



## 企业报告: FPT 数字技术零售股份公司 (FRT)

分析部

2025年5月5日

## Long Chau 药房继续引领增长

## 企业更新

2025 年第一季度, FRT 合并收入同比增长 29%, 达到 11.67 万亿越南盾, 税前利润大幅跃升至 2730 亿越南盾, 同比激增 206%。其中, Long Chau 药房新增门店 79 家, 而 FPT Shop 则缩减 6 家门店。

2025 年 4 月 25 日, Long Chau 投资公司与马来西亚 Creador 基金完成交易, Creador 正式成为其少数股东。根据协议, Creador 将在一年内分两阶段对 Long Chau 进行投资, 目标是以 15 亿美元的估值持有其 13% 的股份。

## 投资建议

我们预计 2025 年 ICT 电子产品零售市场将面临一定压力, FPT Shop 的全年收入或将略有下滑。

相比之下, 医药板块仍将是 FRT 未来增长的核心动力。预计未来三年, Long Chau 每年将新增约 300 家门店, 而 FPT Shop 则将持续缩减规模。Long Chau 凭借官方网站与 VNeID 应用的线上销售动能, 以及疫苗服务收入的支撑, 预计将继续保持强劲的增长势头。

我们预测, FRT 在 2025 年的收入和税前利润将分别达到 43.41 万亿越南盾和 1.102 万亿越南盾, 较去年同期分别增长 7.8% 和 101%。

## 建议: “增持”FRT 股票

目标价为 **191000 越南盾/股**, 相较于 2025 年 4 月 29 日的收盘价, 上涨空间为 **13.8%**。

建议:

增持

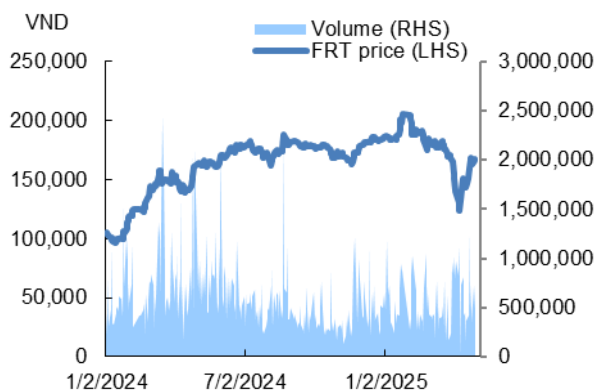
目标价:

**VND191000**  
(+13.8%)

当前价:

VND167800

股价走势:



| 股价波动     | 1 M     | 3 M     | 1Y      |
|----------|---------|---------|---------|
| 波动率 %    | 1.7%    | -18.5%  | 4.2%    |
| 与越南指数相比  | -4.5%   | -21.6%  | 5.6%    |
| 平均价 (越盾) | 151,412 | 171,251 | 175,007 |

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

|                 |                 |                |                  |
|-----------------|-----------------|----------------|------------------|
| 流通股数 (百万)       | 136.24          | 大股东(%)         | FPT Corp. 46.54% |
| 市值 (十亿越盾)       | 22,779.73       | Free float (%) | 5%               |
| 三个月平均成交量 (‘000) | 547.54          | EPS TTM (VND)  | 3,279            |
| 52 周最高/最低价 (越盾) | 209400 / 121100 | NPM 2024 (%)   | 1.02%            |

源: the Company, Guotai Junan (VN).

## 企业概况

### 公司简介

FPT 数字技术零售股份公司（FPT Retail）是越南领先的零售企业之一。公司目前专注于两个主要零售领域：

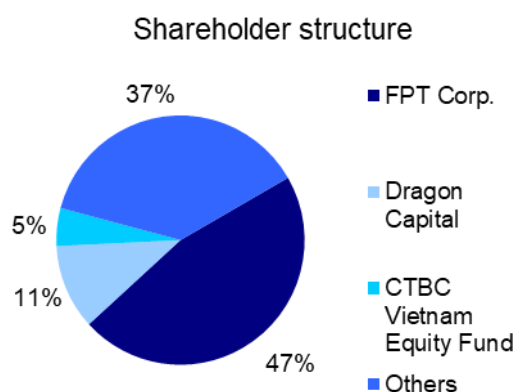
- ICT 电子产品零售业务（自 2012 年起）
- 医药零售业务（自 2018 年起）

