

执行日期

5/8/2025

经营指标 (单位: 十亿越盾, %)

推荐	买入
当日价	39,900
目标价	54,800
Upside	37.34%
持股时间	12个月
股息率	0.00%

指标	2020	2021	2022	2023	2024
净收入	1,137.60	1,216.84	1,210.73	1,041.12	1,224.46
收入增长率 (yoy)	10.1%	7.0%	-0.5%	-14.0%	17.6%
税后利润	211.69	472.58	295.52	254.10	324.25
税后利润增长率 (yoy)	10.7%	123.2%	-37.5%	-14.0%	27.6%
税后利润率	18.6%	38.8%	24.4%	24.4%	26.5%

DPR与越南指数6个月的价格波动

数据来源: FiinProX, CSI Research



数据来源: FiinProX, CSI Research

投资前景

橡胶园树龄对产量提高而言仍有较大空间, 有助于推动橡胶业务增长

截至2024年底, DPR公司橡胶园的累计折旧/原值比例仅为31.7%, 意味着平均仅度过三分之一的生命周期。此时橡胶树正进入高产期的阶段, 胶乳质量也优于其他阶段。在气候变化与病虫害日益难以预测的背景下, 橡胶园单产仍有望维持在每公顷约2吨的水平, 与往年基本持平。

北同富工业区二期和南同富工业区二期是DPR公司长期增长的潜力所在

除橡胶业务外, DPR还拥有大量土地储备, 并正加快发展工业区——这是业内龙头企业如GVR、PHR已重点布局的潜力领域。凭借优质净地资源, 以及区位位于正在扩建的DT741公路上, 交通便捷直通胡志明市, 以及租金合理 (65-75美元/平方米) 的优势, 项目交付后出租率有望快速提升。

此外, 平福省人民委员会2025年6月27日第1516/QĐ-UBND号决议已批准投资北同富扩建工业区 (二期) 和南同富扩建工业区 (二期), 规模480公顷, 总投资额1.83万亿越盾。这一进展将推动两个工业区项目尽早投入运营。截至2024年底, 公司未实现收入达9280亿越盾, 预计自2026年起在项目交付客户时确认入账。

橡胶地补偿金为工业区长期发展提供资金支持

根据2020-2030年规划, DPR将有2000公顷橡胶园移交平福省人民委员会用于发展工业区和城市区, 当前补偿价约10亿越盾/公顷。公司后续还需移交1600公顷土地, 预计将贡献约2.2万亿越盾收入 (补偿价升至13.5-15亿越盾/公顷, 因新《土地法》生效后标准提高)。补偿金与现有充裕现金流共同构成重要资金来源, 有助于DPR加快工业地产领域的投资布局。

投资风险

受美国关税政策影响 (胶价维持在160-170美元/吨区间), 橡胶价格尚未显现回升迹象。中国生产活动疲软及美国对日韩等主要汽车制造国的征税措施, 持续压制胶价难以实现反弹。

投资建议

我们采用FCFE估值法对DPR进行估值, 原因在于公司土地补偿资金充足, 不会导致财务结构发生显著波动, 可满足工业区开发所需资金。基于此, 目标价为54800越盾/股, 较2025年8月4日收盘价39900越盾/股, 潜在涨幅为37.3%。

股票基本信息

流通股数	86,885,932
注册资本 (十亿越盾)	868.86
市值 (十亿越盾)	3,397.24
52周价格波动范围	34650 - 52500
20个交易日的平均成交额 (十亿越盾)	53.50
国有持股比例	55.24%
外资持股比例	3.78%

财务指标

年	2022	2023	2024
EPS (VND)	5,767	2,404	2,496
BVPS (VND)	53,676	27,104	28,607
P/E	5.46	16.16	15.66
ROE%	11.27%	9.01%	10.85%
ROA%	6.13%	4.94%	5.99%
债务/总资产	29.0%	28.0%	28.0%

