



企业报告：海安运输与装卸股份公司 (HAH)

分析部

2025年2月19日

产能持续扩大

投资论点

- HAH 持续扩张船队运力至 26500 TEU，同比增长 50.03%，并稳固其在集装箱航运市场的领先地位（30% 市场份额）。在海运行业增长的背景下，这将为公司船舶运营收入提供重要增量贡献，预计 2025 年收入和利润分别增长 16.8% 和 14.1%
- HAH 受益于定期租船需求增长的趋势，在 2024 年船舶供应未显著增加的情况下，公司有望签订和续签更多高价租船合同。在汇率仍处于高位的背景下，预计该业务板块将为公司带来近 1.3 万亿越南盾收入，同比增长 40.3%，成为收入增长的亮点。
- 从长期来看，面对中美贸易战的可能性，HAH 扩展亚洲区域航线前景广阔，其受益于供应链转移。此外，公司还可依托 ZIM-海安合资企业的航运资源，进一步强化市场竞争力。

投资建议：

根据估值结果，HAH 目标股价为 61500 越南盾/股。因此，我们建议“买入”HAH 股票，较当前股价有 16.7% 的上涨空间。

建议：

买入

(+16.7%)

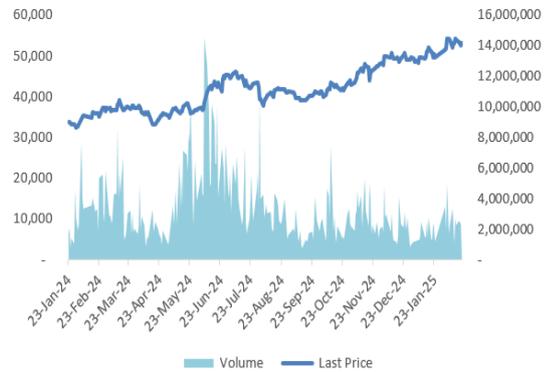
6-18个月的目标价：

VND61500

当日股价：

VND52700

股票走势



股价波动	1 M	3 M	1Y
变动率	3.3%	15.9%	49.8%
与越南指数相比	6.4%	20.9%	55.0%
平均价(VND)	52,533	50,283	42,565

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

流通股 (百万)	121.34	大股东 (%)	海河运输投资 17%
市值 (VND b)	6,443.32	Free float (%)	75%
三个月平均成交量 ('000)	2,173.7	EPS (VND)	5,372
52 周最高/最低价 (VND)	32260 / 55000	NPM (%)	16.3

源: the Company, Guotai Junan (VN).

企业概览

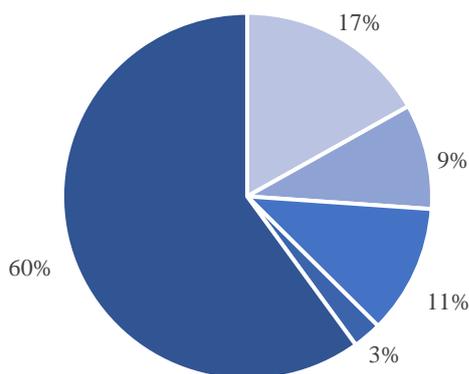
简介

海安运输与装卸股份公司（HAH）成立于 2009 年，作为海防海安港的运营企业，逐步扩展其物流网络，形成三大核心业务包括运输、港口运营和堆场及物流。公司目标是在越南建立一个完整的一体化物流网络。目前，海安公司主要集中在越南北部，经营海防的海安港以及位于海防亭武地区的海安 PAN 堆场。未来几年，公司计划将物流网络拓展至越南中部和南部地区。

经营战略

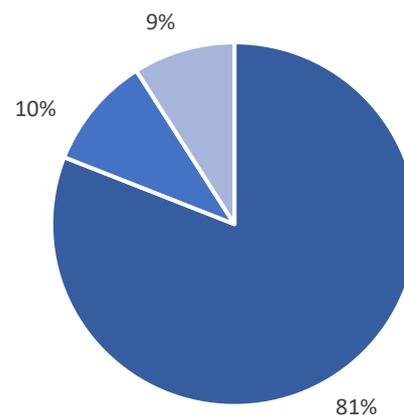
- 提供全方位的运输服务、港口运营和堆场运营的完整行业价值链。
- 在全球船舶供应短缺时，积极推进高价定期租船业务。
- 扩大在亚洲区域内航线的市场份额。

股东结构 (2025 年 1 月 6 日)



- Hai Ha Investment and Transport JSC
- Sao A D.C Investment JSC
- Leadvisors Fund Management JSC
- Vietnam Container Corporation
- Others

2024 年收入结构



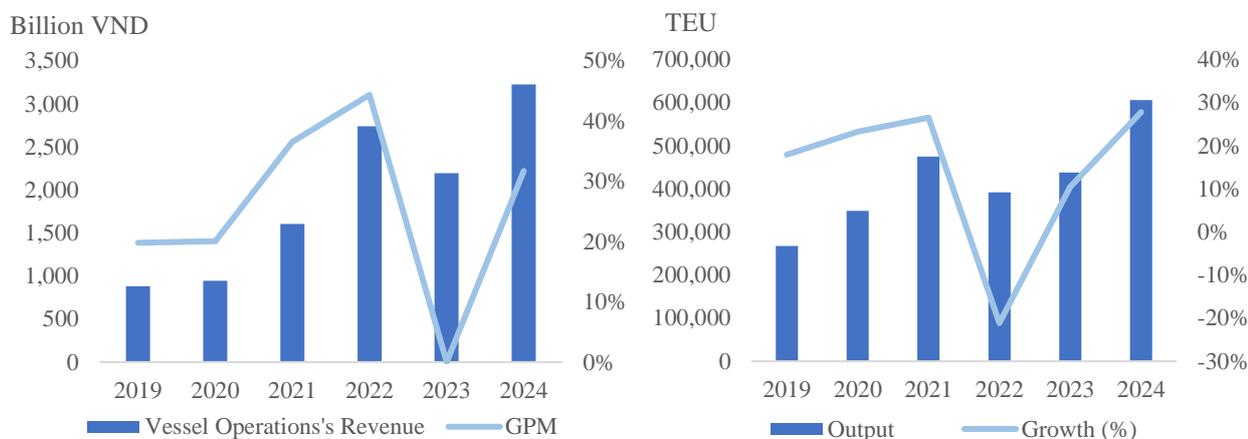
- Vessel Operations
- Port Operations
- Other services

