



## 2024 年工业地产展望

分析师  
武琼如

邮箱: [nhuvq@gtjas.com.vn](mailto:nhuvq@gtjas.com.vn) – ext 702

2024年3月26日

### 工业地产板块

#### 主要内容

越南各一级市场工业区地产的供应达到较高入住率，导致租金快速上涨并保持在高位。由于新注册外商直接投资项目数量激增，现有的FDI制造商继续在越南扩大生产，以及生产和进出口活动的复苏，有助于人们对土地租赁需求持续增加。2023年，工业区地产开发商收入增长分化明显，拥有新移交工业区项目的开发商的增长率较为积极。

**2024 年营业前景：**2024年，工业地产板块继续呈现强劲发展趋势，原因在于：（1）越南的内部实力继续是吸引外国直接投资的亮点；（2）促进工业生产和出口的导向以及政府的支持政策将有助于市场提高供应能力以满足租赁需求，并吸引FDI制造商进入市场；（3）越南与美国、中国和韩国等发展国家关系升级为战略伙伴关系后预计越南将迎来第四轮FDI投资浪潮，主要集中于高质量技术和可再生能源领域。

#### 建议

我们非常看好拥有大量土地储备的房地产开发商，其中包括拥有已完成法律程序的工业区地产、准备在2024年投入租赁或已在租赁需求量大，租金价格高的北部和南部重点经济区开盘且入住率较低的开发商。

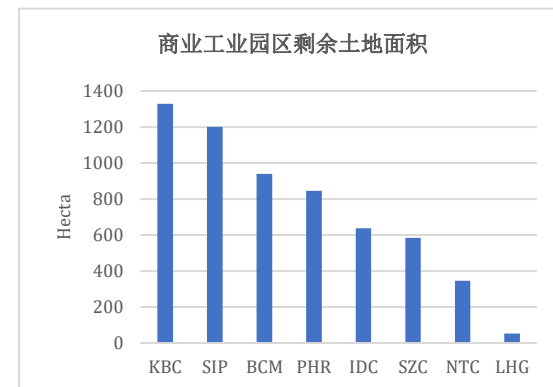
我们看好 KBC 和 IDC，因为它们具有巨大的中长期增长潜力，拥有充足的合法土地资金，新项目不断开展，有助于维持现金流和健康的财务结构。

板块前景：积极

#### 工业地产板块股价走势与越南指数对比



源: FiiX, Guotai Junan (VN) 整合



源: GTJAVN 整合

I. 2023 年工业区地产市场概况

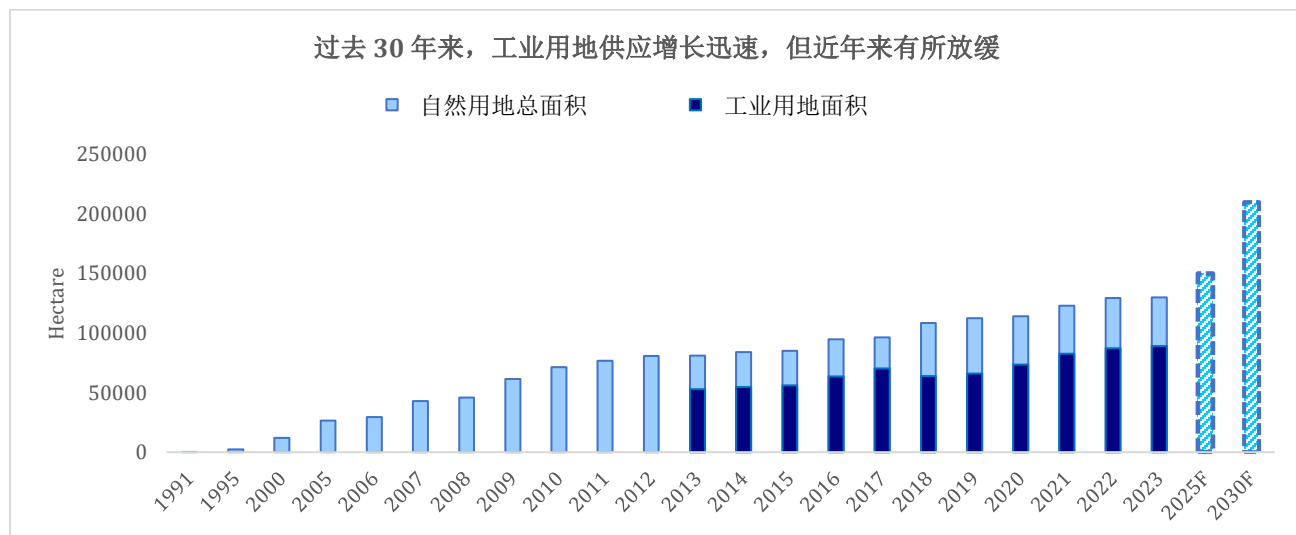
工业区地产发展价值链



源: GTJAVN 整合

1. 供给：重点经济区的工业园区土地储备规模停滞不前

以集中发展型和出口型经济为导向，自经济开放初期 20 世纪 90 年代以来，越南把发展工业区和经济区为重要任务之一。经过 35 年加速扩大工业区地产规模，截至目前，全国已在 61/63 个省市建立了 416 个工业区，自然土地总面积近 13 万公顷，工业用地总面积约 8.92 万公顷。

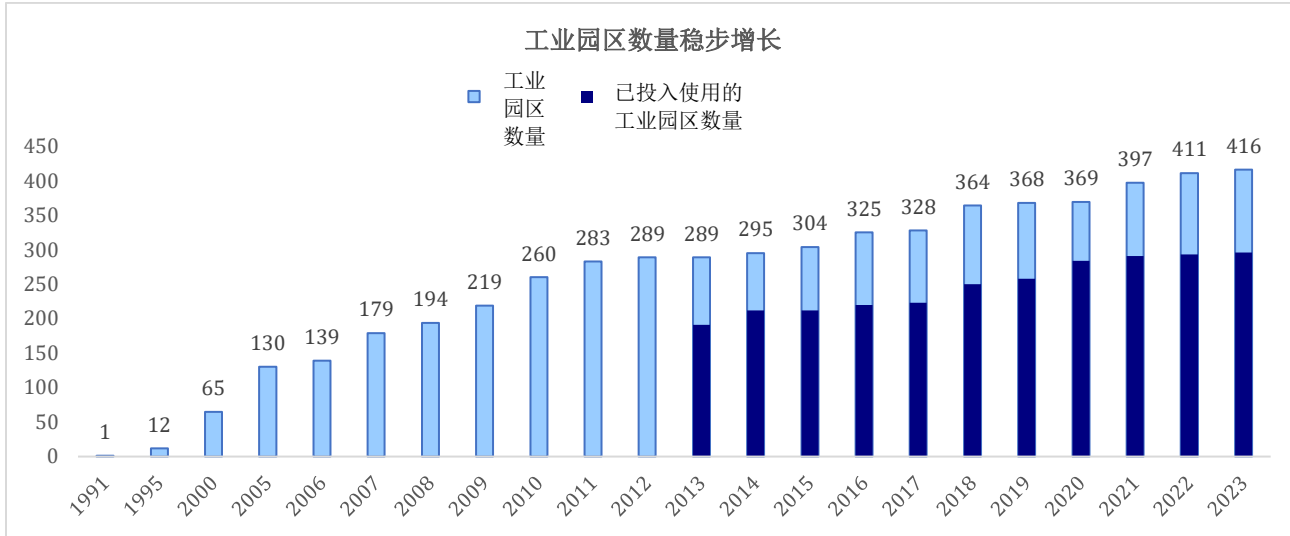


源: 越南计划与投资部, GTJAVN

据越南计划投资部统计，在已设立的工业区中，已投入运营的工业区有 296 个，自然地区总面积约 9.222

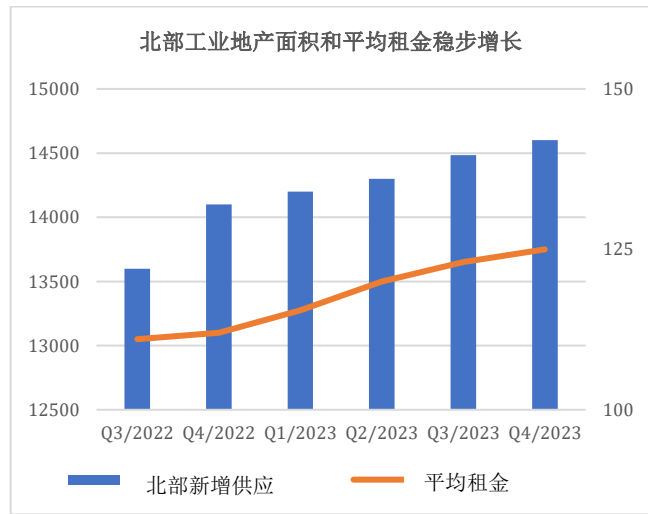
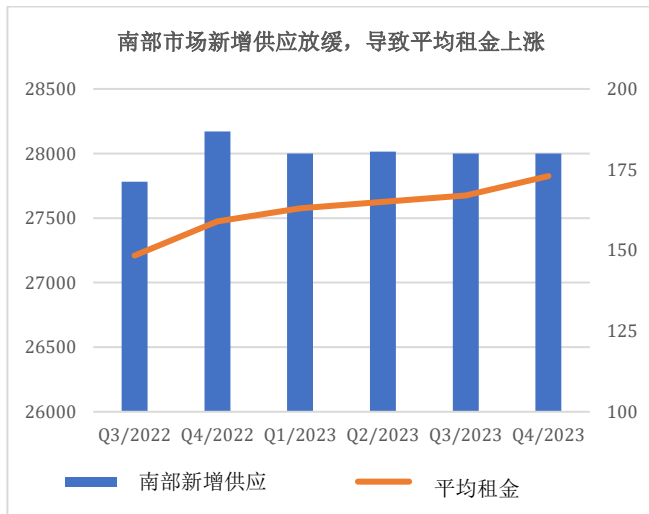
万公顷，工业用地面积约 6.3 万公顷。越南工业区租赁工业用地总面积约 5.18 万公顷，入住率达到约 58%。如果仅计算已投入运营的工业区，入住率约为 73%。

共有超过 1.1 万个投入工业区领域的外国投资项目，总注册资本超过 2300 亿美元，国内企业对该领域的投资项目数量达到 1.02 万个项目，总注册资本为 254 万亿越盾（据越南工业区金融协会）。



