



We Create **Fortune**

2019年5月投資策略 趁低買進

YSVN 個人客戶研究和分析部



Công Ty Chứng Khoán
Yuanta Việt Nam

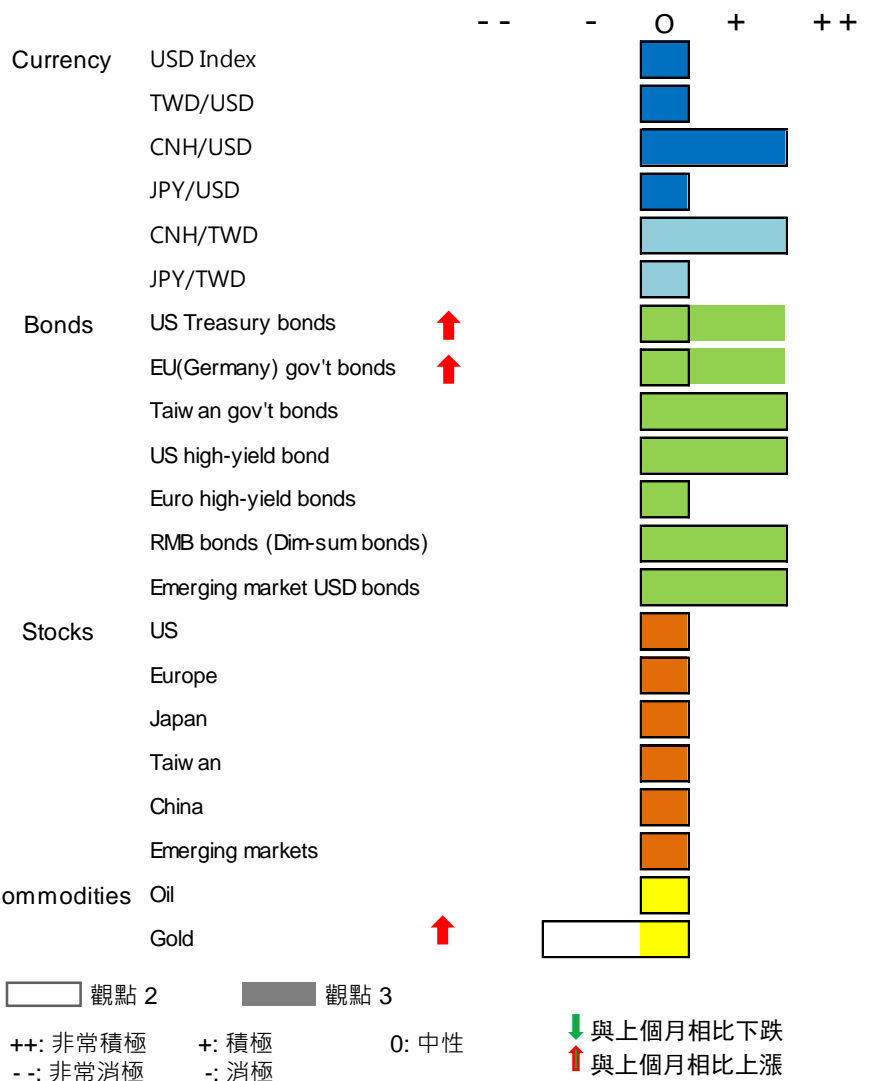
Yuanta
Securities Vietnam

www.yuanta.com.vn

We Create **Fortune**

全球經濟 與投資策略

全球宏觀經濟概況



• **全球**：美國經濟增長勢頭放緩，此外歐洲地區仍隱藏著經濟-政治風險。中國加強實施刺激經濟的措施。

• **美國**：2019 年上半年，經濟沒有出現復甦的跡象。美聯儲停止加息並等待市場更多信息。股市可能會出現波動，此前趨勢持續長時間增長。由於風險預防需求增高，美元得到支持。美元指數可能會繼續高位累積。2019 年第一季度財務報表公佈季節中，市場已降低企業的預期利潤。美中貿易戰暫緩下，已對美國股市預期及支撐區有所改善。

