

交通运输

证券研究报告
2019年01月15日

西贡河里浦江景，穿越上海胡志明

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

姜明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516110002
jiangming@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《交通运输-行业研究周报:汇率升值利好航空板块,春运行情可期》 2019-01-13
- 2 《交通运输-行业研究周报:航空燃油附加费取消,北京新机场时刻方案出炉》 2019-01-06
- 3 《交通运输-行业研究周报:韵达调整派件模式,油价下跌或影响燃油附加费征收》 2018-12-30

街头见闻

胡志明市街头保留了大量殖民时代遗留的建筑,过去的地名“西贡”也出现在各类商品商标上。随着越南对外的逐步开放,胡志明也成为了越南吞吐量最大、开放程度最高的港口城市,年轻人穿着与香港上海接近,视野也开阔,甚至部分地产项目的价格也与国际接轨。

东亚三国对当地施加了相当大的影响。胡志明市的常住人口 900 万左右,其中小 100 万是华裔,不少卖家对中文、客家话等相当熟悉。而日韩对越南的影响,我们则能从出行工具中管中窥豹,越南是骑在摩托车上的国家,品牌当中首先日本、其次韩国最为主流,小型汽车中最流行的则是日系丰田,其他厂家的包括日系马自达、韩国起亚与美国福特。除此之外,三星牢牢占据了当地手机的主流市场,OPPO 也很受欢迎。整体从投资角度,日韩企业在越南领先中国一步。

越南港口变迁

胡志明港概览:胡志明港主要含新港、国际港和凯莱三大港区,水道限制使得港口只能作业不超过 10000 吨的船舶,集装箱的主要作业区为靠近海口的凯莱港,我们看到的杂货船作业区靠近市中心的国际港,而最靠近市区的新港已经开发成商业区,这与上海的北湾滩、武松港区如出一辙。

胡志明港在越南的地位:如果将越南最北端放在河北,最南端将达到广东的位置,可见越南国土之狭长,其国土面积虽仅为中国的 1/30,但海岸线长度达到 3260 公里,几乎为中国海岸线长度的 18%,越南主要港口不超过 17 个,港口群可以划分为北方、中部与南部,集装箱吞吐量比重大致分别为 30:5:65。

胡志明及越南全部港口的国际地位:2017 年越南港口吞吐量为 593 万标箱,位列全球港口第 25 位,在亚洲港口排名第 19 位,在东盟港口中排名第 6。越南全国集装箱吞吐量:如果我们将越南和地域、人口接近的日本做个横向对比,我们会发现越南的吞吐量已接近日本的 70%,但同时越南的 GDP 仅是日本的 4.7%。

越南正在不断承接原先它国附加值较低的商品生产,我们认为未来越南港口基建和吞吐量增速大概率会持续超越中日韩等其它亚洲区域;全球范围内的地位也将会不断攀升;与此同时,我们认为越南未来的增量主要会由北方的海防、南方盖梅为代表的新兴港口来承接。

越南移动与互联网经济

作为交运研究员,我们关心越南的在线出行与餐饮外卖行业。越南的在线出行市场已经出现了如 Grab 这样的本土大公司,收购了 Uber 东南亚之后,不断将自身的业务触角向外延伸,试图接入支付、外卖这样的行业,其业态与中国是高度相像的;

而越南的外卖行业,目前已经形成了两家大公司,分别是 Vietnammm 与 DeliveryNow,后者的大股东还是越南版的大众点评。从调研越南的外卖网站来看,其模式与中国接近,支付方式可以选择现金或在线支付(如 PayPal),越南接入外卖的餐厅比例已经较高,越南人民口味相当西式,年轻化的人口为越南的外卖行业发展提供了便利。

风险提示:调研信息有限,可能无法代表整体情况的风险;全球宏观大幅波动



内容目录

1. 街头见闻篇.....	3
2. 港口变迁.....	5
3. 越南移动互联网经济.....	11

图表目录

图 1: 法式建筑—胡志明中央邮局	3
图 2: 越南传统服饰-奥戴	3
图 3: 胡志明的华人文化—天后宫	4
图 4: 胡志明街头的各类摩托车	4
图 5: 丰田经济型 MPV-Innova	4
图 6: 起亚中端型 MPV-Sedona	4
图 7: 胡志明地标建筑和三大港区分布图	6
图 8: 2013-3Q2018 胡志明全港吞吐量	7
图 9: 越南投射在中国地图上的结果	7
图 10: 越南和中国的国土面积（万平方公里）	8
图 11: 越南和中国的海岸线（公里）	8
图 12: 越南三大港口群分布	9
图 13: 2017 年越南全国集装箱吞吐量的对比	10
图 14: 中越人口结构对比	11
图 15: 越南在全球国家中，互联网渗透率不算低	12
图 16: 越南的智能手机渗透率 VS 中国智能手机渗透率（2018 年年初）	12
图 17: 越南即时通讯软件市占率（%）	12
图 18: FB Messenger 与 Zalo 在越南年轻人中的受欢迎程度对比	12
图 19: Grab 自营车辆	13
图 20: GrabPay 的形式	13
图 21: 随机抽选胡志明市 5 区的外卖餐厅供给	14
图 22: 在 Vietnammm 上看到熟悉的贡茶和鹿角巷	14
图 23: Vietnammm 的奶茶订单	14
图 24: 越南 Vietnammm 平台上的外卖小哥	14
表 1: 2017 年越南最大手机零售商—The Gioi Di Dong 和 FPT Shop 的销售榜	5
表 2: 2017 年全球主要港口吞吐量	10
表 3: 2017 年中、日、越 GDP 和集装箱吞吐量关系	10

飞赴胡志明调研四日，空间的切换却恍若洞穿了时间，这座城市像极了 90 年代的上海；最大的城市、最多的人口、最忙的港口、蜿蜒的水道；西贡河畔重演着上海浦江的变迁，街头的浮光掠影间也总能将两座城市联系起来；本篇报告中我们尝试将见闻及反思汇集为街头见闻、港口变迁和移动互联网经济三个部分同诸位分享。

1. 街头见闻篇

- **外侵遗留：**如同上海外滩的万国建筑群，胡志明市中心同样保留着以中央邮局为代表的大量法属殖民地时期建筑，彼时的地名——“西贡”如今仍被广泛用于河道、商场、食肆、景点以及各类商品的命名，总结为绕口令就是：西贡河畔边的西贡中心卖着西贡小姐牌的香水。

