



RETAIL SECTOR REPORT

分析师

陈氏红绒

Mail: nhungth@gtjas.com.vn

2023年7月10日

今年上半年市场总体低迷

主要内容

由于人们可支配收入下降，上半年零售业面临诸多阻碍。不利的经济状况影响国内消费趋势。据此，食品，粮食等必需品的销售增长良好，而非必需品的销售仅略有增长（但实际上，销量很可能并没有增加，而销售额的增长只是因为受到通货膨胀的影响而已）。

零售连锁店的经营业绩欠佳：

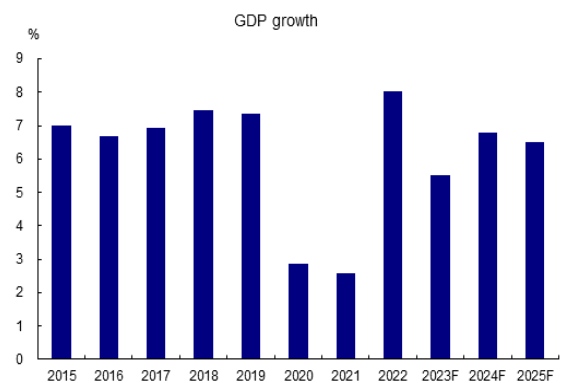
- 百货及医药连锁店：继续扩大门店数量
- 通讯连锁店（ICT 服务产品）：上半年面临困难，原因是收入下降，消费需求也随之下降，加上经济全面开放，导致个人电脑需求比前两年明显下降。

营业展望

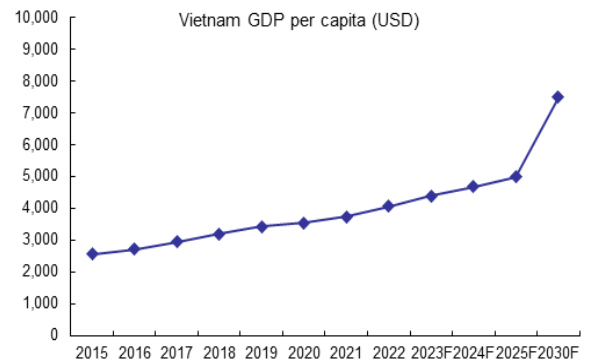
我们预计下半年零售市场将继续面临困难。然而，与今年上半年相比，将会出现复苏。随着返校季的临近，ICT 连锁店可以改善业务成果。苹果、三星新手机系列的推出是推动销量增长的动力。

2023 年，MWG 和 PNJ 等大多数零售企业都制定了谨慎的业务计划，这些企业均既定较低的收入和利润增长目标。从长期来看，由于年轻的人口结构、不断增长的收入和良好的宏观经济前景，越南零售市场仍然是企业的发展沃土。值得关注的股票包括： MWG、PNJ、FRT、PET、DGW。

越南GDP增长



收入展望



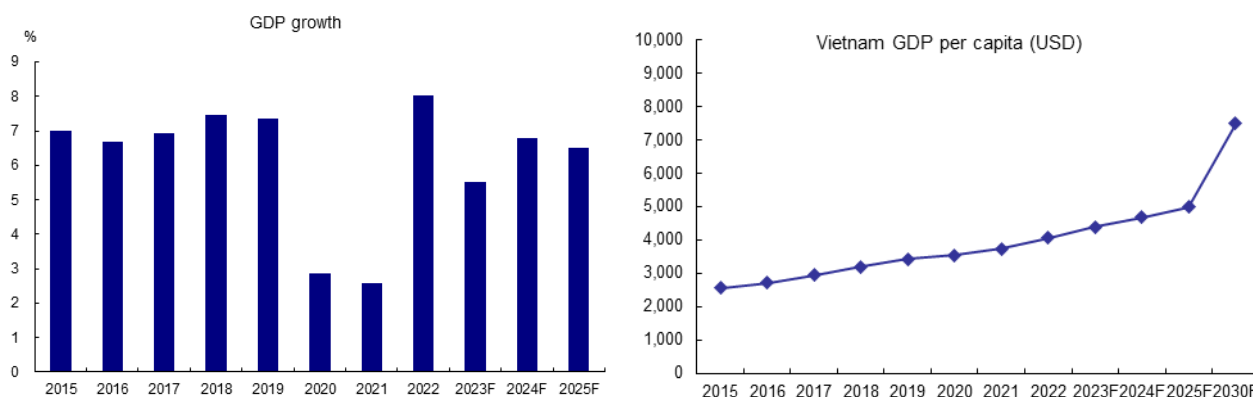
源: GSO, Guotai Junan (VN)

越南宏观条件概览

2023 年上半年越南经济增速仅达到 3.7% 的低水平。其中，零售收入保持两位数增长，并且成为支撑 2023 年上半年经济增长的主要动力。

与此同时，通胀已呈现降温趋势。

越南宏观经济展望



源: GSO, Guotai Junan (VN)

