

执行日期:	8/6/2025
推荐	买入
当日价	52,000
目标价	67,400
Upside	29.62%
持股时间	9 - 12个月
股息率	20.00%

经营指标 (单位: 十亿越南盾, %)

指标	2020	2021	2022	2023	2024
净收入	1,256.95	1,558.50	1,554.82	1,651.77	1,727.55
收入增长率 (yoy)	-0.4%	24.0%	-0.2%	6.2%	4.6%
毛利率	157.86	189.12	243.56	269.05	275.18
税后利润 (yoy)	11.0%	19.8%	28.8%	10.5%	2.3%
税后利润增长率	39.1%	40.0%	49.4%	48.3%	48.2%

数据来源: FiinProX, CSI Research

DBD与越南指数6个月的价格波动



数据来源: FiinProX, CSI Research

企业亮点

2024年, DBD实现净收入1.72755万亿越南盾(同比增长4.59%), 毛利率维持在50%左右的高水平, 自2022年以来持续稳定。截至2025年第一季度, DBD录得净收入4410.5亿越南盾(同比增长14.92%), 税后利润达810亿越南盾(同比增长20.65%), 净利率达18.37%, 而去年同期仅为17.5%。在上市制药企业中, DBD的收入和利润增速仅次于IMP、Domesco和河内CPC1。此外, DBD坚持每年以现金或股票形式分红, 2025年年度股东大会已通过20%的现金分红方案。

DBD的ETC渠道凭借两大核心产品——抗癌药(全国市场份额第一)和肾透析液(全国市场份额第二)持续巩固市场地位。目前, DBD为超过2000家ETC医疗机构以及2万多家OTC零售药房供货。2025年第一季度, ETC渠道贡献净收入2870亿越盾(占总净收入的65%), OTC渠道收入1410亿越盾(占35%), 而2024年ETC占比仅61%, 凸显其核心地位。DBD的增长动力源于其符合欧盟GMP标准的抗癌药生产线。公司拥有400多种药品(注射剂、片剂、透析液等), 并正在等待药管局批准抗癌口服药, 预计2025年第三季度获批。

近期, 为保护消费者, 越南加大打击假药与伪劣保健品的力度。在此背景下, DBD也积极布局高品质的功能性保健品, 满足大众对健康的日益关注, 如维生素、矿物质补充剂、骨关节保健、肝功能支持、神经系统调理、糖尿病辅助治疗等。为了保障产品质量和多样性, DBD还自建并管理一片符合GACP-WHO标准的清洁药材种植区, 为OTC渠道拓展提供原料支持, 并有望拉动该渠道的收入增长。

外资入股潜力以及估值优势。作为国内领先的制药企业, DBD尚未引入大型外资股东, 以推动其研发能力(R&D)的发展。2024年, 越南国会新修订的《药品法》将为本土药企带来更有利的政策环境。目前, 越南市场大部分原研药(第1类和第5类)仍依赖进口, 具备研发与生产能力的本地企业将有机会在市场中实现进口替代。对比来看, DMC、TRA、DHG、IMP等本土药企均已成功引入外资合作方, 并以约P/E 26.x-27.x的估值进行合作。DBD在2025年股东大会上也已通过以每股不低于5万越盾的价格进行定向增发, 引入战略投资者, 预示其未来有望吸引外资注入, 进一步提升估值与发展潜力。

投资风险

若位于仁会的GMP-EU药厂项目建设进度延误, 可能影响DBD高质量产品的收入增长速度。此外, 由于约90%的原料需从中国和印度进口, 汇率波动也是DBD需要重点关注的风险因素之一。

估值与投资建议

2025年, DBD计划实现营收2万亿越盾, 税前利润3350亿越盾。据此预测, 其税后净利润约2900亿南盾, 对应EPS约3100越盾/股。在常规情境下, 我们假设DBD适用的市盈率(P/E)为16.6倍(为DBD过去5年平均P/E与东南亚医药行业平均水平的中值), 则对应目标股价为51800越盾/股。若DBD成功引入外资, 并参考其他已成功引资的头部医药企业的平均P/E为26.7倍, 则目标股价可达82900越盾/股。综合考虑, 我们建议以以上两种估值情境的中位数作为参考目标价, 即67400越盾/股。