源:HAH, GTJASVN RS

经营活动

1. 船舶营运

船舶运营板块的收入与运量



源:HAH, GTJASVN RS

HAH 的船舶运营业务包括：自主运营和定期租赁，具体如下：

1.1 自主运营

HAH 自主运营两大主要航线：

- 国内航线：从海防港至越南中部和南部的各港口。
- 亚洲内部航线：从海防港至其他国家的港口。
- 国内航线：海防 – 宜山 – 陈梅 – 岘港 – 归仁 – 盖梅 – 胡志明市，班次为每周 4 班。其中，HAH 的核心运营航线是海防 – 胡志明市。2022 年底，HAH 成为首家在承天顺化省的陈梅港运营海运业务的本土企业。截至 2023 年，该国内航线的运营量达 30.6 万 TEU，占 HAH 自主运营总运量的 78%。HAH 的国内海运业务保持稳定，得益于其大型船队运力及稳定的长期客户群。
- 亚洲区域航线：目前，HAH 运营前往中国、新加坡的航线，班次为每周 4 至 5 班。新增至马来西亚的巴生港和印度的 Kattupalli 港的航线，每周运营 2 天。HAH 亚洲区域航线的总运力预计为 10 万 TEU，在整体 290 万 TEU 的亚洲航线市场中占比较小，主要因难以与大型航运公司竞争。

1.2 定期租赁

2021 年至 2022 年，全球运费高企，HAH 抓住时机签订长期租船合同，将 4 艘运力超过 1700TEU 的船舶，占 2022 年总运力的 46% 租赁至国际市场。截至 2025 年 1 月 21 日，1100 TEU 船舶的市场平均租赁价格为每天 14500 美元、1700 TEU 船舶的价格为每天 22750 美元。其中，HAH 租出的 Anbien Bay 号 以每天 40520 美元的高价租至 2024 年 12 月。其余 1700 TEU 级船舶的租金仍高于市场均价 5% 至 10%。尽管目前租船价格已从 2021 年至 2022 年的高点回落，但 HAH 预计仍将保持定期租赁业务，以缓解行业运力过剩对国内航运价格的压力，并确保稳定收入。随着美国、欧盟等市场开启宽松货币周期，未来消费需求将逐步回暖，国际货运需求有望提前复苏，其中，美国市场贡献近 30% 的货运额。

HAH 定期租船合同

船舶名称	运力 (TEU)	租赁期限	每日租赁价格
HAIAN MIND	1794	27/3/2024-27/9/2024	19000 USD
HAIAN VIEW	1577	9/4/2024-9/10/2024	13400 USD
HAIAN WEST	1740	18/5/2024-31/12/2024	14750 USD
HAIAN EAST	1702	6/2024-2/2025	18000 USD
ANBIEN BAY	1708	9/6/2022-9/12/2024	40520 USD
ANBIEN SKY	1781	06/2024-01/2025	15950 USD
HAIAN OPUS	1781	07/2024-07/2026	24000 USD
HAIAN GAMA (预计)	3500	12/2024-11/2026	31000 USD

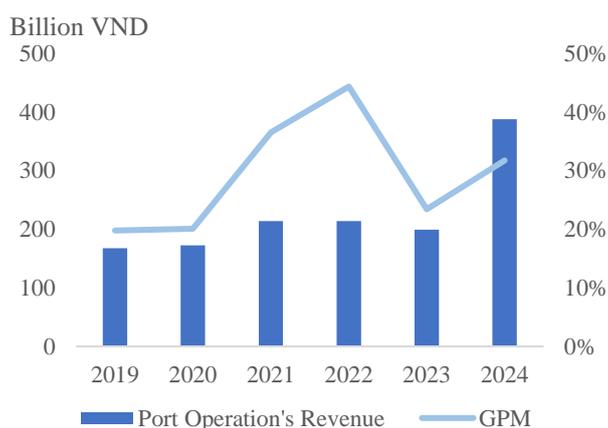
源:HAH, GTJASVN RS

2. 港口运营

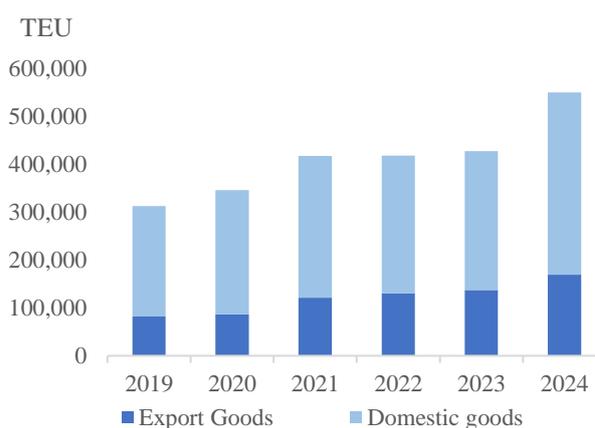
海安港是一个综合性港口，可接纳载运力达 1800 TEU 的集装箱船，每年货物吞吐量超过 40 万 TEU。目前，海防地区拥有多个港口经营企业，包括海防港、Doan Xa 港、Transvina 港、Greenport 港以及海安港等。

尽管自 2018 年中白藤大桥建成以来，航道受限降低港口接纳大型船舶的能力，海安港因地理位置劣势而市场份额较小，但得益于海上运输活动的增长，HAH 在港口开发板块仍超额完成计划。因此，我们认为，尽管海安港难以在吞吐能力方面实现重大突破，但仍将维持该业务的稳定收入，尤其是在 HAH 计划进一步扩展亚洲区域航线的期间。

