企业报告：马山集团股份公司 (HOSE：MSN)

国泰海通（越南）研究部
阮玉侠
邮箱: hiepnn@gtht.com.vn – ext 708

2026年11月6日

# 2026年第三季度经营业绩更新

建议: **增持**

6-18个月的目标价: **VND 75600**
上涨空间 +5.64%
日前价: VND 71600
(截至2026年11月05日收盘价)

## 经营业绩更新

2026 年前 9 个月，Masan 集团（MSN）实现业绩强劲增长，净收入达到 89.118 万亿越南盾（同比增长 52.7%），EBITDA 达到 19.451 万亿越南盾（同比增长 59.4%），NPAT Pre-MI 达到 10.325 万亿越南盾（同比增长 131.1%），超越全年基础目标。值得注意的是，净债务/EBITDA 比率从 2025 年底的 2.7 倍下降至 2026 年第三季度末的 2.0 倍，表明集团财务状况显著改善。

从各业务板块来看，WinCommerce 保持强劲增长，前 9 个月收入同比增长 25.7%，EBITDA 同比增长 40.9%，主要得益于网络扩张及运营效率提升。Masan Consumer 呈现积极复苏，第三季度收入同比增长 16.3%；Masan MEATLife 前 9 个月利润超越全年最高目标，主要受益于加工肉类业务增长。尤其是，Masan High-Tech Materials 受益于钨价大幅上涨、产量改善及成本优化，实现利润大幅增长。

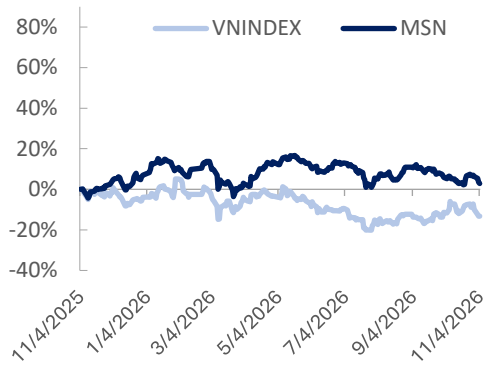
## 建议

我们维持对 MSN 在 2026–2027 年发展前景的积极观点。预计 WinCommerce 将继续实现高效扩张，Masan Consumer 将受益于产品高端化并保持复苏势头，而 Masan MEATLife 则将受益于加工肉类业务增长。Masan High-Tech Materials 有望受益于钨价维持高位、深加工战略及全球规模扩张。然而，大宗商品价格波动、原材料成本及生猪价格仍是需要关注的风险因素。

基于 2026 年前 9 个月经营业绩超出预期，我们将 MSN 2026 年净收入预测上调至 134.822 万亿越南盾。

我们维持对 MSN 股票的“增持”评级，目标价为 75600 越南盾/股，相较于 2026 年 11 月 5 日收盘价，预期回报率为 5.64%。

## 股价走势




| 股价走势 | 1 M | 3 M | 1Y |
|---|---|---|---|
| 波动率% | 1.4% | 8.7% | -8.2% |
| 与越南指数相比 | 0.3% | 6.9% | -2.7% |
| 平均价 (越南盾) | 72443 | 69965 | 74029 |

*数据来源: Bloomberg, FiinX, 国泰海通（越南）*

| | | | |
|---|---|---|---|
| 流通股数(百万) | 1460.37 | 大股东 | Masan Corp. 29.35% |
| 市值(十亿越南盾) | 105585.08 | Free float (%) | 60% |
| 三个月平均成交量 ('000) | 4690.63 | EPS TTM (VND) | 6,516 |
| 52 周最高/最低价 (越南盾) | 84100/ 63900 | NPM 2025 (%) | 8.29% |

