

24/11/2023

建議	加碼
合理價格	18,900 VND
現實價格	13,250 VND
上漲空間	42.0%

股票資訊

流通股數 (百萬)	386.1
自由流通股數 (百萬)	95.6
市值 (十億越盾)	4,572.7
最近三個月平均成交量	1.0 triệu
外資持股率 (%)	51.4%
上市首日	21/03/2017

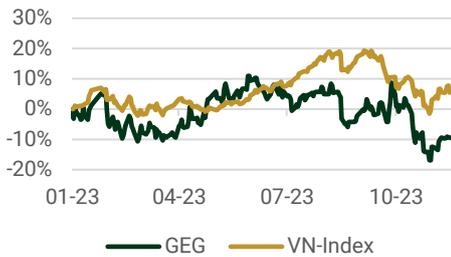
股東結構

AVH Pte. Ltd	29.3%
DEG	16.6%
Thanh Thanh Cong 投資股份公司	14.0%
Global Mind Viet Nam 股份公司	7.2%
其他	32.9%

財務比率

TTM EPS (VND)	269
BVPS (VND)	12,677
負債/業股權益 (%)	180%
ROA (%)	0.7%
ROE (%)	2.0%
P/E	43.0
P/B	1.0
股息殖利率 (%)	0%

GEG 股價走勢



公司簡介

嘉萊電力股份公司 (GEG) 成立於 1989 年，前身為嘉萊昆嵩水力發電公司。GEG 在經過 33 年發展後，GEG 持有 12 家中小型水力發電廠、5 家太陽能發電廠及 3 家風力發電廠，產能加總為 545 MWp。GEG 亦計畫投資其他再生能源。

GEG 於 2019 年 9 月 19 日在胡志明市證交所 (HSX) 上市。

分析師

Nguyễn Thiện Nhân
nhanguyen@phs.vn

朝向綠色能源

- Tan Phu Dong 1 風力發電廠於 2023 年第二季開始投產，但今年前九個月 GEG 營收淨額持平 (-0% YoY)、稅後盈餘大幅縮減(-68% YoY)。
- 獲利因受貸款利息費用大幅上升而呈現萎縮。
- 預期 2024 年業績將出現變化，主因受到利率下降之支持，2023 年最後幾個月利率已開始回落。
- 我們對 GEG 給予加碼評等，較現實價格仍有 42%上漲空間。

2023 年前九個月業績表現回顧：GEG 營收淨額維持在 1,595 兆越盾 (-0% YoY)、稅後盈餘大幅萎縮至 1,110 億越盾(-68% YoY)。公司擴大融資以投資 Tan Phu Dong 1 風力發電等電廠專案，加上貸款利率在全球通膨居高不下下已上升，導致貸款利息費用增加，因此已拖累了公司獲利。第一號 Tan Phu Dong 風力發電廠已於 2023 年第二季開始投產。整體來看，今年前三季營收淨額與稅後盈餘分別達我們預期的 69%及 54%。今年公司經營結果恐將難以達到我們的預期。

第一號 Tan Phu Dong 電廠為 GEG 的最大風力發電廠，年產能為 100MW，推升今年前九個月電力產量擴增至 8.69 億 kWh (+13% YoY)。然而，公司出售的電力價格是以暫時預期的價格，電力的平均出售價格因之較去年同期下跌 14%，我們預期其情況將持續延至 2023 年年底。後續出售價格的調整將彌補價格差異 (損失) 的部分。由於考量其因素的不確定性，我們對 GEG 的估價尚未包含價格差價的部分在內。若出售價格有調整，我們將會更新 GEG 的估價。

另外，水力發電的出售價格也下跌 10%左右，太陽能發電的出售價格則持平。因此，雖然電力產量擴增，但在電力出售價格呈現下跌下，公司營收僅持平。貸款利息費用上升，使淨利潤率由去年同期的 21.9%大幅下降至 7.0%。

2024 年估計：我們預期 2024 年公司業績將出現變化。2023 年最後幾個月利率呈現下降 (如 11 月 VCB 的存款利率由 9 月的 5.8% 回落至 5.1%)。Tan Phu Dong 1 電廠將帶動公司產量及營收進一步擴增，稅後盈餘將可望達 4,500 億越盾，較 2023 年的預期高出 116%。

估價及建議：GEG 的合理價格為每股 18,900 越盾，較現實價格仍有 42%上漲空間。雖然 2023 年 GEG 的經營結果不如我們預期，但 2024 年 GEG 業績可能將出現明顯變化。

財務比率	3Q23	3Q22	%YoY	9M23	9M22	%YoY
電力產量 (百萬 kWh)	379	286	33%	869	770	13%
營收淨額 (十億越盾)	566	522	9%	1,595	1,597	0%
毛利 (十億越盾)	293	219	34%	868	791	10%
稅後盈餘 (十億越盾)	0.3	136.5	-100%	111	349	-68%
淨利潤率 (%)	0.1%	26.2%	-100%	7.0%	21.9%	-68%