



企业报告: FPT 集团股份有限公司 (FPT)

分析部

邮箱: research@gtjas.com

2025 年 10 月 28 日

在全球市场逆境中保持增长

主要内容

根据集团公布的前九个月经营业绩报告, FPT集团实现营业收入 49.887 万亿越南盾, 税前利润 9.54 万亿越南盾, 分别同比增长 10.3%和 18.6%。其中, 科技板块继续发挥核心作用, 贡献了集团 62%的收入和 45%的税前利润, 分别为 30.949 万亿越南盾和 4.333 万亿越南盾, 同比增长 10.7%和 13.7%。电信服务板块实现收入 13.738 万亿越南盾, 税前利润 3.091 万亿越南盾, 分别同比增长 11.5%和 21.3%。教育板块的收入保持持平。

在全球信息技术产业链发生剧烈变化、并影响到 FPT 所专注的核心细分领域的背景下, 企业采取了积极应对措施, 成功稳固了主要市场, 从而维持了集团双位数增长的轨迹。

运营效率保持稳定, 毛利率 (GMP) 维持在 37%以上, 股本回报率 (ROE) 保持在 27%以上。资产质量良好, 杠杆比率 (L/E) 低于 1。

投资建议

与同行业公司相比, FPT 当前的市盈率 (P/E) 低约 15% 至 20%。然而, 考虑到 FPT 所提供的 IT 服务仍处于全球产业链较低层级, 这一估值水平被认为是合理的。

若 FPT 能够在价值链中向更高层级的服务领域升级, 则仍存在进一步增长空间。

我们对 FPT 股票的投资评级为“中立”, 目标价为 **112000** 越南盾/股, 相较于 2025 年 10 月 27 日的收盘价, 预期投资收益率为 14.2%。

建议:

中立

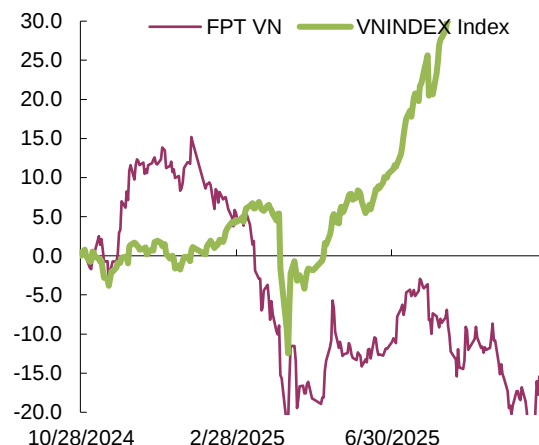
6-18个月的目标价:

112000
(+14.2%)

目前价:

98000

股票 1 年收益率走势



股价走势	1 M	3 M	1Y
波动率%	0.5%	-7.5%	-14.8%
与越南指数相比	0.0%	3.1%	16.6%
均价 (越盾)	93,905	99,610	110,339

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

流通股数 (百万) 1,703.51
市值 (十亿越南盾) 172,224.57
三个月平均成交量 ('000) 11,169.55
52 周最高/最低价 (越盾) 135652 / 85043
源: the Company, Guotai Junan (VN).

