

宏观

证券研究报告

2024年01月19日

企业出海的东南亚足迹

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

相关报告

- 《宏观报告：大选年的美国财政-大选年的美国财政》2024-01-18
- 《宏观报告：宏观-降还是不降?》2024-01-17
- 《宏观报告：宏观-大类资产风险定价周度观察-24年1月第3周》2024-01-15

近几年，随着中国要素结构转型和产业升级战略以及企业追求低端成本，例如廉价劳动力，规避贸易摩擦等多重因素催化下，我国产业链外迁现象逐渐凸显。东盟8国（泰国、马来西亚、越南、老挝、柬埔寨、印度尼西亚、菲律宾和缅甸）的劳动力要素价格相较于中国偏低、营商环境相对开放、与中国距离较近且风俗文化相近，并且贸易环境相对宽松，因此为首选目标地区。

考虑到中国本土制造业转移模式的投资规模不同，即企业在海外建设新工厂，负责全部生产环节，属于新增产能，投资规模大；企业在海外建设组装工厂，海外工厂主要负责进口国内所生产的零部件，并进行二次组装转出口，投资规模小。本文选取越南、印度尼西亚、马来西亚、泰国和老挝，进行进一步分析。

越南外贸依存度高，加工制造业为经济增长主要动力，外资流入推动制造业迅速发展，主要来自新加坡、韩国、日本和中国等地。选取越南2018-2022年出口商品前五，分析其与中国制造业企业的联系。中国“果链”企业为规避贸易风险，将组装、包装等低附加值环节迁移到越南。虽然开始由组装制造向上游的零部件扩展，但仍依赖中国提供的上游零部件。纺织服装业发展深度依赖中国提供的原辅料，而随着越南纺织业2035战略愿景的实施，未来依赖度或将降低。越南机械设备发展水平较低，依赖从中国大陆等地进口。华利等耐克代工厂在越南投资建厂，制鞋上游材料仍从中国大陆、中国台湾等地进口。

印度尼西亚内需驱动经济增长，外资流入推动本地制造业发展，主要来自新加坡、中国内地和中国香港。中资企业重点布局镍相关的领域，涵盖开采、冶炼与下游应用，包括不锈钢和新能源电池材料生产。

马来西亚外贸依存度高，约半数外资流入制造业，主要来自美国、新加坡、中国香港等地。选取电气和电子以及运输技术（汽车行业），分析其与中国制造业企业的联系。电子和电气外资主要来自发达国家或地区，中资行业龙头企业积极投资布局。本土汽车品牌占据主导，中资企业在与其协同发展的同时，积极布局新能源汽车，助力马来西亚汽车产业向新能源领域转型。

泰国外贸依存度较高，出口商品以中端和高端技术密集型制造品为主，外资大多流向制造业，主要来自日本和中国大陆。选取汽车及零部件、电器和电子产品，分析其与中国制造业企业的联系。日企主导泰国传统汽车市场，中企积极布局新能源汽车生产。海尔等企业在泰国空调市场占有率高，芯片和硬盘领域以日美等国企业为主导。

老挝为内需驱动经济增长，近几年经济增长疲软，中国为最大投资国，主要投资领域涉及水电、矿产、农业等，制造业较少。

万象赛色塔综合开发区是由是中老两国政府共同确定的国家级合作项目，吸引了一些电子产品制造、能源化工、生物医药和农产品加工领域的中资企业入驻。

风险提示：地缘政治导致企业出海受限；东盟营商环境不及预期；东盟行业竞争加剧；东盟各国政局、社会稳定不及预期

内容目录

1. 中国产业链外迁概述.....	5
1.1. 中国本土制造业外迁现象日益凸显，东盟 8 国由于劳动力要素价格偏低、较开放的营商环境以及地理区位优势成为首选目的地.....	5
1.2. 中国对印度尼西亚、马来西亚、泰国和越南的直接投资规模和 FDI 占比均呈上升趋势.....	6
2. 越南.....	7
2.1. 外贸依存度高，加工制造业为经济增长主要动力，外资流入推动制造业迅速发展，主要来自新加坡、韩国、日本和中国等地.....	7
2.2. 制造业发展与中国企业的联系.....	9
2.2.1. 电子制造业以日韩企业为主导，中国“果链”企业为规避贸易风险，将组装、包装等低附加值环节迁移到越南，仍依赖中国提供的上游零部件.....	10
2.2.2. 纺织服装业发展深度依赖中国提供的原辅料，随着越南纺织业 2035 战略愿景的实施，未来对中国的依赖度或将降低.....	10
2.2.3. 越南机械设备发展水平较低，依赖从中国大陆等地进口，外资企业以整机组装为主.....	11
2.2.4. 华利等耐克代工厂在越南投资建厂，制鞋上游材料仍从中国大陆、中国台湾和韩国等地进口.....	11
3. 印度尼西亚.....	11
3.1. 内需驱动经济增长，外资流入推动本地制造业发展，主要来自新加坡、中国内地和中国香港.....	11
3.2. 制造业发展与中国企业的联系.....	12
3.2.1. 中资企业重点布局镍相关的领域，涵盖开采、冶炼与下游应用，包括不锈钢和新能源电池材料生产.....	13
4. 马来西亚.....	14
4.1. 外贸依存度高，约半数外资流入制造业，主要来自美国、新加坡、中国香港等地.....	14
4.2. 制造业发展与中国企业的联系.....	15
4.2.1. 电子和电气外资主要来自发达国家或地区，中资行业龙头企业积极投资布局.....	16
4.2.2. 本土汽车品牌占据主导，中资企业在与其协同发展的同时，积极布局新能源汽车，助力马来西亚汽车产业向新能源领域转型.....	16
5. 泰国.....	17
5.1. 外贸依存度较高，出口商品以中端和高端技术密集型制造品为主，外资大多流向制造业，主要来自日本和中国大陆.....	17
5.2. 制造业发展与中国企业的联系.....	18
5.2.1. 日企主导泰国传统汽车市场，中企积极布局新能源汽车生产.....	19
5.2.2. 海尔等企业在泰国空调市场占有率高，芯片和硬盘领域以日美企业为主导.....	20
6. 老挝.....	20
6.1. 内需驱动经济增长，中国为最大投资国，主要投资领域涉及水电、矿产、农业等，制造业较少.....	20
6.2. 制造业发展与中国企业的联系.....	21
7. 总结.....	21
8. 风险提示.....	22

图表目录

图 1: 复杂的全球价值链 (Complex GVCs) 贸易网络 (所有商品和服务)	5
图 2: 2012 年-2021 年中国与东盟 10 国国民净人均收入现价 (单位: 美元)	5
图 3: 截至 2022 年, 中国对东盟 8 国投资存量 (单位: 万美元)	6
图 4: 东盟 8 国中国直接投资和 FDI 比重 (单位: 万美元, %)	7
图 5: 2010-2022 年越南 GDP、GDP 增速和制造业占 GDP 比重 (单位: 百万美元, %)	8
图 6: 2010-2022 年越南居民消费和商品出口占 GDP 比重 (单位: %)	8
图 7: 2018-2022 年越南出口产品比重 (单位: %)	8
图 8: 2018-2022 年越南出口外资与本国成分比重 (单位: %)	8
图 9: 2022 年越南外商直接投资注册资本分行业占比 (单位: %)	9
图 10: 2022 年国家及地区对越南投资额 TOP 7 (单位: 亿美元)	9
图 11: 2018-2022 年按 SITC 划分越南商品出口结构 (单位: %)	9
图 12: 2018-2022 年越南出口商品 TOP5 (单位: 亿美元)	9
图 13: 2010-2022 年印尼 GDP、GDP 增速和制造业占 GDP 比重 (单位: 百万美元, %)	12
图 14: 2010-2022 年印尼居民消费和商品出口占 GDP 比重 (单位: %)	12
图 15: 2019-2023Q1 年印尼来自新加坡、中国内地、中国香港和日本的 FDI 比重	12
图 16: 2015-2021 年印尼 FDI 流入制造业占比 (单位: %)	12
图 17: 2010-2022 年马来西亚 GDP、GDP 增速和制造业占 GDP 比重 (单位: 百万美元, %)	14
图 18: 2010-2022 年马来西亚私人消费和商品和服务出口占 GDP 比重 (单位: %)	14
图 19: 2022 年马来西亚外国直接投资分行业 (单位: %)	14
图 20: 截至 2022 年, 马来西亚 FDI 存量分行业 (单位: %)	14
图 21: 截至 2022 年, 马来西亚 FDI 存量来源地前 10 (单位: 百万林吉特)	15
图 22: 截至 2022 年, 流入加工制造业的 FDI 存量分行业 (单位: %)	15
图 23: 截至 2022 年, 中国内地对马来西亚投资存量分行业 (单位: %)	16
图 24: 截至 2022 年, 中国香港对马来西亚投资存量分行业 (单位: %)	16
图 25: 2010-2022 年泰国 GDP、GDP 增速 (单位: 百万美元, %)	17
图 26: 2010-2022 年泰国制造业和服务业占 GDP 比重 (单位: %)	17
图 27: 2010-2022 年泰国私人消费和商品和服务出口占 GDP 比重 (单位: %)	17
图 28: 2010-2022 年泰国制造业出口分类 (单位: %)	17
图 29: 2020-2022 年泰国外资直接投资按来源地划分 (单位: %)	18
图 30: 2010-2022 年泰国出口分行业 (单位: 千美元)	18
图 31: 2021-2022 年泰国外资投资额按行业划分 (单位: %)	19
图 32: 2010-2022 年老挝 GDP、GDP 增速 (单位: 百万美元, %)	20
图 33: 2010-2022 年老挝工业、服务业、制造业占 GDP 比重 (单位: %)	20
图 34: 2006-2017 年老挝居民消费和商品和服务出口占 GDP 比重 (单位: %)	21
表 1: 越南 2018-2022 年加工制造业产值呈增长趋势, 为拉动经济增长主要动力	8

