



企业报告：Phat Dat 房地产开发股份公司（HOSE: PDR）

分析师

武琼如

邮箱: nhuvq@gtjas.com.vn – ext 702

2025年7月2日

2025年6月27日股东大会更新

Phat Dat (PDR) 迈入 2025 年至 2026 年阶段，预计凭借法律手续进展以及一系列重点项目的开盘计划，将显著改善盈利能力。同时，胡志明市和平阳省新增土地储备，将扩大中长期增长空间；并通过战略合作活动和项目转让，有效控制了现金流风险。

关于战略方向：短期内（2025-2026 年），Phat Dat 重点推动 6 个重点项目的销售和交付活动。

关于项目资金来源：在投资扩张可能带来的资金压力方面，发达董事长阮文达表示，预计公司将在不久的将来通过向合作伙伴转让北河清项目（平定省）以及顺安1号、顺安2号项目（平阳省），获得约 10 万亿越盾的收入。其中，顺安1号与2号项目的总价值约为 5.2 万亿越盾，此次转让 80% 股权的交易预计将带来超过 4 万亿越盾的资金，公司将保留 20% 的股份。

关于 2025 年经营计划：2025 年，Phat Dat 的目标是实现营收达 3.3 万亿越盾，是去年同期的 2.5 倍；税前利润和税后利润分别为 9100 亿越盾和 7280 亿越盾，较 2024 年实际业绩增长近 5 倍。

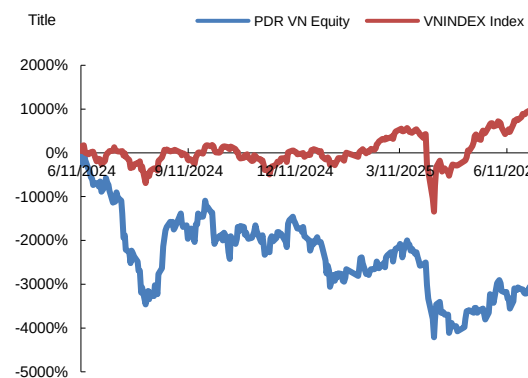
流通股数（百万） 907.24
市值（十亿越盾） 16,103.42
三个月平均成交量（‘000） 9,371.81
52 周最高/最低价（越盾） 24550 / 15050

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN).

大股东（%） 阮文达 38.15%
Free float (%) 50.00%
ROE 2024 1.39%

建议: 观察
目标价
目前价 17750
(2025年7月2日)

股价走势（近一年回报率）



股价波动	1 M	3 M	1Y
波动率%	2.9%	-9.7%	-26.7%
与越南指数相比	6.3%	-5.2%	-16.8%
平均价（越盾）	17,789	16,975	19,657

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

2025 年股东大会内容更新及初步评估

Phat Dat (PDR) 迈入 2025 年至 2026 年阶段，预计凭借法律手续进展以及一系列重点项目的开盘计划，将显著改善盈利能力。同时，胡志明市和平阳省新增土地储备，将扩大中长期增长空间；并通过战略合作活动和项目转让，有效控制了现金流风险。

一、2025 年股东大会会议更新

2025 年 6 月 27 日上午，Phat Dat 房地产发展股份公司（HoSE: PDR）成功召开了 2025 年年度股东大会，会议主要内容如下：

关于战略方向:

短期内（2025-2026 年），Phat Dat 重点推动 6 个重点项目的销售和交付活动。

项目	位置	类型 – 产品	法律进展与实施
北河清	平定	地皮、别墅、商铺及一个商业中心	已开放销售，正处交付阶段
顺安 1 & 2	平阳	两栋高层公寓及商业建筑	顺安 1: 正在验收地基部分，以完成法律手续；预计将在今年内启动销售。 顺安 2: 预计于 2026 年继续推进实施
Poulo Condor	昆岛	公寓式酒店（Condotel）	已于 2023 年第三季度通过 1/500 规划审批，正完成施工许可证手续
Serenity 福海	巴地 - 头顿	度假地产	已完成 1/500 规划，正完善法律手续，预计 2025–2026 年投入运营
Tropicana 滨城-隆海	巴地 - 头顿	度假地产	已完成 1/500 规划，正继续完善法律手续，预计 2026 年投入运营
Han Riverside – 如月综合体	岬港	度假地产	公司正专注于推进 1/500 规划审批工作

