



企业报告：移动世界股份公司 (MWG)

分析师

吴妙玲

邮箱: linhnd@gtjas.com.vn – ext 705

2024年5月21日

采用“提高质量，降低成本”的策略，经营业绩从谷底回升

我们预计 2024 年的净收入和税后利润将分别达到 130 万亿越盾（同比增长 9.91%）和 2.4 万亿越盾（同比增长 1337%），每股收益为 2200 越南盾，相当于远期市盈率 30 倍。我们建议买入 MWG 股票，目标价为 66000 越南盾/股，与 2024 年 5 月 20 日的价格为 60000 越南盾/股相比上涨了 10%。

投资论点

移动世界和蓝色电器连锁店的积极复苏得益于：

1. ICT 领域将从 2023 年的低基数中复苏的前景；
2. 从 2020-2021 年高峰期 3-4 年后的手机换机周期将提振购物需求。

绿色百货连锁店凭借以下优势引领增长：

1. 由于成本和供应链的良好控制，促进多平台销售渠道，预计很快将达到 EBITDA 盈亏平衡点；
2. 未来 1-2 年内向北方扩张的预期和 IPO 计划有助于提高该集团的估值。此外，2024 年初完成将部分股份出售给 CDH 投资公司也有助于增强该连锁店的业务发展资源。

投资风险

由于(i)ICT 等非必需品的购买力恢复速度慢于预期以及(ii)面临其他竞争对手的激烈竞争，业务业绩可能无法达到预期。

建议：

买入

6-18个月的目标价：

VND66,000

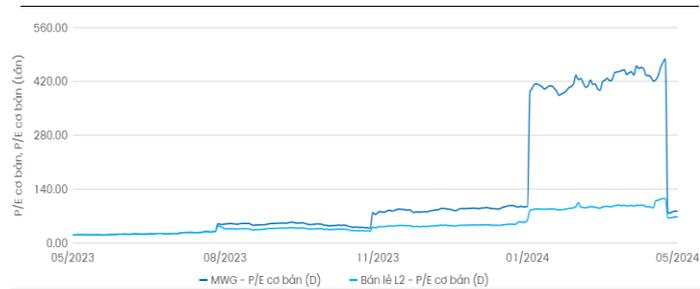
当日股价：

VND60,000

股价波动



市盈率波动



源: Fiin X, Guotai Junan (VN)

12/31	Net rev. (VND b)	Net rev. (Δ%)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	ROE (%)	ROA (%)
2021A	122,958	13.28	4,901	6,894	-20.25	27.34%	8.99%
2022A	133,404	8.50	4,101	2,810	-59.24	18.52%	6.90%
2023A	118,279	-11.34	167	115	-95.91	0.71%	0.29%
2024F	130,000	9.91	2,400	2,200	18.13	10%	4.2%

流通股数（百万）	1,462.24
市值（十亿越盾）	86,419
三个月平均交易量（股票）	13,585
52周最高/最低价（越盾）	59,300/35,100

大股东（%）	零售世界投资咨询有限公司	10.48%
	Tri Tam 有限公司	9.86%

Free float (%) 80%

源: the Company, Guotai Junan (VN)

