



企业报告: 移动世界投资股份公司 (MWG)

分析部
阮玉侠邮箱: hiepmn@gtjas.com
2026年4月24日

增长与 IPO 催化共振

经营业绩更新

根据 2025 财年经营业绩, 移动世界投资股份公司录得创纪录增长, 营业收入达 156.458 万亿越南盾 (同比增长 16.5%), 净利润达 7.075 万亿越南盾 (同比增长 90%), 分别完成全年收入计划的 104% 及净利润计划的 146%。其中, 移动世界连锁实现收入 37.324 万亿越南盾, 占总收入 23.9%; 蓝色电器 (DMX) 连锁实现收入 68.401 万亿越南盾, 占比 43.8%; 绿色百货 (BHX) 连锁实现收入 41.108 万亿越南盾, 占比 30%。绿色百货连锁 2025 年预计实现约 8100 亿越南盾利润, 创历史新高。

在 2026 年年度股东大会上, MWG 在 IPO 前提出进取的经营计划, 同时宣布进军房地产领域。

同样在会议上, 管理层披露 2026 年一季度取得积极表现, 收入约为 46 万亿到 47 万亿越南盾, 完成全年计划的 25%; 净利润完成全年目标的 29%–30%, 同比增长约 80%。

建议

我们维持对 MWG 2026 年经营前景的积极判断, 主要受益于 ICT-CE 板块及 BHX 连锁的双重增长驱动。ICT-CE 板块持续推进“质量优先”的优化策略, 通过门店网络精简提升运营效率。BHX 方面, 公司计划在 2026 年加速扩张, 新增约 850 家门店, 但在快速扩张阶段, 单店平均收入或面临短期压力。

我们给予 MWG“买入”评级, 目标价为 **104755 越南盾/股**, 较 2026 年 4 月 23 日收盘价具备约 **24% 的上行空间**。

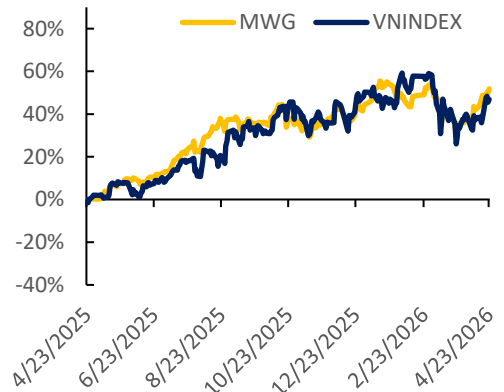
建议 :

买入

6-18个月的目标价:
上涨空间**104755**
(+24%)日前价:
(截至 2026 年 4 月 23 日收盘价)

84500

股价走势



股价走势

1 M 3 M 1Y

波动率% 4.90% -0.10% 53.00%

与越南指数相比 14.20% -1.50% 108.10%

均价 (越南盾) 81570 85065 76988

源: Bloomberg, 国泰君安 (越南)

