企业报告: 西贡 VRG 投资股份公司(SIP)

Research Department
2026 年 4 月 22 日

Flash Note：2026年股东大会

主要内容

2026 年审慎的经营计划

• 公司设定营业收入目标超过 5.94 万亿越南盾（同比下降 31%），税后利润目标超过 8740 亿越南盾（同比下降 40%），为近 7 年来的最低水平。

• 股息方面：2025 年现金股息高达 50%；2026 年预计不低于 10%，并可根据实际现金流情况进一步上调。

运营目标及土地储备

• 租赁计划：公司计划新增出租工业用地 60 公顷，主要集中于以下项目：

福东工业园（西宁）：40 公顷；

禄安－平山工业园（同奈）：10 公顷；

东南工业园及黎明春三号工业园（胡志明市）：各 5 公顷。 重点推进项目：

福东工业园三期：计划于 2026 年完成征地补偿工作；

龙德工业园二期：目前正在完善补偿价格及调整 1/2000 规划，预计将于 2027 年末投入运营并开始租赁。

建议

SIP 在工业地产板块中展现出较强的防御属性及充足的财务实力，具备“稳健型龙头”的特征。公司核心优势在于超过 930 公顷的可出租商业用地储备，以及占收入超过 80%的公用事业服务（电力、水务）所带来的稳定现金流。

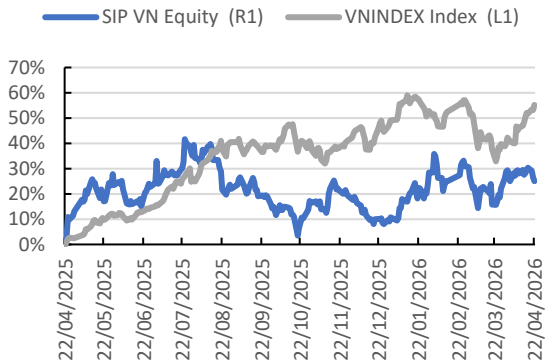
此外，公司持有充裕现金，使其即便在新增土地租赁业务尚未显著突破的情况下，仍具备较强的现金分红能力（2025 年现金股息达 50%）。

基于 2026 年 4 月 22 日收盘价 59400 越南盾/股，相较目标价 66700 越南盾/股，我们预计 SIP 股票的潜在上涨空间约为 12.3%。

考虑到 2026 年利润目标下调以及龙德工业园二期项目面临的征地补偿成本压力，我们维持对该股票的中长期“持有”评级。

建议	**持有**
目标价:	**66700** +12.3%
目前价:	VND59400

一年股票收益率走势



SIP VN Equity	1M	3M	1Y
%Absolute	5.3%	7.1%	18.1%
%Relative to VNIndex	12.2%	4.4%	70.0%
Average share price (VND)	59847	59480	58291

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

流通股数（百万）	393.74	大股东(%)	An Loc JSC 19.79%
市值（十亿越盾）	14381.51	Free float (%)	50%
三个月平均成交量（‘000）	649877		
52 周最高/最低价（越盾）	67254 / 47484		

源: the Company, Guotai Junan (VN).

2026 年年度股东大会更新

1. 2026 年审慎的经营计划

董事会基于对地缘政治不确定性及贸易保护政策（尤其来自美国）的审慎考量，提交了较 2025 年有所下调的 2026 年经营计划：

• 营业收入：目标超过 5.94 万亿越南盾（同比下降 31%）。

• 税后利润：目标超过 8740 亿越南盾（同比下降 40%），为近 7 年来的最低水平。

• 股息政策：尽管 2026 年经营计划较为审慎，公司仍向股东派发 2025 年高达 50%的现金股息，体现出其稳健的财务基础及过往阶段的盈利积累。公司已预先派发 10%的现金股息，剩余约 40%将根据股东大会决议在后续期间完成分配。展望 2026 年，公司预计派发不低于 10%的现金股息（具体水平将视实际现金流情况而定，并可能进一步上调）。

2. 运营目标及土地储备

• **租赁计划**：公司计划新增出租工业用地 60 公顷，主要集中于：

- 福东工业园（西宁）：40 公顷；
- 禄安–平山工业园（同奈）：10 公顷；
- 东南工业园及黎明春三号工业园（胡志明市）：各 5 公顷。

• **重点项目推进**：

- 福东工业园三期：计划于 2026 年完成征地补偿工作；
- 龙德工业园二期：目前正推进补偿价格确定及 1/2000 规划调整，预计将于 2027 年末投入运营并开始租赁。

