



专题：根据股息收入策略的 2025 年投资组合



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

摘要

本报告旨在建立具有稳定现金股息收入的防御性股票投资组合。

国泰君安证券（越南）的分析部门推荐的股票投资组合包括连续多年保持较高现金股息支付历史的股票名单。尤其是我们筛选出与储蓄存款甚至债券等其他投资渠道相比现金股息回报有吸引力的股票，同时这些公司拥有稳健的业务基础，为市场上股价上涨创造利润的前提。

适合投资者：此投资组合适合长期投资者，优先考虑维持稳定的回报率。

股息股票组合的优点和缺点：



按策略组分类的股票名店

	股票代码	交易所	主要经营业务 板块	每月平均成交量	每三个月平均 成交量	2024 年 12 个 月的 P/E
第一组	VEA	UPCOM	汽车	764,373	682,057	9.27
	QNS	UPCOM	豆浆，糖	368,038	322,250	7.34
第二组	HTL	HOSE	卡车分销	18,145	10,194	7.20
	SMB	HOSE	中部西贡啤酒	15,424	21,240	6.40
	SED	HNX	出版	8,530	8,510	4.28
	CLC	HOSE	香烟包装	8,087	5,798	7.65
	SLS	HNX	糖	6,844	14,851	3.49
	TCW	UPCOM	装卸运输	5,980	5,579	6.36
	NET	HNX	洗衣粉	5,450	5,224	9.35
第三组	TLG	HOSE	文具	296,789	353,244	11.53
	INN	HNX	印刷包装	4,045	3,496	8.36

专题：2025 年股息股票组合

I. 报告目标

本报告旨在提供稳定现金分红的股票投资策略，适合风险偏好较低、追求稳定收入和资本保值的投资者。具体而言，本报告致力于构建 2025 年的股票投资组合，以实现以下目标：

1. 确保投资者的稳定收入

- ✓ 尤其是在银行利率波动和其他安全投资渠道收益不稳定的情况下，稳定的现金分红成为许多偏好安全性的投资者的主要收入来源。
- ✓ 本报告将分析具有稳定现金分红历史的股票，并评估其未来维持分红比例的前景，帮助投资者精确预测和规划财务。

2. 降低资本损失风险

- ✓ 低风险偏好投资者的首要任务之一是资本保全。尽管股票市场始终存在波动，但选择财务状况良好、经营历史稳定的企业股票，有助于缓解投资价值降低的风险。
- ✓ 本报告将精选基本面强劲、负债率低、收入和利润稳定的股票，确保投资者在获得稳定分红的同时，将长期投资损失风险降至最低。

3. 为投资组合提供优化选择

- ✓ 本报告提供 11 只稳定股息、基本面良好且流动性高的股票名单，为投资者优化筛选适合低风险偏好的投资组合。
- ✓ 除了关注现金分红之外，本报告还将根据企业的财务状况评估未来股息的可持续性和股票的安全性，从而帮助投资者更有信心做出决策。

4. 支持构建长期投资策略

- ✓ 对于风险偏好较低的投资者而言，股票投资通常与制定长期投资策略密不可分。本报告不仅会推荐短期内具有稳定现金分红的股票，还会评估企业的可持续发展潜力，帮助投资者维持长期投资组合。
- ✓ 全面评估企业发展策略、行业前景及现金流稳定性等因素，本报告筛选出适合“买入并持有”策略的股票，以提升长期分红收益的最大化潜力。

II. 筛选分红股票组合的标准

为了构建适合低风险投资者的稳定分红股票组合，我们已制定一套严格的筛选标准，以确保所推荐的股票不仅能够长期维持具有吸引力的股息，还能最大限度地降低股价波动和流动性风险。主要筛选标准如下：

1. 稳定的现金股息支付比例

- 股息支付比例（Dividend Payout Ratio）是公司将利润以股息形式分配的百分比。多年保持稳定的支付比例表明公司能够维持稳定的股息，并且不易受到短期波动的影响。
 - 理想比例范围：优先选择股息支付比例在 40%至 70%之间的企业。此比例既能保留部分利润用于再投资和发展，又能确保有足够的资金用于分红。
- 稳定的股息支付历史：优先选择至少连续 5 至 10 年保持现金分红记录的公司。这表明其现金流管理能力和对股东分红的承诺。

2. 良好的财务基础

- 企业的财务健康状况是决定其可持续支付股息能力的重要因素。为了筛选符合这一标准的股票，我们关注以下关键财务指标：
 - 债务权益比率（D/E）：较低的 D/E 比率（低于 1）表明企业财务风险管理能力强，有助于稳定股息支付。
 - 股本回报率（ROE）：ROE 是衡量资本使用效率的重要指标，理想水平应在 15% 或更高。
 - 收入和利润的增长：即使在经济困难时期仍能保持增长的企业通常具有更强的分红能力。
 - 经营现金流大于零：强劲的自由现金流是企业维持运营和分红的关键。

3. 良好的流动性

- 股票流动性：对于风险偏好较低的投资者来说，能够轻松退出投资头寸至关重要。流动性良好的股票通常具有较高的日均交易量，确保投资者可以灵活地买卖而不受价格或时间限制。
- 平均交易量：优先选择日均交易量较大的股票，至少超过 3000 股，以确保足够的流动性。
- 价格波动幅度低：价格稳定性是低风险投资者的重要考量。

4. 稳定的经营业务

- 公用事业、消费品或医疗保健等受经济周期影响较小的行业的公司股票通常比房地产或科技等波动较大的行业支付更稳定的股息。
- 这些行业的稳定性有助于企业在经济波动时期维持收入和利润，从而确保持续支付股息的能力。

GTJAVN 的筛选标准

标准	条件	详细
现金股息收益率	>5%	股息率计算公式为：当年派发的现金股息 / 前一年调整后的股票收盘价
流动性：1 个月日均交易量	>5,000	在投资过程中最大限度降低流动性风险
ROE	>15%	表现优异的股票

Beta:	<1	评估价格波动相对于市场的程度
D/E	<1	衡量资产健康状况
P/E	<10	选择估值具有吸引力且安全的股票

III. 股票筛选结果

符合筛选标准的 11 只股票名单：

股票 代码	交易所	主要经营业务 板块	股息率 (dividend yield)			Price return			Total return (dvd yield + price return)			Avg total return 3Y
			2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
TCW	UPCOM	装卸运输	8%	10%	9%	-19%	20%	19%	-11%	31%	27%	15%
QNS	UPCOM	豆浆，糖	8%	12%	10%	-21%	38%	17%	-13%	50%	26%	21%
VEA	UPCOM	汽车	13%	12%	15%	0%	-2%	31%	12%	9%	46%	23%
CLC	HOSE	香烟包装	9%	13%	12%	-8%	30%	42%	1%	43%	54%	33%
SMB	HOSE	中部西贡啤酒	11%	12%	10%	13%	-7%	13%	24%	6%	23%	18%
TLG	HOSE	文具	9.7%	4.6%	4.5%	21%	3%	34%	31%	8%	39%	26%
HTL	HOSE	卡车分销	14%	8%	51%	-20%	-17%	201%	-6%	-9%	252%	79%
SLS	HNX	糖	8%	15%	15%	-16%	27%	34%	-7%	42%	50%	28%
SED	HNX	出版	8%	10%	8%	-16%	14%	19%	-8%	24%	28%	15%
NET	HNX	洗衣粉	11%	9%	8%	-16%	61%	28%	-5%	70%	36%	34%
INN	HNX	印刷包装	6%	6%	6%	6%	21%	26%	12%	27%	32%	23%