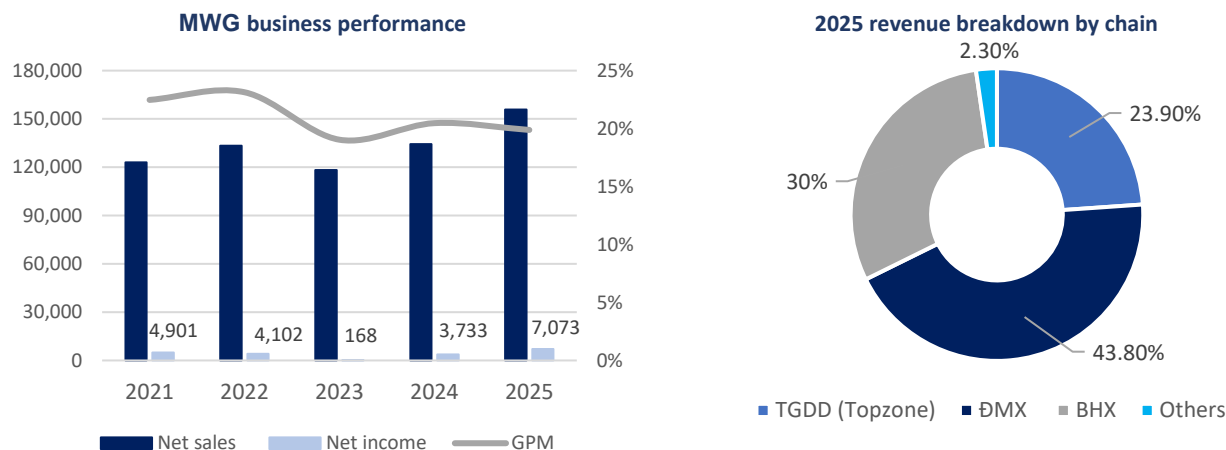
流通股数(百万)	1468.42	Major shareholder (%)	RWIC Co., Ltd.10.44%
市值(十亿越南盾)	126871.79	Free float (%)	75%
三个月平均成交量 ('000)	8314.19	EPS TTM (越南盾)	4816
52 周最高/最低价 (越南盾)	93700 / 56500	NPM 2025 (%)	4.54%

源: 国泰君安 (越南) 公司

一，经营业绩更新

1.1. 2025 年全年经营业绩更新

根据 2025 财年经营业绩，移动世界投资股份公司录得创纪录增长，营业收入达 156.458 万亿越南盾（同比上涨 16.5%），净利润达 7.075 万亿越南盾（同比上涨 90%），分别完成全年收入计划的 104%及净利润计划的 146%。其中，移动世界连锁实现收入 37.324 万亿越南盾，占总收入 23.9%；DMX 连锁实现收入 68.401 万亿越南盾，占比 43.8%；BHX 连锁实现收入 41.108 万亿越南盾，占比 30%。BHX 连锁 2025 年预计实现约 8100 亿利润，创历史新高。

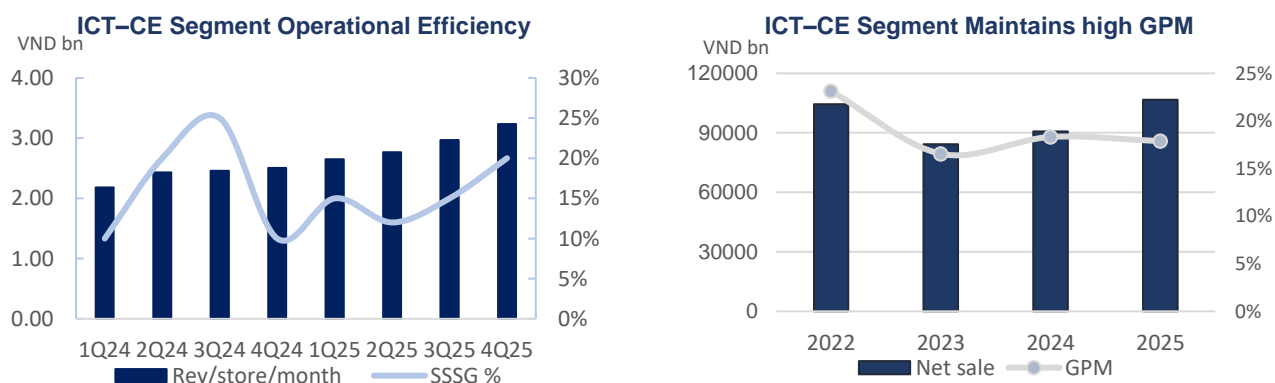


源: MWG, GTJASVN RS

ICT 板块收入占比提升，同时移动世界及蓝色电器实施多项商业折扣促销计划，导致 MWG 全年毛利率下降至 18.8%。此外，蓝色电器连锁在中部地区快速扩张，致使单店收入录得负增长。