数据来源: FiinProX, CSI Research

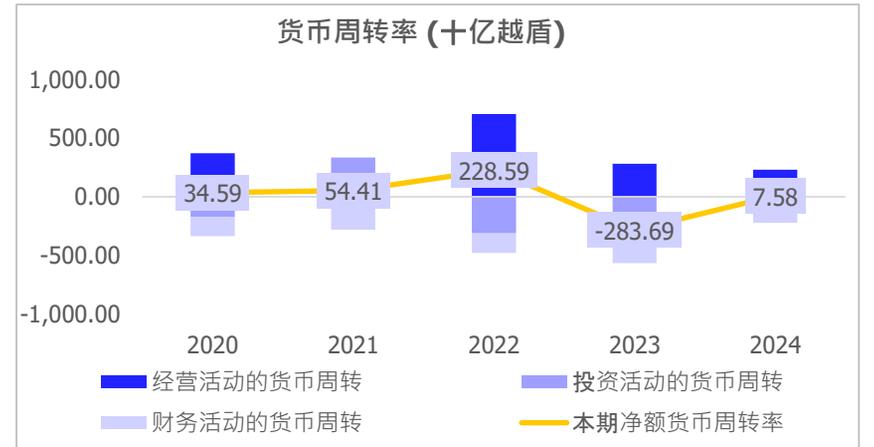
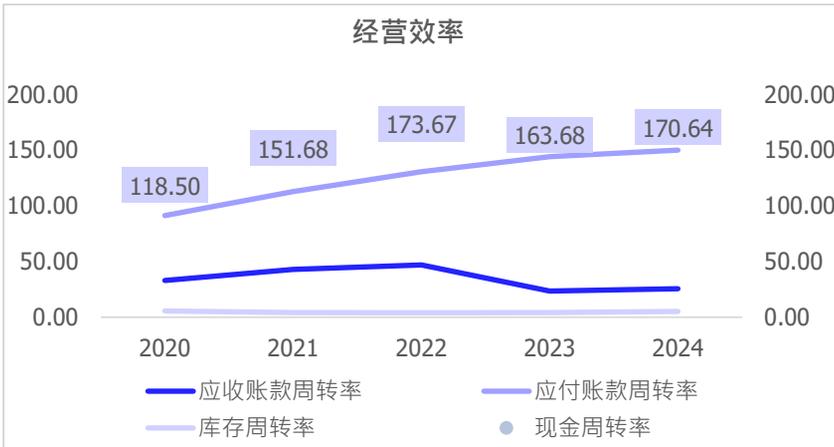
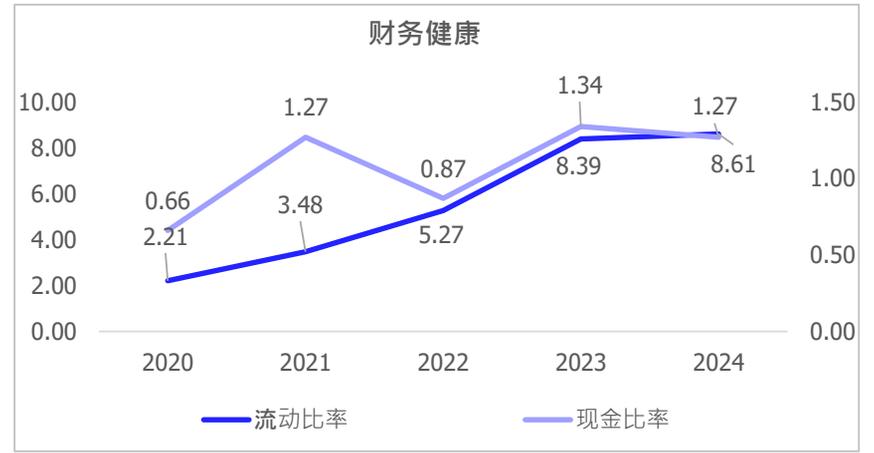
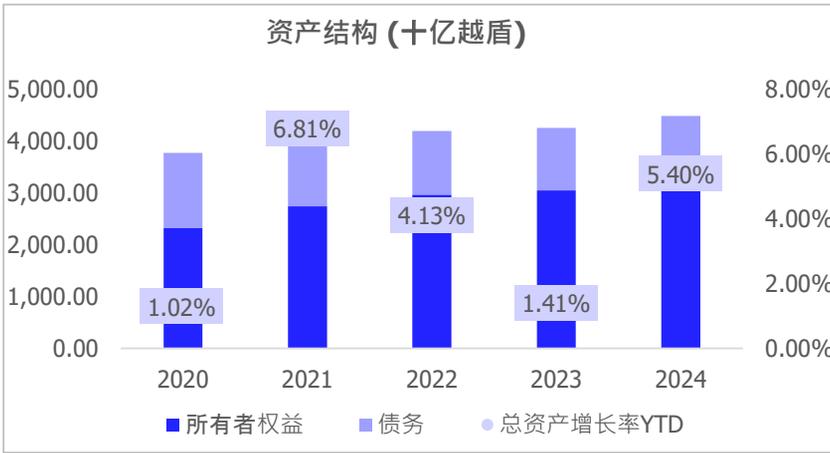
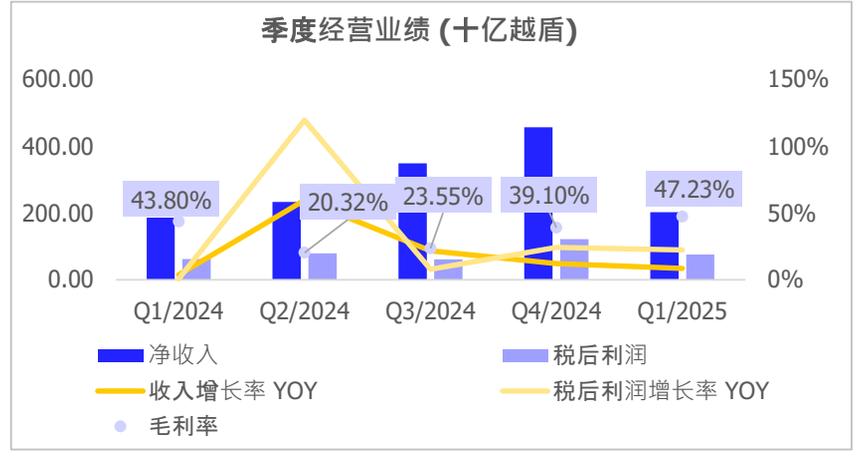
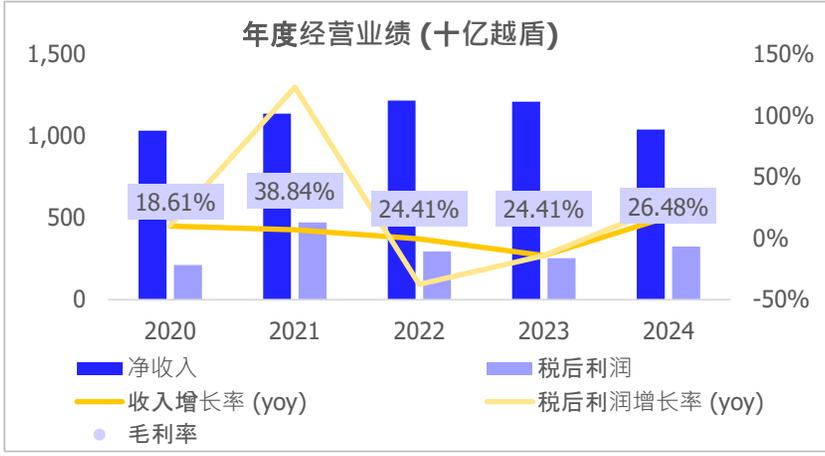
024 3926 0099