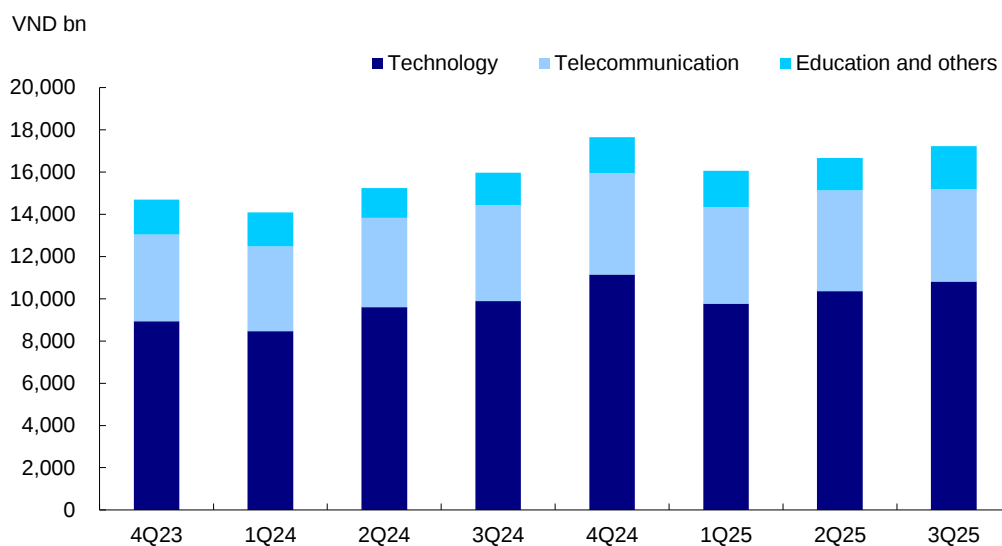
大股东 (%)
Free float (%)
Debt/Assets (%)

Truong Gia Binh 6.89 %
85%
24%

一、经营业绩更新

根据集团公布的 9 个月经营业绩报告，FPT 集团录得营收 49.887 万亿越南盾，税前利润 9.54 万亿越南盾，分别同比增长 10.3%和 18.6%。

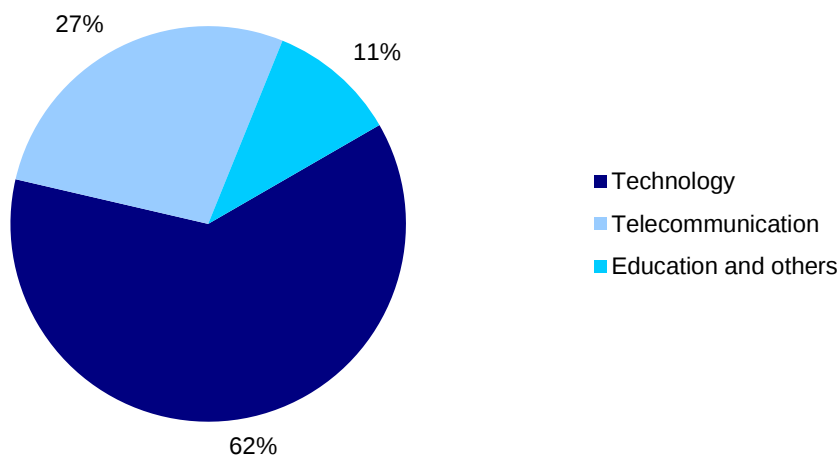
FPT 按季度划分的收入结构



Nguồn: FPT, Bloomberg, GTJASVN RS

2025 年 9 个月收入结构

Revenue breakdown by segment in 9M25



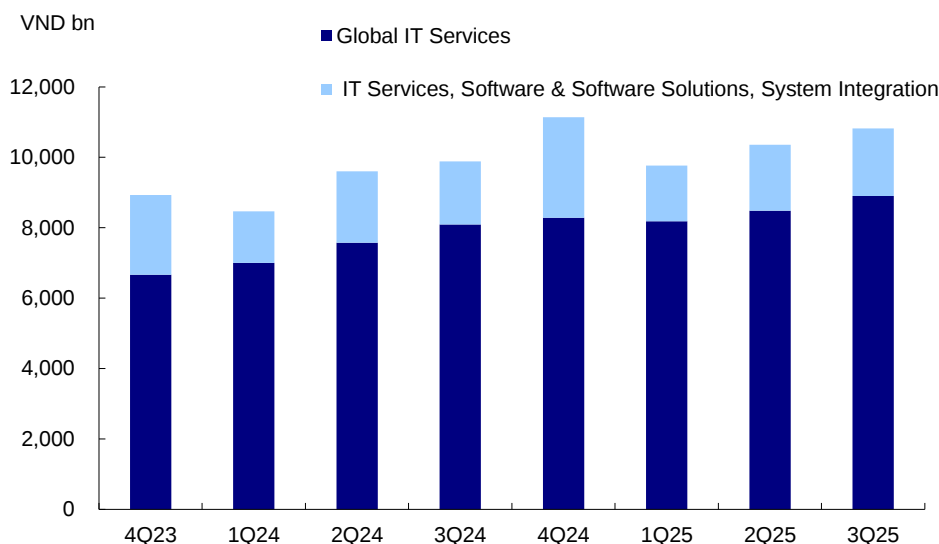
Nguồn: FPT, GTJASVN RS

1.1. 各业务板块 9 个月经营业绩详情:

1.1.1. 技术板块

技术板块继续发挥核心作用，对集团总营收贡献 62%、对税前利润贡献 45%，分别相当于 30.949 万亿越南盾和 4.333 万亿越南盾，同比增长 10.7%和 13.7%。

科技行业收入结构



Nguồn: FPT, GTJASVN RS

其中，海外信息技术（IT）服务板块实现收入 24.574 万亿越南盾、利润 4.073 万亿越南盾，分别同比增长 12.8%和 12.7%。主要增长动力来自日本市场，同比增长达 26.3%。今年前九个月，海外 IT 服务板块新签合同金额达 29.363 万亿越南盾，同比增长 14.4%。

越南国内 IT 服务板块的收入增长相对温和，仅同比增长 1.5%。

1.1.2. 电信板块

电信服务实现收入 13.738 万亿越南盾、税前利润 3.091 万亿越南盾，分别同比增长 11.5%和 21.3%。

1.1.3. 教育板块

教育板块收入基本持平，仅小幅增长 1%，九个月累计收入达 5.195 万亿越南盾。

1.2. 评估

可以看出，FPT 的海外信息技术（IT）服务板块依然是公司的主要业务支柱。在全球信息技术产业价值链发生剧烈变动、对 FPT 所专注的核心细分市场造成影响的背景下，公司采取了积极的应对措施，稳固了主要市场，从而确保集团保持两位数的增长轨迹。

FPT 第三季度的一些重要合作与合同包括：

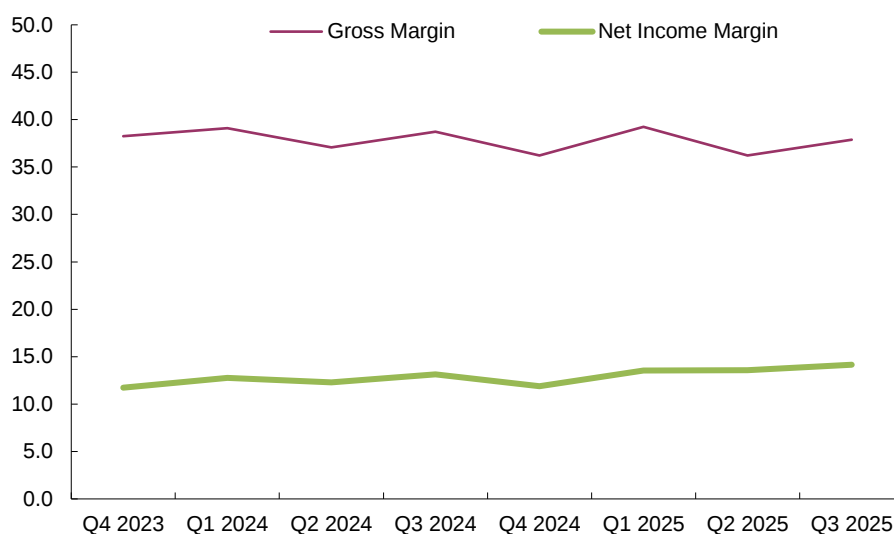
- 与一家亚洲能源集团签署为期 5 年、价值 2.56 亿美元的合同；
- 与一家美国客户签署为期 3 年、价值 1 亿美元 的数字化转型项目合同；
- 与日本 ANA 集团签署战略合作协议。