在股东大会上，董事长阮文达先生向股东公布了两项新信息：

- 第一，公司根据第 171 号决议，获批在平阳省土龙木市（TP Thu Dau Mot）开发两个项目。平阳省人民议会已通过这两个项目作为试点，总面积达 45 公顷，并允许在该地块上开发高层建筑。该 45 公顷项目的规模是 Lapura 项目（原名 Astral City）的 11 倍。

- 第二，尽管 Phat Dat 的所有 BT（建设—交付）项目未被计入股价估值，但目前已有多项积极进展。其中，胡志明市人民委员会已同意允许公司继续实施古代 BT 项目，并批准以 Cu Lao Ba Sang 地块进行土地对价交换。

由此，Phat Dat 成功将其在南部地区的土地储备扩大至超过 6200 公顷。

此外，Phat Dat 还与多家大型合作伙伴签署战略合作协议，如 Realty Holdings、清平福美、Big4、Gempire – 梅越 Land 等，不断扩大合作网络并增强项目执行能力。

关于项目资金来源：

针对扩大投资带来的资金压力，Phat Dat 董事长阮文达先生表示，预计公司将在近期通过将北河清项目（平定省）与顺安 1 号、顺安 2 号项目（平阳省）转让给合作伙伴，立即回收约 10 万亿越南盾的收入。其中，顺安 1 号与 2 号项目总价值约为 5.2 万亿越南盾，若转让 80% 的股份，预计可带来超过 4 万亿越南盾的资金回流，公司将保留 20% 的股份。

尤其是，在过去一年内，Phat Dat 已成功向现有股东发行 1.34 亿股新股，募集资金超过 1.343 万亿越南盾，使公司注册资本增至 9.072 万亿越南盾。

关于 2025 年经营计划：

在 2025 年，Phat Dat 设定的目标是：营业收入达 3.3 万亿越南盾，比去年增长约 2.5 倍；税前利润为 9100 亿越南盾，税后利润为 7280 亿越南盾，几乎是 2024 年业绩的 5 倍。

关于现金股息与股票股息计划：

公司计划将 2024 年税后利润以 8% 的比例通过股票股息的方式分配给股东。同时，拟根据 2025 年员工持股计划（ESOP 2025），以每股 10000 越南盾的优惠价格发行 1800 万股。

此外，Phat Dat 预计将从截至 2025 年 12 月 31 日的税后留存利润中分配 2026 年股息，比例为注册资本的 17%，其中 5% 为现金股息，12% 为股票股息——体现了公司在现金流与资本增长之间的平衡战略。

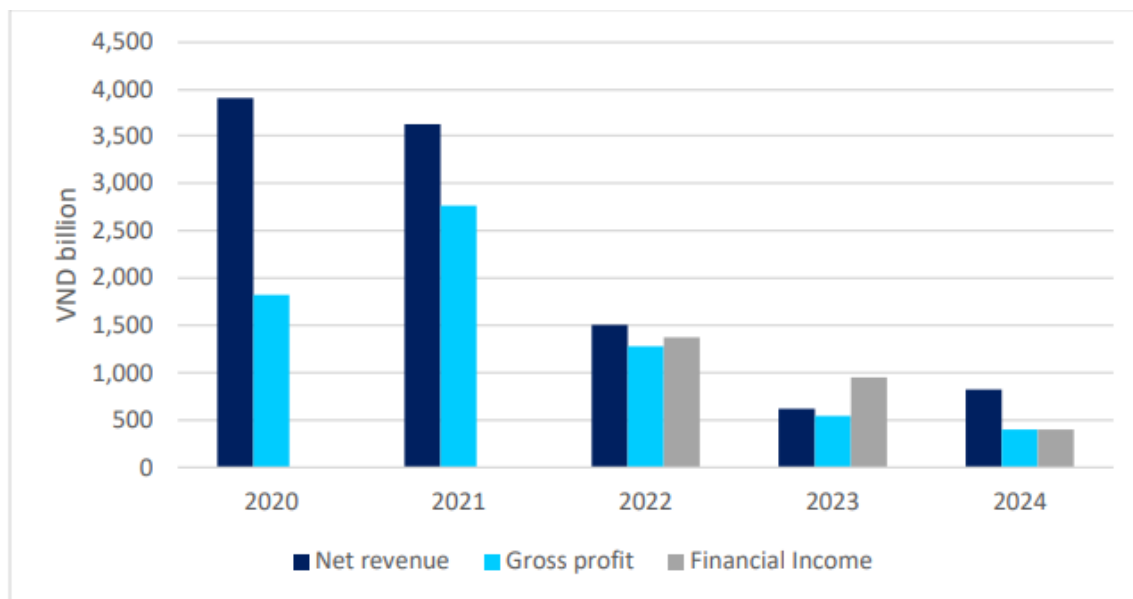
二、2025 年第一季度业绩更新：

收入与利润的积极表现主要来自于 2025 年第一季度北河清项目的交付：

截至第一季度末，PDR 实现营收近 4380 亿越南盾，同比增长 170%，主要得益于北河清项目产品的交付。该项目的毛利率从上一季度的 36.5% 提升至 40%，表现良好。然而，