(*)：数据截至 2024 年 11 月 18 日更新

源：FiinproX, Bloomberg, GTJASVN Research

筛选的企业均符合我们上面制定的基本标准：

- ✓ 股息收益率高且稳定。
- ✓ 经营业务稳健，具备较强防御性。
- ✓ 经营业绩良好，资产质量高。

- ✓ 估值较低。
- ✓ 流动性良好/较好，适合在股票市场上的投资操作。

IV. 投资策略建议

我们建议将上述列表分为三个股票组，适合每个投资者的投资策略：

第一组	第二组	第三组
•股息收益率高 •流动性率高 •适合具有较大净资产价值（NAV）的投资组合。 •流动性风险较低	•股息收益率高 •流动性中等 •适合净资产价值（NAV）小于第一组，建议将上述推荐名单中的多只股票组合成一个独立投资组合，以确保流动性。	•股息收益率中等或率高 •良好的业务增长，为股价增长奠定基础。 •尽管股息收益率低于第一组和第二组，但由于坚实的基本面基础，可以通过价格增长的前景来弥补。



按战略组分类的股票组合

	股票代码	交易所	主要经营业务 板块	每月平均成 交量	每三个月平均 成交量	2024 年 12 个 月的 P/E
第一组	VEA	UPCOM	汽车	764,373	682,057	9
	QNS	UPCOM	豆浆, 糖	368,038	322,250	7
第二组	HTL	HOSE	卡车分销	18,145	10,194	7
	SMB	HOSE	中部西贡啤酒	15,424	21,240	6
	SED	HNX	出版	8,530	8,510	4
	CLC	HOSE	香烟包装	8,087	5,798	8
	SLS	HNX	糖	6,844	14,851	3
	TCW	UPCOM	装卸运输	5,980	5,579	6
	NET	HNX	洗衣粉	5,450	5,224	9
第三组	TLG	HOSE	文具	296,789	353,244	12
	INN	HNX	印刷包装	4,045	3,496	8

源: GTJASVN RS, Bloomberg, FiinproX

V. 股票组合详细分析

1. 越南动力机械与农业机械股份公司 – VEA

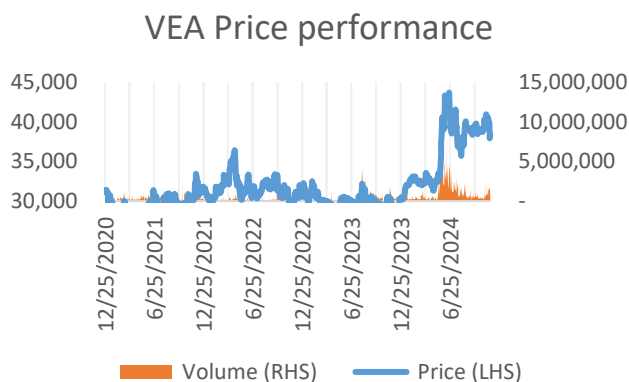
企业简介

- 越南动力机械与农业机械股份公司（VEA），前身为动力机械与农业机械总公司，成立于 1990 年 5 月 12 日。VEA 主要从事动力设备、农业机械、拖拉机、汽车、摩托车、水陆交通工具及其他机械设备的生产和销售。根据目前的产能，VEA 每年可生产 6 万台内燃机产品，5500 台各类拖拉机，3000 台发电机，2000 台农业机械，3000 台卡车，并且生产超过 5000 万件各类零部件。公司生产的发动机和农业机械不仅在国内销售，还出口到斯里兰卡、缅甸、菲律宾、印度尼西亚等多个国家。
- 值得注意的是，VEA 拥有多个汽车合资企业的大量股份，这些合资企业在越南占据最大的市场份额，越南丰田汽车公司（TMV）、越南铃木公司（Visuco）、越南日机公司（J.V.E）、本

田越南公司和福特越南有限公司，这有助于维持来自合资企业的稳定收入，并保持每年的可观利润。

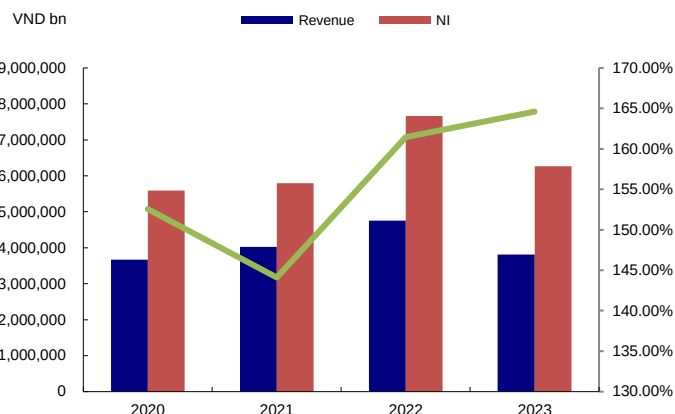
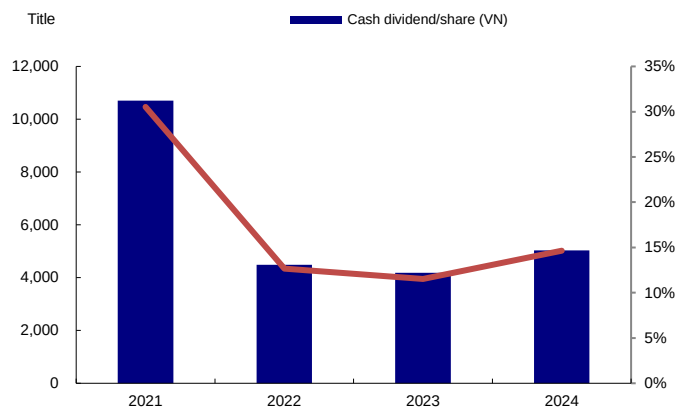
- VEA 自 2018 年 7 月起正式在 UPCOM 市场上市交易。

	VEA
Current price	38,700
P/E	7.93
P/B	1.68
ROE	23.09%
Free-float %	15.00%
Room for foreign investor (share)	627,123,334

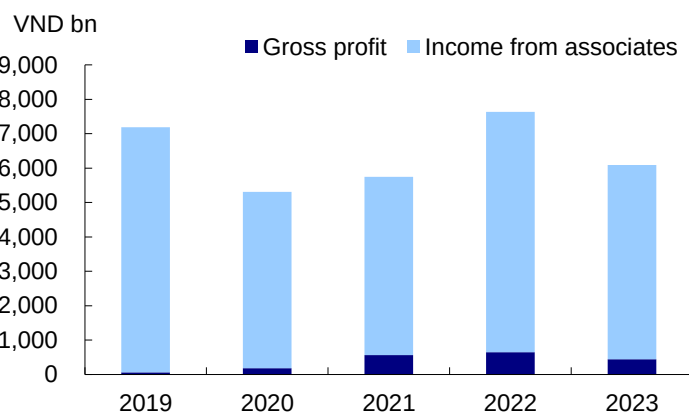
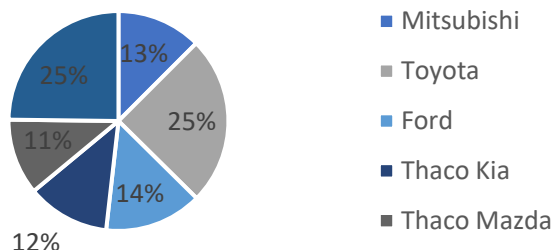