表 2: 代表性中国苹果供应商在越南设厂名单及主营业务	10
表 3: 代表性中国纺织服装业企业在越南设厂名单及主营业务	10
表 4: 2015 年-2021 年印尼外国直接投资制造业中前 11 的产业数据 (单位: 百万美元)	13
表 5: 代表性中国镍相关企业在印尼设厂名单及主营业务	13
表 6: 2021 年泰国出口商品 TOP10 (单位: 百万美元)	19
表 7: 万象赛色塔综合开发区行业与代表性企业	21

1. 中国产业链外迁概述

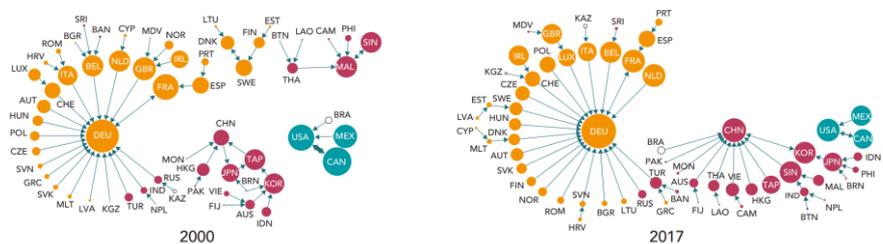
1.1. 中国本土制造业外迁现象日益凸显，东盟 8 国由于劳动力要素价格偏低、较开放的营商环境以及地理区位优势成为首选目的地

从 2000 年到 2017 年，中国逐渐和美国以及德国一起成为全球价值链网络的枢纽(图 1)。其中，中国作为亚洲价值链网络的核心，与东盟各国(包括泰国、马来西亚、新加坡、越南、老挝、柬埔寨、印度尼西亚和菲律宾)、印度、韩国、日本等主要的区域贸易伙伴进行产业合作。近几年，随着中国要素结构转型和产业升级战略以及企业追求低端成本，例如廉价劳动力，规避贸易摩擦等多重因素催化下，我国产业链外迁现象逐渐凸显。

中国产业链外迁一般有两种类型。一种是依赖中国供应链维持外迁产业链发展的转移，该模式主要动机为中国本土企业追求成本低洼和规避贸易风险。东盟 8 国(泰国、马来西亚、越南、老挝、柬埔寨、印度尼西亚、菲律宾和缅甸)由于劳动力要素价格相较于中国偏低，且营商环境相对开放、与中国距离较近且民俗文化相近，以及贸易环境相对宽松，因此为首选目标地区。截至 2022 年，在东盟 8 国中，中国对印度尼西亚的存量投资最大，其次为马来西亚、越南、泰国和老挝，对柬埔寨、缅甸和菲律宾的存量投资则相对较少。

另一种是产业链外迁并依靠转移目标地区供应链维持外迁产业链发展的转移行为，多发生在跨国企业中。在选择目标地时，企业优先考虑具有与中国相似的市场潜力和经济发展潜力，并且具备相对完整的供应链体系，同时比中国劳动力、土地要素成本低的地区，如印度。在该模式下，企业布局在中国的部分产业链环节外迁，产业环节承接地利用本国供应链体系形成完整产业链，从而摆脱对中国供应链体系依赖，与中国产业链形成竞争。

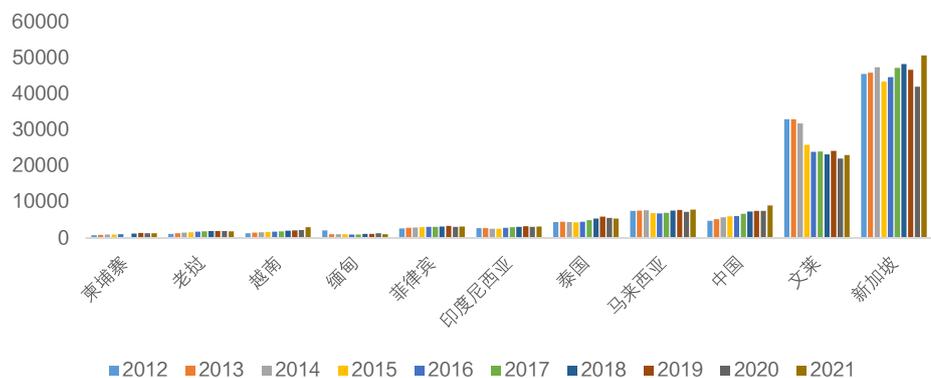
图 1: 复杂的全球价值链 (Complex GVCs) 贸易网络 (所有商品和服务)



注：全球价值链 (GVCs) 是“中间产品贸易”。全球价值链活动包括简单和复杂两种模式，由跨越国界的数量决定的，而不是由技术差异或实际生产流程的复杂程度决定。全球价值链为“增值活动跨越一个或者多个国家边界”。圆圈的大小代表进口增值的规模。每对贸易伙伴之间的增值流量由连接这两个贸易伙伴的直线的粗细来表示。

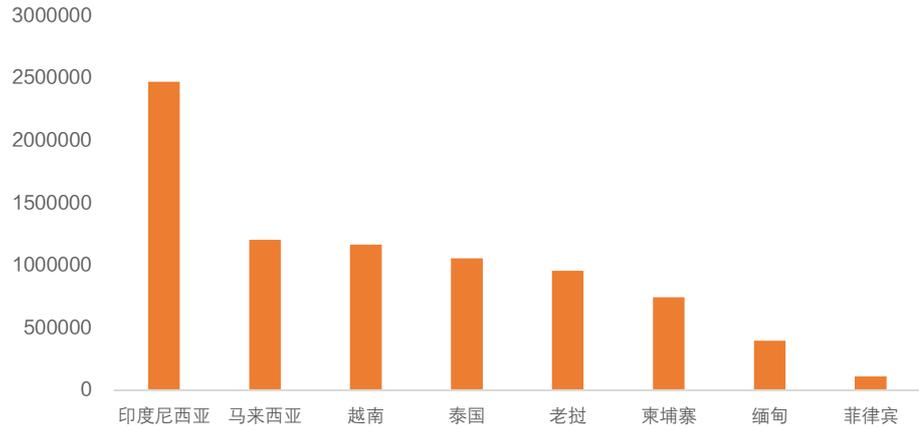
资料来源：World Bank 等《GLOBAL VALUE CHAIN DEVELOPMENT REPORT 2019》，天风证券研究所

图 2: 2012 年-2021 年中国与东盟 10 国民净人均收入现价 (单位: 美元)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：截至 2022 年，中国对东盟 8 国投资存量（单位：万美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 中国对印度尼西亚、马来西亚、泰国和越南的直接投资规模和 FDI 占比均呈上升趋势

外企迁出中国在贸易摩擦以前就已经比较常见，这和外企的成本考虑、产品竞争力以及相关产品对于中国市场的依赖度有关。而中国本土企业向外迁移是最近几年开始的新现象，具体来说，中国本土制造业企业对外转移存在两种模式：第一种模式是企业在海外建设新工厂，覆盖全部生产环节，属于比较真实的产能转移。第二种模式是企业只在海外建设组装工厂，主要生产环节仍旧安置在国内，海外工厂主要负责进口国内所生产的零部件，并进行二次组装转出口。在第二种模式下，企业在海外涉及投资规模较小，真实产能并未被转移。

第一种模式对产能转入的国家来说，经济和就业的拉动意义更大，所以我们从中国的对外直接投资入手，通过分析 2010 年-2022 年中国对外直接投资和其占东盟 8 国 FDI 比重的变化，来观察中国产业转移到新兴市场的情况。

结果显示：

1. 中国对外直接投资额和在目的地国的 FDI 占比整体呈上升趋势的国家，主要有印度尼西亚、马来西亚、泰国和越南。其中印度尼西亚的投资额从 2010 年的 2.01 亿美元（占比 1.46%）到 2022 年的 45.50 亿美元（占比 20.57%）；马来西亚的投资额从 2010 年的 1.64 亿美元（1.79%）到 2022 年的 16.06 亿美元（9.40%）；泰国的投资额从 2010 年的 7.00 亿美元（4.75%）到 2022 年的 12.72 亿美元（11.34%）；越南的投资额从 2010 年的 3.05 亿美元（3.81%）到 2022 年的 17.03 亿美元（9.51%）。
2. 中国对老挝的直接投资额从 2010 年的 3.14 亿美元上升到 2021 年的 12.82 亿美元，呈上升趋势，但是在 2022 年下降到 2.53 亿美元，仅高于中国对缅甸的直接投资额。
3. 中国对柬埔寨的直接投资额呈现动态波动，但是 FDI 占比整体呈下降趋势。
4. 中国对缅甸、菲律宾的直接投资额和 FDI 占比整体呈下降趋势。

近几年，中国加大对印度尼西亚、马来西亚、泰国和越南的直接投资额，并且 FDI 占比也在不断提升，可以推测中国在这些国家建设新工厂，新增产能。结合中国对外投资存量的情况，我们接下来将聚焦印度尼西亚、泰国、马来西亚、越南和老挝，这五个国家分析中国本土制造企业外迁对当地经济的影响。