港口经营收入



海安港集装箱吞吐量



源:HAH, GTJASVN RS

3. 其他业务

3.1 场站港运营服务

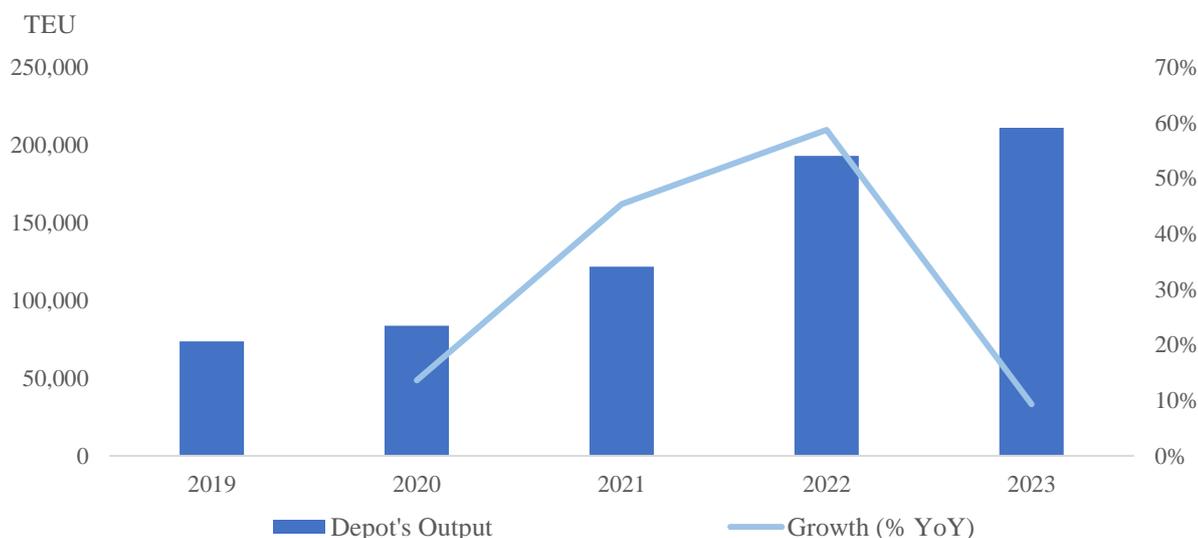
2019 年 2021 年期间，由于海防港口群竞争激烈，以及疫情持续导致全球贸易下滑，海安堆场的运营能力仅为计划能力 60%。海安 Pan 堆场的运力为每年 40 万 TEU。但我们认为，2021 年至 2023 年期间，海安港将超过其设计能力 (35 万 TEU/年)，尤其是在海安港于 2024 年购买 4 艘新船的背景下，企业将不得不

扩大海安堆场港口的运营能力，以完善物流价值链并降低在南亭武港和亭武 PTSC 的第三方仓储成本。此外，董事会 2024 年至 2025 年的目标也是充分利用海安堆场港的最大设计容量。

3.2 其他与运输物流相关的服务

除了作为海安运输与装卸股份公司的成员单位，专注于提供物流服务如国内多式联运、CFS 仓储及货物分销外，HAH 还成为多家国内外大型航运公司的代理商，如加拿大的 CosCo Shipping、丹麦的 Maersk、新加坡的 Pendulum Express Lines、韩国的 SM Lines Corporation 等。这一合作使 HAH 能够拓展从海防港至上述地区的航运航线。我们认为，这将有助于 HAH 提高灵活性，并减少公路和海运货物装卸的时间，从而提高整体运营效率。

海安堆场港生产



源:HAH, GTJASVN RS

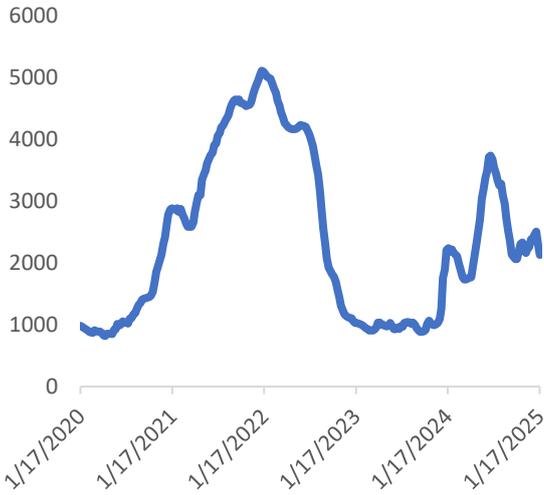
越南海运板块 2025 年展望

1. 海运运费及船舶租赁费预计将在 2025 年保持稳定并小幅上涨

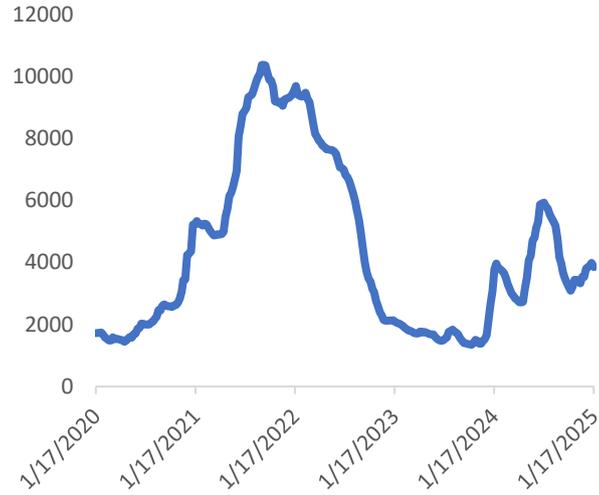
2024 年，红海危机的影响仍未得到解决，导致多家大型集装箱航运公司不得不调整航线，改道绕行好望角，并在全球第二大集装箱港口——新加坡港作为主要中转站。这种调整使得大量货物堆积在新加坡港，造成严重的港口拥堵、仓储空间紧张，货物存储时间延长，以及集装箱短缺，全球集装箱供应量下降约 7%。此外，由于美国总统特朗普计划对所有从中国进口的商品加征 10% 关税，中国客户纷纷提前储备货物并囤积集装箱，进一步加剧中国市场空箱短缺的问题。与此同时，中国出口形势受到显著影响，供应链转移速度可能加快，促使企业在全范围内的运输路径拉长，进一步增加物流成本。

受上述因素影响，各大航运公司纷纷上调运费。截至 2025 年 1 月，中国出口集装箱运价指数 (SCFI) 已攀升至 2505.17 美元/TEU，同比上涨 32.08%。

SCFI 集装箱运价指数 (美元/TEU)



World Container 运价指数 (美元/40ft)