基本面分析：

- ✓ **股息历史：** VEA 定期支付 4,000 至 5,000 越盾/股的现金股息，相当于最近 5 年每年 12%至 15%的股息收益率。
- ✓ **业务情况：** VEA 专注于生产和经营机械设备，尤其是在农业机械领域。公司拥有庞大的分销系统，并通过持有多个汽车/摩托车品牌的股份，在越南市场占据领先地位，包括本田（30%）、丰田（20%）、福特（25%），从合资企业中获得稳定的股息收入和利润。
- ✓ **财务状况：**
 - 当前每股收益（EPS）约为 **4,839 越盾/股**，市盈率（P/E）为 **7.83** 倍，估值具有吸引力。
 - 股本回报率（ROE）和资产收益率（ROA）保持稳定，得益于来自汽车和摩托车合资企业的大量利润。
- ✓ **行业潜力：** 越南继续成为汽车和摩托车领域的潜力市场，由于中产阶级的增长和城市化趋势，需求持续增加。



Market share of VAMA member Oct 2024



源: FiinproX, Bloomberg, VBMA, GTJASVN Research

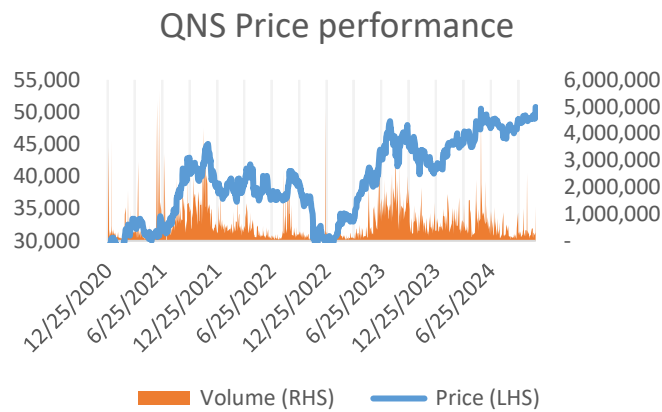
2. 广义糖业股份公司 – QNS

企业简介

- 广义糖业股份公司（QNS）的前身是广义糖业公司，于 2005 年完成股份制改造。公司主要从事糖、糖蜜、食品、饮料的加工；矿泉水的生产和经营；综合贸易服务业务以及进出口活动。公司在豆浆市场中占据领先地位，市场份额高达 88.6%。公司每年生产超过 100 万件豆浆产品，为国内消费者服务。旗下 Vinasoy 豆浆工厂年产能达 3.9 亿升。此外，公司 Dung Quat 啤酒厂年产能高达 1 亿升，An Khe 制糖厂年产能为 1 万吨。公司拥有覆盖全国的产品分销系统，同时出口糖果、啤酒和矿泉水等产品至海外市场。
- QNS 自 2016 年 12 月 20 日起正式在 UPCOM 市场上市交易。



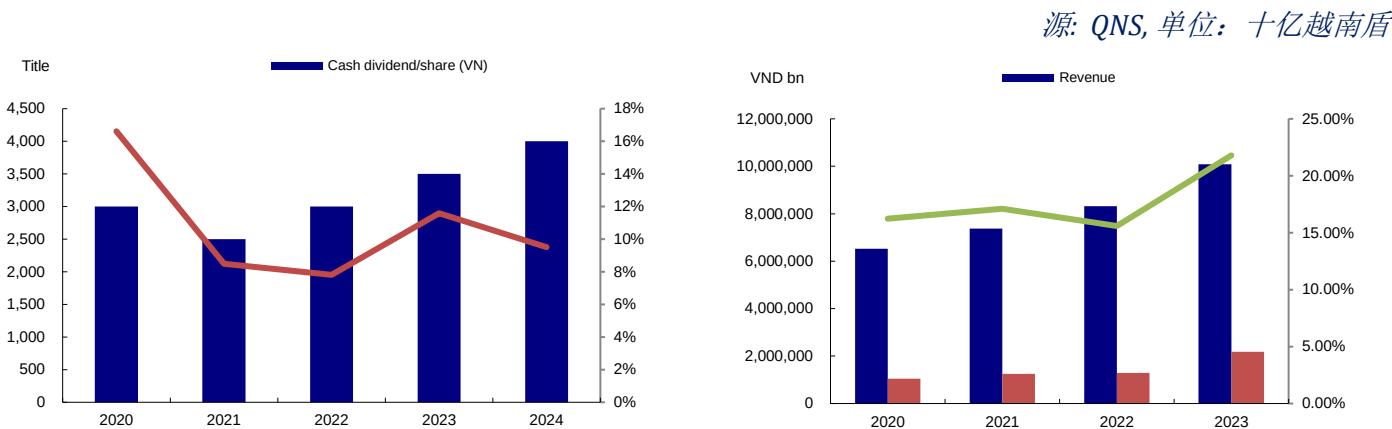
	QNS
Current price	51,000
P/E	7.55
P/B	1.98
ROE	27.04%
Free-float %	75.00%
Room for foreign investor (share)	130,571,641



基本面分析:

- ✓ **股息历史:** QNS 过去 5 年保持稳定的股息支付记录, 每股派息 2,500 至 4,000 越盾, 每年股息收益率为 8%至 17%。目前, 公司凭借稳定的利润, 继续维持具有吸引力的股息支付水平。
- ✓ **业务情况:** 2024 年前 9 个月, QNS 实现营业收入和税后净利润分别同比增长 11%和 5%。
- ✓ **财务和经营效益:**
 - 每股收益 (EPS) 为 6,737 越盾, 市盈率 (P/E) 为 7.48 倍 (低于行业平均水平), 股本回报率 (ROE) 为 29.12%, 总资产回报率 (ROA) 为 19.76%, 显示出良好的盈利能力。
 - 毛利率达到 32.03%, 在同行业中处于较高水平。
 - 值得注意的是, QNS 持有大量现金储备, 现金占总资产的 50%以上, 显示出企业的良好财务状况。
- ✓ **行业前景:**
 - 由于印度和泰国的气候变化导致的不利因素, 全球糖价上涨, 为制糖行业带来积极前景。此外, 生物质发电板块的收入得益于对生物质发电需求的增长。
 - 豆浆业务的收入在国内市场和出口市场的双重推动下继续增长。

Revenue breakdown	9M2024	9M2023
糖	3,225	3,128
豆浆	3,187	3,106
Thanh Phat (子公司)	1,824	1,956
其他	1,423	1,301



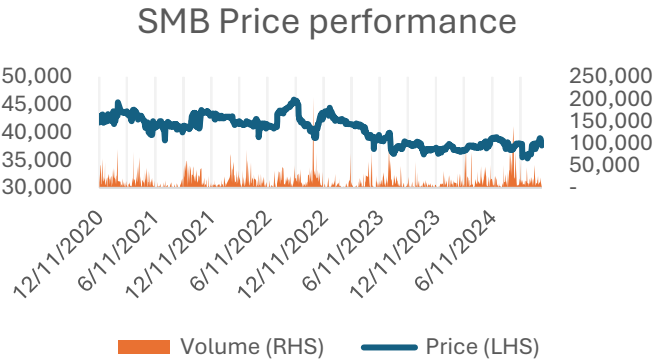
源: FiiiproX, Bloomberg, GTJASVN Research

3. 越南中部西贡啤酒股份公司 - SMB

企业简介

- 越南中部西贡啤酒股份公司（SMB）成立于 2008 年，由三家单位合并而成：西贡-归仁啤酒股份公司、西贡-富安啤酒股份公司和西贡-得乐啤酒股份公司。公司主要从事啤酒、白酒、酒精及其他饮料的生产及销售。SMB 是西贡啤酒酒类饮料总公司（SABECO）的子公司。公司在归仁工厂的年产能 6000 万升，富安工厂年产能 4500 万升，得乐工厂年产能 1.2 亿升。公司的主要消费市场集中在得乐、平定和归仁。
- SMB 自 2018 年起正式在胡志明市证券交易所（HOSE）上市交易。