• **现有工业园**：黎明春及禄安–平山工业园预计将在未来 5–7 年内完成剩余面积的出租。

• **租金竞争**：在同奈省，受新工业园区供给增加带来的竞争压力影响，公司预计租金水平可能持平或小幅下降。公司将采取灵活的定价策略以吸引投资者。

3. 人事变动及股东结构

• 股东大会选举杨维富先生（Nam Tan Uyen 工业园公司，NTC 总经理）为监事会成员，任期为 2026–2031 年，以接替黄友信先生。

• 此举进一步强化了公司与 Nam Tan Uyen（NTC）之间的合作关系。NTC 作为重要股东，目前持有 SIP 约 9%的股份。

4. 多元化发展战略：能源与物流

• **能源业务**：公司计划于 2026 年新增 13MW 屋顶太阳能装机容量，使总装机规模提升至 87MW。

• **物流业务**：公司正研究基于其工业园区毗邻主要交通干线的区位优势拓展物流业务，包括环城三号线、环城四号线、木排（Moc Bai）高速公路及边和—头顿高速公路等。

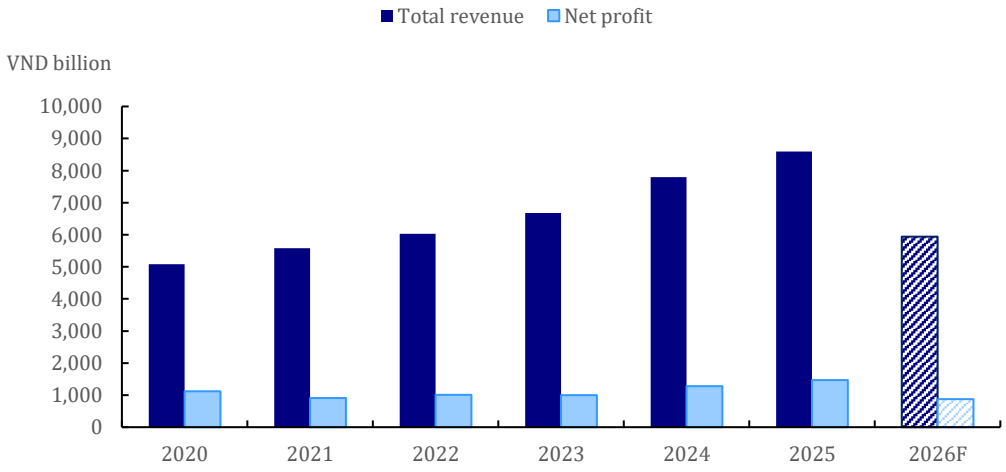
5. 交流问答：股东关注的主要问题

• **同奈发展战略：**随着同奈省向直辖市升级的推进，SIP 正加快完善禄安–平山工业园的法律手续及基础设施建设，以充分把握其毗邻龙城国际机场的区位优势。

• **来自美国的影响：**针对美国依据“301 条款”对越南产能过剩问题展开调查，SIP 管理层表示正密切跟踪相关进展并为入驻企业提供支持。目前来看，投资者仍维持长期承诺，尚未出现撤资或大规模延迟投资的情况。

• **住宅地产板块：**公司将继续推进顺利居民区二期项目（约 400 套住宅），同时加快解决工业园周边配套住宅项目的法律问题。

• **4.9 万亿越南盾授信安排：**本次股东大会关注度较高的事项为公司向合作方提供约 4.9 万亿越南盾的短期贷款。该资金实质为向证券公司提供融资，旨在利用低成本资金提升财务收益。管理层认为相关风险可控，预计将在 6–12 个月内实现全部回收。



工业园区（KCN）运营情况

序号	工业园区	总面积（公顷）	可租赁面积（公顷）	剩余面积（公顷）	已出租面积（公顷）	入驻率（%）	2025 年租赁计划（公顷）	2025 年实际租赁（公顷）
1	**黎明春 3 号**	231.30	155.75	97.7	58.1	37%	5	8,4
2	**福东工业园（A 区）**	1014.10	814.03	24.13	789.9	97.04%	30	16,7
3	**福东工业园（B 区）**	1175.00	903.74	678.2	225.58	24.96%		
	第二期		509.41	283.8	225.58	44.28%		
	第三期		394.33	394.2	-	0%		
4	**东南工业园**	286.80	206.46	21.47	184.76	89%	5	1,5
5	**禄安–平山工业园**	497.80	360.58	115.5	245.12	67.98%	5	2
	合计	3204.90	2440.60	937.1	1503.50	61.60%	45	28,6