源: Bloomberg, GTJASVN RS

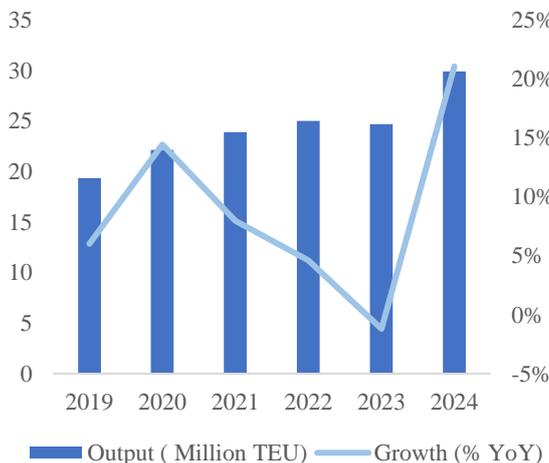
2. FDI 资金流入及全球供应链转移推动进出口货运量增长

全球贸易市场复苏，推动港口吞吐量大幅增长。2024 年，越南港口集装箱吞吐量同比增长 21%，约为 2990 万 TEU，主要得益于进出口贸易回暖。全年进出口总额达 7863 亿美元，同比增长 15.4%，受到以下三大关键因素的推动：

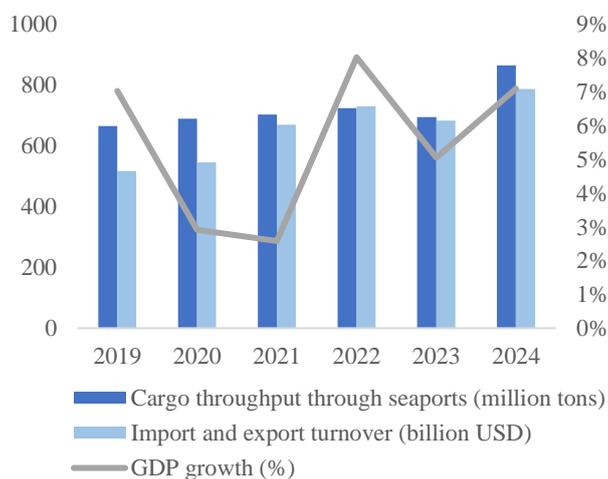
- 美国、欧盟、中国等越南主要出口市场强劲复苏
- 手机、电子零部件、纺织品等重点出口行业增长加速
- 全球供应链重组推动 FDI 流入越南创新高，尤其是在美中贸易战可能于 2025 年升级的背景下

此外，美国作为越南最大出口市场，消费者信心指数已升至 115 点，美国企业库存水平也呈上升趋势，显示出进口需求的增长。短期来看，我们认为越南国内船舶供应减少，而港口货运量持续增长，这将支撑 2025 年国内海运费保持稳定并小幅上涨。长期来看，越南物流及港口行业的增长将受到以下因素的进一步推动：一是签订更多自由贸易协定（FTA），并拓展与中东、挪威、芬兰等国家的贸易合作；二是越南 FDI 吸引力增强，包括税收优惠、基础设施升级、低成本劳动力以及地缘政治稳定等优势。这些因素将成为越南物流及港口行业持续增长的重要动力。

海港集装箱产量



越南进出口额

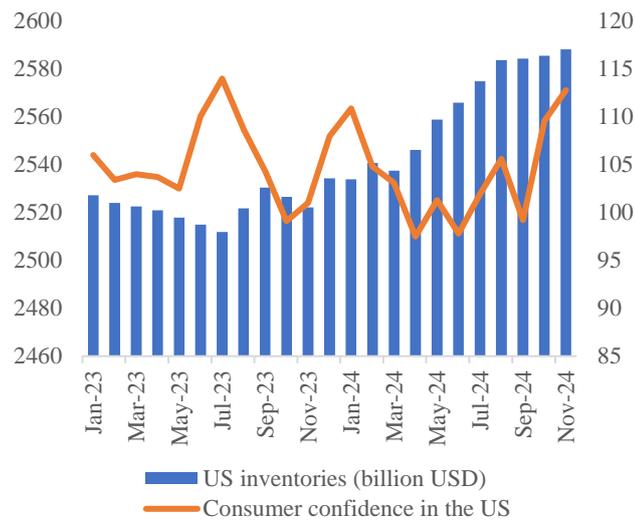


源: 海事局, GSO, GTJASVNR S

外国直接投资流入持续增加



美国进口发出积极信号



源: Bloomberg, GSO

财务分析

1. 在航运行业景气周期中，收入创历史新高

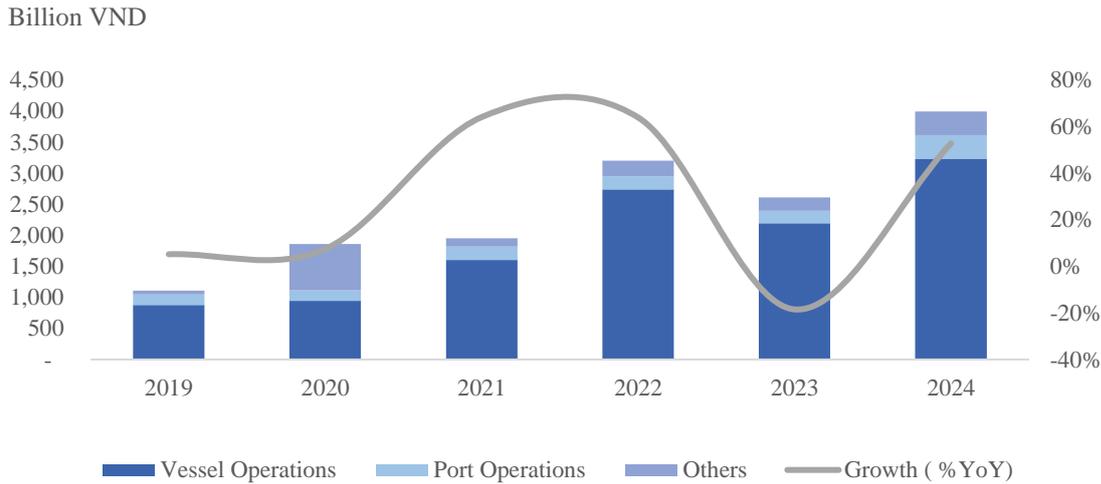
2024 年，HAH 的营业收入达近 4 万亿越南盾，同比大幅增长 52.8%，，主要受益于船舶运营业务扩张。2024 年，HAH 新增 HaiAn Alfa、Beta、Opus、Gama 四艘大型船舶投运，叠加国内航运市场运价及货运量的双重增长，推动收入大幅提升。