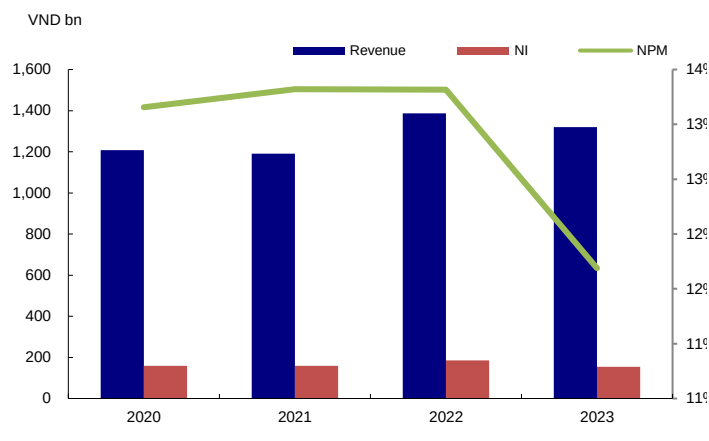
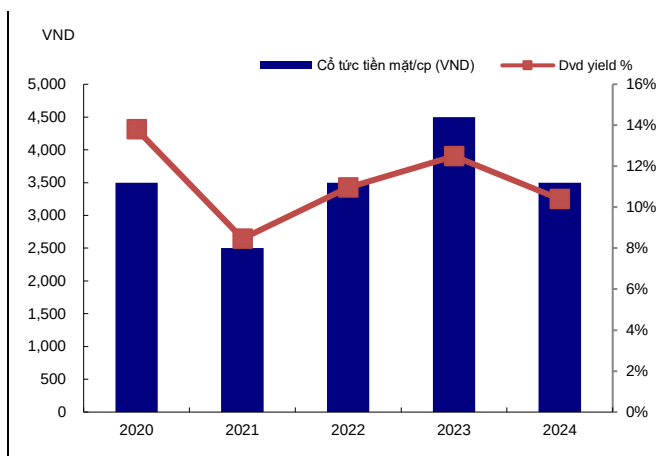
SMB	
Current price	38,100
P/E	6.4
P/B	1.88
ROE	29.13%
Free-float %	45.00%
Room for foreign investor (share)	10,573,503



基本面分析:

- ✓ **股息历史:** SMB 定期支付 2,500 至 4,500 越盾/股的现金股息，相当于每年 8%至 14%的股息收益率。

- ✓ **业务情况:** SMB 属于啤酒制造业，属于重要消费行业，受经济周期波动影响较小。SMB 在中部和西原地区拥有稳定的消费市场，具备显著的市场优势。
- ✓ **财务状况:** 公司财务状况稳健，负债率较低，股本回报率（ROE）维持在 15%至 17%的稳定水平。
- ✓ **行业前景:** 越南啤酒行业预计将继续保持稳定增长，尽管可能受到特殊消费税政策的影响。此外，西贡啤酒品牌面临来自其他品牌的竞争压力。



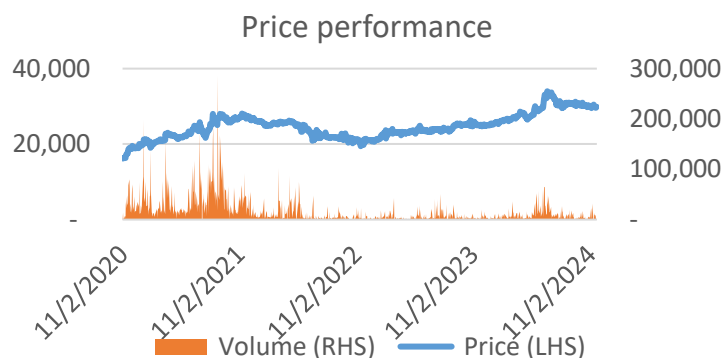
源: Bloomberg, Fiinpro, GTJASVN Research

4. 新港仓储股份公司 – TCW

企业简介

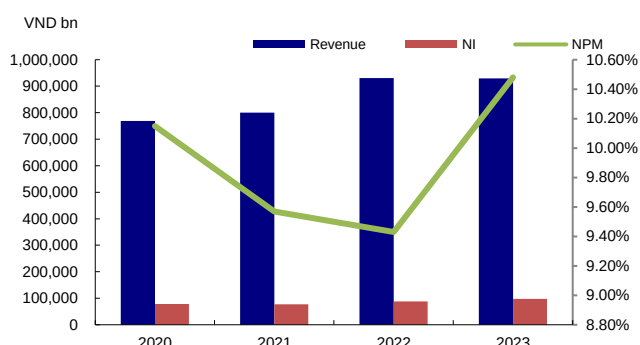
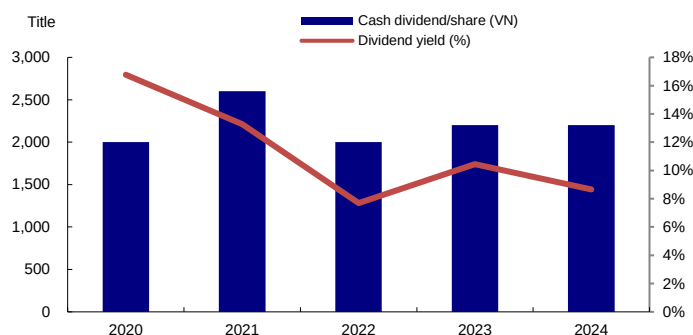
- 新港仓储股份公司（TCW）成立于 2010 年，由新港仓储企业与新港吉莱仓储企业合并而成。TCW 专注于提供仓库租赁服务、运输业务以及中转港口服务。公司目前运营和管理着以下设施：3.5 万平方米的仓库系统、6.1 万平方米的堆场总面积、1.2 万平方米的新港吉莱港开放区和 5 万平方米的新港水仙堆场（Depot）。
- TCW 自 2017 年 6 月起在越南 UPCOM 市场上交易。

TCW	
Current price	29,900
P/E	6.34
P/B	1.76
ROE	28.00%
Free-float %	45.00%
Room for foreign investor (share)	0



基本面分析：

- ✓ **股息历史：**TCW 定期支付 2,000 至 2,200 越盾/股的现金股息，相当于最近 5 年每年 9%至 17%的股息收益率。
- ✓ **业务情况：**TCW 从事物流和仓储领域业务，是西贡新港总公司的子公司。公司在越南物流供应链中发挥着重要作用，特别是在南部地区。
- ✓ **财务状况：**
 - **股本回报率（ROE）：**约为 28%至 29%，显示 TCW 的资本使用效率较高。
 - **每股收益（EPS）：**过去四个季度为 4,713 越盾/股。
 - **市盈率（P/E）：**约为 6.53 倍，表明股票相较于其盈利能力被低估。
 - **负债率：**TCW 的财务状况稳健，总短期债务占总资产约 44%，为业务运营提供良好支持。
- **行业前景：**越南物流板块因电子商务的发展及国际贸易流动而持续增长。