在教育板块方面，FPT 在顺化启用了可容纳 2 万名学生的教育综合体，涵盖普通教育和职业教育阶段。该综合体在为越南整体科技行业以及 FPT 自身提供人力资源方面具有重要意义。

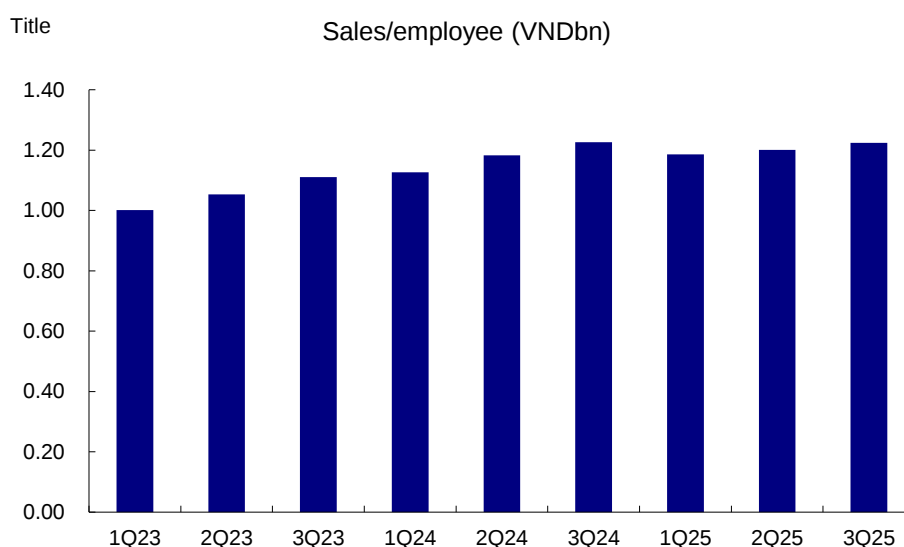
此外，在第三季度，FPT 还在义安省开工建设一涵盖小学至高中的综合学校，可容纳 2800 名学生，进一步扩大了 FPT 在越南的教育体系布局。

