



建筑业

2025年行业及个股推荐

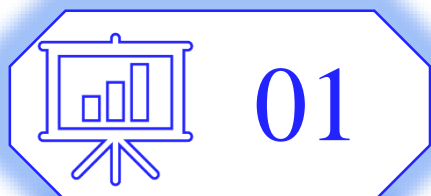
研究所

电话号码: 024 3926 0099

电子邮箱: csi.research@vncsi.com.vn

官网: vncsi.com.vn

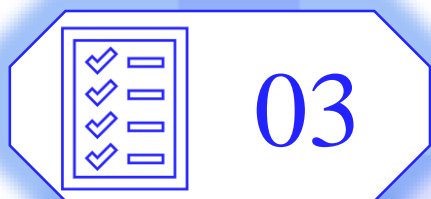
目录



建筑业概览



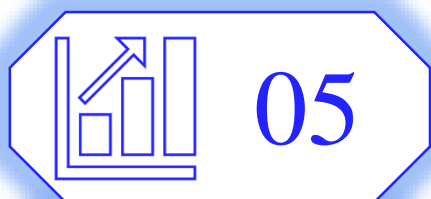
增长潜力与前景



财务指标评估



行业内企业对比



主要增长驱动项目



推荐个股

2025年预期增长行业

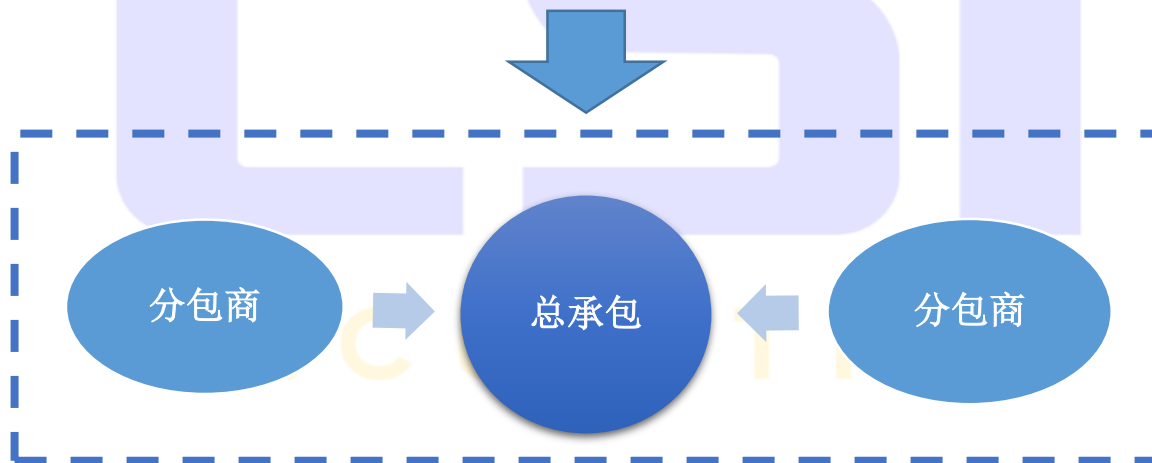
建筑业概览

大部分在证券交易所上市的建筑企业主要从事总承包/主承包服务，承担项目与标段的建设任务，其主要职能包括：

- (1) 直接参与施工；
- (2) 建立原材料供应链，负责施工过程管理，并统筹分包商/小型施工队的项目执行。



建筑材料与设备



工程



2025年预期增长行业

建筑业概览

各类建筑企业因工程类型存在一定差异：

| | 民用建筑 (CTD、HBC、PHC、 Ricons等) | 基础设施建设 (CII、HHV、VCG、 C4G、FCN、C47等) | 工业建筑 (FCN、VIC、CTI、HTN、 PC1、Sumitech、Icons等) |
|------|-----------------------------------|--|---|
| 工程类型 | 公寓、城市综合体、写字 楼、商业中心 | 高速公路、机场、国道、 桥梁 | 工厂、厂房、仓库 |
| 主要材料 | 钢材、水泥、混凝土、塑 料等（通常由经销商提供） | 填方土、黄砂、碎石等 （通常依赖于规模较小的 本地供应商） | 钢材、彩钢板、混凝土、塑 料等（通常由经销商提供） |
| 客户群体 | 房地产开发商 | 政府机构、PPP项目业主 | 制造企业（国内企业及外资 企业） |

在项目施工过程中，建筑承包商通常会从项目业主方获得现金流入，主要包括：

- (1) 在项目开工前收到的预付款；
- (2) 按照工程进度并基于已完成工程量验收结果的阶段性付款。

然而，实际上，总承包企业往往面临现金流缺乏，不得不依赖信贷资金来维持施工，原因包括：

- 建设成本（工人工资、燃油费用、部分不经由大型经销商供应的建材）通常需要提前支付；
- 来自业主的付款常出现延迟，原因在于：(1) 工程验收进度滞后；(2) 房地产开发商在项目未开盘出售前资金有限；
- 分包商/施工队伍多为小规模企业，难以获取信贷资金，从而将现金流压力与融资负担转移至总承包。

增长潜力与前景

公共投资资金拨付率及增长率齐创新高

2015-2025年公共投资资金拨付情况



数据来源: FiinProX, CSI Research

CSI认为，2025年公共投资资金拨付率大幅增长，预计完成率约为90%，达到2021年至2025年期间的最高水平。

推动因素主要包括：

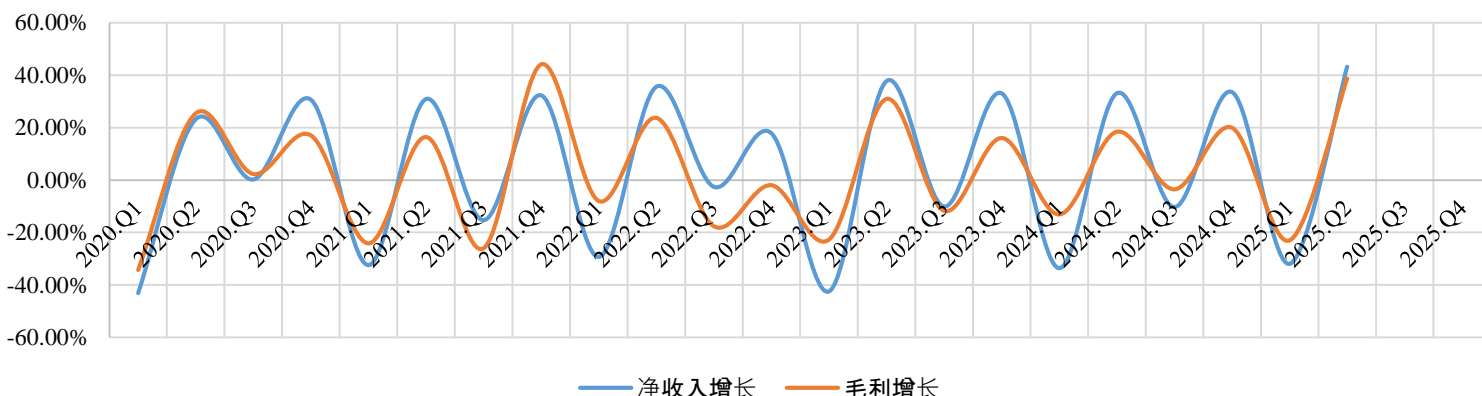
- ✓ **公共投资周期关键之年：** 2025年是2021–2025中期公共投资规划的收官之年。按照惯例，公共投资资金在此阶段会集中加速拨付，以实现重大项目与战略目标。
- ✓ **资金规模扩张政策：** 根据192/2025/QH15号决议，国会已通过将公共投资占GDP比重由6%提升至7%，相当于规模约360亿美元，较2024年增长40%。此举强化了公共投资作为经济增长核心引擎的作用，并对建筑、建材、物流及配套产业产生显著辐射效应。
- ✓ **战略性基础设施升级：** 在2025–2030阶段，政府将优先推进北南高铁、隆城国际机场、芹耶港等关键基础设施项目，助力提升国家竞争力并进一步加大吸引外资力度。
- ✓ **执行与监管保持决断：** 政府通过在电子政务门户网站公开公布每月拨付进度，强化各部委和地方的责任问责机制，同时严格审查投资机制，以优化资金使用效率。
- ✓ **对私营部门的带动效应：** 重新推动BT合同模式，(1) 将财政资金在PPP项目中的参与比例提升至50%，对特殊项目可高达70%；(2) 对财务模型失衡的BOT项目直接给予补偿支持。

➤ 综合以上因素，CSI预计2025年公共投资资金拨付不仅能完成既定目标，更将成为推动经济的强劲“助推器”，为多个重点行业拓展增长空间。

增长潜力与前景

准备进入建筑业爆发阶段

建筑业增长周期



数据来源: FiinProX, CSI Research

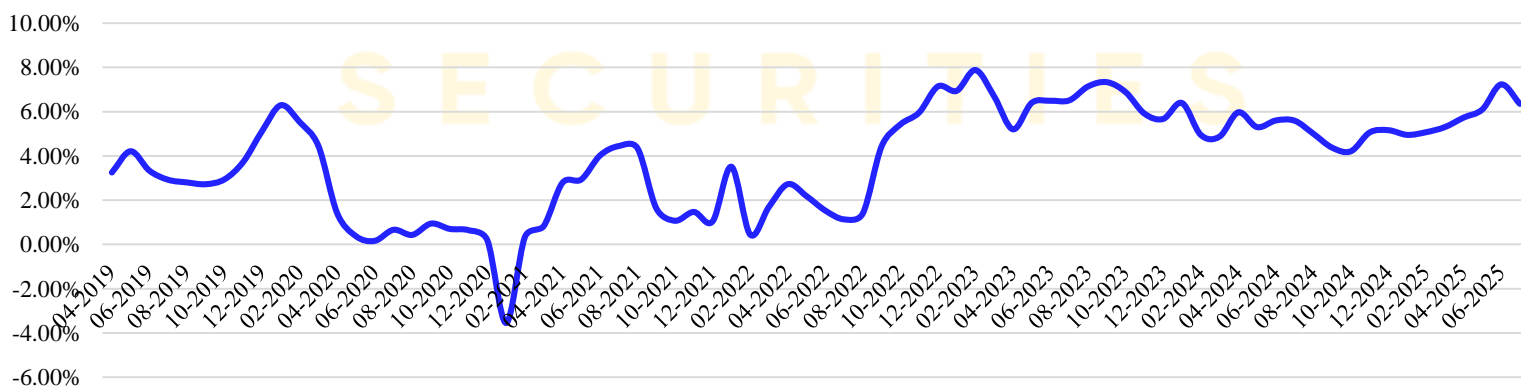
建筑行业具有明显的周期性，营业收入与毛利率的波动幅度较大，常常呈现出季度间强劲增长（第二季度与第四季度）与大幅下滑（第一季度与第三季度）交替的特征。

2025年第二季度，在经历了2025年第一季度的深度下滑后，有望迎来强劲反弹，意味着行业或将步入新一轮强复苏周期。

值得关注的是，龙头企业如Coteccons (CTD) 与和平 (HBC) 早在2022-2023年便主动优化资产负债表结构，维持股东权益的增长，并在房地产市场低迷期有效降低了杠杆风险。净营业收入环比增速在2023年一季度触底（跌幅超过40%）后，已逐步显现温和复苏迹象。进入2024-2025年，增长基数已较前期低点有所抬升，显示建筑项目已逐步重启，尤其在公共建设与工业建筑领域。

CSI评估显示，2025年建筑业企业正进入“增长”阶段——在资本方面保持谨慎但营收开始复苏，为2025-2026年可持续增长奠定基础。

住房与建材价格指数 (MoM)



数据来源: FiinProX, CSI Research

住房与建材CPI指数（代表建筑业主要投入成本的波动）在2023-2025年间保持在约4-7%的相对稳定水平。钢材、水泥、塑料、人工等价格已不再像2022-2023年那样大幅飙升，这为预算编制和总包合同签订创造有利条件。

