



企业报告：和发集团 (HSX: HPG)

分析师
吴妙玲邮箱: linhd@gtjas.com.vn – ext 705

2025年4月17日

2025 年股东大会更新

HPG 于 2025 年 4 月 17 日召开 2025 年度股东大会，主要内容如下：

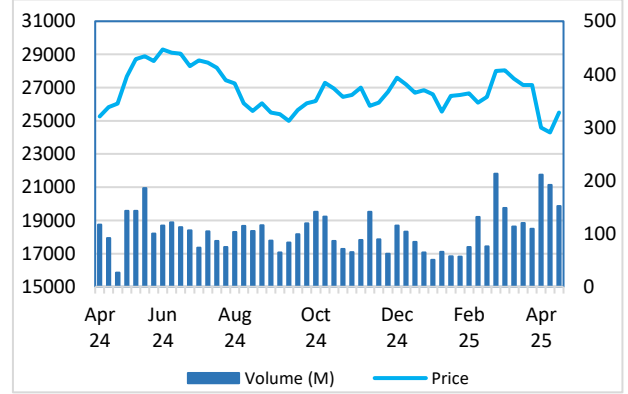
经营情况和 2025 年计划：

- 和发集团（HPG）在股东大会上公布 2025 年第一季度的经营成果：营收达 37 万亿越南盾，同比增长 20%，税后利润达 3.3 万亿越南盾，同比增长 15%。公司为 2025 年设定突破性目标：全年营收达 170 万亿越南盾，同比增长 21%，税后利润达 15 万亿越南盾，同比增长 25%。
- HPG 强调越南国内钢铁年需求量约为 1300 万吨，年增长率维持在 3%至 5%。为满足市场需求，公司将继续提升热轧钢（HRC）的产能，并通过有效的市场开拓策略，确保生产与市场需求平衡。
- 财务状况：截至 2024 年底，公司债务/权益比为 0.5，2025 年第一季度略升至 0.6，仍低于全球标准。公司保持约 25 万亿越南盾的现金储备，显示出稳健的资金管理。

股票信息

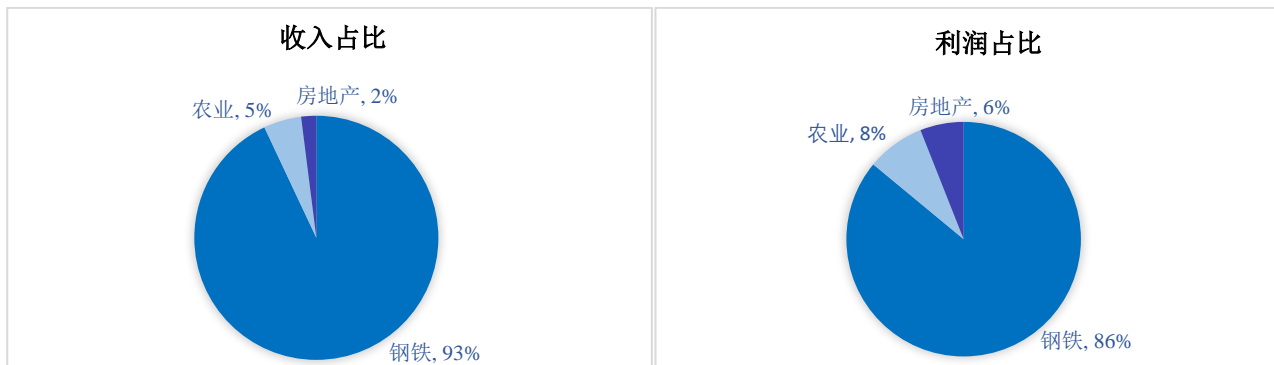
市值 (VND b)	163,104
已发行股份 (m)	6,396
当前股价	25,500
52 周最高/最低价 (VND)	29,950/ 22,900
1 个月平均成交量	36,372,784
大股东	
Tran Dinh Long 先生	25.8%
Vu Thi Hien 女士	6.88%
外资持股	21.66%
自由流通股比例	55%
股息	0.00%

股价走势



源: Bloomberg, GTJAS VN Research

2024 年各业务板块的贡献比例

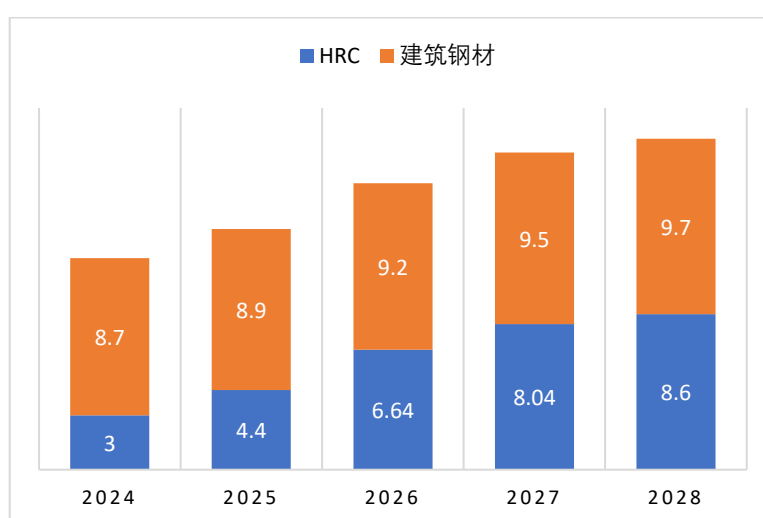


源: Company report, GTJAS VN Research

大型项目的进度

	2025	2026	2027	规模
榕桔 2 (Dung Quat)				85 万亿越南盾
高炉 1 (Lo Cao)	50%产能	80%产能	100%产能	
高炉 2 (Lo Cao)	2025 年 9 月完成	50%产能	80%产能	
钢轨厂	2025 年 5 月开工	-	发布产品	14 万亿越南盾
富安省和心工业园区和发钢铁联合项目	已完成向相关机构注册手续			86 万亿越南盾