2023 年前 5 个月货物零售额 (10 亿越南盾)

| | 2023 年 | | | | 2022 年 | | 5 个月 同比 增长 |
|------------------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|------------------|
| | TH T4 | TH 4T | ∪TH T5 | ∪TH 5T | TH T5 | TH 5T | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | |
| 货物零售 | 403,972 | 1,584,275 | 409,339 | 1,993,614 | 368,944 | 1,800,331 | 110.74 |
| - 粮食、食品 | 141,740 | 563,355 | 142,014 | 705,369 | 122,612 | 615,738 | 114.56 |
| - 服装 | 19,618 | 79,343 | 19,953 | 99,296 | 17,515 | 89,400 | 111.07 |
| - 家具 | 41,216 | 163,220 | 42,570 | 205,790 | 37,929 | 196,412 | 104.77 |
| - 教育、文化商品 | 4,576 | 17,413 | 4,571 | 21,984 | 4,195 | 21,577 | 101.88 |
| - 交通工具 (汽车、配件除外) | 20,319 | 79,126 | 20,531 | 99,657 | 19,454 | 95,674 | 104.16 |

源: MOIT, Guotai Junan (VN)

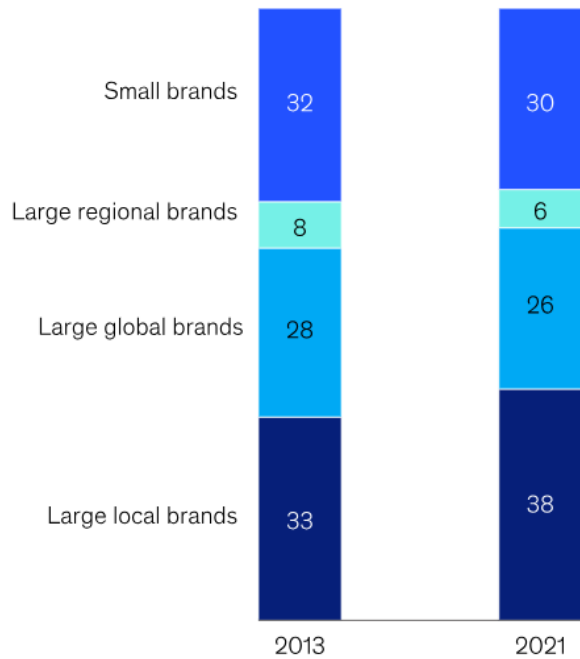
经济的不利因素影响国内消费趋势。据此，食品，粮食等必需品的销售增长良好，而非必需品的销售仅略有增长（但实际上，销量很可能并没有增加，而销售额的增长只是因为受到通货膨胀的影响而已）。

零售趋势

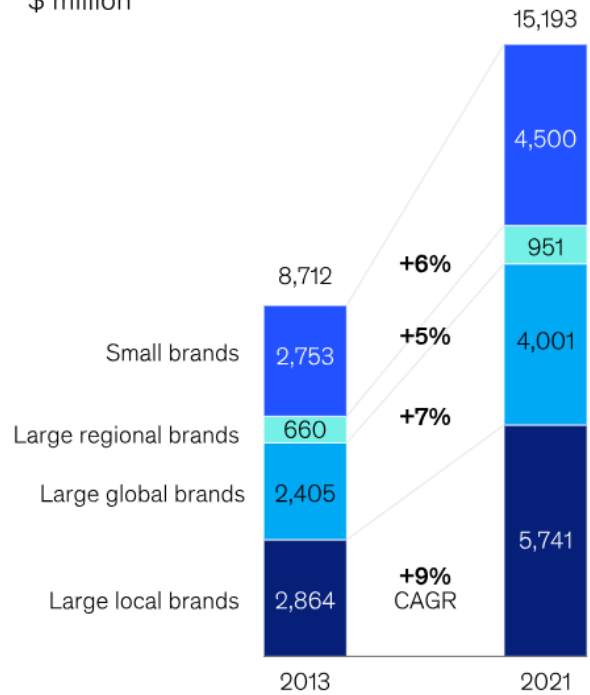
稳定的宏观经济、年轻型人口年龄结构、中产阶级人口增加以及收入长期增长是支撑零售业的主要因素。

Spending on large Vietnamese brands has increased significantly since 2013.