2023 年经营业绩未达到预期目标 - 2024 年第一季度利润呈向好趋势

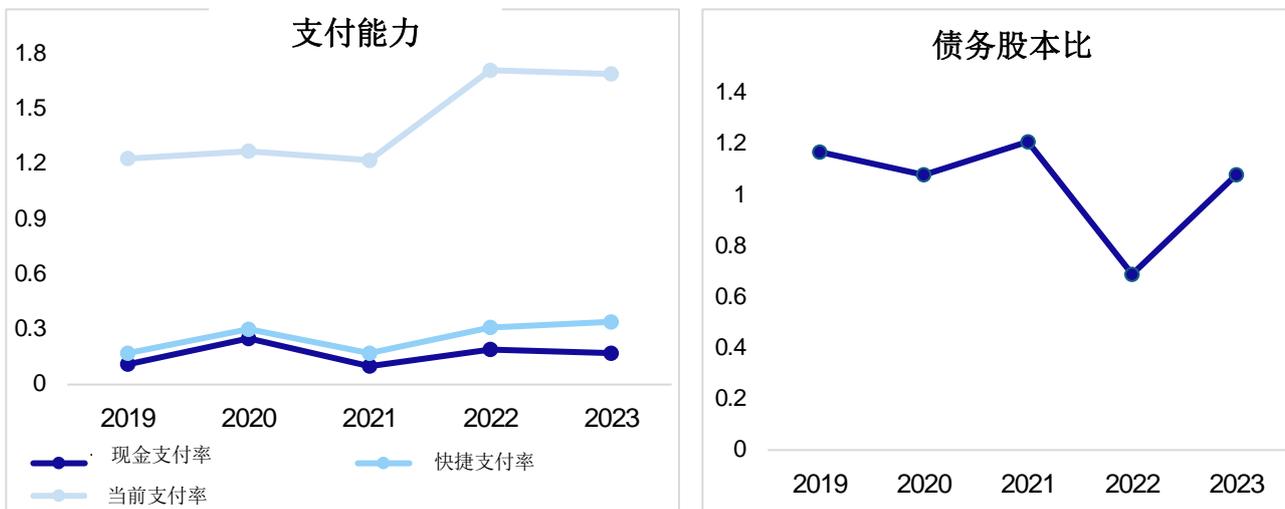
2023 年，净收入达到 118.3 万亿越南盾（同比下降 11%），税后利润达 1680 亿越南盾（同比下降 96%），仅完成年初制定计划的 88% 和 4%。收入下降主要原因是移动世界和蓝色电器这两家连锁店，而绿色百货和其余连锁店均呈现积极业绩。具体：

- 移动世界和蓝色电器这两家连锁店（占公司收入的 70%）的收入分别达到 28 万亿越盾和 55 万亿越盾，相当于同比下降 20%，原因是 ICT 消费需求疲软。
- 绿色百货连锁店的收入占 26.7%。得益于成功的重组活动，绿色百货的收入同比增长 17%（31.6 万亿越南盾）。
- 安康，Avakids 和 Erablue 连锁店（占收入的 8%）均录得同比的收入强劲增长。
- 在线收入超过 8 亿美元，占收入的 16%，3 家主要连锁店 Thegioididong.com（移动世界），dienmayxanh.com（蓝色电器）和 bachhoaxanh.com（绿色百货）名列越南十大电商网站。

2023 年，随着非必需品需求的下降和消费者钱包的紧缩，各家连锁店的经营状况都不太乐观。

然而，早在 2024 年第一季度，MWG 的收入已出现了积极的复苏。该公司的收入同比增长 16.5%，达到 31 万亿越南盾，完成 2024 年年度计划的 25%。具体，移动世界和蓝色电器两家连锁店的收入同比增长 7%，主要推动力来自电子行业的空调产品（收入同比增长 50%）。表现更为突出的是绿色百货连锁店，收入同比增长 44%，达到 9.1 万亿越南盾，这一数据使绿色百货的收入贡献率增至 30%。该连锁店的订单数量达到 500 份/店/日，同比增长 40%。

财务状况



源: MWG, GTJAVN Research

现金支付能力和快捷支付能力波动不大，而流动比率较 2022 年有明显的改善。2022 年债务股本比也从峰值的 1.2 下降至 0.6，这一波动主要来自自己偿还的短期贷款。此外，该公司在 2022 年底产生了 5.9 万亿越南盾的长期贷款，相当于 2.5 亿美元，将于 2025 年 7 月到期。

