



## 企业报告：F88 投资股份公司 (UpCom: F88)

研究部

2025年8月1日

## 于2025年8月8日在UPCOM交易市场上挂牌交易

## 上市信息及经营业绩更新

- 根据河内证券交易所的公告，F88 投资股份公司（股票代码：F88）的股票将于 2025 年 8 月 8 日起在 UPCoM 市场正式上市交易。据此，F88 的流通股总数超过 826 万股，首个交易日的开盘参考价为每股 634900 越南盾，相当于市值为 5.244 万亿越南盾。该价格对应的市净率为 3.03 倍，市盈率为 14.94 倍（2024 年每股收益）。
- 创始人兼董事会主席冯英俊先生（Phung Anh Tuan）曾表示，公司的目标是到 2027 年将 F88 转板至 HOSE 交易市场并且将市值增加至约 10 亿美元。

## 越南信用机构公司并购交易的估值

公布日期	被收购方	收购方	出售方	转让比例 (%)	P/B	P/E
28/4/2021	FE Credit	SMBC	VPBank	49%	3.5	21.9
25/1/2018	Prudential Finance	Shinhan Card	Holdings	100%	2.61	15.84
29/9/2017	Techcombank Finance	Lotte Card	Techcombank	100%	2.3	100.17
21/11/2016	MCredit	Shinsei Bank	MBBank	49%	2.27	-15.76
25/12/2014	HD Finance	Saison	HDBank	49%	2.57	7.62
平均					<b>2.65</b>	<b>25.95</b>

源: Fünpro, GTJAS RS 综合

## 本地区部分抵押贷款、消费贷款公司的估值

代码	公司名称	业务	P/B	P/E
NLT TB	Ngern Tid Lor	Title lending	1.1	7.7
MTC TB	Muangthai Capital Public Company Limited	Pawnshop and secured loan	1.99	12.72
600830 CH	Sunny Loan Top Co., Ltd.	Pawnshop and secured loan	2.38	94.5
000419 CH	Changsha Tongcheng Holdings Co., Ltd	Pawnshop and secured loan	0.91	26.52

源: Bloomberg, GTJAS RS 综合

- 业绩更新：**截至 2025 年上半年末，F88 总收入达 1.744 万亿越南盾，同比增长 30%。其中，抵押贷款业务收入达 1.521 万亿越南盾，增长 28%；保险业务收入达 1996 亿越南盾，增长 45%；其他业务收入达 60 亿越南盾，同比增长 360%，这得益于产品覆盖范围的扩大和交叉销售的有效提升。截至 2025 年 6 月 30 日，未偿还本金总额达 5.543 万亿越南盾，增长 45.1%。第二季度，表外债务（净核销）占平均未偿还债务总额的比率为 2.35%，较上年下降 0.62 个百分点。

有关 F88 经营活动的详细信息，请点击[此处](#)参阅 F88 初步报告。

### F88 的竞争优势

- 作为越南最大的典当行连锁企业，F88 在规模和门店数量方面远超同行业竞争对手。据 F88 统计，截至 2024 年 12 月底，F88 交易中心系统已服务超过 100 万名典当客户，仅在 2024 年客户数量已超过 36 万人，回头客率高达 55%。截至 2024 年 12 月，抵押贷款余额达 4.585 万亿越南盾。交易网点覆盖全国 63 个省市，员工规模超过 4000 人。
- 拥有丰富的模式构建和产品设计经验，客户网络扩张迅速，风险管理政策严格；品牌价值获得高度认可。F88 由冯英俊先生（Phung Anh Tuan）创立，冯英俊先生拥有丰富的连锁商业模式开发经验，并拥有技术基础，从而有助于 F88 模式有效复制。据最新消息，7 月 28 日，泰国三大产权贷款公司之一 NTL 首席执行官 Piyasak Ukritnukun 先生正式加入 F88 公司，成为董事会独立成员。这被认为是 F88 战略和业绩的良好信号。
- F88 获得了战略股东湄公资本（Mekong Capital）和其他外资基金的顾问和支持，这在一定程度上帮助 F88 解决了平衡运营资金来源的问题，并拥有良好的信用记录，其发行的债券产品均确保完成还债义务。
- 与消费贷款和抵押贷款领域的竞争对手相比，F88 的信贷增长令人瞩目，其运营效率也非常突出。公司领导层表示，公司的目标是在未来 5 年内，收入和利润每年增长 40% 以上，并保持至少 30% 的增长率。到 2024 年，F88 的未偿还贷款增长率达到 22.7%，远高于消费金融行业 3.84% 的平均水平。F88 的贷款盈利能力（包括利息和费用）也处于令人印象深刻的水平。

指标	单位	2023	2024	2025F	同比 2024 年增长
营业网点		817	868	888	2.30%
净余额	10 亿越盾	2,883.98	3,657.366	5,237.893	43.21%
销售和服务收入（包括应计利息）	10 亿越盾	2,333.207	2,704.275	3,600.9	33.16%
税前利润	10 亿越盾	-545.402	449.284	673.245	49.85%

源: the Company, Guotai Junan (VN).

## 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

郑庆玲

Research Analyst

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

(024) 35.730.073- ext:707

陈氏红绒

Deputy Director

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

(024) 35.730.073 – ext:703

Aug 1, 2025

### 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

Customer Service Specialist  
and translator

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

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

F88