榕桔 2 号投入运行的预计产量 (百万吨)



源: Company report, GTJAS VN Research

业务前景因参与战略项目而进一步巩固

- 南北高速铁路项目:**

自 2024 年 9 月起, 越南政府总理已指派相关企业承担铁路项目的钢轨生产任务, HPG 积极响应, 致力于合理配置资源, 确保钢材产品符合项目标准。

HPG 具备为轨道基础以下各项工程提供钢材的能力; 而在机车与车厢部分, 企业亦可提供所需原材料支持其生产制造。预计整个铁路建设项目对钢材的总需求约为 1000 万吨, 但该数字可能因新项目的陆续推进而有所调整。值得一提的是, 越南建设部已向政府提交法令草案, 建议明确将任务与订单交由本土企业执行, 有助于国产钢轨产品的顺利消化与应用。

- 越南企业战略合作:**

HPG 正在持续寻求与越南企业的合作机遇, 例如 VinFast (VF)、Thanh Cong、Thaco 等, 在当前这些企业仍需从国外进口钢材服务汽车生产的背景下实现互利共赢。

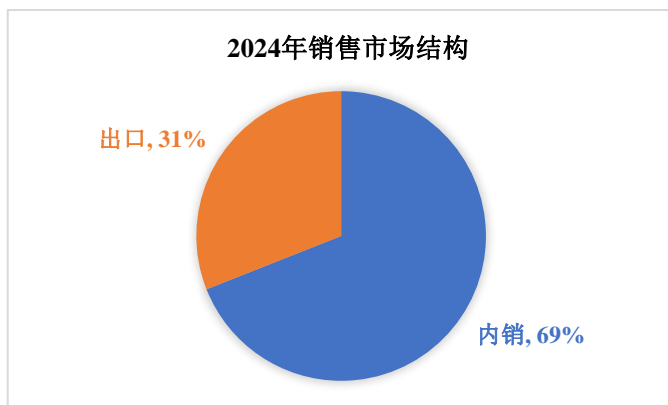
在年度股东大会 (AGM) 召开前两日, HPG 亦已与一家石油集团签署合作协议, 携手推进海上风电项目的开发。

• **中国官方发展援助 (ODA) 贷款项目:**

HPG 计划参与若干利用中国官方发展援助资金的基础设施项目，包括老街—河内—海防高速公路与西贡—芹苴高速公路。

发展战略与风险管理:

- **铁矿石供应:** HPG 评估当前全球铁矿石供应相对充裕且易于获取，例如非洲地区新发现的数十万吨级矿源（如 Simandou-西芒杜铁矿）等尚未列入全球铁矿版图的新资源。目前，公司正在制定铁矿石自主供应计划以减少进口依赖。
- **关税与贸易政策:** HPG 已测算应对互惠关税的能力 (reciprocal tariffs)，并制定积极审慎的应对方案。反倾销措施的实施已有效提升热轧卷板 (HRC) 的利润率。



源: Company report, GTJAS VN Research

- **钢价波动:** HPG 董事长表示，钢价波动属于难以控制的客观因素，因此企业将重点放在扩大产能及原材料的自主供应上，以优化整体运营效率。
- **产品与技术开发，提升运营效率与利润率:** HPG 已成功生产高端钢材，如预应力钢、隧道及桥梁用钢，并设立独立研发部门 (R&D)，专注于新产品战略研究与新工厂建设，以支持公司多元化的业务布局。
- **其他业务板块表现**
 - **农业板块:** 2024 年，和发集团农业业务利润率创历史新高，超越业内老牌企业，成为越南农业市场中利润率最高的企业之一。第一季度农业板块税后利润达 4000 亿越南盾。
 - **房地产与保障性住房:** 该板块仅占 HPG 总利润的 5%至 7%，受房地产市场波动影响较小。保障性住房业务收益稳定，HPG 将继续试点推进相关项目。
- **更加审慎的股息政策，积极防御关税和市场的确定性发展:** 2025 年，HPG 计划以股票形式支付 20%的股息，而不是原计划中的 5%现金加 15%股票。



GTJA (越南) 分析师评估:

在 2025 年股东大会上，和发集团展示清晰且强劲的发展战略，计划推进榕桔二期、富安钢厂及轨道钢等重点项目，同时积极应对来自关税和市场波动的潜在风险。公司设定的营收目标为 170 万亿越南盾，税后利润目标为 15 万亿越南盾，体现其对未来发展的信心。这一战略也得到越南国内钢铁需求回暖以及政府鼓励本地制造政策的有力支撑。然而，股息政策的调整也反映出集团在应对美国加征关税压力时所展现的审慎立场。

与此同时，随着对大型项目的持续投入，公司现金流或将面临一定压力。值得一提的是，榕桔二期项目的投产预计将在未来数年内为和发集团提供稳固的财务支持。

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

吴妙玲

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – 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

阮氏兰香

Customer Service Specialist
and translator

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:113

阮秋庄

Customer Service Specialist
and translator

trangnt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:114

联系方式

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

河内总部

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

胡志明分公司

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