图 1：法式建筑—胡志明中央邮局



资料来源：搜狐新闻，天风证券研究所

图 2：越南传统服饰-奥戴



资料来源：新浪新闻，天风证券研究所

- **国际化：**作为越南吞吐量最大、对外经贸开放程度最高的港口城市，市区里随处可见来自欧美、日本、韩国、中国等国的游人和商团，略有奇怪的是越南的很多场所铭牌并没有英文标识，印象里上海在这一点略有领先；此外，你能明显感觉到发达的移动互联网开阔了国民及年轻人的视野，年轻人不懂英文也没关系，比划沟通起来有种一点就通的感觉；因气候原因，年轻人穿着和香港及夏日的上海比较接近，越南传统服饰-奥戴并不算常见，路有偶遇多半也是有一定年纪的女士，倒和国内旗袍一个境遇；市区动辄几千上万美金的地产项目俨然和国际接轨，同行的投资人倒是见怪不怪，一是北上广深夯实预期，二是印度、俄罗斯同样如此。
- **华人圈点滴：**900 万常驻人口的胡志明有小 100 万是华裔，随团领队生于 50 年代，祖籍潮汕，久居越南，机场落地通往酒店的大巴中，老先生对祖国人民的热情溢于言表，谈到越南亦是慷慨激昂——“中国是 3 年一大变，越南虽然慢点，但也是 5 年 8 年一大变，绝不落后！”，国内人听来有种既近又远的感觉，一部华侨史或能解释此处情由；打车碰到一司机小哥，年岁约莫 30 不到，主动用中文攀谈，越南华裔第三代，客家话流利、普通话十句听懂六句，不识中文；最后，感谢祖国日益强大，越南机场以及市区内大的商场，不少卖家都能用中文进行交流。

图 3：胡志明的华人文化一天后宫



资料来源：网易新闻，天风证券研究所

图 4：胡志明街头的各类摩托车



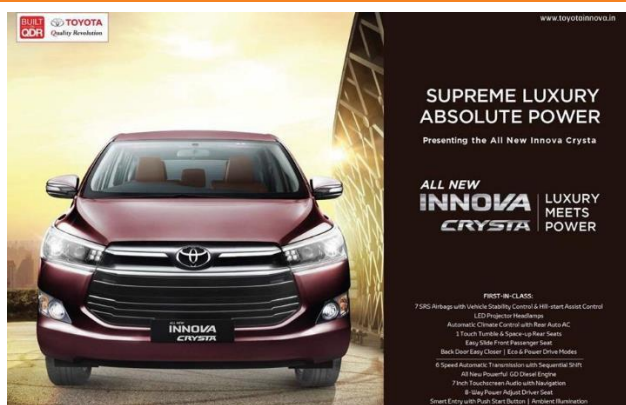
资料来源：网易新闻，天风证券研究所

- 从日常交通看日韩影响力：越南民众的收入水平使得最常见的出行工具就是摩托车和经济型汽车，品牌以日本为主流、其次是韩国；

摩托车：宗申、力帆在越南发展不佳，本田摩托市场份额大，以小排量的轻骑、弯梁为主，街跑、运动赛车也不少见，表现保有量堪比中国各类电动车，且女性骑行普及率奇高，驻足于闹市街头，常看到瘦弱的女孩后坐个敦实的汉子，给油、提速、加塞变道信手拈来。

小型汽车：日系丰田牢牢把握，轿车中 VIOS（国内叫威驰）最为常见（中国还是卡罗拉更多），SUV 中 Fortuner 更为流行（国内丰田则是 RAV4、汉兰达比较畅销），MPV 则大多为丰田针对东南亚开发的 Innova 车型，夸赞一句越南的出租车很多是七座 Innova，非常适合团队出游；其它常见的汽车品牌还包括日系马自达、韩国起亚和美国福特；顺便提一句，在下榻酒店周边经常看到起亚的一款中端 MPV-Sedona，看上去十分高端，外观相当出色。

图 5：丰田经济型 MPV-Innova



资料来源：丰田官网，天风证券研究所

图 6：起亚中端型 MPV-Sedona



资料来源：汽车之家，天风证券研究所

团队里有人曾问过为什么越南的摩托车那么流行，除了政府政策之外，我们感觉主要有以下原因：

- 1) 价格匹配越南消费力，本田部分小排量弯梁车的油耗可以做到百公里一升（当地 92 号汽油价合略超 6 元人民币）。
- 2) 越南气候宜人，规避了冷天糟糕的骑行感受，更不用说大冬天打不着火的绝望

感；

3) 适应胡志明较为狭窄的街道马路；

撇开文化谈经济，越南街头对国人冲击力最强的就是日韩车辆的高普及率，势必带来产业链逐步落户越南，而我们了解到消费电子巨头三星亦牢牢占据当地手机主流市场，类似效应也在显现，叠加中国近年来劳动力、土地成本的攀升，日韩中三国越来越多的产业链已逐步从中国向越南、泰国、孟加拉国为代表的东南亚国家迁移，越南市场中的日韩企业已领先中国一步。

表 1：2017 年越南最大手机零售商—The Gioi Di Dong 和 FPT Shop 的销售榜

排名	the Gioi Di Dong	FPT Shop
1	Samsung Galaxy J7 Prime G610	Samsung Galaxy J7 Prime G610
2	Samsung Galaxy J2 Prime G532	OPPO A37
3	Samsung Galaxy J7 Pro J730	Samsung Galaxy J2 Prime
4	Samsung Galaxy J5 Prime G570	Samsung Galaxy J7 Pro
5	OPPO A37	Samsung Galaxy J5 Prime
6	OPPO F3	OPPO F1s
7	OPPO F31s	OPPO F3