自营船舶运营收入：预计达 2.307 万亿越南盾，同比增长 46.3%。国内航运费率温和上涨，主要受地缘政治事件影响和 2023 年运价基数较低，当时市场需求低迷、供应过剩，部分租赁船舶合约到期后回归越南内境。2024 年，HAH 的平均自营运价预计达 381 万越南盾/TEU，同比增长 5.64%。

船舶租赁收入：预计达 9203 亿越南盾，同比增长 48.9%。2024 年全球定期租船市场租金大幅上涨，HAH 的租赁船队平均运力达 15688TEU，同比增长 124.1%，与此同时，受新加坡港口拥堵影响，全球集装箱船供应短缺，HAH 顺势签订高价租船合同。

港口运营收入：预计达 3876 亿越南盾，同比增长 94.5%。自 2021 年以来，HAH 港口实际吞吐量持续超出设计容量，35 万 TEU。2024 年，HAH 继续创造新高，预计港口吞吐量达 54.9 万 TEU，同比增长 28.6%，主要受益于自有船队提供充足货源，提升装卸效率。

2019 年至 2024 年 HAH 收入结构



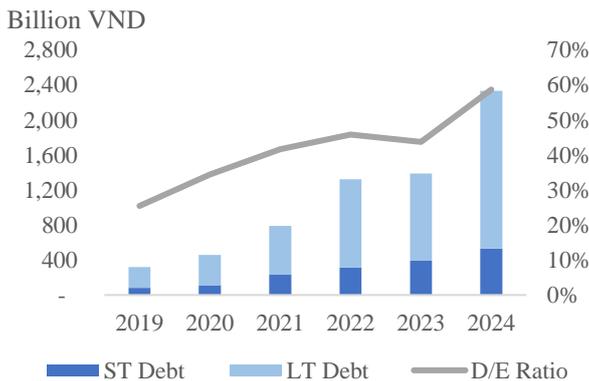
源:HAH, GTJASVNR S

2. 杠杆率上升，以支持船队升级与扩张计划

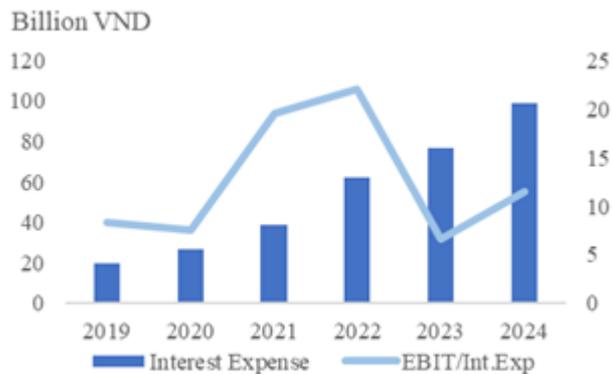
截至 2024 年底，HAH 的总贷款规模达到 2.33 万亿越南盾，同比增长 68.13%，使得资产负债比（D/E）大幅上升至接近 60% 的总资本。这一举措旨在持续扩张 HAH 的大型船队，并已通过创纪录的营收证明其扩张的成效。贷款主要来自银行的长期借款，2024 年企业长期贷款大幅增长至近 1.8 万亿越南盾，同比增长 81.2%。其中，包括近 5000 亿越南盾的期限 5 年可转换债券，以新建船舶作为抵押。

船队扩张导致企业的利息支出维持在高位，但利息覆盖率仍保持上升趋势，确保企业的偿债能力。尤其是在未来，随着企业按照战略进一步扩充船队，并持续巩固国内航运市场及国际定期租船市场的份额，企业的盈利能力和偿债能力预计将进一步增强。

HAH 的债务股本比率



HAH 的利息保障倍数



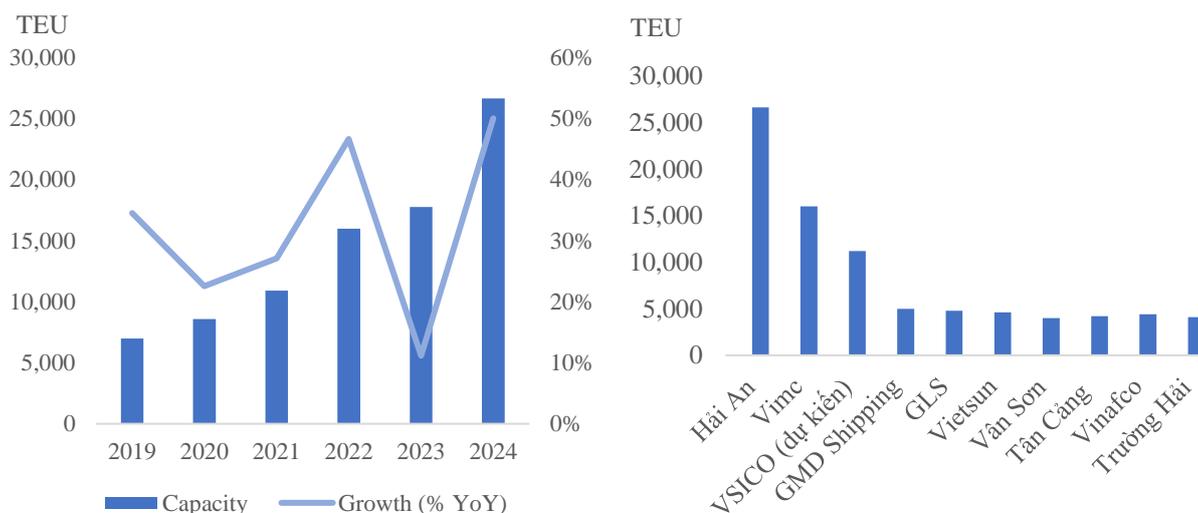
源:HAH, GTJASVNR S

投资论点

1. 持续扩充船队，稳固行业“领头羊”地位

截至 2024 年 12 月，海安公司已成功实现船队的年轻化和扩容，船舶数量提升至 16 艘，其中包括 3 艘 1800 TEU 级别船舶和 1 艘 3500 TEU（Panamax 型）船舶，使总运力提升至超过 2.65 万 TEU，同比增加 50.03%。其船舶的平均规模约为 1664 TEU，是同行业竞争者平均规模的两倍。较大的规模为 HAH 带来优势，例如：优先于其他竞争对手为 MLO 提供接驳服务；较大船舶的租赁价格更高；由于较大船舶在恶劣天气条件下比小型船舶运行效率更高，因此航运时间表更稳定。