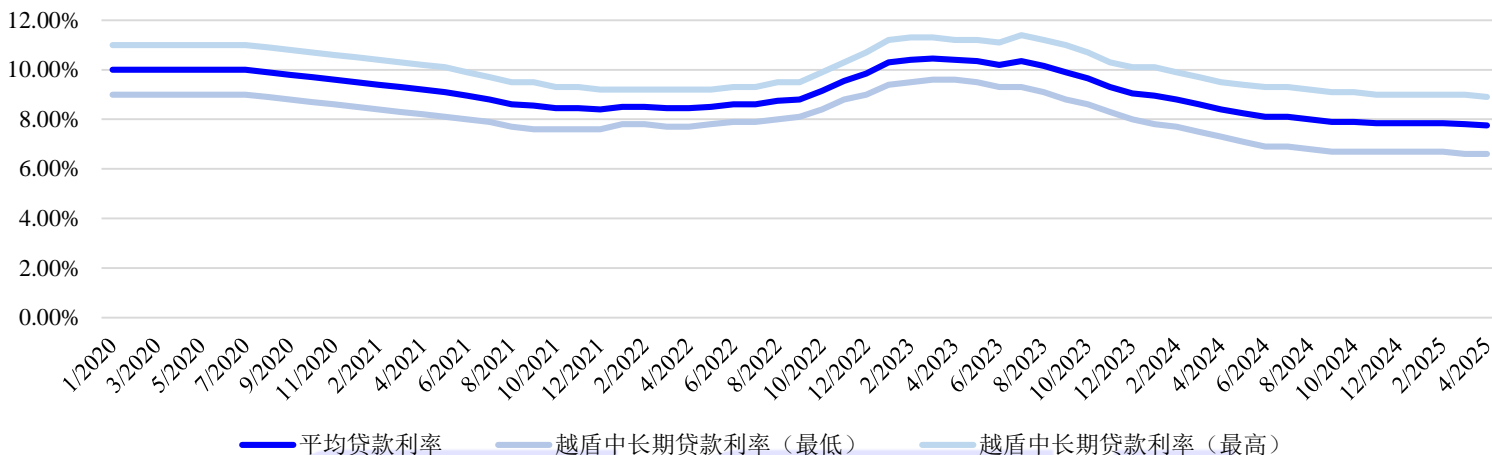
这对具备供应链管理和成本控制能力的总承包商构成显著优势，如Fecon (FCN) 与HHV (Deo Ca交通基础设施投资股份公司)。两家企业均专注于公共投资的基建项目，该领域的价格水平相较私营市场更为规范。此外，消费价格指数维持在合理水平，推动行业资本支出占收入比率在2025年从4.38%回升至5.03%，表明企业已准备好扩大产能，以满足中期公共投资支出强劲增长的预期。

CSI评估认为，建筑业CPI已过峰值期，有助于稳定利润率，但风险并未完全消除。对建材价格的预测与管理能力将成为下一阶段盈利表现的关键因素。

增长潜力与前景

廉价资金持续维持

中长期贷款利率



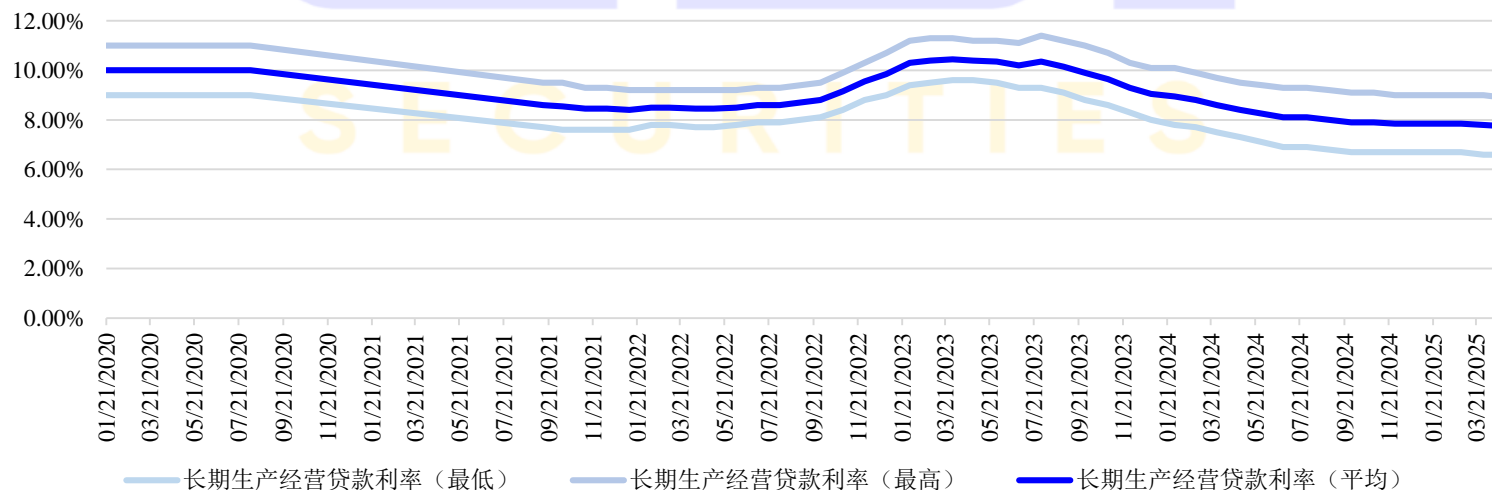
数据来源: FiinProX, CSI Research

中长期利率正在降温

中长期利率曲线数据显示，自2023年底在约 10.5% 见顶以来，已呈现出明显的下降趋势。截至2025年第二季度，平均利率已降至约7.8%，甚至低于2021 年阶段性低点（8.4%）。值得注意的是，最高与最低利率之间的波动区间正在收窄，反映出银行体系资金成本趋于稳定。

在政府维持货币宽松政策及优先支持增长的导向下，此趋势有望在中短期内延续。这对建筑、基础设施和房地产等资本密集型行业构成显著利好。

四大银行生产经营贷款利率



数据来源: FiinProX, CSI Research

资金成本下降 — 公共投资与企业现金流的强劲推动力

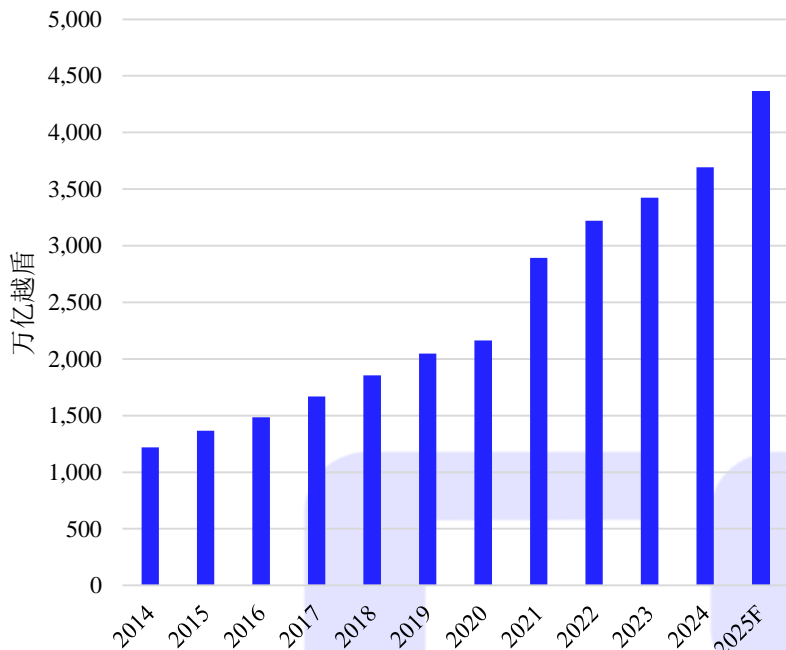
来自四大行（Vietcombank、BIDV、VietinBank、Agribank）的长期生产经营贷款利率图表同样显示出类似下降趋势。作为公共投资和国内大型开发商的主要信贷供给方，贷款成本下降显著提升了开发商的财务承受力，从而加快了投资资金的拨付进度，并使更多工程量传导至承包商。

在建筑行业中，杠杆率较高的企业将直接受益于利息支出下降，从而改善利润率。同时，财务状况稳健、债务依赖度低的企业也将通过更积极的竞争环境及客户现金流改善而间接受益。

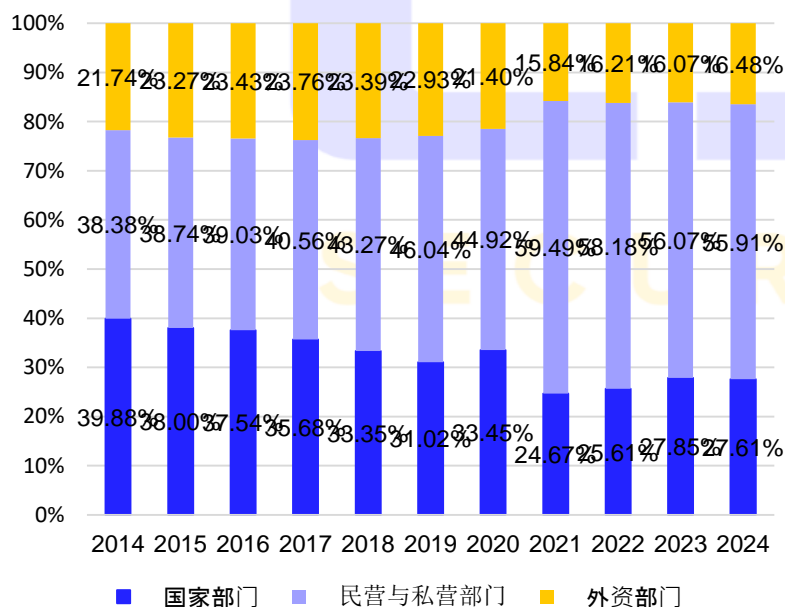
增长潜力与前景

2025 年社会总投资增长率有望创下历史新高

社会总投资



社会总投资结构



数据来源: FimProX, CSI Research

投资结构：民营部门继续发挥主导作用

自2014年以来，私营及民营部门在社会总投资中的占比不断提升，预计**2025年将继续维持在56%以上**。这一转变清晰地体现了国家减少直接投资角色、加强投资来源社会化的导向。

社会总投资保持强劲增长趋势

2014-2024年期间，社会总投资持续增长，从2014年的1.2千万亿越盾增至2024年的近3.7千万亿越盾，**复合年均增长率（CAGR）约为11.5%**。2021-2024年期间增速尤为显著，这主要得益于扩张性财政政策以及后疫情时代公共投资需求的拉动。

进入2025年，社会总投资有望突破4千万亿越盾，驱动力来自以下因素：

截至2025年6月30日，越南吸引外商直接投资（FDI）总额达215.2亿美元，同比增长32.6%。

2025年第二季度，按现价计算的社会实际到位投资资金约为921.5万亿越盾，同比增长10.5%。预计2025年上半年，社会实际到位投资总额约为159.19万亿越盾，同比增长9.8%。

越南第十三次全国代表大会（2026年）前夕，**政府大力推进公共投资**，重点项目包括南北高速公路、隆城机场、胡志明市与河内的环线工程等。

在“中国+1”趋势延续的背景下，**FDI 资金保持积极流入态势**，推动工业区、物流及高新技术制造投资，为工业建筑板块带来巨大空间。

随着利率逐步稳定在低位、房地产市场显现复苏迹象、信贷资金得到畅通，**私营部门加快恢复投资步伐**。

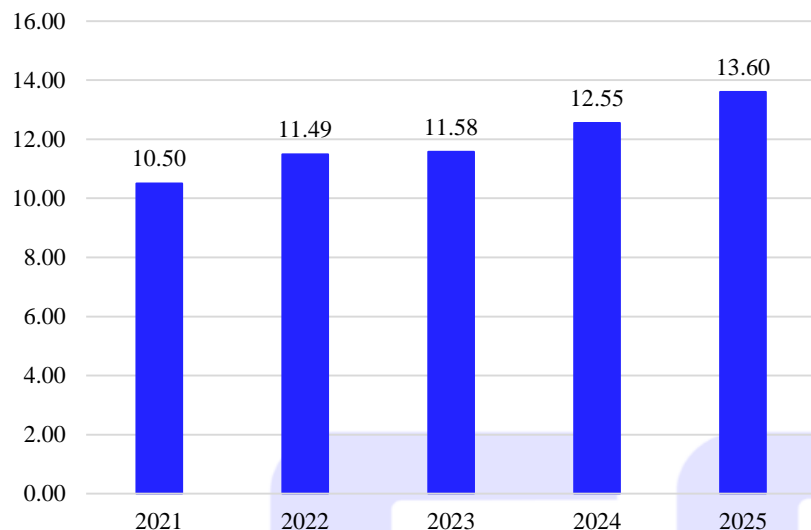
中期预测（2025-2027），社会总投资有望继续保持年均**8-10%的增长率**，增长动力将在国家、民营与外资三大板块均衡扩散。

展望2025年及中期阶段，社会总投资有望继续强劲扩张，为建筑行业营造有利环境。在私营与外资资金流保持主导的背景下，具备稳健财务基础、施工能力突出的建筑企业，以及能够实施客户多元化战略的公司如 CTD、FCN 等有望高效把握机遇，实现可持续增长。