资料来源：雨果网，天风证券研究所

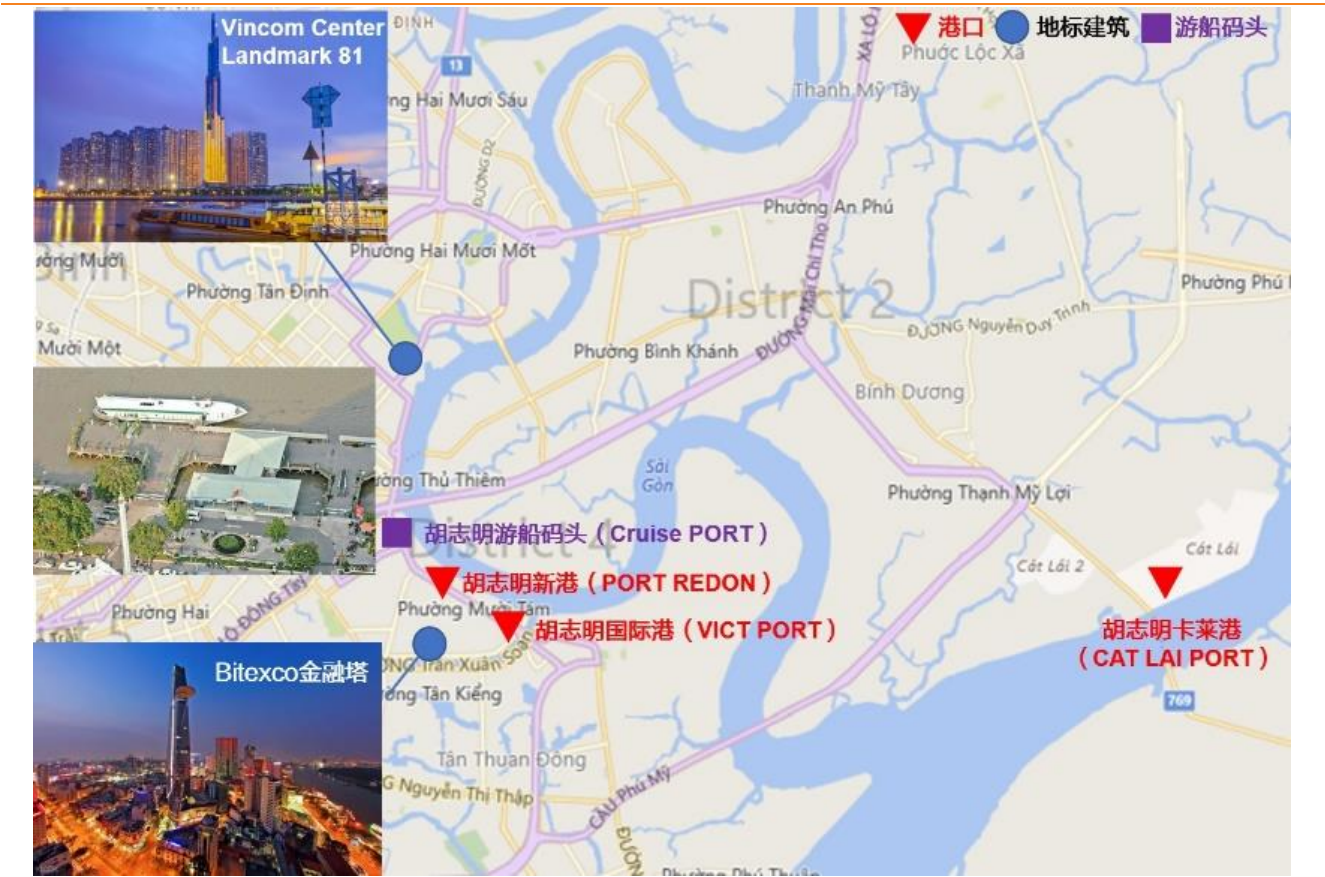
2. 港口变迁

随行调研西贡河周边商业楼盘，动辄上万美金的公寓售价已堪比上海的北外滩，周边更是矗立了这城市 TOP2 高楼地标—Vincom Center Landmark 81 和 BITECO 金融塔，络绎不绝的游客拍照留念，而周边的小型码头不时有 2000-5000 吨的杂货船进行装卸作业，职业敏感性随即引发思考：

- 1) 胡志明港集装箱吞吐量位居越南第一，为何我们看到的码头以杂货船居多？此外，岸边并没有现代化的集装箱桥吊和堆场？
- 2) 西贡河是否就是上海的黄浦江，我们所在的码头位置是否和上海北外滩区域一样，随着城市的扩容和商业地产的开发，已完成部分功能转换？
- 3) 胡志明港在越南诸多港口中的地位，如此狭窄的水道能否保障未来的货物增量及大型化船舶的作业？
- 4) 越南港口在全球港口中的地位，规模体量到底有多大？

看过地图、查过数据，我们公布答案：

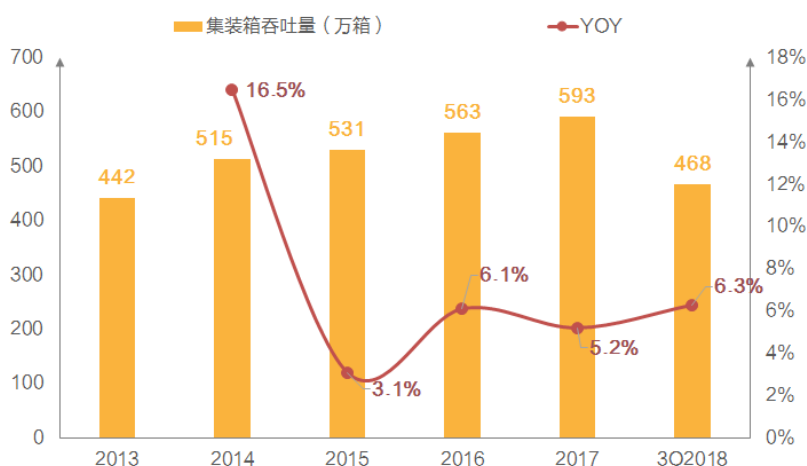
图 7：胡志明地标建筑和三大港区分布图



资料来源：Bing 地图，天风证券研究所

- 胡志明港概览：**胡志明港主要含新港、国际港和凯莱三大港区，在西贡河自西向东出海流向依次排列，因水道限制，整个港口只能作业不超过 10000 吨的船舶，换算成集装箱就是 2000TEU 左右，我们看不到集装箱堆场和桥吊设备的原因是目前的主要作业区是最靠近入海口的凯莱港，而我们看到的杂货船作业区是靠近市中心的国际港，而最靠近市区的新港目前已逐步退出历史舞台并开发成商业区，这一点和上海的北外滩、吴淞港区如出一辙，而从两座地标建筑的矗立位置看，未来靠近市区内的其它码头大概率也将会进行功能转型，可以推断胡志明港如今以及未来承接的货物增量并不会明显，而实际数据也印证了我们的观点—2018 年 1-9 月整个越南的集装箱吞吐量增速为 27%，胡志明港整体增速仅为 6.3%，而过去几年胡志明港增速也就在 5-6.2%之间。