• **歐元區**：歐洲央行（ECB）預計實施再融資操作，其長期目標是降低經濟增長預測，推遲到 2020 年加息。隨著寬鬆的貨幣政策，歐元將繼續在低位累積。2019 年前 6 個月的需求量疲弱，影響到歐洲股市。

• **台灣**：2019 年第一季度業績相當低，TAIEX 指數面臨著壓力並正在高位累積。儘管政府採取政策吸引匯款和保險資金，但資本流動仍流向國外。使用金融工具維持人民幣的穩定。

• **原油**：由於石油輸出國組織（OPEC）大幅減產，以及美國產量增長放緩，油價可能會出現高位波動。

	經濟狀況	國家政策	央行政策	市場趨勢	市場趨勢
美國	ISM 生產指數及勞動力人口增長齊超出預期，表明經濟正處於低位。	美國已無限期推遲加稅；中國和美國正在努力達成貿易協議。	美聯儲已推遲加息並將結束9月中的裁員，因經濟增長放緩及2019年第一季度通脹壓力緩解。	美元可能會在高位盤整。債券市場受益於美聯儲的政策方向。美國股市仍維持高位並穩步上揚。	USD (neutral) US bonds (neutral) US high-yield bonds (+) US stocks (neutral)
歐元區	3月份德國和法國製造業 PMI指數下跌幅度更大且低於 50。	英國議會再次拒絕英國退歐協議的提議，再次推翻英國脫歐日。因此，風險仍然存在。	歐洲央行已大幅減少對需求和通脹的預測，並推遲加息。	歐元可能會在較低位累積。德國國債收益率接近歷史低點。歐洲股市可能會持續波動。	Euro (neutral) European bonds (neutral) European high-yield bonds (neutral) European stocks (neutral)
日本	2月份進出口平衡下降，但國內投資和消費穩定。需求繼續擴大。	日本首相提出一項促進消費者支出的計劃，以減少消費稅增加的影響。	日本銀行維持對需求和通脹的預測，並維持當前的寬鬆貨幣政策。	日元有可能在積累區內震蕩。日本股市可能會出現暫時回調。	JPY (neutral) Japanese bonds (neutral) Japanese stocks (neutral)
中國	2月份生產 / 銷售數據持續下降，表明製造業的下跌趨勢尚未逆轉。	作為穩定經濟增長的措施，將在4月和5月啟動減稅和收費。	中國人民銀行負責人表示，仍有削減RRR的空間，TMLF將成為調整的主要工具。	人民幣可能會異常增高。SSE指數有可能大幅波動。	RMB (+) RMB bonds (+) A-shares (neutral)
台灣	2月份出口進一步下降，連續第四個月下降。第一季度的需求仍然缺乏。	海外僑匯和資金的特別法律草案已基本完成。政府將加快吸引海外資金流入台灣。	第119季度的需求弱於預期，而價格壓力相對較小。BoT將持續目前的適度寬鬆政策。	新台幣有可能在一定範圍內合併。資本流動可能會支撐台灣證券。	TWD (neutral) TW bonds (+) TW stocks (neutral)
新興市場	2月份新興市場的製造業PMI指數達50.6，扭轉了前一個月的萎縮。	隨著寬鬆利率和近期油價從高峰下跌的壓力，撤資壓力已減少。	新興市場央行自去年以來調整其謹慎觀點，且現在變得更加溫和。	流動性的改善將有利於債券市場。	Emerging market bonds (+) Emerging market stocks (neutral)



台灣、香港、中國

- **台灣**：全球股市從過去幾個月的最低點強勁反彈，這由於美中貿易政策的放鬆以及美聯儲的黑暗貨幣政策等積極前景。目前，雖然情況不那麼消極，但 **TAIEX** 的重新定位以及對整體情況的顧慮，我們仍繼續建議投資人應謹慎，且不宜太過於樂觀。
- **香港**：恆生指數在 2019 年第一季度上漲 16% 並進入了 4 月份絕對利潤增長 3% 的累積期，投資人心態處於“等待與觀察”。與此同時，美中貿易談判仍然延長，但並沒有正式的簽約日。然而，以目前的市盈率 P/E 為 11.2 倍 - 低於過去時年的平均值是 11.3 倍 (8.6 倍 - 16.3 倍)。這被認為是正常的。當達到美中貿易協議時，**HIS** 將出現逆勢大漲。
- **上海 (中國)**：鑑於早前的經濟穩定信號，中國的優惠政策，及 4 月份較多波動的背景，A 股市場出現積極走勢，呈上漲趨勢。中國研究指出 2019 年第一季度 **GDP** 同比增長 6.4%，而預測率是 6.3%。工業、投資及消費上產行業明顯復甦。