“质量优先” 战略驱动盈利能力提升

2025 财年 ICT-CE 板块累计收入达 105.7 万亿越南盾，同比增长 18%，占总收入 67.7%。其中，2025 年第四季度单季收入同比增长 28%，达 29.3 万亿越南盾，主要受年末消费旺季需求带动。门店网络持续优化精简，同店销售增长（SSSG）同比提升 20%，反映出全链条运营效率改善。“质量优先” 战略叠加持续推出的季节性品类专项促销活动，以及灵活的延期付款与分期支付方案，同时配合“Family ship with Apple”“Dien May technician”等举措，共同推动 ICT-CE 板块收入提升。



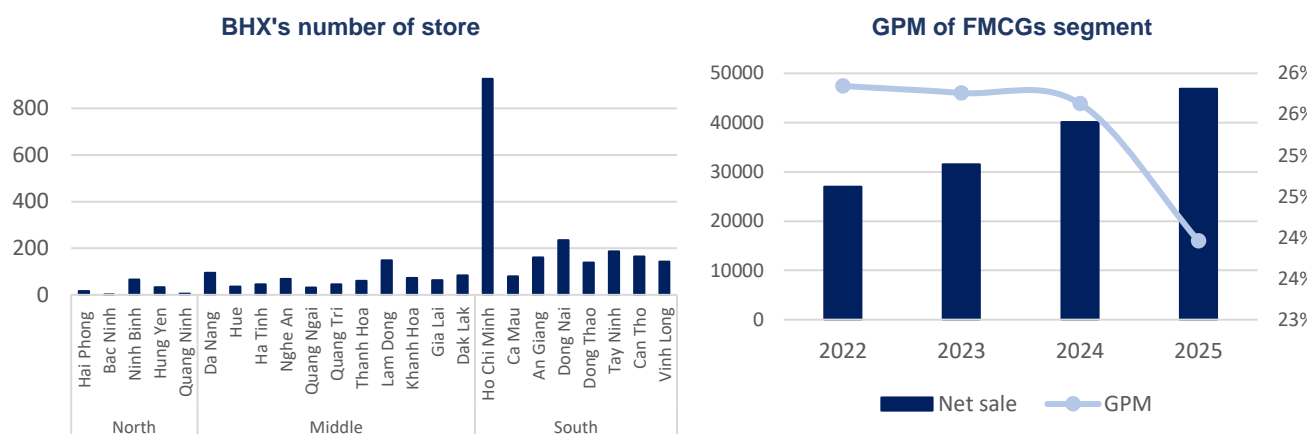
源: MWG, Bloomberg, GTJASVN RS

2025 年的核心增长动力来自手机及笔记本电脑品类，录得 20%–50% 的增长；同时，17 苹果手机的发布带动销售表现强劲，苹果手机市场份额持续扩大。此外，年末 RAM 价格上行，为电子产品价格提升提供空间。

“北进扩张” 战略打开增长空间

2025 年 11 月，百货绿色在服务南部及中部市场近 10 年后，正式进入北部市场。随着门店加速扩张、产品结构调整以及受台风影响，单店月均收入同比下降 8.5%。2025 年，绿色百货整体经营表现稳健，收入接近 46.9 万亿越南盾，同比增长 14%；其中 2025 年第四季度单季同比增长 15%，显示年末增长动能延续。

增长来自线上与线下渠道的共同驱动，其中线上业务持续加速，订单量超过 700 万单，实现收入 2.3 万亿越南盾，占总收入 5%，相当于同比增长 150%。分品类来看，在整体消费需求仅温和复苏的背景下，门店各品类实现广泛增长，其中生鲜增长 5%–15%，FMCG 增长 5%–20%。