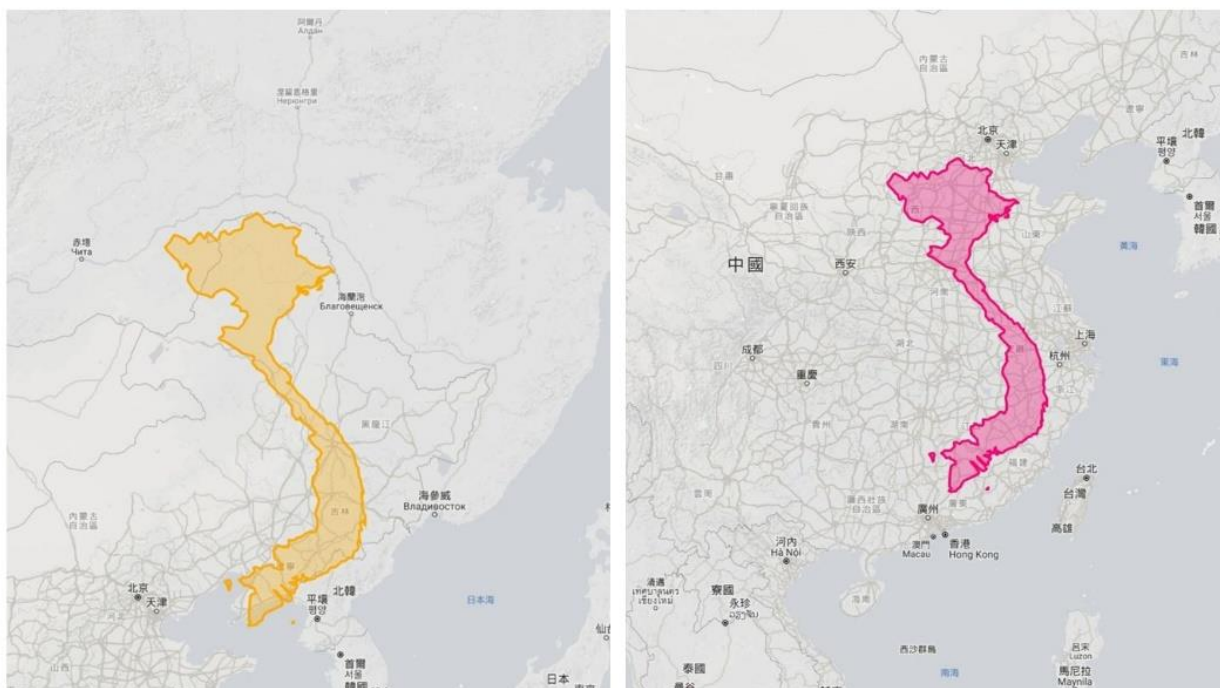
图 8：2013-3Q2018 胡志明全港吞吐量



资料来源：Alphaliner，天风证券研究所

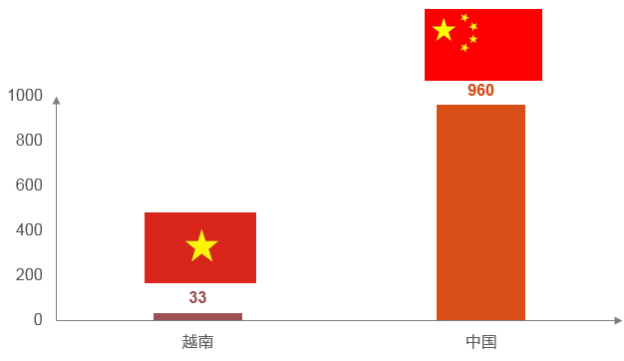
- 胡志明港在越南的地位：**回答这个问题之前，我们有必要对越南的地理冷知识做个普及，假设我们把越南投射在中国版图上，会得出个有趣的结论——如果将越南最北端放在河北，最南端将达到广东的位置；如果将越南最北端放在漠河，最南端将位于大连附近；结论显而易见，越南国土面积虽仅为中国的 1/30，约 33 万平方公里，但南北向长达 1500 公里，海岸线长度达到 3260 公里，几乎为中国海岸线长度的 18%，全国沿海港口达到 90 个，那么接下来我们就可以观察胡志明港在越南的地位。

图 9：越南投射在中国地图上的结果



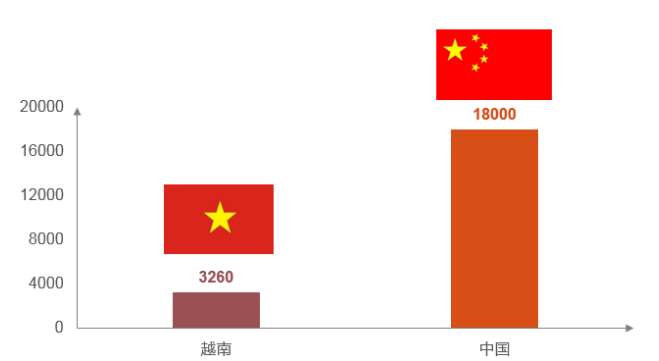
资料来源：true size 官网，天风证券研究所

图 10: 越南和中国的国土面积 (万平方公里)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 11: 越南和中国的海岸线 (公里)