*数据来源: VNM, Bloomberg, 国泰海通（越南）*

## 2026 年第三季度及 2026 年前九个月经营业绩更新

### 业绩摘要

| 十亿越盾 | Q3/2026 | Q3/2025 | 增长 (YoY Q2) | 9M26 | 9M25 | 增长 (YoY 9M) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **营业净收入** | **36981** | **21164** | **74.7%** | **89118** | **58376** | ***52.7%*** |
| *MCH* | 8743 | 7517 | 16.3% | 24380 | 21281 | *14.6%* |
| *WCM* | 12775 | 10544 | 21.2% | 35767 | 28459 | *25.7%* |
| *MML* | 2646 | 2384 | 11.0% | 7808 | 6794 | *14.9%* |
| *PLH* | 589 | 516 | 14.2% | 1708 | 1373 | *24.3%* |
| *MSR* | 14557 | 2041 | 613.2% | 25687 | 5048 | *408.9%* |
| **息税折旧摊销前利润** | **7461** | **4453** | **67.5%** | **19451** | **12205** | **59.4%** |
| *MCH* | 2280 | 2021 | 12.8% | 6222 | 5545 | 12.2% |
| *WCM* | 678 | 506 | 34.1% | 1665 | 1182 | 40.9% |
| *MML* | 209 | 260 | -19.4% | 848 | 660 | 28.5% |
| *PLH* | 107 | 94 | 14,7% | 335 | 255 | 31.7% |
| *MSR* | 3074 | 489 | 529.0% | 6616 | 1465 | 351.6% |
| **税后净利润** | **4552** | **1866** | **144.0%** | **10325** | **4468** | ***131.1%*** |
| **归属于母公司股东的净利润** | **3671** | **1209** | **203.7%** | **8042** | **2634** | ***205.3%*** |

数据来源: MSN，国泰海通（越南）

2026 年第三季度及 2026 年前九个月，Masan 集团（MSN）的财务表现持续呈现积极改善态势，收入规模与利润转化能力均有所提升。根据公司公布的经营业绩，2026 年第三季度，合并净收入达到 36.981 万亿越南盾（同比增长 74.7%），带动 EBITDA 大幅增长至 7.461 万亿越南盾（同比增长 67.5%）。得益于经营杠杆效应的充分释放以及财务费用的下降，第三季度税后净利润（扣除少数股东权益前）同比增长至 2.4 倍，达到 4.552 万亿越南盾。

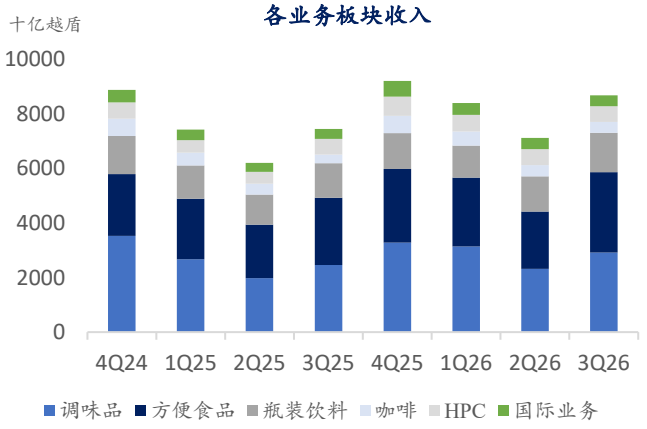
2026 年前九个月，集团净收入累计达到 89.118 万亿越南盾（同比增长 52.7%），NPAT Pre-MI 达到 10.325 万亿越南盾，超过 MSN 制定的全年基础目标，约为去年同期的 3.1 倍。过去 12 个月净债务/EBITDA 比率降至 2026 年第三季度末的 2.0 倍（2025 年底为 2.7 倍），表明集团财务状况有所改善。

### *1.1. Masan Consumer（MCH）——双位数增长及进军全球市场的驱动力*

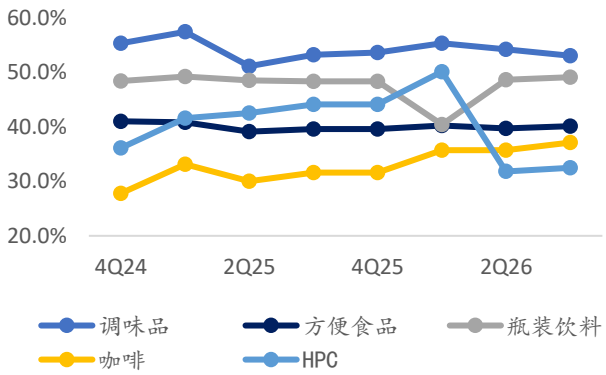
Masan Consumer（MCH）继续发挥集团坚实的“压舱石”作用。第三季度收入同比增长 16.3%，创近三年来最快增速。核心增长动力来自有效的产品高端化战略，其中方便食品业务表现领先，收入增长 19.3%（其中高端产品组合增长近 30%），推动该品类年初以来的价值市场份额提升约 2 个百分点。

各大核心品牌继续保持稳健的双位数增长。调味品业务在经历一段增长停滞期后开始恢复增长，其中 CHIN-SU 表现良好，南鱼的销量实现较高的双位数增长，推动市场份额强劲回升至 66–67%。

