

2020 下半年越南经济和股市展望

摘要

2020年上半年受疫情影响，越南实际GDP录得1.8%增长，为十年来最低水平，但仍为全球上半年为数不多的几个保持正增长的经济体之一。**展望下半年**，越南经济与全球疫情发展息息相关。若疫情得以逐步缓解，越南经济将大概率在出口和本国消费复苏的带动下恢复增长。彭博市场预计2020年全年越南实际GDP增速为2.8%。国泰君安越南研究团队预计2020年越南经济增速在3.5-4.5%之间。

需求端，越南消费信心指数虽受疫情打击于二季度出现下跌，但仍处于历史较高水平。预计若下半年全球疫情得到控制，经济恢复增长，消费市场亦将随之回暖。

供给端，越南作为全球增长最为强劲的经济体之一，对外资的吸引力并未减弱。若疫情控制有效，预计外商资金流入越南有望于下半年反弹。制造业或将继续吸引资金。

通胀，下半年受原油价格复苏影响，CPI增速上行压力较大，全年将通胀率控制在政府目标4%以下有一定难度。

货币政策，考虑到较高的通胀率和油价较上半年上行的压力，越南政府下半年继续采用激进的货币政策应对疫情的可能性较小，而更倾向于使用财政刺激提振经济。

越南股市方面，我们认为短期政府投资和外围市场较为激进的货币政策将为股市提供一定支撑。疫情后越南经济预计可恢复高增长，加上政府大力发展股市的决心，可带来新一轮的增长契机。我们预计2020年VNINDEX指数目标点位896点，较目前(2020年8月25日)点位高2%；2021年目标点位1,059点，较目前高21%。

我们统计了超过1300家越南股票的历史市盈率和增速表现。从市盈率估值来看，目前仅金融板块低于历史市盈率区间。增速上看，唯能源和医疗保健行业上半年保持增长。综合而言，我们看好越南金融和工业园区板块。零售板块在疫情后或有反弹机会。

Miranda Wang (王旻楠)

miranda.wang@gtjas.com.hk

內容

2020 下半年越南经济和股市展望	1
宏观经济	3
(一) 逆风飞翔	3
(二) 三驾马车	5
(三) 货币政策	13
(四) 下半年展望	14
越南股票市场	15
越南股票市场 2020 上半年回顾	15
越南股票市场 2020 年展望	17

宏观经济

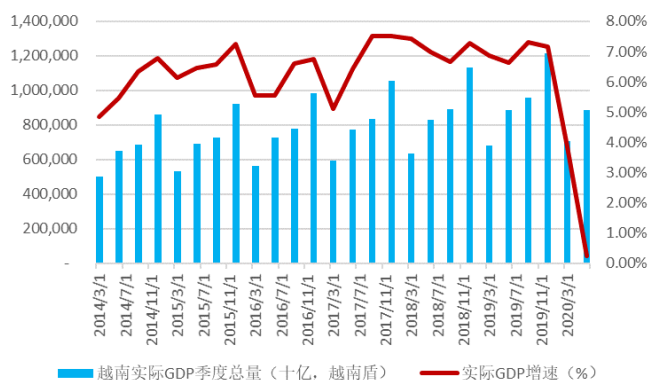
(一) 逆风飞翔

越南经济增速优于全球，服务业增速显著放缓。 2020年上半年受疫情影响，越南实际GDP录得1.8%增长，为十年来最低水平，但仍为全球上半年为数不多的几个保持正增长的经济体之一。

从各部门的贡献上看，近6年来，越南经济结构显著转型，服务业对越南经济贡献不断变大。但2020上半年这一趋势有所改变。受疫情影响，服务业增速显著下滑，由去年同期的6.69%下降至0.57%。其中娱乐与餐饮业受到冲击最大，录得20.7%负增长。工业和建筑业亦受到重挫，增速由去年同期的8.93%下降至3%。农林牧渔则表现相对平稳，增速仅下降1.2个百分点至1.19%。

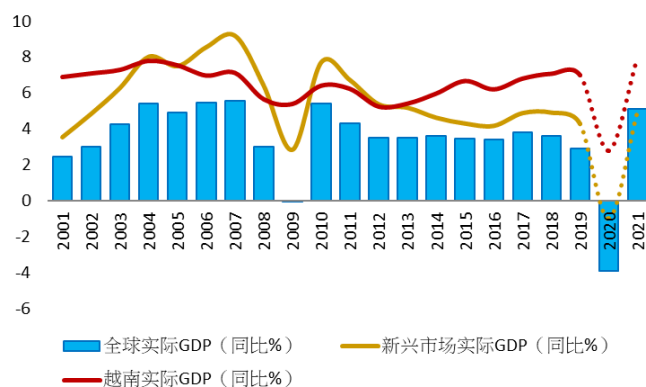
向前看，工业和制造业在相当长的一段时间内预计仍将是越南主要的经济支柱，而服务业增速或将于疫情结束后恢复增长。彭博市场预计2020年越南实际GDP增速下滑至2.8%，而于2021年反弹至8%。国泰君安越南研究团队预计2020年越南经济增速或达3.5-4.5%。

图表 1：越南实际 GDP 总量（十亿，越南盾）及增速（%）



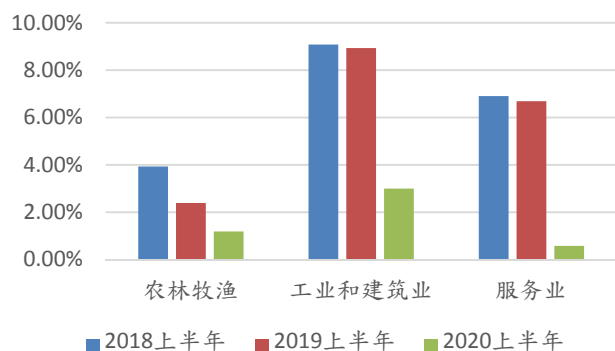
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 2：全球、新兴市场、越南经济增速及预期（%）



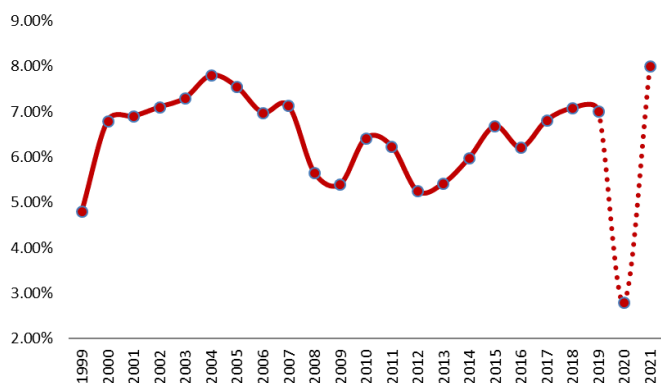
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 3：2020 上半年年各行业 GDP 增长



资料来源：IVS Research，国泰君安国际

图表 4：越南实际 GDP 增速预期



资料来源：Bloomberg，国泰君安国际

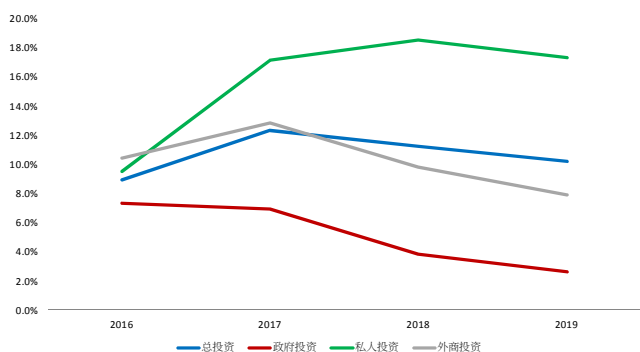
(二) 三驾马车

2.1 投资

总投资增速回落，政府投资反弹。 2020上半年越南社会融资总额同比增速降低至3.4%，为2015年以来最低水平。政府投资一改过去几年不断放缓的趋势，增速大幅上升至7.4%，体现了政府维护经济增长的决心，也为整体经济增长提供了一定保障。相反地，受疫情影响，外资流入于上半年跌至负增长，为2015年以来首次出现同比下滑。