源: Bloomberg, Fiinpro, GTJASVN Research

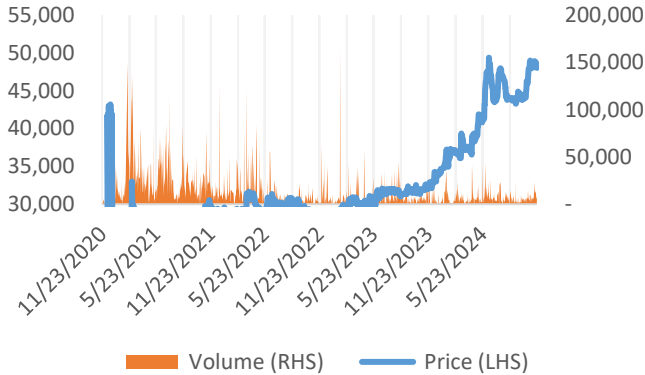
5. 烟草行业包装辅料 - CLC

企业简介

- 越南 Cat Loi 股份公司（CLC）的前身是成立于 1992 年的包装印刷与烟草辅料企业。2004 年，公司转制为股份制企业。公司主要从事卷烟过滤棒的生产，以及卷烟标签和蜡纸（黄色和白色）的印刷业务。公司产品主要供应越南烟草总公司，占总收入的约 80%。
- CLC 于 2006 年正式在胡志明市证券交易所（HOSE）市场上市。

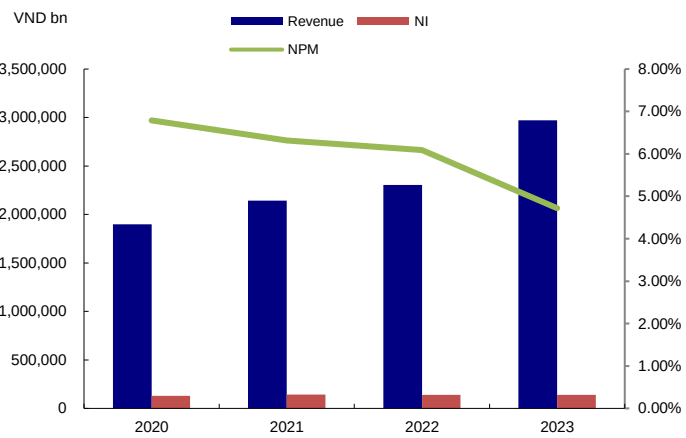
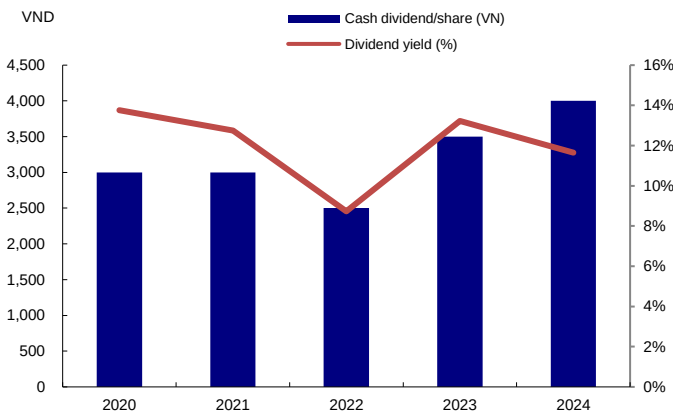


	CLC
Current price	48,700
P/E	7.64
P/B	1.45
ROE	19.22%
Free-float %	40.00%
Room for foreign investor (share)	12,249,436



基本面分析：

- ✓ **股息历史：** CLC 定期支付 2,500 至 4,000 越盾/股的股息，相当于最近 5 年每年 9%至 14%的股息收益率。
- ✓ **业务情况：** Cat Loi 的优势在于公司从事的领域在越南享有垄断地位，产品由越南烟草总公司保障销售，Cat Loi 不必承受太大的业务竞争压力。
- ✓ **财务状况：** 市盈率（P/E）为 7.68 倍，市净率（P/B）为 1.45 倍，企业价值与税息折旧及摊销前利润的比率（EV/EBITDA）为 6.58 倍，显示股票估值合理。



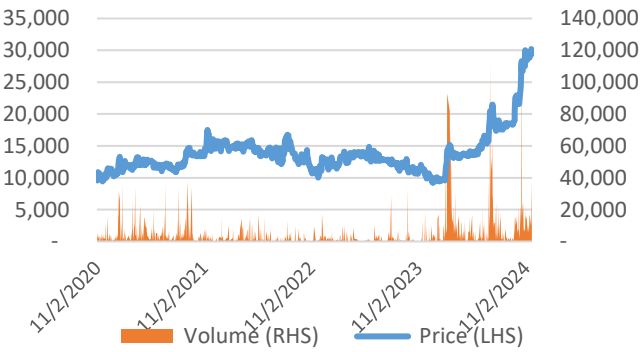
源: Bloomberg, Fiinpro, GTJASVN Research

6. 长隆（Truong Long）汽车技术股份公司 - HTL
企业简介



- 长隆（Truong Long）汽车技术股份公司（HTL）的前身是长隆贸易服务有限公司，成立于 1998 年。2007 年，公司进行股份化改革，并转型为股份公司模式运营。公司主要从事卡车销售、维修、保修、维护及零配件供应，以及车辆登记和汽车保险代理服务。
- 公司有一个战略合作伙伴——日本大型金融公司住友汽车事业部（Sumitomo）。Sumitomo 承诺在财务、管理以及开发符合国际标准的新产品和服务方面，为长隆提供支持。
- 目前，公司在全国范围内拥有超过 10 家代理机构，从北方到南方覆盖广泛市场，有助于接触更多客户并扩大市场份额。
- HTL 自 2010 年 10 月 22 日起正式在胡志明市证券交易所（HOSE）省市交易。

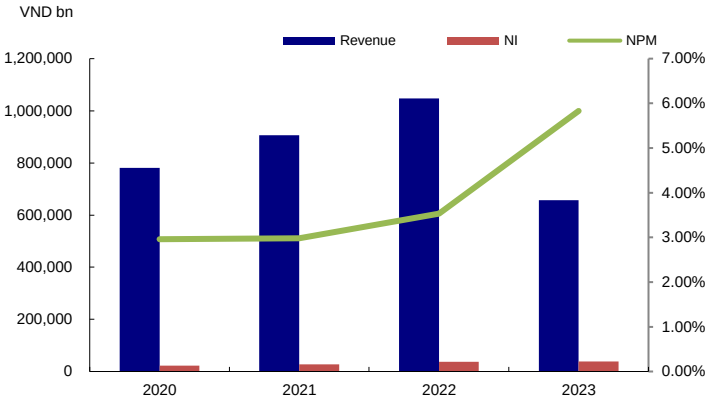
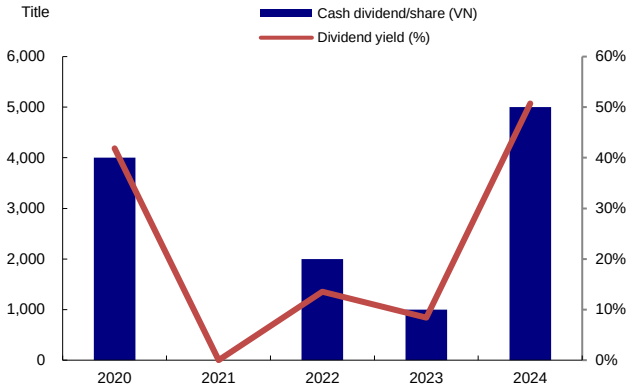
HTL	
Current price	29,350
P/E	7.13
P/B	1.61
ROE	21.33%
Free-float %	13.00%
Room for foreign investor (share)	2,260,461