Packaged food brand mix in Vietnam, % share



Packaged food brand mix in Vietnam, \$ million

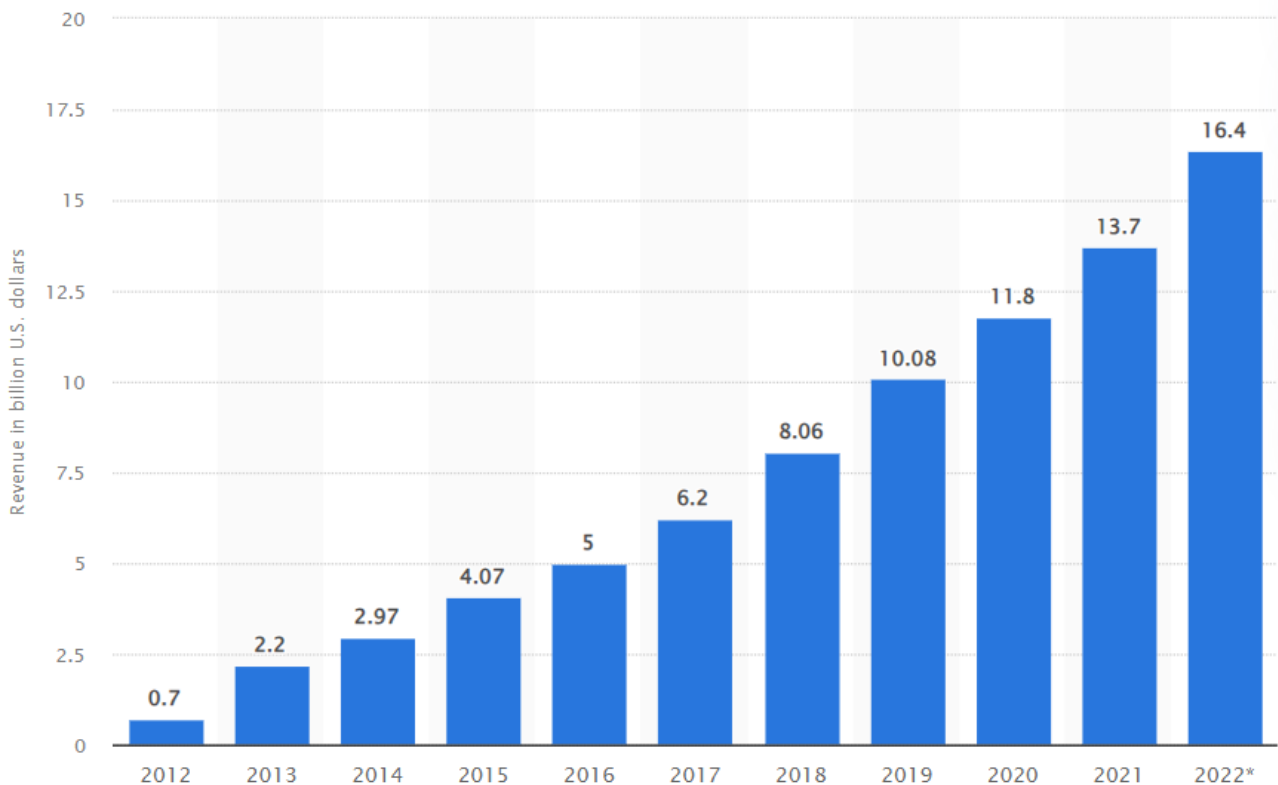


Source: Euromonitor; McKinsey COVID-19 Consumer Pulse Survey, Aug 2022 (Australia, China, India, Indonesia, Japan, and South Korea) and McKinsey Vietnam Consumer Pulse Survey, Dec 2022 (Vietnam)

当今流行趋势-全渠道营销平台

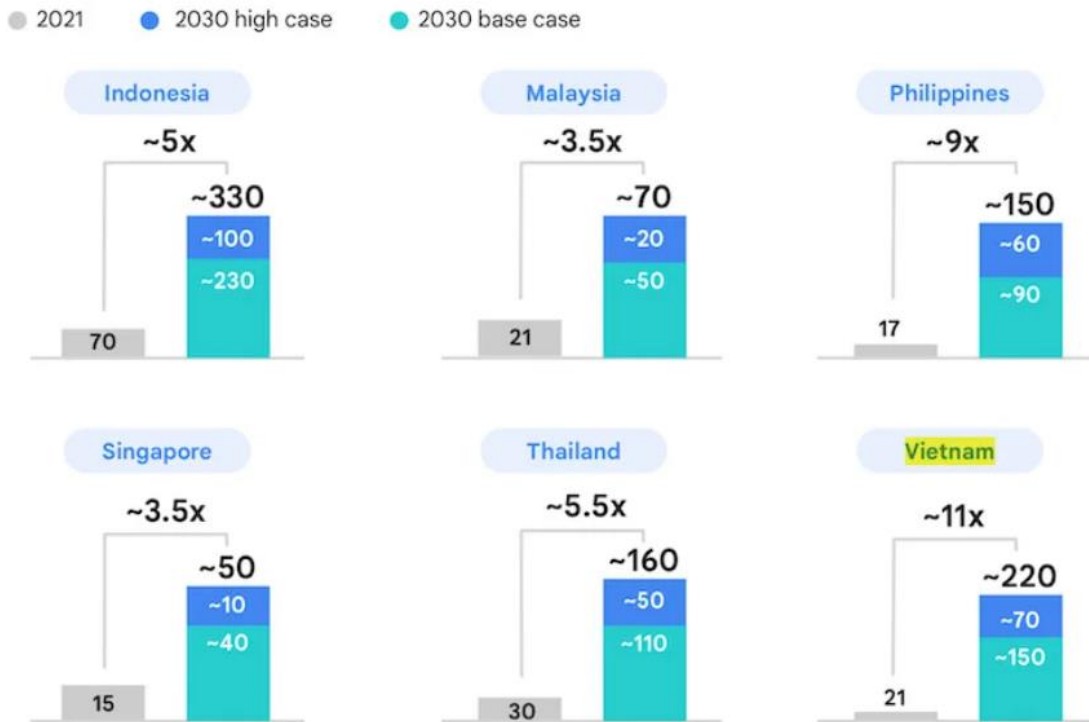
电子商务趋势占上风，越南零售企业正在追赶这一趋势，加速线上销售，但这一渠道的销售量占比并不大。销售额的增长取决于在线渠道和实体店数量的增加（扩张连锁店）。

