

# 越南牛奶行业研究报告

## 在疫情期间需求稳定

### 概况

牛奶和乳制品被认为是日常必需的营养素。在疫情期间仍满足人们对营养供应和抵抗力（酸奶，酸奶饮料）的需求，乳制品的需求保持较稳定。但是，我们认为，由于疫情影响到消费者的收入，该行业产品组合的高端化过程将放缓，而主要集中在基本的产品，这与增值产品更加重要。

### 供应: 竞争加剧

行内竞争激烈是因为:

- 欧盟-越南自由贸易协定生效之后，许多外国牛奶品牌进入越南市场，尤其是欧盟。尽管到目前为止，由于从欧洲运输过程中的成本和保管遇到很多困难，越南消费市场上的奶制品还不太多，但减税将成为今后几年乳制品外国生产商进入越南市场的动力。
- 并购交易将激励小型企业蓬勃发展。近年来，由于对牛奶的需求增加，许多小型乳制品企业纷纷出现。这些企业大多数都具有供应资源（例如：Dalatmilk, Lothamilk），但是由于财务潜力有限，它们的生产规模，品牌定位和市场覆盖率仍然很低。并购交易将有助于小型企业在上述领域增加资本潜力，从而提高市场竞争力。

多样性的需求促进企业不断提供新的产品。

降低原材料成本：欧盟-越南自由贸易协定生效之后，从欧盟进口的牛奶税率将在3年后（2022年之后）从5-15%（按产品线）降低至零关税。今年前七个月，从欧盟进口的乳制品占越南乳制品进口总值的17%，主要是乳制品原材料（全脂粉、乳清等）。

### 需求:健康日益得到关注的趋向

消费者接近更多产品时拥有更多选择，加上外国文化的影响以及通过传统渠道识别品牌的能力使消费者需求日益多样化:

- 走向清洁、天然和安全的產品：近年来，由于消费者对奶的需求有所改变，主要寻找天然、加工少且健康安全的产品，鲜奶在市场上占据了主导地位。因此，新出现的牛奶品牌（如 TH True Milk, Dalat Milk 等）大多与鲜奶的概念有关，而不是还原乳（从乳粉生产）。
- 奶来源多样化：消费者对牛奶的认识和奶类的营养价值不断提高，奶源主要来自坚果。我们认为，这一趋势将主要导致奶业发生从牛奶到坚果奶的转移，从而支持该行业的投资组合高端化趋势。
- 品种多样化：越南乳制品主要集中在液态奶，奶粉，炼乳，酸奶和饮料。由于受到外国人饮食习惯的影响，尤其是西方人，越南人在餐桌上开始使用奶酪和黄油之类的更多产品。

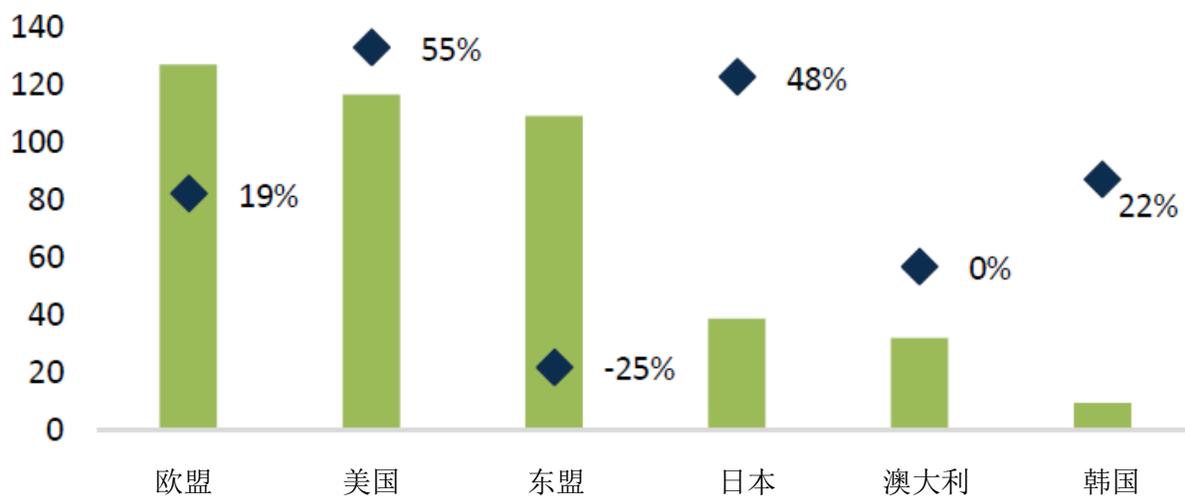
### 观察股票

越南乳制品股份公司 (胡志明市证券交易所: VNM, 债券: 124,100 越盾):2020 年, 由于为消费者提供必要的产品并合一木州牛奶的收入, VNM 成为少数实现正增长的企业之一。2020 年前 9 个月, VNM 的收入和利润分别同比增长 7.4% 和 7%。