基本面分析：

- **股息历史：**HTL 拥有有吸引力的股息政策，定期支付 1,000 至 5,000 越南盾/股的股息，相当于最近 5 年每年 8%至 51%的股息收益率。2024 年也是 HTL 历史上派息水平最高的一年。
- **业务情况：**HTL 从事机动车及零部件零售行业，在市场上具有一定地位。然而，近期收入增长遇到困难，2023 年营业收入同比下降 37.21%，仅达 6575 亿越南盾。尽管税后利润略增至 38.32 亿越南盾，但仍远低于以往的增长水平。关于 2024 年第三季度业务情况，公司汽车实现营业收入近 1355 亿越南盾，同比下降 7.32%；然而，税后利润同比增长 134.4%，达到超过 63.3 亿越南盾。累计 2024 年前 9 个月，公司实现营业收入 3414 亿越南盾，同比下降 7.75%；税后利润达 196 亿越南盾，比去年同期增长 218.5%。
- **财务状况：**财务指标表现良好，股本回报率（ROE）为 16.38%，毛利率为 14.39%。负债/股本比率为 24.68%，表明公司财务状况稳定。尽管流动性较低，但凭借吸引力较高的估值，该股票仍吸引价值型投资者。目前市盈率（P/E）约为 7.33 倍，市净率（P/B）为 1.66 倍。

- 行业前景：**越南汽车及零部件板块正受到消费需求下降和经济波动的负面影响。然而，HTL 仍然有维持市场份额的长期战略方向。



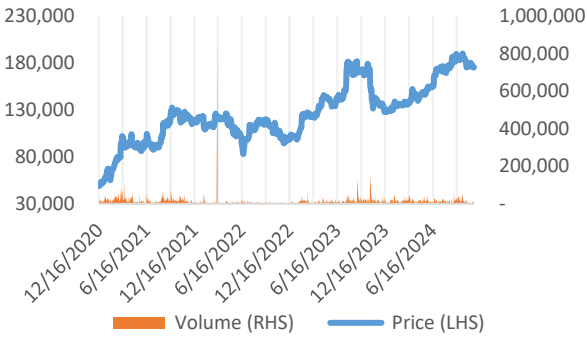
源: Bloomberg, Fiinpro, GTJASVN Research

7. 山罗糖业股份公司 - SLS

企业简介

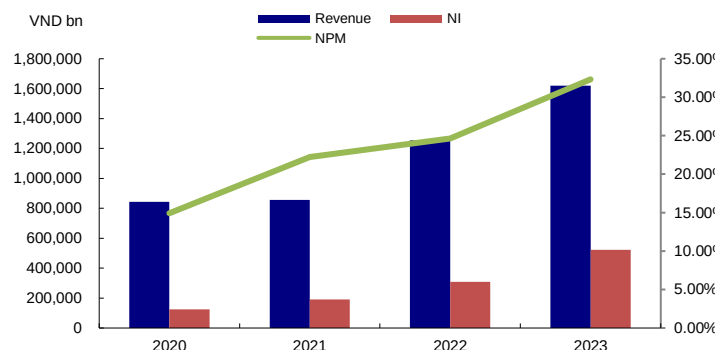
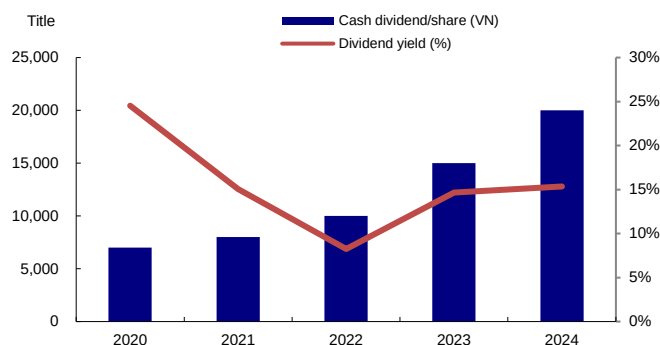
- 山罗糖业股份公司（SLS），前身为山罗糖厂，成立于 1995 年。2008 年，公司转型为股份制公司。公司主要从事糖业生产和销售及其副产品（如糖蜜）的业务。糖业的生产和销售是公司最主要的业务，占公司总利润的最大比重（约 88%）。主要产品包括 A1、A2、B、C 糖和糖蜜，这些产品直接供应给各大糖果公司，如 Hai Ha 糖果股份公司、Hai Chau、Kim Ha Viet 有限公司、木洲牛奶公司等。公司的主要市场是河内，该市场占总产量的 75%。山罗糖业已经完成高质量 RE 糖生产线的建设，成为北方唯一和全国五家企业之一能生产 RE 糖的企业。
- SLS 自 2012 年 10 月 16 日起正式在河内证券交易所（HNX）市场上市交易。

	SLS
Current price	175,200
P/E	3.5
P/B	1.19
ROE	35.49%
Free-float %	50.00%
Room for foreign investor (share)	4,735,328



基本面分析

- ✓ **股息历史:** SLS 拥有有吸引力的股息政策，定期支付 7,000 至 15,000 越盾/股的股息，相当于最近 5 年每年 8%至 25%的股息收益率。
- ✓ **业务情况:** SLS 近几年保持积极的经营业绩，收入和利润增长强劲，毛利率有所改善。
- ✓ **财务状况:** SLS 的税后利润率相当高，市盈率（P/E）为 3.5 倍，市净率（P/B）为 1.19 倍，估值有吸引力。每股收益（EPS）为 50,117 越盾，反映公司的超强盈利能力。
- ✓ **行业前景:** 国内糖业预计将继续受到保护政策的支持，但原材料价格和世界糖价的竞争和波动仍是主要风险。



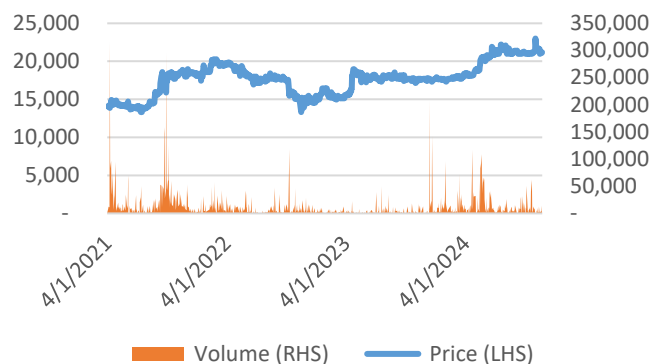
源: Bloomberg, Fiinpro, GTJASVN Research

8. Phuong Nam 教育投资与发展股份公司 - SED

企业简介

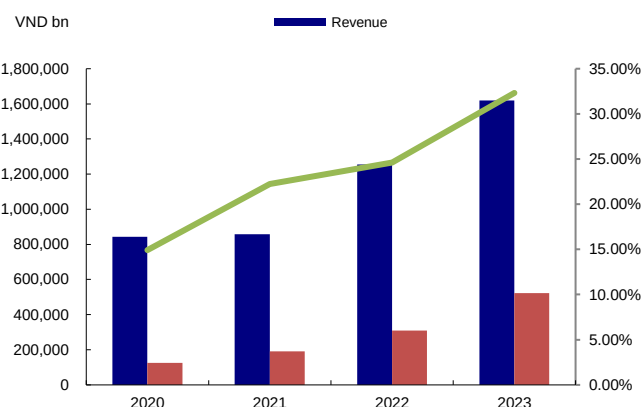
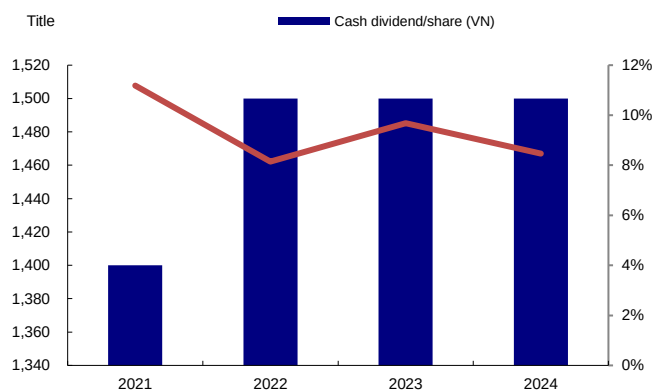
- Phuong Nam 教育投资与发展股份公司（SED）成立于 2007 年，主要创始股东为越南教育出版社。公司的主营业务包括书籍、报纸、杂志出版；图形设计与翻译；教育设备、文具、纸张及日历等产品生产和销售。公司产品遍及南方 26 个省份。SED 是北、中、南三大地区成立的三家公司之一，旨在缓解越南教育出版社的教科书压力，并推动课外教辅书籍内容的完善。公司在南方 26 个省份（从富安到金瓯）独家发行教科书和课外辅导书，拥有多个来自教育部门的合作伙伴，例如：安江、金瓯、得乐、得农等省份。
- SED 自 2009 年 8 月 19 日起正式在河内证券交易所（HNX）市场上市。