增长潜力与前景

FDI持续创下新高

2021-2025年外商直接投资到位资金
(十亿美元)



FDI到位资金保持上升势头，2025年有望再创新高纪录

2021-2025年前7个月的FDI实际到位资金曲线显示出稳定且积极的增长趋势。尽管在2020-2021年受疫情冲击，越南依然凭借快速的经济复苏能力与良好的投资环境，维持了较高水平的FDI实际到位资金，尤其在2022-2024年，FDI呈现出显著突破。

预计到2025年底，越南FDI实际到位资金有望创下新高，达到260-270亿美元，主要得益于以下驱动力：

2025年前7个月，越南FDI实际到位接资金为136亿美元，同比增长8.4%，创下近5年来同期最高水平。

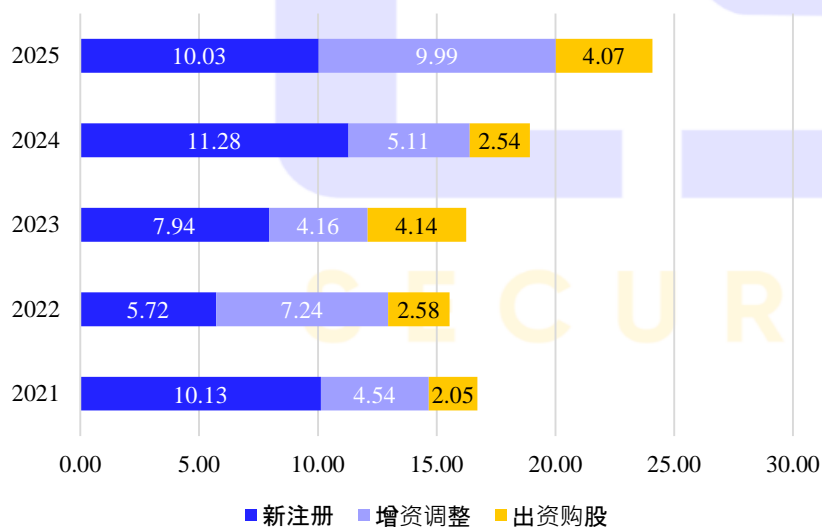
《土地法》修订版（自2025年1月1日起生效）简化了土地交付手续，为投资者加快项目进度创造了便利条件。

全球供应链转移趋势持续加强，越南成为来自美国、欧盟、日本、韩国等高科技、电子、物流集团的战略目的地。

越南实施**有选择性的FDI吸引政策**，重点面向绿色制造、清洁能源、高端科技设备等高附加值领域，带动对国际标准厂房与现代配套基础设施的巨大需求。

在此背景下，具备工业建筑施工能力的企业，如**CTD、FCN、HBC**等将成为新一轮投资浪潮的直接受益者。尤其是**CTD**，目前已是多家FDI企业在南部和北部工业推进多个大型项目的承包商。

2021-2025年前7月外商直接投资注册资金
(十亿美元)



数据来源: FiinProX, CSI Research

按投资形式分类的注册资金结构演变（新批、增资和出资购股）

- 2025年前7个月，**新批注册资本**始终占据较大且稳定的比重，尤其在2023年与2024年大幅增长，分别达79.4亿美元和112.8亿美元，显示出外国投资者对越南投资环境的坚定信心。
- 追加注册资本**在2025年前7个月大幅跃升，达到99.9亿美元，较往年同期显著提高，反映出有投资者正在积极扩大经营规模的趋势。
- 出资购股金额**在前7个月保持在20-40亿美元区间波动，然而依旧是重要的资金流入渠道（40.7亿美元，占比16.89%）。

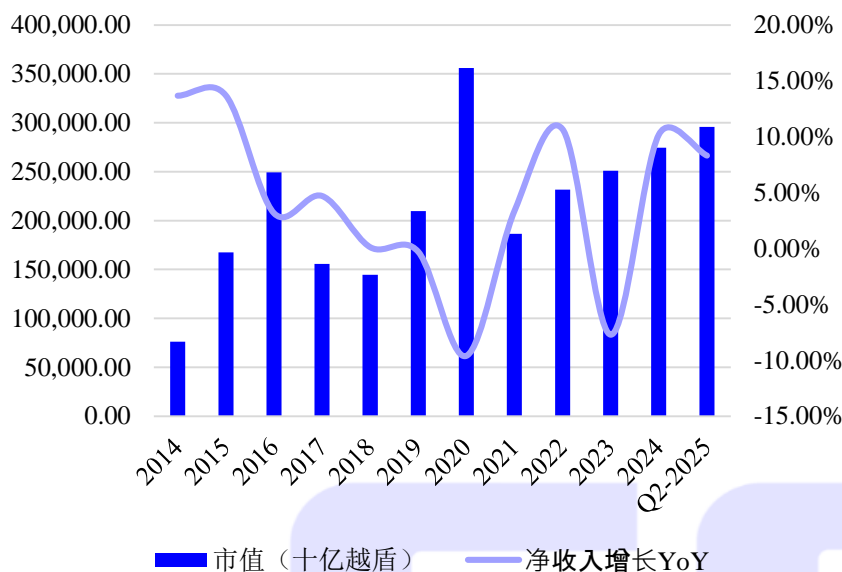
2025年底展望：

随着政府不断推动出台新的投资优惠政策，如优化行政审批流程、完善基础设施规划以及吸引绿色资金的政策，预计2025年全年注册资本总额将强劲回升，突破400亿美元大关。出资购股渠道也有望在年内最后5个月加速增长，受益于零售、消费、物流与加工制造等领域的并购浪潮。

财务指标评估

经营绩效积极修复

增长率与规模



1) 增长与规模

估值先行于业绩：2020年全行业市值创下峰值，尽管营收同比下滑约9.6%，反映出市场对“爆发性增长”（公共投资/降息政策）的提前预期。随后2021年市值大幅回落，尽管营收重新转正 → 进入“估值压缩”阶段。

2022年至2025年第二季度复苏阶段：市值持续回升，而营收增长波动较大（2022年增长10.7%，2023年下降7.7%，2024年增长10.2%，2025年二季度增长8.3%）。

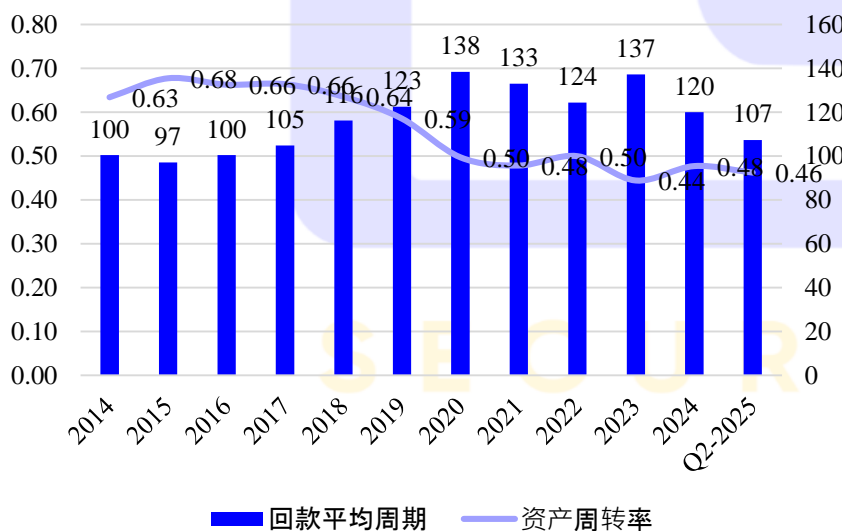
⇒ **当前仍处于新周期早期阶段**，增长主要依赖预期和项目结构，尚未形成全面量爆发式增长。

2) 资本效率与现金流管理

2020年应收账款周转天数（DSO）异常延长（≈138天）→ 源于工程验收/资金拨付延迟。当前显著改善，2025年第二季度降至约107天。⇒ 营运资本风险逐步缓解，应收与资金占用压力明显下降。

资产周转率呈结构性下滑（由约0.68降至约0.46），表明资产扩张速度超过营收增长（产能扩张/库存积压/应收账款增加）。这是导致ROA/ROE走弱的核心原因，尽管利润率有所改善。

资金使用效率与现金流管理



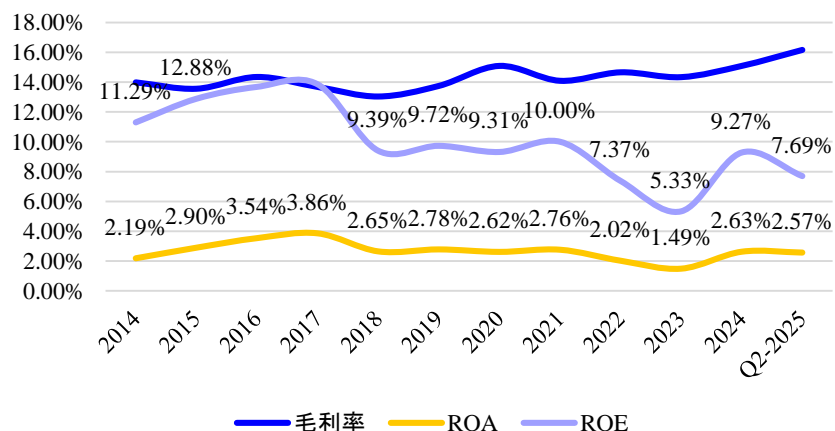
3) 利润率与盈利能力

毛利率稳步提升：由13-14%升至2025年第二季度的16.15%，反映合同结构优化（价格调整，减少低价竞争）、原材料成本下降及项目管理管控增强。

ROA/ROE于2023年触底（ROA约1.5%，ROE约5.3%），2024年回升；2025年第二季度ROA进一步改善至约2.6%，但ROE下滑至约7.7%。

杜邦（DuPont）分析显示：尽管毛利率改善，但资产周转率偏低，加之杠杆下降/股本增加（增发股份/留存现金）→ ROE未能强劲反弹。

利润率与盈利能力

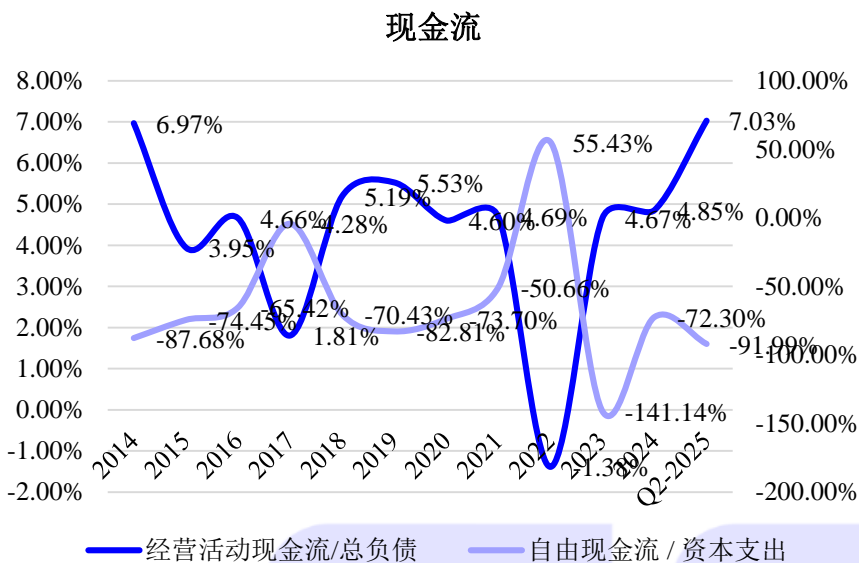


➤ **核心策略应聚焦现金流质量高、负债结构稳健、订单储备充足的企业**，以把握新一轮增长周期。

数据来源: FiinProX, CSI Research

财务指标评估

稳定现金流为增长奠定基础



1. 现金流——自身融资能力显著修复

经营现金流/总债务约为7.0%，创下多年新高，反映企业履行财务义务的现金流生成能力已增强。

自由现金流/资本支出仍为负值（约-92%），主要因施工量及待执行订单增长导致营运资金需求上升；若验收与回款进度改善，这并非结构性压力。

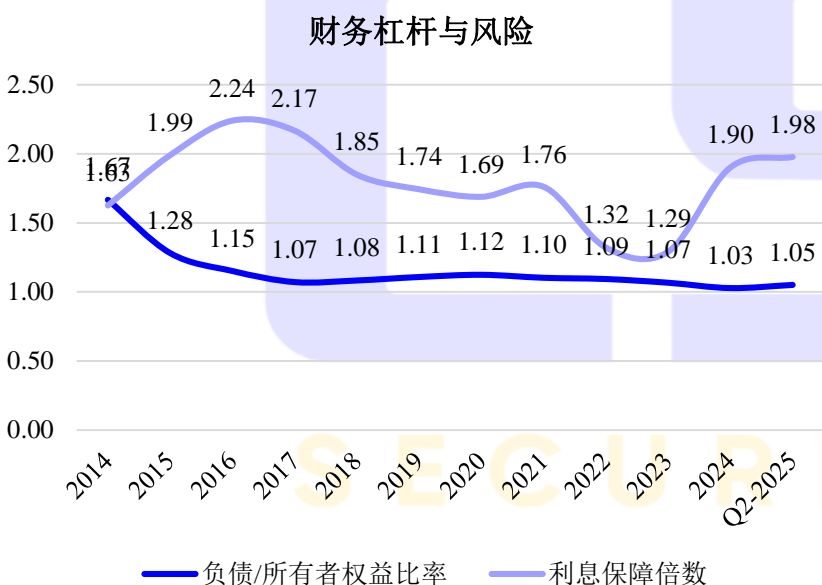
展望：未来几个季度若经营现金流/总债务能稳定在6%以上，同时自由现金流/资本支出趋于盈亏平衡，将成为推动行业估值提升的关键因素。