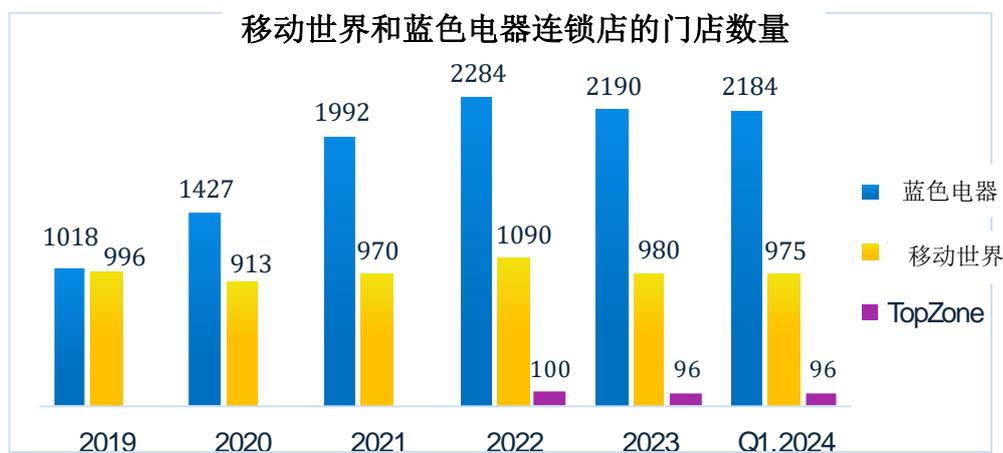
MWG 的经营业绩并没有受到汇率波动太大的影响，因为该公司主要以越南盾来进口手机或电子产品，而进口比例很低。2023 年，该公司的汇率差异损失仅为 840 亿越南盾。

2024 年经营展望

I. 移动世界连锁店（包括TOPZONE）和蓝色电器连锁店

移动世界和蓝色电器连锁店的优势是保持了其在越南手机和电子产品零售市场份额的领先地位，从 2018 年占手机市场份额的 45%和电子机械市场份额的 35%，到 2023 年，该公司在这两个板块的市场份额达到 50%以上。不过，在 2023 年，客户支出收紧的趋势极大地影响到高价值和耐用的商品群（如手机、电脑、冰箱等），导致整个集团的利润急剧下降，只有苹果品牌的产品仍能保持市场份额地增长（从 25%-30%增长到年底的 50%），空调行业也保持正增长尽管整个市场购买力较弱。

同时，该公司正在追求“提高质量，降低成本”战略，通过在 2023 年第四季度关闭近 200 家低效门店来精简机构。结果，与上一季度相比，收入略有改善



源: MWG, GTJASVN Research

截至 2023 年底，蓝色电器连锁店在全国 63 个省份拥有 2000 多家超市，其中包括自 2020 年年中开始试运行的近 1000 家超迷你模式店（DMS），为越南农村地区的客户提供服务。经过两年多的测试，DMS 的收入已超过 10 万亿越南盾。

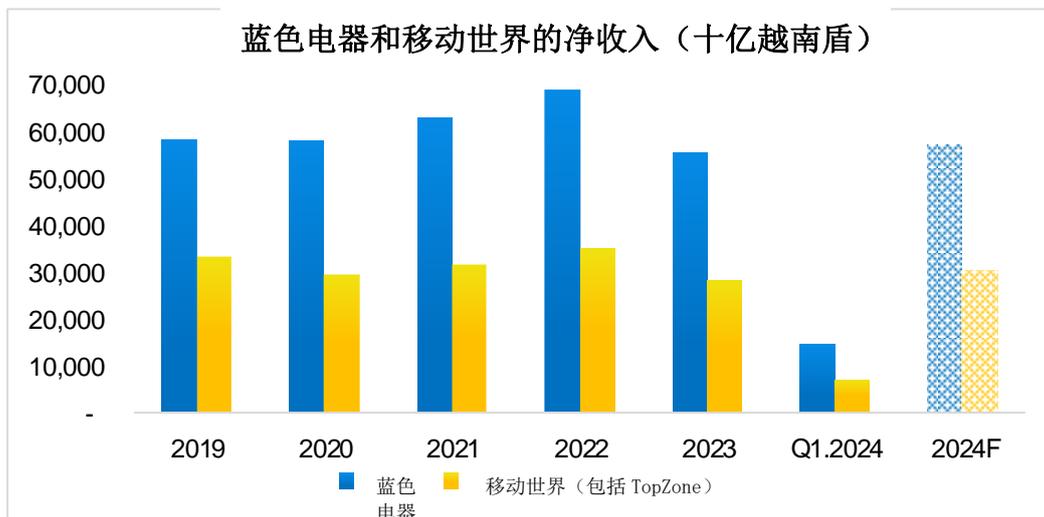
对于移动世界连锁店，该公司从 2021 年 10 月开始运营 TopZone 连锁店 - 苹果公司在越南最大的授权连锁店 - 100 家门店的收入超过 2.6 万亿越南盾。