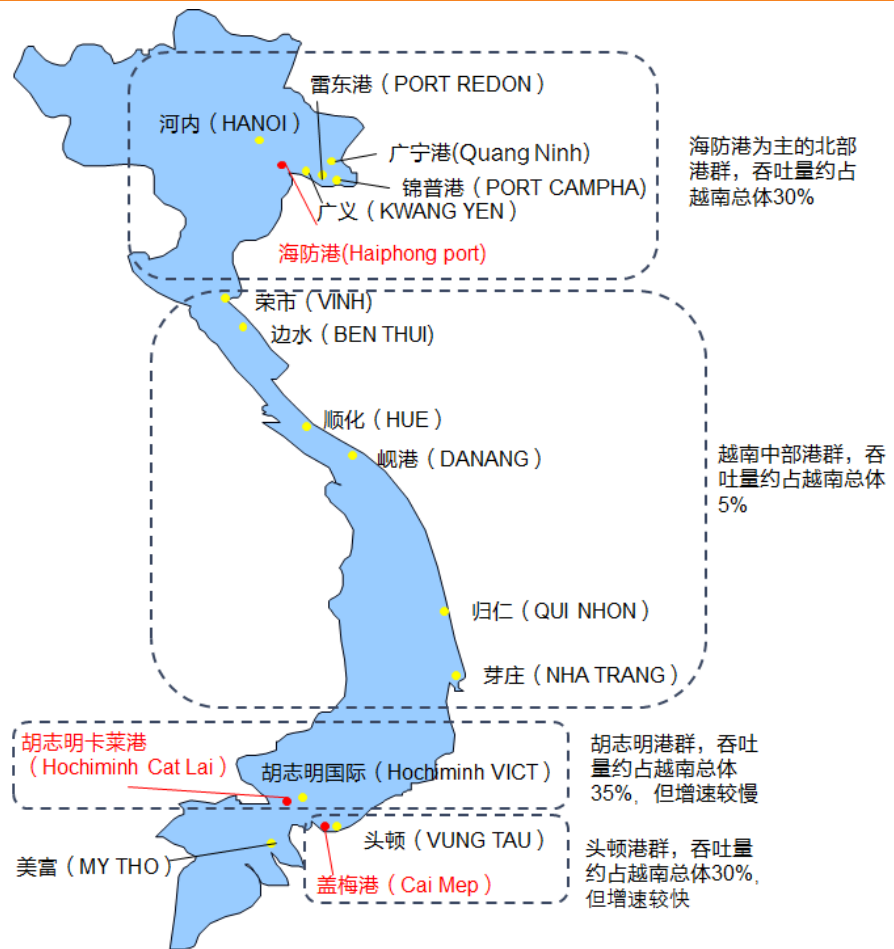


资料来源: wind, 天风证券研究所

虽然越南港口数量众多, 但主要港口不超过 17 个, 其中核心港口位于南北两侧, 中部海岸线的港口整体规模较小, 如果我们将越南的港口分为北部、中部和南部三个港口群, 那么根据当地的经济发展水平、产业分布和贸易量, 集装箱吞吐量分配比重大致为 30: 5: 65, 具体来看:

- 1) **北方港口群 (30%):** 全国第二大港口海防港为主, 周边包含河内、雷东、广宁、锦普、广义等其他小港, 北方港口传统上以散杂货为主, 其中海防港因自然条件的限制, 进出的船舶普遍较小, 但近年来越南政府加大了对海防的投入, 未来也将建造类似南方头顿盖梅港规模的现代集装箱深水港, 以容纳超大型集装箱船舶的挂靠。
- 2) **中部港口群 (5%):** 包含荣市、边水、顺化、岘港、归仁、芽庄, 该港口群虽然涵盖了越南主要海岸线, 但由于芽庄、岘港是越南主要的旅游城市, 从定位及货量上来看, 占比相对较低。
- 3) **南部港口群 (65%):** 包含全国最大港口胡志明港 (三个主港区合计值)、头顿港、盖梅港, 这里是越南经济活动的中心, 占据全国集装箱吞吐量近 65% 的份额, ALPHALINER 官方公布 18 年 1-9 月份胡志明港的吞吐量为 468 万标箱, 约占全国吞吐量的 35%, 这样倒推头顿、盖梅吞吐量占比已接近 30%, 但如同上海之于中国, 胡志明港未来将承担更多的现代商业活动, 伴随市区内西贡河周边的房地产开发, 预计未来的一段时间, 胡志明港的整体吞吐量增速将相对平缓; 与此同时, 南部的盖梅港凭借优良的港口条件, 已吸引大量国际码头运营商的介入, 未来将承担主要干线船舶 (10 万吨级) 的装卸作业, 在越南乃至亚洲港口中扮演越来越重要的角色。

图 12: 越南三大港口群分布



资料来源: Wind, 天风证券研究所

■ 胡志明及越南全部港口的国际地位

胡志明港集装箱吞吐量: 根据 Alphaliner 的统计, 2017 年越南港口吞吐量为 593 万标箱, 位列全球港口第 25 位, 在亚洲港口排名第 19 位, 在东盟港口中仅次于马来西亚的巴生、丹戎、泰国的林查班、斯里兰卡的哥伦布以及印尼的雅加达, 排名第 6。

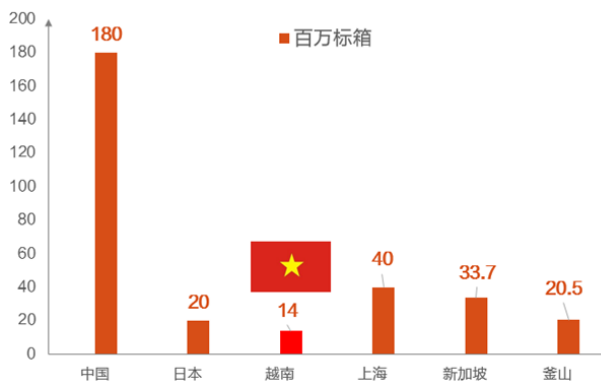
表 2：2017 年全球主要港口吞吐量

排名	港口	TEU(百万)	排名	港口	TEU(百万)
1	上海港	40.23	14	安特卫普港（比利时）	10.45
2	新加坡港	33.67	15	厦门港	10.38
3	宁波舟山港	24.61	16	高雄港	10.27
4	深圳港	25.21	17	大连港	9.71
5	釜山港	20.47	18	汉堡港	8.84
6	广州港	20.37	19	丹戎帕拉帕斯港（马来西亚）	8.38
7	香港港	20.77	20	林查班港	7.78
8	青岛港	18.30	21	纽约港	6.71
9	洛杉矶港口/长滩港	16.89	22	哥伦布港（斯里兰卡）	6.21
10	天津港	15.07	23	雅加达港	6.08
11	迪拜港	15.44	24	营口港	6.27
12	鹿特丹港（荷兰）	13.73	25	胡志明港（越南）	5.93
13	巴生港（马来西亚）	11.98	26	不来梅港（德国）	5.51