各业务板块收入




各业务板块毛利率



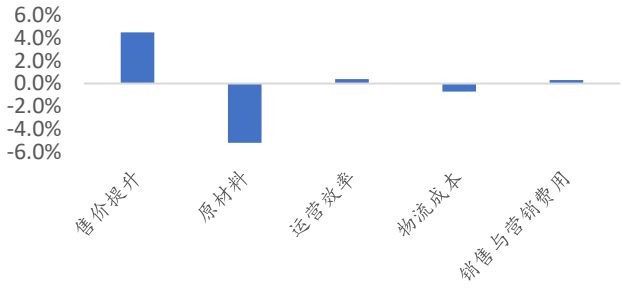

数据来源: MSN，国泰海通（越南）



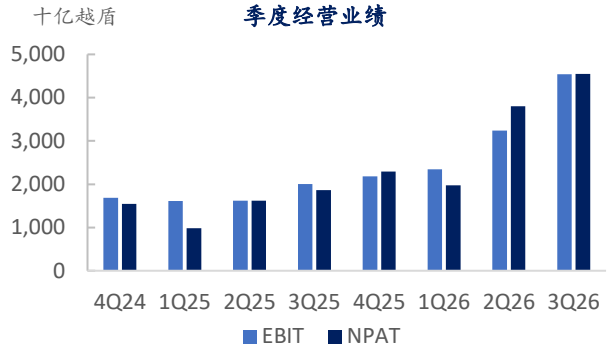
Nov 06, 2026
MSN
Company Report

此外，瓶装饮料业务在第三季度实现 14%的良好增长，而个人及家庭护理（HPC）业务的利润率有所下降，主要受石化相关原材料成本上涨影响。2026 年第三季度，MCH 主动减少折扣，并优先维护 Chanté 的利润率，而非继续扩大市场份额。这导致 Chanté 收入同比基本持平，尽管其在传统零售渠道的销量仍保持增长；整体来看，2026 年前九个月 HPC 业务仍实现同比增长 21.1%。

**投入成本上升导致毛利率下滑**




**季度经营业绩**




数据来源: MSN，国泰海通（越南）

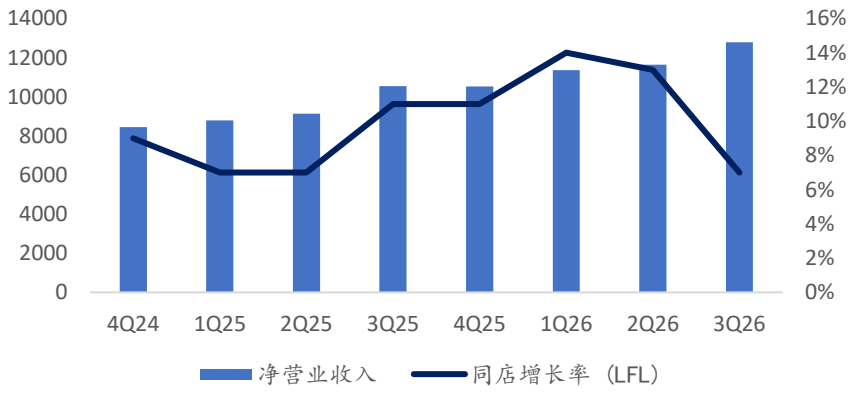
2026 年第三季度，MCH 毛利率净下降 0.7 个百分点，主要由于原材料成本及物流成本带来的负面影响超过了产品提价、运营效率提升以及销售与营销方面的积极贡献。尽管如此，第三季度 EBIT 同比增长 13.2%，税后净利润（扣除少数股东权益前）同比增长 14.1%。尽管第三季度物流成本小幅上升至总收入的 3.3%（较第二季度已下降约 40 个基点），MCH 仍主动于第四季度初对部分产品实施有选择性的提价，以抵消原材料价格维持高位带来的成本压力。

2026 年 10 月 6 日，Masan Consumer（MCH）正式公布现金股息支付计划，派息比例最高达税后净利润的 80%（相当于 5000 越南盾/股）。此前，2026 年 8 月，MCH 已预先支付第一期股息，金额为 2000 越南盾/股，对应派息总额约 2.6 万亿越南盾。

### *1.2. WinCommerce（WCM）*

2026 年第三季度及前九个月，WinCommerce 在业务规模和盈利能力方面均实现强劲增长。2026 年前九个月，WCM 净收入达到 35.767 万亿越南盾，同比增长 25.7%。其中，2026 年第三季度收入达到 12.775 万亿越南盾，同比增长 21.2%，继续成为集团收入贡献最大的业务板块。

