

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

2024年下半年消费板块展望

分析部

分析师: 阮德平

binhnd@gtjas.com.vn - Ext: 704

2024年7月4日

由于对2024年经济复苏的预期，投资者似乎押注非必需消费品股票将会上涨。我们认为，2024年及随后几年消费的强劲复苏将有助于提振越南非必需消费品企业的发展。然而，非必需消费品股票当前的价格可能已经反映了投资者对企业发展的预期。据此，年初至今非必需消费品行业已经上涨34%，目前的往绩市盈率已超过44倍，我们认为非必需消费品行业目前整体吸引力不强。

与此同时，消费必需品股在经济低迷时期（例如，消费必需品行业在 2020 年上涨 18.06%，而 VN-Index 同年上涨 14.87%）或市场下跌趋势中往往表现优于大盘。这些股票在经济复苏/扩张期间的表现比市场差。由于我们对越南宏观经济前景的看法是积极的，因此我们也预计消费必需品股票在 2024 年下半年不会跑赢大盘。

短期内，我们对越南非必需消费品和必需消费品股票持“中性”看法。然而，投资者仍然可以在上述两个行业中找到一些潜在的个股（尤其是中小盘股）。从长远来看，我们看到这两个行业的公司都有很多机会，并且仍然看好这两个行业的长期发展前景。

	非必需消费品	必需消费品
短期展望	中立	中立
长期展望	有展望	有展望

Sources: GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





消费板块: 从年初至今的盈利表现



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

Published on TradingView.com, June 24, 2024 15:08:51 +07

VNINDEX, D O:1281.19 H:1284.84 L:1252.66 C:1254.12

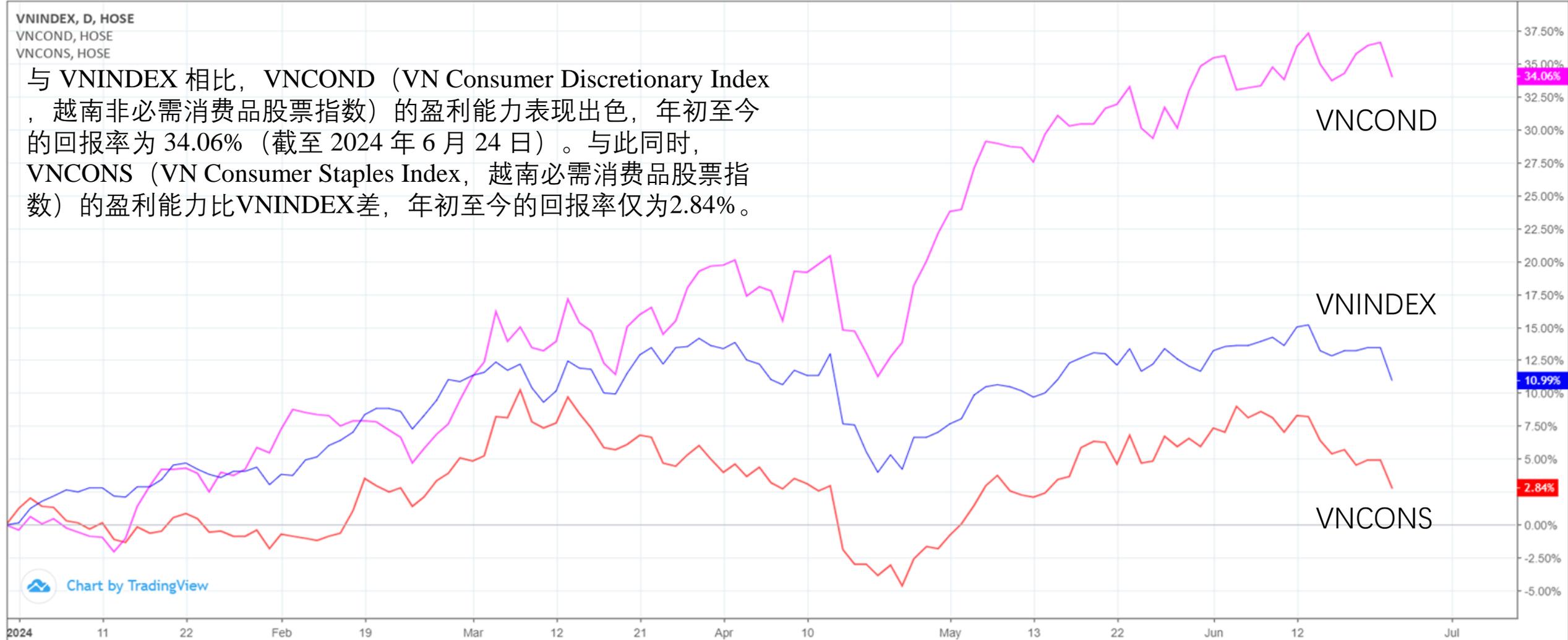


Chart by TradingView

TradingView

Sources: GTJASVN Research, TradingView

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



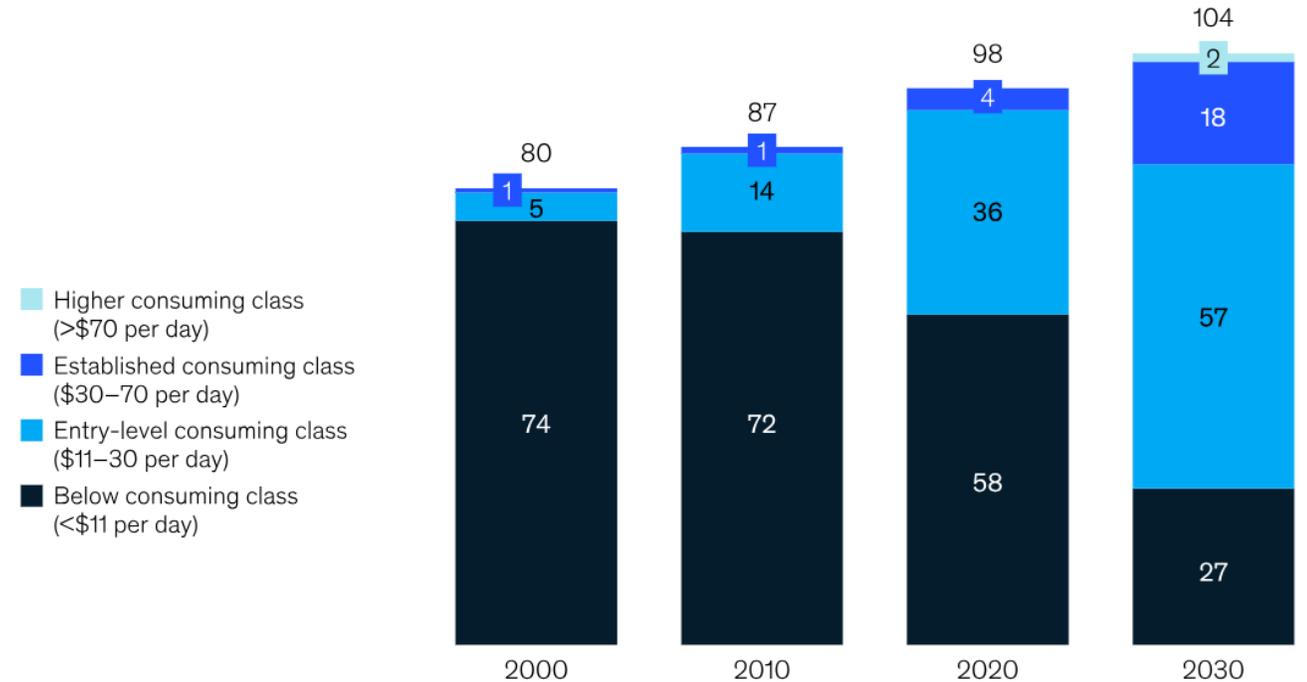
越南经济正在快速增长（惠誉评级2023年12月预测中期平均每年增长7%）。与此同时，消费者收入也在快速增长。越南的人口增长率预计将继续放缓，越南的消费阶层预计将高速增长。

根据麦肯锡公司于2021年提出的预测，到2030年，将有3600万越南人加入消费阶层。麦肯锡随后的预测表明，到2035年，全球一半以上的越南人口将进入中产阶级，这有望长期刺激消费者支出。

据第一太平戴维斯预计，到2024年，越南可能会在2030年进入全球消费者数量最大的前20市场。汇丰银行2023年的另一份报告称，到2030年，越南可能成为全球第10大消费市场，规模大于德国和英国市场。

Vietnam could add 36 million people to the consuming class in the next decade.