图 4：东盟 8 国中国直接投资和 FDI 比重（单位：万美元，%）



注：

1. 中国对老挝直接投资流量占 FDI 流入量比重超过 100%，可能由于统计口径差异导致，因此不做展示
2. 泰国 2020 年的 FDI 流入量为-4951.00 百万美元，缅甸 2018 年和 2019 年的中国直接投资流量分别为-19724.00 百万美元和-4194.00 百万美元，菲律宾 2015 年和 2019 年的中国直接投资流量分别为-2759 百万美元和-429 百万美元，以上直接投资流量占 FDI 比重不做展示

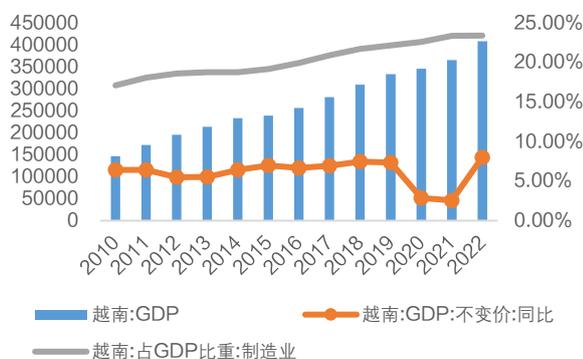
资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 越南

2.1. 外贸依存度高，加工制造业为经济增长主要动力，外资流入推动制造业迅速发展，主要来自新加坡、韩国、日本和中国等地

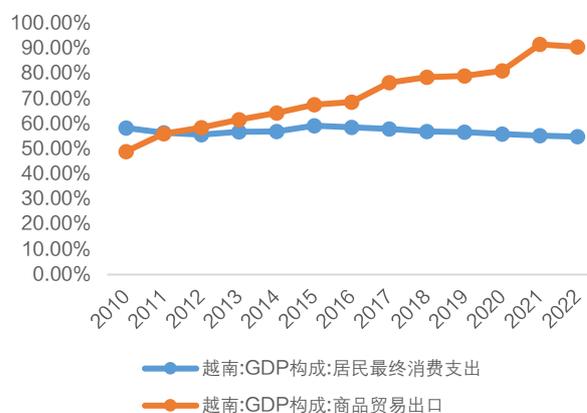
加工制造业，作为越南贸易出口的重要领域，是越南的支柱产业，是拉动越南经济增长的主要动力。2010-2022 年，越南出口额占 GDP 比重呈上升趋势，其中 2022 年达到了 90.72%。在出口产品中，以加工制造业产品为主，2022 年占 89.60%；以外资成分为主，2022 年占 74.30%。

图 5：2010-2022 年越南 GDP、GDP 增速和制造业占 GDP 比重（单位：百万美元，%）



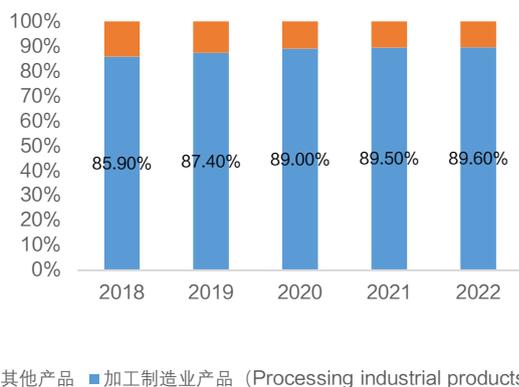
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2010-2022 年越南居民消费和商品出口占 GDP 比重（单位：%）



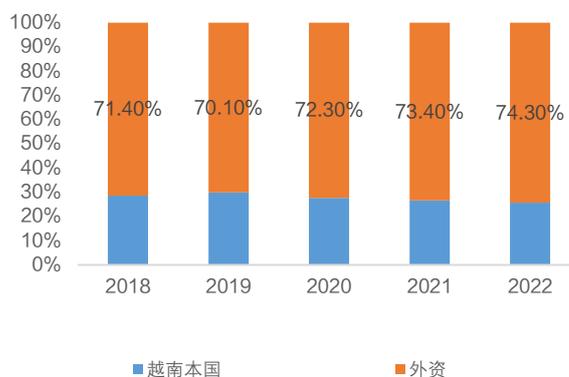
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：2018-2022 年越南出口产品比重（单位：%）



资料来源：Statistical Yearbook of Viet Nam 2022，天风证券研究所

图 8：2018-2022 年越南出口外资与本国成分比重（单位：%）



资料来源：Statistical Yearbook of Viet Nam 2022，天风证券研究所

表 1：越南 2018-2022 年加工制造业产值呈增长趋势，为拉动经济增长主要动力

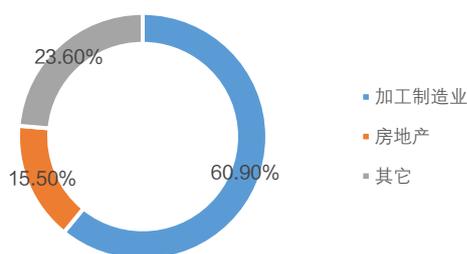
年份	加工制造业产值同比增长 (%)	加工制造业对经济增长的拉动点 (百分点)
2018	12.98	2.55
2019	11.29	2.33
2020	-	1.25
2021	6.05	1.51
2022	8.10	2.09

资料来源：Statistical Yearbook of Viet Nam 2018-2022，天风证券研究所

越南以低廉的人力资源成本、较为稳定的政府政策和规模较大的本地市场吸引了大量外国资本，推动本国的制造业发展。

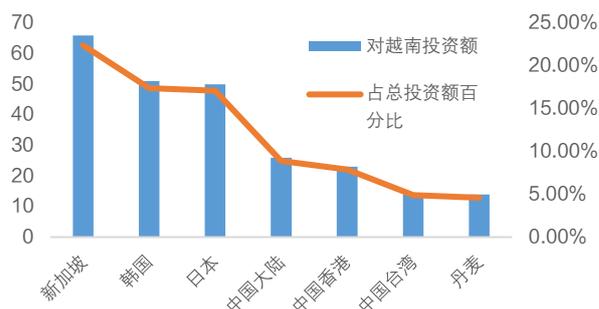
2022 年，加工制造业为外商主要投资领域。新加坡以近 66 亿美元的投资额位居第一，占外商总投资的 22.40%；韩国以近 51 亿美元的投资额排名第二；日本排名第三，投资额约为 50 亿美元；其次是中国大陆、中国香港和中国台湾。

图 9：2022 年越南外商直接投资注册资本分行业占比（单位：%）



资料来源：Statistical Yearbook of Viet Nam 2022，天风证券研究所

图 10：2022 年国家及地区对越南投资额 TOP 7（单位：亿美元）



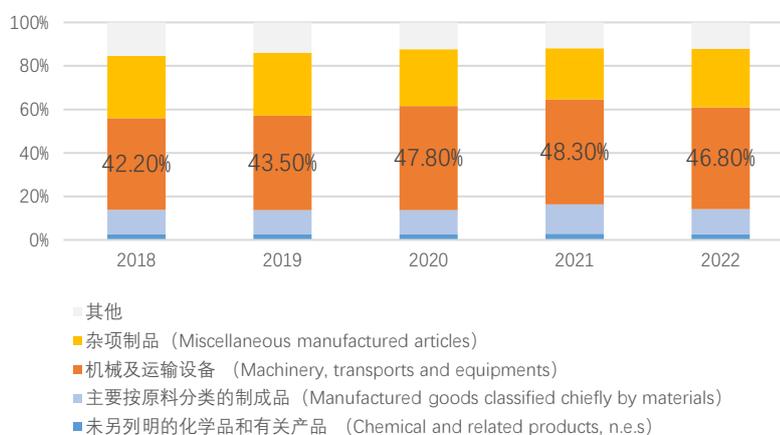
资料来源：Statistical Yearbook of Viet Nam 2022，天风证券研究所

2.2. 制造业发展与中国企业的联系

2018-2022 年，越南商品出口中机械及运输设备占比从 42.20% 上升至 46.80%，其中手机、电子产品分别是近两年第一、第二大出口商品，机械设备、工具及零部件、纺织品和鞋位居其后。2021 年越南出口商品中，手机及零部件出口额中来自外资企业的占 97.9%；电子、计算机及零配件出口额中来自外资企业的占 96.7%；机械设备、工具及零配件出口额中来自外资企业的占 86.5%；制鞋业出口额中来自外资企业的占 78.5%；纺织品出口额中 60% 以上来自外资企业。

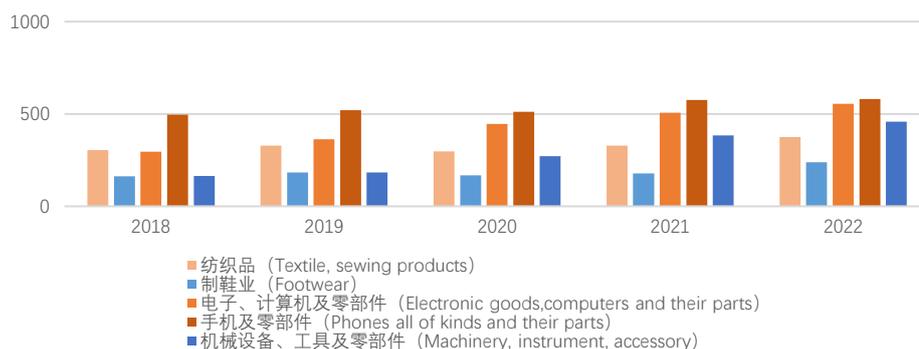
接下来将分析越南 2018-2022 年出口商品前五与中国制造业企业的联系。

图 11：2018-2022 年按 SITC 划分越南商品出口结构（单位：%）



资料来源：Statistical Yearbook of Viet Nam 2022，天风证券研究所

图 12：2018-2022 年越南出口商品 TOP5（单位：亿美元）



资料来源：Statistical Yearbook of Viet Nam 2022，天风证券研究所

2.2.1. 电子制造业以日韩企业为主导，中国“果链”企业为规避贸易风险，将组装、包装等低附加值环节迁移到越南，仍依赖中国提供的上游零部件

越南以加工为主的电子制造业自 2000 年起迅速发展，并在 2020 年成为全球电子产品出口国第 10 名，约占全球电子出口价值的 1.8%。越南电子产品出口主要集中在电话、计算机、存储设备和消费电子产品。