韓國、印尼、泰國

- **韓國**：在國內市場，三星集團在估計盈利下滑時遭受了衝擊。然而，利潤改革的指標開始獲重新調整並努力回調 - 這是首次收入改變的預測之一。每股盈利增長也從歷史最低點漸略有回升。總括而言，雖然指數仍處於較低位，但從這個低位呈更積極信號。當這些指數偏離低位時，我們相信 KOSPI 指數將再次上漲。
- **印尼**：由於市場缺乏新 catalyst，在 4 月 17 日大選之前，JCI 指數主要仍持穩在 6507.22 (略跌 0.03%)。大選後，現任總統的支持者贏得票數增加 10%，而眾議院較聯盟黨支持多數 53.87%。我們期望一個更寬鬆和長久的經濟政策，允許增長率 5.1 - 5.2%，通脹率約為 2% - 4%，而印尼盾應維持穩定。
- **泰國**：3 月份 SET 指數上漲 3.4%。市場出現來自外國組織的投資現金流，因重新計算 MSCI 所有權限制的變化。MSCI 將增加 NVDR (無投票權的集保憑證) 重新計算外資的 freefloat 自由浮動利率，據估計，到 2019 年 5 月底，泰國股票市場的資本流動將達 20 – 25 億美元。新的因素獲添加到 MSCI (泰國) 指數為：INTUCH (1.7%)，DTAC (0.65%)，RATCH (0.81%) 和 CENTEL (0.65%)。