经营效率

毛利率和净利率仍保持良好水平



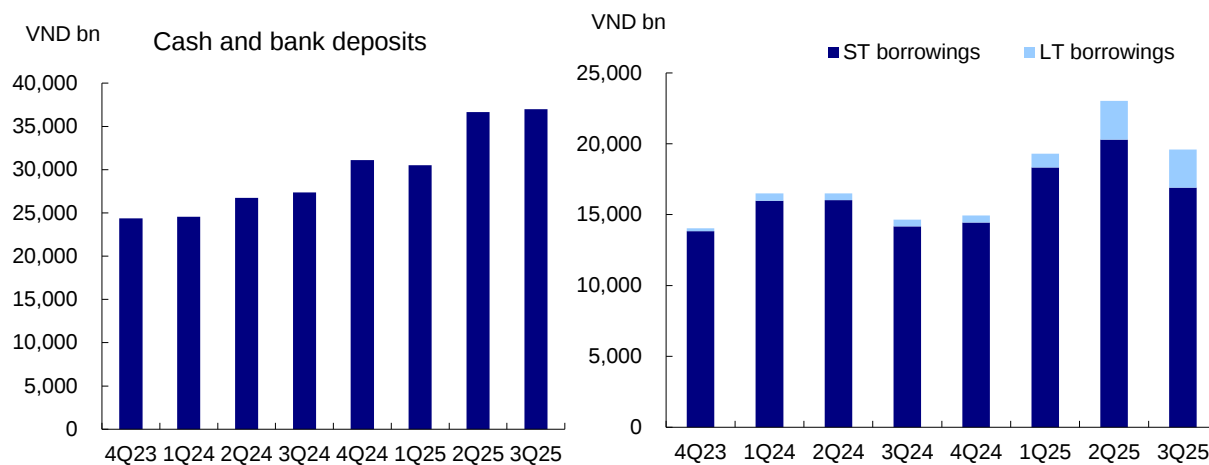
源: Bloomberg, GTJASVN RS



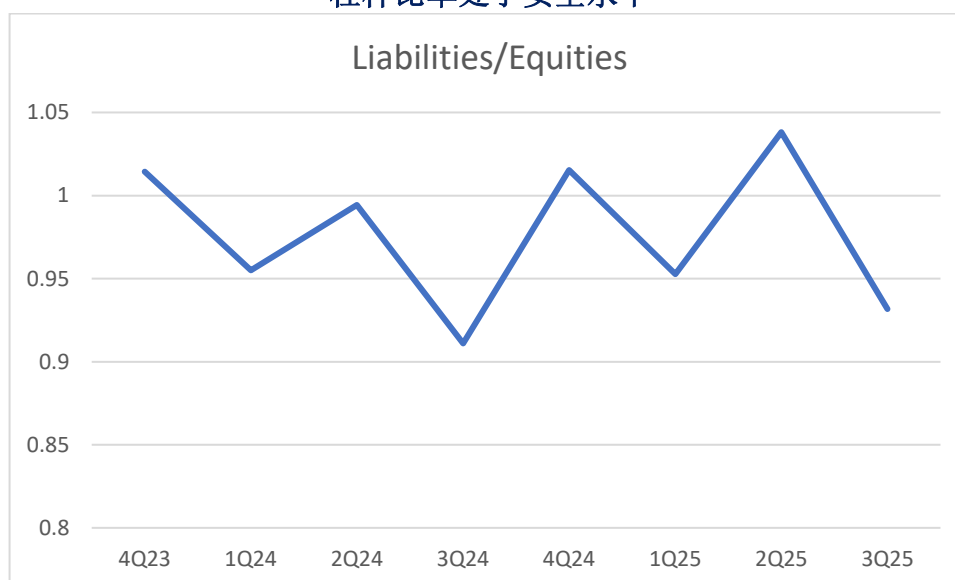
源: FiinproX, GTJASVN RS

资产质量

自 2025 年初以来, FPT 在金融投资活动中采取了更灵活的策略, 通过增加短期借款, 同时在资产负债表的另一端提高银行存款规模。这帮助 FPT 优化了财务活动的收益来源。