**WinCommerce门店网络运营表现**




数据来源: MSN,国泰海通（越南）

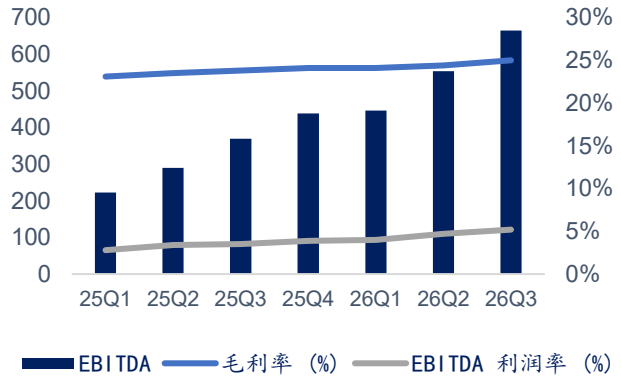
本期最突出的亮点在于经营杠杆效应得到充分释放，推动利润率持续改善。2026 年前九个月，EBITDA 达到 1.665 万亿越南盾，同比增长 40.9%，EBITDA 利润率提升至 4.7%。第三季度净利润（NPAT Pre-MI）



Nov 06, 2026
MSN
Company Report

实现强劲增长，同比增长 85.6%，达到 3250 亿越南盾。EBITDA 及净利润增速远超收入增速，表明 WCM 已完成前期重组投资阶段，正式进入实质性盈利收获周期。这主要得益于运营成本优化、供应链标准化，以及新开门店盈亏平衡点持续下降。

**WinCommerce利润率**




**WinCommerce门店网络规模**



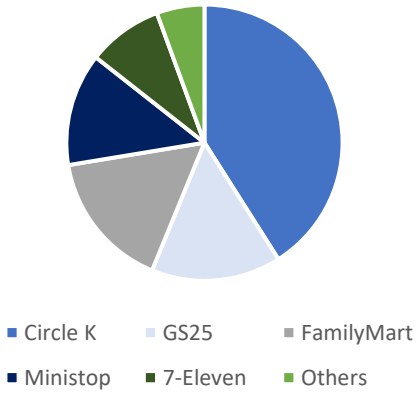

数据来源: MSN，国泰海通（越南）

这一增长势头得到了同店销售额（LFL）持续保持 12–14%积极增长以及门店网络扩张战略的有力支撑。截至 2026 年第三季度末，WCM 在全国的门店总数已达到 5486 家。其中，WinMart+农村门店模式已成为抢占现代零售市场份额的“战略利器”，超过 90%的新开门店在运营第一年即实现 EBITDA 转正。农村地区较低的投资及运营成本，使 WCM 能够快速扩大经营规模，同时避免对整个门店网络的利润率造成稀释风险。

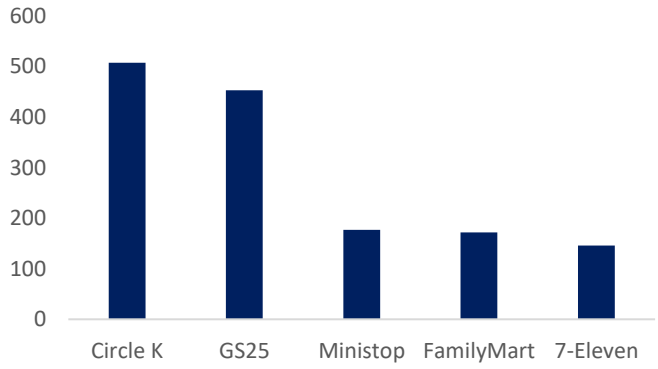
***Masan 拓展便利店业态，推出 WiN ON***

根据 Euromonitor 数据，2025 年越南便利店零售（Convenience Retailers）市场收入达到 11.1 万亿越南盾，同比增长 5%。该市场集中度较高，Circle K 和 GS25 的收入市场份额分别为 43%和 15%。根据 NielsenIQ 统计，2025 年，Circle K、GS25、Ministop、FamilyMart 和 7-Eleven 五大国际连锁品牌共拥有约 1455 家门店，其中 Circle K 和 GS25 合计占门店网络的约 66%。除门店覆盖率竞争外，各连锁品牌还重点发展即食食品、饮料及 24 小时营业模式。

