



企业报告：莲花集团（Hua Sen Group）（HSX: HSG）

分析师
吴妙玲Mail: linhnd@gtjas.com.vn – ext 705

2025 年 3 月 27 日

莲花集团（HSG）2025 年 3 月 18 日年度股东大会更新报告

2025 年 3 月 18 日，莲花集团股份公司（HOSE: HSG）在胡志明市召开 2024-2025 财年年度股东大会，会议围绕 2023-2024 财年经营业绩、2024-2025 财年第一季度业绩、年度经营计划、股息支付方案及未来战略方向展开讨论。

2024 年，HSG 受反倾销税（AD）政策影响，出口业务受阻，但凭借高效的成本管理，仍超额完成利润目标。展望 2025 年，市场环境趋于复杂，贸易保护主义加剧，特朗普总统上任后的全球政治不确定性进一步增加。此外，越南对中国热轧卷板（HRC）征收 19%-28% 反倾销税，美国、加拿大、墨西哥及欧盟等国亦相继收紧税收政策。与此同时，国内需求低迷、行业供过于求、市场竞争加剧，给企业盈利能力带来更大挑战。

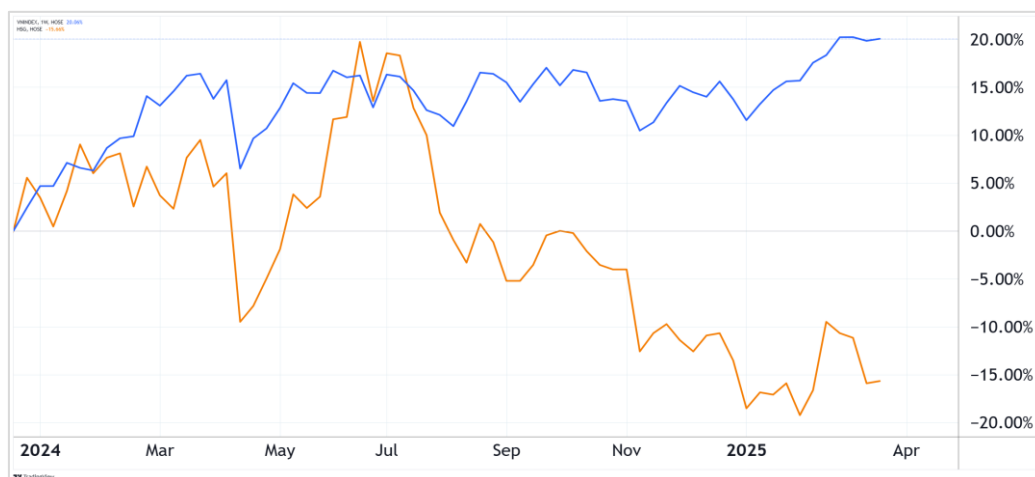
股票信息

市值（万亿越南盾）	11,178
已发行股票（百万股）	621
当前股价（越南盾）	18,000
52 周最高/最低股价（越南盾）	25,350/ 16,650
1 个月平均成交量	8,321,256

主要股东

Le Phuoc Vu 先生	16.96%
Amersham Industries	2.01%
外资持股比例	7.47%
自由流通股比例	85%
股息率	5.00%

股价走势



(*) HSG 财政年度: 10 月 1 日 - 9 月 30 日

一、经营业绩

2023-2024 财年

指标	结果	同比增长	计划完成率
销量	1941694 吨	+35%	112%
营收	39.272 万亿越南盾	+24%	109%
税后净利润	5150 亿越南盾	增加 16 倍	103%

然而,2024 年第四季度录得亏损 1860 亿越南盾,主要由于销售成本大幅上升,导致毛利率下降至 8.4%,去年同期为 13.2%。尽管如此,前三个季度的良好表现仍助力 HSG 超额完成年度计划。

2024-2025 财年第一季度经营业绩

越南销售情况保持良好,加上出口业务表现积极,帮助 HSG 在上一季度亏损后实现复苏。

指标	结果	同比增长	环比增长	备注
净收入	10.221 万亿越南盾	+13%	+1%	
净利润	1660 亿越南盾	+60%	从 2024 年第四季度的亏损 1860 亿越南盾改善	
销售量	499500 吨	+11%	-	钢管和镀层板材
财务费用	-	+51.3%	-	由于短期借款增加
销售费用	-	+18.1%	-	主要由于海运费上涨
LNG 利润率	11.8%	从 10.5%增长	-	由于热轧卷材 (HRC) 成本下降

源: HSG, GTJASVN RS

二、2024-2025 财年市场状况及经营计划

保护主义趋势加剧

2025 年 2 月,美国总统特朗普宣布对加拿大和墨西哥商品征收 25%关税,两国采取报复性措施,对美国商品加征关税,尽管该措施随后被推迟一个月。同时,中国向 WTO 起诉美国,并禁止向其出口稀土元素。全球贸易环境因此愈发动荡,关税及非关税壁垒不断上升,对包括 HSG 在内的出口企业造成直接冲击。