资料来源：Alphaliner，天风证券研究所

越南全国集装箱吞吐量：回顾 2017 年整个越南的集装箱吞吐量，你会感慨 1400 万标箱的作业量仅相当于中国货量的 7.8%，同上海单一港口的 4024 万标箱也相去甚远，中国单个港口超越越南全国集装箱吞吐量的数量达到 8 个之多。如果我们将越南和地域、人口接近的日本做个横向对比，我们会发现越南的吞吐量已接近日本的 70%，但同时越南的 GDP 仅是日本的 4.7%。

图 13：2017 年越南全国集装箱吞吐量的对比



资料来源：wind，天风证券研究所

表 3：2017 年中、日、越 GDP 和集装箱吞吐量关系

指标名称	中国	日本	越南
面积 (万平方公里)	960	37	33
人口 (亿)	13.9	1.27	0.95
GDP 总量 (千亿美元)	127.1	48.4	2.2
港口集装箱吞吐量 (百万 TEU)	180	20	14
单位 GDP/集装箱吞吐量	0.71	2.42	0.16

资料来源：wind，天风证券研究所

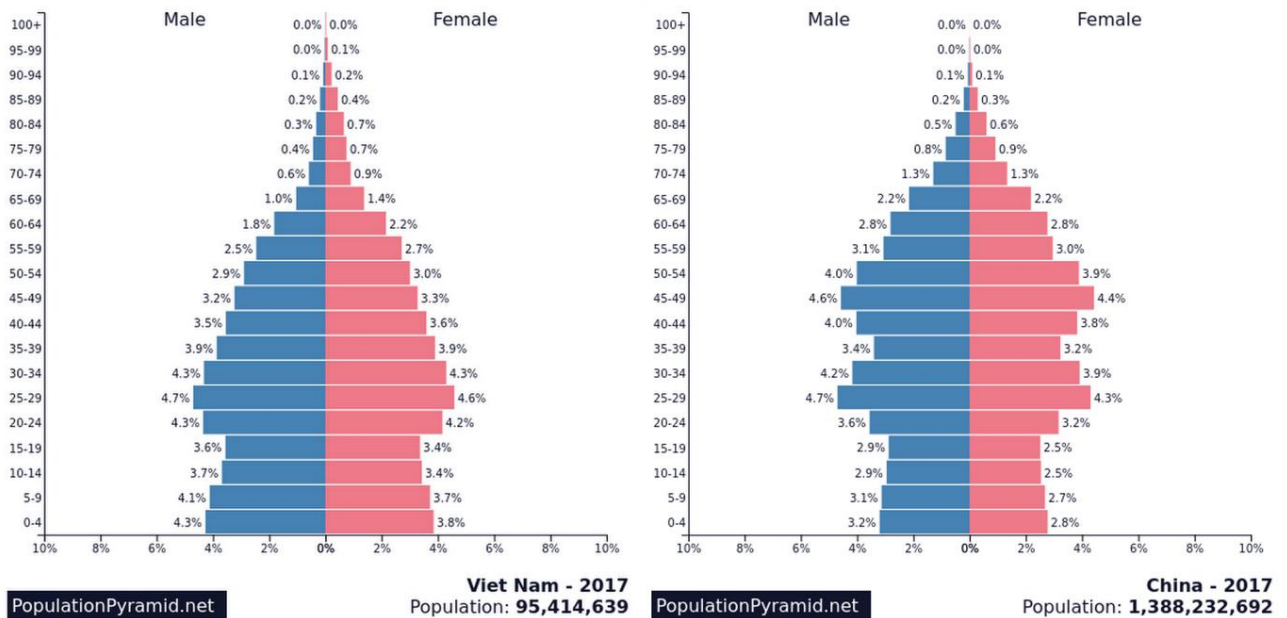
小结：越南正在不断承接原先它国附加值较低的商品生产，未来相当长的一段时间里，越南港口基建和吞吐量增速大概率会持续超越中日韩等其它亚洲区域；全球范围内，整个东南亚区域贡献出的货量及干线港口数量将会不断攀升，愈来愈多的大型船舶将会选择直挂东南亚港口；与此同时，我们认为越南未来的增量主要会由北方的海防、南方盖梅为代表的新兴港口来承接，类似于上海的北外滩和吴淞口港区，胡志明靠近市区的码头会逐步向商业地产转型。

3. 越南移动互联网经济

越南具备年轻而又集中的人群结构、日益普及的移动互联网、极高的摩托车保有量，不让人好奇这个国度里的社交、出行乃至消费物流中最有代表性的餐饮配送软件平台的发展状况。

- 年轻而集中的人群结构：**2017 年越南的人口数量达到了 9541 万人，越南的人口特点具备两个特征，一个是年轻化，一个是集中化，越南当前的人口结构与我国上世纪 90 年代初相接近，当前 1.95 的生育率（即每名妇女平均生育 1.95 人）使得该国在未来相当长的一段时间拥有人口红利；集中度来看，前三大城市胡志明、河内和岘港人口合计达到 1645.8 万，占总人口比例的 17.2%，若考虑流动人口，实际城市所容纳的人口数量可能要占到全国比重的 30%。

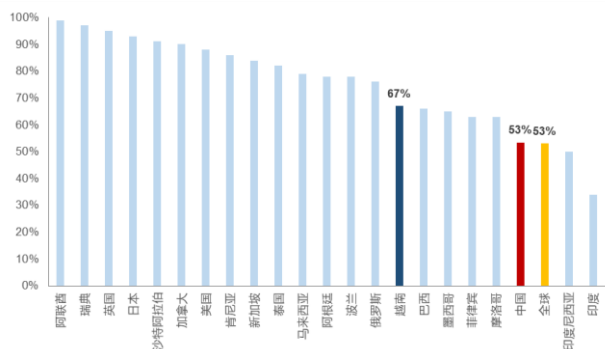
图 14：中越人口结构对比



资料来源：population pyramid, 天风证券研究所

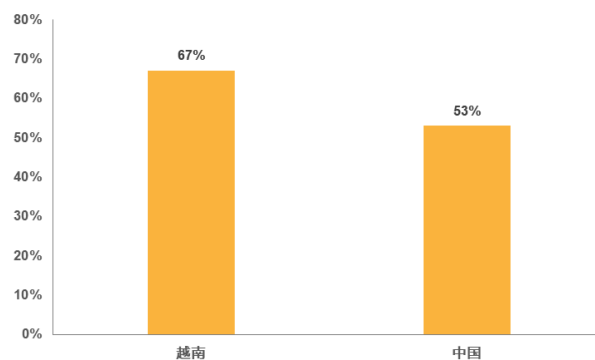
- 日益普及的移动互联网：**较为年轻的人口结构与日益进步的网络设施发展，促进了越南的移动互联网经济，根据 wearesocial 公布的数据一截至 2018 年 1 月，其互联网渗透率达到 67%，高于全球平均水平（53%），甚至高于中国的 53%，越南的上网人数为全东南亚国家最多，手机终端中过半数为智能手机，这使得我们无法低估越南本国的移动互联网经济。