Population by income group (daily spending), millions, 2011 purchasing power parity (PPP)



Source: Marketpro by WorldDataLabs; McKinsey Global Institute analysis

Sources: GTJASVN Research, Fitch Ratings, McKinsey & Co, Savills, HSBC

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

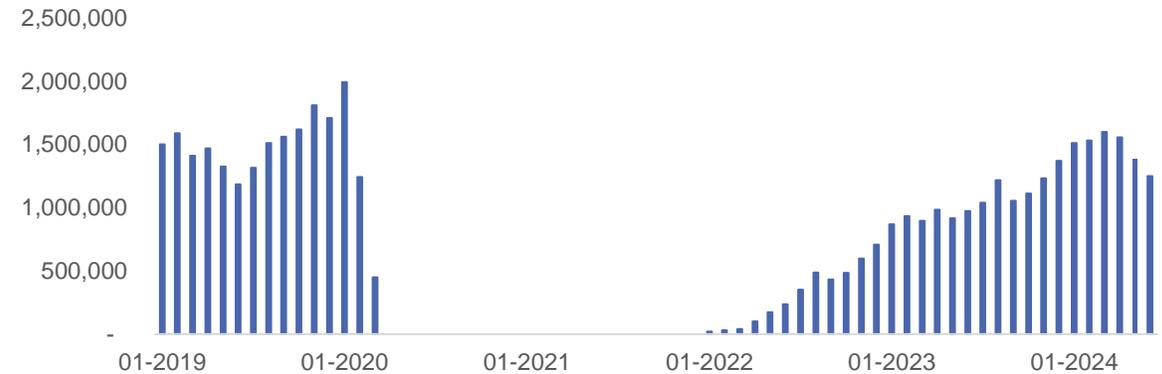


国内和国际旅游都是零售/消费者销售增长的驱动力。

自2022年以来 (Covid-19疫情爆发后)，赴越南的外国游客数量逐渐恢复。2024年上半年的某些月份，国际游客数量达到了新冠疫情前的水平。2024年上半年，赴越南外国游客总数达到883万人次，与2019年同期相比增长了4%。越南是一个具备吸引力的国家，可以期望赴越南的国际游客将在未来时间继续增长。值得注意的是，2019年，赴越南的外国游客高达1800万人次，是亚太地区第五大旅游目的地国家。

与此同时，Statista的数据也显示了后疫情时期越南国内旅游业的复苏。在Covid-19之前，2009年至2019年期间，越南国内旅游业的年复合增长率超过12%。随着收入的增加，越南消费者将在旅游上花费更多，这可以增加对许多必需品和非必需品的需求。

每月前往越南的国际游客人数



越南国内游客人数 (百万人次)

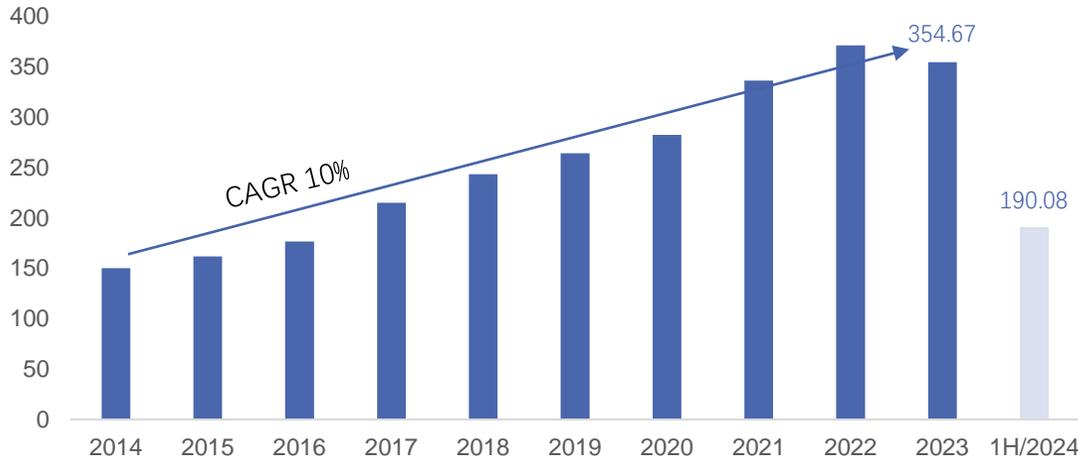


Sources: GTJASVN Research, GSO, Statista, UN Tourism

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



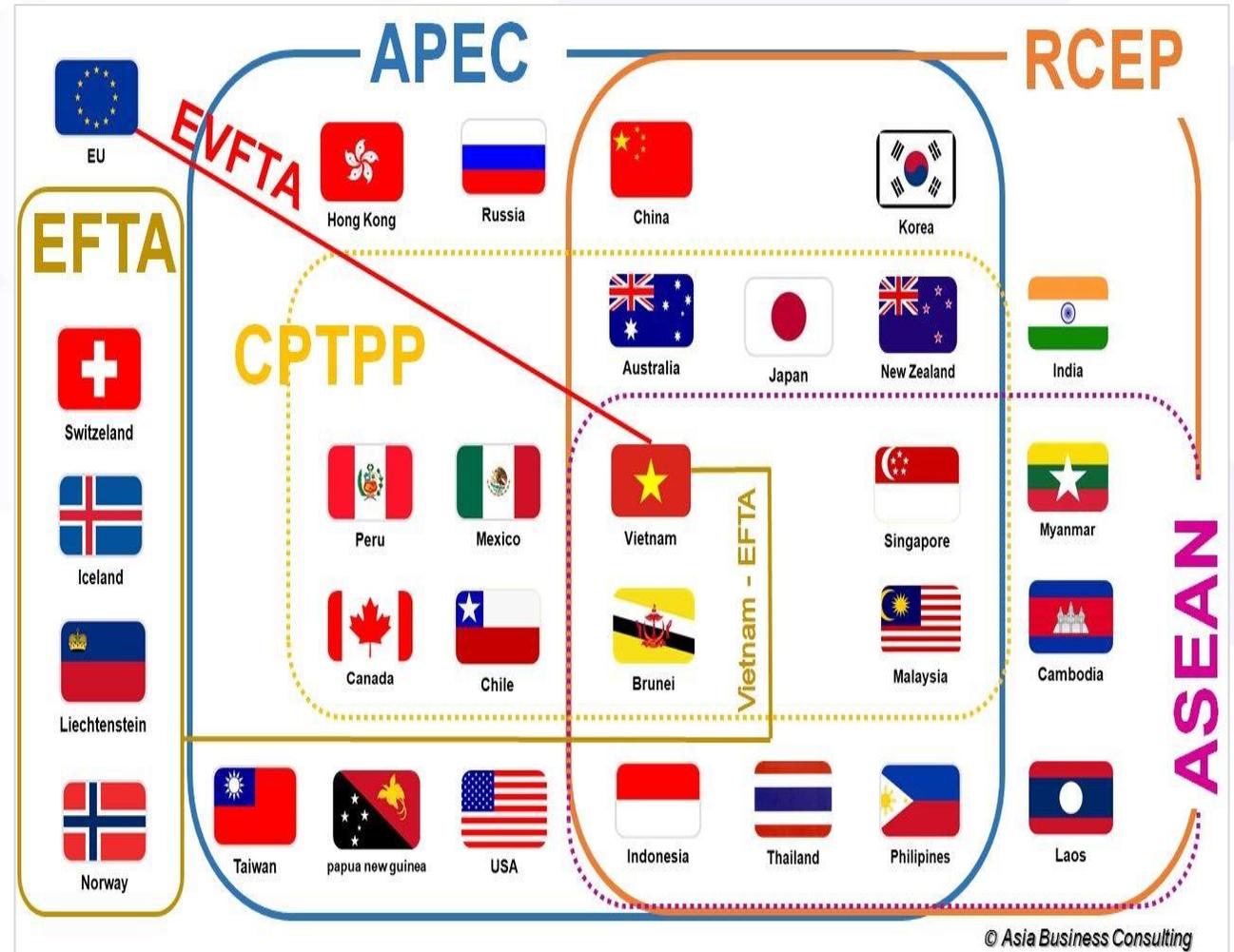
越南出口总额 (十亿美元)



越南经济与全球经济的联系日益紧密。越南已签署 16 项自由贸易协定 (FTA)，并正在谈判另外 3 项自由贸易协定。2014年至2023年，越南出口复合年增长率为10%，预计将继续强劲增长。

我们认为，在越南人口增速放缓、国内市场逐渐饱和的背景下，出口是越南消费品企业，尤其是必需消费品企业的重要增长渠道。越南出口额最高的产品中，有许多消费品，如纺织品、鞋类、海鲜和农产品（蔬菜、咖啡、大米等）。