HSG 受限于高出口占比及美国的保护主义措施

HSG 每月向美国出口 1.5 万至 2 万吨钢材,占其总出口量的 60%。由于出口收入占比较高,该市场的任何贸易壁垒都可能直接影响 HSG 的财务表现。自 2018 年美国依据第 232 条款对进口钢材征收 25%关税以来,HSG 的出口成本上升,导致利润率下降。

尽管越南在 2025 年 2 月的新一轮关税中未受额外影响(因已被征收该税),但加拿大和墨西哥等竞争对手同样被征税,并未显著提升 HSG 的竞争地位。

HSG 或可上调对美钢材售价以弥补关税成本,但这可能削弱其产品相较于美国本土钢材及享受 USMCA 关税豁免供应商的竞争优势。

越南镀层板材的竞争优势对比

	价格 (美元/吨)	备注
越南	500-650	- 依赖中国的低价原材料 - 劳动力成本优势 - 主要是中低端钢材
中国	500-600	- 总关税为 40%至 60%，包括反倾销/反补贴关税和配额限制。欧盟仍允许部分中国镀锌在免税配额内进入市场，但预计 2025 年起将进一步收紧，以保护本土钢铁行业。 - 自 2025 年 2 月 4 日起，美国总统特朗普额外对所有中国商品包括镀层板材加征 10%关税，使基本税率提高至 35%（包括 25%的第 301 条款税+10%的新增税）。若再加上反倾销/反补贴税，部分特定产品的总税率可能超过 100%至 250%。
印度	600-700	- 相较于越南，印度对欧盟出口镀层板材时面临更高的反倾销/反补贴关税。 - 由于欧盟认定印度存在倾销行为并接受政府补贴，印度镀层板材始终适用固定税率为 25%-50%。这使得印度镀层板材在欧盟市场的竞争力较弱。 - 相比之下，越南目前受益于《越南-欧盟自由贸易协定》（EVFTA，2020 生效），可在免税配额（0%关税）内出口镀层板材。 - 然而，中国产品规避关税的调查风险，越南产品未来可能面临更高税率。尽管如此，截至 2025 年 3 月，欧盟尚未对越南镀层板材实施新的反倾销/反补贴措施。
墨西哥及加拿大	860-920	越南在中端市场具有一定价格优势，但在高端市场竞争力不足。
美国	1,000-1,200 (incl. CIF)	美国的价格比越南高出 50%和 80%，但由于关税壁垒和高质量要求，HSG 在美国的市场份额较小。
欧盟	900-1,100 (incl. CIF)	欧盟对中国镀层板材征收 17%-28%的反倾销税。欧盟市场对高质量镀层板材需求较大，主要应用于建筑和汽车行业。HSG 目前正在积极推动对欧出口。

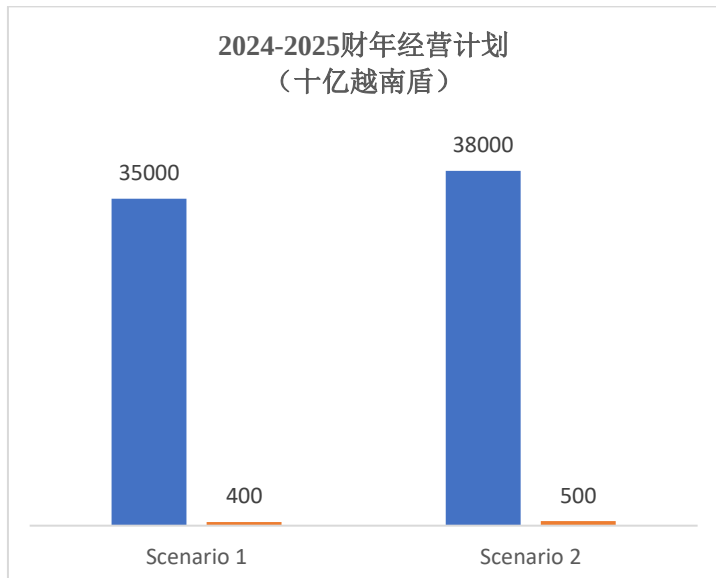
HSG 目前正面临一项预计将于 2025 年底结束的反倾销（AD）诉讼，这可能会加大其经营风险。若裁决结果不利，HSG 可能需承担更高的反倾销税，通常在 10%至 50%之间，进一步增加出口成本，并削弱其在美国市场的竞争力。诉讼的不确定性可能迫使 HSG 调整战略，例如拓展多元化市场或专注于越南国内销售。预计 2025 年越南国内钢材消费量将达到 2100 万吨，同比增长 10%。

三、2024-2025 财年经营计划与股息支付方案

HSG 为 2024-2025 财年提出两种经营方案：

- **方案 1：** 产量 180 万吨，净营收 35 万亿越南盾，净利润 4000 亿越南盾。
- **方案 2：** 产量 195 万吨，净营收 38 万亿越南盾，净利润 5000 亿越南盾。