HAH 的船队运力和船舶产量



源:HAH, GTJASVNR

通过持续升级船队并保持在越南海运市场 30%的领先市场份额，我们预计，尽管 HAH 的船舶开发产量不会像 2024 年那样大幅提升，但在 2025 年仍将继续保持增长趋势。这主要归因于：在中国对所有商品征收 10%额外关税的背景下，美国零售商和制造商将供应链转移至越南；随着航运公司多元化服务航线，以避免新加坡和上海港口的货物拥堵，在深水港区转运货物时，集装箱货源将进一步增长。我们预测 2025 年和 2026 年船舶运营将分别贡献 6.977 亿和 7.535 亿 TEU，分别同比增长 15.2%和 8%。

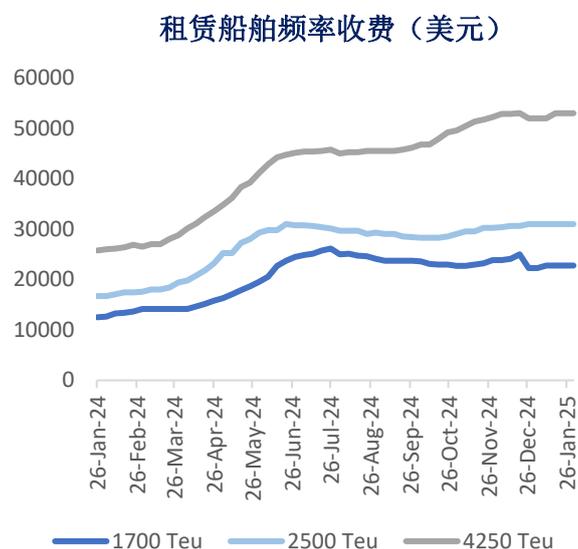
2. 尽管国际船运价格较 2024 年的高峰期有所降温，但由于租船合同以高价签订，定期租船业务仍将带来较大收益。

根据欧洲船东协会 BIMCO 的数据，预计 2025 年租船需求将同比小幅增长 4.5%，主要由一下原因：

- 自 2025 年第二季度起，船公司将调整联盟成员，进一步优先使用中转港口及其船舶；
- 2024 年 10 月因船公司在薪酬和自动化问题上爆发激烈争议，以规避罢工风险后，美国和新加坡港口仍滞留有大量货物。由此，Harpex 租船运价指数目前已较 2024 年初上涨超过 100%，达到 27750 美元/天，适用于 1700TEU 级船舶。

目前，HAH 正在期租 8 艘船舶，占船队运力的 58.8%，其中，Anbien Sky、HaiAn Opus、 HaiAn Gama 的 3 艘新船，用于运营埃及 - 土耳其航线，租给世界第二大航运公司马士基，价格明显高于旧合同。因

此，在预测世界船舶供应量与 2024 年相比不会有大幅增加的情况下，尤其是当 2025 年即期汇率继续上涨，而美国对其他国家征收关税将带来通胀再次上升的风险时，HAH 将受益于集装箱船需求增加的趋势。我们预计，2025 年续签合同时，租金将比 2024 年上涨至 1.8 万至 2 万美元/天，同比增长 23.3%。这一业务板块预计在 2025 年和 2026 年分别贡献约 1.2956 万亿越南盾和 1.1619 万亿越南盾的收入，同比增长 40.8%与下降 10.3%。



源:Harpex Petersen



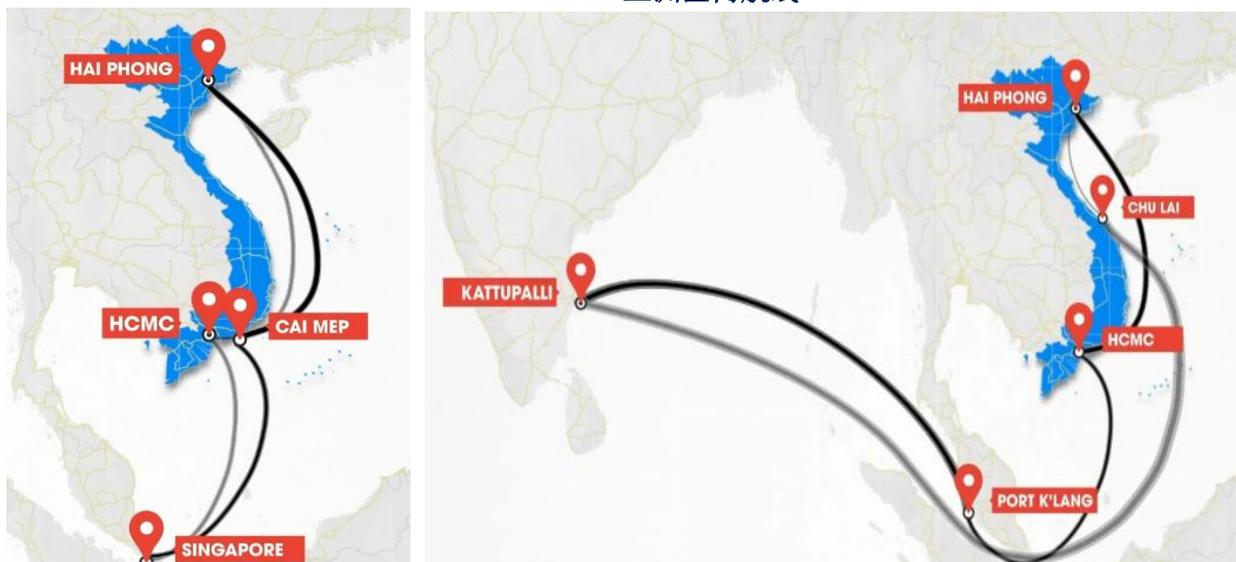
源:Bloomberg, GTJASVN RS

3. 扩大亚洲区域航线船舶市场的长期前景

HAH 自 2024 年初以来不断开辟新的亚洲区域航线。与 2023 年仅运营从海防港 ↔ 香港、南沙、钦州的航线，2024 年 HAH 进一步拓展，新增从胡志明市、岘港 ↔ 南沙、钦州的航线，同时在越南国内市场新增从宜山港 ↔ 海防、胡志明市、盖梅施威港的航线。其战略是拓展新的运输市场，预计亚洲内部集装箱船的需求将呈现正增长，主要基于以下几个因素：