	SED
Current price	21,200
P/E	4.3
P/B	0.61
ROE	14.89%
Free-float %	55.00%
Room for foreign investor (share)	0



基本面分析:

- ✓ **股息历史:** SED 定期支付 1,000 至 1,100 越盾/股的股息，相当于最近 5 年每年 8%至 11%的股息收益率。
- ✓ **业务领域:** SED 属于生产教育行业，专注于教材、教科书和出版物。这是一个稳定的行业，但依赖于国内教育需求。
- ✓ **财务状况:** 公司财务结构健康，多年来保持稳定的利润，得益于与教育部和各学校的长期合同带来的稳定收入。
- ✓ **行业前景:** 在政府政策支持下，教育行业持续发展。然而，与其他出版商的竞争以及向数字内容的转型可能会带来压力。



源: Bloomberg, Fiinpro, GTJASVN Research

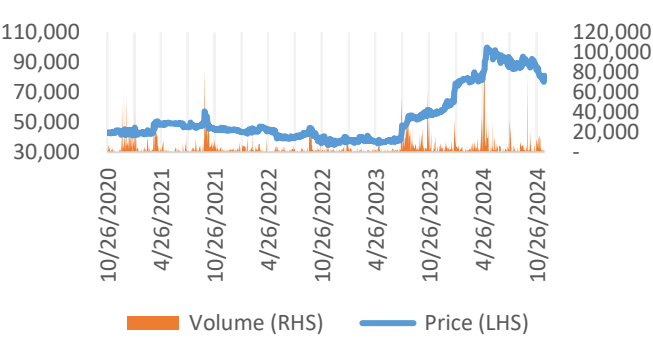
9. Net 洗衣粉股份公司 – NET

企业简介



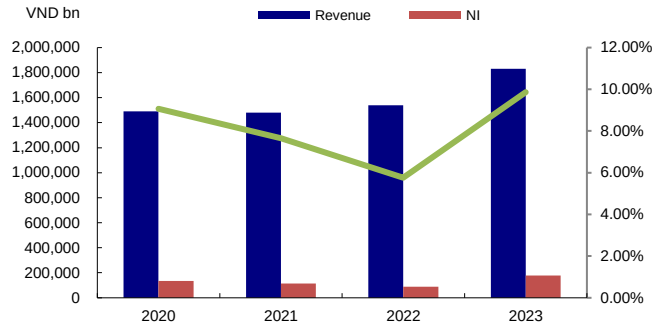
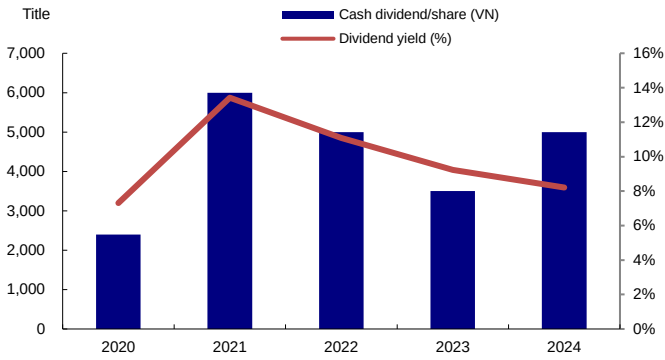
- Net 洗衣粉股份公司（NET）的前身是越南新化学品公司，成立于 1972 年。2003 年，公司转换为股份公司形式经营。公司主要提供的产品包括洗衣粉、洗碗液、地板清洁剂和柔顺剂，其中洗衣粉是公司最传统和主要的产品，占公司总销量的 60% 以上。公司拥有两家工厂，分别位于河内和边和，两家工厂均受到业内技术专家的高度评价。目前的设计产能为：洗衣粉 18 万吨、液体洗涤剂 9 万吨。公司高端产品包括：NET 香花粉、NET 柠檬香味洗衣粉、NET 青苹果香味洗碗液和 NET 柠檬香味洗衣液等。公司 50% 以上的产量出口到日本、澳大利亚等国外市场。目前，公司是联合利华集团的战略合作伙伴，负责生产诸如 OMO、SURF、SUNLIGHT、VIM 等国际品牌的产品，并将这些产品出口到新西兰、泰国和印度等地。
- NET 于 2010 年 9 月 15 日正式在河内证券交易所（HNX）上市。

	NET
Current price	79,900
P/E	9.58
P/B	3.91
ROE	39.28%
Free-float %	12.00%
Room for foreign investor (share)	10,808,839



基本面分析：

- ✓ **股息历史：** NET 定期支付 3,500 至 6,000 越盾/股的股息，相当于最近 5 年每年 7% 至 13% 的股息收益率。
- ✓ **业务情况：** NET 公司属于消费化学品行业，主要生产和销售洗衣粉及清洁剂。公司凭借广泛的分销网络和与大型合作伙伴的 OEM 合同，保持良好的市场份额。NET 的优势在于专注于中低端市场，满足大多数越南消费者的需求。
- ✓ **财务状况：** 公司财务状况稳健，毛利率维持在较高水平。得益于优化生产成本和拓展市场的策略，近年来税后利润稳步增长。
- ✓ **行业前景：** 越南化妆品行业具有增长潜力，得益于城市化进程加快和消费需求不断增加。然而，NET 也面临着来自国际品牌的激烈竞争。



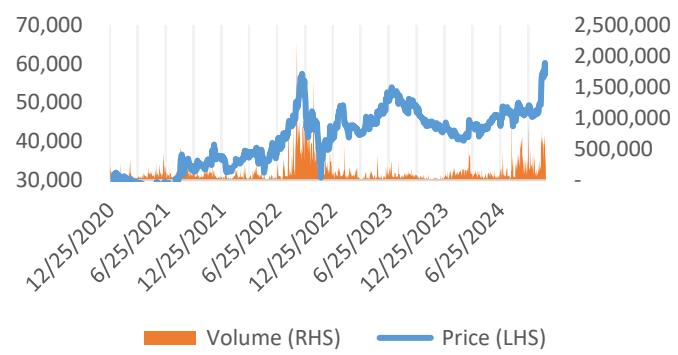
源: Bloomberg, Fiinpro, GTJASVN Research

10. 天龙 (Thien Long) 集团股份有限公司 - TLG

企业简介

- 天龙 (Thien Long) 集团股份有限公司 (TLG) 的前身是天龙圆珠笔工厂，成立于 1981 年。自 2005 年起，TLG 正式转型为股份公司。公司目前生产和销售 100 多种产品，主要分为四大类：各类笔、文具、学生用品和美术工具。公司在文具市场中占据领导地位，国内圆珠笔市场份额为 60%（根据越南 AC Nielsen 的研究报告），办公文具市场占有率为 30%。公司拥有广泛的分销网络。天龙已经在国内市场建立并发展了一个深远的分销渠道，其产品遍布全国 63 个省市的超过 65000 个零售点 (POS)，并通过电商平台、直接销售给学校和企业 (B2B)、超市等渠道进行分销。此外，天龙的产品已出口到全球 65 个国家，包括法国、德国、西班牙、意大利、美国、墨西哥、日本、中国、新加坡等发达国家。公司在老挝、柬埔寨和中国设有代表处。
- TLG 自 2010 年起在胡志明市证券交易所 (HOSE) 上市。