0886998288

online@vncsi.com.vn

Hà Nội: Tầng 11, toà TNR Tower, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh



股票代码	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 (%)
GVR	83,383.68	26,241.94	4,826.67	1,320.00	22.65	2.13	6.43%	9.79%
PHR	5,931.93	1,633.09	483.02	3,751.00	16.40	2.19	8.48%	13.25%
DPR	4,488.16	1,224.46	324.25	3,167.00	12.60	1.37	5.99%	10.85%
DRC	4,200.08	4,673.03	231.62	949.00	18.18	1.43	3.50%	7.69%
TRC	2,194.07	744.13	221.28	10,244.00	6.42	0.97	13.64%	15.85%
DRI	729.07	471.07	110.40	2,122.00	5.93	1.42	21.22%	25.17%
全行					13.70	1.59	9.9%	13.8%

数据来源: FiinProX, CSI Research

024 3926 0099

0886998288

online@vnsci.com.vn

Hà Nội: Tầng 11, tòa TNR Tower, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh

报告编制人

CSI研究部

电子邮箱: csi.research@vncsi.com

电话号码: (+84) 24 3926 0099 (109)

系统建议

越南建设证券股份有限公司（CSI）系统建议：建立基于估值12个月目标价格和市场价格差异。

次序	(目标价格 - 当前价格) / 当前价格
买入	$\geq 20\%$
增持	从 10% 至 20%
中性	从 -10% 至 +10%
减持	从 -10% 至 -20%
卖出	$\leq -20\%$

联系

刘志康

研究所所长

khanglc@vncsi.com.vn

阮氏云

研究所助理

vannt@vncsi.com.vn

黎英松

行业和商业分析专员

tungla@vncsi.com.vn

黎杜俊明

宏观经济与证券市场分析专员

minhldt@vncsi.com.vn

越南建设证券股份有限公司

总部: 河内市栋多郡浪上坊阮志清路54A号TNR大楼11层

分公司: 胡志明市第一郡阮太平坊阮公著街180-192号TNR大楼20层

Điện thoại: + 84 24 3926 0099 | Website: www.vncsi.com.vn**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI**
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAMHà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minhwww.vncsi.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vncsi.com.vn Zalo 0886 998 288

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.