2025 年第一季度的净利润同比小幅下降 3.8%，原因在于本期不再有来自金融收入的大额贡献，但整体利润水平相比上一季度的低基数有明显改善。截至期末，来自北河清项目的应收账款较年初下降 12%，约占 PDR 已确认该项目总收入的 35%。

在 2022 至 2024 年期间，由于新项目的开盘与交付不理想，企业的利润主要依赖于金融收入，即通过不断清算对外投资资本带来的一次性收益 —— 这是一种不可持续的利润来源。在 2024 年，由于北河清项目的交付表现未达预期，且公司未再录得如 2023 年般的大额金融收入，导致 PDR 全年净利润同比大幅下滑 77%。



源: PDR, GTJAS VN

预计 2025 年上半年经营业绩:

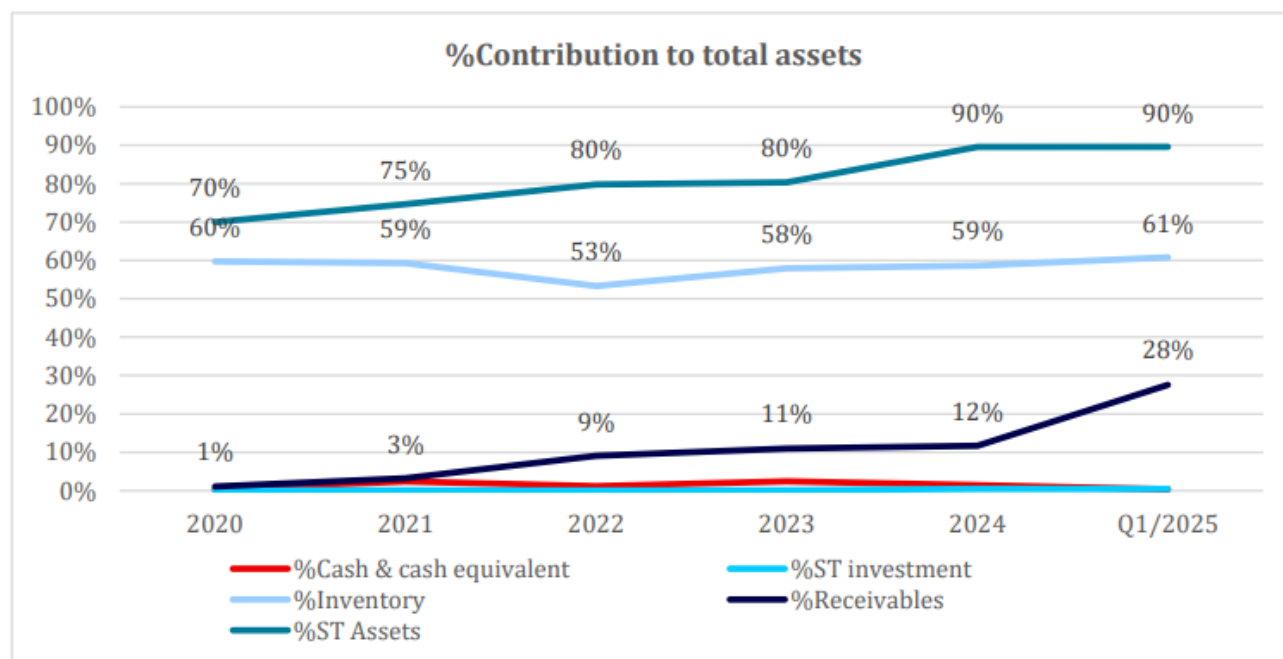
在谈及上半年业绩时，总经理裴光英武（Bui Quang Anh Vu）表示：“在第二季度，公司实现营业收入 5200 亿越南盾，税后利润为 660 亿越南盾，上半年累计利润达 1170 亿越南盾。下半年业绩将主要来自北河清项目（Quy Nhon Iconic）的确认收入、子公司股权转让以及其他服务板块的收入。”