- 越南国内市场仍然处于高度供大于求的状态；
- 与国际航运巨头 ZIM 合作，通过 Zim-海安合资企业，提高国际运输能力的利用效率；
- 在中美紧张局势可能影响供应链的背景下，受益于中国将货物转移到越南等免税国家。

HAH 亚洲区内航线



源:HAH

投资建议与估值

我们建议“买入”HAH 股票，目标价格为 61500 VND/股，较 2025 年 2 月 18 日的收盘价上涨 16.7%，估值基于以下两种方法：

方案	权重	估值
FCFF	50%	65590
P/E (9.x)	50%	57432
平均目标价		61511

1. FCFF 估值（50%权重）

采用自由现金流折现法（FCFF）估值，预计 2025 年至 2026 年，HAH 的净营收分别增长至 4.661 万亿越盾，同比增长 16.8%和 4.83 万亿越盾，同比增长 3.6%。增长的主要驱动因素包括：

- 运费上涨以及货运量的积极增长；
- 在运输及租船需求增加的背景下，通过扩大船队运力来提高效率。

毛利率预计分别为 30.1%和 31.1%。据此，我们预计母公司的税后利润 2025 年和 2026 年将分别达到约 7420 亿越南盾（同比增长 14.1%）和 8600 亿越南盾（同比增长 15.8%）。

单位：十亿越南盾	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
CFO	1327	1310	1420	1423	1525
CAPEX	-755	-767	-712	-765	-739
I(1-t)	91	100	110	120	129
FCFF	663	643	818	778	916
FCFF 当前价值	9,422	10,062	10,810	11,486	12,296
长期增长率	2.2%				
减：债务	1,825				
加：货币资金	361				



股权价值	7,959
流通股本（百万股）	121
每股价值（越南盾）	65,590
WACC: 13.82%	

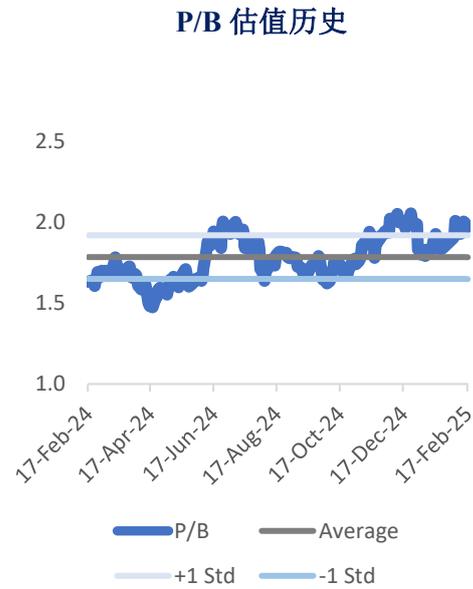
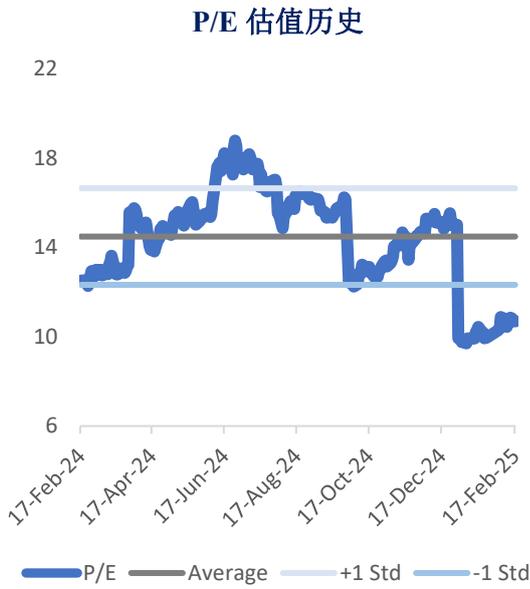
源: GTJASVN RS

2. P/E 估值对比法（50%权重）

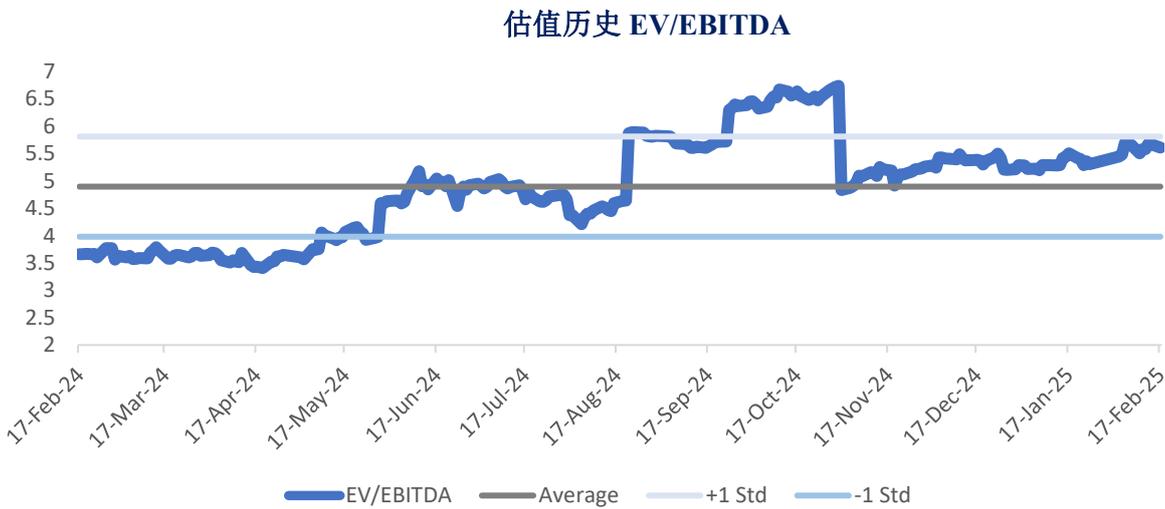
采用市盈率法（P/E）估值，目标 P/E 倍数为 9 倍，并基于 2025 年预测每股收益（EPS）为 6128 越南盾/股。