目前，FRT 正在运营以下连锁体系：FPT Shop、F.Studio by FPT、FPT Long Chau 药房、FPT Long Chau 疫苗接种中心。

近年来，Long Chau 药房连锁体系已成为 FRT 收入和利润增长的主要驱动力。



### 股东结构

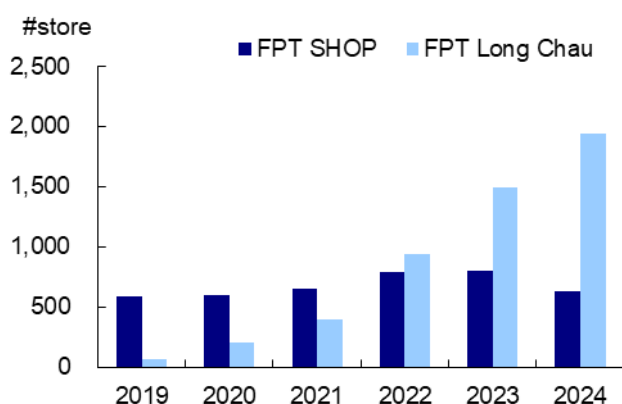


### 子公司

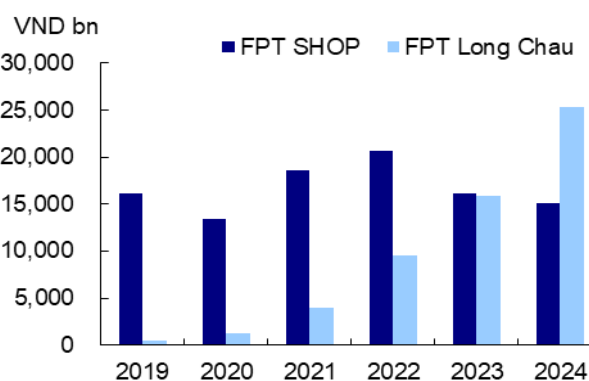
| 子公司名称                | 业务领域 | 持股比例   |
|----------------------|------|--------|
| FPT Long Chau 投资股份公司 | 咨询服务 | 80.74% |
| FPT Long Chau 药房股份公司 | 药品零售 | 80.73% |
| 越韩友谊股份公司             | 仓储物流 | 99.98% |

源: FRT, GTJASVN Research

### 门店数量



### 各门店链条收入



源: FRT, GTJASVN Research

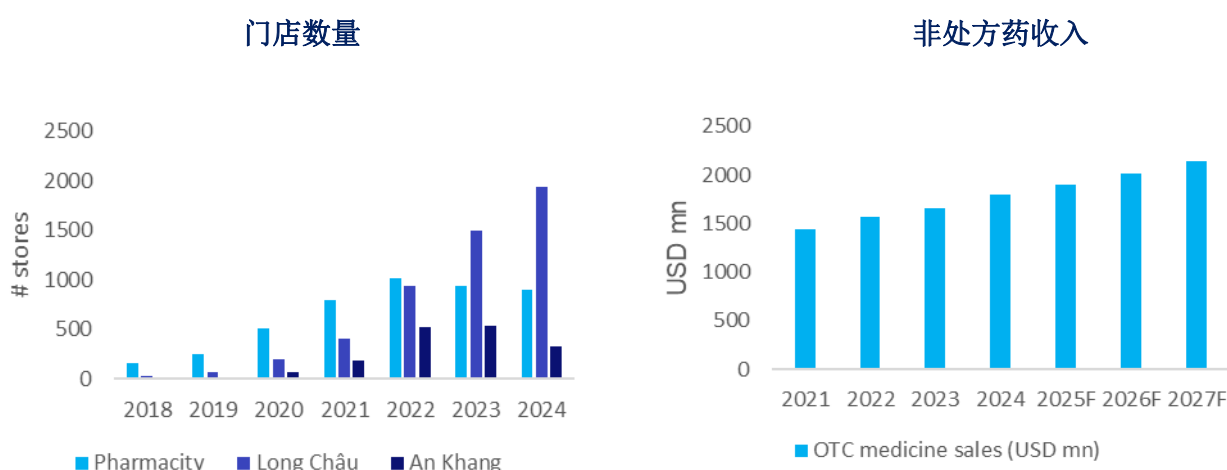
## 市场地位:

- 医药板块:** 经过七年的运营, FPT Long Chau 已成为越南领先的连锁药房, 拥有一支由 1.77 万名药剂师组成的团队。截至 2024 年底, FPT Long Chau 的总营收达到 25.32 万亿越南盾, 同比增长 59%, 超出计划 19%, 并占据 FPT Retail 合并营收的 63%。
- ICT 电子产品零售板块:** 尽管业务规模有所缩减, FPT Shop 仍然是越南第二大 ICT 电子产品零售连锁品牌。

## FRT 近两年的战略转型

| 2023 年第一季度                                                  | 2023 年 5 月                                                                 | 2023 年第四季度                                 | 2024 年第一季度                                     | 2024 年第三至第四季度                                                                                   |
|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 面对 ICT 领域的市场饱和, FRT 重新定位 FPT Shop, 将重心从传统 ICT 电子产品零售转向家电销售。 | FRT 获得全国电信服务许可证 (FPT Network), 并积极扩展其虚拟移动网络运营商 (MVNO) 服务, 通过 FPT SIM 进行运营。 | FRT 投资建设疫苗接种中心, 采用以药房为基础的模式, 以增强其医疗保健服务能力。 | FRT 投资建设疫苗接种中心, 采用以药房为基础的模式, 以增强其医疗保健服务能力。     | FPT Shop 通过将 54 家标准门店转型为 FPT 家电门店, 实现业务盈利的恢复。                                                   |
|                                                             |                                                                            |                                            |                                                | FPT Long Chau 被选中在 VNeID 应用程序上实施线上处方药销售, 这是一个增强其行业影响力与竞争优势的重要突破。                                |
|                                                             |                                                                            | 公司实现税前利润 (PBT) 为正, 创下近五个季度以来的最高 PBT。       | 在 2024 年年度股东大会上, FRT 已宣布一项战略, 计划扩大其综合医疗健康生态系统。 | 具体来说, FPT Long Chau 与公安部居民认证中心 (RAR Center) 合作, 通过 VNeID 推出电子认证服务, 并将于 2025 年 1 月 1 日起启用线上药房功能。 |
|                                                             |                                                                            |                                            |                                                | 截至 2024 年第四季度, FPT SIM 推出一年后, 用户数已达 40 万。                                                       |

## 药品零售连锁业务展望



源: FRT, GTJASVN Research

越南的药品零售市场展现出强劲的增长潜力, 预计年均增长率可达 8%, 其驱动力包括: 医疗保健需求日益上升、连锁药房不断扩张, 以及自新冠疫情以来消费者在健康产品上的支出趋势正在转变。

尽管受到经济衰退担忧带来的部分挑战, 可能对非处方药的需求产生一定抑制作用, 但非处方药 (OTC) 渠道的销售额预计在 2025 年及之后仍将持续增长。

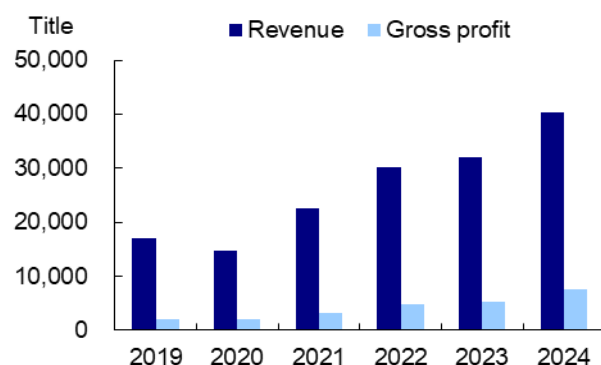
Long Chau 在规模、运营效率和品牌认知度方面具有显著的竞争优势，并已迅速超越 Pharmacity，成为越南最大的药品零售连锁。

值得注意的是，其战略性地推进建设综合医疗生态系统——通过设立疫苗接种中心，并成为唯一通过 VNeID 应用程序（由越南公安部推出的电子身份认证平台）提供线上购药服务的单位，将继续支持其强劲的增长势头。