越南的电子制造业由外资主导，约三分之一的电子企业是外商直接投资企业，占行业出口的 99%。其中，电话（越南最大的出口产品）由三星主导（占越南整个电话出口价值的 98%）；消费电子产品领域主要为日韩企业，包括三星、佳能、松下和 LG 等；电子元器件由英特尔主导。

韩国三星（越南）公司是越南最大的手机和电子产品制造商。2008 年，三星集团在越南建立智能手机、电视和家电生产线，其投资额从 6.7 亿美元增长到 2022 年的 177.4 亿美元。三星集团在胡志明市、河内等地的 6 个工厂雇员超过 16 万人，是越南最大的外国投资者。

截至 2022 年，中国苹果供应链企业在越南设厂，聚焦下游的组装环节和包装配套，虽然开始由组装制造向上游的零部件扩展，但仍依赖中国提供的上游零部件。

表 2：代表性中国苹果供应商在越南设厂名单及主营业务

公司名	在越南布局的主营业务
日月光 Advanced Semiconductor Engineering Technology Holding Co., Ltd	穿戴电子设备芯片制造和组装为主
比亚迪 BYD Company Limited	iPad 组装
仁宝电脑 Compal Electronics Incorporated	电脑代工组装
正美集团 CymMetrik Enterprise Company Limited	苹果产品的包装印刷
歌尔股份 GoerTek Incorporated	苹果耳机的组装
鸿海精密 / 富士康 Hon Hai Precision Industry Company Limited (Foxconn)	手机组装和手机零组件生产线、预计 2024 年增加电脑产能
蓝思科技 Lens Technology Company Limited	生产玻璃保护盖等
立讯精密 Luxshare Precision Industry Company Limited	苹果耳机的组装
美盈森 MYS Group Company Limited	苹果产品的配套包装
上海实业 Shanghai Industrial Holdings Limited	苹果产品的包装
伯恩光学 Biel Crystal Manufactory Limited	生产玻璃盖板
裕同科技 Shenzhen YUTO Packaging Technology Company Limited	苹果产品的包装

注：基于 Apple Supplier List FY22，筛选出在中国大陆和越南均有生产地的公司，且总部位于中国。

资料来源：Apple Supplier List FY22，各公司公告、中国纸业网等，天风证券研究所

2.2.2. 纺织服装业发展深度依赖中国提供的原辅料，随着越南纺织业 2035 战略愿景的实施，未来对中国的依赖度或将降低

纺织服装业为越南创造了大量的就业岗位。截至 2022 年 7 月，纺织服装行业从业人员约 200 万人，占整个加工制造业的 25%。

纺织服装业严重依赖其他国家提供的原材料。截至 2023 年 3 月，越南本国仅能满足 25% 的面料需求。其中，50%至 55%的原材料和纺织辅料从中国进口。

中国纺织服装产能向越南转移，主要为纺纱、面料和成衣制作。

表 3：代表性中国纺织服装业企业在越南设厂名单及主营业务

公司名	在越南布局的主营业务
百隆东方	色纺纱生产
天虹纺织	棉纺织品纱线与面料生产
华孚时尚	纺纱及染色
鲁泰纺织	纺纱及色织面料生产

申洲国际 面料生产与成衣制作

资料来源：各公司公告、各公司官网，天风证券研究所

2022 年 12 月 29 日越南总理发布第 1643/QD-TTg 号决议，批准《越南纺织及服装产业 2030 年发展战略/2035 年愿景》。2035 愿景中提出，为防止全球供应链中断导致的原料短缺和确保企业符合享有自由贸易协定关税优惠的条件，越南政府在加大原辅料生产、配套产业的投资的同时，将聚焦一般布料、复合布料的生产，鼓励越南本国纺织企业使用本国所产的纱线生产布料，减少对外国原辅料、纱线等的依赖。

越南政府对纺织工业的具体措施为：

1. 发展合成纤维、功能性纤维、新型环保原料，及生产高产量、高品质的纱线，以满足本国需求，并逐步减少对进口的依赖；
2. 大量投资以发展针织、梭织和功能性布料；
3. 建置纺织、服装、皮革、鞋业（含：纱锭、纺织印染、后整理布料、鞣革）的专业化产业园区、大型专业化综合园区；
4. 优先考虑信誉良好的大型投资项目，使用先进和现代化技术，采用同步和封闭的生产工艺，并确保符合环境法规。

2.2.3. 越南机械设备发展水平较低，依赖从中国大陆等地进口，外资企业以整机组装为主

越南机械设备发展水平较低，农林渔业、建筑业、造船业、运输业等仍然依赖进口国外的机械设备。截至 2023 年 6 月，越南正在运营机械企业约 2.5 万家，约占加工制造企业总数的 30%。虽然越南机械设备工业逐步提高了国产化率，但是仅满足本国约 30% 的机械产品需求。

中国大陆是越南最大的机械设备供应地。2022 年越南从中国大陆进口的总额为 246 亿美元，占越南全国机械设备、工具及零配件进口总额的 54% 以上。其次是韩国占 13.92%；日本占 9.38%；东盟占 6.47%；欧盟 27 国占 6.05%；中国台湾占 3.09%；美国占 2.06%；印度占 1.19%。

外资企业在越南设立子公司，以整机组装为主，涉及工程机械零部件制造。其中，韩国斗山集团主要生产重型机械和设备；日本日立集团主要生产挖掘机、推土机等工程机械；美国卡特彼勒公司主要生产挖掘机、推土机等工程机械。

2.2.4. 华利等耐克代工厂在越南投资建厂，制鞋上游材料仍从中国大陆、中国台湾和韩国等地进口

全球鞋类产业链的一部分正逐渐从中国向越南转移。越南制鞋企业生产依赖原材料进口，尤其是中小型企业。截至 2021 年 6 月，皮革鞋类原辅料主要从中国大陆进口（占总进口的 60%），其次是韩国和中国台湾。近几年，随着企业逐步将原辅料生产供应链转向越南，原辅料向自主方向转变，但是仅注重中档和中档偏高的原辅料。

全球鞋业的两个巨头品牌，耐克和阿迪达斯，选择越南作为主要生产基地。截至 2022 年，耐克在越南有 100 多家供应商，其中 96 家工厂集中在南部地区。

中资企业华利、裕元和丰泰，作为耐克的供应商之一，在产能布局方面，呈现出明显的向越南转移的趋势。华利作为唯一一家只有海外产能的公司，成品鞋工厂目前主要分布在越南北部和中部区域。

3. 印度尼西亚

3.1. 内需驱动经济增长，外资流入推动本地制造业发展，主要来自新加坡、中国内地和中国香港

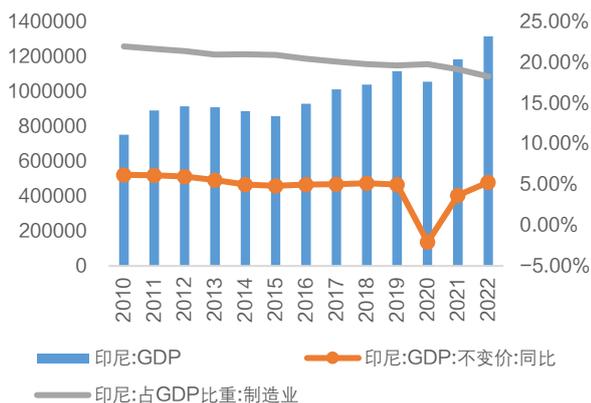
作为东盟最大经济体，印度尼西亚经济发展快速。在 2010 年至 2022 年期间（不包括 2020

年新冠疫情), 印度尼西亚 GDP 呈上升趋势, GDP 增速约为 5%。

印尼是国内需求占 GDP 比重较大的经济体。2010 年至 2022 年居民消费占 GDP 比重超过 50%, 为印尼经济增长带来强劲拉升动力。

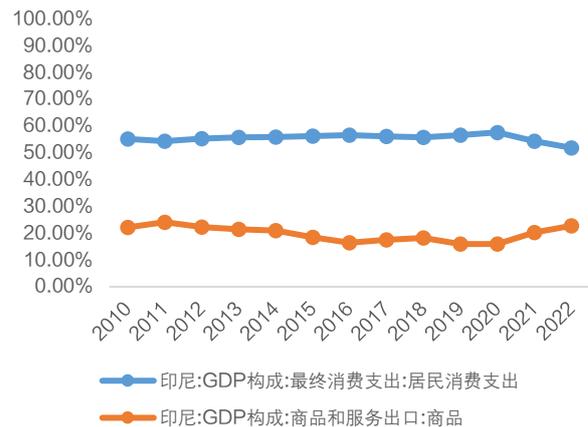
从投资流量来看, 2019 年至 2023 年 Q1, 新加坡始终位居第一, 其次为中国内地和中国香港、日本。从投资领域来看, 2015 年至 2021 年期间, 约一半的外商投资额流入制造业。