在两种方案中，HSG 的营收和利润均呈下滑趋势，营收和利润分别下降 11%/22%及 3%/3%。这一策略主要是基于镀锌钢市场面临的复杂挑战，包括热轧钢（HRC）原材料价格波动、来自中国的低价进口钢竞争，以及美国、欧盟等主要出口市场的贸易壁垒。此外，HSG 还需应对越南国内需求复苏乏力及财务成本（贷款利息）上升的风险，因此采取更加审慎的经营策略。



源: HSG, GTJASVN RS

HSG 预计每月运营成本约为 3000 亿越南盾。由于需求逐步回升，今年热轧钢（HRC）原材料价格预计将上涨，这可能对企业利润率造成压力（HSG 已在 2024 年积累大量库存）。此外，市场竞争和贸易保护主义仍然是 HSG 今年面临的主要挑战。

股息支付与回购股份方案

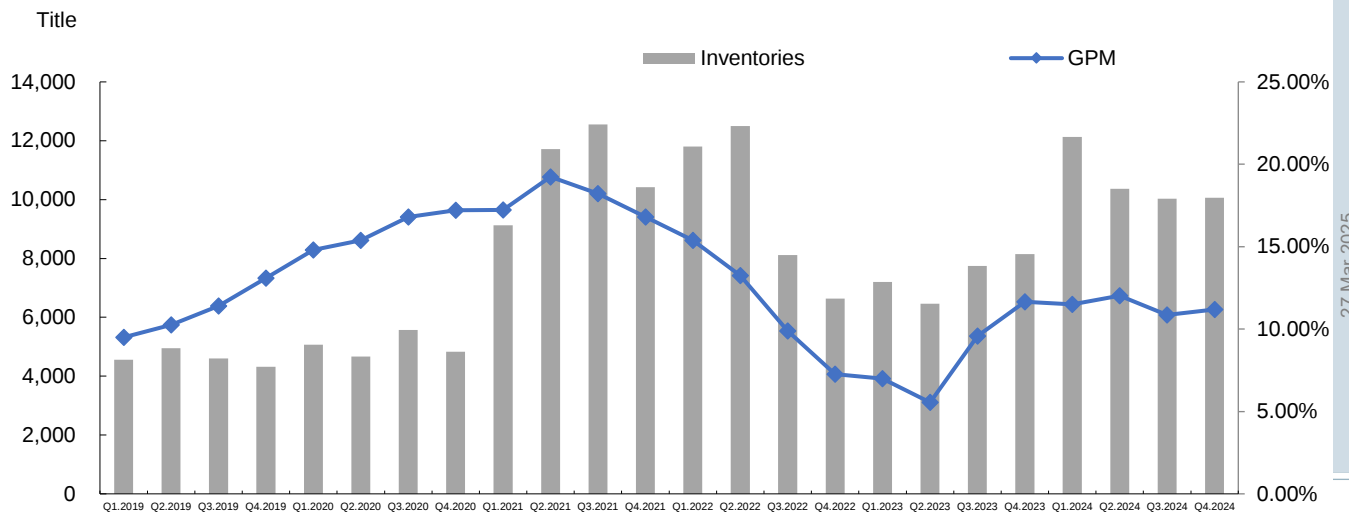
- **股息支付：**公司定于 4 月 2 日除息，并将以每股 500 越南盾（比例为 5%） 现金分红，资金来源于累计未分配利润（超过 4.5 万亿越南盾）。
- **回购股份：**公司计划回购 5000 万至 1 亿股作为库存股，以维护股东利益。这一举措被认为是短期内的利好消息，有助于在市场缺乏增长动力的情况下支撑股价。

四、业务重组战略与发展方向

- **钢铁产业（核心业务）：**HSG 将专注于稳定生产经营、优化成本，并拓展出口市场。此外，公司已将莲花富美有限责任公司转型为莲花钢管股份公司（HSG 持股 99%），并计划在未来 1 年至 5 年内进行 IPO 并上市。
- **建材和家居分销业务：**该板块的增长动力主要来自 Hoa Sen Home 连锁超市。公司计划在 2025-2026 年成立 Hoa Sen Home 股份公司（HSG 持股 99% 以上），目标是在 5 年内 IPO 并上市。Hoa Sen Home 主要经营瓷砖、油漆、家居建材等产品，助力降低经济适用房和社会住房项目的建设成本。截至 2024 年 12 月 31 日，HSG 集团已拥有 400 多家零售门店，其中 120 家采用 Hoa Sen Home 模式运营。

评估

HSG 于 2025 年 3 月 18 日召开的股东大会，透露出公司谨慎但具备长期视野的发展战略。尽管面临贸易保护、激烈竞争、国内需求低迷等市场挑战，HSG 依然凭借高效的成本管理和业务重组维持稳定。然而，由于利润目标下滑以及出口美国受阻，HSG 需要充分利用越南国内市场机会，尤其是住宅和建筑行业，以确保可持续增长。



源: FiiiproX, GTJASVN RS

此外，我们预计大量库存将有助于提高 HSG 的利润率。

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

吴妙玲

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

陈氏红绒

Deputy Director

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

河内总部

胡志明分公司

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



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