源: BHX, MWG, Bloomberg GTJASVN RS

在网门店扩张方面，BHX 于 2025 年新开 789 家门店，超出年初计划，其中近 50% 集中于中部地区，并正式进军北部市场，标志着其全国布局的重要里程碑

1.2. 2026 年前三个月经营业绩更新

2026 年前三个月，MWG 录得收入 46.508 万亿越南盾，同比增长 29%，完成全年计划的 25%。

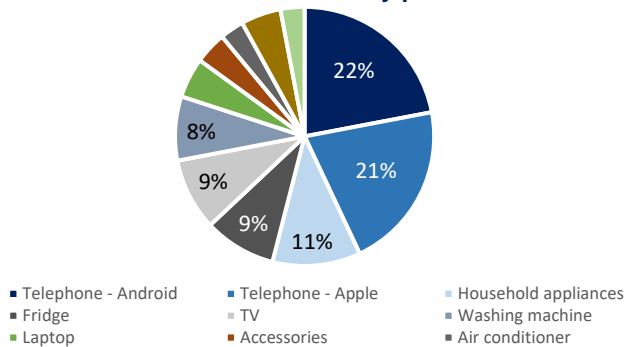
Dien May Xanh Investment JSC 实现收入 32.613 万亿越南盾，同比增长 30%，净利润 2.206 万亿越南盾，同比增长 49%，分别完成全年目标的 26% 和 30%。

各连锁继续执行“质量优先”战略，基本未新增门店，增长主要由同店销售增长（SSSG）驱动，达到 34%。所有品类均录得两位数增长（15%–65% YoY），其中核心品类（手机、电视、冰箱、洗衣机、空调及家电产品）均实现 30% 以上增长。

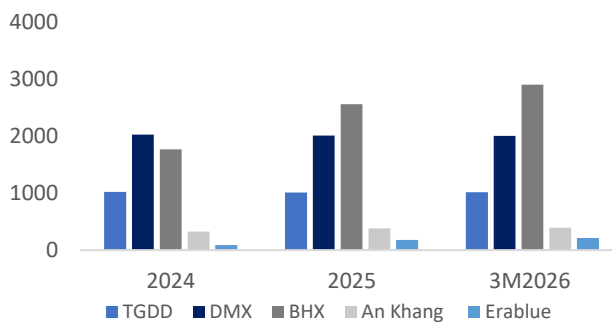
分期销售收入同比增长 50%，公用服务业务交易量超过 1800 万笔，累计交易额超过 27 万亿越南盾。

Erablue 模式（旨在成为印尼版 Dien May Xanh）录得收入 9060 亿 IDR（+100% YoY），较 2025 年同期新增开店超过 117 家。

Revenue breakdown by product



Number of store by chain



源: BHX, MWG, ĐMX, GTJASVN RS

2026 年第一季度，BHX 连锁累计实现收入 13.1 万亿越南盾，同比增长 19%。增长主要由两大核心品类——生鲜食品及 FMCG（快速消费品）驱动。期内，公司新增开设 280 家门店，其中约 18% 位于北部地区，14% 位于中部地区。尽管包含 2026 年 3 月新开门店，该批新门店在开业首季度仍实现正的单店经营利润。

1.3. 2026 股东大会

IPO 前的进取型经营计划

尽管 2025 财年业绩基数较高，但在 2026 年 4 月 18 日召开的年度股东大会上，MWG 并未采取保守增长策略，而是设定新的历史高位经营计划，目标收入 185 万亿越南盾（同比增长 18%），净利润 9.2 万亿越南盾（同比增长 30%）。蓝色电器继续作为核心支柱，贡献约 65% 收入及超过 80% 利润。食品及 FMCG 零售板块（BHX 连锁）预计贡献约 30% 收入及近 20% 利润，并计划新增约 1000 家门店以扩展北部市场覆盖。管理层强调，2026 年经营计划是 IPO 路线图的关键里程碑，并为实现 BHX “100 亿美元收入愿景” 的重要一步。