图 15: 越南在全球国家中, 互联网渗透率不算低



资料来源: wearesocial, 天风证券研究所

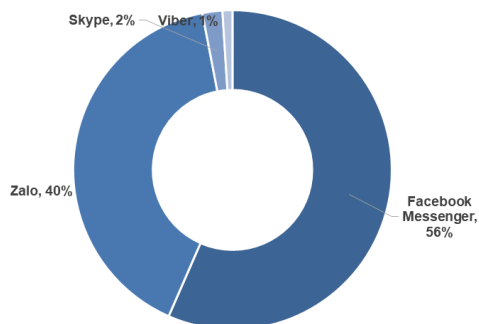
图 16: 越南的智能手机渗透率 VS 中国智能手机渗透率 (2018 年年初)



资料来源: wearesocial, 天风证券研究所

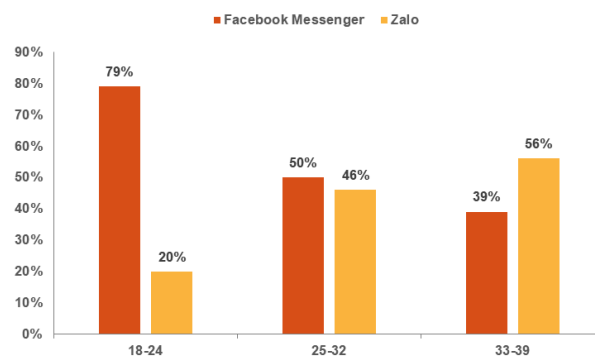
越南的即时通讯软件: 越南最受欢迎的即时通讯软件包括 Facebook Messenger 和本土软件 Zalo, 前者市场占比 56%, 后者份额则接近 40%, 值得注意的是 Zalo 近年来在政府的大力支持下, 发展态势更为迅猛, 其业务已扩展至新加坡、马来西亚、缅甸等其他东南亚国家, 截至 2018 年 5 月, 其用户已超过 8000 万, 超越了微信、Kakaotalk、Line 等曾经在越南受欢迎的软件, 成为与 Facebook 比肩的最常使用的社交应用软件之一, 公司力争到 2020 年能够占有 50% 的市场份额。

图 17: 越南即时通讯软件市占率 (%)



资料来源: CAMIA, 天风证券研究所

图 18: FB Messenger 与 Zalo 在越南年轻人中的受欢迎程度对比



资料来源: CAMIA, 天风证券研究所

出行软件: 越南主要打车软件有 Grab、Go-Viet、VATO; Grab 推出于 2014 年 2 月, 经历 4 年的发展, 公司于 2018 年 3 月收购了 Uber 东南亚的业务 (柬埔寨、印度尼西亚、马来西亚、缅甸、菲律宾、新加坡、泰国和越南), 成为了越南第一大打车平台, 其用户人数突破 1.25 亿。不同于国内个人出行软件, Grab 除了对接常规乘用车之外, 甚至打通了当地摩托车、三轮车等落地资源, 这是东南亚出行软件产品的一大特点, 此外 Grab 在支付端和配送业务同步发力, 已成为多领域渗透的手机 APP。

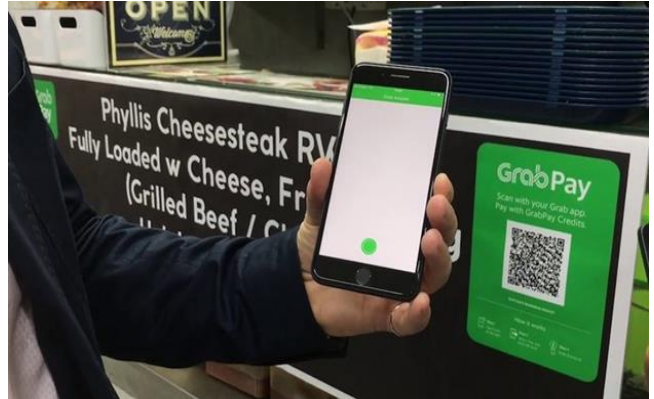
- 支付端: Grab 的支付平台工具名为 GrabPay, 它是能拿到东南亚几乎所有主流国家电子支付牌照的公司, 包括新加坡、马来西亚、印尼、菲律宾、越南和泰国; 18 年 7 月 Grab 又发布了 GrabPlatform 平台, 可以无缝集成第三方服务, 提供服务类型包括交通、物流、支付、用户身份验证、社交、新闻和地图等综合服务。

图 19: Grab 自营车辆



资料来源: Gettyimages, 天风证券研究所

图 20: GrabPay 的形式



资料来源: Gettyimages, 天风证券研究所

- **配送业务:** Grab 在 18 年初收购了 Uber 在东南亚的全部资产与业务, 其中包含了餐饮配送服务 UberEats。同时也开发出 GrabExpress 等子品牌, 涉及更多即时配送类的业务, 因此对于一个 Grab 平台上的员工, 很可能会兼顾司机、餐饮和快递配送等多种角色。