增长潜力

根据越南统计局的数据，2023 年越南城市人口占总人口的 38.1%，与前几年相比继续保持增长趋势。2023 年人均收入比 2022 年增长 6.9%。人们倾向于使用自动化电子设备，以节省劳动力和时间，这种趋势正在不断增加，有助于刺激产品更新换代的需求。这些都是越南零售市场尤其是中高端零售市场价值提升的驱动力。

据管理层称，该公司目前为想要分期购买的客户提供最高的贷款批准率，即使利率为 0%。这是 MWG 在 ICT 行业的主要竞争优势之一。

我们预测，得益于 2021-2022 年手机消费高峰期过后的新产品更新周期，2024 年两家连锁店的收入将增长 4.2%，达到约 87 万亿越南盾。税后利润率预计将达到 3%，而 2023 年仅为 0.14%。



源： MWG, GTJASVN Research

II. 绿色百货连锁店

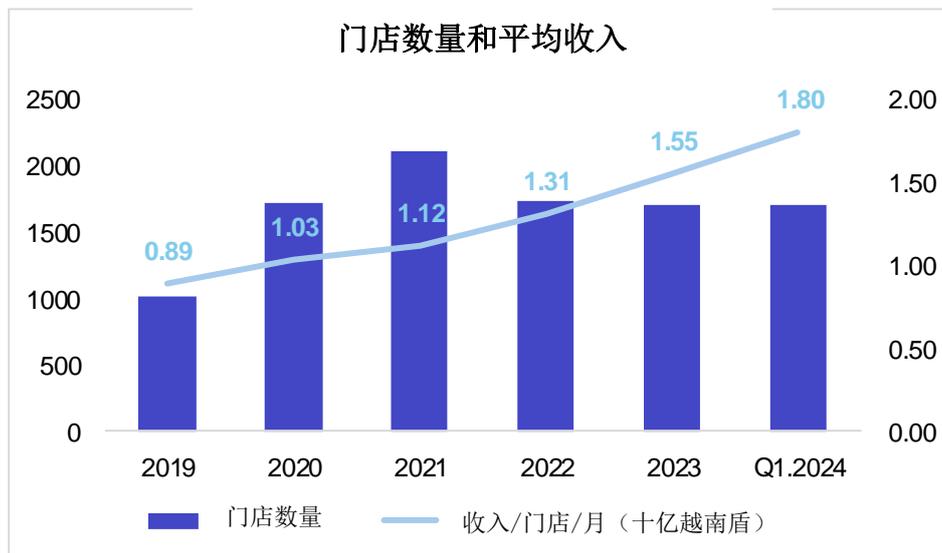
定位小型超市模式，与传统市场竞争

与 BigC、Coopmart 等大型超市模式不同，绿色百货（BHX）的目标是广泛覆盖小型超市，因其位置靠近居民区、交通便利、价格低廉，商品种类丰富，购物方便。BHX 的目标是成为客户的常去之地。像 BHX 这样的模式必须与传统市场竞争时，客户有很多购物地点可以选择，因此很难形成只忠诚于唯一购物渠道的客户。不过，与传统市场相比，提高食品卫生安全的购物趋势以及网上购物趋势具有突出的优势，因此，BHX 可以在客户购买习惯中逐渐占据购买频率的大部分。