2. 杠杆结构——安全且具扩张空间

债务/所有者权益比率约1.05倍，利息保障倍数达2.0倍，表明财务风险处于历史可控区间。

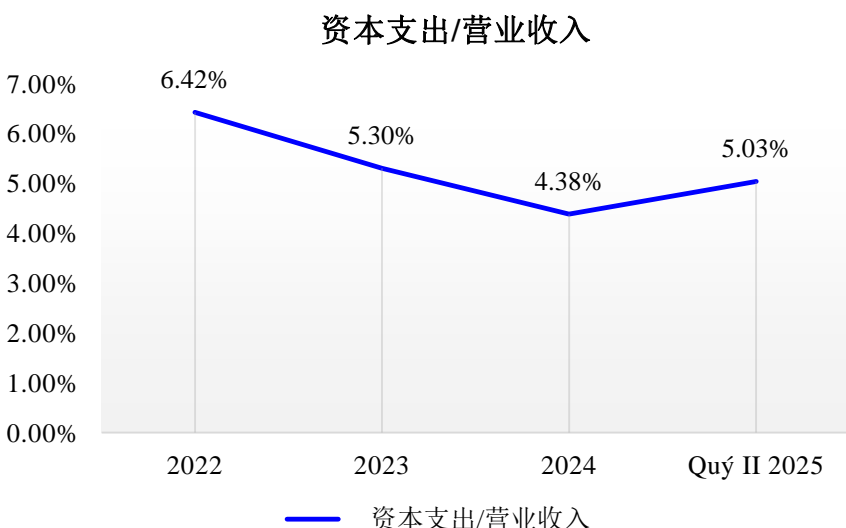
当前杠杆水平兼具灵活性，既可在低利率环境下降低资金成本，又能支撑必要的规模扩张。

展望：当利息保障倍数突破2.5倍、杠杆维持在1.1倍以下时，P/E和P/B估值有望因信用风险下降而进一步提升。



2025年第二季度，资本支出/收入比例回升至5.03%，显示企业对市场前景的信心呈现积极信号。经历两年的投资收缩后，多家龙头企业正加快投入机械设备、更新生产线、扩建堆场，并提升总承包能力，以便在交通工程、机场及工业区等项目包中更好地满足日益增长的施工需求。此类投资趋势也契合政府导向，即优先选择具备一体化施工能力、进度快速且符合绿色标准的承包商。

此外，从整体管理效率来看，资产周转率保持稳定，表明尽管面临资金成本和私人投资下滑的压力，企业利用资产创造收入的能力依然处于合理水平。这意味着在市场尚未全面复苏的条件下，企业已通过运营优化避免了资源浪费。

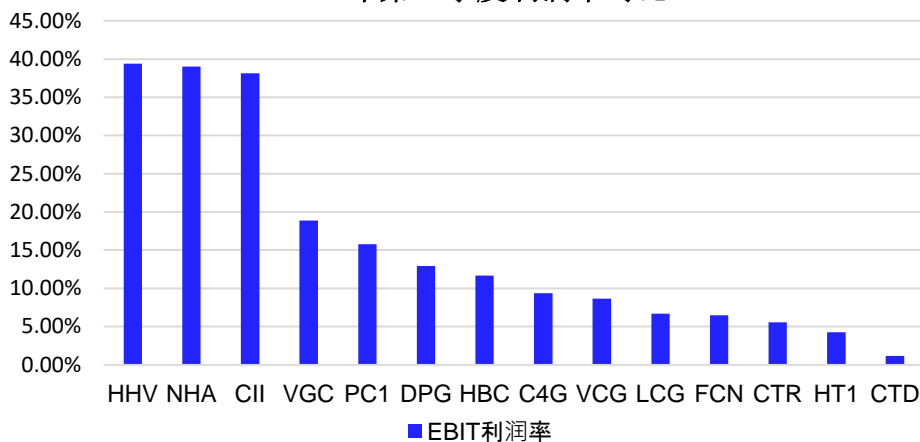


数据来源: FiiProX, CSI Research

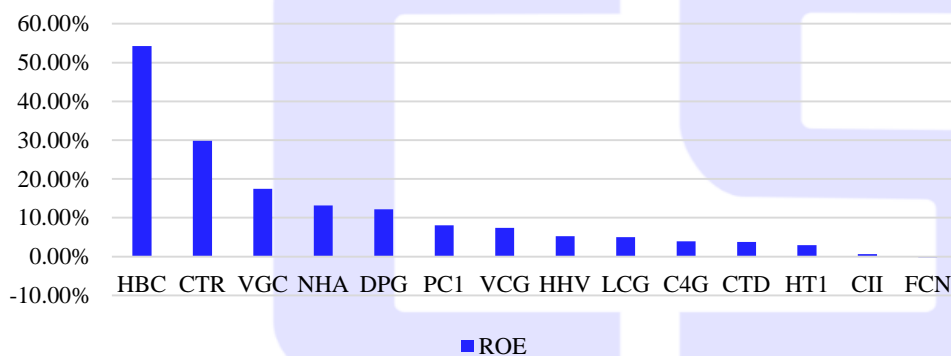
行业内企业对比

财务指标对比

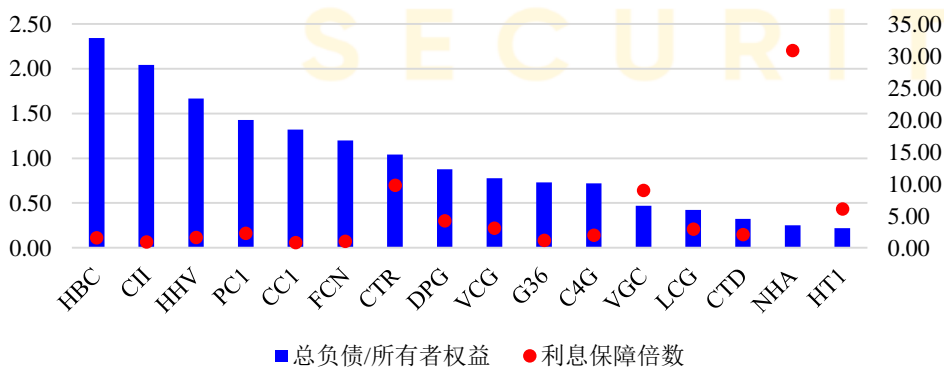
2025年第二季度利润率对比



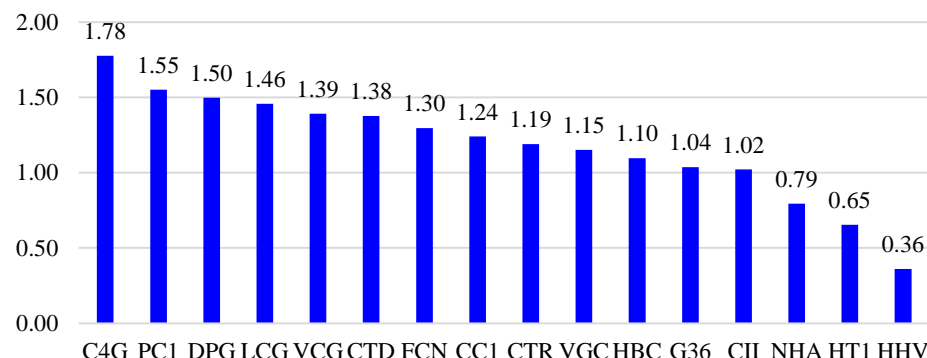
2025年第二季度盈利能力对比



债务状况对比



2025年第二季度流动比率对比



➤ 盈利能力：运营效率与健康财务结构构筑竞争优势

尽管建筑行业面临诸多挑战，部分企业仍通过成本管控策略、高效项目筛选及稳健财务结构维持亮眼的盈利水平。

•CII、NHA、HHV、VGC、PC1：毛利率与净利率均维持在较高水平，彰显优异的成本控制与项目筛选能力。

•HBC、CTR、VGC、NHA、DPG：ROE与ROA处于积极区间，反映资本使用效率突出——在行业资金周转普遍偏慢的情况下可谓是重要加分项。

此外，这类企业普遍对债务依赖度较低，有助于维持稳定净利润，减少财务费用对盈利的侵蚀。

➤ 财务健康：结构均衡、流动性充裕、杠杆运用有效

整体来看，建筑企业财务结构呈现明显分化，但部分公司仍保持健康财务状况。

•C4G、PC1、DPG、CTD、VGC：拥有较高的流动比率与速动比率，保证了履行短期债务的能力，同时保持合理的杠杆水平（D/E低于1.0）。

•NHA、CTD：负债/所有者权益比率极低，几乎不受利息压力影响——这一点增强了企业财务灵活性，并降低了利率波动风险。

•CTR：不仅资本结构稳健，还维持较强的利息保障倍数，反映其经营现金流的内生动力充足。

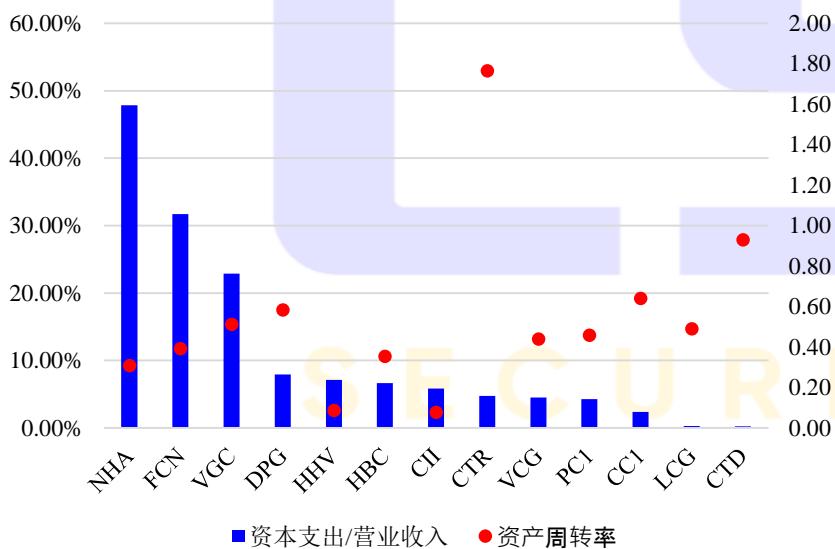
行业内企业对比

经营绩效对比

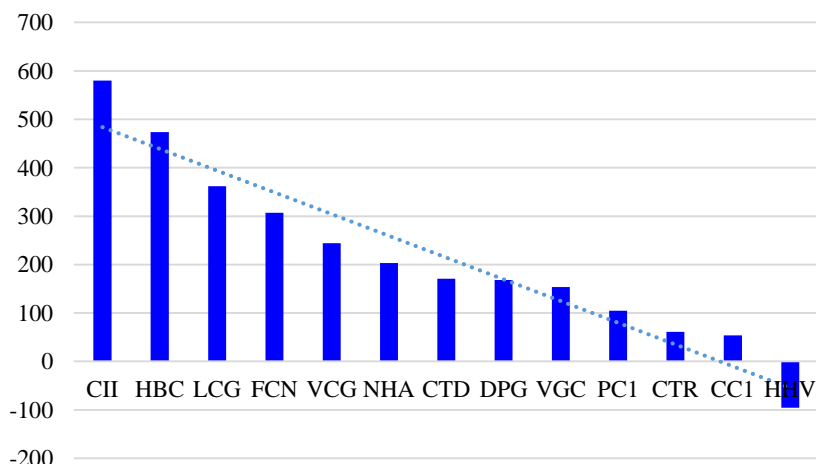
| 股票代码 | 应收账款周转率 | 存货周转率 | 应付账款周转率 |
|------|---------|-------|---------|
| VGC | 14.23 | 1.81 | 4.94 |
| NHA | 7.39 | 1.78 | 7.13 |
| HHV | 6.63 | 13.39 | 2.05 |
| CTR | 6.49 | 17.98 | 23.40 |
| DPG | 6.32 | 2.42 | 9.06 |
| CC1 | 5.75 | 7.99 | 6.57 |
| VCG | 5.54 | 1.52 | 5.95 |
| PC1 | 4.63 | 4.87 | 7.48 |
| CII | 4.09 | 0.53 | 1.89 |
| LCG | 2.09 | 1.27 | 3.63 |
| CTD | 1.81 | 5.21 | 3.64 |
| FCN | 1.81 | 1.76 | 3.59 |
| HBC | 0.61 | 2.14 | 1.22 |