我们认为，随着顺安 1 号与 2 号项目的法律手续取得进展（公司已收到土地使用费通知，预计将在 2025 年下半年完成缴纳并启动销售），以及北河清项目交付工作的加快推进，PDR 在 2025–2026 年期间的利润将实现积极增长，相较 2024 年的低基数将有明显改善。

三、财务状况评估:

Phat Dat 公司 2025 年第一季度财报显示出一定程度的改善，反映了公司在财务重组和重点项目推进方面的努力。然而，公司仍面临较大的流动性压力和偿债义务压力。

资产结构 —— 存货仍占据主导比例



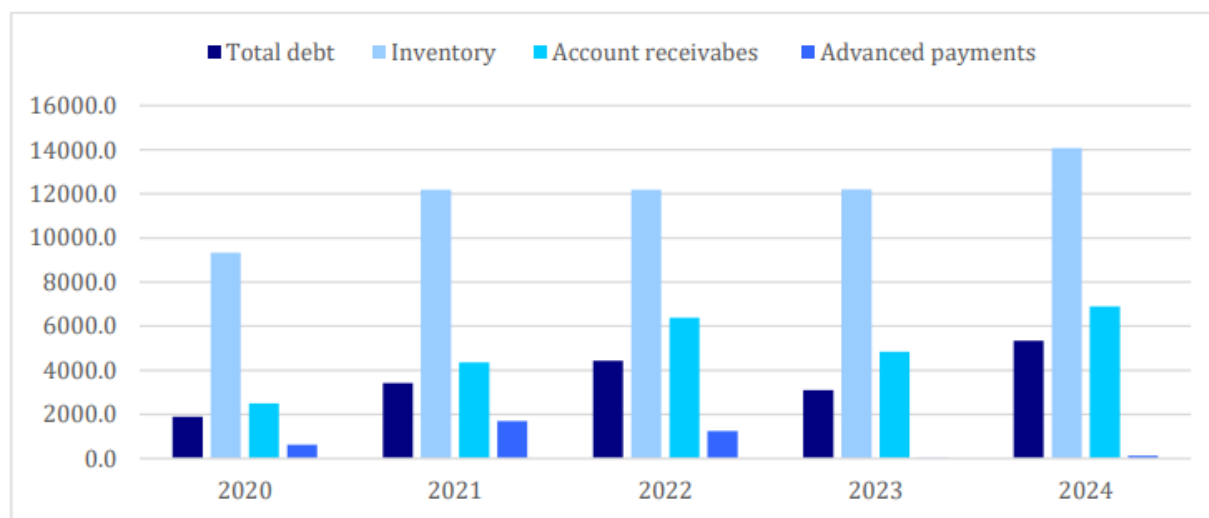
源: PDR, GTJAS VN

截至 2025 年第一季度末，存货依然占据资产总额的大部分比例（约占 61%），主要集中在以下项目：

- The EverRich 2 项目：3.598 万亿越南盾；
- 顺安综合体项目：2.786 万亿越南盾；
- Tropicana 滨城-隆海项目：1.994 万亿越南盾；
- 福海项目：1.523 万亿越南盾；
- 北河清项目：1.513 万亿越南盾；
- 岘港 Han River 项目：6400 亿越南盾；

与此同时，现金及短期金融投资的占比却非常低，仅占资产总额的 2% 以下，反映出企业快速偿债能力仍有限。此外，短期应收账款占比高达 28%，显示出公司的经营现金流仍然高度依赖于客户和合作方的回款能力。

债务压力情况



源: PDR, GTJAS VN

截至 2025 年第一季度末，应付债务总额为 11.986 万亿越南盾，其中：金融借款约为 5.337 万亿越南盾；与 The EverRich 2 和 The EverRich 3 项目相关的应付款项为 5.547 万亿越南盾。此部分为企业需履行国家规定的项目转让前置义务，并非货币义务，目的是将项目转让给 Big Gain）。

在 2020 年至 2024 年期间，借款、存货和应收账款不断增加，主要与正在开发的项目及与向集团生态系统内公司转让项目相关的应收账款有关。

与此同时，预收客户款项增长缓慢甚至有所下降，反映出由于法律手续的阻碍，导致可开盘和确认收入的项目数量较少。我们预计，近期法律障碍的有望解除，将成为推动企业释放大量积压库存的关键催化剂。



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

武琮如

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:702

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

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