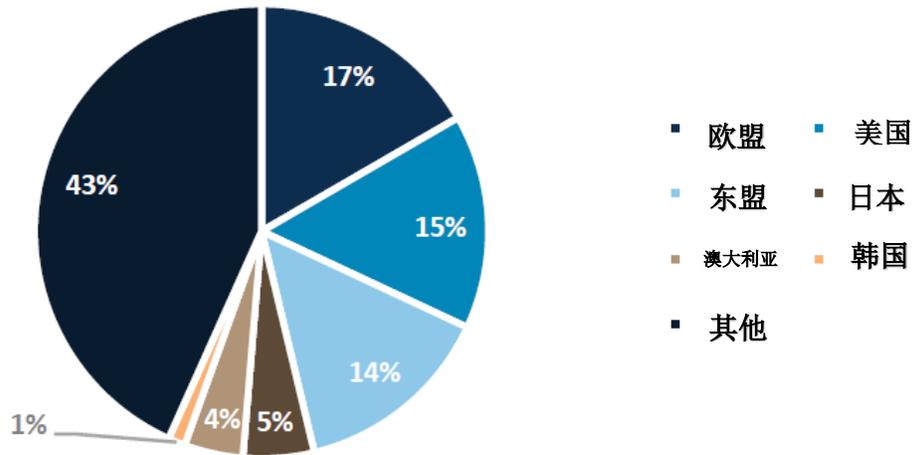
图片 1: 2020 年上半年 (与去年同期相比), 快速消费品市场的牛奶和乳制品商品类增长较高



图片 2: 2020 年前 7 个月, 进口到越南的牛奶 (亿美元)