数据来源: FiinProX, CSI Research; 2025年第二季度

2025年第二季度管理效率对比



2025年第二季度现金转换周期



数据来源: FiinProX, CSI Research

资产周转率与营运资本高效管理

CTR与HHV在存货周转率和应付账款周转率方面表现突出, 尤其是HHV能够维持负现金转换周期, 显示出其卓越的现金流管理能力以及在供应商中的高度信誉。

HHV拥有超过13次的卓越存货周转率, 同时伴随较高的应收账款周转率, 为其实现可持续的营收增长与成本控制奠定了基础。

CC1、PC1和CTD保持较短的现金周期, 支持企业在高利率环境中灵活调配资金。

投资支出与资产效率优化

NHA、FCN与VGC等企业通过较高的资本支出/营收比率展现清晰的投资战略, 显示出其为下一轮增长周期所做的准备。尤其是:

NHA以接近50%的资本支出/营收比率居于行业领先, 反映出其在2025年扩大规模的强烈预期。

FCN与VGC维持在20%以上的合理投资水平, 并伴随资产效率改善, 目标实现营收的复合增长。

相比之下, CTD与LCG投资比例较低, 体现出其谨慎取向, 更侧重于改善利润率与控制成本。

2025年末展望

随着经济复苏预期增强、公共投资加速拨付以及资金成本逐步下降, 以下企业将具备优势:

现金周期短、周转率高的企业(如CTR、HHV、CC1)将在资金管理和市场扩张中具备显著竞争优势。

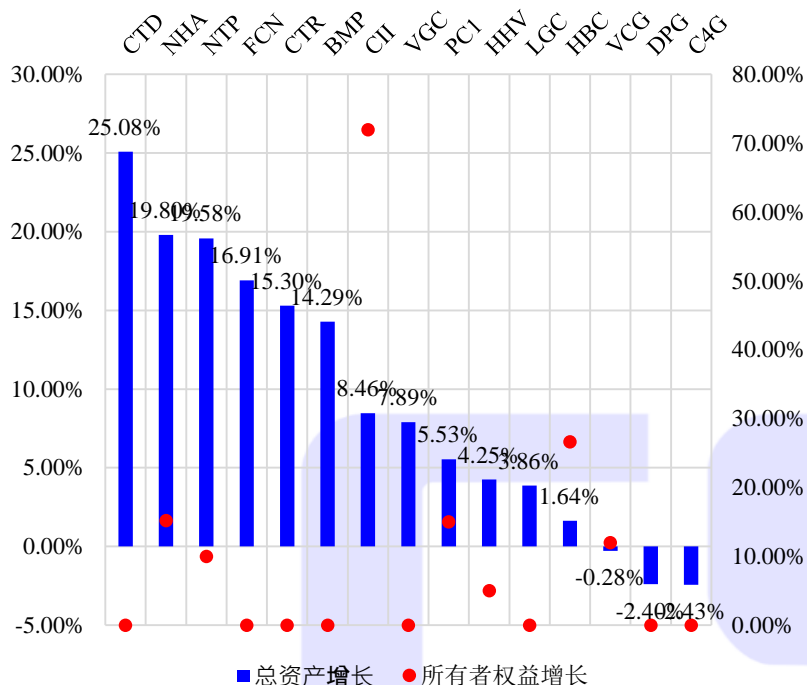
投资力度较大的企业(如NHA、FCN、VGC)有望在2025-2026年实现营收的突破式增长, 因其在建项目逐步进入收获期。

保持积极资产管理效率的企业(如CTD、PC1)可凭借精益运营基础进一步优化净利润, 尤其在融资成本下降环境下更具潜力。

同行企业比较

各增长指标对比

总资产和所有者权益增长情况



资产和所有者权益增长

建筑行业的财务图景出现积极迹象，多家企业录得令人瞩目的资产增长。其中，CTD以高达25.08%的资产增长率领跑，表明其业务扩展及提升资源使用效率的战略正在大力推进。NHA、NTP、FCN 和 CTR亦保持15%以上的增长水平，反映出这些企业在建筑市场趋于复苏时，积极把握投资机会的主动性。

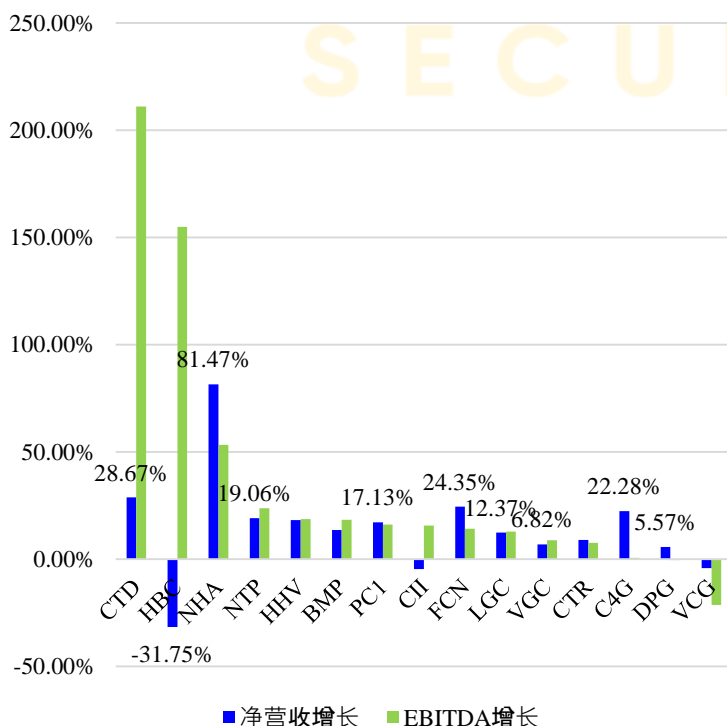
值得注意的是，CII所有者权益增长表现突出，高达71.9%，显示其财务实力得到进一步巩固，为未来的可持续增长打开了空间。其他企业如PC1和HBC所有者权益的增长率也获得改善，约达15-26%，为扩大规模及提升筹资能力奠定良好基础。

经营业绩增长（收入及EBITDA）

多家企业的经营业绩显著改善。CTD继续领跑，其息税折旧摊销前利润（EBITDA）增长高达210.97%，收入增长28.67%，反映出重组后的成本控制能力良好，利润率获得明显改善。与此同时，HBC虽然收入有所下降，其EBITDA增长率仍表现突出，达154.85%，显示该企业的核心业务重组有效。

NHA和FCN亦成为亮点，其收入和EBITDA同步增长，彰显商业模式的稳定性和在市场变动中灵活应变的能力。

经营业绩增长情况



2025年底前景

展望2025年底，业内众多企业有望在以下三大驱动的推动下，继续保持积极增长势头：

公共投资大力推进，尤其是在交通基础设施领域，有助于增加未完成订单backlog和新合同的价值。

利率维持在低位水平，为企业扩大信贷及增加资产投资创造有利条件。

财务管理工作审慎，许多企业维持较低的杠杆水平，从此在成本控制和利率波动风险管理方面更加主动。

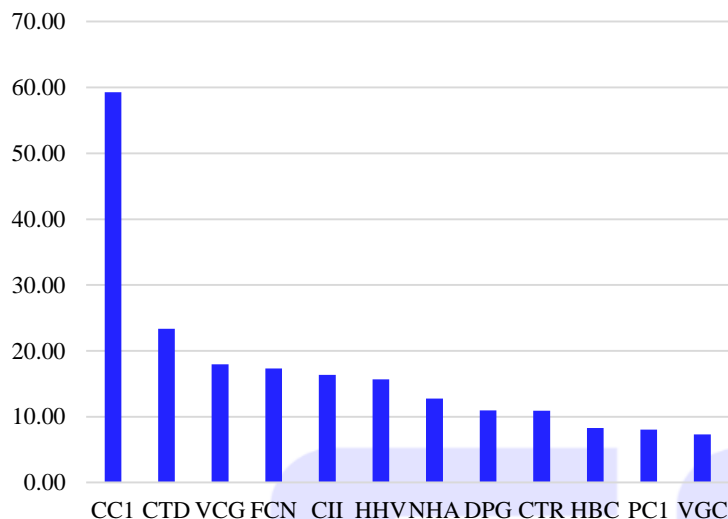
CTD、NHA、FCN 和 PC1有望凭借财务基础健康、运营效率获得改善及增长导向清晰，能够利用2025年末阶段实现加速增长。

数据来源: FiinProX, CSI Research

同行企业比较

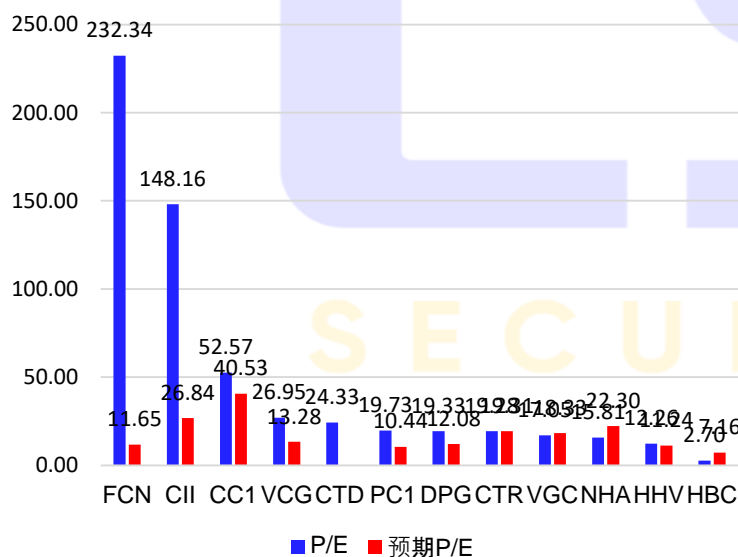
估值比较

EV/EBITDA



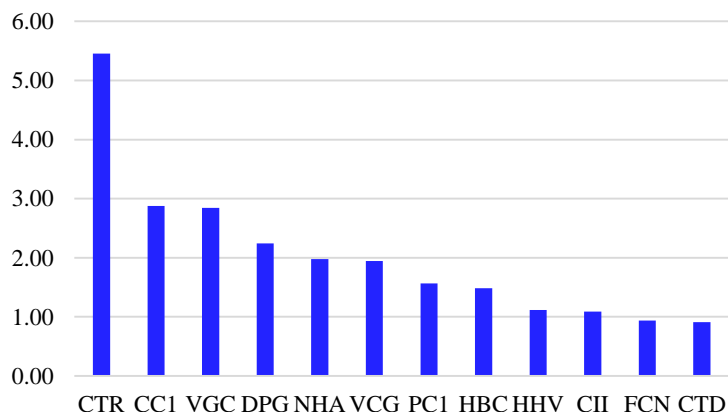
企业价值倍数 (EV/EBITDA) 指标帮助企业的估值避免受到资产结构或会计政策的扭曲。对于这一方面, CTD(Coteccons)的EV/EBITDA为23.37, 高于行业中位数(约15-17), 反映了投资者对稳定资金流创造能力和财务透明度的强烈预期。相比EV/EBITDA较低的企业如VGC、PC1、HBC, CTD的估值显示出一定的吸引力, 其2025年利润具有显著的增长潜力, 尤其是在大型基础设施项目开始进入落地阶段之际。