**便利店零售行业收入市场份额**




**主要便利店零售连锁品牌门店数量（截至2026年5月底）**




数据来源: NielsenIQ, Modern Trade Chains Evolution, Euromonitor



Nov 06, 2026
MSN
Company Report

在此背景下，WinCommerce 通过试点 WiN ON 模式正式进军便利店（CVS）细分市场。自 2026 年 10 月 22 日起，首批 6 家门店在河内和胡志明市投入试运营，采用 24/7 全天候营业模式。与主要满足家庭食品及日常必需品采购需求的 WinMart+不同，WiN ON 主要面向城市地区消费者的快速购物及即时消费需求。

**WiN ON 6家试点门店位置概览**




**WiN ON 6家试点门店名单**

1. WiN ON – 还剑郡唐城街29号
2. WiN ON – 还剑郡场试街3B号
3. WiN ON – 纸桥郡阮文萱街35号
4. WiN ON – 第一郡莫氏柚街60-62号
5. WiN ON – 纸桥郡阮庆全街158巷55号
6. WiN ON – 第一郡范曰正街5号

数据来源: MSN, 国泰海通（越南）

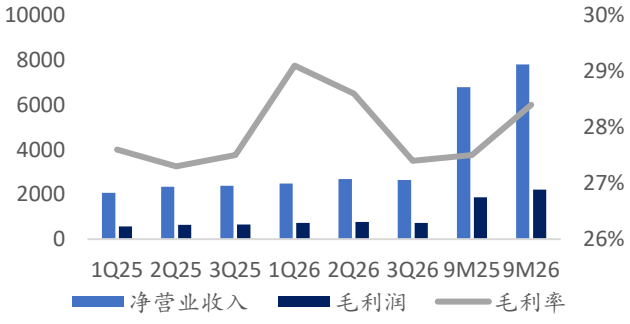
得益于充分利用 Masan 消费与零售生态系统的能力，包括 WinCommerce 的分销网络、Masan Consumer 的快速消费品（FMCG）产品组合以及 Masan MEATLife 的食品供应，WiN ON 有望在供应及经营活动中发挥协同优势。2026 年 10 月，WCM 已在河内和胡志明市试运营 6 家 WiN ON 门店，标志着其正式迈入便利店（CVS）细分市场。该模式主要满足城市地区消费者的快速购物及即时消费需求，将日常必需消费品与即食食品（RTE）及饮料相结合。

### *1.3. Masan MEATLife（MML）*

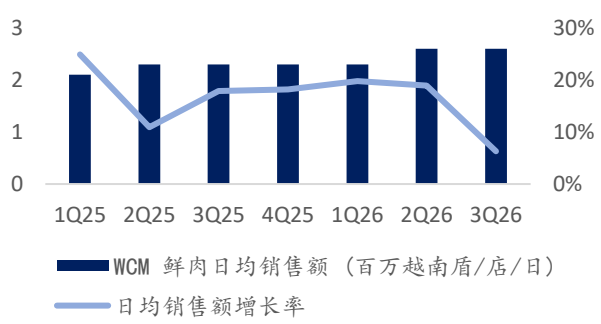
2026 年前九个月，Masan MEATLife（MML）实现良好的经营业绩，净收入达到 7.808 万亿越南盾（同比增长 14.9%），税后净利润（扣除少数股东权益前，NPAT Pre-MI）达到 4360 亿越南盾，超出年度计划最高目标 3000 亿越南盾的 45.3%。值得注意的是，毛利润达到 2.214 万亿越南盾（同比增长 18.7%），增速高于收入增速，表明毛利率持续改善。

单看 2026 年第三季度，净收入达到 2.646 万亿越南盾（同比增长 11.0%），毛利润达到 7260 亿越南盾（同比增长 10.6%），NPAT Pre-MI 达到 980 亿越南盾。