厂房运营情况

序号	厂房	土地面积（平方米）	可出租面积（平方米）	2025 年租赁计划	2025 年实际租赁	累计已出租面积（平方米）	入驻率
1	东南工业园	79989	39841	6830	5830	38841	97.49%
2	黎明春三号工业园	165219	66359	9720	8440	53999	81.37%
3	福东工业园	104641	54278	9300	-	52178	96.13%
	合计	349849	160478	25850	14270	145018	90.37%

来源：SIP，GTJAS VN 整理

2025 年经营业绩更新

	2024 (十亿越南盾)	2025A (十亿越南盾)	GTJAS 预测 (十亿越南盾)	同比（YoY）	GTJAS 预测（%）
营业收入	**7804**	**8596**	**8667**	**10%**	**99%**
电力及供水服务收入	*6548*	*699351*	*7057*	*7%*	***99%***
工业园区土地租赁收入	*389*	*42763*	*442*	*10%*	***97%***
其他服务（厂房租赁）	*276*	*62555*	*329*	*126%*	***190%***
房地产项目转让收入（Thuan Loi 二期）	*0*	*22025*	*135*		***163%***
毛利润	**1098**	**134344**	**1255**	**22%**	**107%**
毛利率	14%	16%	14%	**+2ppt**	**108%**
财务收入	**622**	**80253**	**586**	**29%**	**137%**
财务费用	-116	-220	-116	**89%**	**189%**
销售及管理费用（SG&A）	-110	-172	-124	**56%**	**139%**
经营利润	1559	1793	1642	**15%**	**109%**
税前利润	1572	1839	1655	**17%**	**111%**
税后利润	1279	1467	1336	**15%**	**110%**
净利率	*16%*	*17%*	*15%*		

2025 年，尽管未出现爆发式增长，SIP 仍录得历史新高业绩，实现净收入约 8.604 万亿越南盾，同比增长 10%。其中，工业园区电力及供水服务收入占比高达 81%，达到 6.993 万亿越南盾，同比增长 7%；房地产相关收入约为 2200 亿越南盾。公司实现净利润 1.356 万亿越南盾，同比增长 16%。在较低的业绩基数目标下，公司显著超额完成既定计划。

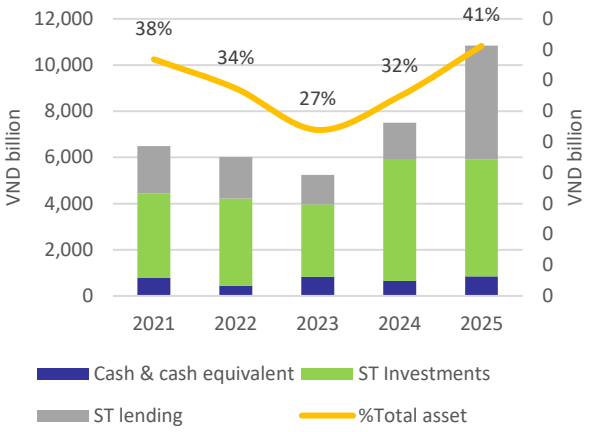
2026 年第一季度经营业绩

- **利润：**合并税后利润约为 3520 亿越南盾；
- **土地租赁：**一季度新增出租工业园区土地 35 公顷，同时新增厂房租赁面积约 10000 平方米；
- **能源业务：**屋顶光伏装机容量达到 74MW，目标在 2026 年提升至 87MW。

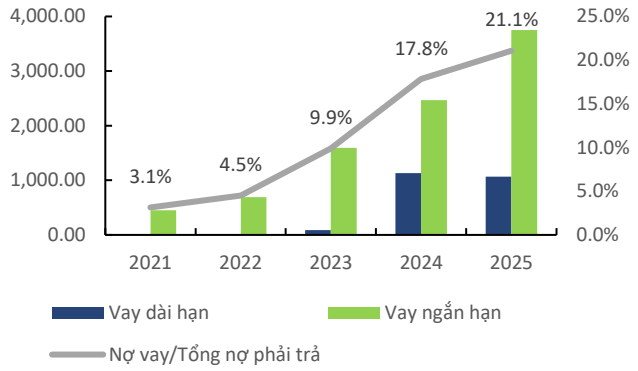
从资产结构来看，SIP 持有大量现金及现金等价物，在 2025 年以来市场波动加剧的背景下具备较强的风险抵御能力。