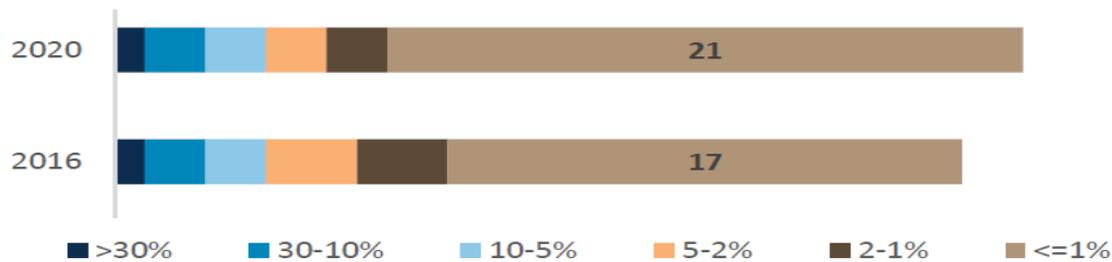


图片 3: 2020 年前 7 个月, 按国家划分的越南牛奶进口市场份额



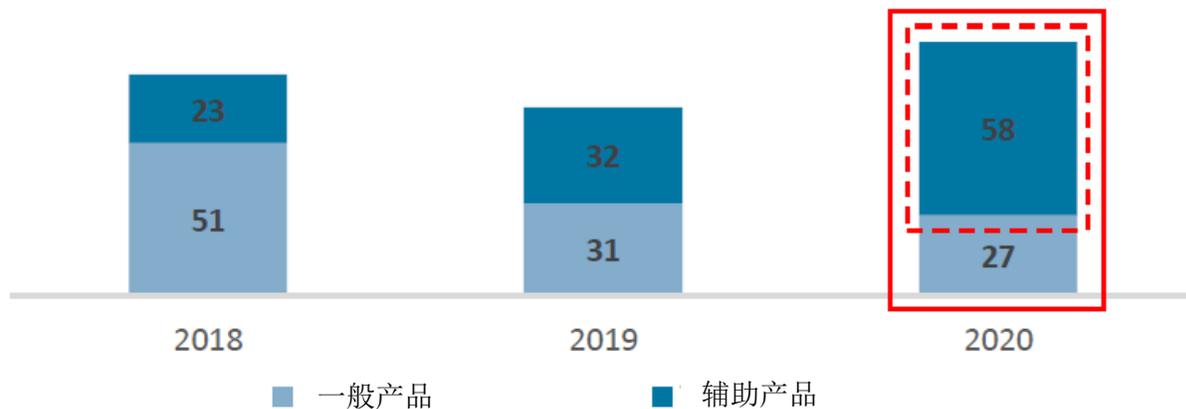
图片 4: 越南奶制品市场的分配

越来越多的企业以 0-1% 的市场份额划分乳制品市场

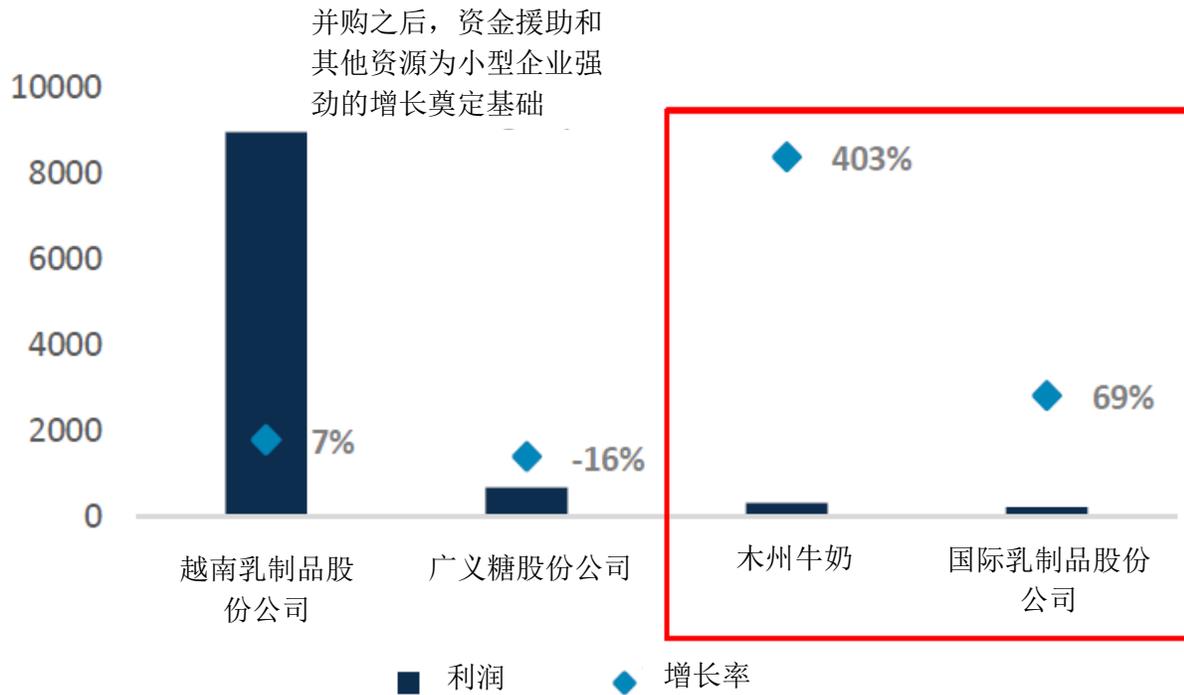


图片 5: VNM 宣布的新产品数量

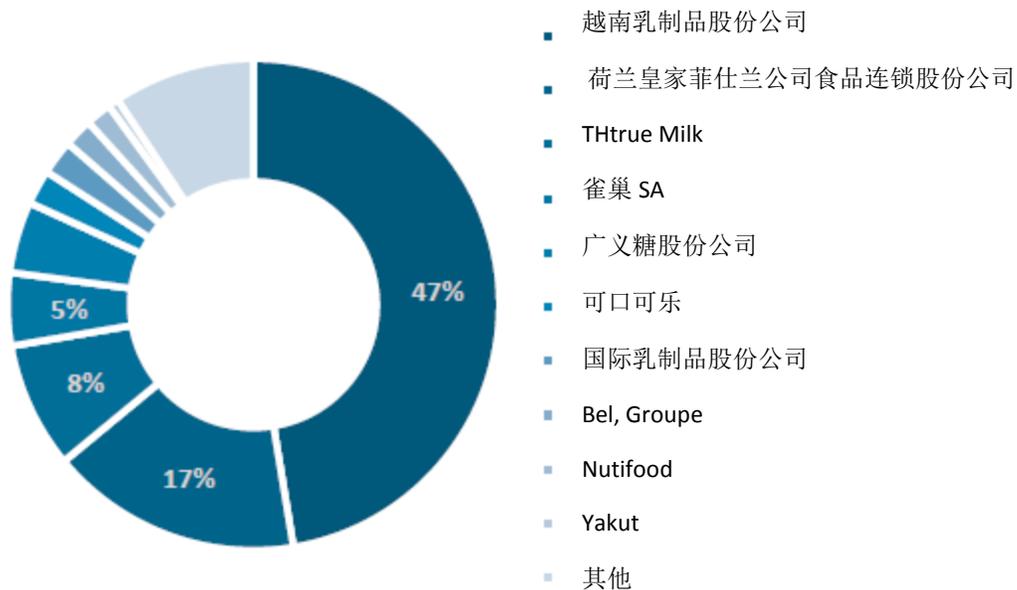
VNM 不断推出新产品, 集中于辅助产品



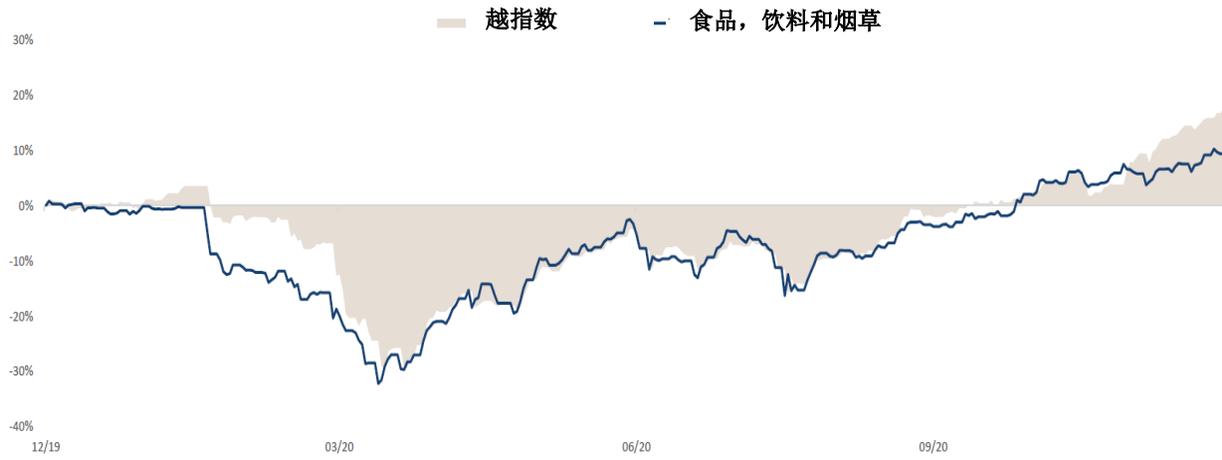
图片 6: 2020 年前 9 个月部分乳制品公司的业绩



图片 7: 2020 年越南牛奶市场份额的估计



图片 8: 在一年内 VNIndex 与食品，饮料和烟草行业的价格走势



## 行业的主要指数

名称	代码	市值 (十亿越盾)	价格 越盾	价格变动				流动性 (平均 6 个月)		12 个月内的增长		增长 /下降 EPS (% YoY)	估值	
				一日	一个 星期	一个 月	一年	交易	价值 (十亿 越盾)	收入	利润		P/E	P/B