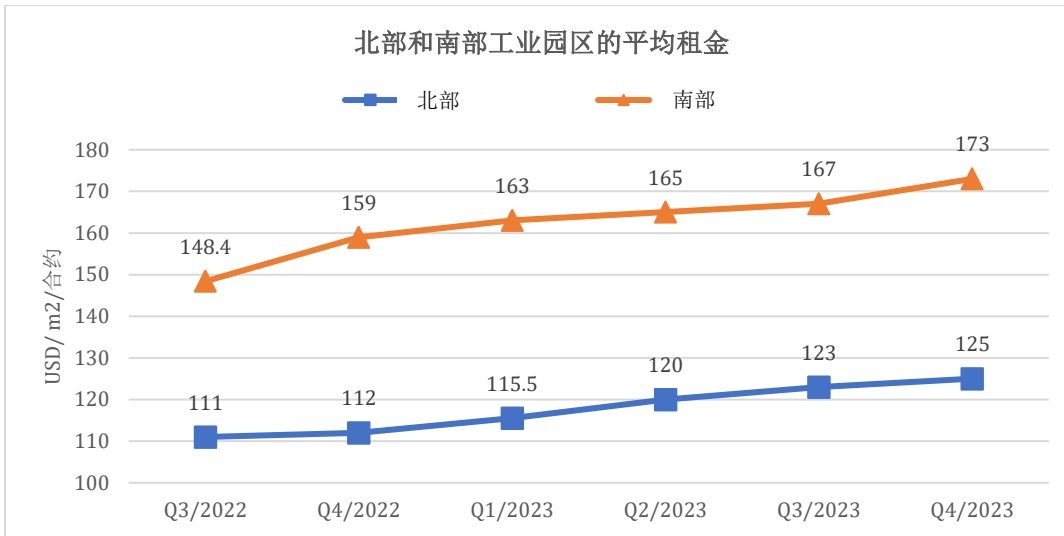
源：越南计划与投资部, GTJAVN

南部：第一线省份的供应停滞不前，注入率高，加上租住需求高，致使租金居高不下。另一方面，北部市场的租金相当合理，主要是由于充足的供应和稳步的增长。



源：Cushman & Wakefield, GTJAVN

根据戴德梁行的统计，北部工业区的平均租金比南部市场更具竞争力。

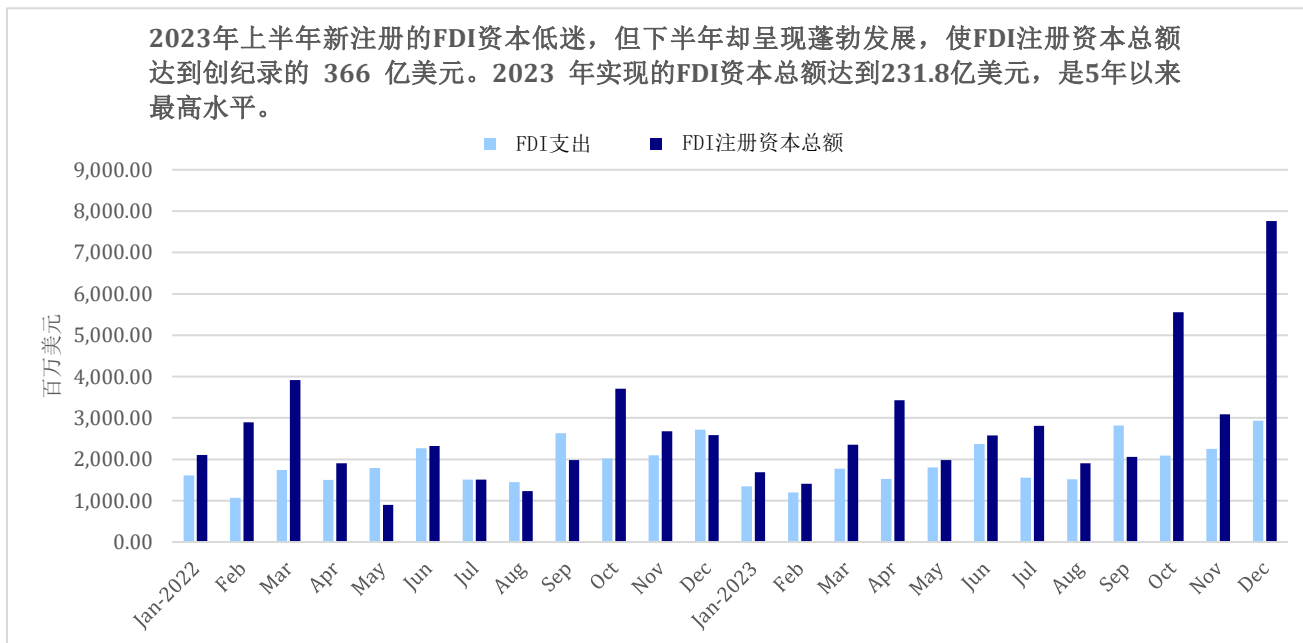


源: Cushman & Wakefield, GTJAVN

2. 由于流入越南的 FDI 投资资金不断增加（包括新增和调整后的注册资本），生产和出口活动也呈现复苏迹象，土地租赁需求随之持续增加

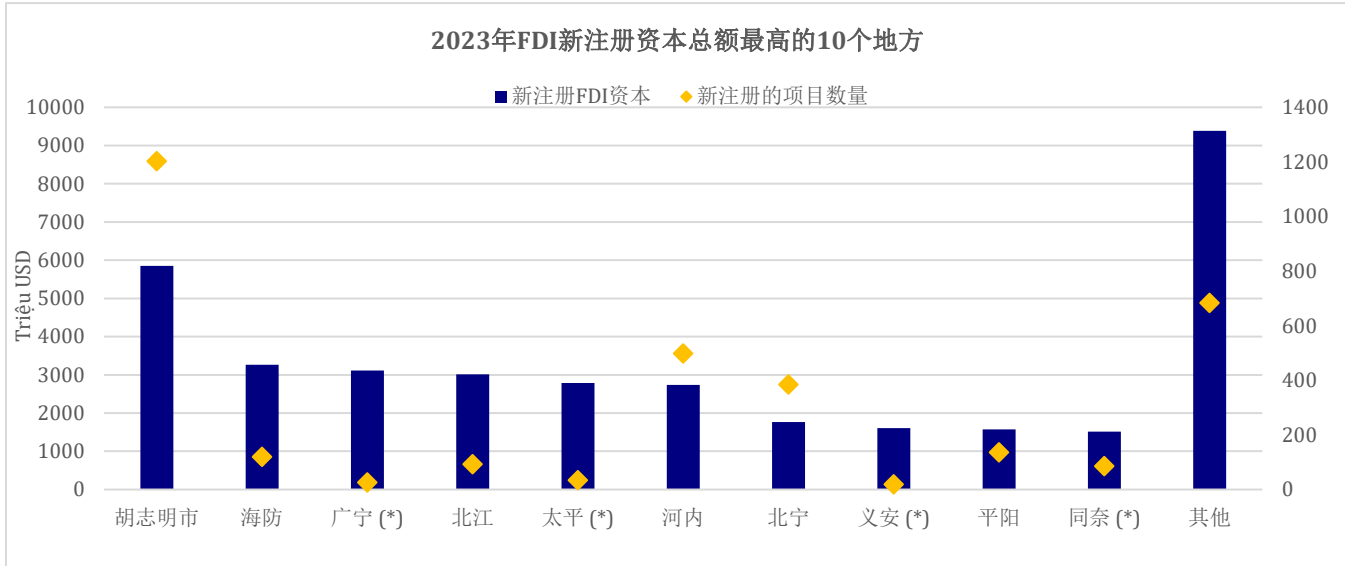
外商直接投资的新增注册资本总额急剧增加，大规模项目即将袭来

在投资、消费和出口的经济“三大马车”中，FDI 正在完全引领最后“马车”。据越南统计局数据，2023 年，外商直接投资企业的出口额占越南出口总额的 73%，创造了 35.3% 的就业机会，占国家 GDP 的 18.7%。FDI 制造商的参与，包括实施新项目和扩大业务范围对工业区地产租赁需求增长产生起了积极的作用。



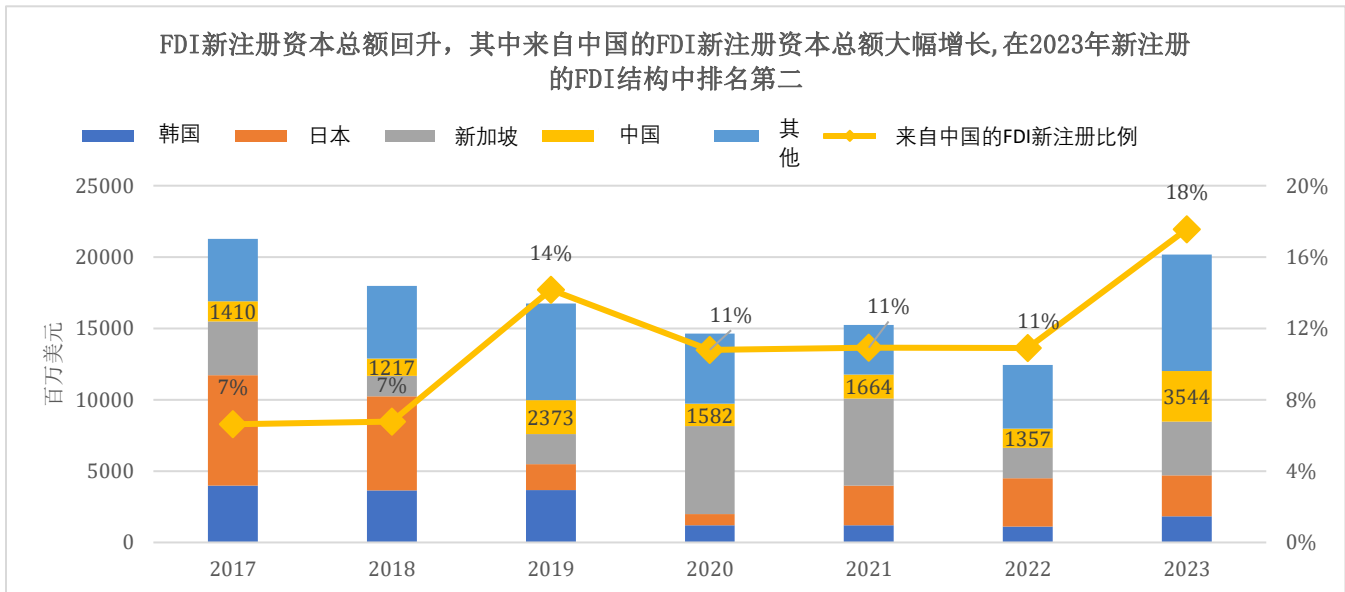
源: FiinPro, 越南统计局, GTJAVN

在南部租赁供应资源日益稀缺以及中国生产线转移趋势的背景下，新注册外国直接投资主要集中在北部地区一级和二级省份，这表明北部地区在即将到来的外国直接投资趋势中具有吸引力。



源: 各省招商引资情况报告, 越南统计局, GTJAVN

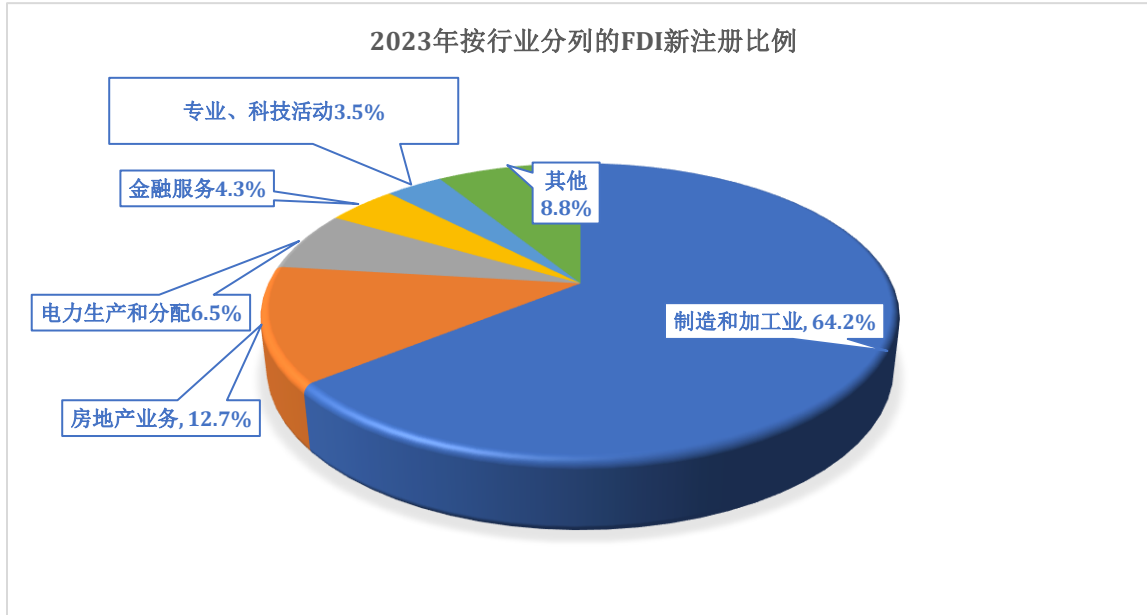
在投资伙伴方面，新加坡继续是越南最大投资来源国。值得注意的是，近年来，中国对越南直接投资发生了显著变化，资本规模不断增大，形式、领域不断变化，地域不断扩大，中国对越南的直接投资成为2023年越南新注册外商直接投资比例第二高的国家。这是由于近年来美中贸易紧张，导致企业将部分投资和生产线从中国转移到另一个东盟国家。“中国+1”模式转移 FDI 资本的趋势仍在持续。