越南 B2C 电商销售



源: Statista

2030 internet economy GMV (\$B)



源: Bain Analysis

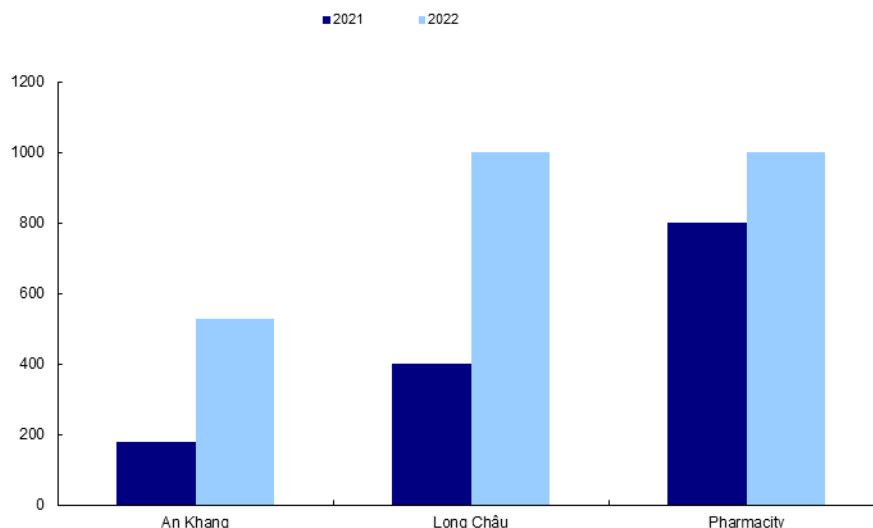
(* GMV: Global Merchandise Value)

近 5 年来，电子商务销售额平均增长 20%。

越南电子商务协会数据显示，2022 年，电子商务交易占越南商品和服务零售总额的 8.5%。销售额方面，线上销售额/零售总额从 2021 年的 6.7% 增长到 2022 年的 7.2%。

然而，通过增加门店数量来扩大市场份额，是零售连锁企业，尤其是新开业或特色连锁企业不可或缺的策略。最典型的例子是在过去 5 年医药连锁店的扩张策略中，市场见证了安康、龙洲和 Pharmacy 连锁店的诞生。

越南三大连锁药店店数量



源: 各家公司、GTJASVN

另一方面，手机和电子产品零售连锁店等更加饱和的市场也倾向于开发线上销售平台。

第二部分：零售板块股票

上半年大部分零售企业的销售活动均面临困难

数字产品市场，尤其是手机产品的销售惨淡。根据 GfK 的报告，2023 年前 2 个月手机销量仅为 250 万台，同比下降 30%。而往年同期该行业的平均增长率达约 5%-15%。