HCM Stock Index	VN- INDEX	3,878,384	1,032.0	(0.7)	1.2	8.4	7.3	7,488	387,241,849	(4.7)	(4.8)	(14.0)	16.6	2.2
Hanoi Stock Index	HNX- INDEX	2,813,277	996.1	(0.8)	1.1	8.7	13.4	3,815	134,872,438	(0.3)	7.3	(1.9)	13.7	2.2
Hanoi Upcom Index	UPCOM- INDEX	1,851,676	68.7	(0.8)	(0.4)	7.1	24.0	644	47,924,698	4.3	7.1	1.0	12.5	1.2
VN30 Index	VN30 Index	217,188	159.3	0.4	4.8	12.7	55.6	775	57,098,038	(1.0)	5.3	(8.7)	12.7	1.1
HNX30 Index	HNX30 Index	99,378	274.2	(0.9)	0.3	5.8	52.1	575	36,665,222	2.6	12.8	18.4	10.9	1.0
食品、饮料与烟草行业		563,426	114,102	(0.4)	2.1	6.1	19.3			11.6	(12.1)	(15.8)	25.8	5.7
越南乳制品股份公司	VNM VN	234,040	112,000	2.1	2.3	4.2	13.3	1,899,326	205,543	7.9	4.1	3.9	23.4	8.0

