

报告日期

24/04/2026

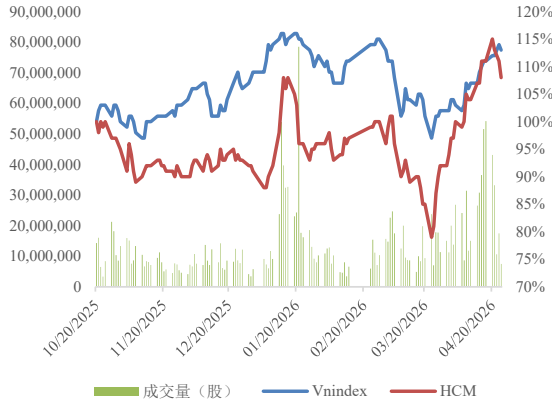
推荐 中性
 当日价 26,200
 目标价 28,610
 Upside 9.20%
 持股时间 12个月
 股息率 2.67%

经营指标 (单位: 十亿越盾, %)

指标	2021	2022	2023	2024	2025
净营收	4,460.11	3,901.44	2,903.16	4,276.24	5,136.15
净营收增长	98.41%	-12.53%	-25.59%	47.30%	20.11%
毛利率	38.67%	36.27%	41.59%	40.24%	38.62%
税后利润	1,147.06	852.49	674.36	1,039.66	1,178.62
税后利润增长	116.24%	-25.68%	-20.90%	54.17%	13.37%

数据来源: FiinProX, CSI Research

HCM与越南指数6个月的价格波动



数据来源: FiinProX, CSI Research

企业亮点

截至2026年第一季度HCM总资产规模达40.47万亿越盾（环比增长13%），主要由公司基本清仓此前约3.9万亿越盾的股票投资组合。受此影响，HCM自营投资规模降至10.11万亿越盾（同比增长37%，环比下降27%），包括：银行债券规模为7.27万亿越南盾（同比增长39%，环比增长1%），存款证为2.82万亿越盾（同比增长5.233%，环比增长6%）。公司提升对固定收益类资产的配置比例，有助于增强自营业务稳定性，同时也为融资业务提供更稳固的支撑。

2026年一季度市场成交活跃度显著提升，当期日均成交额达34.8万亿越南盾（同比增长95%）。同时，HCM市占率稳固在7.3%，成为核心业务实现高速增长的主要驱动因素。当期公司实现营业收入1.47万亿越南盾（同比增长47%）。其中，融资业务收入占比52.1%，达7652.5亿越南盾（同比增长46%）。经纪业务与自营业务同样表现亮眼，分别同比增长96%与44%。不过，受融资成本上升影响，利息支出显著增加，公司实现营业利润仅达4895.3亿越南盾（同比增长26.7%），归母净利润2907.2亿越南盾（同比增长28%），完成全年业绩计划的15.8%。

股票基本信息

流通股数 (十亿股) 1.0808
 注册资本 (十亿越盾) 967.45
 市值 (十亿越盾) 28,295
 52周价格波动范围 19,000 - 29,200
 20个交易日的平均成 593.80
 国有持股比例 11.25%
 外资持股比例 34.53%

在2026年经营计划中，融资业务仍是核心增长引擎，其收入与增速在公司主营业务中居首，达3.85万亿越盾（同比增长61%）。2026年公司融资余额难以实现大幅扩张，原因融资余额/股东权益比例接近上限的两倍。因此，收入增长的主要驱动力将来自于提升客户融资利率。同时，我们预计公司有望进一步优化融资成本管理，从而提升融资融券业务的整体盈利能力。

FTSE Russell 将越南股市纳入其新兴市场的决定，将为越南市场引入更多来自专业机构的大规模资金提供契机。在此背景下，凭借公司在机构客户服务方面的优势，以及其大股东Dragon Capital 的资源支持，我们预计HCM的市场份额有望持续提升。

财务指标

年	2023	2024	2025
EPS (越盾)	1,472.23	1,442.34	1,454.00
BVPS (越盾)	18,146.58	14,489.14	13,455.94
P/E	19.29	17.68	19.23
ROE%	8.32%	11.09%	9.43%
ROA%	4.04%	4.22%	3.03%
债务/总资产	0.54	0.67	0.69