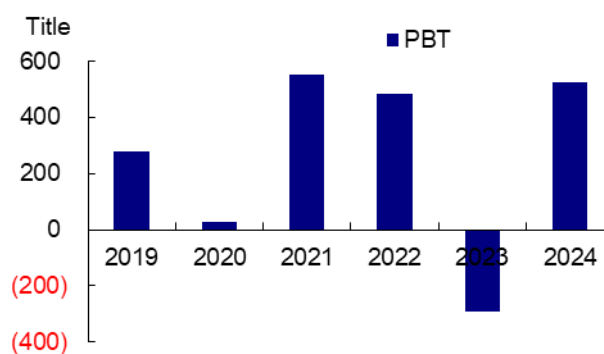
Long Chau 在规模、运营效率和品牌知名度方面拥有显著的竞争优势，已迅速超越 Pharmacity，成为越南最大的医药零售连锁企业。值得一提的是，该公司致力于构建全面的医疗生态系统，包括建立疫苗接种中心，并被选为 VNeID 应用（公安部电子身份识别平台）线上药品销售的独家供应商，这将使其保持强劲的增长势头。

## 财务分析

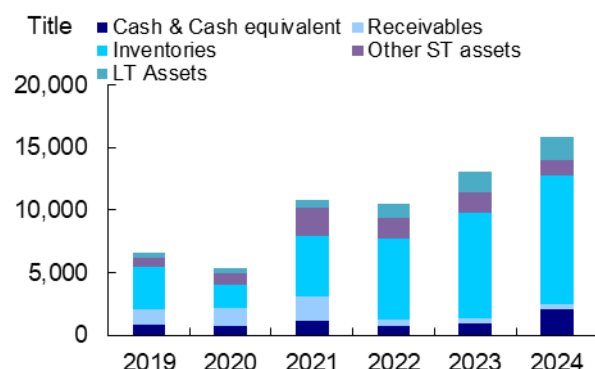
### 营业收入与毛利润（十亿越南盾）



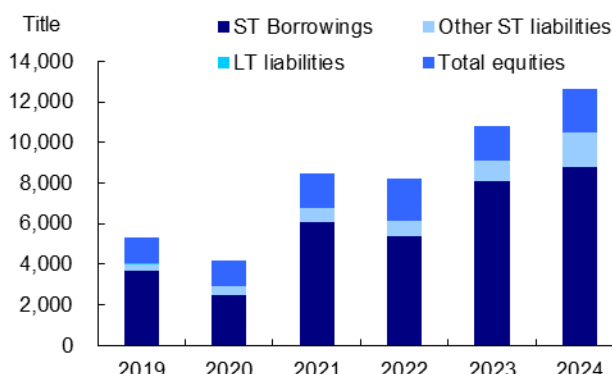
### 税前利润（十亿越南盾）



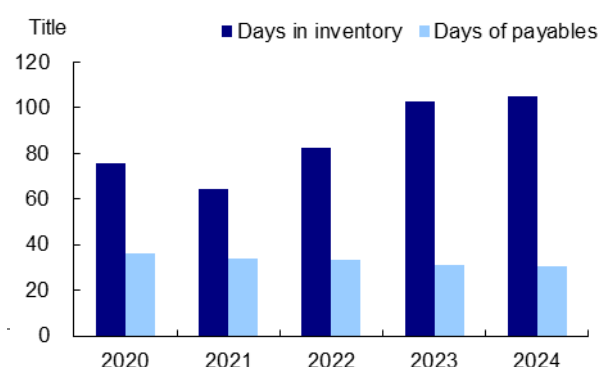
### 资产构成



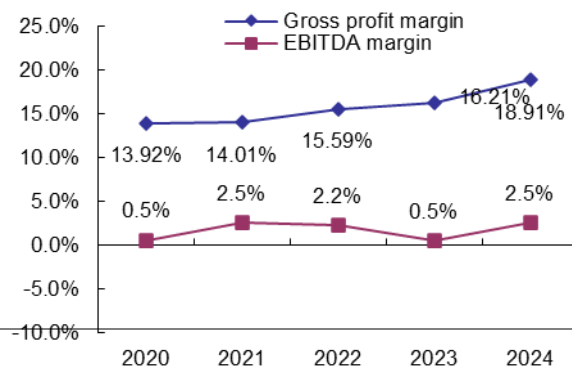
### 总收入构成



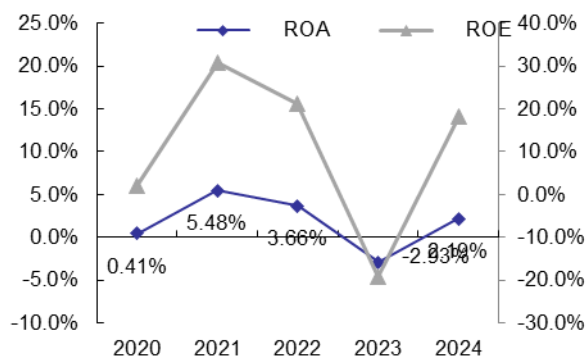
### 库存与应付账款周转天数



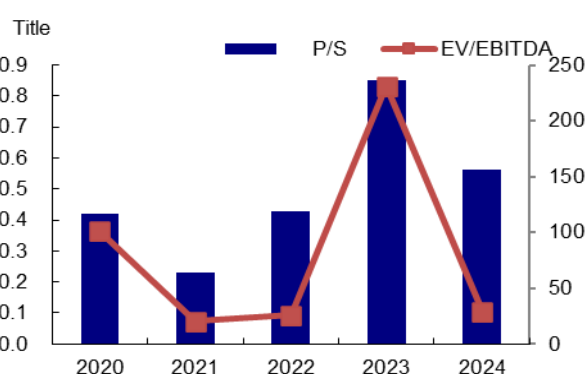
### 盈利能力



效率比率



估值

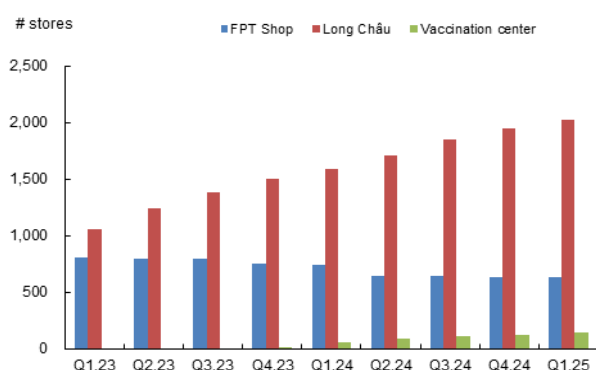


源: FiinproX, GTJASVN Research

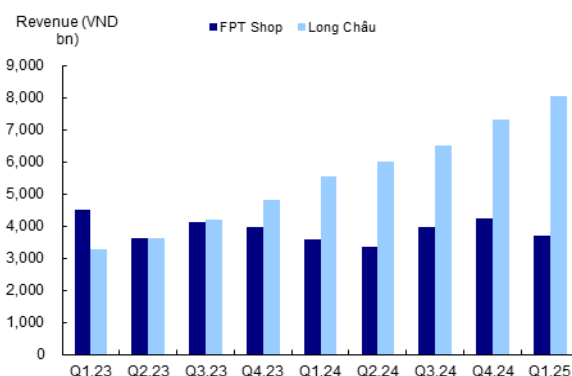