第二季度，多家手机零售连锁店纷纷采取价格竞争拉动销量的策略。

零售企业收入

| Mã CK | Tên Sàn | Q1/2020 | Q2/2020 | Q3/2020 | Q4/2020 | Q1/2021 | Q2/2021 | Q3/2021 | Q4/2021 | Q1/2022 | Q2/2022 | Q3/2022 | Q4/2022 | Q1/2023 |
|-------|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| FRT | Bán lẻ FPT HOSE | 4,141 | 3,247 | 3,459 | 3,958 | 4,692 | 4,382 | 5,020 | 8,527 | 7,813 | 6,237 | 7,736 | 8,491 | 7,787 |
| DGW | Thế Giới Sĩ HOSE | 2,357 | 2,556 | 3,655 | 4,112 | 5,063 | 4,346 | 3,868 | 8,073 | 7,104 | 4,825 | 5,942 | 4,268 | 3,942 |
| MWG | Thế giới di HOSE | 29,674 | 26,593 | 26,022 | 27,513 | 31,156 | 31,983 | 24,505 | 36,497 | 36,819 | 34,703 | 32,322 | 30,878 | 27,335 |
| PET | PETROSET HOSE | 2,882 | 2,548 | 4,426 | 4,272 | 4,309 | 3,474 | 3,993 | 6,126 | 4,939 | 3,530 | 4,632 | 4,819 | 4,317 |
| PNJ | Vàng Phú HOSE | 3,047 | 2,770 | 3,962 | 5,903 | 7,235 | 4,514 | 890 | 7,176 | 10,229 | 8,143 | 7,443 | 8,396 | 9,890 |

源: Fiiipro、Guotai Junan (VN)

PNJ 作为越南最大的黄金珠宝零售连锁店，也无法避免国内购买力下降的影响。今年前 5 个月，PNJ 的净收入为 142.81 亿越南盾（同比下降 8.4%），税后利润为 9700 亿越南盾（同比下降 3.5%）。其中，由于市场购买力尚未恢复，2023 年前 5 个月零售珠宝收入较 2022 年同期下降 8.7%。由于国内珠宝购买力下降，以及 PNJ 的企业客户减少订单，今年前 5 个月的批发珠宝收入较 2022 年同期下降 27%。

营业展望

我们认为下半年零售市场将继续面临困难。然而，与上半年相比，将会出现复苏迹象。随着返校季的临近，ICT 连锁店业绩结果有望得以改善。苹果、三星新手机系列的推出将成为推动销量增长的动力。

2023 年，MWG 和 PNJ 等大多数零售企业都制定谨慎的经营计划，收入和利润目标较低。

从长期来看，由于年轻型人口年龄结构、收入不断增长以及良好的宏观经济前景，越南零售市场仍颇具吸引力。

第三部分：零售龙头企业

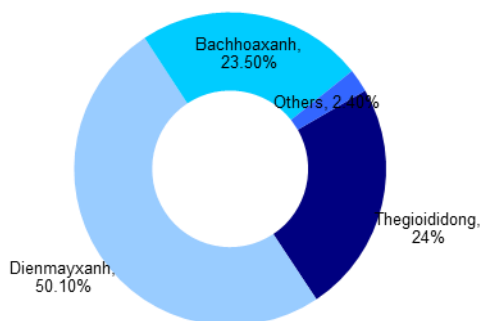
MWG_计划 2023 年营业计划不变

MWG 是越南 ICT 零售市场最著名的品牌，拥有 2 家连锁店包括移动世界和百货绿。近年来，面对手机分销市场饱和的情况，MWG 通过拓展家用电器零售连锁，推出零售系统“百货绿”和安康连锁药店，实现多元化的业务模式。

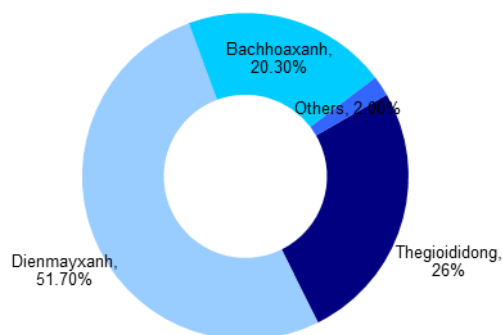
连锁店收入

| 收入/商店/m (VND bn) | |
|------------------|------|
| 移动世界 | 2.00 |
| 蓝色电机连锁店 | 2.01 |
| 百货绿 | 1.27 |

2023 年前 4 个月收入结构

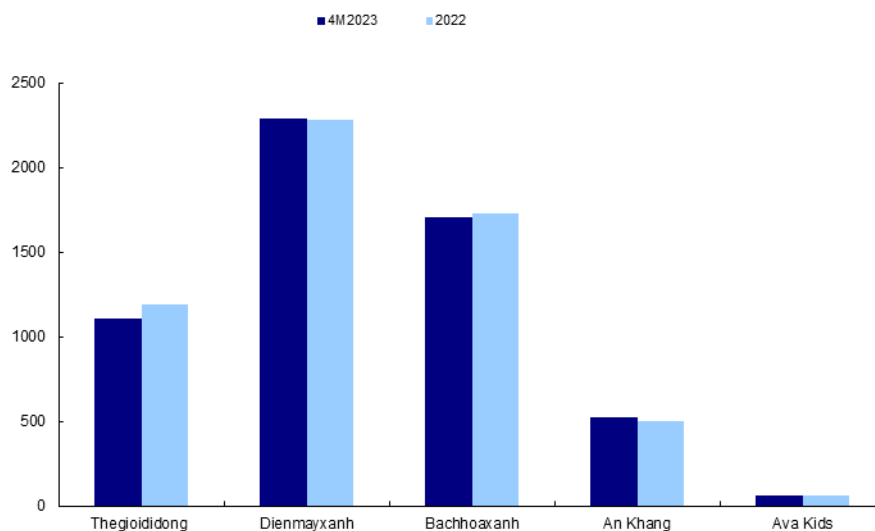


2022 年收入结构



源: MWG, Guotai Junan (VN)