**MML经营业绩**




**WCM肉类日均单店销售额（ADS）保持平稳**




数据来源: MSN, MML, 国泰海通（越南）

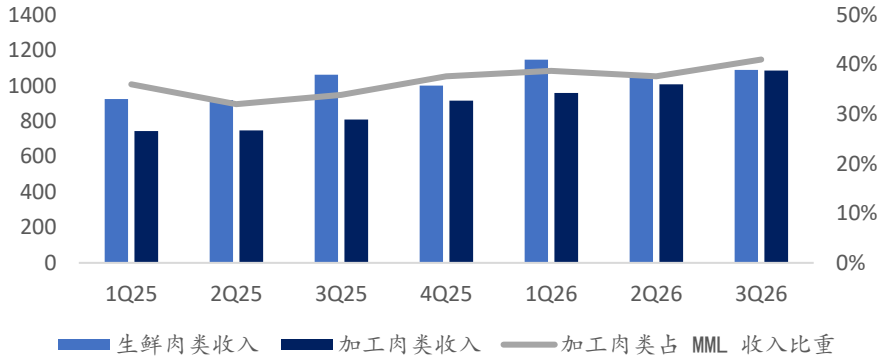


Nov 06, 2026
MSN
Company Report

***加工肉类业务继续成为主要增长动力***，这主要得益于公司扩大品牌化及高附加值产品组合的战略。2026 年第三季度，加工肉类收入同比增长 34.1%，达到 1.086 万亿越南盾，约占合并收入的 41%；而鲜肉收入同比增长相对温和，为 2.6%，达到 1.09 万亿越南盾。值得注意的是，新产品及改良产品贡献了加工肉类业务约 50%的增长，反映出产品创新的成效以及公司满足消费者日益增长的便利食品需求的能力。尤其是，加工肉类的毛利率目前约为鲜肉的两倍，随着该品类收入占比提升，将为 MML 优化利润结构创造空间。

在鲜肉业务方面，尽管在较高基数下收入增长相对温和，但产品结构正逐步向高附加值方向转变。腌制肉类在鲜肉收入中的占比从 2025 年第三季度的 3%上升至 2026 年第三季度的 8%。在 WinCommerce（WCM）渠道，2026 年第三季度肉类日均销售额（ADS）达到 260 万越南盾/店，同比增长 6.3%，但与上一季度持平。这一表现表明，单店肉类平均收入仍保持同比增长，但近期增长动力已显现放缓迹象。

**加工肉类业务加速增长**




数据来源: MSN, MML，国泰海通（越南）

在上游环节，MML 继续通过优先使用自有养殖场的生猪供应加工及分销业务，进一步优化供应链。2026 年第三季度，养殖场对外销售收入同比下降 5.0%至 4810 亿越南盾，而内部销售收入同比增长 28.2%至 4440 亿越南盾。将供应从对外销售转向内部生产供应，有助于 MML 自主掌控原材料供应、稳定原材料投入并支持成本控制。这也是本季度合并收入同比增长 11.0%低于品牌肉类收入同比增长 16.0%的原因。

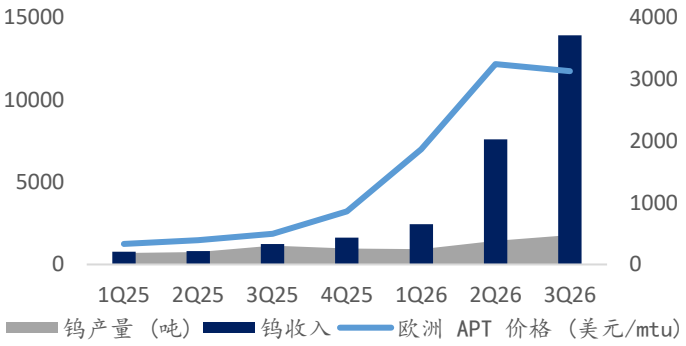
### *1.4. Masan High-Tech Materials（MSR）——双重驱动下实现业绩突破*

2026 年第三季度财务转折及强劲增长动力

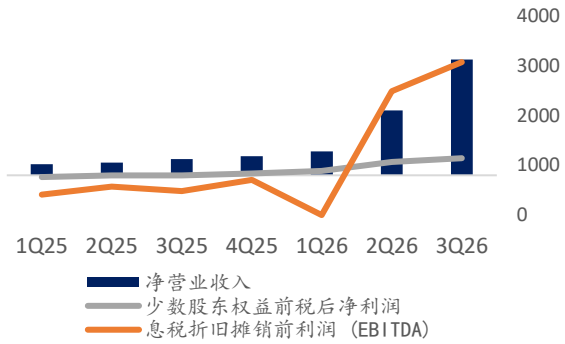
Masan High-Tech Materials（MSR）在 2026 年第三季度取得了亮眼的经营业绩，收入达到 14.557 万亿越南盾（为去年同期的 7.1 倍），税后净利润（扣除少数股东权益前，NPAT Pre-MI）从 2025 年第三季度的 50 亿越南盾大幅跃升至 2.148 万亿越南盾。2026 年前九个月，MSR 累计实现税后净利润 4.35 万亿越南盾，较去年同期亏损 2110 亿越南盾实现全面扭亏为盈。