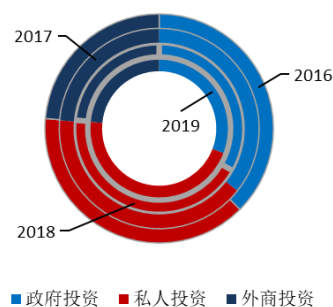
由于越南政府意图推动市场化经济和民营经济发展，过去几年逐渐淡出商业投资，积极推动民营资本投资，并启动国企改革。2016-19年，越南总投资中私人投资贡献明显增加，于2019年年底达到46%，较2018年高出2.7个百分点；而政府投资贡献由2016年的37.5%，降至2019年的31%。这一趋势虽然在上半年有所调整，但长期看，政府支持民营资本投资的意图并未改变，故疫情结束后政府投资增速可能回落。私人投资则可能恢复强势增长，带动国内民营企业持续增长。

图表 5：投资增速及各分项增速



资料来源：IVS Research，国泰君安国际

图表 6：各分项部门对投资贡献



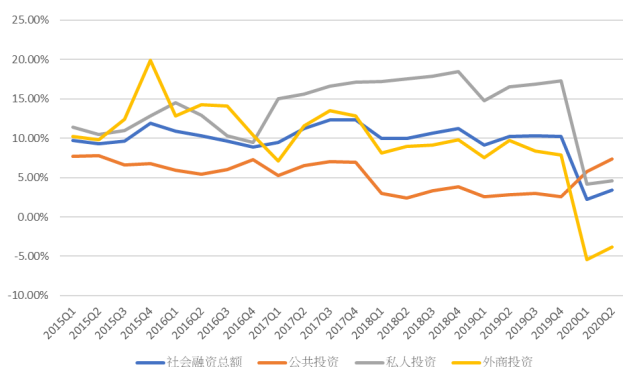
资料来源：IVS Research，国泰君安国际

外商投资短期受阻。 外商投资是越南经济增长的重要驱动之一，过去几年一直占总投资的四分之一左右，对制造业和房地产贡献颇大。但由于疫情导致跨国旅行受限，2020上半年实际流入越南的外国资金出现2015年以来首度下滑。但新增注册外商直接投资（FDI）仍同比上升17%至84亿美元，体现出越南对外资的吸引力。在外商就新批、增资项目及购买股份的总投资中，制造业仍为吸引外资最多的领域，占比为51%；其次为电力生产与分配，占比为25.2%。

长期来看，越南经济发展的基本面并未改变，作为全球增长最为强劲的经济体之一，对外资的吸引力并未减弱。2020年6月，国会

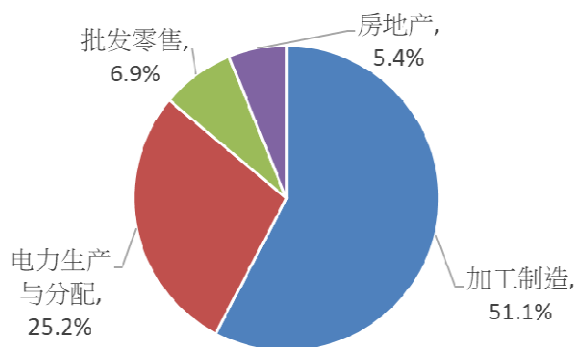
表决通过了《欧越自贸协定》(EVFTA)，加上之前加入的《跨太平洋伙伴全面进步协定》(CPTPP)以及东盟共同体、一带一路、WTO等贸易组织，越南对全球多个主要经济体的出口均享有税收优惠，为其带来成为地区生产中心的机会。疫情过后，外资实际流入越南资金量有望大幅反弹，FDI则继续保持增长势头。

图表 7：社会融资额增速（累计同比 %）



资料来源：IVS Research，国泰君安国际

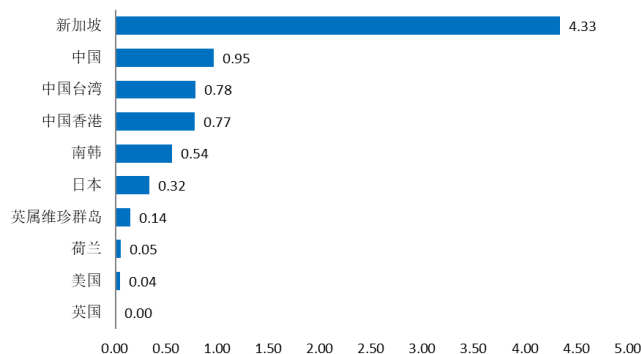
图表 8：外商直接投资分行业资金流向



资料来源：越南人民报，国泰君安国际

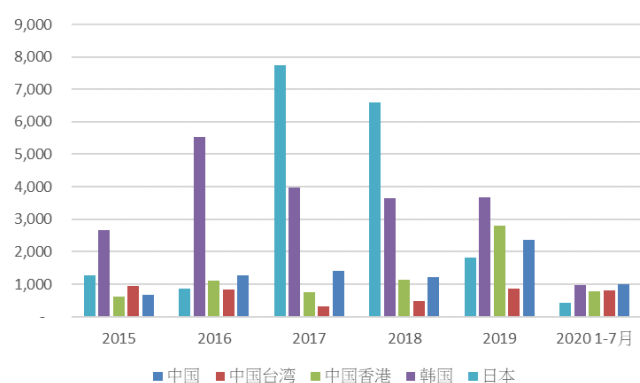
多数地区投资放缓，新加坡投资加速。分区域看，2020上半年来自新加坡的外商新增注册投资遥遥领先达43亿美元，同比增长385%，主要得益于投资总额为40亿美元的薄寮LNG发电项目。来自其它主要投资地如中国、中国台湾、中国香港、韩国和日本的资金流入均有较大程度放缓。剔除此项目影响，中国仍为越南最大的投资国。

图表 9：2020 上半年主要外商投资来源地（十亿 美元）



资料来源：Bloomberg，国泰君安国际

图表 10：各国及地区对越南投资按年趋势（十亿 美元）

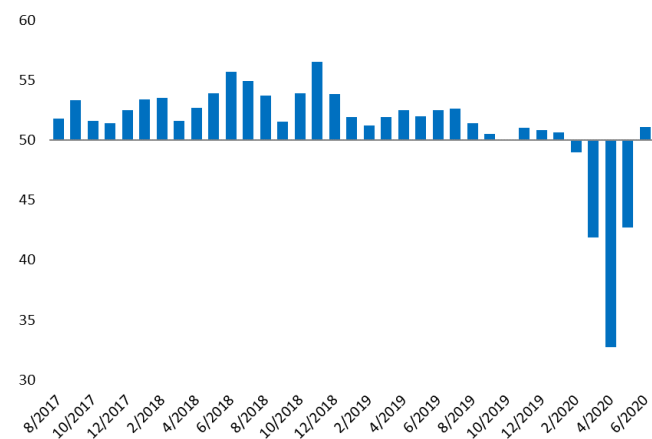


资料来源：Bloomberg，国泰君安国际

制造业逐渐恢复。越南制造业PMI在2020年1月录得第49个月连续扩张后，于2月开始受疫情爆发影响出现收缩，并于4月降至低点32.7。后随疫情缓和逐渐复苏，并于6月增长至51.1，恢复扩张状态。

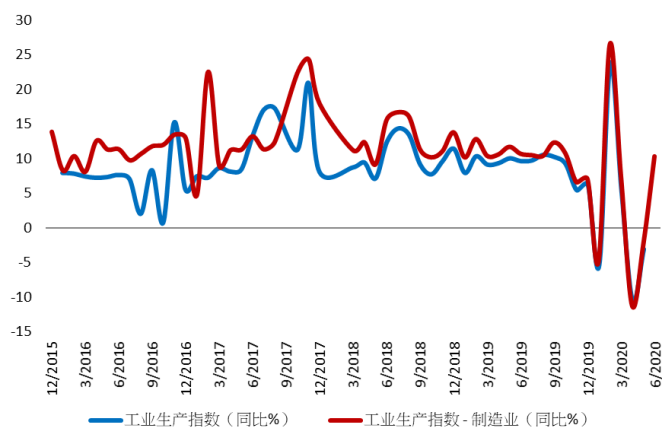
势。然而7月随越南国内新病例的出现，PMI又下降至47.6。今年二季度越南商业信心指数有明显回落，下半年制造业增速预计将与疫情发展息息相关，在疫情结束后或将迅速反弹。