- 在过去五年中, FRT 的营收实现 18.8% 的年均复合增长率 (CAGR), 主要由 Long Chau 连锁药房驱动。仅在 2024 年, FRT 的总营收增长了 26%, 其中 Long Chau 的营收激增 59.4%, 而 FPT Shop 的营收则略微下降了 6%, 店铺数量也有所减少, 延续自 2023 年以来的下滑趋势。
- 信息与通信技术 (ICT) 电子零售市场的疲软导致 FRT 在 2023 年出现亏损。通过多元化产品线以及将 FPT Shop 转型为家电零售, FPT Shop 自 2024 年第一季度起恢复盈利。再加上 Long Chau 板块的强劲表现, FRT 在 2024 年实现整体盈利。
- 从资产负债表角度来看, 零售业务模式的特点是库存比例高, 并且为了满足营运资金需求, 通常伴随着较高的短期借款。

## 2025 年第一季度业务更新

门店数量

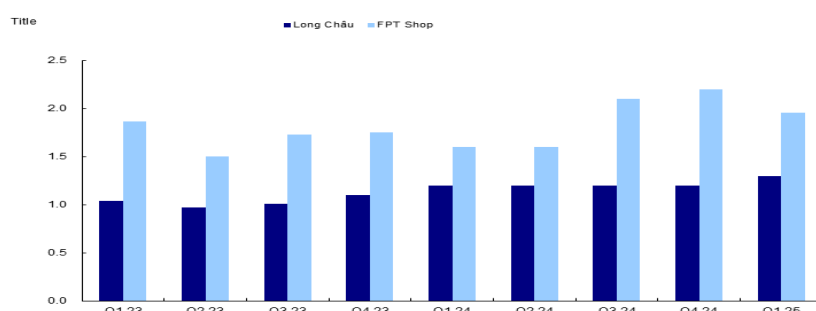


连锁门店营收



源: FRT, GTJASVN Research

## 每店每月营收 (单位: 十亿越南盾)



源: FRT, GTJASVN Research

## ICT 零售 – FPT Shop

药品零售 – Long Chau: 2025 年第一季度收入达 3.682 万亿越南盾，同比增长 3%。FPT Shop 目前正在将产品组合重点转向高增长类别，如智能手表、平板电脑和音频配件。