越南的自由贸易协定



Sources: GTJASVN Research, Fiin X, Asia Business Consulting

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





2022年至今，越南政府实施了多项扩张性财政和货币政策来支持经济。到2023年底，越南国会和政府继续对大多数商品和服务实行增值税（VAT）减免计划，从2024年1月1日到2024年6月30日，减免2%的增值税（从10%减至8%）。2024年6月底，该增值税减税计划从2024年7月1日延长至2024年12月31日。因此，越南政府已从2022年至今实施了增值税减税计划以支持国内消费。同样从2024年7月1日起，部分费率将减少直至年底，以消除企业拥堵并促进商业活动。越南国会和政府还决定自2024年7月1日起实施：

(1) 工资改革：(i) 将公共部门的基本工资从180万越南盾/月提高到234万越南盾/月，增长30%；(ii) 将地区最低工资标准提高6%；(二) 对退休金、社会保险待遇、功绩优待、社会福利等有所调整。提高地区最低工资、提高公共部门工资以及增加其他补贴可能会在不久的将来对经济产生非常积极的溢出效应。

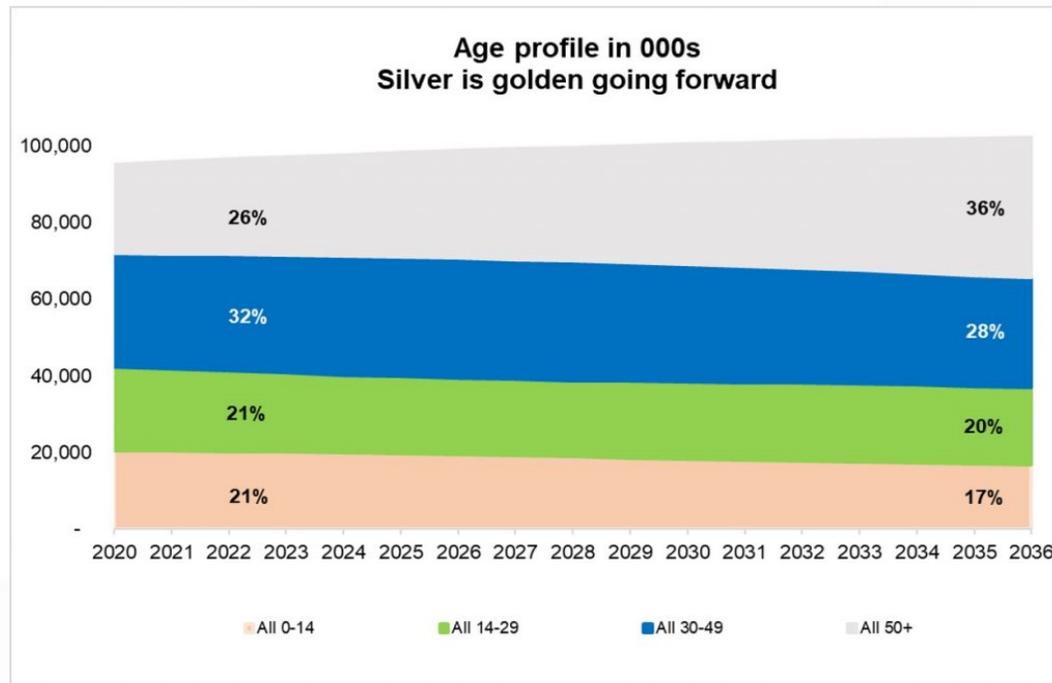
与此同时，越南央行仍在通过维持低利率环境来支持经济，同时努力控制通胀。2024年前6个月CPI同比增长4.08%，基本通胀同比2.75%，仍在设定目标之内，而中央利率仍维持在4.5%（我们预计这一水平将继续维持在2024年）。近期越南国会和政府也推出了许多解决房地产业困难的解决方案。政府的支持政策可能很快就会对消费者支出产生非常积极的影响。

Sources: GTJASVN Research, VNEconomy, VNExpress, GSO, SBV

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



据Cimigo于2023年提出的预测，到2036年，越南50岁以上（被称为“银发一代”）的人口将占总人口的36%，相当于超过3600万消费者。与此同时，0至14岁青少年的数量将会减少。向这一年轻客户群体销售的品牌的发展将遇到更多困难。相反，为新一代老年人群体提供服务可能会带来更好的发展机会。



越南消费者的行为也在发生变化。如今的消费者更加关心产品的健康问题、可持续性和绿色性，在选择产品时的要求也越来越高。据越南工商部统计，2021年至2023年期间，越南消费者对绿色产品的需求平均每年增长15%，72%的越南消费者愿意为绿色产品支付更高的价格。根据越南优质商品企业协会的一项后疫情调查，69%的受访消费者只选择有益健康或有质量标准认证的产品，45%只选择来源明确的产品。因此，制造商必须对其产品更加透明，并更加关注 ESG 问题。越南消费者也开始转向在线等新购物渠道。Lazada 和 Milieu Insight 的调查参与者中，81% 表示网上购物已成为一种习惯。这导致了下一个挑战：零售环境正在变换。



挑战：零售环境的变化



到 2022 年，97% 的越南成年人拥有智能手机，79% 的人拥有互联网连接。此后这个数字持续增加，越南正逐渐成为东南亚增长最快的电子商务热点之一。在线购物在短短几年内呈爆炸式增长，在零售市场中占据巨大市场份额。



Sendo



TIKI.VN



此外，据凯度越南预测，2024年，超市等传统渠道正在逐渐失去市场份额，取而代之的是便利店、小型超市和零售连锁店（母婴连锁店、药房连锁店、化妆品连锁店）。新零售渠道（包括线上渠道）正在给传统零售商带来压力。这也可能给一些必需消费品公司和非必需消费品公司带来适应新零售格局的压力。

Sources: GTIASVN Research, Kadence, Katar

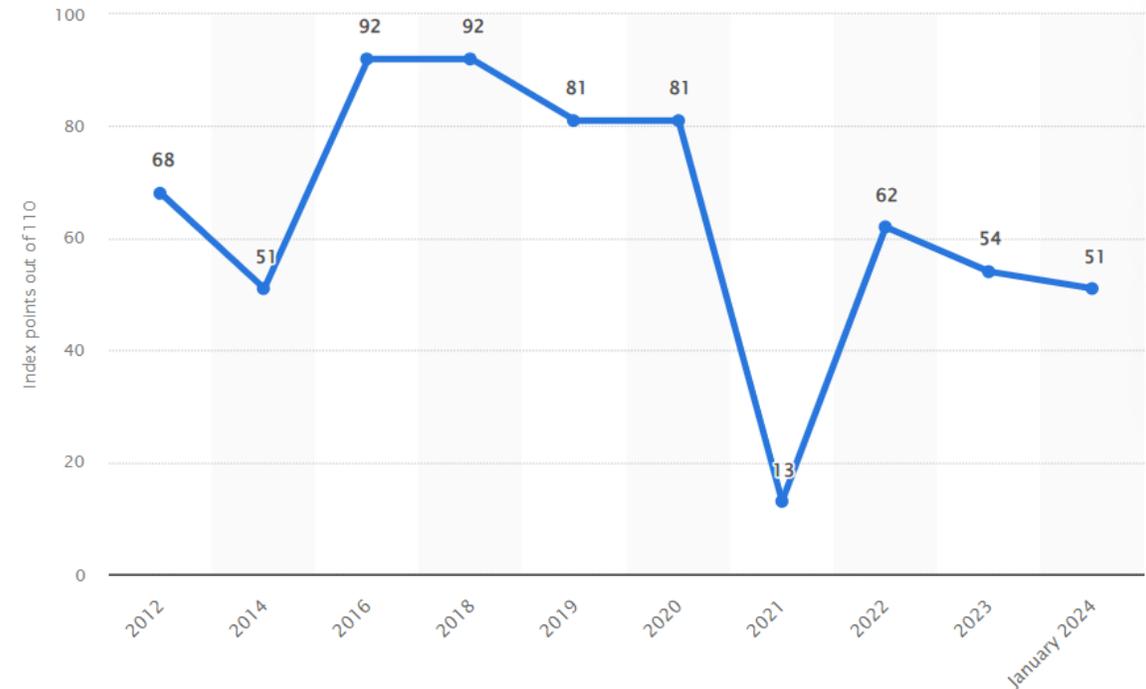
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



当经济暂时陷入困难、消费者情绪不佳时，消费者往往会减少不必要的支出、限制购物并选择比以前更紧缩的消费预算。目前越南的消费者信心不佳，这可能会给非必需消费品制造商带来压力。尽管股市显示出消费者信心复苏的预期，但近期消费者信心仍存在持续低迷的风险。