数据来源: FiinProX, CSI Research

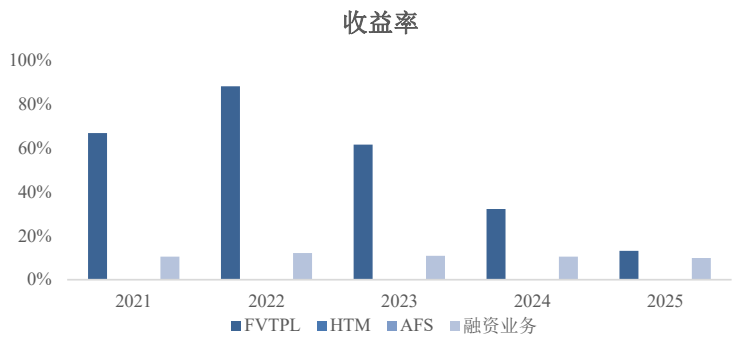
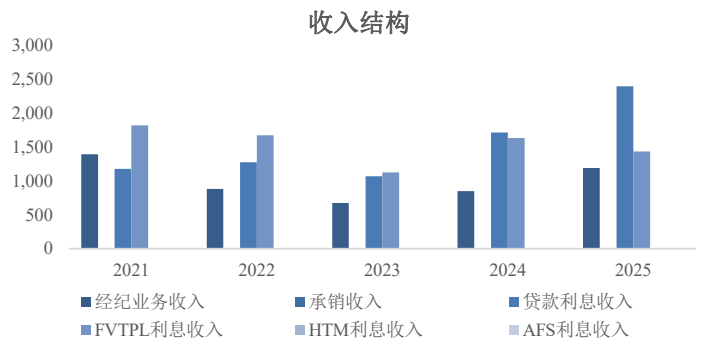
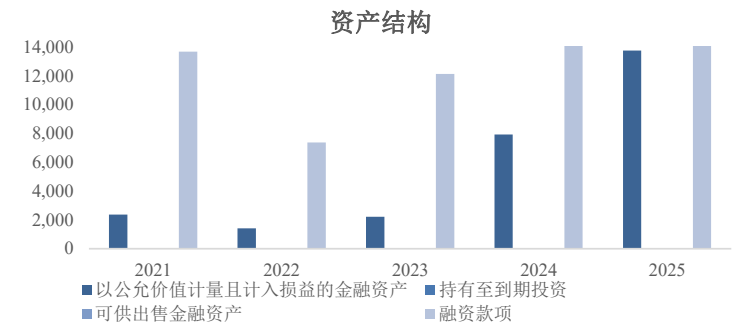
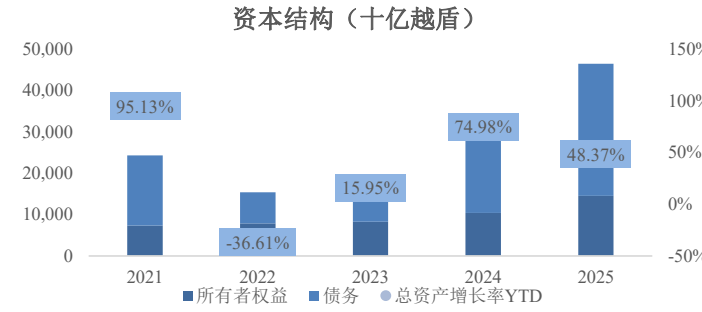
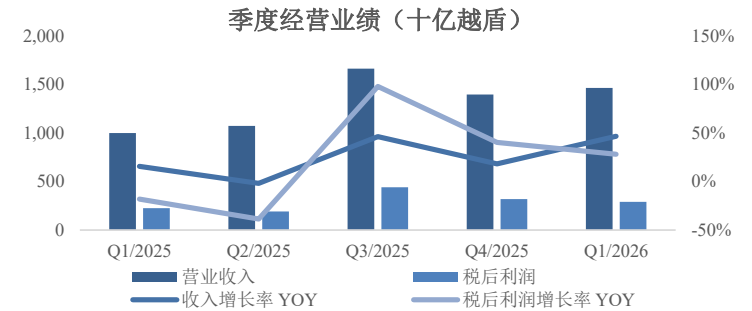
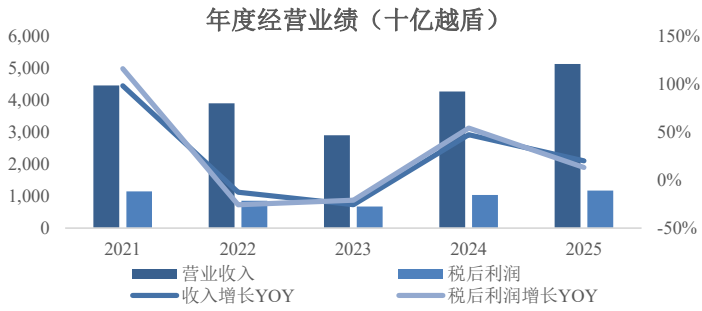
投资风险

流动性下滑的风险：证券板块的个股盈利波动对市场成交活跃度产生影响

市场仍面临多重外部不确定性因素扰动，例如地缘冲突、全球大宗商品价格上涨，推升国内商品价格，加剧汇率与利率波动，从而对市场构成一定压力。

估值及建议

假设2026年市场平均成交额达35万亿越盾，HCM税前利润将达1.356万亿越盾（同比增长15%）。基于此，HCM公允价值约为28610越盾/股，对应市净率P/B 2倍。该估值水平基本达到我们在此前报告设定的目标价。因此，短期内建议投资者以持仓为主，并等待PB降至1.5倍，股价出现回落时，对HCM股进行加仓布局。



股票代码 2025年第四季度	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 (%)
HCM	46,499.0	1,398.22	319.0	1,454	19.23	2.08	3.03%	9.43%
SSI	94,050.0	3,601.76	819.7	1,952	14.83	2.26	4.90%	14.01%
VND	51,628.9	1,427.51	342.0	1,328	12.57	1.22	4.22%	9.96%
VCI	36,005.9	1,526.31	442.9	1,311	20.90	1.75	4.29%	8.67%
MBS	30,776.3	1,016.16	308.2	1,845	11.22	2.59	4.27%	15.18%
SHS	23,031.9	1,597.18	219.9	1,500	12.07	1.29	7.25%	11.28%
VIX	34,167.0	2,101.49	1,286.7	3,299	5.30	2.00	20.12%	28.85%
CTS	12,410.7	399.88	25.1	2,715	10.13	2.05	5.47%	22.61%
行业均值					13.28	1.91	6.69%	15.00%

数据来源: FiinProX, CSI Research

报告编制: CSI研究中心
电子邮箱: csi.research@vnncsi.com.vn



研究所
越南建设证券股份公司

河内市, 栋多郡, 浪上坊, 阮志清路54A号, TNR 大楼 11层
胡志明市, 第一郡阮太平广场阮公署街180-192号, TNR大楼20层

www.vnncsi.com.vn
 024 3926 0099
 0886 996 288
 online@vnncsi.com.vn
[yuenancsikifcu](https://www.facebook.com/yuenancsikifcu)

版权属于越南建设证券股份公司 (CSI)。本材料中的所有信息和资料均来自于可靠渠道, 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。