股票基本信息

流通股数	93,553,762
注册资本(十亿越盾)	935.94
市值(十亿越盾)	4,864.80
52周价格波动范围	39,500 - 62,000
20个交易日的平均成交额(十亿越盾)	11.71
国有持股比例	13.34%
外资持股比例	15.37%

财务指标

年	2022	2023	2024
EPS (VND)	3,252	3,593	2,646
BVPS (VND)	18,097	19,077	17,723
P/E	16.45	16.34	19.73
ROE%	19.52%	19.30%	17.79%
ROA%	14.10%	13.85%	12.94%
债务/总资产	29.0%	28.0%	27.0%

数据来源: FiinProX, CSI Research

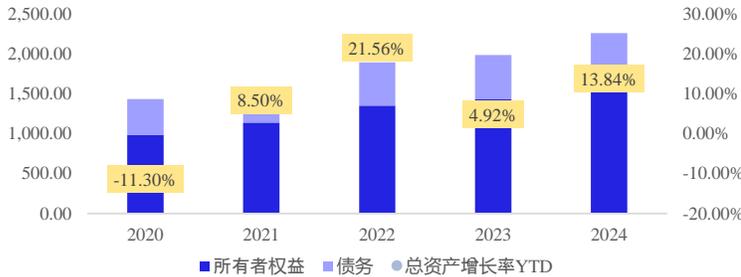
年度经营业绩 (十亿越盾)



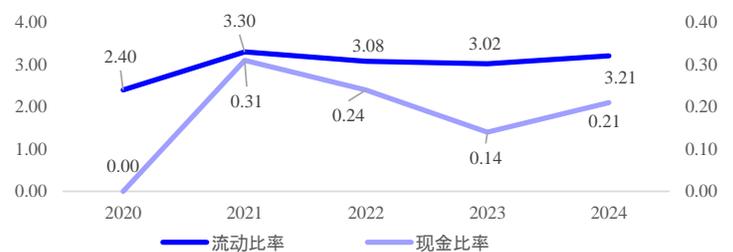
季度经营业绩 (十亿越盾)



资产结构 (十亿越盾)



财务健康



经营效率



货币周转率 (十亿越盾)



股票代码 Q1/2025	总资产 (十亿越盾)	收入 (十亿越盾)	税后利润 (十亿越盾)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
DBD	2,220.96	441.05	81.01	3,089.60	16.83	2.81	13.35%	17.52%
OPC	1,196.51	210.47	24.12	1,547.72	15.44	1.85	8.40%	12.45%
DMC	1,828.84	469.13	47.03	6,011.82	10.31	1.30	11.19%	13.23%
IMP	2,914.38	594.06	74.46	2,164.83	24.02	3.56	12.69%	15.40%
TRA	2,102.45	554.90	47.73	5,471.10	13.43	2.22	10.90%	16.10%
DHG	5,755.51	1,194.54	266.24	6,271.67	15.63	2.94	13.60%	19.16%
全行					<b>11.96</b>	<b>1.84</b>	<b>8.8%</b>	<b>11.7%</b>

数据来源: FiinProX, CSI Research

报告编制人: CSI研究部

电子邮箱: [csi.research@vnsci.com.vn](mailto:csi.research@vnsci.com.vn)



研究所  
越南建设证券股份公司

河内市, 韩多郡, 道上坊, 阮志清路54A号; TSH 大楼 11层  
胡志明市, 第一郡玩太平坊阮公著街180-192号; TSH大楼20层

[www.vnsci.com.vn](http://www.vnsci.com.vn)

024 3926 0099

086 996 288

[enline@vnsci.com.vn](mailto:enline@vnsci.com.vn)

[yuanmiao](https://www.facebook.com/yuanmiao)