连锁店数量



源: MWG, GTJASVN

通过上述策略，MWG 各领域之间的收入比例发生了变化。手机和电子产品等 ICT 产品的收入占比略有下降，而百货商店（生活必需品）的收入占比则有所上升。

然而，由于国内市场低迷，早期连锁店销售面临困难，而新连锁店的效率也未达到预期，MWG 的转型计划仍未能“破茧成蝶”。百货连锁尚未达到盈亏平衡点，而安康连锁药店与其对手 FRT 的龙珠品牌相比，并没有太大的突出点。

2023 年，MWG 设定收入目标为 135 万亿越南盾，同比增长 1%，利润目标为 4.2 万亿越南盾，同比增长

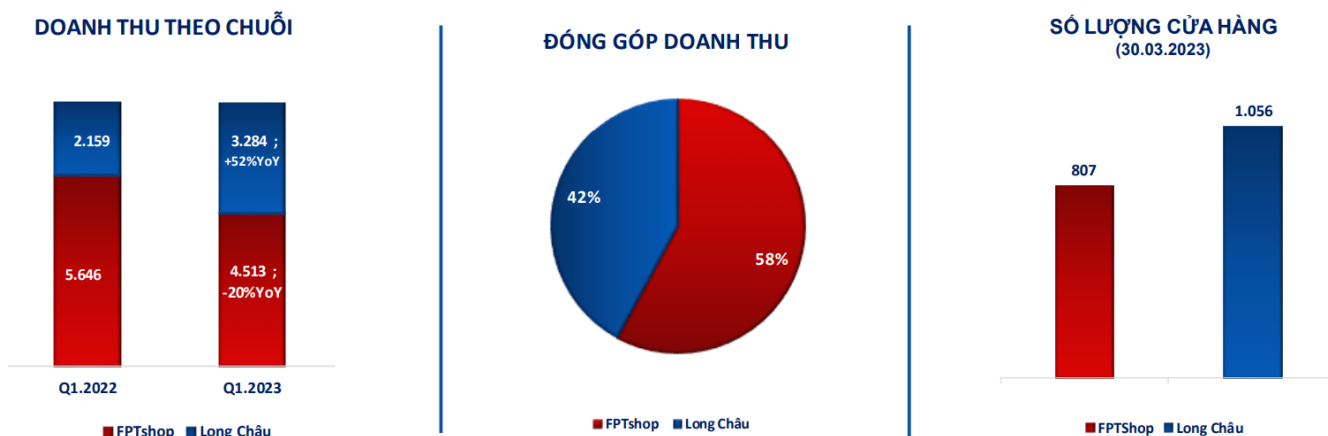
2%。

FRT-龙珠连锁店带来的期望

FRT 拥有一个老牌子名为 FPTShop 的 ICT 零售连锁店。随着近两年龙珠连锁店的突破，企业的经营出现“转折点”。

2023 年第一季度，FPT 连锁店收入达 45130 亿越南盾，同比下降 20%。龙珠连锁店的收入达 32840 亿越南盾，同比增长 52%，相当于每天的收入超过 360 亿越南盾。每家龙珠商店的平均收入为 11 亿越南盾/商店。