源: 越南统计局, GTJAVN

近 10 年来，加工制造业一直占 FDI 比重最高，平均超过 60%。2023 年，加工制造业以占新注册外国直接

投资的 64%为最吸引的经济领域。2023 年，越南吸引了 3188 个项目（同比增长 47%），其中许多项目价值数十亿美元，主要投资领域是：（1）电子设备制造业、电子组装设备业；（二）半导体行业；（三）太阳能设备制造行业；（四）各绿色能源项目。这些项目符合于政府提出致力于发展高附加值能源和科技产业的导向。



源：越南统计局, GTJAVN

各地区投资领域逐渐集中、同步：

作为供应链多元化战略的一部分，许多大型科技集团都有具体计划将生产线从中国转移到越南，而毗邻中国的北部工业园区将成为合适的目的地，抓住电子生产转移的趋势。

南部工业区地产市场上，工业区的入住率高达 98%。尽管受 2021 年“社交距离”措施的影响，工业区的租赁需求仍然强劲增长。值得一提就是可口可乐在福安石工业区的租赁和乐高在 VSIP 工业区的租赁。南部作为历史悠久的工业中心，集中了橡胶，塑料、纺织服装等许多传统产业。



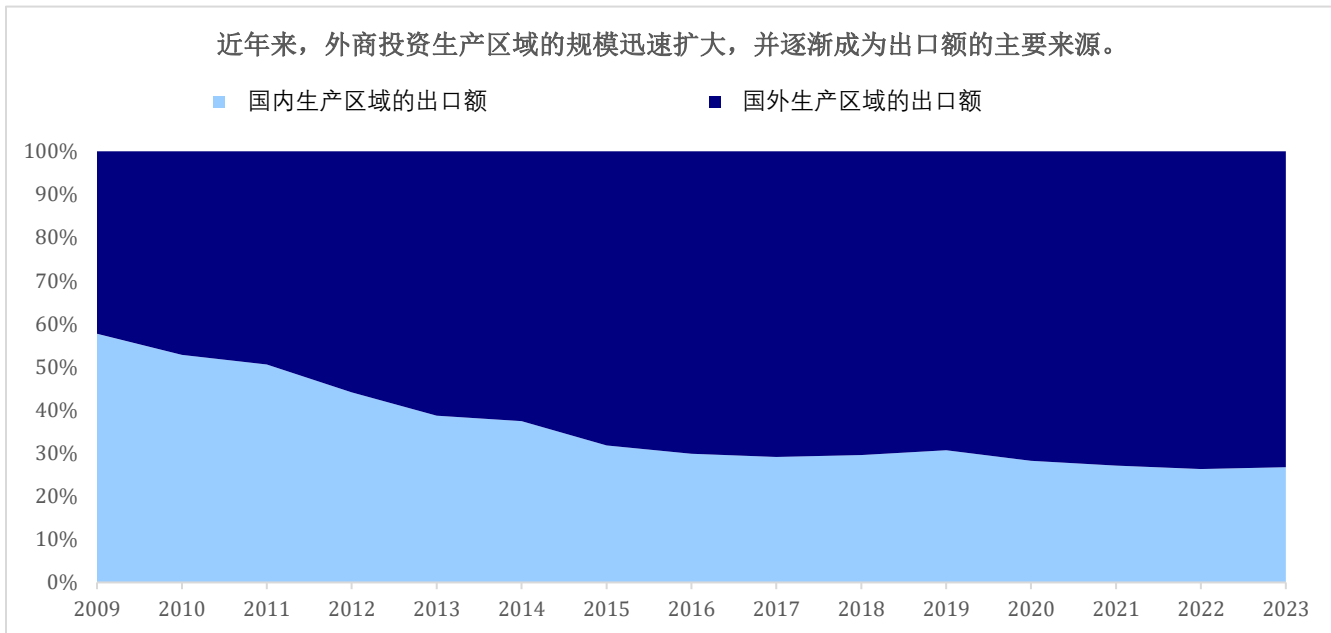
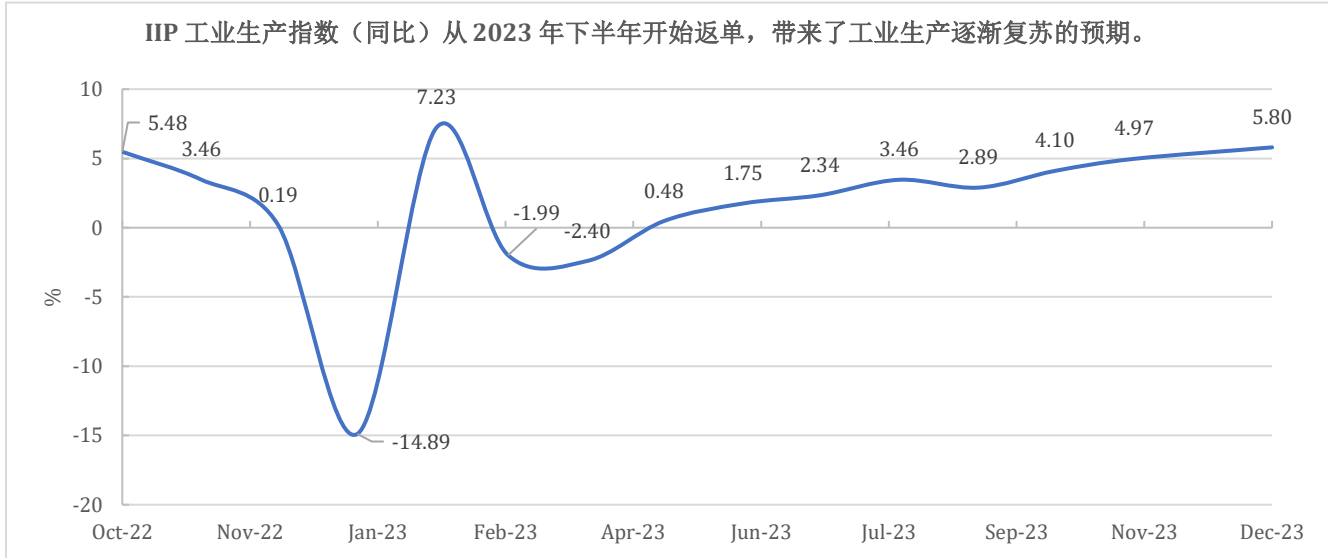
2023 年一些突出的 FDI 项目

区域	投资商	国家-领域	价值 (百万美元)	投资方式	工业区
<b>北部</b>					
海防市	ECOVANCE CNC	韩国 - 生产高科技生物降解材料	500	开发新项目	Deep C 1
	LG Innotek	韩国 - 制造电子元件	1000	业务扩展 - 建设新工厂	Trang Due 3
北宁省	Victory Giant Technology	中国 - 制造电子元件和半导体	400	开发新项目	北宁 VSIP
	Geortek	中国 - 制造电子元件	280	业务扩展 - 建设新工厂	南山-合领
广宁省	Jinko Solar 海河	中国 - 生产太阳能设备	1500	开发新项目	Song Khoai
	Lite-on Technology	台湾 - 制造电子元件、光伏、半导体	690	开发新项目	Song Khoai
	FECV Foxconn 和 FMMV Foxconn	台湾 - 制造电子元件	250	业务扩展 - 建设 2 家工厂	Song Khoai
北江省	Foxconn - Fullian Technology	台湾 - 制造电子元件	621	扩大业务-将生产线从中国转移到越南	光州
	JA Solar	中国 - 生产太阳能设备	378	扩大现有项目 - 增资	越韩
	Luxshare ICT	中国 - 制造电子元件	330	扩大现有项目 - 增资	光州
<b>中部</b>					
义安省	Runergy PV Technology	泰国 - 制造电子元件和半导体	293	开发新项目	黄梅 I
岘港	Foxlink	台湾 - 制造电子元件	135	开发新项目	岘港高科技园区
<b>南部</b>					
平福省	SHANDONG HAOHUA TIRE	中国 - 制造橡胶轮胎	500	开发新项目	明兴 Sikico
巴地头顿	BOE Group	中国 - 制造电子元件	300	开发新项目	富美 3
	Hyosung 第一期	韩国 - 生产生物纤维	120	业务扩展 - 建设新工厂	富美 2
	Hyosung	韩国 - 生产人造纤维	182	扩大现有项目 - 增资	仁泽 V
同奈省	Kenda 橡胶	台湾 - 生产塑料制品	80	扩大现有项目 - 增资	龙城高科技工业园区
	SCM Manufacturing	日本 - 金属制造	120	业务扩展 - 建设新工厂	龙德