西贡啤酒-酒精-饮料总公司股份公司	SAB VN	127,102	198,200	(1.1)	1.6	8.9	(15.0)	106,947	20,247	(22.7)	(13.1)	(14.3)	31.4	6.4
马山集团股份有限公司	MSN VN	98,321	83,700	(2.0)	0.4	(12.3)	50.3	2,287,512	174,899	75.5	(53.9)	(54.2)	40.5	4.8
黄英嘉莱国际农业股份公司	HNG VN	15,797	14,250	3.3	2.5	27.8	(1.4)	2,543,927	32,374	12.5	(52.9)	(60.1)	(15.2)	1.8
边和成成功股份公司	SBT VN	11,001	18,750	(1.8)	(1.1)	18.7	0.8	3,853,620	62,197	16.1	58.4	60.0	26.7	1.6
KIDO 集团股份公司	KDC VN	7,815	38,000	(1.8)	5.8	4.1	100.0	651,893	23,685	16.3	35.0	42.6	54.9	1.4
GTNFoods 股份公司	GTN VN	6,275	25,200	(1.9)	4.1	4.6	14.3	2,023,300	50,686	(4.3)	(93.2)	(60.5)	(1,215.9)	2.4
边和 Vinacafé 股份公司	VCF VN	6,113	230,000	(0.4)	4.1	5.2	24.3	595	137	(4.3)	17.3	17.3	8.3	3.2
Pan 集团股份公司	PAN VN	4,764	22,800	(1.3)	10.7	20.0	0.2	240,838	5,119	7.7	(46.4)	(49.3)	27.9	1.3
越南 Dabaco 集团股份公司	DBC VN	4,515	43,100	1.3	0.7	2.9	112.7	1,914,752	85,997	33.4	768.6	905.3	3.2	1.1

## 公司简介

越南建设证券股份有限公司是一家中资控股的越南证券公司，执有越南国家证券管理委员会颁发的运营牌照，是一家中等规模的越南券商。2019年3月15日，公司在河内证券交易所上市交易（证券代码CSI），成为越南第二家中资控股的上市券商。

越南建设证券股份有限公司（下称建设证券）前身是一家名叫凤凰证券的越南小型券商，2016年中，几名长期关注越南金融市场的中国金融界人士果断出手，对这家凤凰证券进行了收购和改组，“凤凰”涅槃，重生为“建设证券”。

- ◆ 立足培育本地市场，全面服务大中华客户”的经营策略，为本地客户服务，为在越华人服务，为在中资企业服务。
- ◆ 建立了越南同行中最大规模的中文服务团队，80%的员工能与客户进行中文交流
- ◆ 强大翻译团队支持，将研究所的报告100%全部转化为中文，完全适应华人客户的阅读习惯，并在各中资越南分行中得到全面使用，成为各分行必备的越南证券市场分析资料来源；
- ◆ 和使用同花顺一样方便的交易平台，匹配中越双语，提供电脑客户端、手机客户端和浏览器版本。
- ◆ 拥有独立的媒体部门，多元化媒体渠道推送产品：
  1. 开发系列视频产品，如每日分析、企业研究、宏观分析、《宝玉看市》等特色产品，受到广大客户的欢迎；
  2. 自媒体平台如微信公众号“越证快讯”更是得到同行和相关媒体的认可和称赞，每天的内容包含了市场分析、证券信息、越南新闻、热点分析等，周末两天还推出了《听见越音》《声色光影》以及越南习俗介绍等栏目，身不在越南也能随时感受到越南的发展和越南的文化。
  3. 越南同行中首家推出电台播报，喜马拉雅《来自越南的股事》电台让客户不仅看到资讯还能听到资讯。

建设证券致力于给客户提供最优的服务，与您共享越南发展红利！

网址：<https://vncsi.com.vn>



微信（公众号）：ynzqkx



微信（客服号）：vncsi88



CSI 研究所  
越南建设证券股份有限公司  
地址：河内市金边区下陈路151号  
电话：+84 24 3856 0000 传真：+84 24 3856 1111  
电邮：vncsi@vncsi.com.vn

官网：<https://www.vncsi.com.vn>  
手机软件下载：[vncsi.com.vn](https://vncsi.com.vn)

免责声明

本研究报告仅供机构投资者使用。CSI 研究报告中的所有信息均来源于公开渠道，CSI 对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。上述分析只供参考，不构成任何投资建议。CSI 不对任何投资者因使用本研究报告而产生的任何损失负责。CSI 保留对报告所载信息的所有权。CSI 保留对报告所载信息的所有权。CSI 保留对报告所载信息的所有权。CSI 保留对报告所载信息的所有权。