NielsenIQ 的 2024 年消费者研究显示，亚太地区的消费者面临着生活成本上涨的压力，导致消费者削减非必需品支出，以平衡必需品支出。客户正在做出更加谨慎的购物决定：89%的消费者寻求更低的价格，72%的消费者减少总体支出。36%的消费者担心经济衰退，25%的消费者担心工作保障和失业风险。亚太消费者也表示通过大宗商品价格上涨感受到了通胀的影响。凯度越南 2024 年的另一项调查显示，5/10 的越南消费者认为越南经济面临困难，这种情况将持续至少 6 个月至 1 年。这对购买行为和商品消费产生了负面影响。

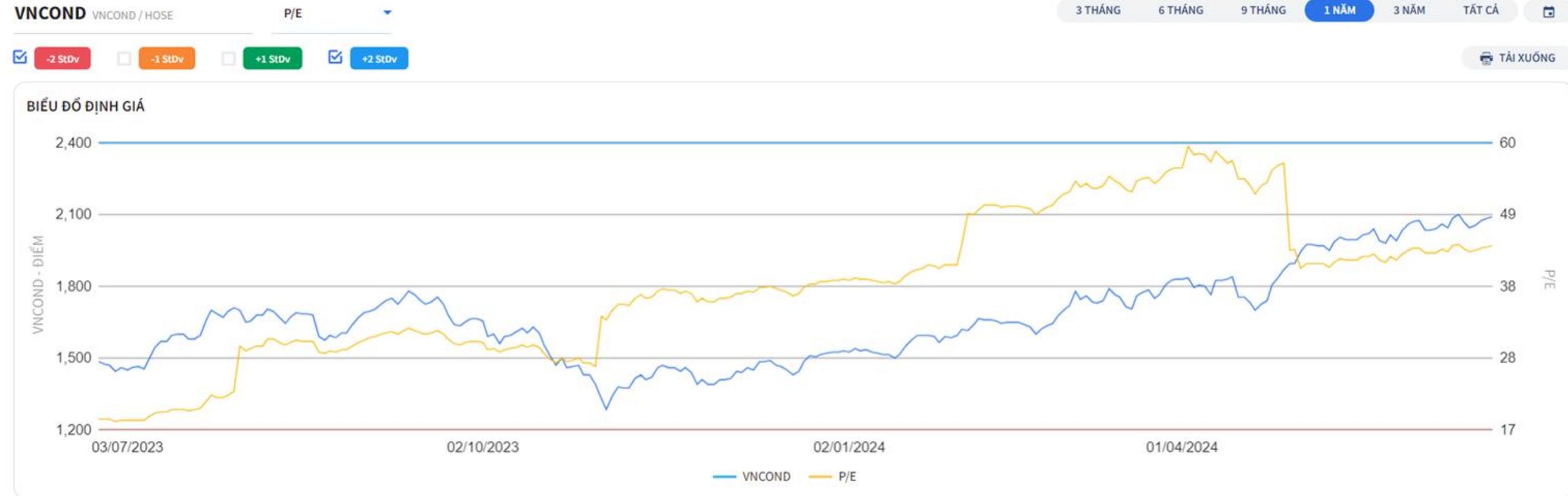
2012年至2024年1月越南消费者信心指数



Sources: GTJASVN Research, VTV, Kantar, Statista



截至 2024 年 6 月 21 日，VNCOND 的往绩市盈率达到 44.39 倍（相比之下，VN-Index 的市盈率为 14.49 倍）。
总市值达到 186.86 万亿越南盾（相当于 VN-Index 总市值的 3.56%）。
股票代码数量：27 个代码。已发行股份总数：36.2852 亿股。

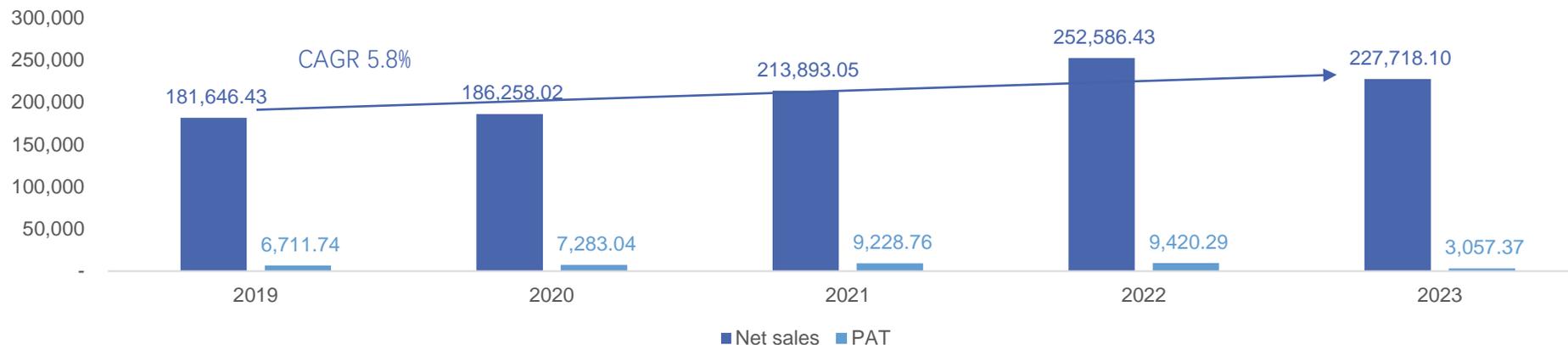


Sources: GTJASVN Research, HSX, FiinTrade

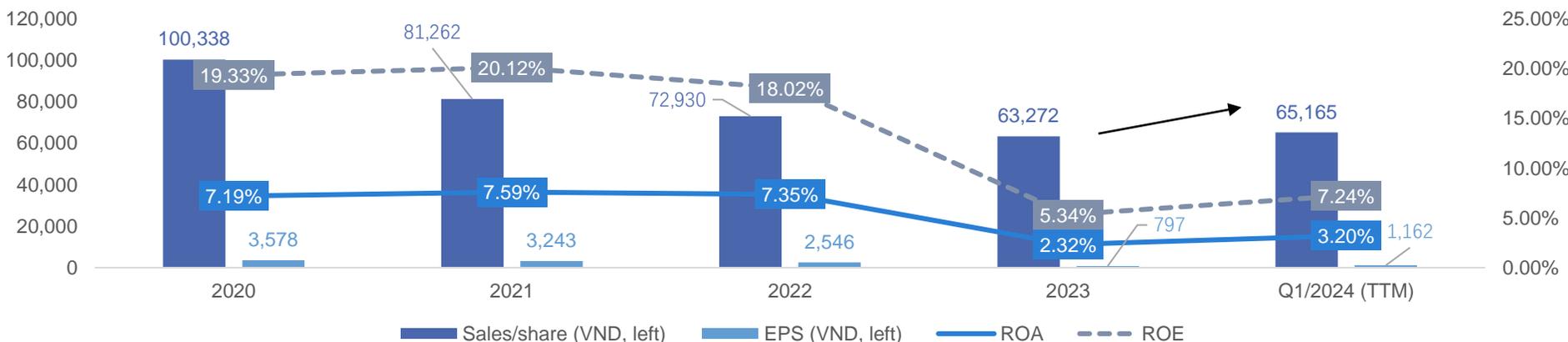
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



净收入和税后利润 (十亿越南盾)