Công Ty Chứng Khoán
Yuanta Việt Nam

Yuanta
Securities Vietnam

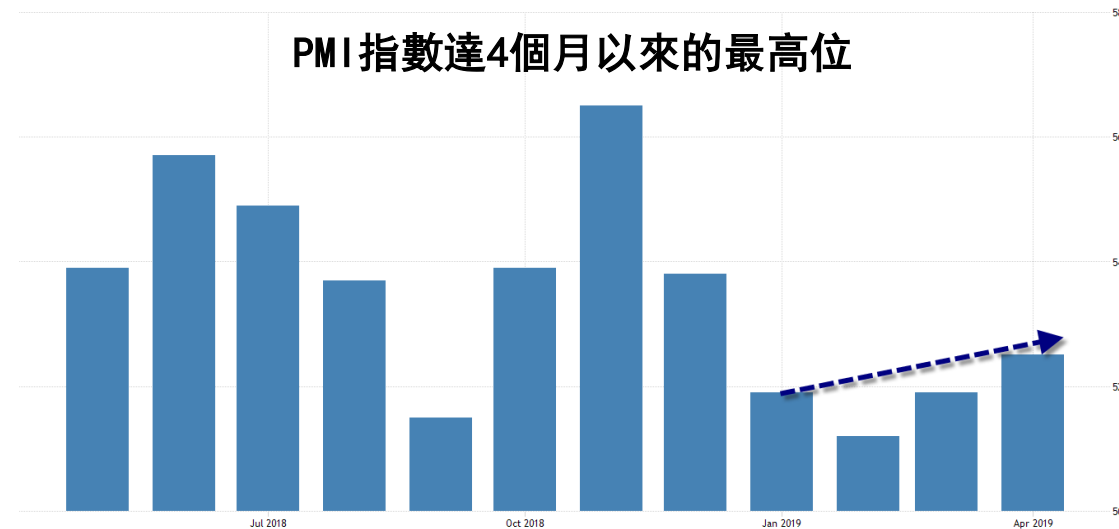
www.yuanta.com.vn

We Create **Fortune**

越南股市 與經濟狀況

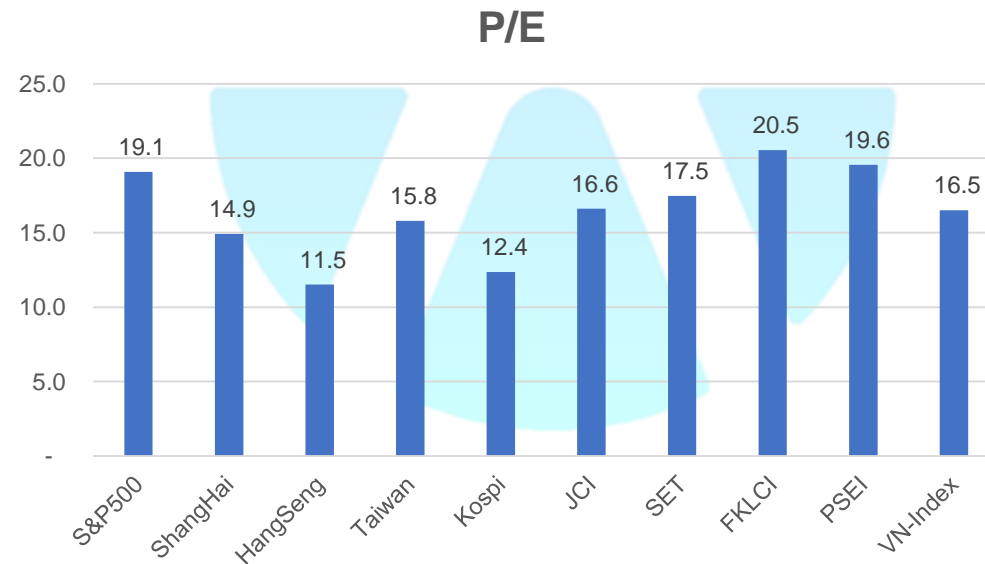
越南：2019年5月份的通脹壓力

- ❖ 2019年4月份出口業務較上月下降12.6%。預計未來數個月中國經濟將有所改善，預計出口會再次增長。
- ❖ PMI指數繼續改善至52.5點，達到4個月以來的最高點。由於許多企業已擴大生產計劃，前景更為樂觀。
- ❖ 由於電力和汽油價格的影響，通脹壓力可能在2019年5月再次增加。
- ❖ 由於美元的強勢上漲，匯率略有上升，但情況仍然受到控制，因不再受到美聯儲的壓力。



越南：外資可能會繼續買超

- ❖ 截至 2019 年 4 月底，VN-Index 小幅下跌 0.12%，交易量較 2019 年 3 月下跌近 34%。
- ❖ VN-index 的市盈率 P/E TTM 為 16.5 倍，低於地區內均值 18.1 倍。
- ❖ 外資繼續在三大證交所上買超逾達 1.012 兆越盾，在 2019 年 4 月底逐漸減低因匯率略有上升。據預測，外資將在 2019 年 5 月份繼續買超，當 MSCI 會正式將阿根廷的排名提升至新興市場板塊上，越南的比重也將增加。
- ❖ 對越南市場的負面影響主要是由於顧慮世界股市的逆轉趨勢。



越南：2019年5月份的兩個走勢情況

第一種情況：VN-Index 收跌於 965 點

- ❖ 這種情況下，我們預計當 VN-Index 超越 983 點時，市場將很快重新建立短期上漲趨勢。
- ❖ 我們估計這種情況有所樂觀，預計現金流將強勁流回大型股，並降低 VN-Index 的強勁下跌勢頭的壓力。主要支柱仍是銀行股、油氣股、Vingroup，HVN 個股。
- ❖ VN-Index 可能會 sideways 在 965 – 980 點區間。



越南：2019年5月份的兩個走勢情況

第二種情況：VN-Index 下跌至 950 點

- ❖ 我們預計中期盤整期可能會在止收在 950 點。
- ❖ 美元的回升及貿易戰的結果將導致市場在 2019 年 5 月的前兩週出現強勁波動。
- ❖ 這種情況可能會在 2019 年 5 月的前兩週交易出現，且會在本月的最後兩週交易逐漸復甦。
- ❖ VN-Index 將在 950 - 980 點區間波動。