“提高质量，降低成本”实现盈亏平衡目标

自 2020 年起，绿色百货以 1719 家门店的规模进入越南食品和消费品零售连锁店前三名。2021 年，该公司加速扩大市场份额，随后开始推行系统精简战略，目前门店数量已较峰值减少 410 家，而每店平均收入却持续增长，由于专注将新鲜产品作为吸引客户的目的，公司继续保持良好的增长趋势。2023 年底的购买人数同比增长 20%，2024 年第一季度继续同比增长 40%，每份订单的价值略有增加，订单数量达到 500 份/店/日。经过不断努力，在扣除与当前运营实际相应的所有成本后，在核心业务活动的基础上（不包括一次性费用和因重组导致的门店面积扩张相关的折旧费用），BHX 已在 2023 年 12 月实现盈亏平衡目标。从 2024 年起，BHX 将朝着为集团带来利润并降低物流成本的下一个目标迈进。

今年前三个月累计，BHX 连锁店的收入为 9.1 万亿越盾，同比增长 44%，每家门店的收入达 18 亿越盾，同比增长 16%，主要增长动力来自生鲜食品行业和快速消费品行业。



源： MWG, GTJASVN Research

通过主动控制供应链来提高财务业绩

在 2024 年股东大会上，MWG 的董事长-阮先生强调，生鲜食品零售行业的特点是分散采购和养殖模式，因此该行业的企业需要重点发展农户集群和集中采购单位，以尽可能节省物流成本。BHX 的优势在于它是一家大型、大规模的销售连锁店，因此很容易接触到信誉良好的供应商，如 Minh Phu、CP 或 Long Thuan 果蔬合作社（西部最大的蔬菜种植区之一），每天向绿色百货供应 8-9 吨食品，占整个绿色百货供应量的 40% 以上。绿色百货的代表表示，直接从种植区购买的产品将运到当地的仓库，然后再运到超市。直接采购有助于减少中间环节，从而降低成本，使生产者、消费者和企业都能受益。产品当天消费，目标是销售一空，不留库存。

调查显示，对于绿色蔬菜，商店让客户任意选择数量，而不是预售袋装。海鱼、虾、蟹等海鲜产品将直接从海区采购，而不是像目前的连锁超市那样通过平田市场采购。对于水果产品，该公司将直接从种植区购买，从而创造一个特殊的优势，即产品价格将比任何其他连锁店便宜。

增长潜力

据尼尔森 (Nielsen) 估计，越南零售市场价值约为 1420 亿美元。预计到 2025 年将达到 3500 亿美元，年均增长率为 10.2%。我们认为，越南零售业在未来几年将有很大的发展空间。

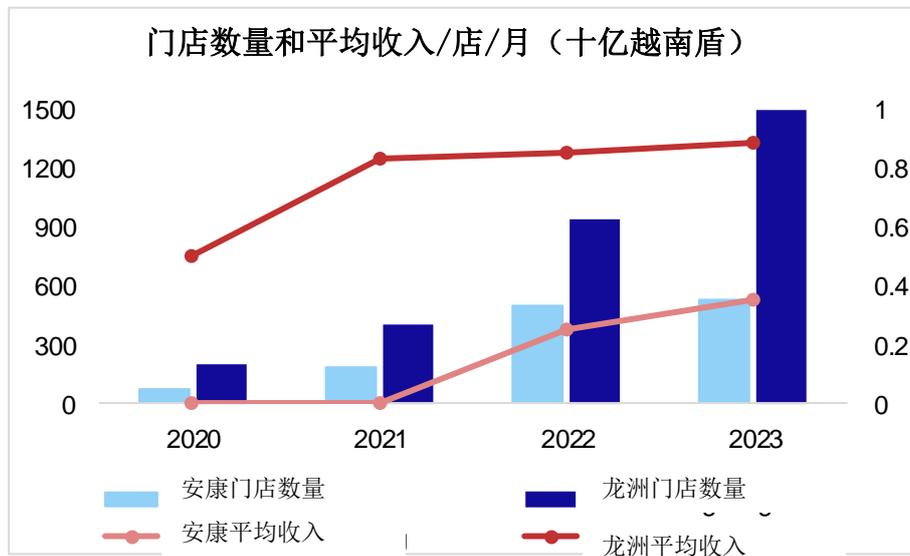
根 Euromonitor 的数据，2023 年传统零售的市场份额从 2022 年的 88.5% 下降至 87.5%。现代零售店总数超过 7000 家，仅为传统零售店总数的 1%。这将为绿色百货等现代销售渠道在不久的将来继续增加市场份额带来巨大潜力。公司代表还透露，公司将考虑在 2024 年底前将连锁店扩展到北部和中部地区。在线支付工具的互联网使用率是 MWG 通过 O2O (online to offline) 模式提高在线销售渠道市场份额的基础。MWG 拥有庞大的现有客户群，因此 MWG 有巨大的机会通过利用全渠道模式 (Omni-channel) 来发展其在线业务。