每股收入, EPS, ROA, ROE



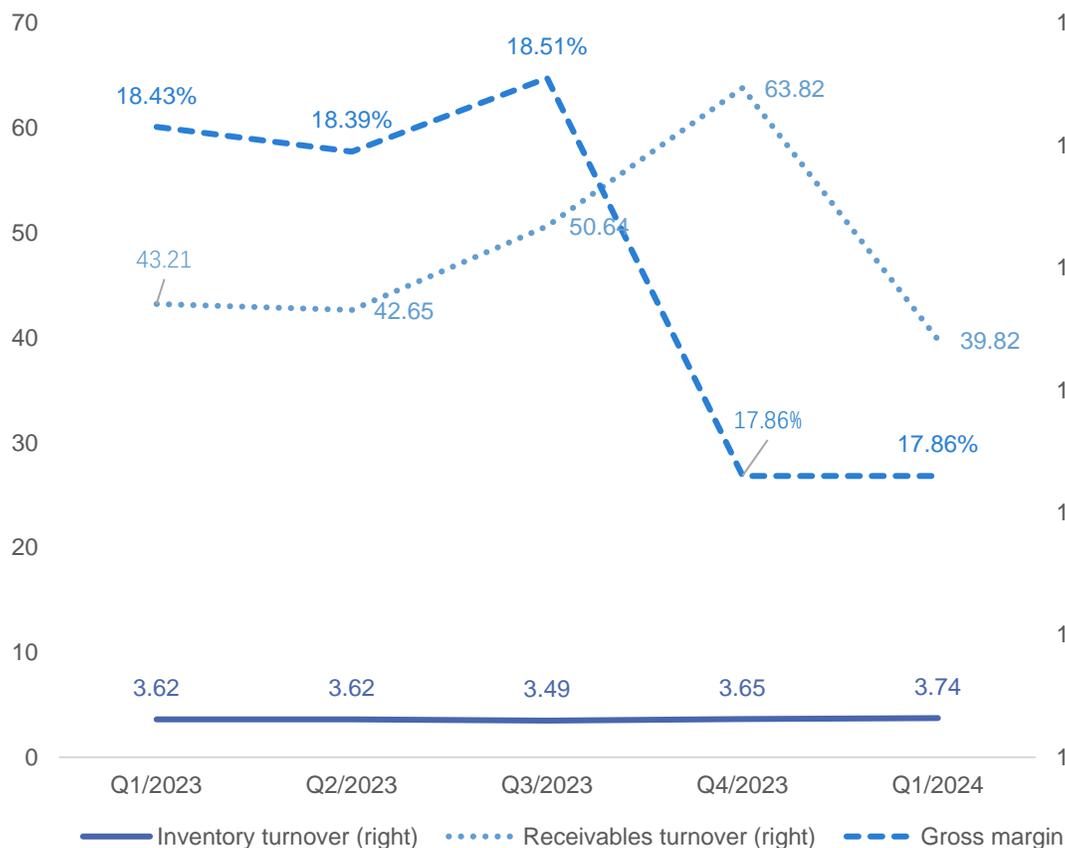
长期趋势显示，越南非必需消费品业务收入增速相当缓慢。这可能是由于新冠肺炎(COVID-19)和通货膨胀对非必需品消费的影响。2019-2022年期间净利润仍保持增长。2020年至2022年期间ROA似乎也保持稳定。然而，2023年是特别糟糕的一年，收入和税后利润负增长，ROA和ROE大幅下降。2024年第一季度，每股收益、每股收益和ROA、ROE均出现复苏迹象。我们评估，VNCOND股票年初至今盈利能力突出的原因之一是投资者对VNCOND企业的业绩持乐观态度，尤其是受益于第一季度的积极成果。

Sources: GTJASVN Research, FiinPro X

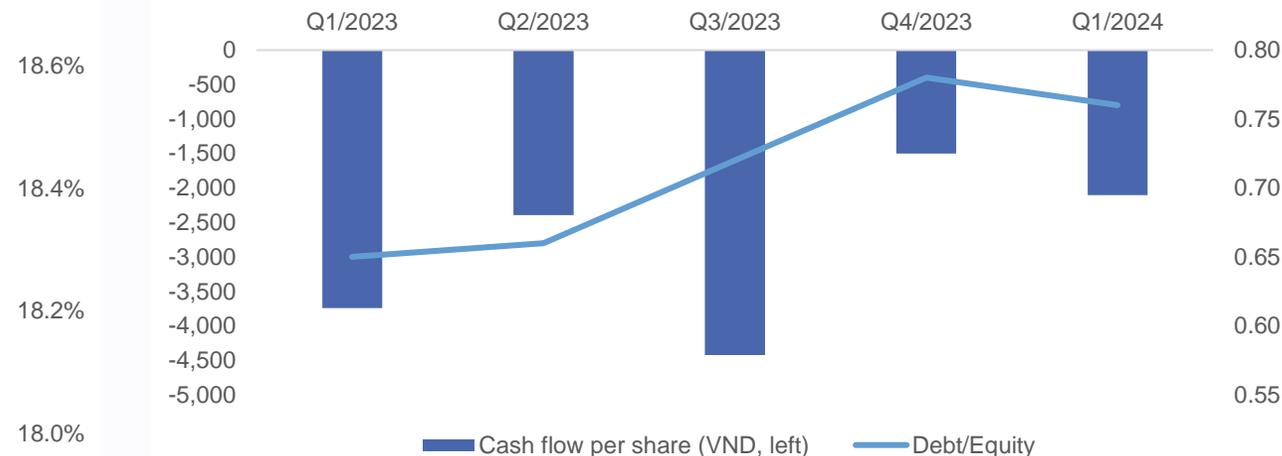
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Turnover and gross profit margin



每股现金流量和 D/E 比率



2023年毛利率大幅下降，尤其是2023年第四季度毛利率暴跌并且到2024年第一季度尚未恢复。2024年Q1应收账款周转率也大幅下降，可见Q1应收账款相当高。积极的一面是，应收账款周转率仍然很高，库存周转率也在改善，表明收入正在回升。最近5个季度每股现金流连续负值。由于2023年经营状况和现金流不佳，VNCOND公司不得不提高债务股本比率，2023年Q4为0.78倍。2024年第一季度，这一数字略有下降至0.76倍。

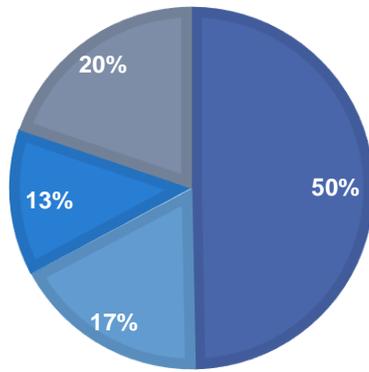
Sources: GTJASVN Research, FiinPro X

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



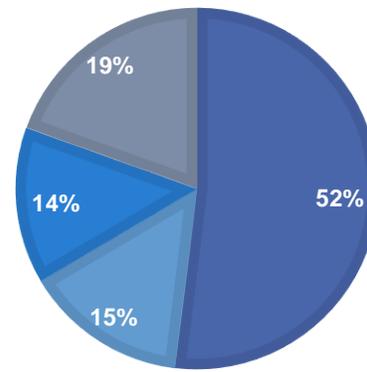
市值

■ MWG ■ PNJ ■ FRT ■ Khác

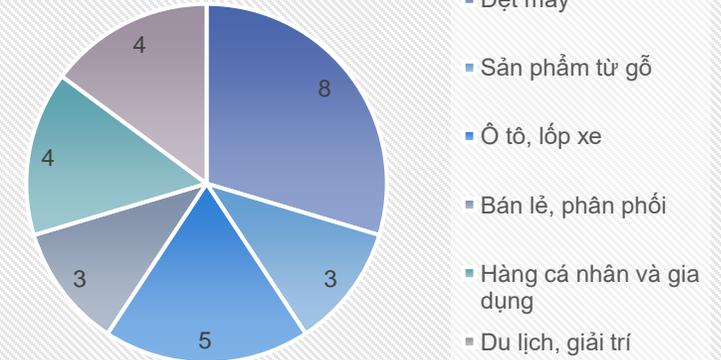


2023 年净收入

■ MWG ■ PNJ ■ FRT ■ Khác



VNCOND行业分布



VNCOND 指数中有 27 个股票代码。指数中的行业非常多元化，其中纺织服装是企业数量最多的板块（8家企业）。收入和市值排名前三的公司分别是MWG（零售行业）、PNJ（个人用品行业，特别是珠宝）和FRT（FPT Retail，零售行业）。