此次创纪录的业绩突破主要源于“双重驱动”：一方面，通过优化运营，2026 年第三季度最终产品中的钨产量同比增长 55%，达到 1786 吨，其中外购钨精矿数量增长 78%；另一方面，销售及管理费用（SG&A）削减 35%，其中企业管理费用下降 45.76%。根据公司说明，MSR 在本季度通过实施费用削减及严格成本管控政策，节省销售及管理费用 430 亿越南盾。此外，受出口限制政策导致全球供应趋紧的宏观利好因素推动，第三季度仲钨酸铵（APT）平均价格升至 3129 美元/mtu，约为去年同期的 6 倍，反映出中国以外地区中间钨产品供应短缺。

APT价格维持高位推动收入增长




经营业绩实现高速增长




数据来源: MSN，MSR，国泰海通（越南）

***深加工模式战略及全球规模扩张***

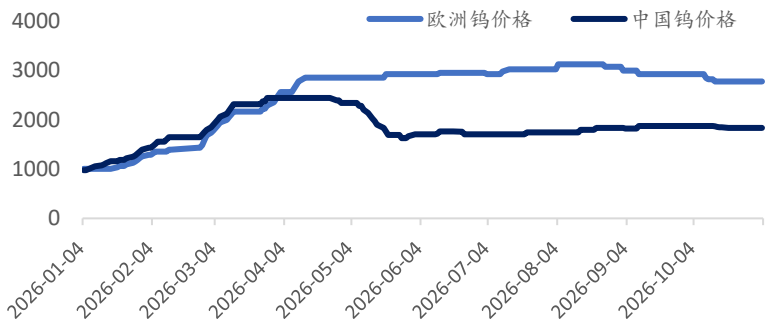
MSR 正加速从依赖努伊帕奥钨矿开采的传统模式，向全球规模化深加工业务模式转型。在产能目标方面，公司计划于 2027 年将销量提升至 8000 吨（增长约 33%），并进一步向年产 1 至 1.2 万吨的规模迈进。凭借现有约 8000 吨的精炼产能，以及仅需 1500 万至 2000 万美元低资本支出的产能扩张计划，MSR 能够确保即使钨价出现调整，仍可维持业务增长。

在长期订单及战略合作伙伴方面，2027 年的订单几乎已填满现有产能。其中，最值得关注的是与美国 Elmet Technologies 签订的长期包销协议，期限超过 8 年，年供应量为 1250 吨（预计累计总收入约 15 亿美元）。此外，通过与 GB Innovation 合作，MSR 将韩国钨精矿运回越南，加工成 APT 及钨氧化物，从而补充原材料供应并连接国际供应链。

***风险依然存在***

尽管欧洲 APT 价格仍受到中国以外地区供应紧张的支撑，但中国国内钨市场在 2026 年 3 月达到峰值后已出现大幅调整。具体而言，中国 65% $WO_3$钨精矿价格较峰值下降近 70%，反映出国内市场整体价格水平走弱。然而，由于出口管制机制继续限制中国钨产品流向国际市场，这一走势尚未对欧洲 APT 价格形成相应压力。尽管如此，较低的原材料价格可能改善中国生产商的成本优势，从而加剧中国以外生产商面临的竞争压力，尤其是在深加工产品领域。

价格分化趋势显现，风险随之上升




数据来源: Bloomberg，国泰海通（越南）

中国供应收紧目前是支撑欧洲 APT 价格水平的重要因素，同时也为 MSR 的出口业务创造了有利条件。然而，若中国供应大规模重返国际市场，导致两个地区之间的价差收窄，这一优势可能随之减弱。鉴于 MSR 的盈利能力对钨价波动较为敏感，中国出口动态以及其他市场供需平衡状况将成为决定公司销售价格及利润率前景的重要因素。

## 二， 经营业绩预测

基于公司经营业绩表现超出预期，我们将 MSN 2026 年的收入预测上调至 134.822 万亿越南盾，主要受以下积极因素共同推动：

- WinCommerce 预计将凭借日益优化的门店扩张模式及良好的成本管控，继续保持积极增长势头，从而提升单店运营效率。
- Masan High-Tech Materials 预计将受益于钨价持续维持高位，在收入和利润方面实现突破性增长。尽管如此，进入 2027 财年后，鉴于钨价已于今年年底开始降温，我们将价格预测调整得更加审慎。MSR 近期调整战略，着力布局深加工模式并扩大全球业务规模，预计将开启更具可持续性的发展阶段，降低公司对价格波动的依赖。
- 在消费业务方面，Masan Consumer 通过优化运营成本，持续展现利润率改善趋势。第三季度标志着调味品业务恢复增长，预计这一趋势将在后续期间延续。
- Masan MEATLife 预计将受益于稳定的肉类消费需求及加工肉类业务的积极贡献，继续实现收入增长。然而，生猪供应恢复、年末生猪价格呈下降趋势，以及饲料成本持续上涨，仍将对利润率构成风险压力。进入 2027 年，我们预计 MML 将通过扩大加工肉类市场份额、丰富产品组合及充分利用 WCM 分销网络，维持收入增长。