图表 11：越南制造业 PMI



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 12：越南制造业与工业生产增速 (%)



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

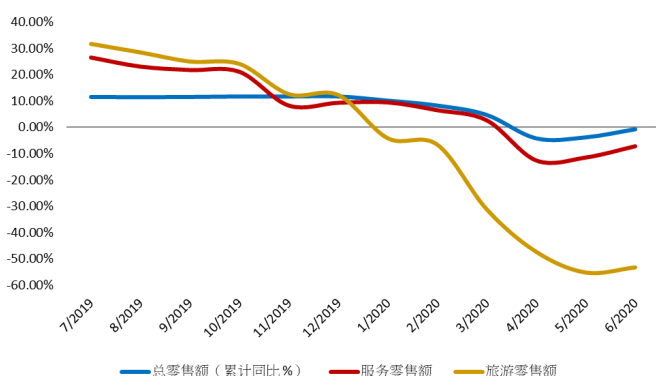
2.2 消费

越南销售数据随疫情波动，游客人数大幅下跌。受疫情影响，2020 上半年越南消费市场出现大幅萎缩，零售总额录得0.8%负增长，其中于3-5月连续三个月录得同比下跌，1-4月连续四个月录得环比下跌。6月随疫情缓和出现复苏，同比环比均呈现双位数增长。7月随第二波疫情再度放缓，环比下降10.3%。

其中，旅游型零售额受疫情冲击最大，上半年同比录得53.2%的负增长，服务业零售额亦录得7.2%下滑。占比上看，商品销售占比最大，达到79.6%；其次是服务业10.1%和酒店及餐饮业9.9%；旅游业占比较小为0.4%。

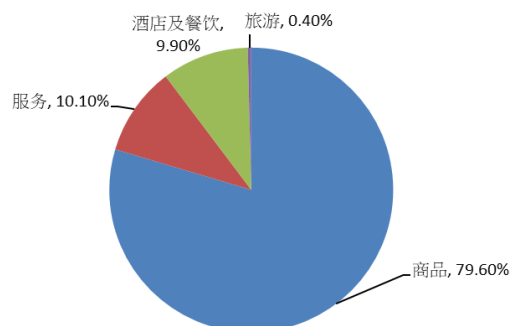
旅游业方面，2020上半年受疫情影响，国际游客入境越南人数出现断崖式下跌。一季度随中国大陆疫情爆发，入境人数同比下跌18%；二季度随各地管控措施进一步严格，国际往来基本停滞。亚洲仍是越南国际游客的主要来源地。

图表 13：零售额增长（累计同比，%）



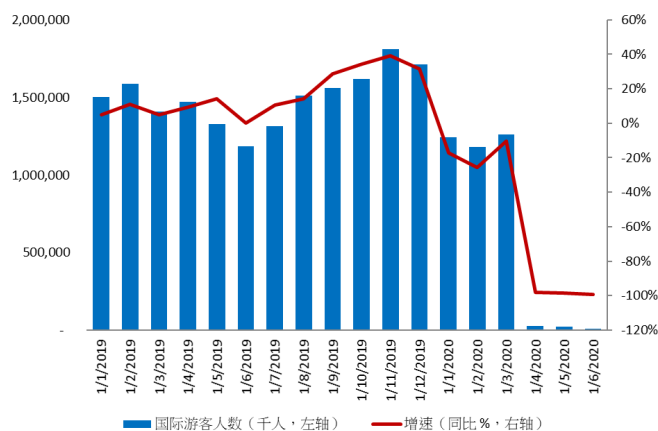
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 14：零售额分项占比



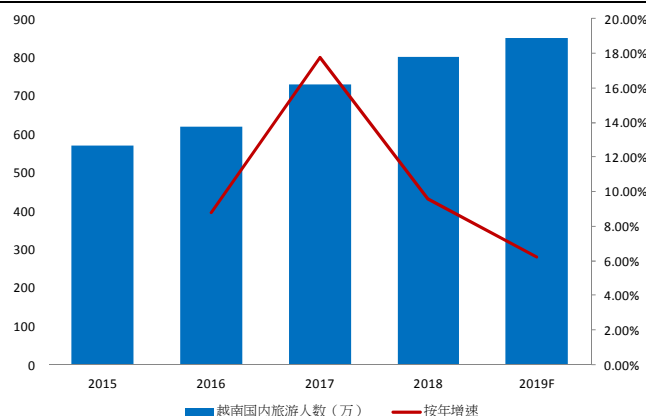
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 15：越南国际游客人数及增速



资料来源：Bloomberg，国泰君安国际

图表 16：越南国内游客人数及增速

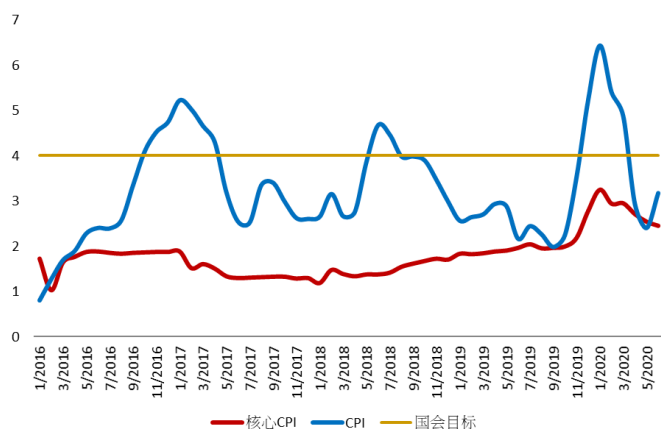


资料来源：CBRE，国泰君安国际

食品推动通货膨胀，核心通胀低于目标。 尽管油价大幅下跌，但受食品和医疗价格上升影响，2020上半年越南国内CPI增速仍维持在4.2%的相对高位。其中，食品价格上升最为显著，受非洲猪瘟影响，猪肉价格持续上涨，越南政府已于5月首次允许进口生猪进行屠宰。下半年随油价回升，通胀面临上行压力，增速维持在国会设定的4%以下的目标或有一定难度。

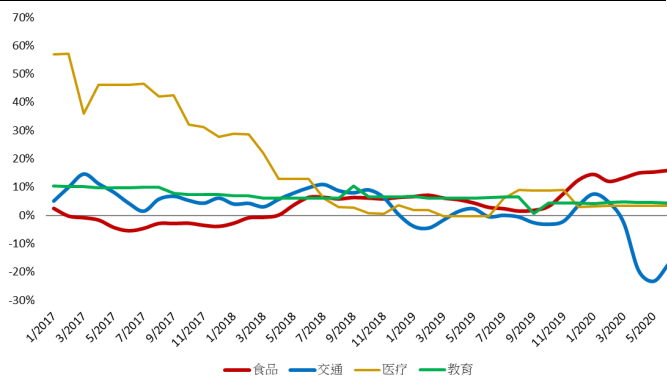
相反，剔除食品等波动因素后的核心通货膨胀维持在3%以下水平，表明越南整体通胀可控。

图表 17：越南月度 CPI 和核心 CPI 增速 (%)



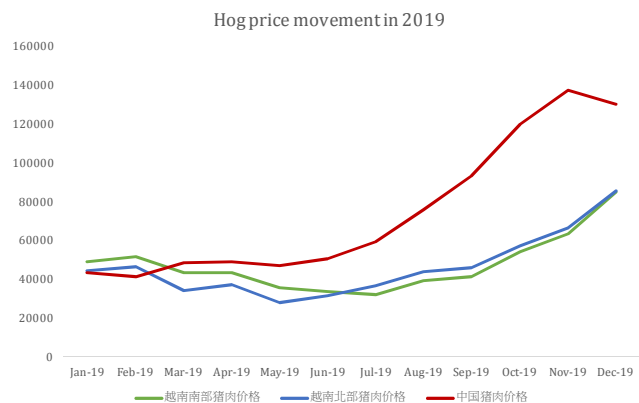
资料来源：Bloomberg，国泰君安国际

图表 18：CPI 主要分项增速 (%)