Sources: GTJASVN Research, FiinPro X

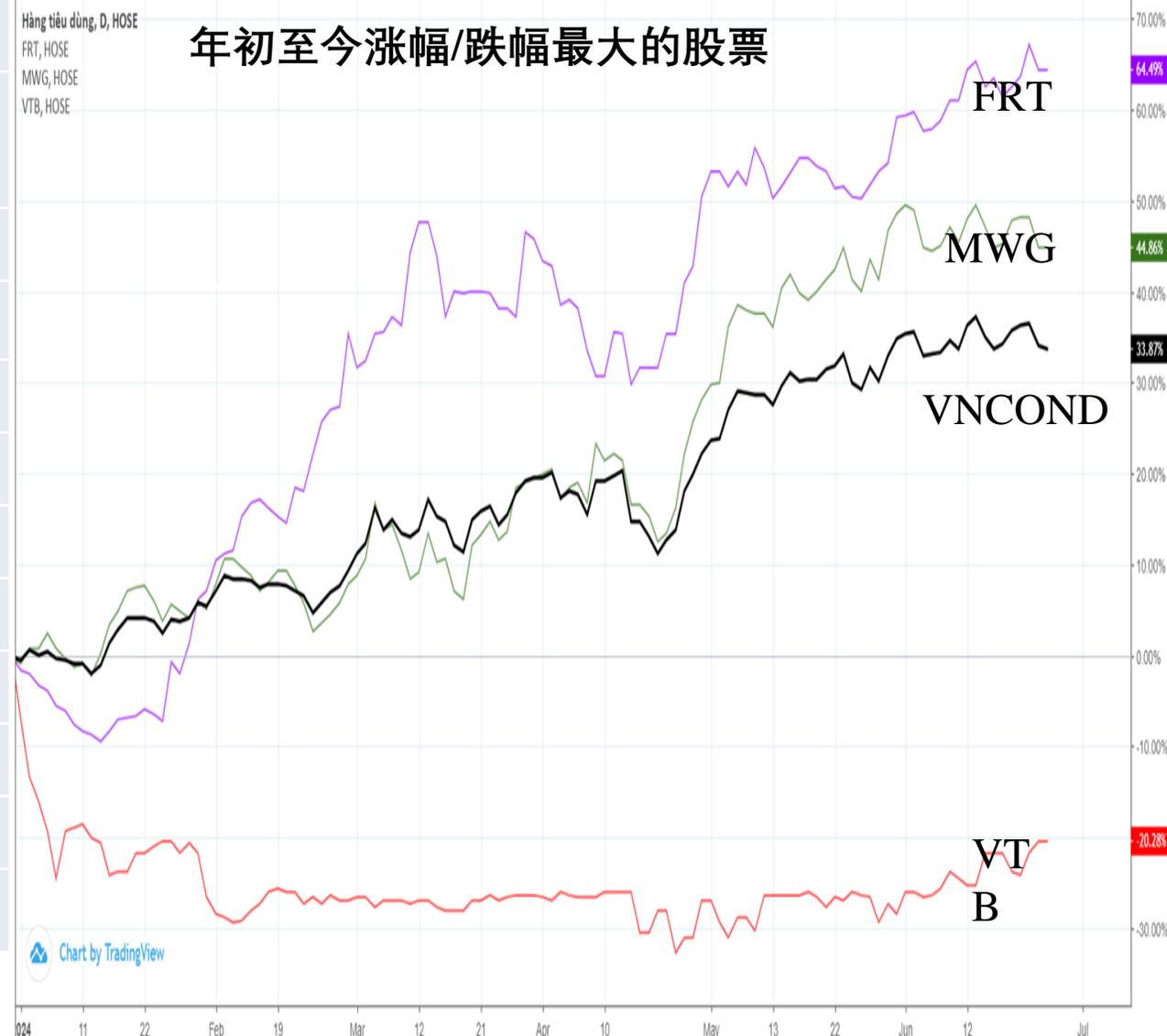
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



2023年按ROE排名的前 10 家企业

股票代码	ROE (2023)	板块	P/E (TTM)	P/B (TTM)
DSN	39.76%	娱乐	6.35	2.41
PNJ	21.60%	个人物品	16.42	3.12
MSH	15.02%	纺织品	13.60	2.09
DRC	13.10%	轮胎	15.03	2.15
GDT	12.52%	家庭用品	16.24	2.25
PTB	9.53%	木制品	15.98	1.85
ADS	8.63%	纺织品	15.04	1.17
SRC	6.66%	轮胎	33.25	2.14
TCM	6.65%	纺织品	36.86	2.49
VTB	5.90%	家庭用品和电子产品	10.52	0.65

年初至今涨幅/跌幅最大的股票



Sources: GTJASVN Research, FiinPro X, TradingView

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





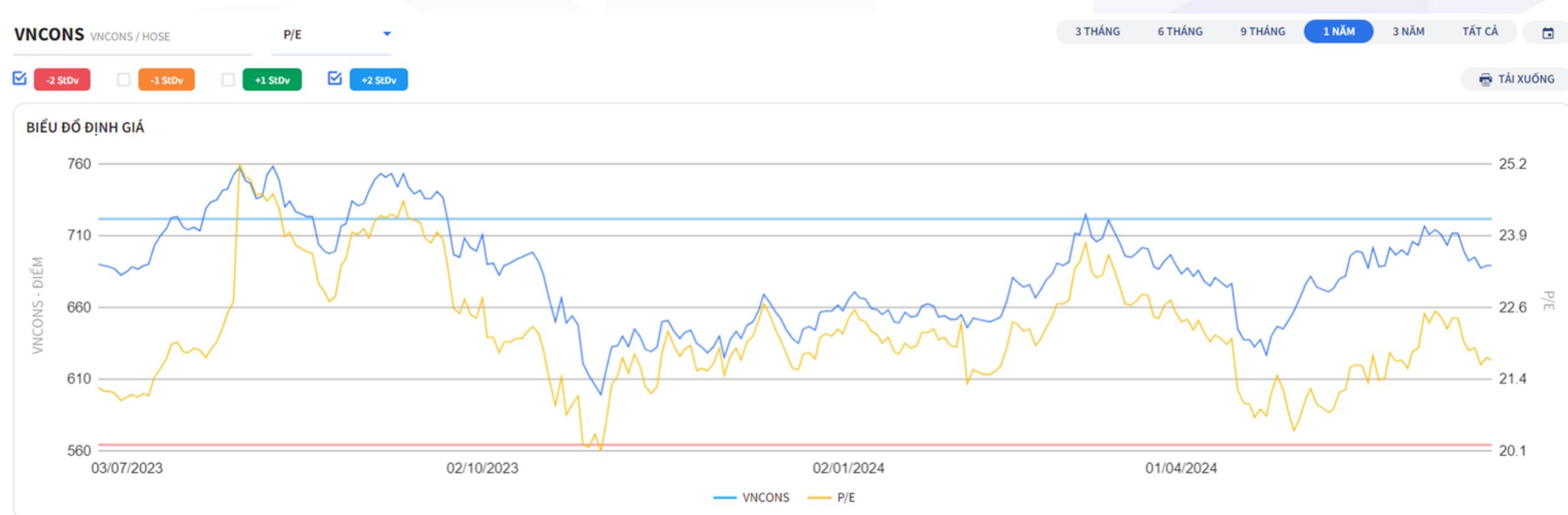
序号	股票代码	板块	市值 (十亿越南盾)	当前价格 (越南盾)	6-18个月的目标 价 (越南盾)	投资论点
1	<p>DSN</p> 	娱乐 (水上乐园)	694	57,400	67,000 (+16.72%)	<p>DSN 经营着越南最大、最著名的水上乐园。尽管经营业务在 2020 年和 2021 年受到了 COVID-19 的影响，但该公司在 2022 年和 2023 年迅速恢复。DSN 的财务状况非常健康：没有债务，约 76.5% 的资产是现金和银行存款。炎热的夏季天气将继续吸引当地游客来到公园。此外，国际和国内旅游业的复苏也会有利于 DSN。风险：旅游业复苏可能慢于预期</p>
2	<p>MSH</p> 	纺织品	3,477	46,350	54,000 (+16.50%)	<p>在纺织行业拥有良好的声誉。与许多美国客户有良好的关系（沃尔玛、耐克、塔吉特、哈达德品牌.....）。MSH 在国内市场（毯子、床单、枕头、床垫）也占有很大的市场份额。2023 年 11 月，MSH 开始建设总投资超过 7000 亿越南盾的 Xu Truong II 工厂，预计从 2024 年中期投入运营，产能将增加约 25%。2024 年出口复苏迹象逐渐显现，MSH 的主要合作伙伴如沃尔玛、耐克..... 已开始增加美国旺季（年终假期）的订单。风险：劳动力成本可能增加；来自中国竞争对手的压力。</p>

Sources: GTJASVN Research, the companies

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



截至 2024 年 6 月 21 日，VNCONS 的往绩市盈率达到 21.74 倍（相比之下，VN-Index 的市盈率为 14.49 倍）。
总市值达到 418.15 万亿（相当于 VN-Index 总市值的 7.97%）。
股票代码数量：22 只股票。已发行股份总数：85.5875 亿股。



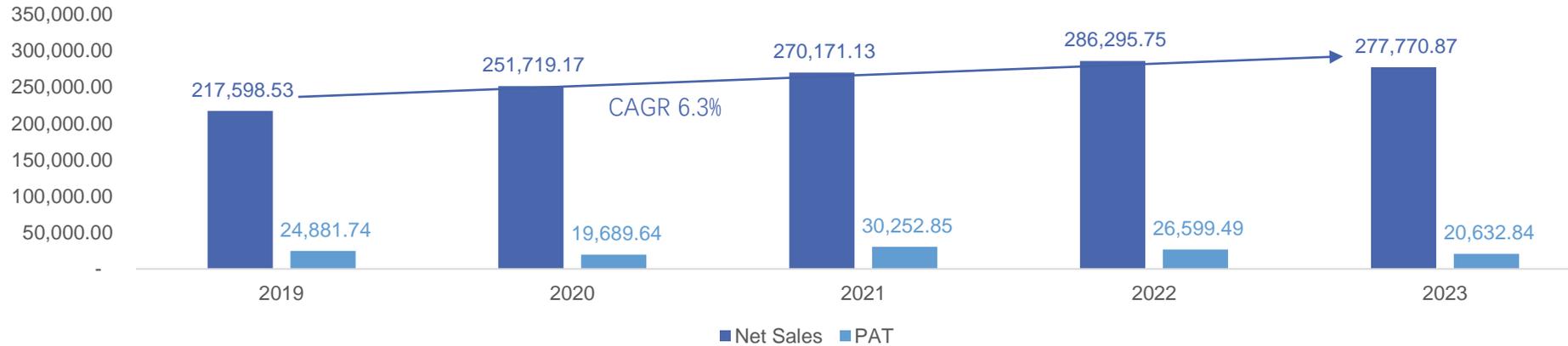
Sources: GTJASVN Research, FiinTrade, HOSE