图 13: 2010-2022 年印尼 GDP、GDP 增速和制造业占 GDP 比重
(单位: 百万美元, %)



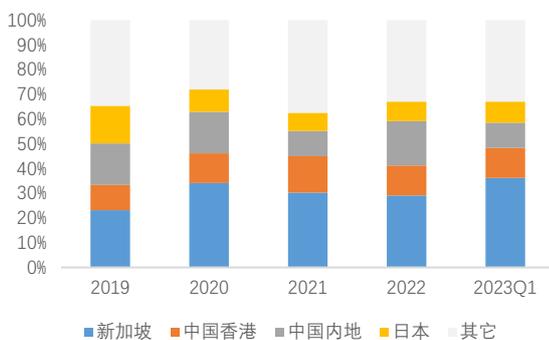
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 2010-2022 年印尼居民消费和商品出口占 GDP 比重 (单位: %)



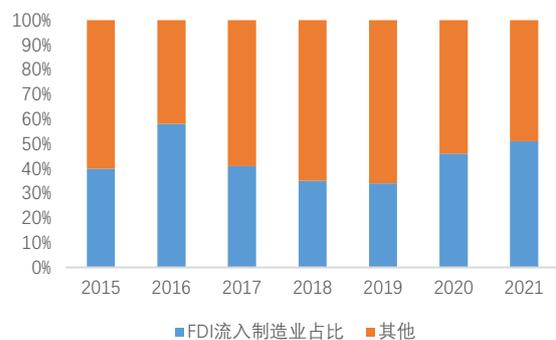
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 2019-2023Q1 年印尼来自新加坡、中国内地、中国香港和日本的 FDI 比重



资料来源: BKPM, 天风证券研究所

图 16: 2015-2021 年印尼 FDI 流入制造业占比 (单位: %)



资料来源: Investment Trends and Industrial Prospects in Indonesia, 天风证券研究所

3.2. 制造业发展与中国企业的联系

2015 年至 2021 年, 印尼 FDI 流入制造业分行业来看:

1. 金属与金属制品的投资额排名第一, 主要集中在矿产资源丰富的省份。该领域的主要投资者主要来自中国内地、中国香港和新加坡。2022 年印尼获得的与镍相关的 FDI 中, 近六成来自中国内地和中国香港。
2. 食品和化工与制造的投资额交替位列第二、第三。其中, 食品主要投资者来自新加坡、马来西亚和英国, 化工与制造主要投资者来自新加坡、日本和马来西亚。

接下来将分析印度尼西亚镍以及与镍下游应用相关的新能源汽车产业与中国制造业企业

的联系。

表 4：2015 年-2021 年印尼外国直接投资制造业中前 11 的产业数据（单位：百万美元）

行业	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
金属与金属制品	2421	3068	2969	2219	3559	5969	6974
食品	1521	2115	1970	1307	1272	1592	2337
化工与制造	1956	2889	2578	1938	1486	1743	1657
机动车辆与运输设备	1757	2370	1271	971	754	942	1502
造纸与印刷	712	2789	606	668	446	943	953
机械、电子电气、医疗设备	678	838	817	1341	500	601	679
皮革与鞋类	162	144	369	244	188	214	486
非金属矿物	1303	1076	672	456	475	248	327
纺织品	433	321	372	305	239	280	312
橡胶与塑料	694	737	633	447	292	291	262
木材与家具	47	268	396	276	95	85	68
其他	83	75	504	174	245	294	246
制造业总和	11768	16690	13159	10348	9551	13202	15804

资料来源：Investment Trends and Industrial Prospects in Indonesia，天风证券研究所

3.2.1. 中资企业重点布局镍相关的领域，涵盖开采、冶炼与下游应用，包括不锈钢和新能源电池材料生产

印尼坐拥丰富的镍矿资源。2021 年全球镍矿产量达到 270 万吨，比 2020 年（251 万吨）增加 8%。其中，印度尼西亚是全球最大的镍矿主产国，产量达到 100 万吨，占全球镍矿产量的 37%，其次是菲律宾 37 万吨（占比 14%）、俄罗斯 25 万吨（占比 9%）。

截至 2021 年，镍主要用于不锈钢生产，占据全球需求的三分之二以上，而电池占 7%。据 Statista，到 2040 年，不锈钢仍将主导全球镍需求，但所占比例将降低，而电池的比例将上升，将占镍需求的 41%。

中资企业积极投资镍矿资源下游产业，并打通了从红土镍矿到新能源原料的通道，让印尼深度参与全球不锈钢和新能源产业链。

表 5：代表性中国镍相关企业在印尼设厂名单及主营业务

公司名	在印尼布局的主营业务
永青集团	印尼莫罗瓦利工业园区：集采矿-镍铬铁冶炼-不锈钢冶炼-热轧-退洗-冷轧及下游深加工产业链 印尼纬达贝工业园区：镍铁产业链为主导的产业集群
青美邦新能源材料	生产电池级镍化学品（硫酸镍晶体）
普勤时代（宁德时代控股子公司下属子公司）	2022 年与印尼国有矿业公司 PT Aneka Tambang (ANTAM) 和印尼国有电池生产投资公司 PT Industri Baterai Indonesia (IBI) 签署第三方协议，合作打造从红土镍矿开发、火法冶炼、湿法冶炼、三元电池材料到电池回收及三元电池等产业集成化的电池全产业链，项目为镍矿开采和电池生产
华友钴业	华越项目：6 万吨镍金属量湿法冶炼 华科项目：4.5 万吨镍金属量高冰镍

资料来源：华友钴业公司年报、永青集团公司官网、36 氪、中国日报、证券时报，天风证券研究所

作为东南亚最大经济体，截至 2022 年，印尼的汽车保有量仅为每千人 99 辆，意味着汽车消费市场还有很大的增长空间。

日系品牌由于进入印尼市场时间较早，且车型丰富、性价比高、售后服务等优势，几十年占据印尼燃油车市场主导地位。2022 年，丰田、本田、大发、三菱、铃木等日本车企约占汽车总销量的 85% 左右。

印尼电动汽车产业进入上升期。2022 年印尼电动汽车销量达 2 万多辆，预计 2023 年销量将超过 5 万辆。此外，印尼工业部此前出台文件，明确了 2035 年全国电动汽车产量达到 100 万辆的发展目标。

为了填补印尼电动车市场的空白，上汽通用五菱、奇瑞、东风小康等中国车企相继宣布在印尼投资布局。

2021 年 8 月，东风小康针对印尼市场推出 Gelora-E 纯电动商务车。

2022 年，上汽通用五菱开始在 Cikarang 工厂生产电动车型。2023 年 4 月 30 日，上汽集团宣布上汽通用五菱与印度尼西亚海洋与投资统筹部正式签署新能源汽车新项目投资谅解备忘录，将积极扩大在印尼投资，向当地市场导入更多新能源车型。

奇瑞汽车计划投资近 10 亿美元在印尼生产和制造电动汽车，并预计到 2028 年年产能将达到 20 万辆。

4. 马来西亚

4.1. 外贸依存度高，约半数外资流入制造业，主要来自美国、新加坡、中国香港等地

在 2010 年-2022 年期间，马来西亚 GDP 整体呈上升趋势，在 2020 年由于新冠疫情大幅度下降后，2021 年和 2022 年上升明显，制造业占 GDP 比重在 22%-25% 之间，外贸依存度较高。

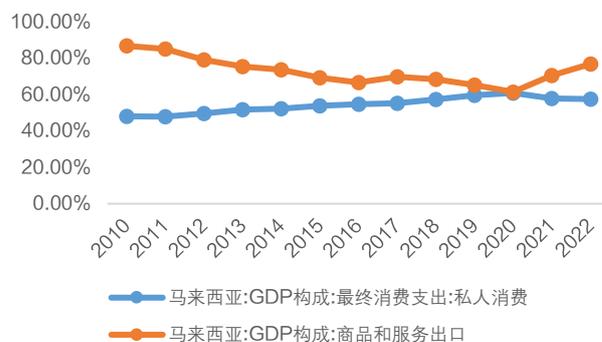
外商投资集中在加工制造业。根据截至 2022 年的 FDI 存量数据，43.5% 的外商投资流入加工制造业。其中，2022 年，外商投资流入制造业达到 648.44 亿林吉特，占 61.94%。外资主要来自新加坡、美国、中国香港、日本、荷兰等国家或地区。

图 17：2010-2022 年马来西亚 GDP、GDP 增速和制造业占 GDP 比重（单位：百万美元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：2010-2022 年马来西亚私人消费和商品和服务出口占 GDP 比重（单位：%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：2022 年马来西亚外国直接投资分行业（单位：%）

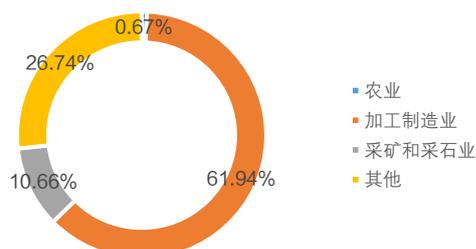
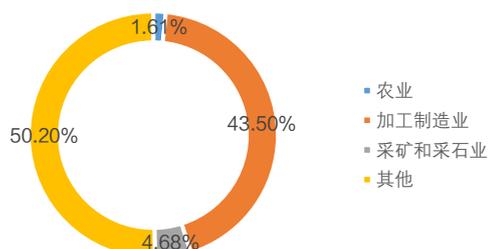