资料来源：Bloomberg，国泰君安国际

图表 19：越南和中国猪肉价格走势



资料来源: IVS Research, 国泰君安国际

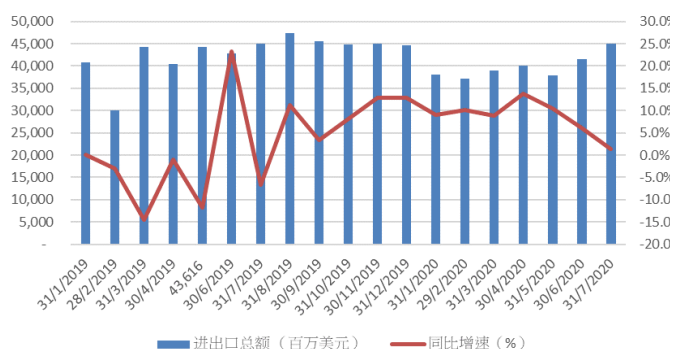
2.3 进出口贸易

贸易顺差持续攀升。 出口是越南经济的重要支撑，近十年来一直保持高速增长。2020上半年受疫情影响，外围经济萎缩，越南对外贸易亦受到影响，3-6月出口额均录得同比下跌，3-5月进口额亦录得同比下跌。截至6月底，出口总额同比下降1.1%，进口总额同比下降3%。进出口贸易总量为2384亿美元，同比下降2.1%。出口贸易顺差达到40亿美元，按年增加23亿美元。

按产品看，上半年电子产品和机械产品的出口总额仍分别录得24.2%和25.2%的高速增长，而其它行业如纺织、鞋类等均录得大幅下跌，体现出外围经济体对消费产品需求较工业产品相对疲弱。随全球疫情逐步缓和，消费品需求有望缓慢复苏，而越南新签署的贸易协定EVFTA亦将帮助提振出口。

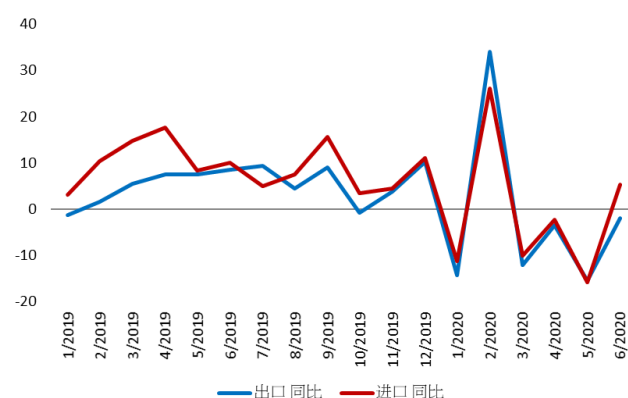
2020年5月越南外汇储备达到828亿美元，创历史新高，较2019年6月增长21.8%。

图表 20：越南对外贸易总额



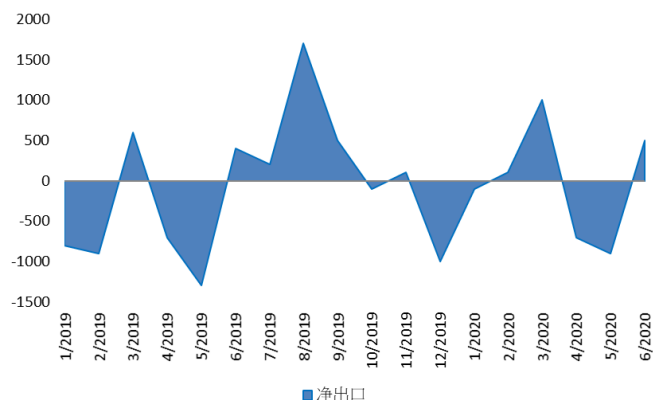
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 21：进出口同比增速 (%)



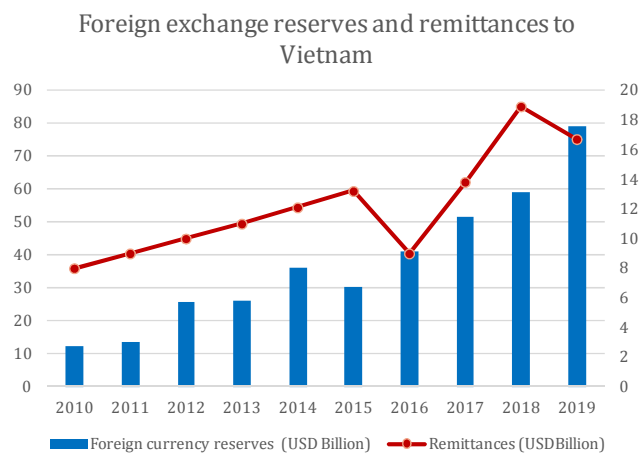
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 22：越南净出口总额（百万美元）



资料来源：Bloomberg，国泰君安国际

图表 23：外汇储备



资料来源：IVS Research，国泰君安国际

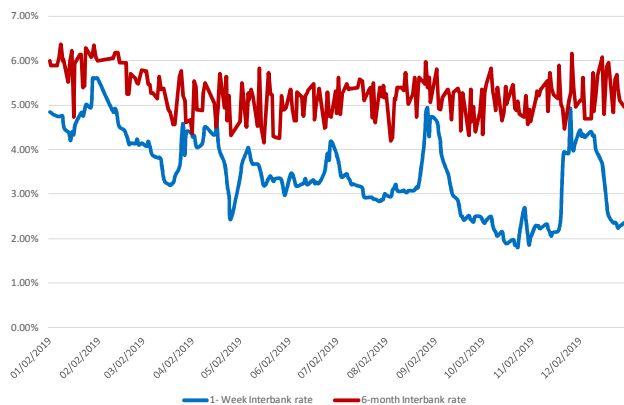
(三) 货币政策

越南央行启动降息，信贷增速明显下滑。2020上半年越南国家银行跟随国际趋势，于3月17日和5月17日两次降息，市场利率亦呈下降趋势，旨在刺激经济发展避免过度萎缩。3月17日越南央行将再融资利率从6.0%降至5.0%，贴现利率从4.0%降至3.5%，银行间隔夜拆借利率从7.0%降至6.0%；5月13日越南央行将再融资利率从5.0%降至4.5%，贴现利率从3.5%降至3.0%，银行间隔夜拆借利率从6.0%降至5.5%。

另一方面，鉴于疫情对企业的冲击，政府允许银行对客户贷款展期并不计入坏账，帮助企业和银行渡过经营困难的时期。但银行对贷款发放仍保持谨慎态度，上半年信贷比去年年底增长3.26%，全年预计为9-10%。

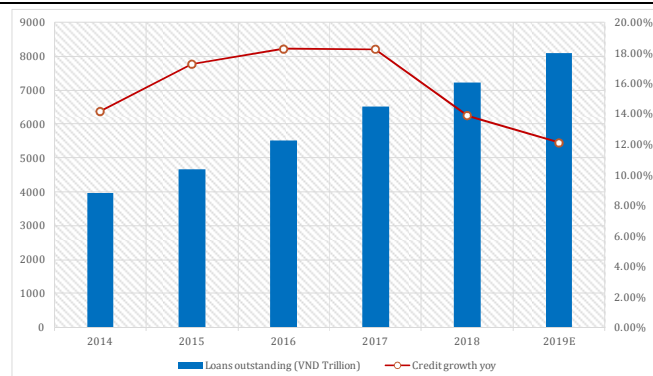
下半年，考虑到较高的通胀率和油价回稳的趋势，越南政府采用激进的货币政策应对疫情的可能性较小，而更倾向于使用财政刺激提振经济。