源: GTJAVN 整合

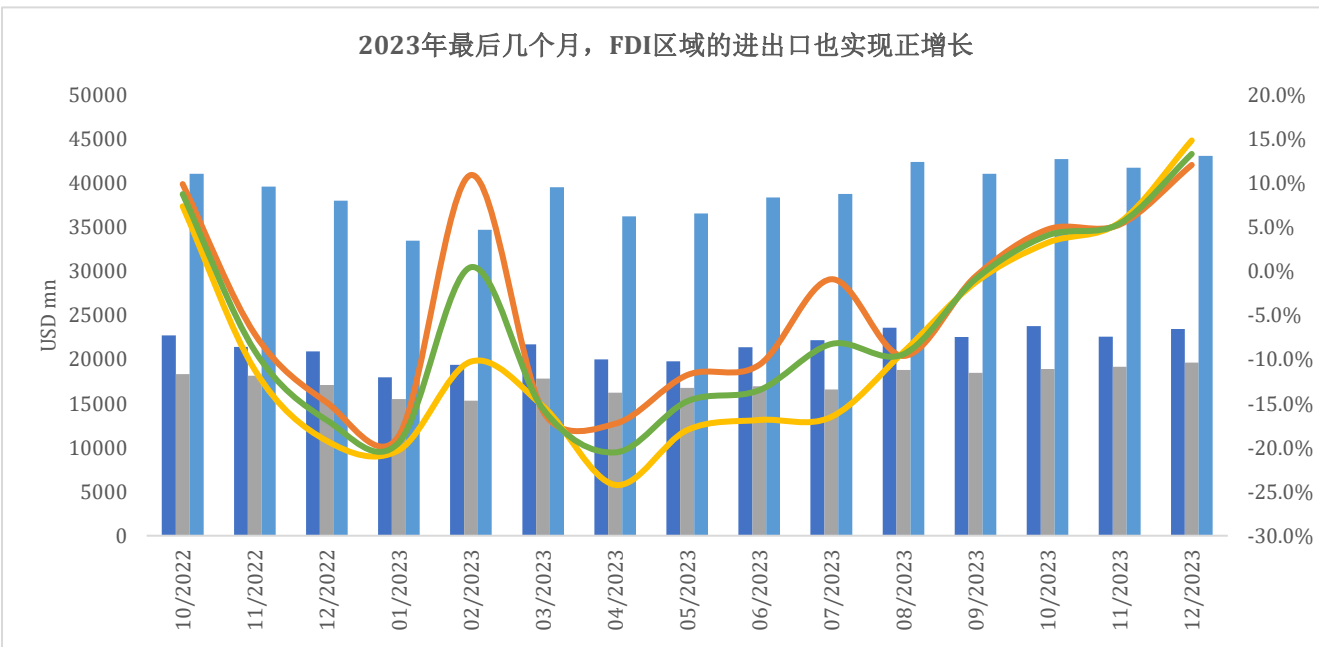
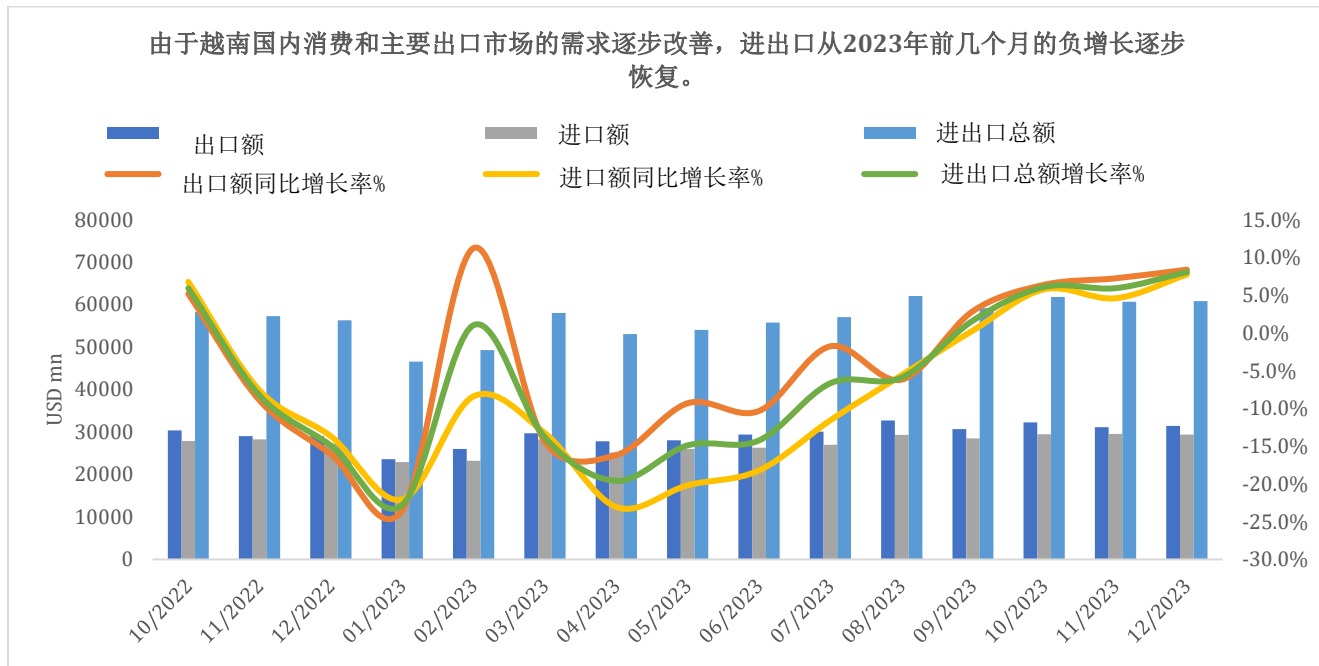
### 生产和出口复苏

在观察月度增长时，我们发现工业板块大多数产品的生产似乎逐渐释放出复苏的信号，尤其是手机制造、计算机、电子元件、钢铁等关键行业以及 2023 年下半年的服装等轻工业。由于出口情况有所改善和国内消费保持良好，我们预计 2024 年工业生产将蓬勃发展。



源：越南统计总局, FiinPro, GTJAVN





源：越南统计总局, FiinPro, GTJAVN

更新今年前 2 个月的情况，2024 年前 2 个月越南工业生产指数 IIP 同比增长 5.7%，是 2022 年至 2024 年期间的最高增幅。此外，越南采购经理指数 PMI 于 2024 年 2 月增至 50.4 点，较 1 月的 50.3 点略有上升，创下连续第二个月的增长达到 50 点以上。此外，据海关总署数据，今年前两个月出口额同比增长 19.0%，进口额同比增长 17.1%。这显出 2024 年制造业将迎来良好开局，与 2023 年上半年制造业的下滑完全相反。

### 3. 2023 年上市的工业区地产公司业绩

收入分化，拥有新移交工业区项目的开发商的增长率较为积极，橡胶业整个行业的经营结果受橡胶行业

和住宅房地产低迷的影响。

2023 年工业区地产开发商的收入增长大额差距。KBC、BCM、SIP 是较为乐观的三家企业，他们的收入以及净利润都处于正增长。截至 2023 年年底，KBC 净收入达 56,446 亿越南盾，较 2022 年增长 475%。其中，来自土地租赁与工业区的基础设施建设的收入超过 5.247 万亿越南盾（占总收入的近 93%），较同期的 6570 亿越南盾大幅增长。2023 年，KBC 成功将总 152 公顷土地在南山合灵（北宁）和广州和新富忠（胡志明市）交给工业区的新租户。利润增长跟不上收入增长率的原因是该企业 2022 年从关联公司获得的异常利润超过 2 万亿越南盾，而截至 2023 年年底，这笔利润转为亏损 110 亿越南盾，销售和管理费用仍保持稳定水平。

BCM 的收入增长得益于人民住宅房地产市场的飙升，尤其是将平阳省总价值相当于 59.20 亿越南盾的 18.9 公顷的“黄金土地”转让给 CapitaLand。由于橡胶市场暗淡，橡胶业务低迷，GVR 和 PHR 的收入有所下降。

此外，由于法律障碍和场地清理问题导致延期项目进度，也对移交工业区项目进度和行业其他公司收入增长造成负面影响。

除了 2023 年积极的业绩外，可以看出，自 2024 年起，库存比例较大的企业将拥有较大的增长潜力，其中主要是拥有在 2024 年交付房地产项目的房地产企业。值得注意的是，KBC 的 Trang Due 3 工业区已于 2023 年第 4 季度获批 1/2000 号规划，预计 2024 年具备开盘资格；Trang Cat 城区于 2023 年第四季度获批 1/500 号规划；修订、补充土地价格的第 12/2024/ND-CP 号议定有助于消除计算增加面积（约 100 公顷）的土地使用费的法律障碍，从而为 KBC 在未来 5-10 年带来大量收入来源。

股票	P/E 2023	P/B 2023	%ROE 2023	收入同比增长%	净利润同比增长%	存货/总资产	未实现收入/总资产
KBC	12.46	1.37	12.97%	494.01%	40.71%	36.54%	0.02%
IDC	13.62	3.82	33.38%	-3.32%	-19.43%	7.33%	29.58%
BCM	27.30	3.66	13.17%	24.06%	34.99%	42.21%	1.12%
SZC	23.27	2.93	13.38%	-4.77%	10.90%	23.29%	4.72%
NTC	16.02	5.00	35.79%	-12.35%	16.86%	0.00%	65.88%
VGC	20.98	3.25	15.03%	-9.58%	-39.25%	20.60%	11.08%
PHR	14.10	2.40	19.07%	-20.93%	-28.87%	5.29%	22.47%
GVR	50.36	2.62	6.83%	-13.16%	-29.10%	4.34%	11.85%
DPR	16.86	1.48	10.84%	-15.86%	-13.33%	4.01%	23.22%
SIP	17.38	4.62	30.31%	10.59%	2.64%	2.26%	53.47%
LHG	10.89	1.14	10.62%	-37.21%	-18.50%	21.18%	0.05%
TID	20.62	2.15	12.01%	-9.79%	84.67%	2.08%	31.63%