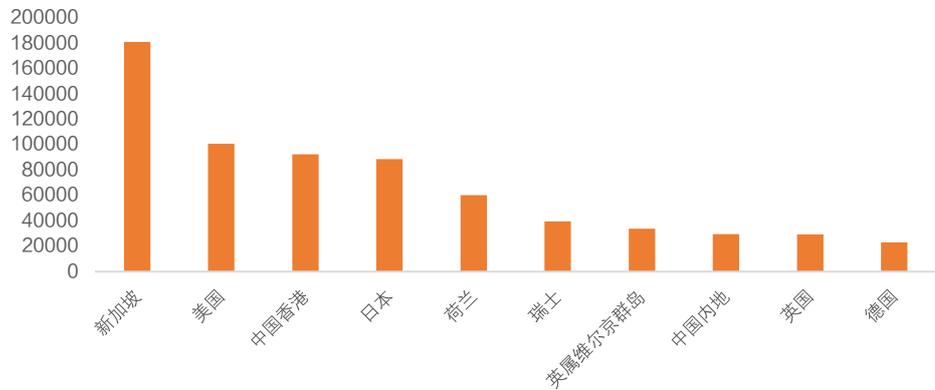
图 20：截至 2022 年，马来西亚 FDI 存量分行业（单位：%）



资料来源：STATISTICS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN MALAYSIA 2022，
天风证券研究所

资料来源：STATISTICS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN MALAYSIA 2022，天
风证券研究所

图 21：截至 2022 年，马来西亚 FDI 存量来源地前 10（单位：百万林吉特）



资料来源：STATISTICS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN MALAYSIA 2022，天风证券研究所

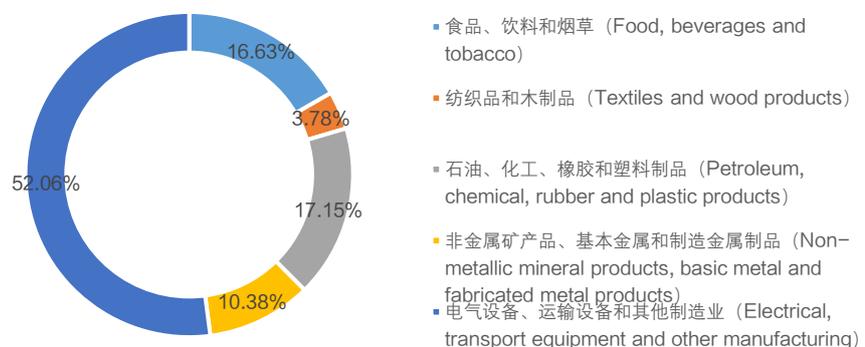
4.2. 制造业发展与中国企业的联系

与本文分析的其他几个东盟国家相比，马来西亚的劳动力成本不具备优势，其 2012 年-2021 年国民净人均收入现价与中国相差不大。中国企业之所以选择在马来西亚投资，更多的是将马来西亚当作一个海外华人市场进行产业布局。马来西亚的华裔较多。根据马来西亚统计局发布的《2022 年当前人口预测》报告，2021 年占比为 23%，预计 2022 年将下降至 22.8%。马来西亚以华语为主，整体人口素质偏高，对中国品牌的认可度也相对较高，因此吸引了快递、电商、手机、汽车等领域的中国品牌在马来西亚投资建厂。

截至 2022 年，中国内地和中国香港对马来西亚投资以服务业为主，其次为加工制造业。其中，中国内地 41.34% 和中国香港 89.26% 的投资流入服务业；中国内地 40.60% 和中国香港为 9.25% 的投资流入加工制造业。

马来西亚的制造业 FDI 主要流入电气设备、运输设备和其他制造业。结合马来西亚投资发展局制造业分类，接下来将分析电气和电子以及运输技术（汽车行业）与中国制造业企业的联系。

图 22：截至 2022 年，流入加工制造业的 FDI 存量分行业（单位：%）

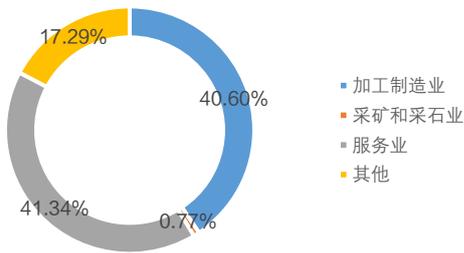


注：以上行业分类依据 MSIC 2008 Ver. 1.0，其中

1. 电气设备（27）包括电动机、发电机、变压器以及配电和控制设备的制造（271）、电池和蓄电池的制造（272）、电线和电气设备的制（273）、电气照明设备的制造（274）、家用电器的制造（275）、其他电气设备的制造（279）
2. 运输设备包括摩托车、拖车和半挂车制造业（29）和其他运输设备制造（30）

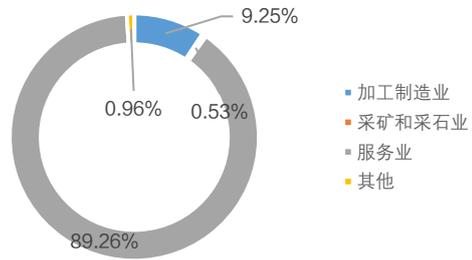
资料来源：STATISTICS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN MALAYSIA 2022，天风证券研究所

图 23：截至 2022 年，中国内地对马来西亚投资存量分行业（单位：%）



资料来源：STATISTICS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN MALAYSIA 2022，天风证券研究所

图 24：截至 2022 年，中国香港对马来西亚投资存量分行业（单位：%）



资料来源：STATISTICS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN MALAYSIA 2022，天风证券研究所

4.2.1. 电子和电气外资主要来自发达国家或地区，中资行业龙头企业积极投资布局

电子元器件盖半导体器件（如晶片集成电路和集成电路设计和封装活动）、无源元件（如电容、电阻、连接器、电感器、晶体石英和振荡器）等。

马来西亚以半导体为主，参与者集中在价值链的下游，包括组装（高级封装）和测试，以及系统集成。截至 2023 年 12 月，马来西亚半导体占全球贸易总额的 7%，半导体封装、组装和测试领域占 13%。

马来西亚电子元器件发展主要由外国投资推动，其中 2021 年外资占电子元器件总投资额的 99.4%。

马来西亚已吸引大量外资半导体厂商布局，包括英特尔、日月光、英飞凌、意法半导体、恩智浦、德州仪器、安森美等半导体巨头。其中，英飞凌、日月光等国际大厂业务聚焦在对技术要求更高、获利也更高的汽车应用方面。

马来西亚也培育了一些本土企业，包括 Carsem、Inari Amertron Berhad。中企如苏州固得、通富微电、华天科技也在马来西亚投资布局封装厂。

电气产品涵盖电气产品和可再生能源设备的制造。电气产品为外资主导，其中 2021 年外资占电气产品总投资额的 98.7%。

马来西亚有约 250 家太阳能领域的公司，涵盖上游多晶硅、晶片、电池和组件的生产，和下游产品，如逆变器，系统组件和系统集成商之间的平衡。

全球最大的十家太阳能光伏公司中有七家在马来西亚运营，包括 First Solar、SunPower、隆基绿能、Risen Energy、JA Solar、Jinko Solar 和 Hanwha Q Cells。

隆基绿能 2016 年涉足马来西亚，先后在位于砂拉越州的古晋和民都鲁布局光伏硅棒、硅片、电池片与组件制造，实现单晶硅片、电池和组件全产业链闭环。其中，隆基绿能在古晋布局第一个海外基地，主要生产单晶太阳能硅棒、硅片和电池。

4.2.2. 本土汽车品牌占据主导，中资企业在与其协同发展的同时，积极布局新能源汽车，助力马来西亚汽车产业向新能源领域转型

汽车行业是马来西亚制造业的重要战略部分，吸引了本田、丰田、日产、梅赛德斯-奔驰和宝马等全球汽车公司布局。马来西亚大约有 800 家汽车零部件制造商，生产各种零部件，例如车身面板、制动零件、发动机零件、变速箱和转向零件、橡胶零件和电气和电子零件。

马来西亚本土品牌占据较高市场份额，日系紧随其后。2016 年至 2020 年，北鹿大、宝腾两大本土品牌市场份额呈上升趋势，从 48% 逐渐提升至 62.1%。2022 年，二者份额为 58%，日系份额为 36.2%。

中国车企和零部件企业也纷纷在马来西亚布局。

吉利与本土品牌宝腾实现深度协同发展。2017 年，吉利入股马来西亚 DRB-HICOM 旗下宝腾汽车，并于 2023 年 4 月与 DRB-HICOM 签署深化合作框架协议，共同打造马来西亚丹绒马林汽车高科技谷（AHTV）。