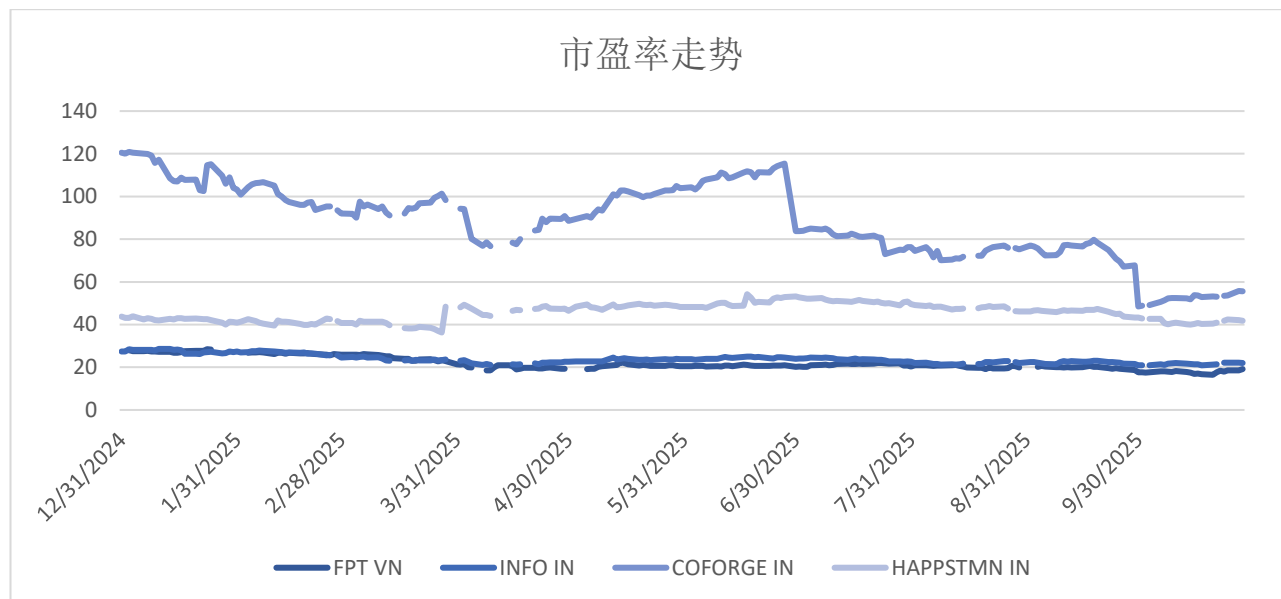
杠杆比率处于安全水平



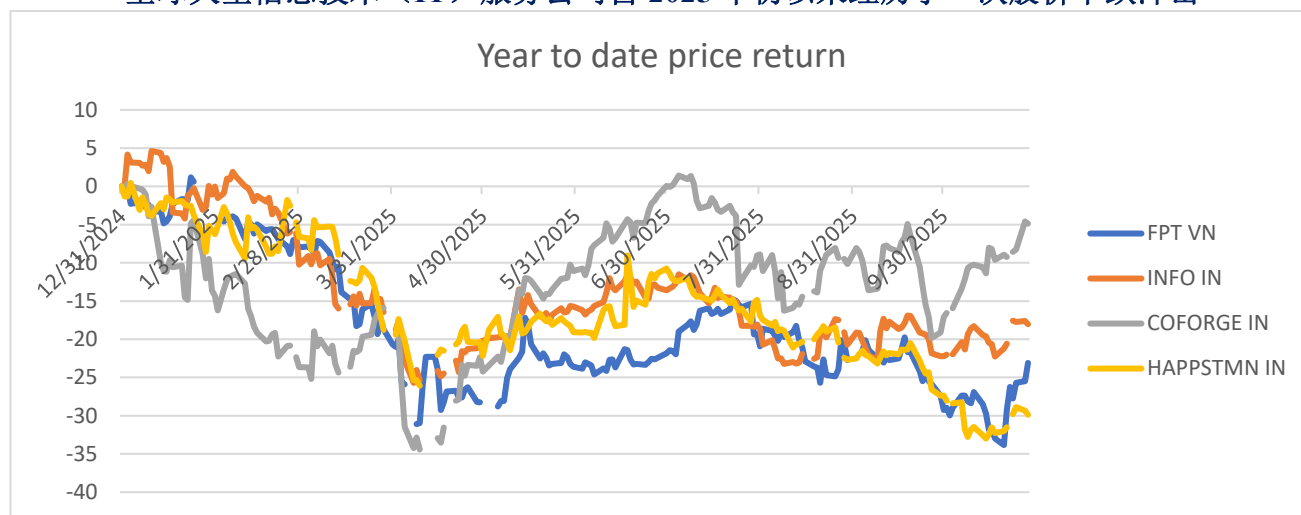
Nguồn: FiinproX, GTJASVN RS

二、估值与投资建议

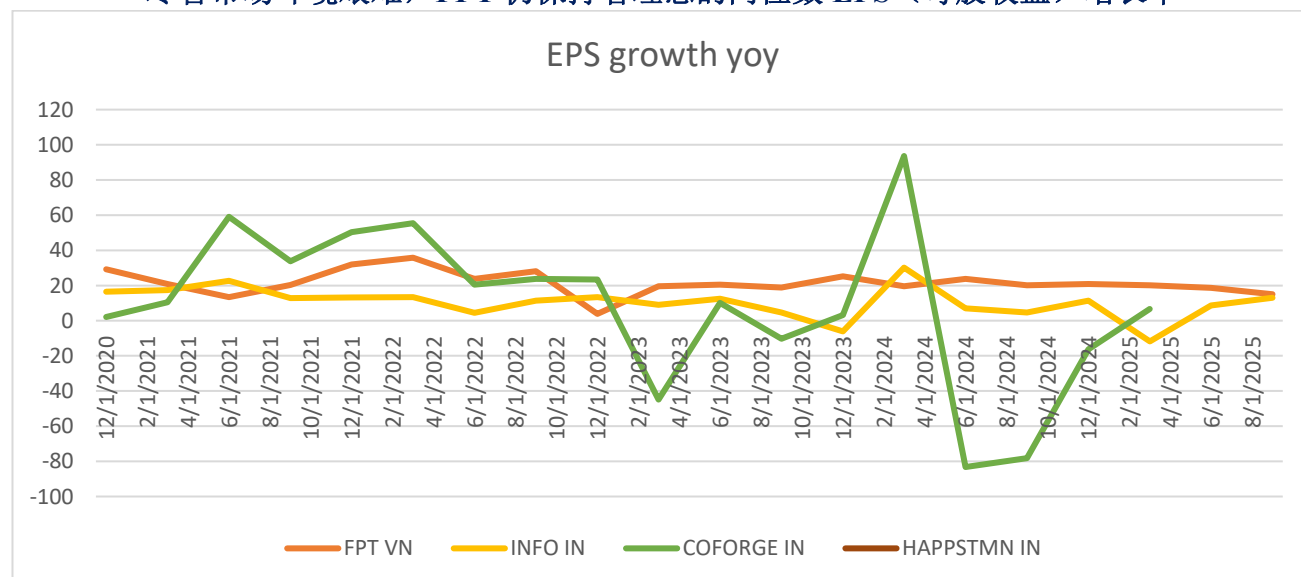
经过一段时间的强劲调整，以及年初 Deepseek 的推出对 IT 价值链的影响，FPT 等 IT 服务公司的估值已从 30 倍以上的市盈率大幅调整至 20-25 倍左右。



全球大型信息技术（IT）服务公司自 2025 年初以来经历了一次股价下跌冲击



尽管市场环境艰难，FPT 仍保持着理想的两位数 EPS（每股收益）增长率



源: Bloomberg, GTJASVN RS

FPT 的销售额和利润增长虽然比上一时期放缓，但仍高于行业平均水平。

在短期内，FPT 的核心业务仍主要集中于海外市场，但这些细分领域的竞争优势相对脆弱。我们预计，FPT 将逐步进入具有更高附加值的细分市场，尤其是在软件服务板块中，以进一步巩固企业的长期增长前景。更具体而言，关于进军越南半导体与人工智能（AI）产业链，FPT 在越南和日本的 AI 工厂（AI Factory）已正式投入运营。这些工厂目前提供的产品包括：FPT AI Infrastructure —— GPU 云服务；FPT AI Studio —— 基于 Nvidia NeMo 的 AI 深度训练工具；FPT AI Inference —— 结合 Nvidia NIM 与 Nvidia AI Blueprints，用于 AI 模型的部署与扩展。预计这些业务将在 2025 年为集团的 AI 工厂 / GPU 租赁业务（GPU-as-a-service）贡献约 4000 万美元收入。

此外，FPT 于 8 月份在胡志明市新建的数据中心也已正式启用，使 FPT 的数据中心总数达到 4 座，总面积 17000 平方米，机柜容量超过 6000 个。这一举措进一步体现了 FPT 集团在深度参与 AI 价值链 及抢占该领域发展先机方面的战略承诺。

投资建议

与同行业公司相比，FPT 当前的 P/E 估值低约 15%至 20%。然而，考虑到 FPT 所提供的 IT 服务仍处于全球价值链较低层级，这一估值水平被认为是合理的。若 FPT 能够在价值链中向更高层次的服务领域升级，则仍具备进一步增长空间。

我们对 FPT 股票的投资评级为“中立”，目标价为 **112000** 越南盾/股（对应预测市盈率 P/E fw = 21，2026 年每股收益 EPS = 5346 越南盾），相较于 2025 年 10 月 27 日的收盘价，预期投资收益率为 14.2%。

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

武琼如

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

吴妙玲

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

郑庆玲

Research Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

阮岐明

Chief Economist

minhmk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

陈氏红绒

Deputy Director

nhungtth@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