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



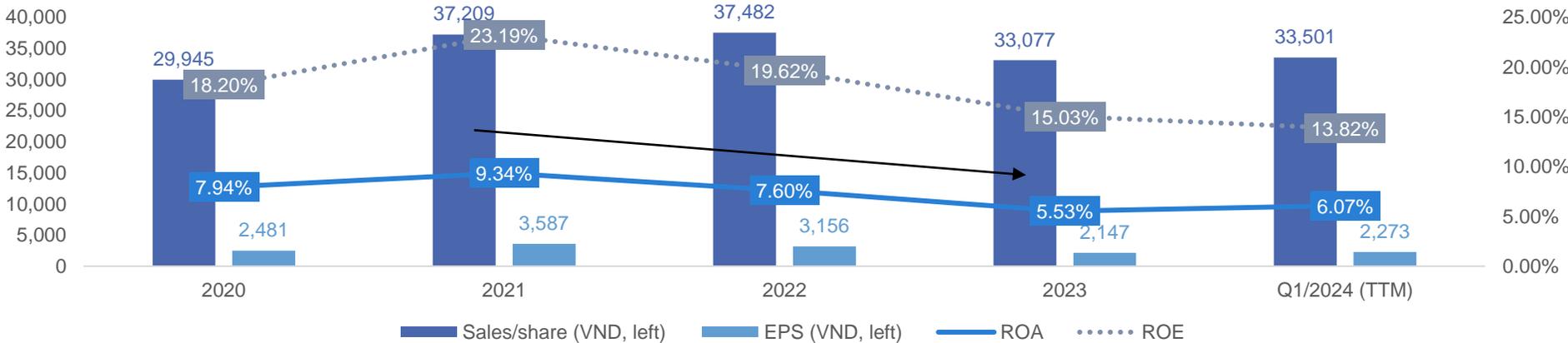


净收入和税后利润 (十亿越南盾)



即使在新冠疫情期间，2019-2023 年期间销售额仍以每年约 6.3% 的速度增长，因为基本消费品不具有周期性。然而，2023年销售收入小幅下降3%。

每股收入, EPS, ROA, ROE



另一个负面因素是，长期趋势显示净利润、ROA和ROE自2021年以来呈下降趋势。2024年第一季度的数据显示EPS和ROA有所改善，但由于杠杆降低，2024年Q1的ROE仍然下降

Sources: GTJASVN Research, FiinProX

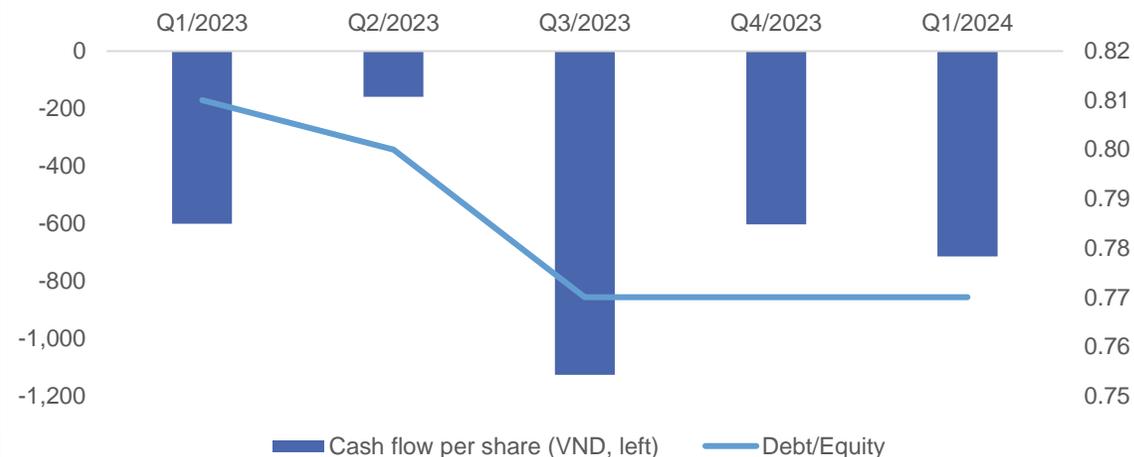
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Turnover and gross profit margin



每股现金流量和 D/E 比率



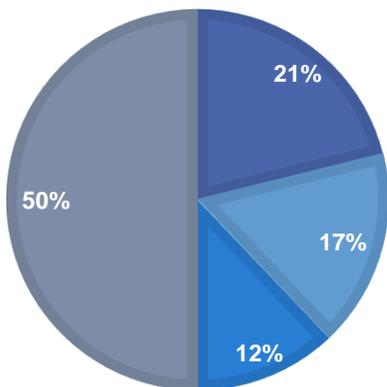
2023 年和 2024 年第一季度的毛利率有所改善。但应收账款周转率似乎有小幅下降的趋势。大多数 VNCONS 公司均主要生产食品和饮料，他们可以通过上调价格将通货膨胀转给客户，这就是利润率提高的原因。食品和饮料是CPI篮子中2023年涨幅较高（超过3%）的一组商品。过去 5 个季度每股现金流为负，但 VNCONS 企业在 2023 年上半年仍降低了债务股本比。不过，该比率在 2024 年第一季度仍然很高，为 0.77 倍，杠杆水平有所降低，但仍处于高位。过去三个季度的 D/E 比率保持稳定。

Sources: GTJASVN Research, FiinProX



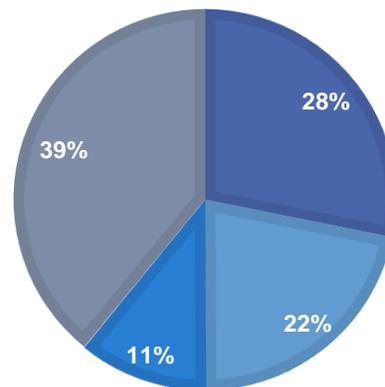
市值

■ VNM ■ MSN ■ SAB ■ Khác

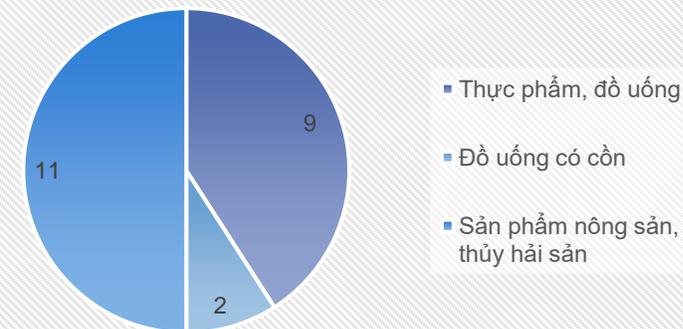


2023年净收入

■ MSN ■ VNM ■ SAB ■ Khác



VNCONS行业分布



VNCONS 成分组中有 22 个股票代码。该成分组中的公司从事餐饮、酒精饮料、农产品和海鲜行业。收入和市值排名前三的企业分别是MSN（Masan，食品和饮料行业）、VNM（Vinamilk，食品和饮料行业）和SAB（SABECO，酒精饮料行业）。