今年初，该公司完成向中国合作伙伴 CDH Investment 出售其子公司 - 绿色百货投资与技术公司 5% 资本的私募交易。此次交易有助于公司获得更多资源来继续扩大连锁规模。在 2024 年的股东大会上，公司代表还分享 1-2 年后当利润达到 4 位数时，BHX 会上市的承诺。我们预测，该连锁店的收入将继续以 18% 的速度强劲增长，相当于 37.3 万亿越南盾。

III. 其他连锁店：安康药店 - AVA KIDS - ERABLUE

MWG 的其余连锁店仍在完善其商业模式的过程中，并且收入都在 2023 年强劲增长。

安康连锁药店



源： MWG, FRT, GTJAVN Research

到 2023 年底，平均收入约为 4.5 亿越盾/店/月。该连锁药店实现盈亏平衡目标的收入水平为 5.5 亿越盾/店/月。我们认为，安康将暂停新店开业计划，专注于增加每个门店的收入，直至实现盈亏平衡目标。在安康的经营产品组合中，药品所占比例为 65%-70%，与竞争对手龙洲药品所占比例高达 85%-90% 相比，相对较低。安康被竞争对手甩在身后的主要原因是其最初的战略只注重提高市场份额和扩大规模，而没有重视每个门店的质量。

不过，与其他小型药店相比，安康拥有悠久的品牌和许多竞争优势，仍有机会获得市场份额，这主要得益于：（1）使用电子发票；（2）药品有明确的来源；（3）公司还注重培训药剂师团队，从专业知识到销售技能，帮助提高服务质量（Doan Van Hieu Em 先生分享）。越南医药市场的估值约为 62-64 亿美元/年，而根据越南卫生部的统计数据，2021 年的市场价值已超过 69 亿美元。BMI Research 预测，到 2026 年，越南医药市场规模将达到 161 亿美元，复合增长率达到 11%，这主要得益于人口增长和快速城市化以及人口老龄化率的提高，医疗保健需求不仅限于药物，还扩展到保健品或电子健康监测设备。凭借规模优势、良好的服务质量和多样化的产品，现代零售连锁店有望在未来几年继续增长。**我们预测，2024 年安康连锁店将占 MWG 2-3% 的总收入，并在 2027 年实现盈亏平衡目标。**

母婴零售连锁店 AVAKids

根据 MWG 的数据，2023 年，AVAKids 是越南每个门店平均收入最高的母婴用品零售连锁店，达到 17 亿越南盾/店/月。2023 年的收入达到近 9000 亿越盾，同比增长 80% 以上。抓住消费领域数字化的大趋势，Avakids 连锁店也专注于通过网络渠道促进销售（目前占收入的 30%），并无增加门店数量的计划。公司领导层还制定了到 2024 年底达到收支平衡点的雄心勃勃的目标。