Công Ty Chứng Khoán
Yuanta Việt Nam

Yuanta
Securities Vietnam

www.yuanta.com.vn

We Create **Fortune**

2019 年 5 月 投資策略和 建議投資組合

2019年5月投資策略

- ❖ 我們維持對 VN-Index 的合理預測為 1,098 點，預測 2019 年全年利潤增長 18%。
- ❖ 我們較偏向於第二種情況，並在 2019 年 5 月對市場趨勢評為中性。
- ❖ 投資人可採用具有高於 50% 安全邊際的股票進行“低價買進”策略（即比基本估值加高 50% 以上）。
- ❖ 關注的產業板塊：
 - 油氣：PVS, PVD
 - 銀行：MBB, ACB
 - 房地產：NLG, TDH
 - 紡織、水產：TNG, TCM, STK, VHC, ANV
 - 化學品：AAA
 - 零售：PNJ



2019 年 5 月份投資行情

- ❖ Upcom 上個股的撤資及轉移交易所是有助於 Upcom 指數在未來期間可能會繼續維持漲勢的因素。關注個股：BSR，OIL，VEA，Viettel 股族。
- ❖ El nino 現象持續存在，有助於火力發電板塊個股強勁增長。關注個股：PPC
- ❖ 從中國轉移的外國直接投資 FDI 熱潮將預計於 2019 年 5 月會繼續增加，工業區房地產將直接受益。關注個股：KBC
- ❖ 預計即將簽定 EVFTA 協議，漁業和紡織板塊將受益。關注個股：TNG，TCM，STK，VHC



2019年5月建議投資個股 (價格更新: 2019/4/26)

股票	建議	目標價 (VND)	Upside	市值 (Bil. VND)	P/E TTM	評論
MBB	買進	28,300	+29.82%	46,706	7.3x	<ul style="list-style-type: none"> • 2019 年第一季度的綜合稅前利潤達 2.424 兆越盾，同比增長 26.3%。其中，最值得關注是具有利潤飆升的 MB Ageas Life 子公司保險領域的服務業。 • MBB 符合 Basel II 協議的標準，經國家銀行批准，從 2019 年 5 月 1 日起應用資本充足率的規定。MBB 預計今年內將資本從 21.604 億越盾增加到 25.841 兆越盾。 • 預計 MBB 2019 年的稅前利潤將增長 22.4%，信貸增長率為 18%。
ACB	買進	37,415	+27.24%	39,785	6.9x	<ul style="list-style-type: none"> • 今年前三個月，銀行信貸增加 3%，資本動員增加 2%。ACB 的第一季度利潤達約 1.670 兆越盾，達年度計劃的 28.7% • 今年前三個月的壞賬減少超過 3% 至 1.623 兆越盾，從而將壞賬率從去年年底的 0.73% 降至 0.68% • ACB 符合 Basel II 協議的標準，經國家銀行批准，從 2019 年 4 月 22 日起應用資本充足率的規定。 • 預計稅前利潤同比增長 19.3%



2019年5月建議投資個股 (價格更新: 2019/4/26)

股票	建議	目標價 (VND)	Upside	市值 (Bil. VND)	P/E TTM	評論
PVS	買進	29,300	+25.75%	11,280	9.7x	<ul style="list-style-type: none"> • PVS 已公佈初步估計的 2019 年第一季度業績，綜合收入預計為 3.8 兆越盾，同比增長 12%，稅前利潤估計為 3500 億越盾，同比增長 18%。 • PVS 已公佈初步估計的 2019 年第一季度業績，綜合收入預計為 3.8 兆越盾，同比增長 12%，稅前利潤估計為 3500 億越盾，同比增長 18%。 • 2019 和 2020 年的 (核心) 利潤增長前景是積極的，當一些大型離岸項目 off-shore 錄得收入時，重點仍放在 M&C 板塊 • 預計 2019 年市盈率 P/E 為12.8倍 (2019 年每股盈利為 1,719 越南盾)
PVD	買進	21,500	+13.46%	7,351	21.4x	<ul style="list-style-type: none"> • 前 3 個月，銀行信貸增加 3%，資本動員增加 2%。ACB 的第一季度利潤達約 1.67 兆越盾，達到年度計劃的 28.7%。 • 前 3 個月的壞賬減低超過 3% 至 1.623 兆越盾，從而將壞賬率從去年年底的 0.73% 降至 0.68%。 • ACB 符合 Basel II 標準，經國家銀行批准從 2019 年 4 月 22 日起採用資本充足率的規定。 • 預計稅前利潤同比增長 19.3%