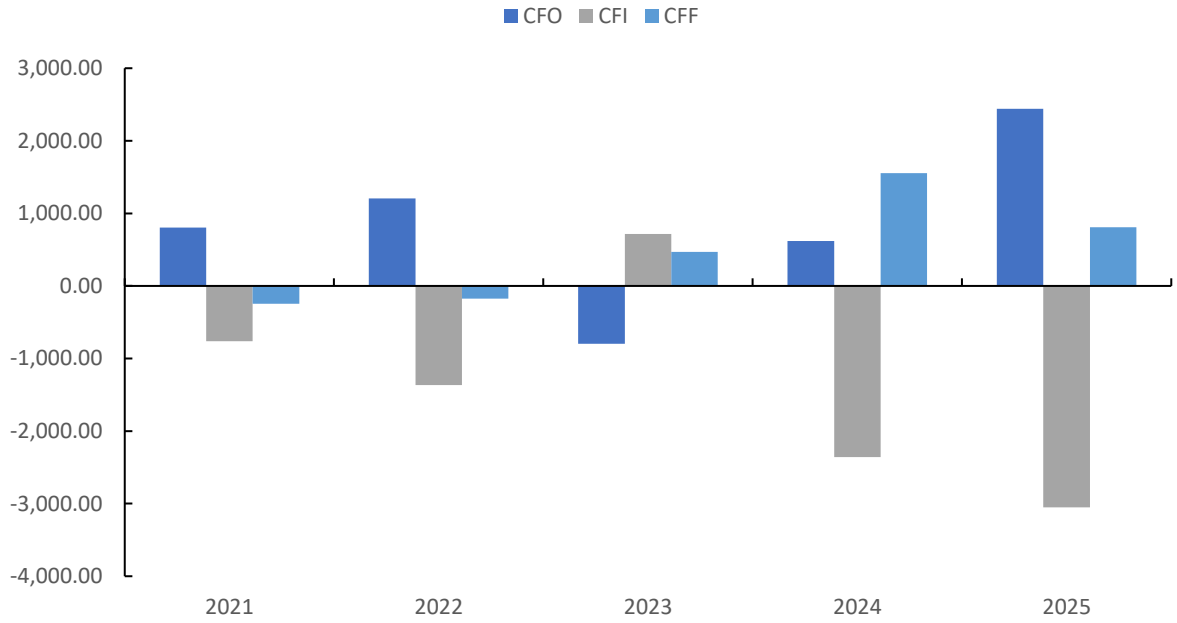
截至报告期，公司负债总额约为 22.9 万亿越南盾，较年初增长 13%。其中，预收款项及递延收入约 13.4 万亿越南盾，同比增长 10%，占总负债的 59%，主要为土地及厂房租赁的预收款。与此同时，金融负债约为 4.8 万亿越南盾，同比增长 34%，占总负债的 21%。

短期现金、短期存款以及期限在一年以下的合作方贷款占总资产的比例较大



这笔贷款自2023年底以来大幅增加，目的是用于部署福东工业园第三期项目和投资建设厂房。





评估

SIP 在工业地产板块中展现出较强的防御属性及充足的财务实力，具备“稳健型龙头”的特征。公司核心优势在于超过 930 公顷的可出租商业用地储备，以及占收入超过 80%的公用事业服务（电力、水务）所带来的稳定现金流。

此外，公司持有大量现金，并向证券公司提供约 4.9 万亿越南盾的授信安排，体现出其在资金运用方面的灵活性，有助于在新增土地租赁业务尚未显著突破的情况下，仍保持较高的现金分红能力（2025 年现金股息达 50%）。

尽管管理层对 2026 年经营计划持审慎态度（利润目标同比下降 40%），但公司 2026 年第一季度已完成接近全年目标的 40%。叠加来自 NTC 的战略性人事补充，以及公司位于重点基础设施区域（环城三号线、环城四号线）的区位优势，SIP 不仅通过稳定的分红政策维持吸引力，同时亦具备在南部基础设施建设进入加速落地阶段背景下的长期增长潜力。

投资建议

我们将 SIP 的目标价下调至 66700 越南盾/股（较此前 68800 越南盾/股下调约 3.15%），该调整反映了我们在工业园区土地交付进度及新增厂房租赁面积未达预期背景下的审慎判断。

基于 2026 年 4 月 22 日收盘价 59400 越南盾/股，对应潜在上涨空间约为 12.3%。综合考虑 2026 年利润目标下调及龙德工业园二期项目面临的征地成本压力，***我们维持对该公司股票的中长期"持有"评级***。

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

陈氏红绒

Director of Research

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	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

CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: **VN – Index.** Kỳ hạn đầu tư**: 6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng>= 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích luỹ	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: **VN – Index** Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Equity Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:702

Trần Thị Hồng Nhung

Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073 Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999 Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	R9-10, 1st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội Tel: (024) 35.730.073 Fax: (024) 35.730.088	3rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM Tel: (028) 38.239.966 Fax: (028) 38.239.696