中国新能源车企和电池企业布局马来西亚市场。

2022 年 1 月，长安汽车在马来西亚设立电动汽车装配工厂。

2022 年 11 月，欧拉好猫在当地正式上市，并计划 3 年内在马来西亚推出 9 款以电动车型为主的产品。

2022 年 12 月，比亚迪正式进入马来西亚乘用车市场，在当地推出 ATTO 3 车型。

2023 年 5 月，广汽集团宣布启动马来西亚 CKD 项目，并计划于 2024 年 4 月正式实现本地化生产。

2023 年 6 月，蔚蓝锂芯购买工业地产用于建设锂电池项目，拟总投资 2.8 亿美元。

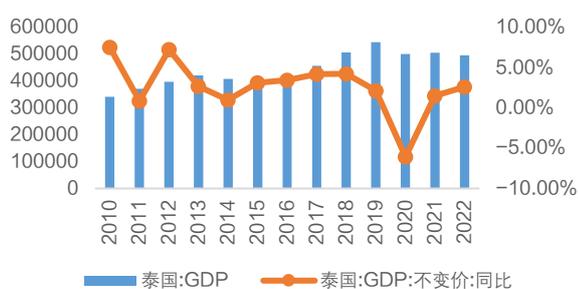
2023 年 8 月，亿纬锂能马来西亚电池工厂开工，投资圆柱电池产业园项目。

5. 泰国

5.1. 外贸依存度较高，出口商品以中端和高端技术密集型制造品为主，外资大多流向制造业，主要来自日本和中国大陆

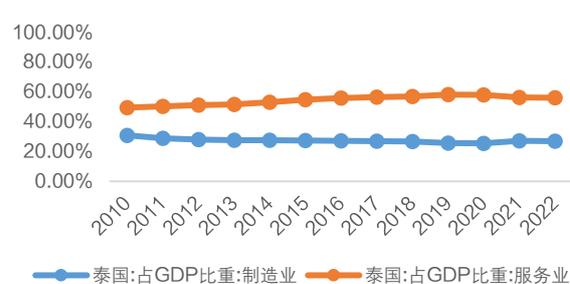
在 2010 年-2022 年期间，泰国经济发展呈现疲软状态，服务业占 GDP 比重高于制造业比重，商品和服务出口额占 GDP 比重略高于私人消费占 GDP 比重。泰国出口以制造品为主，其中高端技术密集型和中端技术密集型占 80%以上。2020 年至 2022 年，日本、中国大陆为外商直接投资排名前二地区，其余为美国、中国台湾、中国香港、新加坡等。

图 25：2010-2022 年泰国 GDP、GDP 增速（单位：百万美元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

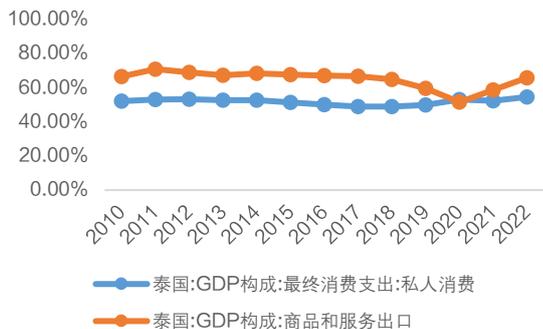
图 26：2010-2022 年泰国制造业和服务业占 GDP 比重（单位：%）



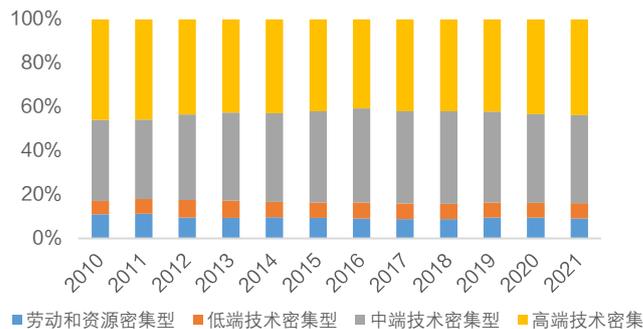
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：2010-2022 年泰国私人消费和商品和服务出口占 GDP 比重（单位：%）

图 28：2010-2022 年泰国制造业出口分类（单位：%）

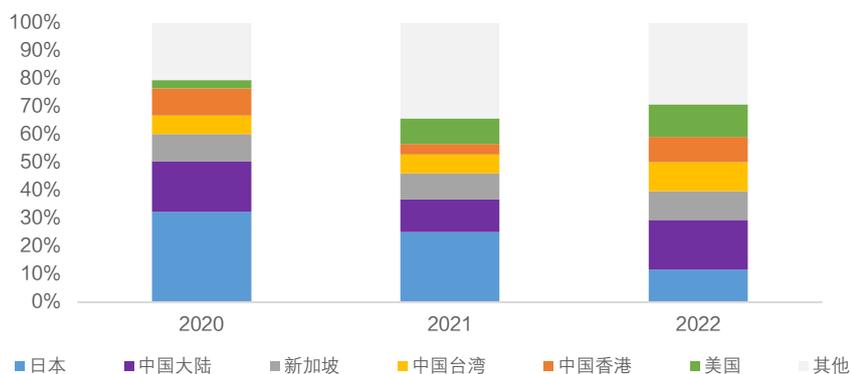


资料来源: Wind, 天风证券研究所



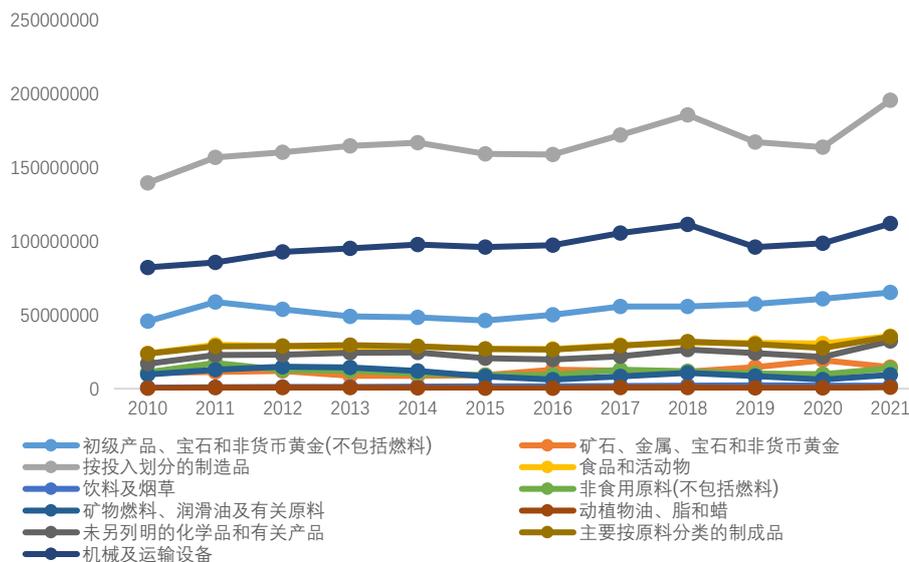
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: 2020-2022 年泰国外资直接投资按来源地划分 (单位: %)



资料来源: 泰国投资促进委员会, 天风证券研究所

图 30: 2010-2022 年泰国出口分行业 (单位: 千美元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

5.2. 制造业发展与中国企业的联系

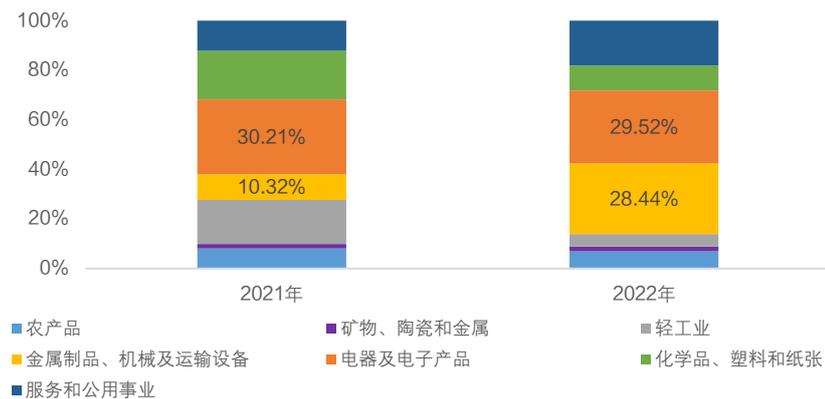
外商直接投资是推动泰国制造业发展的主力军。从投资产业的分布来看, 2022 年, 外商投资金额主要集中在家电和电子领域, 总额为 128,112 亿泰铢, 占 29.52%。其次是金属制品、机械和运输设备领域, 总额为 123,434 亿泰铢, 占比 28.44%。

从投资产业的分布来看, 近五年来中国对泰国投资最多的是金属制品、机械和运输设备类

产业。到 2021 年，中国对泰国电器和电子产品类的投资超过金属制品、机械和运输设备的投资，成为中国对泰投资最多的领域。

结合 2021 年泰国出口商品 TOP10，接下来将分析汽车及零部件、电器和电子产品与中国制造业企业的联系。

图 31：2021-2022 年泰国外资投资额按行业划分（单位：%）



资料来源：泰国投资促进委员会，天风证券研究所

表 6：2021 年泰国出口商品 TOP10（单位：百万美元）

商品类别	出口额	占比
汽车及零部件	29095	10.73%
计算机及零部件	18671	6.89%
橡胶产品	14469	5.34%
塑料微珠	11248	4.15%
珠宝首饰	10045	3.70%
化工品	9797	3.61%
精炼油	8833	3.26%
集成电路	8491	3.13%
机械及部件	7980	2.94%
钢铁及制品	6796	2.51%

资料来源：对外投资合作国别（地区）指南泰国 2022 年版，天风证券研究所

5.2.1. 日企主导泰国传统汽车市场，中企积极布局新能源汽车生产

泰国是东盟国家最大的汽车生产国、第二大汽车销售市场和全亚洲第三大汽车出口国，每年有一半的汽车产量用于出口。

泰国不仅拥有扎实的整车组装与制造能力，年均整车生产能力近 200 万辆（占东南亚汽车市场的一半左右），还拥有近 700 家一级汽车零件供应商，现地零部件采购率高达 98%。