2019年5月建議投資個股 (價格更新: 2019/4/26)

股票	建議	目標價 (VND)	Upside	市值 (Bil. VND)	P/E TTM	評論
AAA	買進	20,500	+10.81%	3,039	8.6x	<ul style="list-style-type: none"> 由於 AnPhat Complex 工業區的土地和工廠租賃權轉讓的收入，2019 年第一季度業績令人印象深刻，收入為 2.639 兆越盾 (同比增長 103%)，稅前利潤為 2700 億越盾 (同比增長 275%)。 2019 年的利潤前景樂觀，由於 (1) 2018 年的低水平 (2) 利潤突然增高因 Anphat Complex 的土地出租收入大幅增加 (3) NMLD Dung Quat 的 PP 塑料粒消耗量 35% (4) 核心業務 (包裝板塊) 營運的毛利率有改善因銷售價格改善及第 6 和第 7 號廠房的營運業績提高。 公司定下的目標收入逾達 10 兆越盾 (同比增長 24.7%)，稅後利潤逾達 5000 億越盾 (同比增長 136%)，相對於每股收益 EPS 為 2,320 越盾。我們相信 AAA 將完成上述的目標。
PNJ	買進	120,900	+20.78%	17,151	15.9x	<ul style="list-style-type: none"> PNJ 已公佈 2019 年第一季度業績，淨收入為 4.783 兆越盾 (同比增長 15.6%) 母公司股東稅後利潤達 4290 億越盾 (同比增長 27.5%)，相對達到收入目標的 26% 和 2019 年利潤目標的 36%。 2019 年，PNJ 定下目標淨收入達 18.208 兆越盾 (同比增長 25%)，稅後利潤達 1.182 兆越盾 (同比增長 23%)，相當於每股盈利 EPS 達 6,612 越盾。 按目前價位，該股票的 2019 年市盈率為 15.6 倍，相對於 PEG <1





Công Ty Chứng Khoán
Yuanta Việt Nam

Yuanta
Securities Vietnam

www.yuanta.com.vn

We Create **Fortune**

長線建議個股

長線建議個股 (價格更新: 2019/4/26)

股票	建議	目標價 (VND)	Upside	市值 (Bil. VND)	P/E TTM	評論
MBB	買進	31,150	+42.89%	46,706	7.3x	<ul style="list-style-type: none"> • 2019 年第一季度的綜合稅前利潤達 2.424 兆越盾，同比增長 26.3%。其中，最值得關注是來自 MB Ageas Life 子公司的保險這塊有利潤增長飆升的服務業。 • MBB 符合 Basel II 標準，經國家批准從 2019 年 5 月 1 日起應用資本充足率的規定。MBB 預計將其條例資本從 21.604 兆越盾增加至 25.841 兆越盾。 • 預計 2019 年 MBB 的稅前利潤將增長 22.4%，信貸增長率為 18%
ACB	買進	42,125	+39.95%	39,785	6.9x	<ul style="list-style-type: none"> • 前 3 個月，銀行信貸增加 3%，資本動員增加 2%。ACB 的第一季度利潤達約 1.670 兆越盾，達到年度計劃的 28.7% • 前 3 個月的壞賬減少超過 3% 至 1.623 兆越盾，從而將壞賬率從去年年底的 0.73% 降至 0.68% • ACB 符合 Basel II 標準，經國家銀行批准，從 2019 年 4 月 22 日起應用資本充足率的規定。 • 預計稅前利潤同比增長 19.3%