2023 年第一季度经营情况



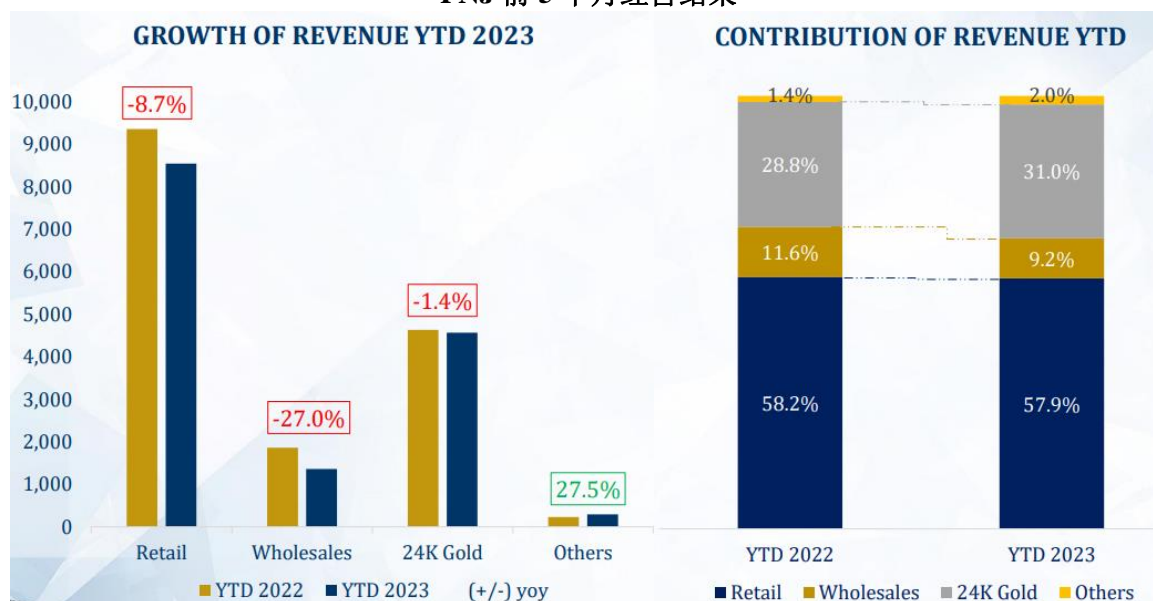
源: FRT

2023 年，FRT 计划收入目标达到 34 万亿越南盾，增长 13%，税前利润目标达到 2400 亿越南盾，同比下降 51%，主要是由于受 FPT 连锁店利润减少的影响。

对于龙珠连锁店，FRT 计划继续开设更多药店，直到 2023 年底将门店总数增加至 1400-1500 家。以此数量，龙珠计划将超越 Pharmacity 成为越南最大的药品零售连锁店。

PNJ-上半年营业结果不大乐观

PNJ 前 5 个月经营结果



源: PNJ IR

前 5 个月 PNJ 收入为 14.281 万亿越南盾，同比下降 8.3%，利润为 9700 亿盾，同比下降 3.5%

我们认为，居民收入的下降是影响 PNJ 今年黄金和珠宝购买趋势的关键因素。因此，预计 PNJ 的销售额将在下半年未能突破。2023 年底和 2024 年初销量可能会有所改善，当时正是婚礼旺季和需求旺盛的

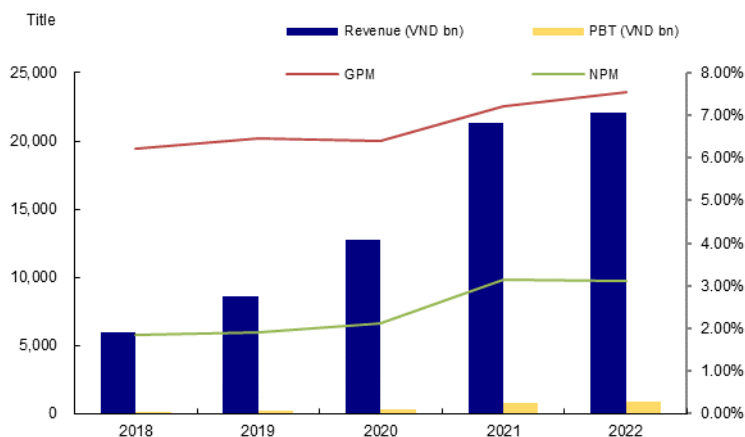
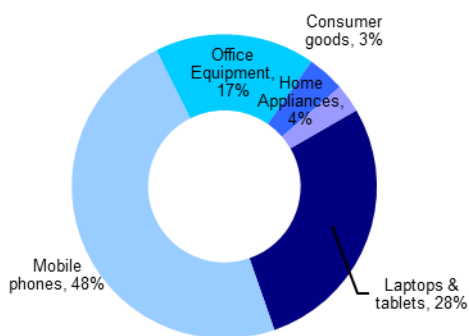
时期。

PNJ 计划 2023 年收入和税后利润目标分别同比增长 5% 和 7%。今年前 5 个月的业绩结果显示，企业经营业绩正在跟紧公司计划目标。

此外，DGW 和 PET 这两只股票主要集中于 ICT（B2B）分销领域。我们相信，尽管没有直接拥有零售连锁店，但行业复苏的技术支出趋势和长期前景将成为促进这两家公司增长的驱动力。