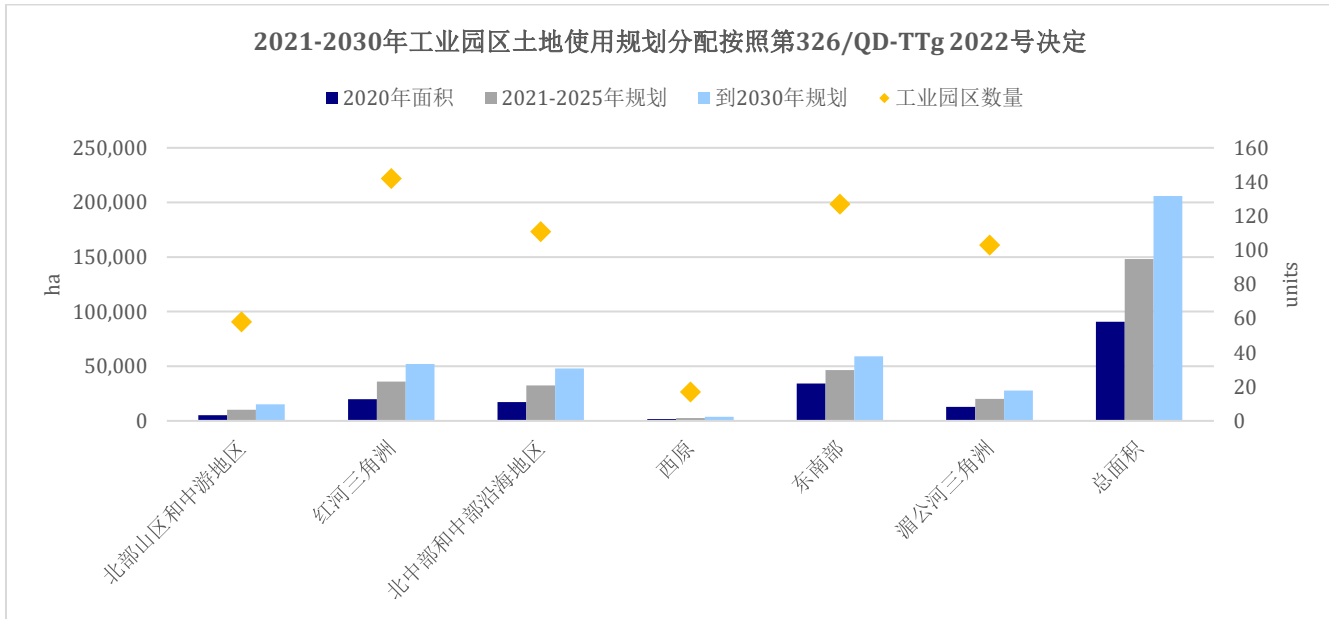
源: 公司财务报表, FiinPro, GTJAVN

## II. 预计中长期积极增长：越南内部实力仍是“中国+1”趋势中的吸引 FDI 亮点，从而促进租赁需求并发展工业区基础设施

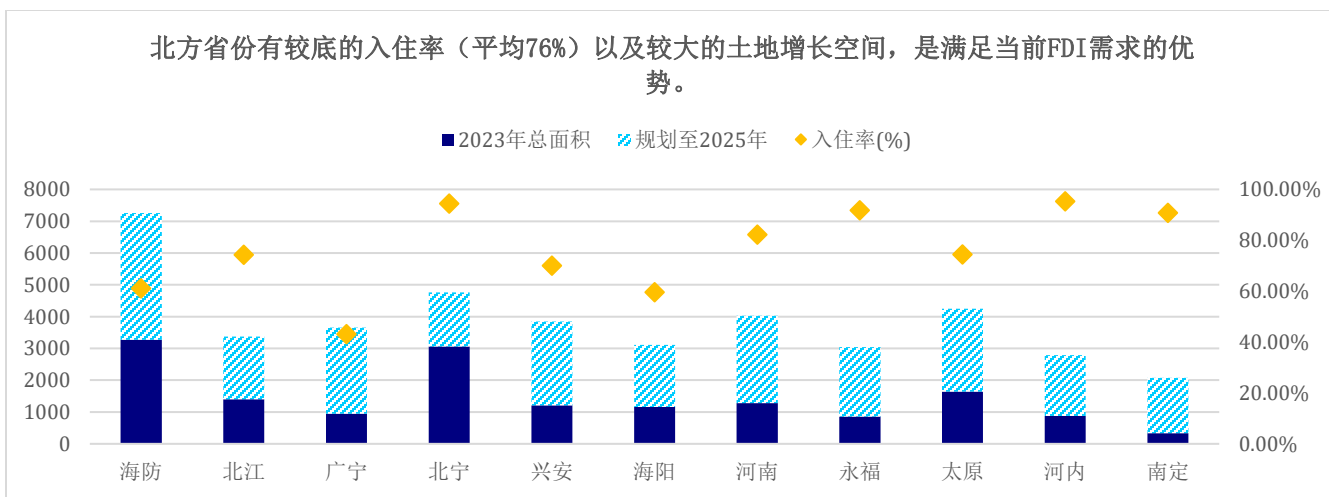
### 1. 工业地产供应充足，由于政府以满足土地租赁需求预期增长颁发的定位和规划

#### 第 326 号决定制定国家土地使用规划

根据第 326/QĐ-TTg 2022 号决定，2021 年-2030 年阶段国家使用土地规划旨在利用优势以及为地方工业区（IP）开发的潜力创造机会。这一决定涉及工业用地资金向红河三角洲、中北部和中部沿海以及东南部地区的大力配置。上述地区地势平坦、交通便利、大河流的肥沃淤泥提供丰富的自然资源以及人口密集提供丰富的劳动力是发展制造工厂和工业区的理想目的地。

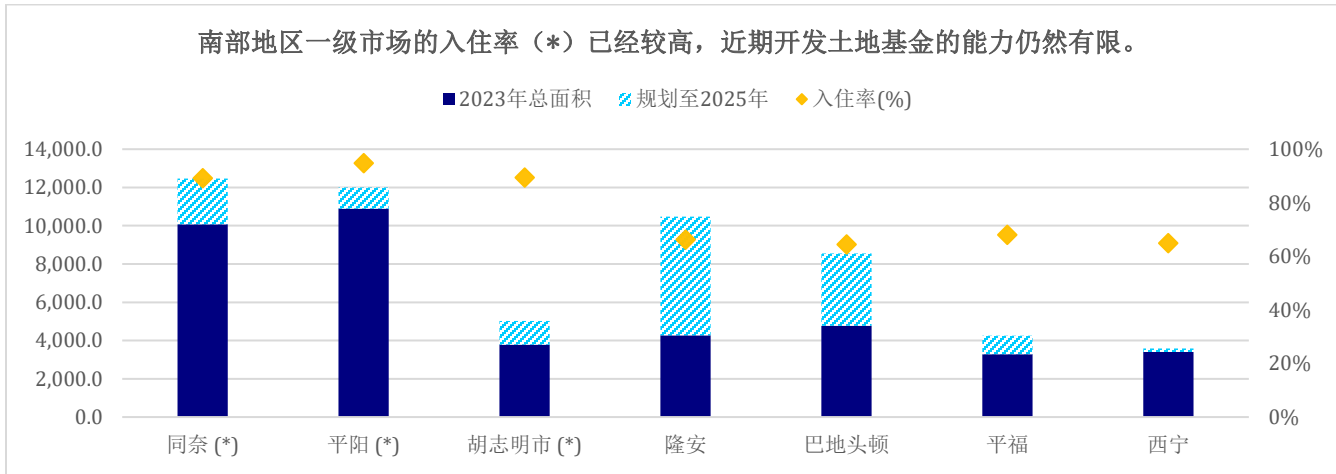


凭借庞大的规划土地储备、与南方市场相比具有竞争力的平均租金价格以及数十亿美元外商直接投资项目的巨大租赁需求，我们预计北方工业园区房地产市场在不久的将来将变得十分活跃。



源：第 326/QĐ-TTg 2022 号决定，各地方的规划，越南计划与投资部，GTJAVN

南部工业区的发展余地落在广大土地资源、用地面积大、容易吸引大型投资项目的第二级省份。



源: 第 326/QĐ-TTg 2022 号决定, 各地方的规划, 越南计划与投资部, GTJAVN

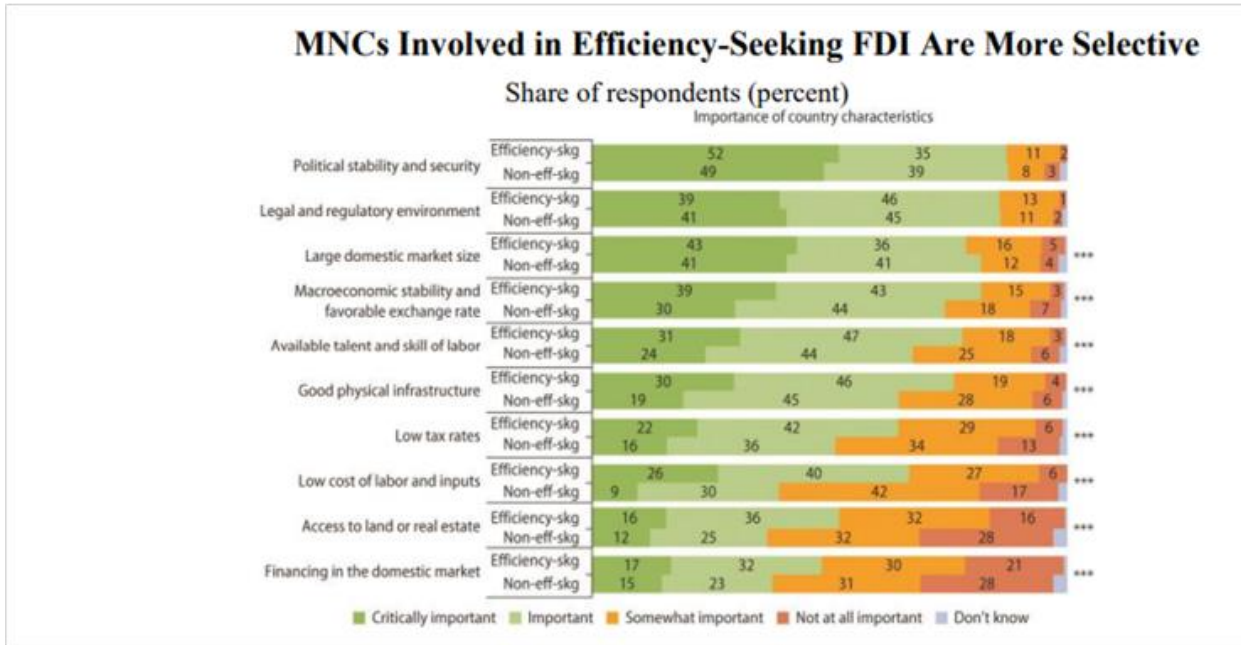
新的工业园区项目预计在 2024-2026 年期间获得经营资格

项目	租赁规模	位置	投资商	完成时间
<b>北部</b>				
Trang Due 3 工业区	697 ha	海防	京北都市 (KBC)	2024
仙青工业区	281.71 ha	海防	仙青工业区投资股份公司	2024
南平川 Green Park 工业区	200 ha	永福	YSL Group	10/2024
CNC Tech 霸善第二期	N/A	永福	CNC Tech	Q1/2024
南亭武工业园区 (属于亭武-吉海经济区)	1329 ha	海防	金星集团	2024
<b>南部</b>				
KCN Doc Da Trang	288 ha	庆和	Viglacera (VGC)	2024 年颁发投资证书
KCN Cay Truong	700 ha	平阳	IDICO (IDC)	2024 - 2030
Huu Thanh	524.14 ha	隆安	IDICO (IDC)	2024 - 2026
仁泽 6 工业区	314.23 ha	同奈	仁泽 VI	2024 - 2026
禄安平山	497.77 ha	同奈	VRG - 龙城投资发展股份公司	2025 年年底
南新洲工业区扩大	345 ha	平阳	南新洲工业区股份公司 (NTC)	2023

源: GTJAVN 整合

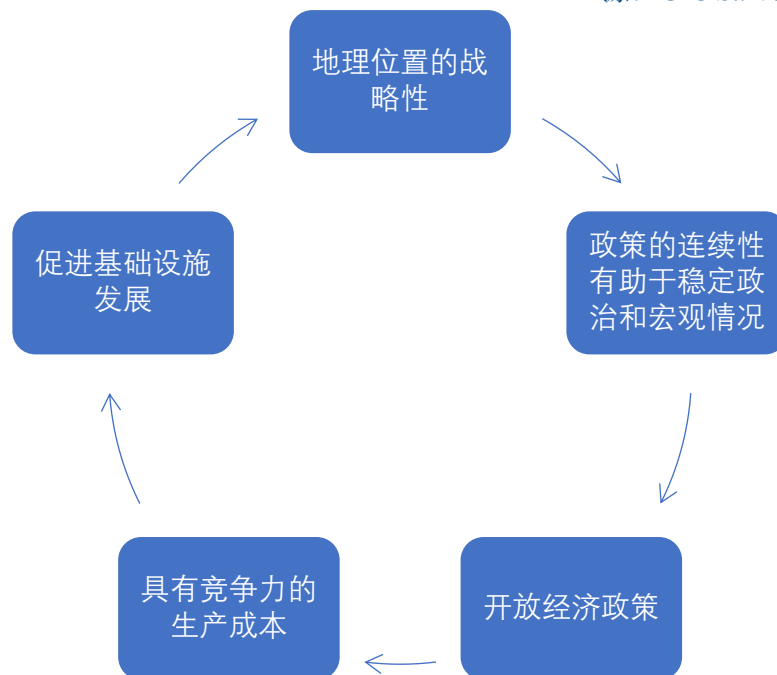
## 2. 在全球供应链多元化趋势的背景下，越南的潜力继续是吸引投资的优势

根据世界银行的全球投资竞争力调查，以设立制造工厂出口商品为目标的 FDI 投资者往往通过选择投资环境来实现生产效率最大化，并具有具有竞争力的生产成本。具体来说，最受关注的问题包括：宏观经济稳定、高技能劳动力、同步基础设施发展、众多税收优惠和低税率、低原材料和劳动力成本、容易获得贷款和土地租赁。最重要的是，政治稳定、国家安全良好、完善的营商和法制环境历来受到各类投资者的高度评价。