业务多元化以优化内在价值，但不偏离核心经营

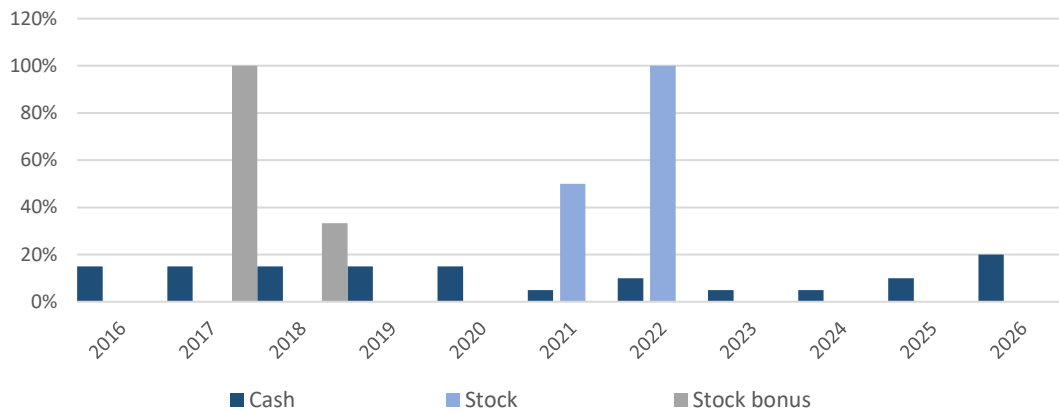
在股东大会上，MWG 亦提交修订及补充经营范围议案，包括：会计、审计及税务咨询服务；房地产经营（包括自有、使用或租赁土地使用权）；以及投资与财务咨询服务。

公司表示，新增经营范围与其运营目标一致。房地产相关业务将主要在集团及其子公司内部开展（如有）。公司明确不会投资或开发房地产项目，也不会对外提供相关服务。

利润分配

在利润分配方面，MWG 计划派发 20% 现金股息（基于留存收益），对应每股 2000 越南盾。股息分两期支付：2026 年第三季度支付 10%，第四季度支付 10%。基于约 14.7 亿股流通股，公司预计派发近 3 万亿现金股息。同时，公司披露 2026 年 ESOP 计划，KPI 与经营表现及 MWG 股价相对越南指数表现挂钩。

Cash Dividend Payment History



源: MWG, Finxpro, GTJASVN RS

2026 年四一季度经营业绩表现稳健

MWG 首席执行官武登玲表示，2026 年第一季度，MWG 实现收入约 46–47 万亿越南盾，完成全年计划的 25%；净利润完成目标的 29%–30%，对应同比增长约 80%。

据管理层称，4 月高温天气高峰推动空调等消费电子产品需求上升，而夏季亦为电视销售的有利周期，这将有助于 MWG 维持增长动能并实现全年目标。

二，2026 年经营展望

2.1. 移动世界 & 蓝色电器 (TGDD & DMX)

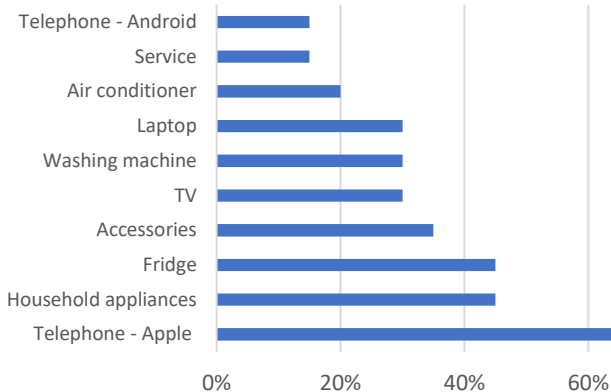
我们维持对该连锁中期维持双位数增长能力的积极判断，2026 年进入多重增长驱动共振阶段。