增长潜力



当前市盈率 (P/E) 和预期市盈率反映着未来盈利的预期。PC1的预期P/E约10.44, 而FCN和CII的当前P/E处于高水平, 原因是前期盈利下滑。这表明得益于盈利增长计划稳健, PC1具备更有吸引力的估值优势, 并依然获得市场的积极评价。特别是, 一些预期市盈率较低的企业, 如 DPG (12.08)、PC1 (10.44)、VGC (13.28) 以及 VGC (18.33), 因2025年的预期盈利获得改善而展现出一定吸引力, 主要得益于电力、工业地产和城市基础设施等领域的强劲发展。

P/B



市净率 (P/B) 反映了市场对净资产价值增长的预期。CTR 以 5.45 的 P/B 位居行业前列, 体现出市场对其在数字基础设施和电信领域扩张前景的高度认可。相比之下, CTD 与 FCN 的 P/B 仅在 0.9 左右, 反映出市场的谨慎态度, 但同时也意味着安全边际较大, 在重组成效显现及资产价值增长空间可观的背景下, 开启了具备吸引力的投资机会。

预测2025年将成为建筑行业强劲反弹的契机, 随着公共投资加速拨付、房地产周期复苏, 以及对基础设施、工业与可再生能源的需求大幅上升。在此背景下:

CTD凭借行业龙头地位、资产负债表稳健以及估值尚未充分反映潜力而脱颖而出。

DPG、PC1和VGC的预期P/E较低, 估值合理, 是值得关注的组合。

CTR是长期成长股, 在数字基础设施领域拥有独特地位。

总体来看, 建筑业当前的估值水平出现分化, 这为投资者筛选基本面扎实、估值具备吸引力的企业创造条件, 以迎接到2025年底的新一轮增长浪潮。

数据来源: FiinProX, CSI Research

注入增长动力的主要项目

基础设施建设——南北高速铁路



数据来源：人智报，CSI Research

投资总额
670亿美元

路线长度
1,541 km

- 2026年第四季度：提交政府总理呈上可行性研究报告
- 2027年第一季度：提交政府总理审议批准可行性研究报告
- 2027年第四季度：动工兴建
- 2035年：完工

项目结构中，桥梁工程占比约60%，路基工程30%，隧道工程10%，预计将在2027-2035年期间为建筑企业带来大量就业机会。建筑部目前正研究《铁路法》修正草案，旨在完善法律框架，吸引企业参与铁路项目投资。所制定的优惠政策包括：

- 对用于施工的材料、机械设备免征进口税
- 对从事交通基础设施建设的企业给予土地租金的支持
- 加强公司合作（PPP）机制，吸引私营部门参与项目。基于标段的特殊性质，我们评估均有竞争优势的企业主要包括：
 - 在如地基基础等基础设施领域具有专业经验
 - 曾参与南北高速铁路的重大基础设施项目，积累了坚实的机械设备具有经验丰富的人事队伍资源的单位。

注入增长动力的主要项目

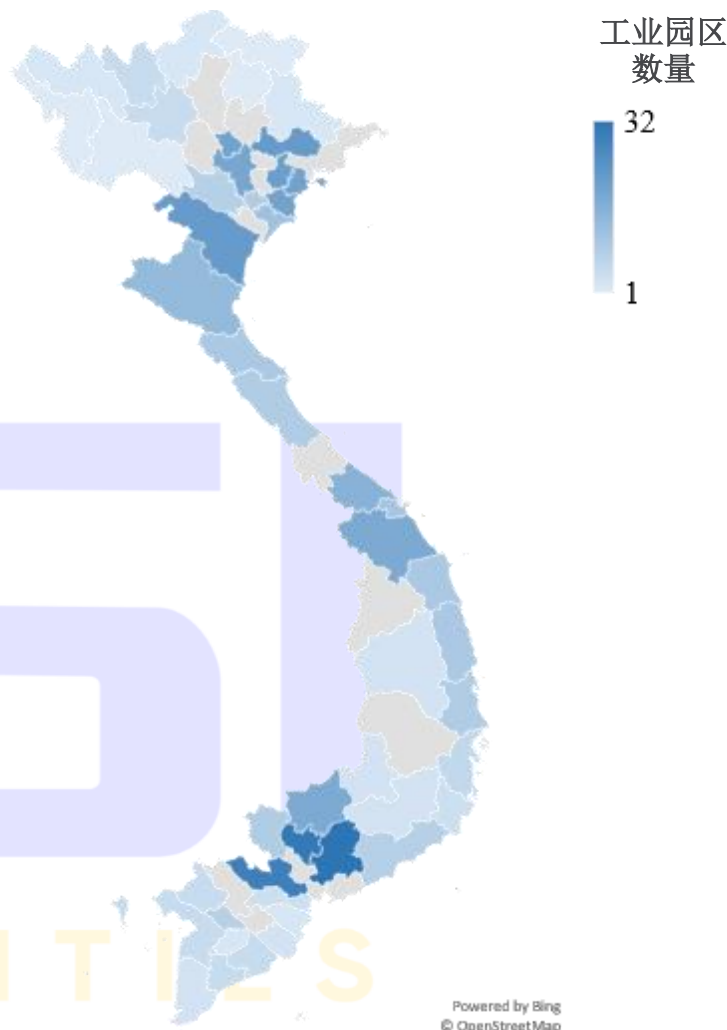
工业建设——工业园区增长潜力

2025 – 2030年期间新规划的工业园区数量

| 省市 | 工业园区数量 | 总面积（公顷） |
|-----------|------------|-----------------|
| 广宁 | 16 | 11974.64 |
| 海防 | 20 | 7034.12 |
| 广南 | 15 | 6557.03 |
| 兴安 | 13 | 4788.1 |
| 平定 | 8 | 4344.77 |
| 北江 | 20 | 3789 |
| 清化 | 11 | 2853.49 |
| 同奈 | 10 | 2840.4 |
| 承天顺化 | 3 | 2640 |
| 胡志明市 | 10 | 2465 |
| 和平 | 8 | 2139 |
| 平顺 | 4 | 1954.57 |
| 河南 | 6 | 1915 |
| 同塔 | 3 | 1800 |
| 后江 | 7 | 1741 |
| 永福 | 12 | 1652.34 |
| 太原 | 4 | 1599 |
| 河内 | 5 | 1517 |
| 老街 | 4 | 1207 |
| 岷港 | 4 | 1151.97 |
| 安沛 | 4 | 1025 |
| 富安 | 5 | 1019 |
| 槟榔 | 4 | 853.2 |
| 南定 | 7 | 836.8 |
| 宁顺 | 4 | 827.2 |
| 嘉来 | 1 | 651 |
| 太平 | 2 | 630.37 |
| 高平 | 3 | 450 |
| 金瓯 | 1 | 343 |
| 崑崙 | 1 | 218.24 |
| 宣光 | 2 | 150 |
| 总共 | 221 | 72967.24 |

数据来源：CSI Research 整理

越南2025年二季度工业园密度



根据63个地方获得批准的规划，到2030年，越南将新增221个新规划工业园区，扩建76个扩建工业园区，并对22个工业园区进行规划调整。

越南工业地产正经历一轮强劲发展，这得益于全球供应链的转移以及政府大力推动吸引投资的政策。在经济日益深度融入国际的背景下，工业用地需求不断增加，从而推动了各地规划中新建和扩展更多工业园区。尤其是，全国多个省市正在主动加快推进新增工业园区的规划，以满足投资需求并提升竞争力。

注入增长动力的主要项目

基础设施建设——南北高速公路二期工程

| 项目 | 投资总额 (十亿越盾) | 承包商 | 施工产值 (%标段价值) | 进度评估 |
|------------------------|-------------|--------------------|--------------|-----------------|
| Bãi Vọt - Hàm Nghi | 7,643 | VCG | 87% | 按期 |
| Hàm Nghi - Vũng Áng | 9,734 | VCG | 75% | 按期 |
| Vũng Áng - Bùng | 12,547 | LCG, VCG | 83% | 按期 |
| Bùng - Vạn Ninh | 9,361 | C4G | 72% | 按期 |
| Vạn Ninh - Cam Lộ | 9,919 | | 70% | 因拆迁征地进展缓慢导致工程延误 |
| Quảng Ngãi - Hoài Nhơn | 20,469 | HHV | 55% | 提前8个月 |
| Hoài Nhơn - Quy Nhơn | 12,401 | | 63% | 按期 |
| Quy Nhơn - Chí Thạnh | 14,802 | RCC, CC1, SDT, TTL | 63% | 按期 |
| Chí Thạnh - Vân Phong | 10,773 | VCG, LCG | 65% | 按期 |
| Vân Phong - Nha Trang | 11,808 | VCG, LCG | 82% | 进度提前 |
| Cần Thơ - Hậu Giang | 10,370 | G36, CC1 | 64% | 因缺砂石导致工程延误 |
| Hậu Giang - Cà Mau | 17,152 | C4G | 53% | 因缺砂石导致工程延误 |

数据来源: 建筑部, CSI Research

• 施工产值

截至2025年第二季度，南北高速东段各子项目完成合同价值的76%以上，相当于超过72.8-96.469万亿越盾。

• 重点关注中部地区高速公路:

据《越南财经时报》报道，建筑部正与各地方协作，为中部沿线的4个高速项目解决困难与障碍。

南北高速项目正在积极推进并取得诸多积极成果，目标是在2025年底完成2063公里建设，并到2026年初将实现通车。

注入增长动力的主要项目

基础设施建设——隆成机场

| 标段 | 价值（十亿越盾） | 上市企业中标 | 预计完工期间 |
|------------------------------------|----------|---|------------|
| 3.4: 场地平整与排水，勘察及施工图设计 | 4412 | VCG | |
| 5.10: 客运航站楼工程建设及设备安装 | 35234 | VIETUR联合体: VCG, PHC, HAN DHA, VLB | 31/11/2026 |
| 7.8: 一号货运航站楼工程建设及设备安装 | 4120 | 尚无投标结果 | 31/8/2026 |
| 4.6: 跑道、滑行道及机坪建设与设备安装 | 8136 | VCG, C4G | 31/07/2025 |
| 4.7: 机坪及其他工程的建设与设备安装 | 6507 | VCG, C4G | 31/8/2026 |
| 4.8: 港区内部交通及市政基础设施工程的建设、设备安装与施工图设计 | 7819 | VCG, C4G | 30/09/2026 |
| 6.12: 1号线与2号线连接交通系统建设工程 | 2785 | HHV, TTL | 31/12/2025 |
| 11.5: 停车楼建设及设备安装工程 | 3144 | FCN, CTD | 31/8/2026 |

数据来源：建筑部；CSI Research

CSI 预计，2025–2026 年将成为项目投资资金拨付的关键阶段。虽然政府设定的目标是在 2025 年底前完成项目，但我们判断项目实际完工时间很可能推迟至 2026 年，原因包括

- 在同奈省和胡志明市同时推进多个大型项目，导致建筑原材料出现短缺；
- 从 5 月底至 10 月的雨季时间过长，对施工进度造成影响。

注入增长动力的主要项目

2025-2026年阶段重点项目

| 次序 | 项目名称 | 预计投资额 | 施工期间 | 进度 |
|----|--------------------------|----------------------|-----------------|--|
| 1 | 芹苴 - 金瓯高速公路路段 | 42万亿越盾 | 2025年开工，2030年完工 | 截至 2025 年 7 月中旬，施工进度达近 70% 的建筑安装工作量，现场共有 2900 多名工程师和工人，以及近 1000 台机械设备正全线加紧施工。目标是在 2025 年 12 月 19 日前完工，并已得到政府总理的明确指示。 |
| 2 | 隆城机场一期工程 | ~109万亿越盾 (~46 亿USD) | 2025-2026年高峰期施工 | 目前，多项工程正加快施工进度，尤其是旅客航站楼，预计将在 2025 年 12 月前完工。 总体目标是：2025 年 12 月 19 日迎来首航航班，并于 2026 年初投入商业运营。 越南航空管理总公司 (VATM) 承诺将在 2025 年内基本完成建设工作，并于 2026 年第三季度投入运行。 |
| 3 | Metro 胡志明市 - 2号线(滨城- 参梁) | ~47.9 万亿越盾 (~20亿USD) | 2025年地基施工阶段 | 目前，施工场地已有 90% 达到“净地”状态，首个技术基础设施迁移包已于 2023 年 6 月 22 日启动。 然而，项目正面临诸多困难，有可能无法按计划于 2025 年开工。 |
| 4 | Metro 河内 - 3号线 (隧道段) | ~32.91 万亿越盾 | 2025年实施隧道段施工 | 高架段 (Nhôn-Cầu Giấy) 已于 2024 年 7 月投入商业运营。 地下区间及地下车站仍在施工中，隧道工程量已完成超过 62%，共 3488 环隧道衬砌中已有约 2623 环完成掘进。 预计全线将于 2027 年建成完工。 |
| 5 | 二期南北高速 | 147万亿越盾 | 2022-2026 | 所交付的场地面筋达98%。目前主要在路基处理中 |
| 6 | 隆城机场 | 336.63万亿越盾 | 2023-2025 | 分项目1和分项目2工程进度如期进行，分项目4已于2024年中期开标。至于分项目3，ACV既定的目标是在2026年9月前完工，比原计划提前约 60-90 天 |
| 7 | 胡志明市3环路 | 75.378万亿越盾 | 2022-2026 | 平阳段：完成工程量超过13%；隆安段超过45%；胡志明市段约16%；同奈段超过6%。 |
| 8 | 河内市4环路 | 88.694 万亿越盾 | 2023-2026 | 截至 2024 年 10 月底，施工建筑安装工程进度完成约 36.86%。 预计4环路线并行道路 (河内段) 将在 2025 年第四季度建成完工。 |

