

轻工制造

越南深思考：实业稳健，楼市喧嚣

证券研究报告

2019年01月16日

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

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080004

fanzhangxiang@tfzq.com

李杨

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518110004

liyong@tfzq.com

武楠

联系人

wnan@tfzq.com

越南政府：国穷民富，赤字率、通胀、汇率挑战较大

国穷指的是越南政府财政赤字率为 3.5%，但基建基础非常薄弱，此前地产和产业基础差，政府赤字高，对标黄浦江的西贡河里污泥和河面漂浮物清理都很差、道路狭窄拥挤，预计短期政府也不会花费政府开支进行改善；民富指的是越南土地是私有制，贫富差距和阶层固化很严重，财产传承持续，拉大了贫富差距。越南盾汇率不稳定导致民众愿意买黄金而非持有货币保值（1RMB=3400VND）；利率水平存款 5%左右，贷款 7-10%（这也是此前讨论越南房产投资回报率时经常忽略的方面）。

实业：目前更适合轻工业，劳动力红利比预期低，工资增速是挑战

目前转移到越南的多来料加工轻工业，产业园区配套可能较好，工业区工厂比较分散，并没有天然气、蒸汽之类配套，更别提产业链上下游配套，所以目前状态更适合来料加工的工业。整体实业的转移比较稳健，受益政府税收优惠政策、人工工资低。越南人口 1 亿的基数低，且近年来工资涨幅快，其劳动力红利期远不如 90 年代的中国。

地产：高端住宅占比高，地产仍处于初期阶段

越南房地产市场主要集中在胡志明和河内，从供给端来看，开盘量从 2007 年的 1 万套到 2010 年的 2 万套到 2015 年的 4 万套，中高端占据绝大比重，占比达 72%。从销售情况来看，销售量逐步回落，去化率维持在高位稳定状态。2010 年开放越侨买房后，成交量暴增，同时由于越侨对于炒房和杠杆的熟练使用，2010 年进行反复抵押贷款，贷款利率不断上浮，最高达到 20% 的利率，从而导致 2012 年开盘量和成交量大幅下降，直至 2015 年开放外国人购房才得以缓解。

从后续房价趋势来看，越南房产目前仍属于供不应求状态，房价依然趋势向上。2007 年时候豪华型 3000 美金；高端 2000 美金；中端 1000 美金；低端 800 美金；到 2018 年豪华型 5500 美金；高端 2200 美金；中端 1500；普通 900 美金左右；豪华住宅因为供给较少房价上涨较多。整体来看，由于胡志明市仍旧流入人口较多，整个地产市场仍然处于初期阶段。

风险提示：调研信息可能不尽全面，如依据本报告自行赴越南投资造成的后果自行承担；人口红利不达预期；全球经济波动风险

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业研究周报:生活用纸成本端继续改善，推荐居然之家借壳和中烟国际上市研究》 2019-01-14
- 2 《轻工制造-行业研究周报:Q1 高基数下消费承压，从包装和生活用纸精选个股》 2019-01-06
- 3 《轻工制造-行业研究周报:推荐轻工各板块 2019 年展望观点》 2019-01-02



1. 越南深思考：实业稳健，楼市喧嚣

越南行感想：稳步推进的实业转移，全球热钱涌入的楼市喧嚣。

1.1. 越南政府：国穷民富，赤字率、通胀、汇率挑战较大

国穷指的是越南政府财政赤字率为 3.5% (2017 年)，但基建基础非常薄弱，此前地产和产业基础差，政府赤字高，对标黄浦江的西贡河里污泥和河面漂浮物清理都很差、道路狭窄拥挤，预计短期政府也不会花费政府开支进行改善；**民富**指的是越南土地是私有制，贫富差距和阶层固化很严重，财产传承持续，拉大了贫富差距。越南盾汇率不稳定导致民众愿意买黄金而非持有货币保值(1RMB=3400VND)；利率水平存款 5%左右，贷款 7.4%(数据为 2017 年数据)(这也是此前讨论越南房产投资回报率时经常忽略的方面)。

1.2. 实业：目前更适合轻工业，劳动力红利比预期低，工资增速是挑战

目前转移到越南的多来料加工轻工业，产业园区配套可能较好，工业园区工厂比较分散，并没有天然气、蒸汽之类配套，更别提产业链上下游配套，所以目前状态更适合来料加工的工业。整体实业的转移比较稳健，受益政府税收优惠政策、人工工资低。

但我们认为，越南人口 1 亿的基数低，且近年来工资涨幅快，其劳动力红利期远不如 90 年代的中国。所以实业转移时应考虑以下几点：1、不能单一考虑劳动力成本这一项因素去建厂，国内制造业积极推进的“机器换人”应在越南布局时提前考虑；2、强势政府背景下的政府关系维护也是重要一环；3、越南工人整体呈现安于现状的状态，如何制定有效考核机制激发其积极性很重要；4、越南工厂建成后原有海外客户可能会对订单在国内工厂和越南厂分布有要求，如何统筹规划产能和与客户协调订单需提前规划；5、选址尽量选一类地区和靠近港口，考虑物流成本和效率是很重要一环(越南整体交通环境较差，10 公里的路程车程可能得花费一个小时)。

1.3. 地产：高端住宅占比高，地产仍处于初期阶段

越南房地产市场主要集中在胡志明和河内，从供给端来看，开盘量从 2007 年的 1 万套到 2010 年的 2 万套到 2015 年的 4 万套，中高端占据绝对大比重，占比达 72%。从销售情况来看，销售量逐步回落，去化率维持在高位稳定状态。2010 年开放越侨买房后，成交量暴增，同时由于越侨对于炒房和杠杆的熟练使用，2010 年进行反复抵押贷款，贷款利率不断上浮，最高达到 20%的利率，从而导致 2012 年开盘量和成交量大幅下降，直至 2015 年开放外国人购房才得以缓解。

从后续房价趋势来看，越南房产目前仍属于供不应求状态，房价依然趋势向上。2007 年时候豪华型 3000 美金；高端 2000 美金；中端 1000 美金；低端 800 美金；到 2018 年豪华型 5500 美金；高端 2200 美金；中端 1500；普通 900 美金左右；豪华住宅因为供给较少房价上涨较多。整体来看，由于胡志明市仍旧流入人口较多，整个地产市场仍然处于初期阶段。

1.4. 百姓生活：这是一个勤劳的民族

越南当地民众较为勤奋，早上 5 点开始街道上人流量已经很多。此外胡志明市除本地人口以外日本、韩国、中国台湾、中国大陆籍华人及少数欧美人分区而居，高端生活方式的冲击想必也会对他们有所激励。所以在这一点上来说，这也算是一个勤劳的民族。

老百姓生活不容易，当地就业竞争也很激烈，想要获得好工作必须读大学。相对房价和日常消费物价比，生活成本并不低，还要预防通胀和货币贬值。摩托车为当地主要出行工具，主流售价 600-1500 美金左右，越南消费税不低，奢侈品比国内贵或相当，没有本国汽车产业汽车进口税 150-200%。

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