長線建議個股 (價格更新: 2019/4/26)

股票	建議	目標價 (VND)	Upside	市值 (Bil. VND)	P/E TTM	評論
KBC	買進	19,400	+34.26%	6.483	10.3x	<ul style="list-style-type: none"> • KBC 擁有一塊大型土地儲備，擁有 5,188 公頃的工業用地和 1,063 公頃的住宅用地。這塊土地足以讓公司發展數十年。 • 2019 年第一季度財務報表的收入下跌超過 23%，利潤達 1033 億越盾，同比下跌 55% • 此外，KBC 還能夠在 2019 年錄得令人觸目的稅後利潤。 • 預計 2019 年稅後利潤增長為 10%
PPC	維持	30,650	+8.69%	9,137	7.5x	<ul style="list-style-type: none"> • 2019 年第一季度，淨收入達 1.709 兆越盾，略有下跌，淨收入達 2426 億越盾，同比增長 27%。 • 當 2017 和 2018 年已支付大額貸款時，公司的財務狀況正逐步改善。 • 受益於 2019 年前 6 個月的 El Nino 現象。 • 預測 2019 年 PPC 的稅後利潤仍大約相當於 2018 年，即接近 1.2 兆越盾，相當於每股盈利 EPS 為 3,678 越盾/股。



長線建議個股 (價格更新: 2019/4/26)

股票	建議	目標價 (VND)	Upside	市值 (Bil. VND)	P/E TTM	評論
REE	買進	40,800	+28.30%	9,906	5.6x	<ul style="list-style-type: none"> • 2019 年第一季度淨收入逾達 1.079 兆越盾，漲幅不大，稅後利潤達 3700 億越盾，同比下降 11% • 辦公室租賃這塊為最高利潤率。 • 關於公司的合資這塊，尤其是電力和水利業務板塊的合資公司，仍維持相當好的增長率。 • 預計 2019 年每股盈利 EPS 增長率為 26%，因由熱電，機電，房地產和水利的增長，將抵消水電造成的損失。
MWG	買進	119,850	+41.17%	38,048	11.9x	<ul style="list-style-type: none"> • 2019 年前 3 個月的收入達 25.017 兆越盾，稅後利潤達 1.041 兆越盾，相當於同期收入增長 10% 和稅後利潤增長 29%。 • 公司定下 2019 年的收入和稅後利潤目標分別為 108.468 兆越盾 (同比增長 25.4%) 和 3.571 兆越盾 (同比增長 24%)，每股收益 EPS 為 8,058 越盾。 • 提高 BHX (Bach Hoa Xanh) 連鎖店的毛利率對 MWG 來說是一個挑戰，管理也比 TGDD (The Gioi Di Dong) 和 DMX (Dien May Xanh) 連鎖店更難。



聯絡

個人客戶分析部

Nguyen The Minh

研究分析經理

+84 28 3622 6868 ext 3826

minh.nguyen@yuanta.com.vn

Quach Duc Khanh

高級分析專員

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com.vn

Nguyen Trinh Ngoc Hong

分析專員

+84 28 3622 6868 ext 3832

hong.nguyen@yuanta.com.vn

個人客戶業務部

Nguyen Thanh Tung

個人客戶業務經理

+84 28 3622 6868 ext 3609

tung.nguyen@yuanta.com.vn

Nguyen Viet Quang

河內分行經理

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuanta.com.vn

Vo Thi Thu Thuy

平陽分行經理

+84 28 3622 6868 ext 3505

thuy.vo@yuanta.com.vn

Bui Quoc Phong

同奈分行經理

+84 28 3622 6868

phong.bui@yuanta.com.vn

Nguyen Duc Hoan

南河內業務部經理

+84 28 3622 6868 ext 3409

hoan.nguyen@yuanta.com.vn

Chung Kim Hoa

華人客戶部經理

+84 28 3622 6868 ext 3828

hoa.chung@yuanta.com.vn

Phu Vinh Que

堤岸分行經理

+84 28 3622 6868

que.phu@yuanta.com.vn



Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