服务板块在 2025 年第一季度表现突出，主要由两个核心业务推动：虚拟移动网络运营商（MVNO）服务和保修服务。

门店网络总数为 628 家，较 2024 年底减少 6 家门店。

## 药品零售 – Long Chau

截至 2025 年第一季度末，Long Chau 共运营 2022 家药房，较 2024 年底增加 79 家。每家药房的月均收入为 13 亿越南盾。

Long Chau 的疫苗接种中心网络共有 144 个中心。

FPT Long Chau 目前在药房市场的市占率约为 50% 至 60%。

## 评论与建议：

- 我们预计 2025 年 ICT 电子产品零售将面临挑战，FPT Shop 全年收入可能将略有下降。
- 然而，药品板块将继续成为 FRT 在未来一段时期内的主要增长引擎，预计未来三年 Long Chau 每年将新增约 300 家门店。与此同时，FPT Shop 将逐步缩减规模。
- 来自官网与 VNeID 应用程序的线上销售，以及疫苗接种服务的收入，将为 Long Chau 的强劲增长势头提供持续动力。
- 我们预测 FRT 2025 年的总收入和税前利润将分别达到 43.41 万亿越南盾和 1.102 万亿越南盾，同比增加 7.8% 和 101%。

| 十亿越南盾       | 2024 年            | 2025 年预测          | 2026 年预测          |
|-------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 销售额         | 40,241,629        | 43,410,846        | 51,274,469        |
| 扣除项         | (137,136)         | (123,137)         | (129,360)         |
| 总净销售额       | <b>40,104,493</b> | <b>43,287,709</b> | <b>51,145,109</b> |
| 销货成本 (COGS) | (32,521,431)      | (34,850,464)      | (40,933,916)      |
| 毛利润         | <b>7,583,062</b>  | <b>8,437,245</b>  | <b>10,211,193</b> |
| 财务收入        | 106,913           | 90,632            | 154,939           |
| 财务费用        | (253,792)         | (421,198)         | (456,307)         |
| 其中：利息费用     | (253,792)         | (421,198)         | (456,307)         |
| 业务运营收入      | <b>543,140</b>    | <b>1,091,920</b>  | <b>1,399,841</b>  |
| 税前利润 (PBT)  | <b>526,957</b>    | <b>1,102,633</b>  | <b>1,410,555</b>  |

- 最近宣布向 Creador 出售战略股份，预计将为 FPT Long Chau 提供额外的营运资金，增强其财务结构，并加快门店网络扩张以及新业务模式的发展。

采用市销率（P/S）可比估值法，我们确定 FRT 股票的目标价为 **191000 越南盾/股**，相较于 2025 年 4 月 29 日的收盘价，有 **13.8%** 的上涨空间。