Era Blue 合资公司

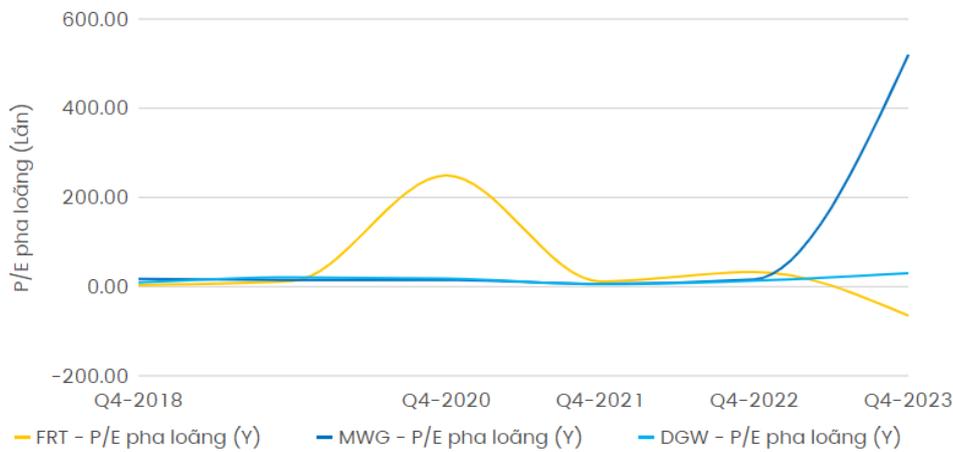
2023 年，公司向印度尼西亚的 Era Blue 合资公司（模式与 DMX 相似）注入额外资金，出资总额从 2022 年底的 1810 亿越南盾增至 2023 年底的 2866 亿越南盾。Era Blue 是移动世界股份公司与 PT Erafone Artha Retailindo 公司 (Erafone) 的合资公司，反映了出色的经营业绩，2023 年的收入同比增长 19 倍。目前在印度尼西亚有 38 家门店，MWG 立志成为该国家第一大电子产品零售商。

估值和建议

该股近期的走势非常积极。我们认为，经营业绩在 2023 年最后几个季度的复苏以及绿色百货连锁店未来几年的增长预期将成为该股价上涨的主要推动力。

我们预计，2024 年的净收入和税后利润将分别达到 130 万亿越盾（同比增长 9.91%）和 2.4 万亿越盾（同比+1,337%），每股收益预计为 2200 越南盾，相当于远期市盈率 30 倍。我们建议买入 MWG 股票，目标价为 66000 越盾/股，与 2024 年 5 月 20 日的价格为 60000 越南盾/股相比上涨了 10%。

同行业企业的市盈率



源： FinPro X, GTJAVN Research

股票排名

参考指数: VN – Index.

投资期: 6 至 18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
加仓	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
中立	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率-15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

行业排名

参考指数: VN – Index

投资期: 6 至 18 个月

评级	具体
跑赢大市	与越南指数相比.平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中立	与越南指数相比.平均行业利润率-5%至 5% 或行业前景中等
跑输大市	与越南指数相比.平均行业利润率小于-5% 或行业前景不可观

免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。本报告的唯一目的是根据其在所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。

未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

吴妙玲

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn - ext:705

陈氏红绒

Deputy Director

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

GTJA 证券（越南）客服部

陈玄庄

Customer Service Specialist
and translator

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 118

范氏美凤

Customer Service Specialist
and translator

phuongptm@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 114



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

联系方式

河内总部

胡志明分公司

咨询电话:
(024) 35.730.073

挂单电话:
(024) 35.779.999

Email: info@gtjas.com.vn
Website: www.gtjai.com.vn

河内市纸桥区陈维兴路 117 号
Charm Vit 大厦一楼

电话:
(024) 35.730.073
传真: (024) 35.730.088

胡志明市第三郡国际工厂路第二
号 BIS 三楼

电话:
(028) 38.239.966
传真:(028)38.239.696