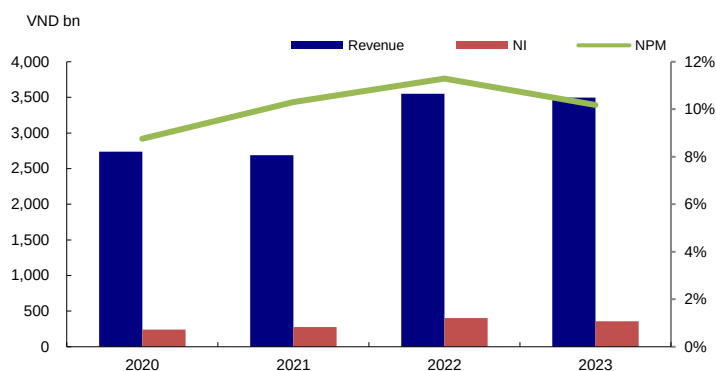
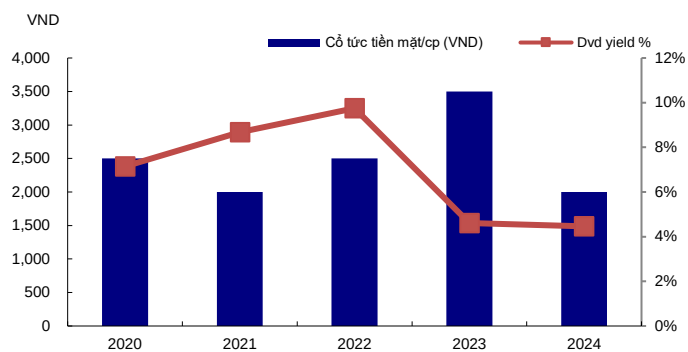
	TLG
Current price	58,800
P/E	11.26
P/B	2.12
ROE	19.95%
Free-float %	45.00%
Room for foreign investor (share)	61,267,521



基本面分析:

- ✓ **股息历史:** TLG 拥有有吸引力的股息政策，定期支付 2,000 至 3,500 越盾/股的股息，相当于最近 5 年每年 5%至 10%的股息收益率。

- ✓ **业务情况：**TLG 文具产品需求和市场相对稳定。
- ✓ **财务状况：**股本回报率（ROE）稳定在 17%至 19%左右。
- ✓ **行业前景：**除了稳定的国内市场外，文具行业具有长期潜力，并有战略拓展国际市场。



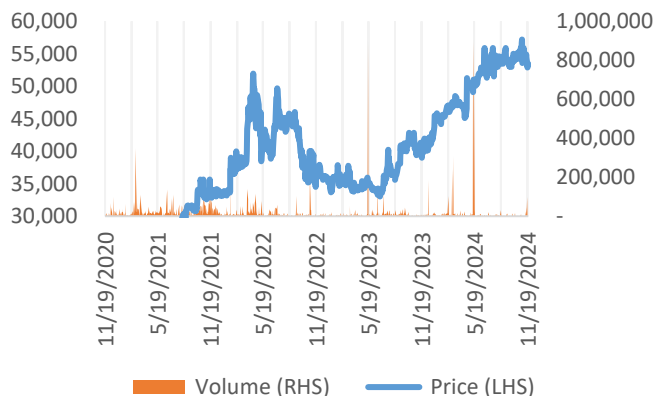
源: Bloomberg, Fiinpro, GTJASVN Research

11. 农业印刷与包装股份公司 - INN

企业简介

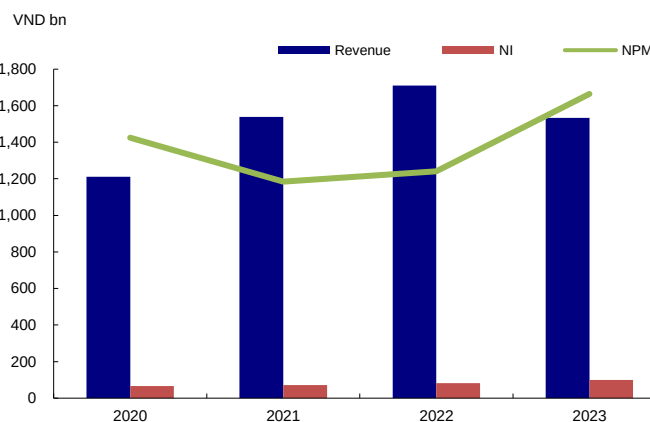
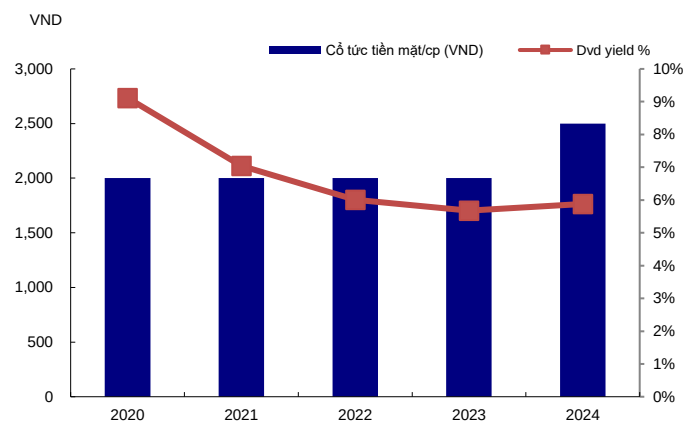
- 农业印刷与包装股份公司（INN），前身为地图制作厂，成立于 1969 年。2004 年，公司转为股份公司。INN 是一家拥有 40 多年经验的包装生产公司，擅长以下领域：设计与原型制作；纸质包装、高级包装生产；复合包装（BOPP、PP 等）生产，采用柔版印刷和胶印技术；提供防伪解决方案，生产数字防伪标签等。公司年生产能力超过 20 亿印刷页，超过 5 亿个标签和包装产品。INN 是北方唯一一家采用柔版印刷技术生产铝箔泡罩包装的公司。因此，INN 为北方的许多制药公司（如 Traphaco、河西（Ha Tay）药业、南河（Nam Ha）药业、中央药业第一企业等）提供铝箔压制的包装产品。
- INN 自 2010 年 1 月 22 日起正式在河内证券交易所（HNX）上市交易。

	INN
Current price	53,500
P/E	8.34
P/B	1.4
ROE	17.19%
Free-float %	75.00%
Room for foreign investor (share)	8,144,420



基本面分析：

- ✓ **股息历史:** INN 拥有有吸引力的股息政策，定期支付 2,000 至 2,500 越盾/股的股息，相当于最近 5 年每年 6%至 9%的股息收益率。
- ✓ **业务情况:** INN 专注于生产包装材料，特别是农业产品包装。随着食品和农产品行业的发展，包装需求保持稳定并呈增长趋势。
- ✓ **财务状况:** 公司负债率低，ROE 稳定在 13%至 15%左右。
- ✓ **风险:** 主要风险包括竞争压力和原材料价格波动。



源: Bloomberg, Fiiipro, GTJASVN Research



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

郑庆玲

Research Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:705

陈氏红绒, CFA

Equity Analyst- Banking sector

nhungth@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

Translator

trangnt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:114

联系方式

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

河内总部

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

胡志明分公司

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