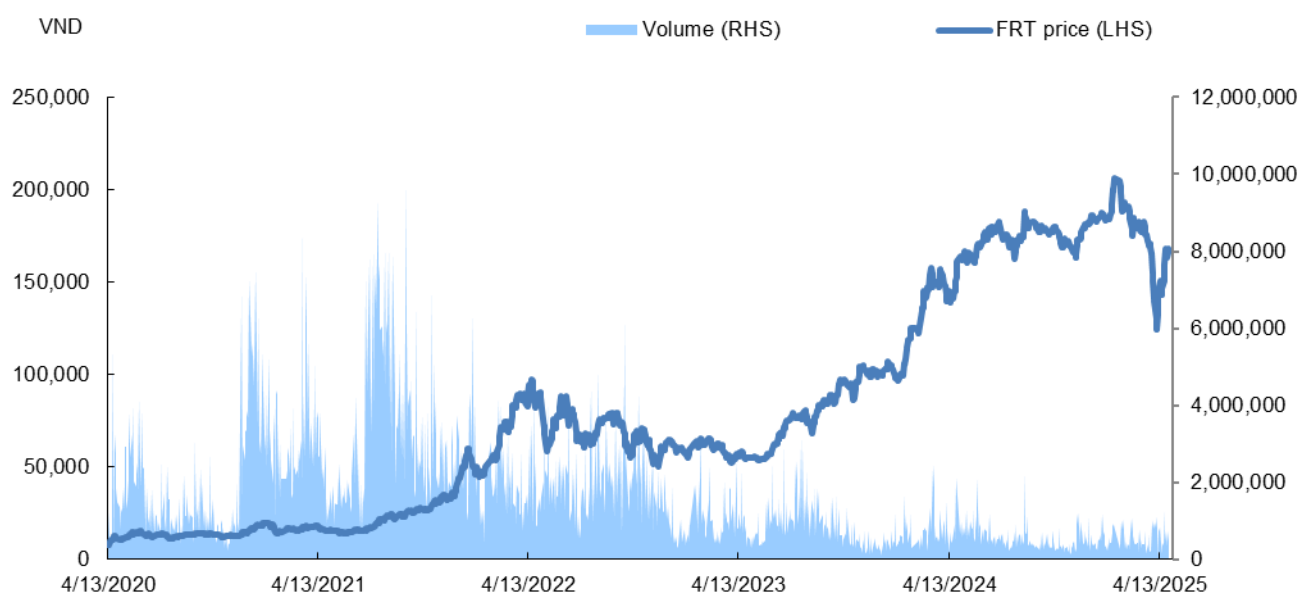
**投资建议：增持（ACCUMULATE）**

## 与区域零售企业的估值对比

| 公司名称                              | 股票代码       | P/E   | EV/EBITDA | EV/EBIT | EV/Rev | P/BV  | P/S  |
|-----------------------------------|------------|-------|-----------|---------|--------|-------|------|
| FPT 数字技术零售股份公司                    | FRT VN     | 35.46 | 17.97     | 23.09   | 0.56   | 11.96 | 0.55 |
| 当前相对同行平均溢价                        |            | 160%  | 87%       | 64%     | -8%    | 679%  | -8%  |
| 同行平均值                             |            | 13.64 | 9.62      | 14.08   | 0.61   | 1.54  | 0.60 |
| 移动世界投资集团                          | MWG VN     | 16.41 | 10.04     | 14.27   | 0.53   | 3.03  | 0.67 |
| 森恒新零售有限公司                         | SENHENG MK | 4.98  | 2.31      | 4.18    | 0.22   | 0.56  | 0.29 |
| Central Retail Corp PCL<br>中央零售集团 | CRC TB     | 14.19 | 7.41      | 15.49   | 1.02   | 2.14  | 0.54 |
| Erajaya Swasembada 公司             | ERAA IJ    | 6.01  | 4.35      | 5.90    | 0.17   | 0.85  | 0.09 |
| 京东健康国际有限公司                        | 6618 HK    | 24.12 | 26.20     | 31.13   | 1.13   | 2.00  | 2.04 |
| 苏宁易购集团股份有限公司                      | 002024 CH  | 21.10 | 12.11     | 18.83   | 0.76   | 1.46  | 0.29 |
| Robinsons 零售控股公司                  | RRHI PM    | 8.64  | 4.93      | 8.77    | 0.43   | 0.70  | 0.27 |

源: Bloomberg, GTJASVN

## FRT 股价表现



源: Bloomberg, GTJASVN Research

自 2021 年以来，由于 Long Chau 药品连锁的积极增长信息，FRT 的股价大幅上涨。

## 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%<br>或公司/行业前景乐观    |
| 收集 | 预期收益率 5% 至 15%<br>或公司/行业前景乐观    |
| 持有 | 预期收益率 -5% 至 5%<br>或公司/行业前景中等    |
| 减持 | 预期收益率 -15% 至 -5%<br>或公司/行业前景不乐观 |
| 卖出 | 预期收益率小于 -15%<br>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%<br>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%<br>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%<br>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

陈氏红绒

Deputy Director

[nhungth@gtjas.com.vn](mailto: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](mailto:trangth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:118

阮氏兰香

Customer Service Specialist  
and translator

[huongntl@gtjas.com.vn](mailto:huongntl@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:113

阮秋庄

Translator

[trangnt@gtjas.com.vn](mailto: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](mailto:info@gtjas.com.vn)

Website: [www.gtjai.com.vn](http://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