图表 24：越南银行间拆借利率



资料来源：IVS Research，国泰君安国际

图表 25：信用贷款



资料来源：IVS Research，国泰君安国际

(四) 下半年展望

展望下半年，越南经济与全球疫情发展息息相关。若疫情得以逐步缓解，越南经济将大概率在出口和本国消费复苏的带动下恢复增长。彭博市场预计2020年全年越南实际GDP增速为2.8%。国泰君安越南研究团队预计2020年越南经济增速在3.5-4.5%之间。

需求端，越南消费信心指数虽受疫情打击于二季度出现下跌，但仍处于历史较高水平。预计若下半年全球疫情得到控制，经济恢复增长，消费市场亦将随之回暖。

供给端，越南作为全球增长最为强劲的经济体之一，对外资的吸引力并未减弱。若疫情控制有效，预计外商资金流入越南有望于下半年反弹。制造业或将继续吸引资金。

通胀方面，下半年受原油价格复苏影响，CPI增速上行压力较大，全年将通胀率控制在政府目标4%以下有一定难度。

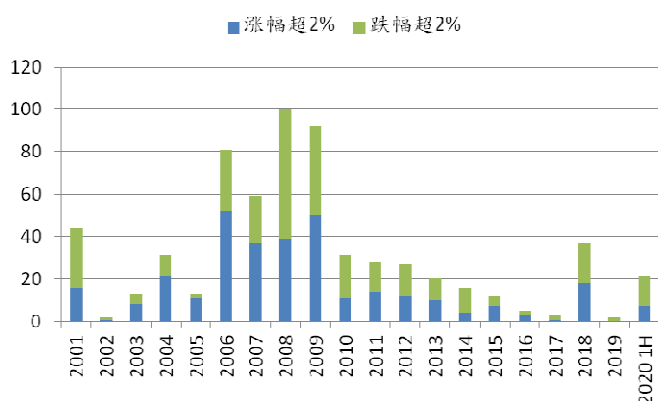
货币政策方面，考虑到较高的通胀率和油价回稳的趋势，越南政府下半年继续采用激进的货币政策应对疫情的可能性较小，而更倾向于使用财政刺激提振经济。

越南股票市场

越南股票市场2020上半年回顾

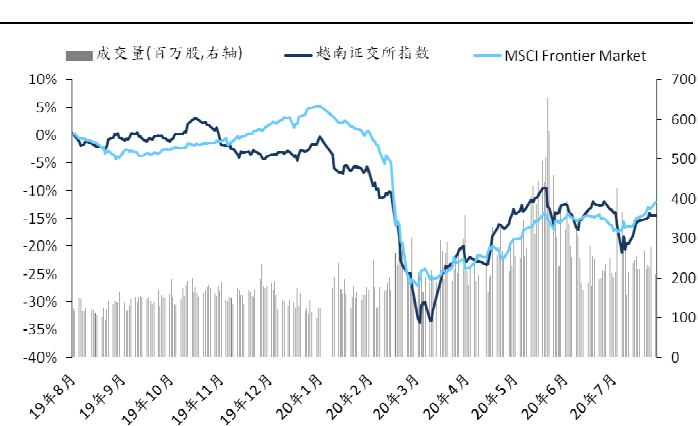
上半年市场波动 受疫情影响，越南市场2020上半年走势震荡。越南证交所指数（VNINDEX）年初表现较为平稳，但在1月底中国大陆疫情爆发后开始下跌，并于三月底跌至低点，跌幅超过30%。后随疫情得到控制慢慢回升，但于7月底本国第二波疫情开始后再度震荡。上半年股价变动超过2%的交易日共有21天，其中14个交易日跌幅超过2%，7个涨幅超过2%。相较2019全年分别0天、2天涨跌幅超过2%的记录大幅增加。对比MSCI 边境市场指数(MXFM)，VNINDEX指数年内大部分时间走势相同，但VNINDEX波动性更大。截至6月30日，VNINDEX指数较年初下跌17%，略大于MSCI 边境市场指数15.4%的跌幅。

图表 26: 越南胡志明交易所指数(VNINDEX)涨跌超 2% 日数



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 27: 越南证交所指数与 MSCI FM 指数走势对比

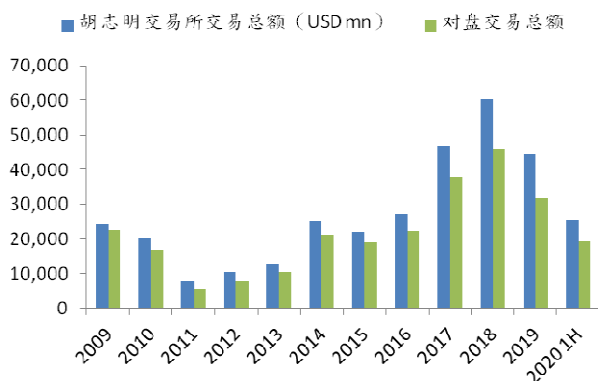


资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

2020上半年越南胡志明交易所交易额约255.4亿美元，同比上升27%，其中对盘交易额192.6亿美元，同比上升34%。

分行业指数走势来看，2020上半年必需消费、IT、金融行业跑赢越南市场整体，所有行业均录得下跌，跌幅在5%-30%之间。

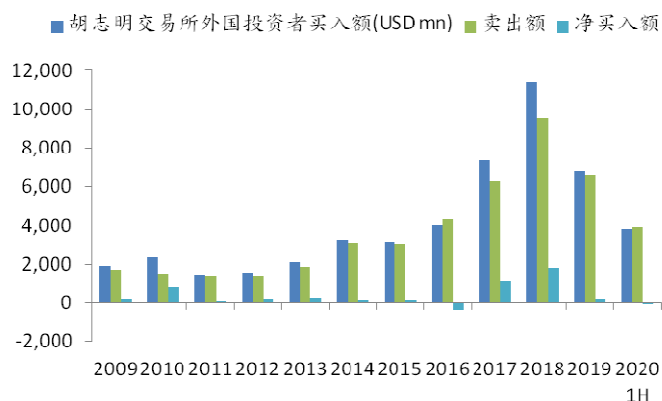
图表 28: 越南胡志明交易所交易额走势



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

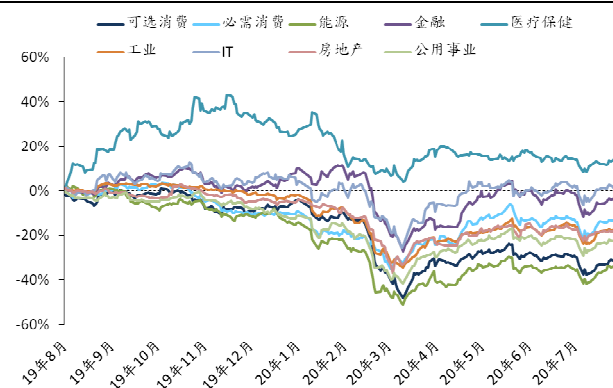
海外投资者2016年来首度净卖出 2020上半年年海外投资者在越南市场的交易活动较为活跃，总买入和总卖出额均高于去年同期，但卖出额大于买入额。上半年年净卖出额为1.02亿美元，买入额38.1亿美元，同比上升2%；卖出额39.06亿美元，同比上升14%。年内，受疫情及股市下跌影响，部分投资者离场，或导致海外投资者在越南市场的投资额短期下降。

图表 30: 越南胡志明交易所外国投资者交易额走势



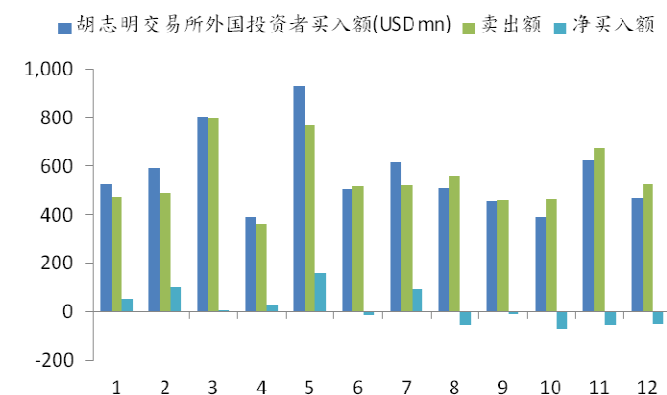
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 29: 越南证交所指数与 MSCI FM 指数走势对比