DGW_数字世界股份公司 收入与利润

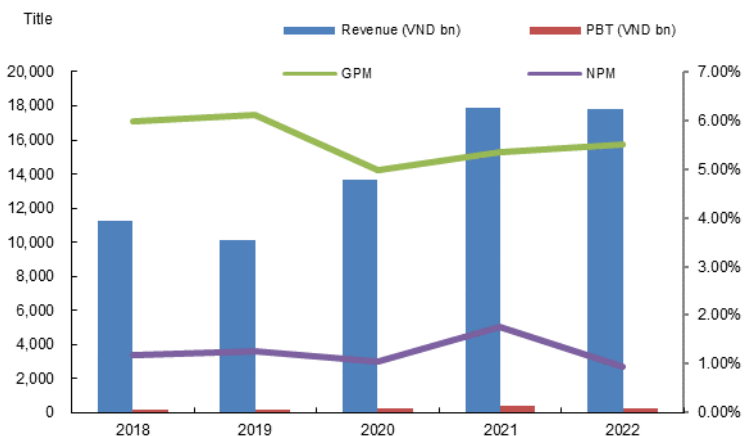
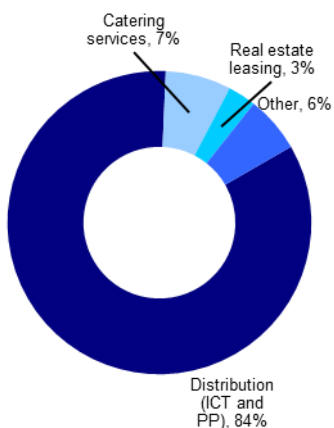
2023 年第一季度收入结构



源: DGW, Guotai Junan (VN)

PET_油气综合服务股份总公司 收入与利润

2023 年第一季度收入结构

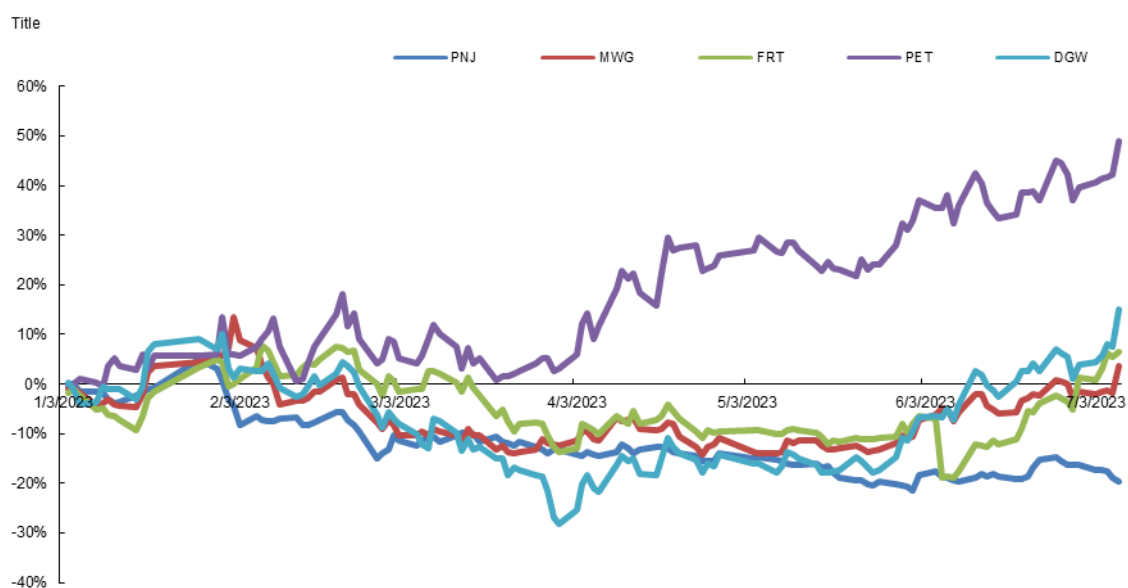


源: PET, Guotai Junan (VN)

零售企业基本指标

| 代码 | 交易所 | 市值 (VND bn) | 2022 年 收入 (VND bn) | PBT 2022 (VND bn) | P/E | P/B | P/S | EPS TTM (VND) | EPS 2022 (VND) |
|-----|------|-------------------|-----------------------------|----------------------------|-------|------|------|------------------|----------------------|
| MWG | HOSE | 66,567 | 134,722 | 6,056 | 24.88 | 2.78 | 0.54 | 1,829 | 2,801 |
| PNJ | HOSE | 23,550 | 34,211 | 2,312 | 13.38 | 2.56 | 0.7 | 5,368 | 6,988 |
| DGW | HOSE | 7,685 | 22,107 | 862 | 13.69 | 3.06 | 0.4 | 3,359 | 4,189 |
| FRT | HOSE | 10,245 | 30,277 | 486 | 46.42 | 5.11 | 0.34 | 1,620 | 3,295 |
| PET | HOSE | 2,900 | 17,774 | 213 | 29.12 | 1.5 | 0.17 | 1,008 | 1,221 |

年初以来的效率



源: Fiinpro, Guotai Junan (VN)

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。



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

陈氏红绒

Equity Analyst- Banking sector

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

武世荣

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701

陈玄庄

翻译者

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073

阮氏兰香

翻译者

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:113

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