以出口为导向的外商投资制造商在选择建厂国家时将更加谨慎。

源：GIC Survey - World Bank, GTJAS

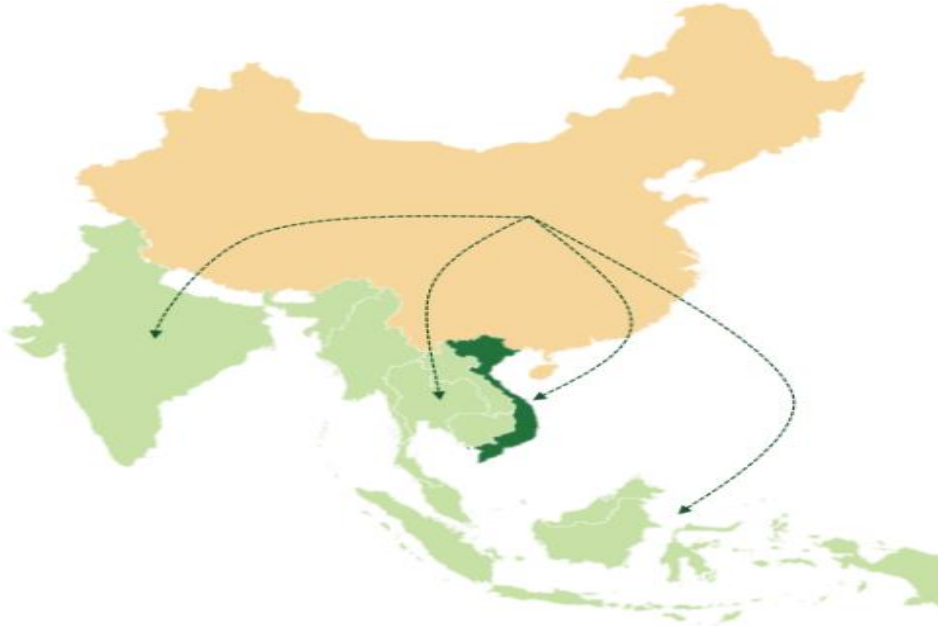


a. 地理位置的战略性的

越南位于南中国海，是连接太平洋和印度洋；欧洲和亚洲；中东和亚洲的主要交通路线，是世界 10 大海上航线之一路过的海域，也世界第二繁忙的海运路线（仅次于地中海）。此战略位置给越南带来了安全、海运和经济机会的优势。

越南毗邻中国，尤其是在北部地区，从而两国之间有许多便捷的运输路线，有助于高效且经济地运输货物和生产原材料。

北部的基础设施同步发展有助于促进区域内和区域间的运输，加强河内与重点工业省和海港之间的链接，与韩国和中国等国际市场打造便利渠道，从而提高地区的工业竞争力。



b. 政策的连续性有助于稳定政治和宏观情况

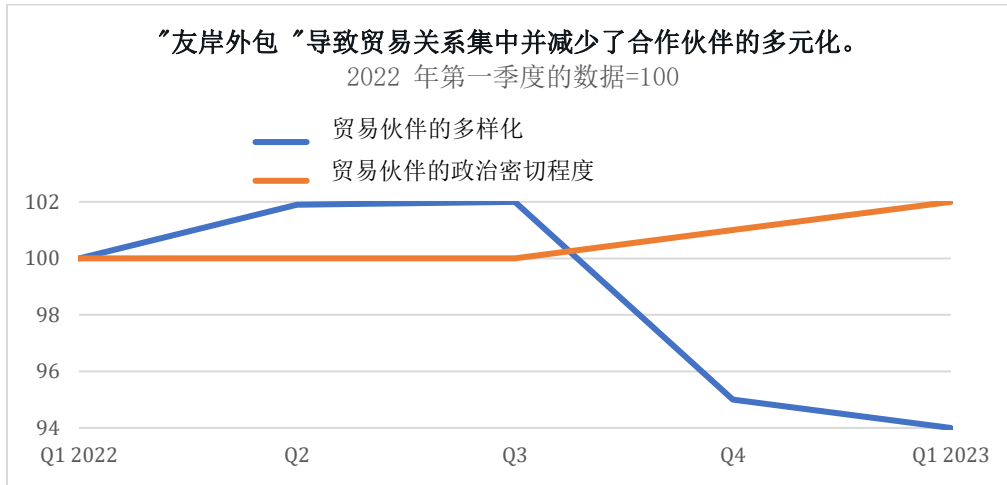
越南的一党制管理系统支持越南政府具有全面并统一的政策，创造稳定的经营和地缘政治环境。

供应链在新冠肺炎大流行期间的中断、乌克兰战争、美中贸易破裂和英国脱欧等事件为兴起“友岸外包”贸易做法，指将供应链改道至政治经济上安全或低风险的国家，尤其是在半导体投资和稀土开发领域。在加强“友岸外包”的背景下，我们相信，处于中立地位的越南可以获得贸易和投资机会。

根据安联集团的研究，越南在“友岸外包”趋势中处于八大最佳位置，支持加强美国与欧盟的贸易关系《安联集团，《全球化 2.0：美国和欧盟真能远离中国吗？》研究基于以下标准：

- i. 与美国和欧盟没有地缘政治紧张局势。
- ii. 全球贸易价值的竞争优势。
- iii. 在全球供应链中拥有竞争优势。



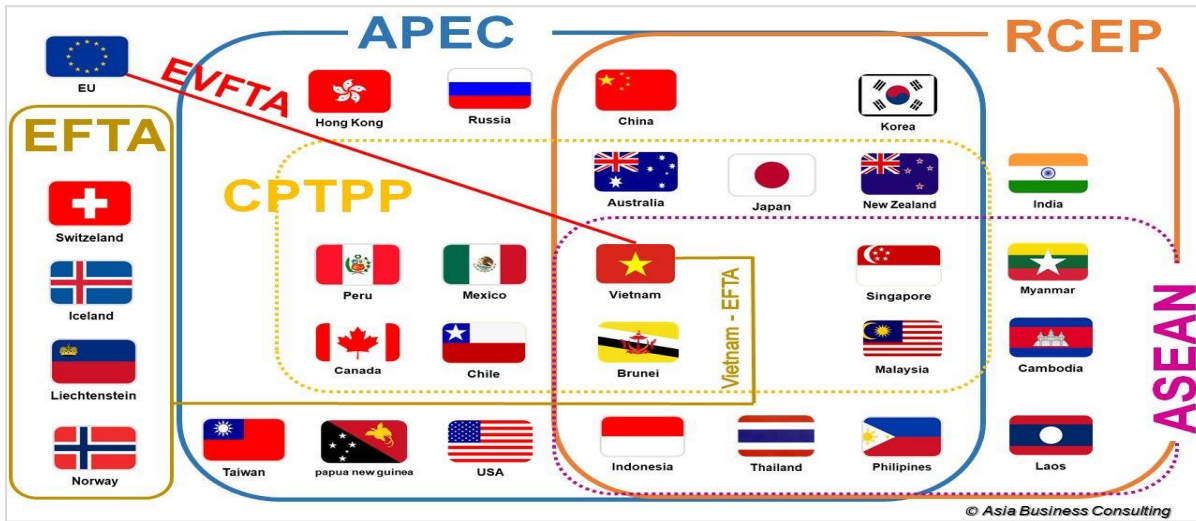


源: UNCTADstat, Allianz, GTJAVN

c. 开放经济政策以及签署许多贸易自由协定

越南在全球一体化趋势中领先区域，并积极参与贸易协定。深度融入支持越南成为全球重要的门户，通过 16 个已签署的自由贸易协定（FTA）和 3 个正在谈判的自由贸易协定与 60 个国家（占全球 GDP 的 90%）合作，为越南进入多数全球市场打开大门。

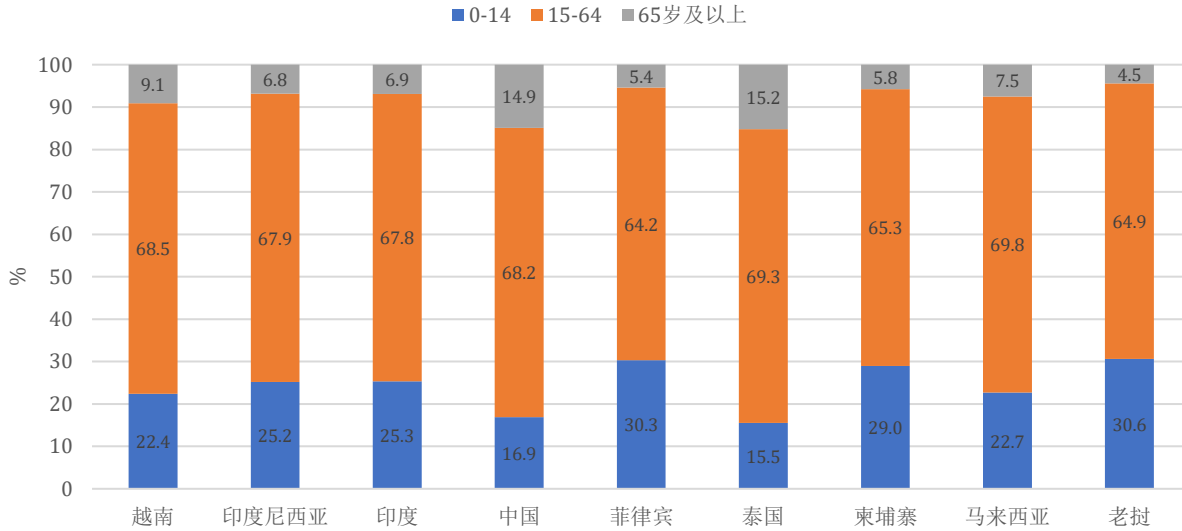
此外，越南已成功地与美国、韩国和中国建立了牢固的贸易关系，2023 年下半年签署的战略合作文件证明了这一点，预计这些国家的租户将继续引领越南工业区地产的需求。