SABECO



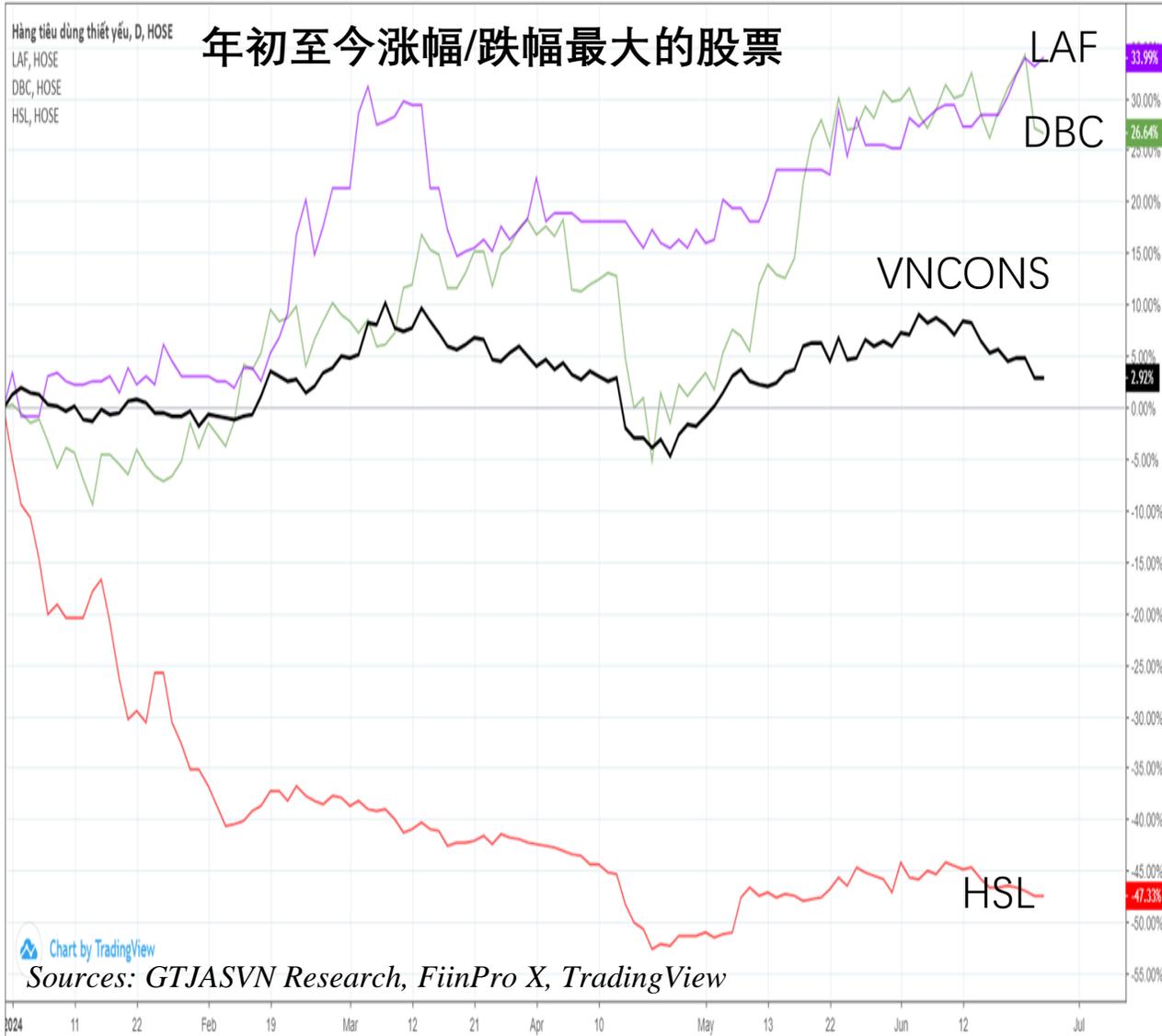
Sources: GTJASVN Research, FiinProX

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



2023年按ROE排名的前 10 家企业

股票代码	ROE (2023)	板块	P/E (TTM)	P/B (TTM)
HAG	29.31%	农产品, 海产品	7.22	2.01
VNM	28.84%	食品、饮料	14.97	4.33
SMB	25.60%	酒精饮料	7.13	1.87
SAB	17.39%	酒精饮料	19.02	3.13
NSC	17.06%	农产品, 海产品	6.18	1.01
LAF	14.00%	食品、饮料	7.53	1.04
FMC	13.97%	农产品, 海产品	11.64	1.58
NAF	11.68%	食品、饮料	10.80	1.09
VHC	11.58%	农产品, 海产品	19.36	2.05
PAN	8.75%	食品、饮料	11.72	1.09



Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





股票代码	板块	市值 (十亿越南盾)	目前价 (越南盾)	目标价 (6-18个月, 越南盾)	投资论点
FMC 	农产品及水产品 (冻虾、蔬菜)	3,224	49,250	59,000 (+19.80%)	<p>FMC主要从事冷冻虾和蔬菜加工并向日本、美国、欧洲和韩国等主要市场出口。2023年，日本市场占FMC总收入的45%，美国市场占收入的30%。FMC计划继续增加对日本市场的出口额，并逐步进军中国市场。FMC目前在水产行业对日本的出口额方面排名第一。FMC已将新养殖区Vinfarm (203公顷) 从2024年起全面投入运营，有助于将生虾供应能力提高至约40%。随着出口市场的复苏，收入和利润预计将在2024年呈现恢复态势。据VASEP预测，到2024年，越南虾类出口总额可增长10%-15%。</p> <p>风险： 出口市场复苏慢于预期。</p>

Sources: GTJASVN Research, the company, VASEP

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



我们的首先 (VNCOND 和 VNCONS之外)



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

序号	股票代码	板块	市值 (十亿越南盾)	目前价 (越南盾)	目标价 (6-18个月, 越南盾)	投资论点
1	SLS (HNX) 	必需消费品/食品和饮料 (糖)	1,800	185,000	233,000 (+25.95%)	<p>主要产品是糖和甘蔗糖蜜，直接分销给Hai Ha 糖果股份公司、Hai Chau糖果股份公司、Kim Ha Viet有限责任公司、Moc Chau牛奶等公司。该公司表示，正在开发稳定的原料来源，并应用先进的耕作方法，开发甘蔗新品种，以提高生产力和质量。SLS也是唯一一家上市并享受企业税收优惠的制糖公司。</p> <p>风险: 越南糖价跟随世界糖价波动，如果食糖供应过剩，2024年世界糖价可能下降；天气可能不利于甘蔗生长；由于股权集中，该股流动性较低。</p>
2	RAL (HOSE) 	必需消费品/家庭用品 (灯泡、保温瓶)	3,459	148,100	179,000 (+20.86%)	<p>越南一家拥有悠久制造灯泡和保温瓶历史的公司。RAL在2015-2019年期间将产品技术从传统的放电照明技术转换为LED技术。此后，该公司的收入增长相当不错 (2019-2023年期间，复合年均增长率为18.2%)。RAL正在参与智能照明市场 (针对公寓和智能交通项目)，同时也在参与农业领域的照明市场，因此该企业仍有很大的增长空间。风险：运营风险 (2019年河内RAL工厂发生火灾)；由于股权集中，该股流动性较低。</p>

Sources: GTJASVN Research, the companies

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





免责声明

本报告仅供参考，不构成买卖股票的建议

本报告所表达的观点准确反映了负责编制本报告分析师对证券代码或发行人的个人观点。投资者应将本报告作为参考，不应将本报告作为投资决策的证券投资咨询内容，投资者应对自己的投资决策负责。国泰君安证券（越南）股份公司可不对全部或任何损害负责，或因使用本报告中所述的全部或部分信息或意见的行为而导致或与之相关的被视为损害的事件。

负责编制本报告的分析师根据各种因素收取报酬，包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争因素和公司的收入。国泰君安证券（越南）股份公司及其成员及/或其总经理及/或其员工可能持有本报告中提及的任何证券（或任何相关投资）的头寸。

负责编写本报告的分析师努力根据发布时被认为可靠的信息编写报告。国泰君安证券（越南）股份公司对信息的完整性和准确性不作任何确认、保证和承诺。本报告中表达的意见和评估仅代表在发布日期负责编制报告分析师的观点，不应被视为国泰君安证券（越南）公司的观点，并可能随时更改，恕不另行通知。

本报告仅供参考，根据法律法规和本报告所在国家或地区的明确相关规定提供给国泰君安证券（越南）股份公司在越南和国外的机构投资者和私人客户发布，并且可能不构成在任何司法管辖区购买、出售或持有证券的要约或任何具体建议。本报告中表达的意见和评估并不考虑每位投资者在目标、需求、战略和具体情况方面的差异。投资者承认可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告的内容，包括但不限于本建议，不应作为投资者或任何第三方参考的依据，以在要求国泰君安证券（越南）股份公司及其/或负责编制本报告的分析师对投资者或与投资者投资决定和/或本报告内容相关的第三方履行任何义务。

除非国泰君安证券（越南）股份公司的主管代表书面承兑，否则任何人不得出于任何目的复制、转载、出版或重新分发本报告。引用时请注明来源。

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





GTJA证券（越南） – 分析部

阮德平

Senior Research Analyst

binhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:704

陈氏红绒

Deputy Director

nhungtth@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

范氏美凤

Customer Service Specialist

and translator

phuongptm@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 114