需求周期反转，IPO 催化开启新一轮增长与估值重估

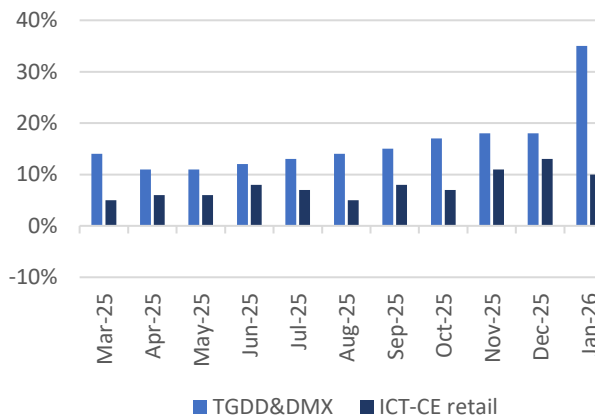
进入 2026 年，ICT 板块预计将迎来更为明显的复苏周期，前期积压需求逐步释放，并叠加技术升级带动的设备更换周期。因此，ICT 板块有望从技术性修复阶段过渡至基本面增长阶段，成为移动世界及蓝色电器收入与利润的核心驱动力。

空调销量预计同比增长超过 10%，主要受更强厄尔尼诺现象影响。此外，自 2026 年 1 月 1 日起，90000 BTU 空调产品（包括大众市场机型）特别消费税下调至 0%，亦将对需求形成进一步支撑。

3M2026 Revenue Growth by Product (YoY)



ICT Revenue Growth vs. Total Industry



源: MWG, DMX, GTJASVN RS

蓝色电器投资股份公司在年度股东大会上已通过首次公开募股（IPO）计划决议，拟发行比例最高达已发行股份的 16.3%，对应约 1.79 亿股，意味着蓝色电器注册资本预计将提升至 2.8 万亿越南盾。新增资本预计将为其扩张与运营升级提供空间，同时 IPO 有望使市场对消费电子板块进行独立重估，从而释放价值并提升整个生态系统估值。我们预计蓝色电器的 IPO 将打破市场对越南手机及消费电子零售行业已趋饱和的认知，开启新一轮增长周期。

从产品销售向全生命周期客户价值挖掘转型

2026 年，蓝色电器计划将业务模式从单一产品销售转向整合消费金融解决方案。通过推出 0% 利率、零首付及最长 12 个月分期方案，降低消费者支付门槛，从而在收入波动背景下支撑需求。然而，该策略亦提高对金融合作方的依赖，并要求对间接信用风险进行更严格管理。

在服务端方面，DMX 技术人员团队扩张至 8000 人以上，覆盖安装、维护及全产品生命周期维修服务，体现其向售后价值链延伸的战略，该细分市场仍较为分散，缺乏规模化玩家，且潜在利润率高于传统零售业务。

此外，将现有 Super App（约 1800 万用户）升级为融合购物、金融服务及售后服务的一体化平台，体现其构建封闭生态系统的战略方向。若执行成功，该平台有望提升用户粘性，并部分弥补电商在信任及售后服务方面的不足，但其成效仍取决于服务整合能力、用户体验及与现有数字平台的竞争情况。

税务合规收紧正在重塑零售行业竞争格局

自 2026 年 1 月 1 日起强制实施电子发票及加强对个体工商户监管，预计将提高行业透明度并增加非正规零售渠道的合规成本，而此前该渠道受益于税务规避。与此同时，MWG 等现代零售企业凭借标准化运营及规模优势受益明显。随着成本压力推动传统渠道调整，两者价格差距有望收窄，从而减少不公平竞争并强化现代零售地位。

2.2. 绿色百货 (BHX)

门店网络扩张仍为核心收入驱动

门店数量扩张将支撑绿色百货收入增长，同时持续的成本优化有助于控制运营费用压力。与此同时，同店销售增长（SSSG）预计逐步改善，从而推动 EBIT 利润率逐步扩张。