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 31: 2019 年越南胡志明交易所外国投资者月度交易额



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

越南股票市场2020年展望

2020年上升空间有限，疫情后或持续发力 我们认为2020下半年受疫情影响，企业盈利普遍下滑，并打击市场信心拉低估值，股市上升空间受限。但得益于以下支撑，股市大幅下跌可能性也较低：

1. 政府投资加速。政府决心支撑经济，上半年投资一改过去两年逐渐放缓的趋势，增速大幅上升至7.4%。此外，政府亦将8个公私合营（PPP）项目转换为政府投资项目。由于政府投资多为基础设施项目，此举预计可使基建、建材等板块受益。
2. 外围经济体激进的货币政策。受疫情影响，外围经济体如美国、欧洲等纷纷采取较为激进的货币政策以刺激经济，为包括越南在内的边境市场提供了充足的流动性。
3. 新推出的ETF产品。由于ETF产品不受外资持股比例限制且投资门槛较低，可吸引更多外国投资者参与越南股票市场。

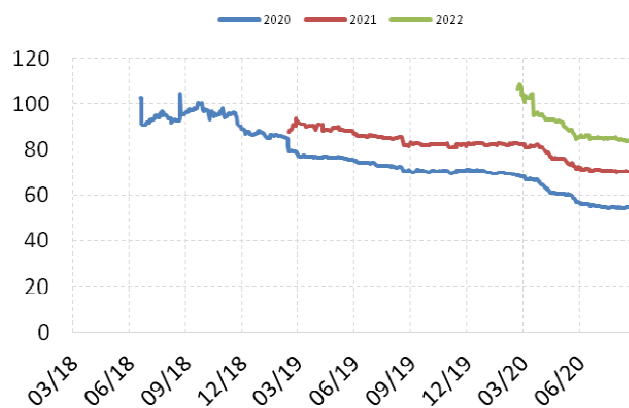
放眼2021年，随着《证券法2019》的生效以及《企业法》和《投资法》的修订，越南市场的投资标的质量有望得到提升，标的选择也有望更加丰富。此举或可吸引更多海外投资者，也加大了将越南资产获纳入更多国际指数的可能性。

此外，政府在疫情期间投资的基础设施项目将进一步改善越南制造业和房地产的投资环境，帮助越南在疫情后吸引更多海外投资，为越南企业和股市带来新一轮增长契机。

长期而言，越南政府对股市发展寄予厚望，意图将其迅速建设成为有效的融资平台助力本国经济发展。目前越南股市总市值约为其GDP的70%，而政府希望其于2025年达到GDP的120%，并被纳入新兴市场指数。随着股改的推进，越南股市的规模和质量都有望得到提升，从而更具投资价值。

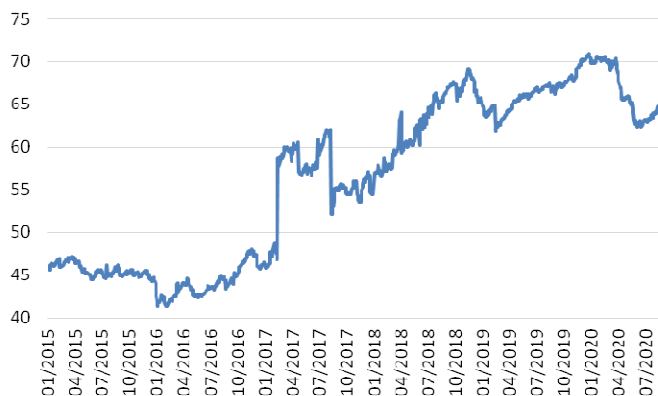
2020年盈利面临挑战 根据彭博市场共识预测，2020/2021年越南证交所指数EPS将分别为54.95/70.64越南盾。2020年受疫情影响，EPS预计将下滑10%，而2021年则可能恢复高速增长，预计同比增速可达29%。我们看到对未来三年的EPS预测在进入2020年6月后基本稳定，反映市场对疫情影响已经大致消化，若无大规模反复则公司盈利有望普遍在2021年恢复增长。再加上我们对越南经济基本面依旧强劲的判断，我们认为EPS增速在2021年恢复至20%以上区间为大概率事件。

图表 32: 越南证交所指数 EPS 共识预测变动趋势



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 33: 越南证交所指数动态 EPS 预测变动趋势



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

估值预计下降空间不大 估值方面,以绝对数值来看,目前VNINDEX指数动态市盈率13.08倍,略高于2010年以来的历史均值12.70。相对来看,我们以MXFM指数市盈率为参照物,VNINDEX指数动态市盈率倍数为1.01倍,低于历史均值1.22倍1个标准差。

图表 34: 越南证交所指数动态市盈率



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 35: VNINDEX 和 MXFM 动态市盈率比



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

我们预计2020年VNINDEX指数目标点位896点, 较目前(2020年8月25日)点位876点高2%。我们认为今年越南企业受疫情冲击, 盈利很难有超预期表现, 唯市场估值可能在疫情得到稳定控制后回升至均值以上0.5倍标准差水平, 带动指数轻微上扬。

2021年VNINDEX指数目标点位1,059点, 较目前点位高21%。2021年随疫情稳定或疫苗普及, 商业活动预计将恢复常态, 企业盈利或有大幅改善, 市场信心预计也可得到进一步恢复, 带动市盈率上升至均值以上1倍标准差水平。

乐观情形下若疫情控制程度好于预期, 资金流入和经济增长将更加强劲。我们预计VNINDEX指数EPS增速较一般情形可提升5个百分点, 市盈率估值回到均值以上1倍标准差水平。对应2020年上升空间为19%, 2021年上升空间为27%。

悲观情形下我们预计VNINDEX指数EPS低于一般情形5%, 而市盈率下滑到均值以下0.5倍标准差水平。对应2020年下跌空间7%, 2021年下跌空间为12%。我们认为风险包括1) 疫情发展较预期更为严峻; 2) 越南股改进展慢于预期; 3) 资金规避边境市场。

图表 36: 越南证交所指数动态市盈率

2020	EPS预测 (未来12个月)	市盈率	VNINDEX	上升空间
乐观情形	67.9	15.01	1020	16%
一般情形	64.7	13.85	896	2%
悲观情形	61.5	11.55	710	-19%

资料来源: 国泰君安国际

图表 37: VNINDEX 和 MXFM 动态市盈率比

2021	EPS预测 (2021年)	市盈率	VNINDEX	上升空间
乐观情形	74.1	15.01	1112	27%
一般情形	70.6	15.01	1059	21%
悲观情形	67.0	11.55	774	-12%

资料来源: 国泰君安国际

我们统计了超过1300家越南股票的历史市盈率和增速表现。从市盈率估值来看, 目前仅金融板块略低于历史市盈率区间。增速上看, 唯能源和医疗保健行业在上半年保持增长。综合而言, 我们看好越南金融和工业园区板块。零售板块在疫情后或有反弹机会。

图表 38: 越南股市分行业市盈率中位数分布(按 BICS 行业划分)

	市值加总 VND mn	动态 市盈率	历史静态市盈率中位数									
			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
金融	80,819	10.17	9.91	6.52	11.75	12.14	11.67	14.52	12.41	13.01	10.38	10.23
必需消费	25,313	11.50	6.72	3.74	6.86	8.14	9.88	11.28	12.60	12.43	10.63	9.66
能源	11,399	31.77	6.54	3.24	6.00	7.31	7.87	8.79	10.66	8.79	8.90	9.27
工业	18,968	11.37	7.50	4.37	5.61	8.63	8.67	8.85	8.98	9.99	8.72	9.92
通讯	6,084	15.97	6.12	3.65	3.34	5.68	9.77	8.25	8.64	9.35	8.46	8.06
非必需消费	11,978	8.51	7.71	5.72	7.66	9.10	8.54	10.31	10.12	11.57	9.47	10.02
材料	9,861	9.66	6.72	4.37	5.89	7.17	9.33	7.96	8.82	8.96	9.15	8.82
公用事业	6,479	9.82	8.73	4.77	5.30	6.94	7.73	9.91	10.79	9.89	10.21	12.42
医疗保健	1,990	20.11	8.12	6.11	5.72	7.80	8.97	8.99	12.90	11.84	9.87	10.87
科技	748	16.30	9.96	15.89	7.56	16.67	7.79	7.41	8.25	7.40	11.81	8.06
小计	173,642	10.65	7.55	4.66	6.30	8.30	9.11	9.31	10.04	10.47	9.59	9.95