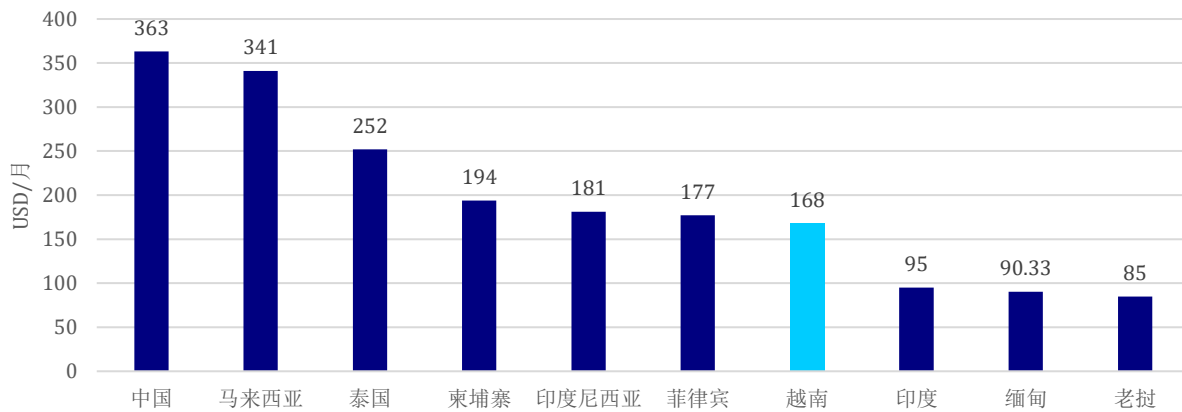
源: Asia Business Consulting, GTJAVN

d. 具有竞争力的生产成本

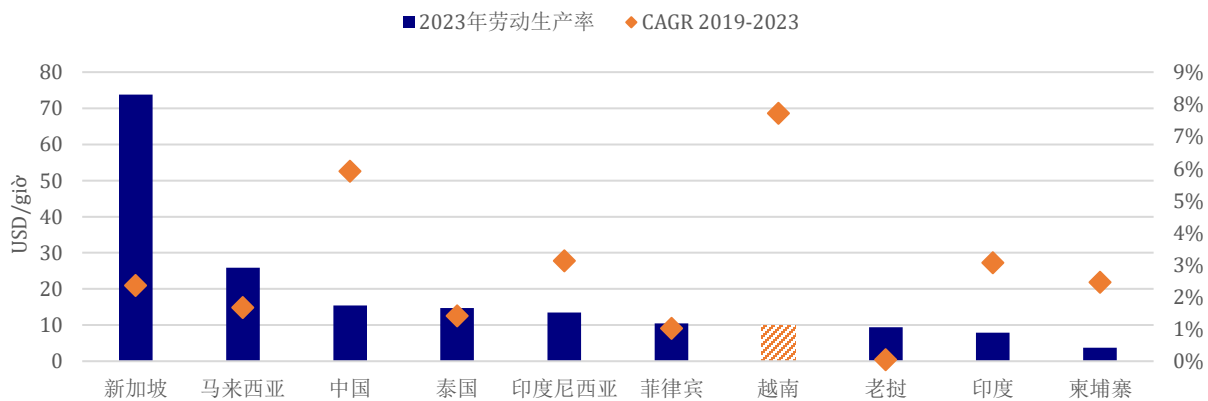
越南与地区其他国家的人口年龄结构

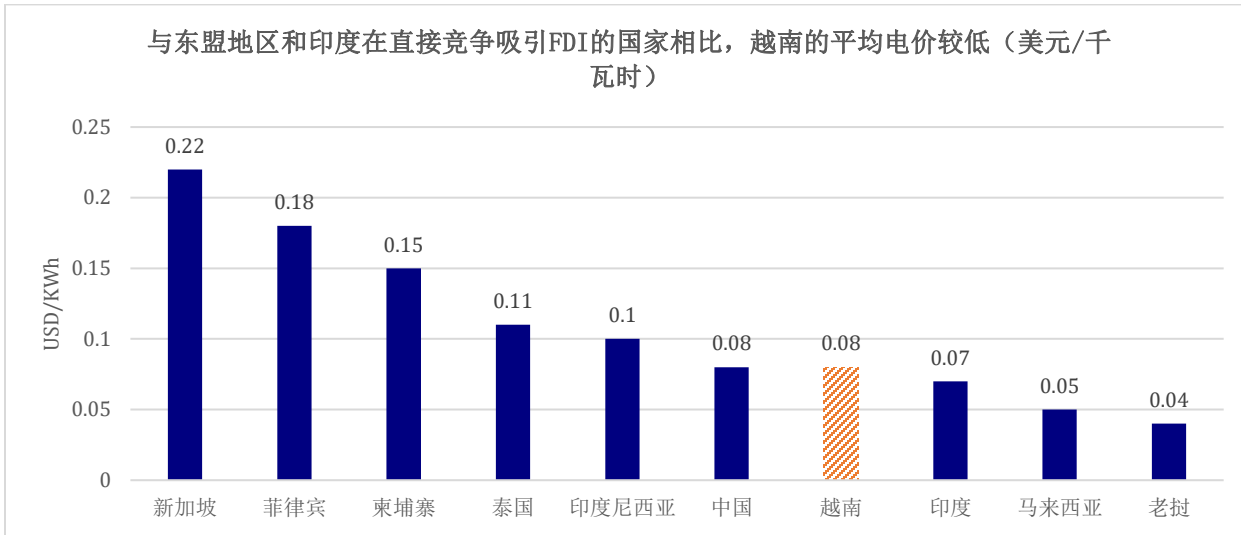


目前越南的月最低工资水平与东盟地区主要国家相比较低，仅为中国的1/3



越南劳动生产率较低，但 2019-2023 年期间劳动生产率的增长速度为地区最高



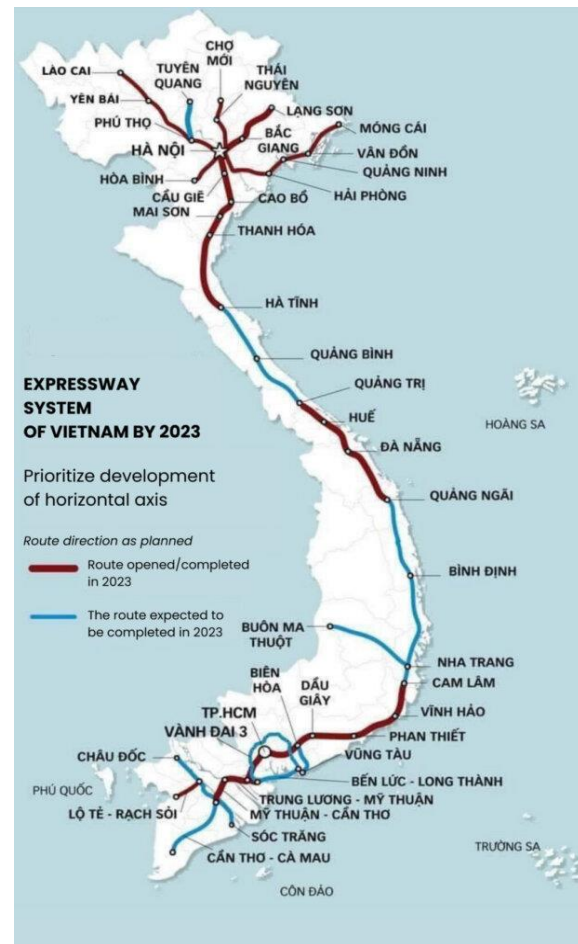


源: 国际劳动组织, CEIC, Statista, GTJAVN

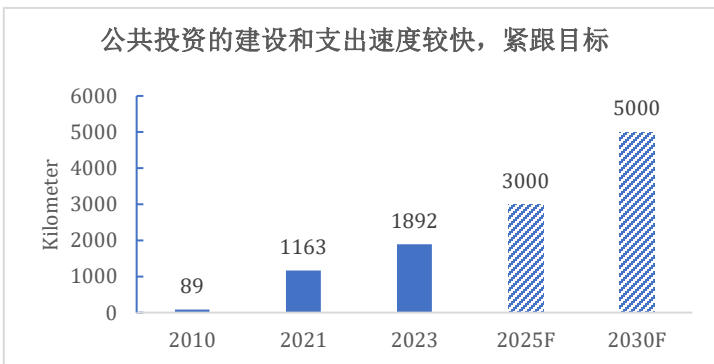
e. 促进基础设施有助于提高物流能力

注重拨付公共投资是通过增强对 FDI 制造商的吸引力来间接推动工业园区发展的。同步高质量的基础设施有助于更好的链接经济体，支持提高国内物流以及原材料运输的效果，为提高生产效率和降低成本做出贡献。此外，发展的基础设施将支持连接关键的港口和机场，为促进进出口活动创造条件。

截至 2023 年年底，全国已收工 1892 公里高速公路，由于目前公共投资支出的效率高，2025 年和 2030 年分别完成 3000 公里和 5000 公里高速公路的目标是可行的。仅在 2023 年，越南就完成了 729 公里高速公路，相当于 2025 年完成 3000 公里目标的 24%。



源: 越南计划与投资部, GTJAVN



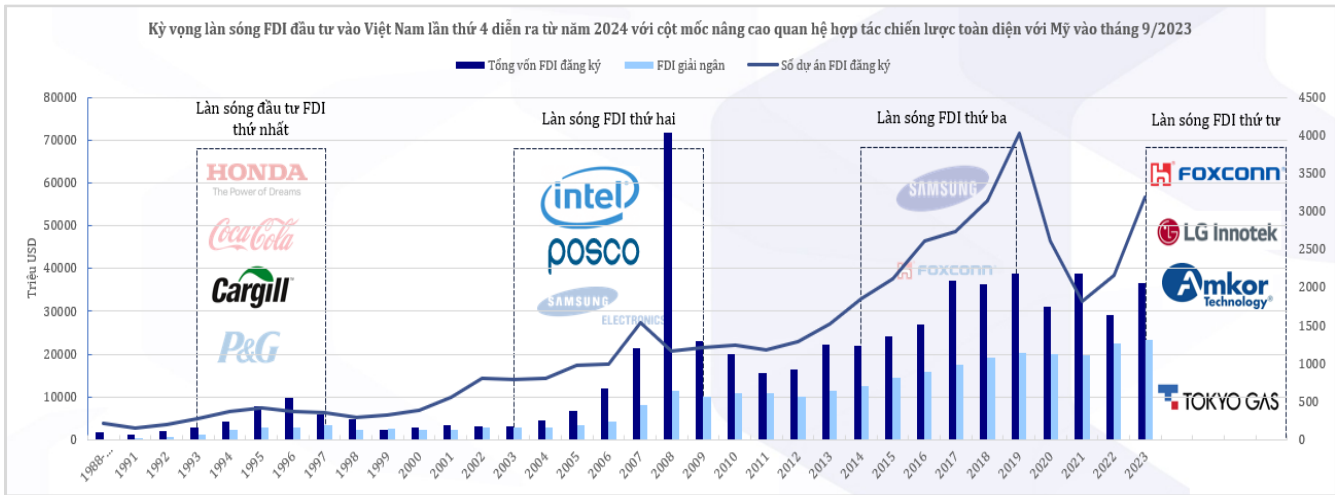
一些重点的基础设施发展项目

项目	现状	时间	受益区
南北高速公路	第二阶段正在进行	2021 – 2030	连接北部-中部-南部及湄公河三角洲 4 个重点经济区，连接 16 个机场，通过该项目连接 91%的客运量。  途经 32 个省市，直接影响全国 62.1%的人口（约 6000 多万人），贡献了越南 65.7%的 GDP，影响了 74%的海港和 75%的经济区。
四环路一期	正在进行	2022 – 2028	工业园区位于以下省份：河内、兴安、北宁、北江和永福
河内—海防高速公路	已完成	2009 - 2015	海防省的工业园区
胡志明市三环路	正在进行	2023 – 2026	工业园区：Huu Thanh、南新渊、新富中
边和-头顿高速公路	正在进行	2023 – 2026	工业园区：州德、富美 2
隆城机场一期	第一阶段正在进行	2022 – 2026	南方的工业园区
越南南部区域的高速公路系统	正在进行	2023 年开工	工业园区位于以下省份：胡志明市、头顿、平阳、芹苴
滨沥-龙城高速公路	正在进行	2014 – 2025	工业园区位于以下省份：胡志明市、隆安、同奈
藩切-油曳高速公路	已在 2023 年 4 月完工	2020 年开工	南方的工业园区