餐饮配送: 越南人口庞大且年轻, 意味着外卖的劳动力供给能够相对低廉; 较高的摩托车保有量意味着生产工具较为充裕, 人口的集中和城市化决定了能够在较小的配送范围之内触及更多用户, 这都是培育外卖行业的肥沃土壤。而从另一个角度, 越南的气候多变, 每年 5-10 月处在雨季, 阻碍了用户在外就餐, 这也是便利外卖产业诞生的因素之一。越南的外卖市场诞生在 2011 年左右, 早期有 4 家参与者, 分别是 Vietnammm、Eat.vn、HungryPanda 与 Goimon.vn, 经过多年厮杀, Vietnammm 在 2015 年收购了 HungryPanda, 到今天成为越南最大的两家外卖平台之一, 另外两家则逐步被淡忘; 当前, 另一家较大的外卖平台则是 DeliveryNow。有意思的是, 无论是 Vietnammm 还是 DeliveryNow 这 2 家公司都不是彻底的越南公司, 股东方分别来自新加坡和荷兰。我们在扫视越南外卖行业的时候, 会发现几个非常有趣的点:

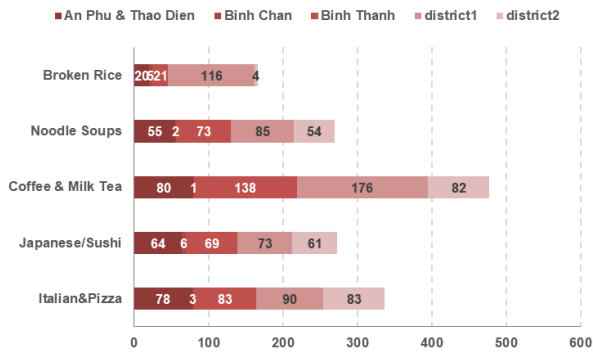
1) 接入外卖餐厅的比例已经较高! 且出现了和点评网站绑定的外卖平台

越南的人口相当集中, 这意味着外卖平台不需要像我国的平台一样, 需要经历长期的地推, 覆盖一二三四五线城市。实际上主流的外卖平台覆盖越南前五大城市即可。从餐厅的覆盖数量来说, DeliveryNow 在胡志明市提供 29006 家餐厅可供外卖用户选择, 而越南版大众点评 Foody (DeliveryNow 的母公司) 上, 胡志明的餐厅数量为 10 万家, 占比接近 30%, 双方的关系犹如国内的美团外卖和大众点评。

2) 越南人民都在吃什么? 东亚人民都爱奶茶!

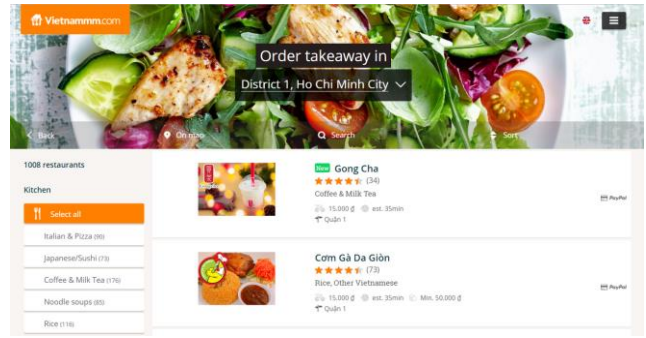
不同于中国人民, 四大菜系+八大菜系+各种本土菜系, 中华儿女的口味极其繁杂, “中国胃”的特点也极其突出。越南长期的殖民统治历史为越南人的饮食口味覆上了一抹西式色彩, 当我们打开越南最大的外卖网站之一 Vietnammm, 随机选择了胡志明市的几个区域, 会发现越南人吃外卖的口味其实相当西化: 不仅仅是意大利菜、日本菜成为五大类菜系中的单独品类, 在我们随机抽取的 5 区当中, 餐厅供给占比最高的都是咖啡奶茶, 无一例外, 我们甚至在奶茶中看到了鹿角巷、贡茶这些熟悉的品种。

图 21: 随机抽选胡志明市 5 区的外卖餐厅 (家) 供给



资料来源: Vietnammm 官网, 天风证券研究所

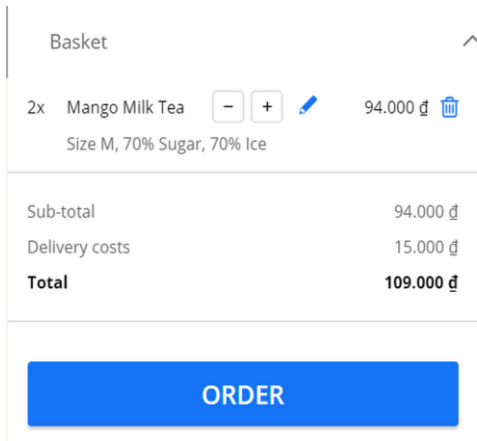
图 22: 在 Vietnammm 上看到熟悉的贡茶和鹿角巷



资料来源: Vietnammm 官网, 天风证券研究所

3) **外卖怎么付钱:** 越南的餐饮平台尚未获得自有支付牌照 (比如美团支付), 依然使用第三方的支付服务, 当前主流的方式是 PayPal 或者现金。越南外卖的配送与我国类似, 同样有平台承担与商家承担两类, 平台承担收取外卖费, 以一份奶茶外卖为例, 两杯奶茶 94000 越南盾对应 27 元人民币, 对应的配送费用 15000 越南盾大约在 4.4 元人民币, 不论是商品价格还是配送价格, 其实都不比中国的外卖配送低多少。而在等待外卖的时间当中, 越南用户一样可以看到外卖小哥的行进路线,

图 23: Vietnammm 的奶茶订单



资料来源: Vietnammm 官网, 天风证券研究所

图 24: 越南 Vietnammm 平台上的外卖小哥



资料来源: Vietnammm 官网, 天风证券研究所

小结: 作为交运研究员, 我们关心越南的在线出行与餐饮外卖行业。越南的在线出行市场已经出现了如 Grab 这样的本土大公司, 收购了 Uber 东南亚之后, 不断将自身的业务触角向外延伸, 试图接入支付、外卖这样的行业, 其业态与中国是高度相像的; 而越南的外卖行业, 目前已经形成了两家大公司, 分别是 Vietnammm 与 DeliveryNow, 后者的大股东还是越南版的大众点评。从调研越南的外卖网站来看, 其模式与中国接近, 支付方式可以选择现金或在线支付 (如 PayPal), 越南接入外卖的餐厅比例已经较高, 越南人民口味相当西式, 年轻化的人口为越南的外卖行业发展提供了便利。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com