公司	市场	市值（百万美元）	ROE	ROA	市盈率（P/E）	市净率（P/B）	EV/EBIT DA
APM Maersk	OMX	181,426	11.0%	7.2%	4.3	0.5	1.6
Hapag-Lloyd	DAX	25,696	7.6%	4.8%	17.6	1.4	5.6
Evergreen	NASDAQ	96,900	4.7%	4.1%	42.5	2.2	6.5
Yang Ming	Q	237,114	16.6%	11.9%	4.7	0.7	1.2
COSTMARE	TAIEX	1,250	11.9%	6.1%	4.3	0.5	4.3
INC	NYSE	1,620	15.7%	12.6%	3.2	0.4	2.8
Danaos Corp	NYSE	1,250	11.9%	6.1%	6.6	0.5	3.2
SAMUDERA	NYSE	91	18.3%	12.0%	7.0	1.1	4.1
VOS	HOSE	366	15.1%	5.9%	9.2	1.2	4.7
PVT	HOSE	999	13.9%	9.3%	20.5	2.1	14.3
GMD	HOSE	1435	13.9%	7.2%	6.8	0.9	4.2
中位数		54671	12.7%	7.9%	12	1.1	4.8
均值							
HAH	HOSE	255	21.9%	10.3%	9.4	1.0	4.5

源: Bloomberg, GTJASVN RS



源: Bloomberg, GTJASVN RS



源: Bloomberg, GTJASVN RS

IV. 投资风险

- 美国总统特朗普政府的关税政策可能会对全球贸易流动产生影响，导致出口货物总量未达预期。
- 全球海运费率可能下滑，若红海地区的战争完全结束，航运线路恢复正常，可能会降低航运市场的运费水平。

附录：主要财务指标（单位：十亿越南盾）

损益表	2023	2024	2025F	2026F
净收入	2613	3992	4661	4829
销售成本	-2002	-2725	-3258	-3327
毛利润	611	1266	1402	1503
销售、管理和行政费用	-125	-211	-214	-222
营业利润	447	1056	1188	1280
EBITDA	850	1551	1688	1828
利息收入	30	18	21	24
财务费用	-84	-101	-112	-124
其他收入	14	7	3	3
税前利润	450	977	1100	1184
企业所得税	-92	-177	-210	-229
净收入	358	800	890	955
少数股东权益	-27	150	148	95
净利润	385	651	742	860

关键财务指标	2023	2024	2025F	2026F
收入增长率	18.50%	52.80%	16.80%	3.60%
利润增长率	53.20%	69.00%	14.10%	15.80%
股本回报率	10.80%	16.50%	18.40%	20.00%
总资产回报率	6.10%	9.10%	10.30%	11.30%
毛利率	23.40%	31.70%	30.10%	31.10%
净利润率	14.70%	16.30%	15.90%	17.80%
EBITDA 利润率	38.90%	36.20%	37.90%	38.00%
净负债/股权比率	0.4	0.6	0.5	0.5
净负债/总资产比率	0.3	0.3	0.3	0.3
财务杠杆	1.7	1.8	1.8	1.8
短期债务/总资产	0.2	0.2	0.2	0.2
长期债务/总资产	0.2	0.3	0.2	0.3
流动比率	1.7	1.4	0.8	0.9
速动比率	1.4	1.2	0.6	0.7
现金比率	0.3	0.8	0.3	0.3
利息覆盖率	5.8	10.7	10.8	10.5
应收账款周转率	2.6	5.3	9.3	9.6
存货周转率	22.8	29.5	34.3	31.9
应付账款周转率	5	5.3	4.9	4.3
销售天数	138.6	69	39.3	38.2
存货周转天数	16	12.4	10.7	11.4
应付账款周转天数	72.5	68.7	74	85
现金转换周期	82	12.7	-24	-35.3
每股收益	3,178	5,372	6,128	7,099

资产负债表	2023	2024	2025F	2026F
流动资产	1600	1753	1227	1373
现金及现金等价物	245	922	300	429
短期金融投资	73	71	89	77
应收账款	1005	504	500	511
存货	97	88	102	106
其他流动资产	180	168	236	250
非流动资产	3759	5537	5806	6047
长期应收账款	113	113	166	172
固定物业	3118	4775	4987	5170
投资性房地产	-	-	-	-
长期投资	155	174	174	174
其他长期投资	342	454	479	531
总资产	5359	7290	7034	7420
流动负债	937	1210	1415	1409
短期债务	394	532	532	532
应付账款	155	206	244	263
其他流动负债	140	109	189	164
长期负债	1251	2108	1704	1843
长期债务	993	1798	1293	1443
长期应付账款	0	0	0	0
其他长期负债	258	310	411	400
总债务	2188	3318	3119	3252
股东权益	3171	3972	3915	4168
法定资本	1055	1213	1213	1213
资本盈余	192	0	0	0
库存股	0	0	0	0
留存收益及基金	1414	1872	2007	2260
少数股东权益	510	695	695	695
总债务和股东权益	5359	7290	7034	7420

现金流量表	2023	2024	2025F	2026F
税前利润	450	977	1100	1183
资产减值准备	203	45	-5	-12
折旧	364	473	528	574
营运资本变动	98	188	83	-90
经营活动现金流 (CFO)	536	1405	1347	1332
资本支出	-866	-1698	-756	-767
投资活动现金流 (CFI)	-776	-1660	-1513	-746
筹资活动现金流 (CFF)	69	930	-457	-457
净现金流	-170	676	-622	129
期初现金余额	415	245	922	273
期末现金余额	245	922	300	429

源: HAH, GTJASVN RS 预报

股票排名

参考指数: VN – Index.

投资期: 6-18 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
收集	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
持有	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: 6-18 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
中性	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。



GTJA 证券（越南）研究部

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

阮氏兰香

Customer Service Specialist
and translator

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:113

阮秋庄

Translator

trangnt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:114

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