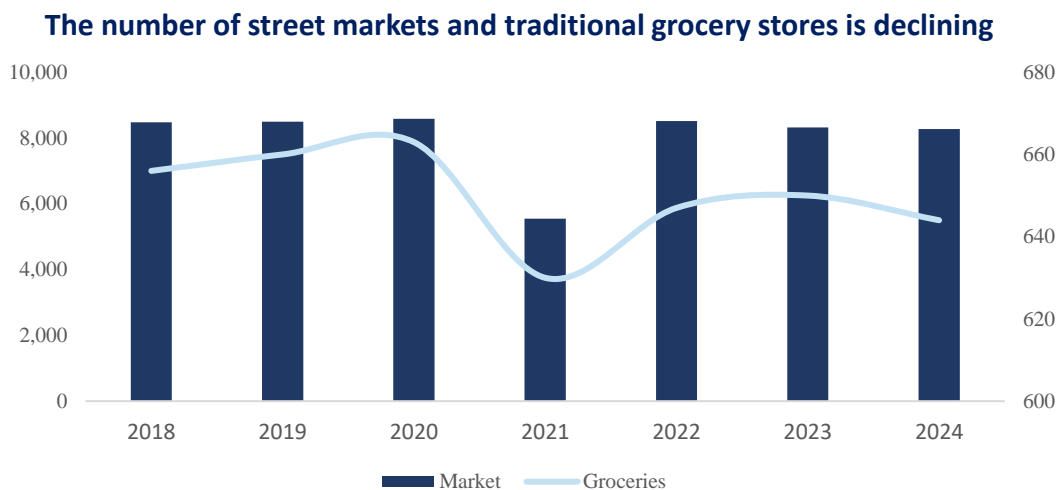
政策与消费趋势持续利好现代零售

在政府对现代零售渠道的协同支持及市场份额持续由传统零售向现代零售转移的背景下，BHX 具备在 2026 年实现 2.8%–3.1% 净利率的基础，对应净利润 1.8–2.1 万亿越南盾。2026 至 2027 年期间预计进入“黄金阶段”，受电子发票及商品溯源监管趋严，以及越南消费者向品牌商品转移的趋势驱动。**仔细信息请阅读“2026 年越南消费品行业投资展望报告”**

清理“街市”计划强化“北进扩张”战略

河内市计划于 2026 年初实施第 373/KH-UBND 号方案，系统整治街市及自发交易点。根据规划：

- 第一组：在 2026 年 1 月 30 日前完成清理，涉及占用道路及人行道、严重影响交通安全与城市秩序的点位
- 第二组（少于 50 个摊位）：2026 年 6 月 30 日前完成清理
- 第三组（50–100 个摊位）：2026 年 12 月 30 日前完成清理
- 超过 100 个摊位、历史复杂点位：2027 年 6 月 30 日前完成清理



源: Metric, GTJASVN RS

根据规划，至 2026 年底预计至少将清理 216 个街市。随着这些街市的逐步“消失”，预计将为 BHX 在首都地区的门店网络扩张创造空间。

四，评估及建议

投资论点

- 我们维持对 MWG 2026 年经营表现的积极判断。ICT-CE 板块继续推进“质量优先”战略，门店数量小幅收缩，但手机、笔记本及家电品类仍保持双位数增长。受厄尔尼诺现象影响，空调产品需求预计强劲复苏。
- 绿色百货连锁预计将快速扩张网络，2026 年计划新增约 850 家门店。受快速扩张影响，单店月均收入可能下降。但自 2027 年起，我们预计单店收入将逐步恢复，同店销售增长（SSSG）将稳定在每年 4%至 6%。