源：越南计划与投资部，GTJAVN

3. 在越南提升与主要合作伙伴（美国、韩国等）的全面战略伙伴关系的背景下，第四波以高科技和可再生能源为重点的 FDI 浪潮开启。

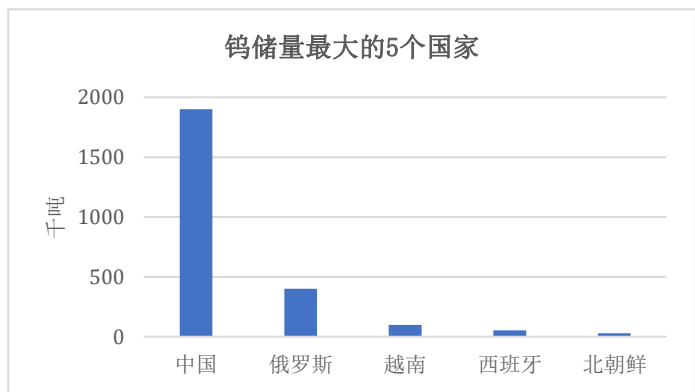
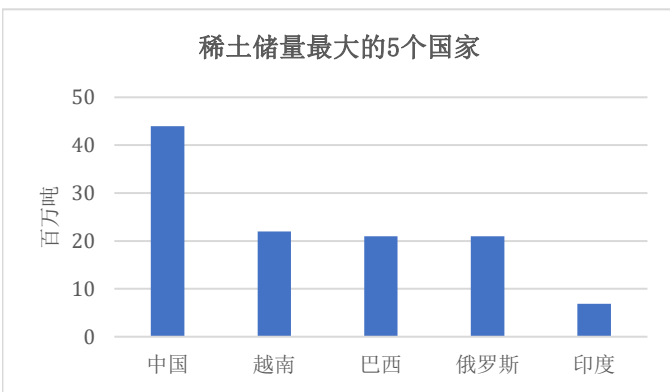
2023 年 9 月 10 日，美国总统拜登对越南进行访问，双方宣布将提升关系为“全面战略伙伴关系”（CSP）。美国在技术上领先于世界其他国家。美国和越南之间的 CSP 预计将为越南带来许多经济利益，最值得注意的是通过美国投资以及可持续发展合作，增加外国直接投资（FDI）、扩大贸易、技术转让、多样化供应链、优化基础设施。



源: 越南计划与投资部, FiiPro, GTJAVN

每年美国企业在海外投资约 2000-3000 亿美元，但近年来美国对越南的外国直接投资仅为每年约 10 亿美元。与美国的合作提升到 CSP 之后，我们预计越南丰富的稀土和钨元素储备将促进美国流入越南高科技领域的外国直接投资将大幅增加。

根据美国地质勘探局的数据，越南的稀土储量在全球排名第二，钨储量排名第三。这些物质的作用至关重要，是电力、电子、光学、激光、超导材料、发光材料、国防、航空航天、运输等引领高科技工业发展的战略材料。稀土也是电动汽车、储能电池、太阳能电池板和风力涡轮机不可或缺的元素。



源: 美国地质调查局, GTJAVN

### III. 挑战

#### 1. 在不利天气条件下供电有限

根据国家负荷管理中心的数据，越南的最高可用发电能力约为 43000 兆瓦。然而，在最近的旺季，最高负荷容量已达近 46000 兆瓦。随着电力供不应求的局面，尤其是在厄尔尼诺周期的延长和加剧的背景下，越南可能在未来几年的旺季要面临近 2500 兆瓦的大量短缺。电力短缺影响生产的危机导致一些投资者取消了在越南的投资计划。

#### 2. 外国工业地产开发商的参与促进市场的竞争和多元化

与外国工业区地产开发商的竞争正在加剧，这些企业在大型项目中吸引了 45% 的投资价值。值得注意的投资者包括 Amata，住友和深海分别从外国直接投资项目中吸引了 26.74 亿美元、7.32 亿美元和 5 亿美元的注册资本。

强劲财政潜力以及广泛开发项目专业知识的外国工业区地产开发商的参与使国内的开发商不得不建立强有力的战略为了在招标项目中超越他们，吸引潜在租户。

#### 3. 全球最低税率使越南在税收政策上失去竞争力

越南国会关于采用全球最低税收的第 107/2023/QH15 号决议将于 2024 年 1 月 1 日生效。税率针对于合并总收入超过 7.5 亿欧元（约 8 亿美元）的跨国企业，适用税率为 15%。

采用全球最低税率可能会使越南的税收优惠政策（免税、减税）失效。然而，我们认为，这对越南吸引外国直接投资没有负面影响，因为税收优惠不是外国直接投资企业向越南投资的唯一原因。据此，(i) 稳定政治局势；(ii) 稳定宏观经济；(iii) 法律和法律环境以及 (iv) 劳动力水平等因素是投资者最关注的因素。

### IV. 投资工业区地产股票的建议

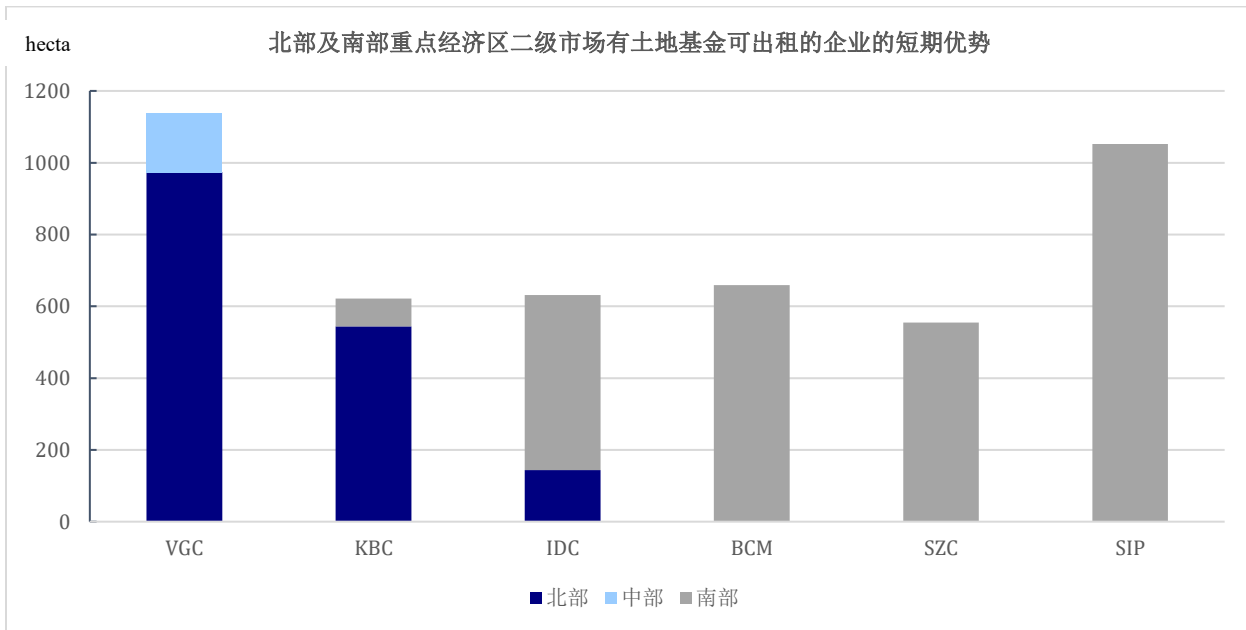
我方发现，新注册的外国直接投资正在转移，资金向北部省份和全国二级市场流入。租赁需求由两个因素驱动：

- (1) 越南北部毗邻中国，有助于为在“中国+1”战略中将生产转移到越南的企业创造有利条件。
- (2) 二级市场的工业土地租赁价格合理、充足的供应源、使用面积广大方便于制造商设立大规模的厂家。

此外，同步发展的基础设施支持区域间连接也是转移趋势的驱动力。

关于工业区类型：越南政府对打造产业园区集群和经济集中区的导向将有助于城市-工业区模式受到关注。





源: 公司网站, GTJAVN 整合

**短期内**, 我们非常看好拥有大量土地储备的房地产开发商, 其中包括拥有已完成法律程序的工业区地产、准备在 2024 年投入租赁或开盘且入住率较低, 这也是 FDI 投资项目规模较大, 租赁需要和价格较高的工业园区。

**长期内**, 我们预计, 向北部大规模项目的投资趋势将持续发展, 主要是由于以下 3 个利好因素包括: (i) 潜在的土地供应源; (ii) 全面发展的基础设施链接; (iii) 竞争的租金。

我们看好 KBC 和 IDC 的股票, 因为:

- (1) 交通便利位置的合法土地基金保证长期租赁并得益于完善的交通基础设施;
- (2) 良好的开发项目能力, 连续展开新项目, 有助于确保稳定的现金流。企业努力向投资者提供透明的项目进度信息。
- (3) 财务情况健康, 贷款低。
- (4) 具有吸引力的估值。

股票代码	建议	目标价	论点
KBC	买入	40,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>工业地产板块:</b> Trang Due 工业区已于 2023 年 11 月批准 1/2000 的投资规划, 预计从 2024 年第一季度将有资格开盘。该项目位于交通便利, 租户享有许多优惠政策的丁武-猫海经济区, 是 2024-2026 年 KBC 的主要增长动力。该项目现已完成解放 200 多公顷, 计划出租给 LG Innotek (40 公顷)。此外, KBC 将继续从现有的新富中工业区 (20 公顷) 和广洲扩建 (17 公顷) 获利。</li> <li>- <b>住宅地产板块:</b> 关于 2 个住房项目 (福宁市区二期和扩大的长吉市区) 在计算土地使用费方面的主要法律瓶颈, 预计在越南国会刚刚通过包括土地评估在内的《土地法 (修订案)》的背景下, 上述问题将在 2024 年得以解决。</li> <li>- 在中长期, KBC 的增长潜力巨大, 主要来自于位于从北至南拥有大量 FDI 投资的省份的 1000 多公顷土地储备 (包括 Trang Due 3、Tan Tap、Nam Tan Tup 和 Loc Giang)。在南部, 预计在未来时间工业区的租金将上涨 6-8%。此外, 在南部地区, KBC 正准备投入位于后江省的 Song Hau 2 工业区, 总资本超过 5.5 万亿越南盾。</li> </ul> <p>风险: 法律问题不能如期解决将在短期内影响股价。</p>
IDC	持有	60,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>工业地产板块:</b> IDICO 正在越南投资并管理 10 个工业区, 总面积为 3267 公顷, 其中南部有 07 个, 北部有 03 个。剩余商业用地面积约 600 公顷。预计 2024 年工业区的租赁面积将达到 124 公顷 (同比增长 70%), 这得益于已经通过的土地法、经济区法和工业区法消除了法律障碍, 从而加快工业区的租赁成交进度。此外, 2023 年签署租赁谅解备忘录 (MOU) 的土地面积较大 (138.3 公顷), 预计将在 2024 年成为正式合同, 因为根据 IDICO 的信息, 这一过程通常在 6 个月至 1 年内进行。</li> <li>- <b>电力生产能力:</b> Huu Thanh 工业区的 110/22 KV 变压器厂的发电收入增长前景将随着工业区租户数量的增加和生产活动的恢复而增加容量, 同时项目的第二阶段的设计容量为 126 MVA 预计将投入运营。</li> <li>- <b>住宅房地产:</b> 预计将 21870 平方米价值约 3000 亿越南盾的 Tan An 6 区住宅项目转让给 AEON 的收入将大幅增加。此外, IDICO 还提倡在公司开发的工业区附近开发社会福利住房和工人住房。这些项目将得益于政府鼓励投资的发展政策。</li> </ul> <p>风险: (1)工业区租赁进度晚于预计; (2)工业区项目的批准进度将面临法律手续复杂导致延期的危机。</p>

## 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

武琼如

Research Analyst

[nhuvq@gtjas.com.vn](mailto:nhuvq@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:702

陈氏红绒

Deputy Director

[nhungtth@gtjas.com.vn](mailto:nhungtth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:703

26 Mar 2024

## GTJA 证券（越南）客服部

陈玄庄

Customer Service Specialist  
and translator

[trangth@gtjas.com.vn](mailto:trangth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext: 118

范氏美凤

Customer Service Specialist  
and translator

[phuongptm@gtjas.com.vn](mailto:phuongptm@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext: 114

Industrial Real Estate



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

### 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](mailto:info@gtjas.com.vn)  
Website: [www.gtjai.com.vn](http://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

Sector Report