数据来源：建筑部; CSI Research

建筑业有望在2025年实现增长

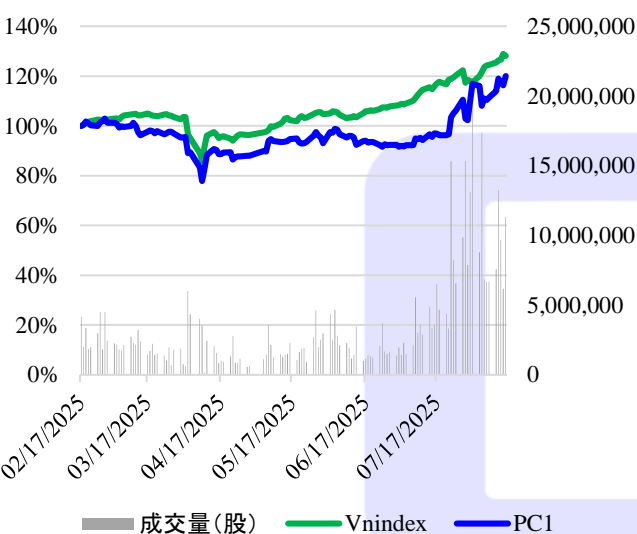
焦点股票

PC1集团股份有限公司

报告更新日期 18/08/2025

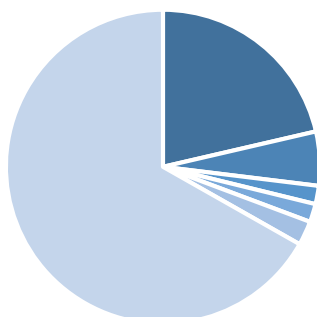
建议 买入
 潜在价格 (越盾) **39,500**
 涨价潜力 30%
 持股期间 6个月

PC1与VNINDEX 6个月的价格波动



| | |
|--------------|-------------|
| 1年内波动 | 25.7 – 30.2 |
| 10个交易日的平均成交量 | 10,226,060 |
| 市值 (十亿越盾) | 357,642,121 |
| P/E | 24.34 |
| P/B | 1.78 |
| % 外资持有 | 14.54% |

PC1股东结构



- 郑文俊
- VIX证券股份有限公司
- 武红光
- 黎氏泰
- Vietnam Holding Ltd
- 其他

企业概览

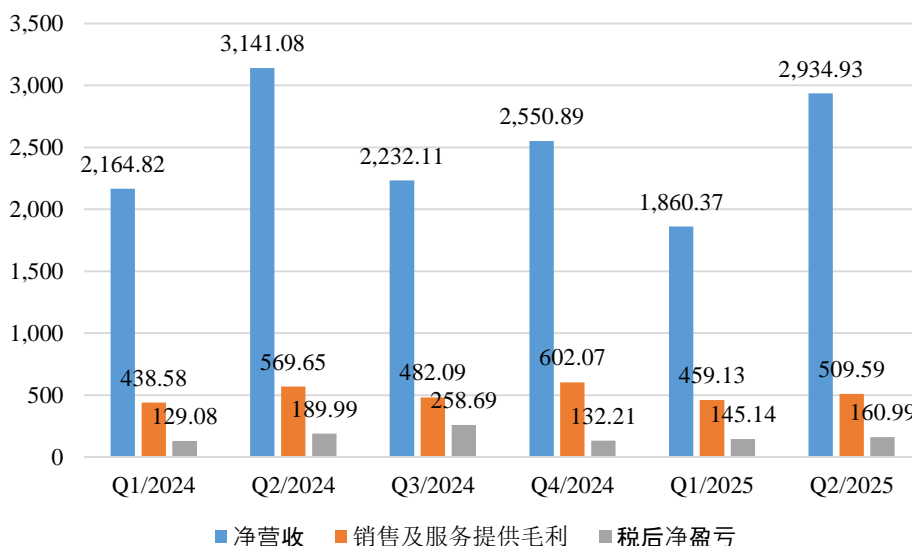
PC1 集团股份有限公司成立于 1963 年 3 月 2 日，历经近 60 年的发展历史，从最初承担国家电力传输工程建设安装的核心任务，逐步成长为一家在电力安装领域具备雄厚实力，并不断拓展至工业生产、能源投资、房地产投资、咨询与服务等多元化业务的企业。公司连续多年跻身越南 500 强企业、越南 500 家最具盈利能力企业，以及越南 50 家最优秀企业和 50 家最佳上市公司之列。PC1 现已拥有 20 余家成员单位，营业收入超过 6 万亿 越盾。

❖ **股东结构**：郑文俊先生持股超过 21%；VIX 证券股份有限公司持股 5.56%；公司管理层合计持股 25.31%；外资持股比例约为 14.54%；其余股份由其他股东持有。

2025年二季度经营业绩:

- **净营业收入达 2.9350 万亿越盾**（同比下降 6.5%，环比增长 57.8%）。收入较上季度大幅回升，主要受益于能源与基础设施项目施工进度加快，同时电力安装施工板块产量亦有所增加。
- **税后利润达 1610 亿越盾**（同比下降 15.2%，环比增长 21.7%）。净利率为 5.5%，较去年同期（6.5%）略有下降，但较 2025 年第一季度（7.8%）有所改善。业绩变化的主要原因在于：原材料及利息成本维持高位，而销售及管理费用控制良好，导致营业成本增速快于收入增速。

PC1合并业绩



数据来源: FiinProX, CSI Research

建筑业有望在2025年实现增长

焦点股票

PC1集团股份有限公司

建筑安装和工程总承包板块（EPC）板块：Backlog充足，贡献稳定

2025年第二季度，PC1继续从建筑安装 – EPC 板块获得稳定贡献，受益于大型合同的backlog维持在高位，例如Libmanan Wind 58.5 MW项目（菲律宾，约1.2000万亿越盾）。毛利率有所改善，主要得益于风电、水电工程的收益率高于传统工程包，同时原材料成本有所回落。该板块仍是PC1的核心业务，在短期内可创造稳定现金流。

水电板块：2026年利润增长动力

PC1正在开展两个新水电项目包括：宝乐A(30 MW，投资额约1.6万亿越盾)和上海（13 MW，投资额约7000亿越盾），预计2026-2027年期间完工。在项目投运后，PC1的运行装机容量将增加40 MW，凭借电价稳定及折旧费用合理，净利率有所上升。这将成为2026年期利润增长的核心驱动力。

工业区房地产长期前景

PC1通过Western Pacific联营公司参与工业区开发，重点项目包括安风II-A工业区（北宁，150公顷）和安令工业区（河南，约70公顷）。这些项目预计将在2025-2026年开始确认收益，受益于外资（FDI）持续向越南转移，特别是电子和高科技领域的投资需求带动工业园区用地租赁需求增长。该板块有助于公司实现业务多元化，并为包括建筑安装和能源板块在内的整体业务带来长期及稳定的收入与利润来源。

| 项目名称 | 投资总额/合同价值（预计） | 预计完工期间 |
|--|---|------------------|
| Bảo Lạc A水电 (30 MW) | ~1.6万亿VND (两个新水电项目的CAPEX ~2.3万亿VND) | 2H/2026 |
| Thượng Hà 水电(13 MW) | ~0.7 万亿VND (在~2.3万亿VND中的其余部分) | 2026–2027 |
| Libmanan Wind – Philippines (58.5 MW, EPC) | ~1.2万亿VND (EPC合同价值) | 2026年底 |
| Yên Phong II-A工业园区 (北宁, 150 ha) | 未披露 (PC1通过Western Pacific间接持有; 该项目在2024-2025年期间带来约3.256万亿越盾的收入) | 年继续交付/租赁 |
| Yên Lệnh – 工业园区群 (河南, ~70 ha) | 未披露 (预期带来合资利润) | 2025–2026年期间开始租赁 |

数据来源: CSI Research 整理

建筑业有望在2025年实现增长

焦点股票

PC1集团股份有限公司

| 指标 | 2024 | 2025F | 2026F |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 收入 (十亿越盾) | 10,089 | 11,600 | 12,800 |
| +/- yoy (%) | 23.7% | +15.0% | +10.3% |
| 净收益 (十亿越盾) | 710 | 940 | 1,100 |
| +/- yoy (%) | 290.9% | +32.4% | +17.0% |
| EPS (越盾/股) | 1,307 | 2,633 | 3,081 |

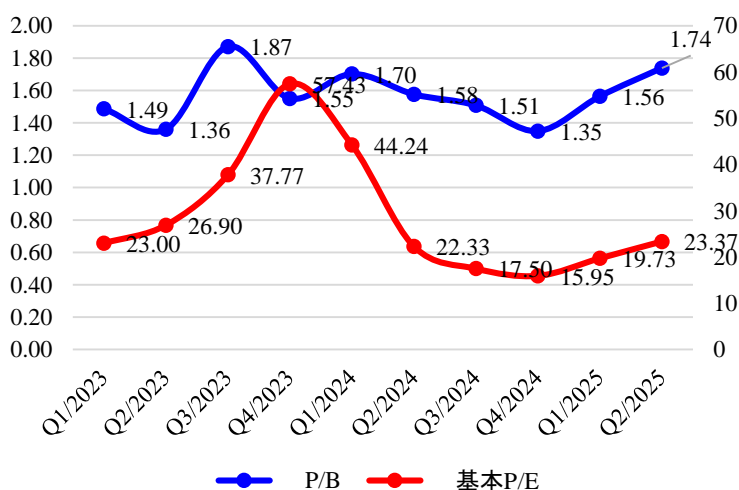
预测中的假设:

- 电力安装施工及可再生能源需求受益于500kV输电网络投资以及风电、天阳能项目的推进，2025-2030年期间维持积极增长。
- 2025-2026年期间，录得来自5个重点项目的收入及利润（Bao Lac B水电、Nam Nghiep 1、Lien Lap 风电、Huong Phung风电和新工业园区），对整体增长形成明显贡献
- 能源和工业地产板块的利润率获得改善，工业园区入住率预计达75-80%，租价维持高位。
- 利率保持稳定或下降，有助于避免利息费用攀升，从而促进净利润增长
- 不存在股权稀释，流通股维持在3.576亿股左右。

风险:

- 水电及风电项目实施进度可能不及预期，影响收入和利润确认时间。
- 工业地产市场的风险：若FDI资金流入放缓，土地租赁需求可能减弱，对入住率产生影响。
- 输入原材料的波动（电力设备、钢铁和水泥）可能压缩建筑安装板块的利润率
- 法律政策及电力行业规划的调整，特别是涉及可再生能源的 FIT 电价或招标机制，或将对投资回报产生影响。
- 度假地产项目（若PC1继续开发）可能面临推迟的风险，短期内难以产生现金流。

PC1估值



| 方法 | 公式 | 目标价 (越盾) |
|-----------|---|----------|
| P/E | EPS 2025F (2,633) × 目标 P/E 25x | ~ 65,800 |
| EV/EBITDA | EBITDA 2025F (约1.3万亿, EBITDA ~25-27%) × 8x = EV ~14万亿 → 合理市值~12.7万亿 / 3.576亿股 | ~ 35,515 |
| P/B | BVPS 2025.Q2 (15,848) × 目标P/B 2.5x | ~ 39,620 |