我们预计 MWG 2026 年收入及净利润将分别达到 187.739 万亿越南盾及 9.195 万亿越南盾，同比分别增长 20.4%及 29.9%。

十亿越南盾	2025	2026F	2026 Growth Rate (%)
Net sale	155928	187739	20.40%
Gross profit	31002	40159	29.54%
SG&A	(23927)	(30317)	26.71%
PBT	8633	11048	27.97%
NPAT	7073	9195	29.99%

源: GTJASVN 预计

评估

我们采用两种估值方法的组合，包括**现金流折现法（DCF）**及**相对估值法**，以评估 MWG 的合理价值，从而同时反映其内在基本面价值与市场估值基准。

- 在 DCF 方法下，我们基于对各业务板块收入增长、利润率结构及营运资金需求的假设，预测公司未来五年的自由现金流（FCF）。随后，使用加权平均资本成本（WACC）将上述现金流折现至现值，从而衡量公司的长期内在价值。
- 同时，我们采用相对估值法，使用**市盈率（P/E）**及**市销率（P/S）**倍数，并以区域及全球消费电子零售同行作为对标基准。该方法用于衡量 MWG 在行业中的相对位置，并对 DCF 估值结果进行验证与校准。

	Target P/E	% MWG	Fair value	MWG Economic Interest (十亿越南盾)
DMX&TGDD	12.5	99%	77,514	76739
	Target P/S			
BHX	1.1	95%	73,170	69512
Erablue	0.8	45%	2,365	1064
An Khang	0.4	100%	507	507
Shares (十亿股)				1468.42
Target price (越南盾)				99751

源: GTJASVN 预计

DCF Methodology			
Risk free rate	4.5%	NPV - Terminal Value (VND bn)	152,723
Beta	1.1	Enterprise Value (VND bn)	170,124
Risk premium	8.1%	Equity Value	161,181
Long-term growth	2.5%	Shares (bn)	1468.42



WACC

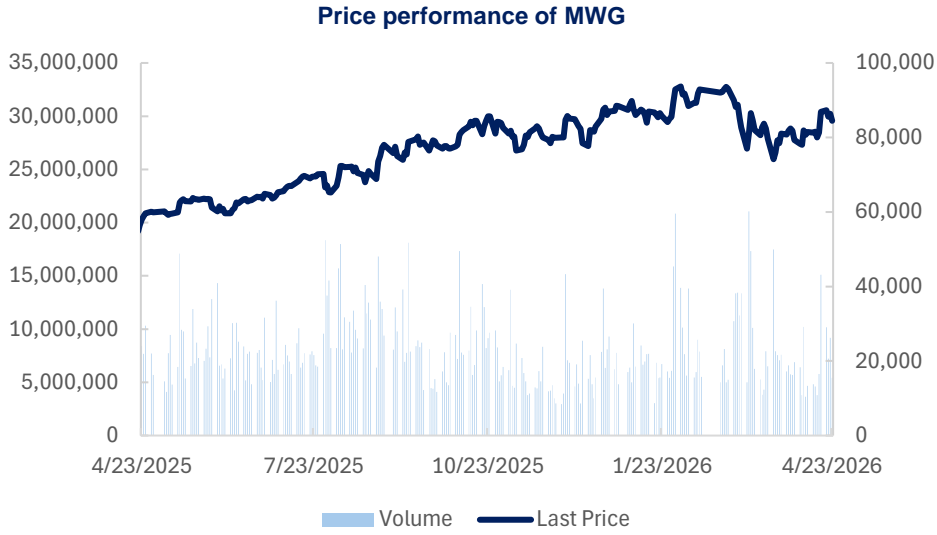
8.2% Target price

109,759

源: GTJASVN 预计

将两种估值方法按 50%-50%比例，我们建议“买入”MWG 股票，目标价为 104755 越南盾/股，较截至 2026 年 4 月 23 日收盘价具备约 24%的上行空间。

建议: 买入



源: Bloomberg, GTJASVN

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） – 分析部

阮玉侠

Research Analyst

hiepnn@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:708

陈氏红绒

Director of Research

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