泰国的汽车市场基本以日系品牌为主。在 2022 年，泰国的新车销量为 62.84 万辆，其中销量前四的车企品牌均为日系车企。但在电动汽车市场上，2023 年上半年，中国品牌已占据了泰国电动汽车销量的 80%。

截至 2022 年，长城、上汽、比亚迪、哪吒、奇瑞等中国车企均已宣布，已经或拟在泰国建厂，并积极布局新能源汽车领域。

长城汽车在泰国积极布局新能源汽车。截至到 2022 年 9 月底，长城汽车在泰国已累计销售 11,796 辆新能源汽车。其中，作为首款在泰国上市的新能源车，哈弗 H6 HEV 已累计 11 个月位居泰国 C 级 SUV 细分市场销量第一。

上汽集团与泰国正大集团合资办厂，于 2023 年 5 月 10 日在泰国曼谷交付了 MG 名爵投放泰国市场的首批纯电动汽车 New MG MAXUS 9。

2022 年 9 月，比亚迪汽车购买了位于泰国东部经济走廊战略位置的 WHA 罗勇 36 工业区，用于投建公司位于东盟的首家新能源汽车工厂，预计于 2024 年开始运营。

5.2.2. 海尔等企业在泰国空调市场占有率高，芯片和硬盘领域以日美企业为主导

泰国作为全球第二大空调制造中心，吸引了美的、海尔等企业投资布局。

海尔泰国空调工厂 2009 年投产运营，已经成为年产量百万套，集研发、制造、出口于一体的空调制造中心。在 2022 年泰国家电行业整体下跌 7% 的时候，海尔智家增长 15%，市场份额居前三，家用空调等产品位居当地第一品牌。2023 年 7 月 7 日，海尔泰国工厂第 1000 万台空调正式下线。

美的集团在泰国合共布局了四个生产基地，形成从上游核心部件到下游家电产品的垂直一体化产业链。美的空调泰国工厂现有 6 条产线，产品主要销往北美、东盟、中东等地区。此外，美的空调还建立了东盟研发中心研发高能效产品，来应对东盟电费上涨和电力紧张的问题。2023 年 10 月，美的空调泰国工厂举办 100 万套产品下线仪式。

作为东南亚最大的电子组装基地之一和全球最大的硬盘配件及驱动器生产基地，泰国电子行业聚焦芯片、硬盘、下游终端产品组装三大领域。

芯片领域的外资企业包括美国的微芯科技和美信、荷兰的恩智浦、日本的东芝和索尼等。世界四大硬盘商西部数据、希捷、日立、东芝在泰国均有自己的生产工厂，其中 60% 的西部数据硬盘和 50% 的东芝硬盘产自泰国。另外，外资硬盘配件生产商在泰国设立生产工厂，包括日本电产、磁头生产商 TDK 等。

6. 老挝

6.1. 内需驱动经济增长，中国为最大投资国，主要投资领域涉及水电、矿产、农业等，制造业较少

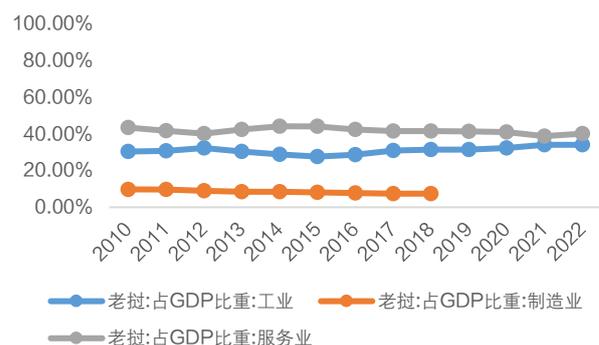
在 2010 年 2022 年期间，老挝经济发展呈现疲软状态，虽然 GDP 呈上升趋势，但是 GDP 增速下降趋势明显。老挝工业基础薄弱，制造业占 GDP 比重低于 10%，且商品和服务出口额占 GDP 比重低于居民消费占 GDP 比重。

中国企业于上世纪 90 年代开始赴老投资办厂。截至 2023 年 10 月，中国是老挝最大投资国，投资领域涉及水电、矿产开发、服务贸易、建材、种植养殖、药品生产等。

图 32：2010-2022 年老挝 GDP、GDP 增速（单位：百万美元，%）



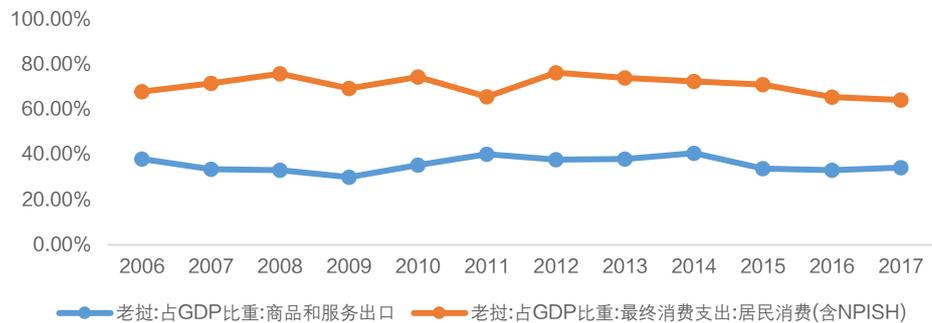
图 33：2010-2022 年老挝工业、服务业、制造业占 GDP 比重（单位：%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：2006–2017 年老挝居民消费和商品和服务出口占 GDP 比重（单位：%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

6.2. 制造业发展与中国企业的联系

目前，中国制造企业到老挝投资的较少，更多的是将产成品运输到老挝，协助老挝在农业、基础设施等领域的生产建设。2023 年 9 月，中联重科与老挝农林部在老挝万象签署合作备忘录，支持和促进建立老挝农业机械标准体系。签署后，老挝将从湖南引进新农机、新设备，用于农业领域，并参考和学习中国农业机械化标准，结合老挝农业生产特点，强化农机标准应用和推广。

根据《中国共产党和老挝人民革命党关于构建中老命运共同体行动计划(2024–2028 年)》，在接下来的 5 年里，中国和老挝将继续推动交通、产能、农业、文化旅游、社会民生等领域的务实合作。其中老挝将重点推动万象赛色塔综合开发区等重点项目的运营，开展跨境产业合作，并积极拓展中老在数字经济、绿色发展等新兴领域的务实合作。

万象赛色塔综合开发区是由中老两国政府共同确定的合作项目，是中国在老挝唯一的国家级境外经贸合作区。截至 2020 年 8 月，已有 83 家中外企业入驻，涵盖 7 个国家，包括中国、泰国、新加坡、日本、美国、马来西亚，投资行业涵盖电子产品制造、能源化工、生物医药、农产品加工、纺织品加工等。

表 7：万象赛色塔综合开发区行业与代表性企业

行业	代表性企业	简介
电子产品制造	日本 HOYA 集团	世界知名的跨国光学镜片制造商，主要生产电脑硬盘的玻璃储存磁盘。
	老挝通信技术有限公司	由中国航天神禾科技（北京）有限公司与老挝公安部合资成立，进行通信类产品的生产与销售。
能源化工	老挝石油化工股份有限公司	由云南海投和老挝国家石油公司等 4 家股东合资组建，为成品油精制生产项目。
生物医药	高登智慧（老挝）制药有限公司	由香港高登智慧制药有限公司投资建设，生产成品药片剂、冻干粉针及小容量水针剂、现代中药提取以及保健品等。
农产品加工	新希望（老挝）有限公司	由中国农业龙头企业新希望集团投资建设，主要从事饲料加工，年产可达 20 万吨饲料。
纺织品加工	EAST INDIGO CO., LTD.	泰国籍印度人投资的制衣企业，为阿玛尼、LEE 等知名牛仔品牌代工生产。

资料来源：万象赛色塔综合开发区官网，天风证券研究所

7. 总结

通过上述分析，中国制造业企业外迁推动了越南、印尼和泰国的经济发展。其中：

1. 越南：中资“果链”企业为规避贸易风险，将组装、包装等低附加值环节迁移到越南。虽然开始由组装制造向上游的零部件扩展，但仍依赖中国提供的上游零部件。中国纺织服装业企业在越南设厂，以纺纱、面料和成衣制作为主，且依赖中国提供的原辅料。华利等耐克代工厂在越南投资建厂，制鞋上游材料仍从中国大陆、中国台湾等地进口。
2. 印尼：中资企业重点布局镍相关的领域，涵盖开采、冶炼与下游应用，包括不锈钢和新能源电池材料生产。上汽通用五菱、奇瑞、东风小康等中国车企已经或者正在投资布局新能源汽车。
3. 泰国：中企积极布局新能源汽车生产。海尔等企业在泰国空调市场占有率高。

除此之外，马来西亚的电子和电气外资企业主要来自发达国家或地区，汽车行业本土汽车品牌占据主导，而中资企业正在积极布局新能源汽车。

8. 风险提示

地缘政治导致企业出海受限：大国战略竞争加剧使得东南亚地缘政治风险加大

东盟营商环境不及预期：东盟各成员市场准入政策差异较大，行政效率较低流程冗长影响企业经营，公共服务缺位导致企业经营效率不高

东盟行业竞争加剧：各个国家加大制造业领域投资布局，市场竞争加剧

东盟各国政局、社会稳定不及预期：国际形势中不稳定和不确定因素增多导致政局不稳

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com