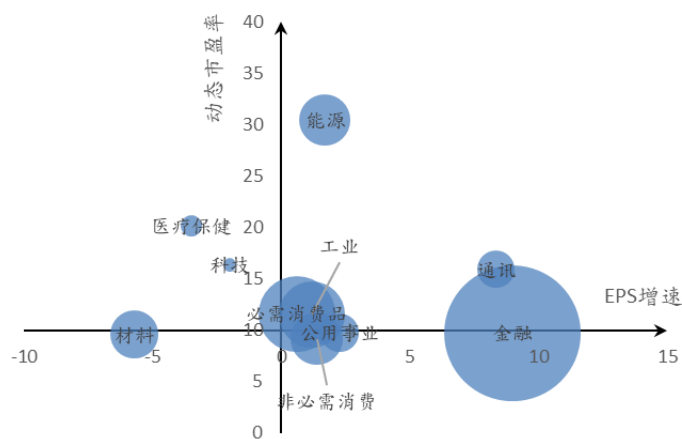
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 39: 越南股市分行业 EPS 增速走势(按 BICS 行业划分)

	历史EPS增速按行业分中位数									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 1H
金融	-42.3	-11.1	-10.3	22.9	-3.3	4.8	34.6	9.0	5.8	-3.5
必需消费品	3.1	-23.3	-1.0	10.7	-1.6	5.2	3.8	0.6	9.1	-4.9
能源	-1.7	-35.0	4.1	19.2	-15.6	12.4	0.3	1.7	2.5	6.6
工业	-21.7	-6.4	0.8	18.3	2.4	3.2	-0.8	1.2	0.0	-0.4
通讯	6.0	10.0	-5.6	-11.7	5.9	10.3	3.1	8.3	8.9	-28.3
非必需消费	-28.1	-5.1	-1.9	13.7	6.2	6.4	-3.8	1.4	3.4	-29.3
材料	-21.3	-12.5	0.7	1.8	14.2	6.3	-0.1	-5.7	-12.5	-0.2
公用事业	13.1	35.4	2.2	8.4	-10.9	-3.5	24.7	2.3	6.3	-25.3
医疗保健	8.4	8.6	1.9	6.0	-20.2	10.8	1.7	-3.5	1.4	7.9
科技	-52.9	-21.4	9.3	4.8	-2.0	11.9	18.8	-2.0	7.9	-28.2
小计	-14.7	-7.7	0.8	11.1	0.8	4.8	4.4	1.4	1.5	-6.4

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 40: 越南股市分行业市盈率、增速、市值一览(按 BICS 行业划分)



*气泡面积代表市值

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

附表: 越南30指数成份股估值一览表

图表 41: 越南 30 指数成份股估值一览表

		市值 (VNDm)	流通股 所占 比例 (%)	3 个月 日均 成交额 (VNDm)	收市价 (LC)	市场 平均 目标价 (LC)	潜在 上升 空间 (%)	2020 年 股价 走势 (%)	52 周 股价 区间 (示意图)	每股盈利增长			市盈率			市净率			ROE			贝塔值
										20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F	
										(%)	(%)	(%)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	
金融																						
越南外商贸易股份银行	VCB VM	311,174,818	25.2	69,413	83,900.0	85,942.5	2.4	(7.0)	-----+-----	(10.5)	21.5	24.1	18.7	15.4	12.4	3.2	2.6	2.3	19.9	19.6	20.8	1.10
越南投资发展银行	BID VM	158,869,713	19.0	41,818	39,500.0	36,870.0	(6.7)	(14.4)	-----+-----	NA	68.0	48.2	32.6	19.4	13.1	2.1	1.9	1.8	9.3	12.3	14.3	1.21
Vietnam Technological	TCB VM	74,552,981	70.0	36,518	21,300.0	26,116.9	22.6	(9.6)	-----+-----	NA	18.1	15.0	7.3	6.2	5.4	1.0	0.9	0.8	15.6	15.5	15.4	1.12
越南工商股份银行	CTG VM	91,968,093	35.5	108,682	24,700.0	25,263.2	2.3	18.2	-----+-----	NA	22.9	31.5	13.3	10.8	8.2	1.2	1.1	1.0	10.2	11.4	13.5	1.14
Vietnam Prosperity JSC	VPB VM	56,068,212	73.4	84,444	23,000.0	25,965.7	12.9	15.0	-----+-----	NA	17.6	21.5	7.3	6.2	5.1	1.1	0.9	0.8	16.7	16.2	17.2	1.20
军队商业股份银行	MBB VM	43,526,253	67.1	86,763	18,050.0	24,076.7	33.4	(13.2)	-----+-----	NA	19.9	10.5	6.1	5.0	4.6	0.9	0.8	0.7	18.4	17.9	18.4	1.01
保越集团	BVH VM	35,186,099	31.9	34,634	47,400.0	60,850.0	28.4	(30.9)	-----+-----	5.4	26.2	29.5	30.9	24.5	18.9	1.8	1.7	1.6	6.3	7.7	9.5	1.23
Ho Chi Minh City Deve	HOB VM	27,238,980	71.3	26,478	28,200.0	32,074.0	13.7	2.4	-----+-----	12.4	15.1	19.0	6.8	5.9	5.0	1.2	1.0	0.9	20.2	20.1	18.6	1.03
越南进出口商业股份银行	EIB VM	20,838,888	94.0	3,498	16,950.0	12,500.0	(26.3)	(4.8)	-----+-----	NA	4.3	NA	36.5	34.9	NA	1.3	1.2	NA	3.6	3.6	3.6	0.49
西贡商业股份银行	STB VM	20,291,101	96.2	132,582	11,250.0	14,725.0	30.9	11.9	-----+-----	(19.5)	57.8	13.3	12.4	7.9	7.0	NA	NA	NA	6.5	9.3	10.1	1.03
西贡证券公司	SSI VM	9,014,045	83.6	78,903	15,000.0	15,964.0	6.4	2.5	-----+-----	NA	27.7	9.9	10.6	8.3	7.6	0.9	0.8	0.8	8.2	10.7	11.1	1.19
房地产																						
Vingroup 合股公司	VIC VM	307,801,184	23.2	41,531	91,000.0	106,860.0	17.4	(20.9)	-----+-----	509.1	31.7	51.6	47.5	36.0	23.8	3.5	3.2	2.8	7.9	8.8	12.9	0.86
Vinhomes JSC	VHM VM	261,845,308	23.4	157,483	79,600.0	104,466.2	31.2	(6.1)	-----+-----	28.8	14.2	11.3	9.7	8.5	7.6	3.1	2.3	1.8	38.4	30.7	27.3	1.18
Vincom Retail JSC	VRE VM	61,238,981	39.7	70,323	26,950.0	33,825.0	25.5	(20.7)	-----+-----	NA	34.3	20.1	24.0	17.8	14.9	2.2	2.0	1.9	9.8	11.9	13.3	1.38
No Va 土地投资集团公司	NVL VM	61,065,287	29.0	74,247	62,900.0	61,743.3	(1.8)	5.7	-----+-----	5.3	(4.0)	4.6	16.7	17.4	16.6	2.4	NA	NA	14.3	11.9	11.8	0.37
信息技术																						
FPT 公司	FPT VM	38,293,765	75.5	72,192	48,850.0	58,614.3	20.0	0.3	-----+-----	22.2	17.8	21.1	10.8	9.2	7.6	2.4	2.1	1.8	24.0	25.3	26.3	0.90
日常消费品																						
越南牛奶股份公司	VNM VM	204,263,604	71.2	127,137	117,300.0	127,195.6	8.4	2.0	-----+-----	7.5	7.1	4.8	19.8	18.5	17.7	6.8	6.1	5.6	37.5	38.1	36.1	0.87
西贡啤酒类饮料公司	SAB VM	119,598,941	10.4	23,173	186,500.0	195,666.7	4.9	(16.7)	-----+-----	(15.3)	15.6	16.2	29.1	25.2	21.7	5.8	5.2	4.7	20.9	23.2	24.7	1.00
Masan 集团股份公司	MSN VM	62,963,022	36.8	76,615	53,600.0	70,134.2	30.8	(5.1)	-----+-----	(79.9)	113.2	55.6	55.9	26.2	16.9	1.5	1.5	1.4	3.2	6.2	8.1	0.98
Thanh Thanh - Bien Ho	SBT VM	8,654,423	18.4	45,107	14,750.0	NA	NA	(20.3)	-----+-----	0.0	NA	NA	24.3	NA	NA	NA	NA	NA	6.5	NA	NA	0.87
非日常生活消费品																						
Mobile World 投资公司	MWG VM	39,666,807	89.1	74,786	87,600.0	132,633.5	51.4	(23.2)	-----+-----	(9.7)	27.7	29.6	11.2	8.8	6.7	2.6	2.1	1.7	26.4	27.0	28.6	1.15
富时珠宝股份公司	PNJ VM	13,439,904	71.2	35,944	59,700.0	70,595.8	18.3	(29.1)	-----+-----	(25.8)	19.1	17.1	15.1	12.6	10.8	2.6	2.4	2.0	21.3	23.1	20.9	1.19
公用事业																						
越南石油天然气股份公司	GAS VM	141,249,510	4.2	42,252	73,800.0	71,994.8	(2.4)	(17.4)	-----+-----	(36.5)	28.0	17.8	18.8	14.7	12.5	2.8	2.7	2.7	15.5	19.2	21.4	1.29
工业																						
越捷航空公司	VJC VM	52,121,940	46.2	40,428	99,500.0	93,910.0	(5.6)	(31.9)	-----+-----	0.0	转盈	20.9	NA	14.2	11.8	3.3	3.5	3.1	11.6	22.6	23.6	0.92
FLC Faros Constructor	ROS VM	1,277,096	90.3	51,331	2,250.0	NA	NA	(87.0)	-----+-----	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1.11
制冷机电股份公司	REE VM	11,425,377	56.8	15,886	36,850.0	43,102.0	17.0	6.5	-----+-----	(2.7)	13.2	17.6	7.4	6.6	5.6	1.0	0.9	0.8	13.4	14.0	14.6	0.83
运输联合代理股份公司	GMD VM	6,829,274	80.3	8,341	23,000.0	23,695.8	3.0	(1.3)	-----+-----	(19.1)	12.0	28.3	18.2	16.2	12.6	1.2	1.1	1.1	6.9	7.5	9.4	0.93
Coteccons 建筑股份公司	CTD VM	6,233,103	66.9	53,925	81,700.0	61,350.0	(24.9)	59.3	-----+-----	(13.8)	0.3	14.4	10.6	10.6	9.2	0.7	0.7	0.7	6.7	7.0	7.6	1.09
原材料																						
和发集团股份公司	HPG VM	81,341,089	52.9	328,960	24,550.0	26,167.6	6.6	27.7	-----+-----	NA	20.6	13.0	8.6	7.1	6.3	1.4	1.2	1.0	18.1	19.4	18.3	1.10
越南石油肥料化学股份公司	DFM VM	6,104,814	32.1	46,053	15,600.0	15,950.0	2.2	31.0	-----+-----	77.3	(5.6)	(5.2)	10.5	11.1	11.7	0.8	0.7	0.7	8.8	7.9	7.4	0.65