数据来源: FiinProX, CSI Research

建筑业有望在2025年实现增长

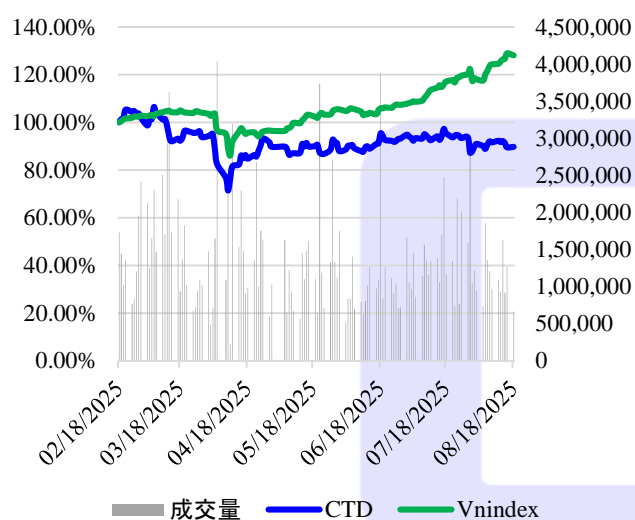
焦点股票

COTECCONS建筑股份公司

更新日期 19/08/2025

| | |
|-----------|----------------|
| 建议 | 买入 |
| 潜在价格(VND) | 113,100 |
| 涨价潜力 | 40% |
| 持股时间 | 1年 - 1.5年 |

CTD 与 VNINDEX 6个月的价格波动



企业概览

COTECCONS是目前越南具备承建各类现代和大型工程能力的公司之一。公司拥有稳健而强大的管理系统与人力资源，正处于快速发展阶段。COTECCONS明确提出，将继续大力发展具备优势的建安核心业务，同时，基于自身管理和建筑施工领域的能力和经验，COTECCONS继续投资于房地产开发与经营业务。

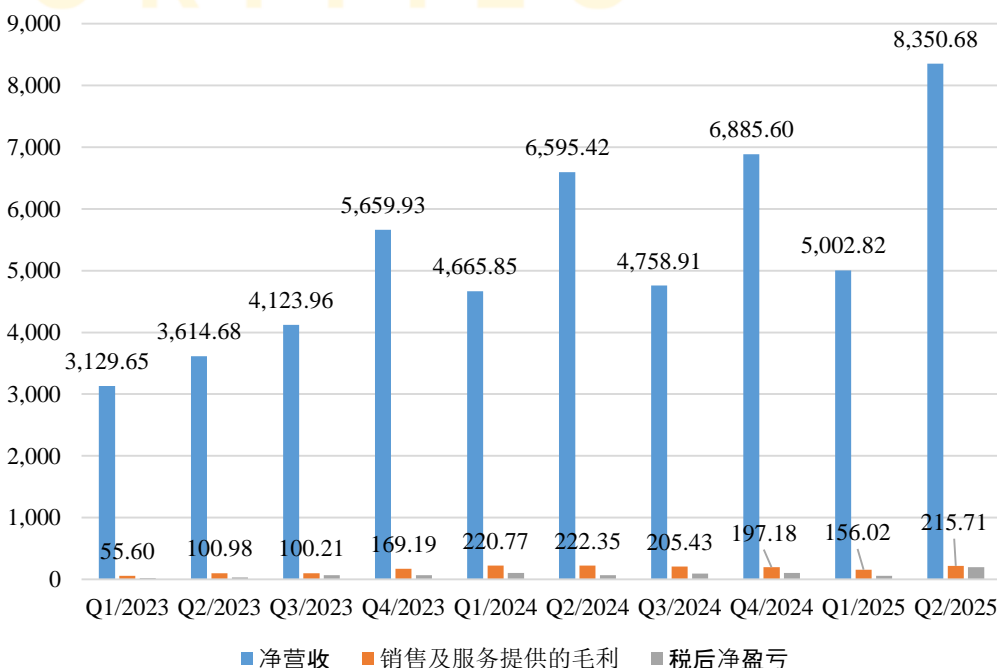
❖ **股东：**COTECCONS建筑股份公司最大股东为 *Kustoshem Pte., Ltd*，持股近 18%；其次是 *成功经营与投资有限公司*，持股超过 14%。外资持股比例为 47.63%，管理层持股比例仅为 4.76%。

CTD 2025年二季度经营业绩：

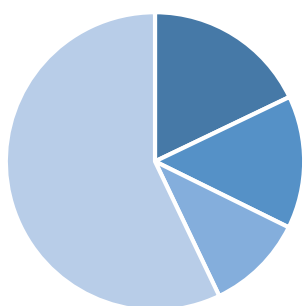
- **净营收达 8.351万亿越盾**（同比增长103%，环比增长67%）。这一亮眼增长主要源于 CTD 在本季度确认了大量基础设施与民用建筑项目的施工量，同时加快了交付进度。
- **税后利润达 1960 亿越盾**（同比增长187%，环比增长26%）。净利率为 2.3%，较 2024 年二季度（1.0%）和 2025 年一季度（1.1%）显著改善。业绩提升得益于 CTD 持续有效控制投入成本、提升施工效率，并开始受益于前期签订有价格条款较优的合同。

| | |
|--------------|-------------|
| 1年内的波动 | 63.6 - 80.8 |
| 10个交易日的平均成交量 | 1,192,730 |
| 市值（十亿越盾） | 8,205.7 |
| P/E | 17.93 |
| P/B | 0.92 |
| % 外资持有 | 47.63% |

合并经营业绩（十亿越盾）



CTD 股东结构



- Kustoshem Pte., Ltd
- 成功经营与投资单一股东责任有限公司
- The8th Pte. Ltd
- Khác

数据来源: FiinProX, CSI Research

建筑业有望在2025年实现增长

焦点股票

COTECCONS建筑股份公司

基础设施总承包：动力主要来自国家重点项目

CTD 在基础设施建设板块巩固其市场地位，积极参与隆城国际机场、越南胡志明市国家大学（VNU-HCM）等大型项目。这些均为国家重点工程，单个合同价值高达数万亿越盾，且施工进度紧迫。参与此类项目不仅有助于 CTD 提升行业信誉，确保未来多年的稳定工作量，同时也为其进一步拓展公共基础设施领域奠定了坚实基础。

高端住宅地产板块：与国际开发商的合作推动毛利率改善

诸如Sycamore (CapitaLand) 和The Emerald 68项目显示CTD在与国内外大型开发商保持良好合作关系。这些项目均属于高端住宅市场细分，毛利率通常高于传统项目。此外，参与长期项目链不仅帮助CTD在2024-2028年期间获得稳定收入来源，同时也提升正在强烈分化的住宅市场的竞争力。

教育-社会工程板块：提升品牌信誉

Nguyen Thi Mot学校（隆安省）项目虽然投资规模不大，但对提升企业形象，彰显其在教育与社会工程领域的参与方面具有重要意义。这一项目有助于CDT拓展公共工程细分市场奠定了基础，而该领域正受到政府的积极推动及鼓励。

长期前景：凭借涵盖国家基础设施、房地产及社会工程的多元化项目组合，CTD有望在实现短期收入增长的同时，为长期可持续盈利奠定基础。

| 项目名称 | 投资额/合同价值 | 预计完工期间 |
|--|-------------------------|---|
| 隆城国际航空港基础设施-基础设施招标段（CC1-Coteccons FECON联合体） | 3.144万亿越盾（标段价值） | 工期：自开工之日起执行16个月（合同进度） |
| 胡志明市国家大学发展项目（VUDP-HCM）-HCMVNU-CW-01（Coteccons）标段 | 近5000亿越盾（标段价值） | 在2025年内完工（项目目标） |
| Sycamore (CapitaLand) – 分区 Orchard Hill 由 Coteccons 施工 | ~18-18.33万亿越盾(整个项目投资总额) | 目标将于2028年完工；Orchard Hill 分区在2024-2026年期间开售/加速实施 |
| The Emerald 68 (平阳) – CTD携手参与开发/施工 | >2万亿越盾投资总额(约2万亿越盾) | 预计将于2026年9月交付 |
| Nguyễn Thị Một中学和高中学校（隆安）– Coteccons 施工 | >1000亿越盾投资总额 | 于2025年5月26日落成启用（2025-2026年投入使用） |

数据来源：CSI Research 整理

建筑业有望在2025年实现增长

焦点股票

COTECCONS建筑股份公司

| 指标 | 2024 | 2025F | 2026F |
|-------------|-----------|---------|--------|
| 净营收（十亿越盾） | 22,905.78 | 27,800 | 31,500 |
| +/- yoy (%) | +38.6% | +21.3% | +13.3% |
| 税后利润（十亿越盾） | 371.40 | 750.22 | 1,000 |
| +/- yoy (%) | +97.7% | +102.1% | +33.3% |
| EPS (VND/股) | 3,662 | 7,396 | 9,859 |

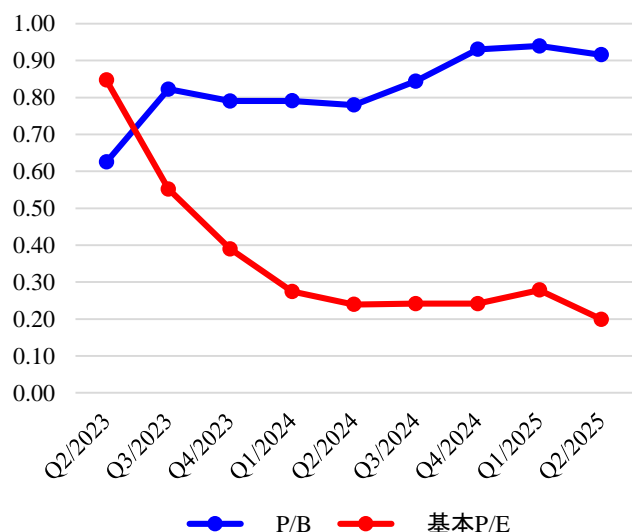
预测中的假设:

- 公共投资在2024-2026年阶段继续得到政府的大力推进与拨付，特别是隆城机场和南北高速等国家重点项目，这将帮助CTD的在手订单保持在较高水平。
- 高端住宅房地产市场逐步复苏，CTD受益于与大型开发商合作的项目，如Sycamore (CapitaLand)、Emerald 68等，毛利率高于行业平均。
- 利润率改善，主要得益于建材价格（钢铁、水泥）较2022-2023年保持更低水平，同时成本管控能力与施工效率提升。
- 不存在股权稀释：流通股数维持在1.0143亿股，每股收益EPS正确反映在利润中。
- 财务成本处于低水平，受益于利率下调，不会对净利润造成太大压力。

风险:

- 大型项目（隆城机场、Sycamore、Emerald 68）的施工与交付进度可能低于预期，直接影响收入与利润的确认计划。
- 原材料价格（钢材、水泥、燃料）波动可能再度上升，对利润率形成压力。
- 住宅房地产市场复苏速度低于预期，可能影响项目实施进度与新合同签署。
- 建筑行业竞争激烈，尤其是来自其他大型承包商的压力，可能导致投标价格下调，从而压缩利润率。
- 房地产及建筑工程领域的法律与行政审批程序延长，可能影响重点项目的实施进度。

CTD估值



| 方法 | 公式 | (目标价 (越盾)) |
|-----------|--|---------------|
| P/E | EPS 2025F (7,396) × 目标P/E 18.x | ~ 133,128 |
| EV/EBITDA | EBITDA 2025F (830) × 14.x = EV 11,960.3 十亿 → 合理市值 ~ 12万亿 / 1.0143亿股 | ~ 118,308 |
| P/B | BVPS 88,359 × 目标P/B 1.1x | ~ 97,194 |

数据来源: FiinProX, CSI Research

CSI研究所

邮箱: csi.research@vncsi.com
电话: (+84) 24 3926 0099 (109)

刘志康
研究所所长
邮箱: khanglc@vncsi.com.vn

宏观经济与证券市场分析组

黎杜俊明
分析专员
邮箱: minhldt@vncsi.com.vn

行业和企业分析组

黎英松
分析专员
邮箱: tungla@vncsi.com.vn

翻译部

范秋芳
翻译部负责人
邮箱: phuongpt@vncsi.com.vn

免责声明:

版权属于越南建设证券股份有限公司（CSI）。本材料中的所有信息和资料均来源于可靠渠道，CSI对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。上述分析、观点、建议未必是CSI官方观点，大部分均是发布者基于目前市场情况而作出的。材料中的建议均由分析专员基于基本分析系统的基础上进行研究分析，但CSI及其雇员对使用或信赖本材料及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本材料中任何信息或意见并非有宣传或推荐购买或出售任何证券的目的。本材料版权归CSI所有,若未经授权不允许任何个人或组织进行复制、转载、发布或出版。

裴氏红玉
翻译专员
邮箱: ngocbth@vncsi.com.vn

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 | $\leq -20\%$ |

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
电话: + 84 24 3926 0099 | 官网: www.vncsi.com.vn