| | 十亿越南盾 | 2025 | 2026F | 2027F | 2025 YoY | 2026F YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **MCH** | **营业收入** | **30557** | ***33128*** | **35751** | **1.1%** | **8.41%** |
| | 息税折旧摊销前利润 | 7896 | *7570* | 8373 | -4% | -4.13% |
| **WCM** | **营业收入** | **38979** | ***47846*** | **53635** | **18%** | **22.75%** |
| | 息税折旧摊销前利润 | 1793 | *2687* | 3067 | 38.1% | 49.86% |
| **MML** | **营业收入** | **9230** | ***10494*** | **12570** | **21%** | **13.69%** |
| | 息税折旧摊销前利润 | 916 | *919* | 952 | 55.3% | 0.33% |
| **MSR** | **营业收入** | **7443** | ***33819*** | **29861** | **-48.1%** | **354.37%** |
| | 息税折旧摊销前利润 | 2171 | *7,734* | 6590 | 21.6% | 256.24% |
| **PLH** | **营业收入** | **1891** | ***2325*** | **2696** | **16.7%** | **22.95%** |
| | 息税折旧摊销前利润 | 354 | *426* | 493 | 22.1% | 20.34% |
| **TCB** | 联营公司投资收益 | 5080 | *7210* | 8455 | 14% | 41.93% |
| **MSN** | **营业收入** | **81621** | ***134822*** | **142968** | **-2%** | **56.35%** |

数据来源：国泰海通（越南）预测

## 三，估值与投资建议

我们采用**分部加总估值法**（SOTP），基于公司的经营状况及股价表现，**将 MSN 的目标价调整至 75600 越南盾/股，较 2026 年 11 月 5 日收盘价对应 5.64%的预期回报率。**

**投资建议：增持**

| STT | Công ty | 公允价值（十亿越南盾） | MSN 持股比例 | MSN 享有的经济权益价值（十亿越南盾） |
|---|---|---|---|---|
| 1 | Masan Consumers | 139281 | 75% | 104321 |
| 2 | Wincommerce | 23107 | 86.10% | 19895 |
| 3 | Masan High-tech Materials | 53784 | 89.90% | 1913 |
| 4 | Masan Meat Life | 2128 | 87.46% | 47039 |
| 5 | Phúc Long Heritage | 4682 | 85% | 3980 |
| 6 | Techcombank | N/a | 19.70% | 42578 |
| **7** | **合计（已扣除净债务）** | | | **171267** |
| 8 | 集团调整 | | | 60804 |
| 9 | 流通股数（十亿股） | | | 1.460 |
| **10** | **股价（越南盾/股）** | | | **75600** |

数据来源：国泰海通（越南）预测

## 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%<br>或公司/行业前景乐观 |
| 收集 | 预期收益率 5% 至 15%<br>或公司/行业前景乐观 |
| 持有 | 预期收益率 -5% 至 5%<br>或公司/行业前景中等 |
| 减持 | 预期收益率-15% 至 -5%<br>或公司/行业前景不乐观 |
| 卖出 | 预期收益率小于 -15%<br>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%<br>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%<br>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%<br>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。国泰海通证券（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。国泰海通证券（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。国泰海通证券（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，不能视为国泰海通证券（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在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海通证券（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海通证券（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。

未经国泰海通证券（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。

**GTHT 证券（越南）– 研究部**

| 阮玉侠 | 陈氏红绒 |
|---|---|
| Research Analyst | Director of Research |
| hiepnn@gtht.com.vn | **nhungtth@gtht.com.vn** |
| (024) 35.730.073- ext:708 | (024) 35.730.073 - ext:703 |

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

| 联系方式 | 河内总部 | 胡志明分公司 |
|---|---|---|
| 咨询电话:<br>(024) 35.730.073<br>挂单电话:<br>(024) 35.779.999<br>Email: info@gtht.com.vn<br>Website: www.gtht.com.vn | 河内市纸桥区陈维兴路 117 号<br>Charm Vit 大厦一楼<br>电话:<br>(024) 35.730.073<br>传真: (024) 35.730.088 | 胡志明市第三郡国际工厂路第二号 BIS 三楼<br>电话:<br>(028) 38.239.966<br>传真:(028)38.239.696 |