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

投资咨询部 Investment Strategy

黄 博	Victor Bo Huang	victor.huang@gtjas.com.hk	赵欣玥	Sherry Zhao	sherry.zhao@gtjas.com.hk
吴效宇	Shawn Wu	shawn.wu@gtjas.com.hk	王玟晓	Mary Wang	mary.wang@gtjas.com.hk
王昱楠	Miranda Wang	miranda.wang@gtjas.com.hk	李恒钊	Tony Li	tony.li@gtjas.com.hk
曾新芜	Xinyuan Zeng	xinyuan.zeng@gtjas.com.hk	施亚莹	Sharon Shi	sharon.shi@gtjas.com.hk

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除国泰君安国际(01788.HK)、滨海投资(02886.HK)、西安海天天(08227.HK)、晋商银行(02558.HK)外，国泰君安国际或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安国际或其集团公司有现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的奥图健康(03662.HK)、联想集团(00992.HK)、华南城(01668.HK)、星美控股(00198.HK)、北京汽车-H 股(01958.HK)、融信中国(03301.HK)、当代置业(01107.HK)、中国奥园(03883.HK)、宝龙地产(01238.HK)、东江环保-H 股(00895.HK)、国美零售(00493.HK)、同程艺龙(00780.HK)、彩生活(01778.HK)、中国旭阳集团(01907.HK)、绿城中国(03900.HK)、美团点评-W(03690.HK)、小米集团(01810.HK)、青岛啤酒股份-H 股(00168.HK)、徽商银行-H 股(03698.HK)、中国忠旺(01333.HK)、FriendTimes(06820.HK)、中广核新能源(01811.HK)、中关村科技租赁(01601.HK)、锦江资本-H 股(02006.HK)、中国海外发展(00688.HK)、京东集团(09618.HK)、中国黄金国际(02099.HK)、蒙牛乳业(02319.HK)、现代牧业(01117.HK)、中国石油化工股份-H 股(00386.HK)、禹洲集团(01628.HK)、鑫苑服务(01895.HK)、新城悦服务(01755.HK)、新力控股集团(02103.HK)、龙光集团(03380.HK)、中梁控股(02772.HK)、翰森制药(03692.HK)、禅游科技(02660.HK)、正荣地产(06158.HK)、滨海投资(02886.HK)、建设银行-H 股(00939.HK)存在投资银行业务的关系。
- (5) 除阿里巴巴-SW(09988.HK)、建设银行-H 股(00939.HK)、工商银行-H 股(01398.HK)、中银香港(02388.HK)、中国银行-H 股(03988.HK)、汇丰控股(00005.HK)、舜宇光学科技(02382.HK)、瑞声科技(02018.HK)、金沙中国有限公司(01928.HK)、银河娱乐(00027.HK)、中国人寿-H 股(02628.HK)、腾讯控股(00700.HK)、中国移动(00941.HK)、香港交易所(000388.HK)、友邦保险(01299.HK)、美团点评-W(03690.HK)、中国铁塔-H 股(00788.HK)、小米集团-W(01810.HK)、中国平安-H 股(02318.HK)、网易-S(9999.HK)、吉利汽车(00175.HK)、京东集团(09618.HK)外，国泰君安国际或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人的证券进行庄家活动。
- (6) 受雇于国泰君安国际或其集团公司或其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告由从事证券及期货条例(Cap.571)第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团 - 国泰君安证券(香港)有限公司(CE Reference: "ABY236",「国泰君安国际」)所编制及发行，惟并不代表本研究报告已获香港证券及期货事务监察委员会(「证监会」)认可。本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(「国泰君安国际」)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安国际或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安国际的销售员，交易员和其它专业人员可能会向国泰君安国际的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安国际及其附属公司的各业务部门可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠，但国泰君安国际并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述，因此可能具有不确定性。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值，过往的表现并非未来表现的指标。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的，及当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告及其所载资料均属机密，仅限指定收件人士阅览。在未经国泰君安国际的同意下，不得复制、发布、公布或使用当中的资料。本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用，而此等发布、公布，可供使用情况或使用会违反适用的法律或规则，或会令国泰君安国际或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2020 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有. 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话(852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com