

2020

越南水产业报告

越南建设证券研究中心 - 行业分析部

越南建设证券股份有限公司



目录

I.水产业价值链..... 1

II.越南水产生产 2

 1.水产生现状 2

 2.越南水产出口情况 2

III.越南水产品加工业优势..... 5

IV.水产业龙头企业汇总 5

综合报告

I.投资论点

- 越南河流密布，海岸线漫长，这对发展水产养殖和捕捞活动十分便利。越南的水产量在过去的 17 年中保持了连续增长，平均每年增长 9.07%。随着政府促进发展的政策，水产养殖活动迈出了坚实的一步，多年来产量持续增长，年均增长 12.77%，为越南水产总量的增长做出了重要贡献。
- 根据越南水产总局的报告，2020年前六个月，水产品生产总额的增长估计为 2.79%，总产量估计为 386 万吨（比 2019 年同期增长 1.6%），其中，捕捞产量为 188 万吨（增长 1.4%），水产养殖产量为 197 万吨（增长 1.8%）。与 2020 年前 6 个月的计划目标相比，水产品总产量达到目标的 99.1%，其中，捕捞产量达到目标的 99.3%，水产养殖产量达到目标的 98.9%。与 2020 年全年计划目标相比，水产总产量达到目标的 45.1%，其中，捕捞产量达到目标的 48.4%，养殖产量达到目标的 42.4%。今年前 6 个月水产品出口额估计为 35.6 亿美元，同比上涨 91.4%，达到计划目标的 35.6%。

II.行业风险

- 当印度，厄瓜多尔等其他国家增加虾类养殖向世界市场的供应时，越南水产品的竞争力正在减弱。此外，中国扩大养鱼面积，使国内原材料自给自足，甚至用于出口，从而增加了对越南巴沙鱼的竞争力。
- 原材料的风险：原材料价格的波动将直接影响水产企业的销售价格。此外，美国，欧洲等市场也对水产品质量的要求较为严格，因此原材料也极大地影响水产的质量。

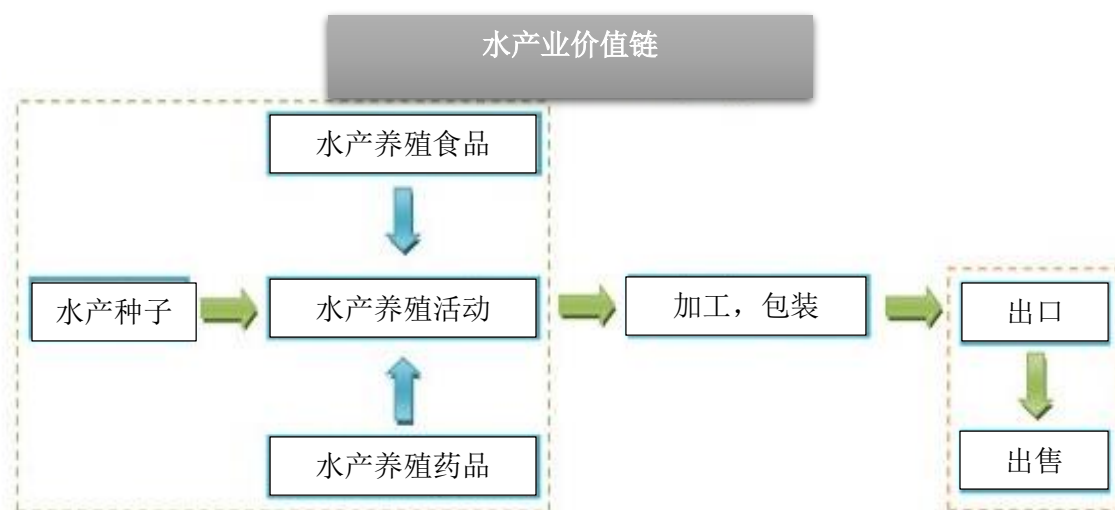
III.典型企业

- 永环股份公司（VHC）
- 明富水海产股份公司（MPC）

水产业报告

(2020 年 9 月)

I. 水产业价值链



(来源: Vasep)

封闭生产流程的能力对水产企业至关重要。企业的生产活动越封闭，原材料的自主性和业务效率就越高。相反，企业的封闭生产活动越少，对外部的依赖就越多，容易导致生产的被动性，从而降低业务效率。

随着发展需要和质量要求的提高，水产业的运作需要许多金融机构和渔业质量认证机构的参与，这使得业界参与者之间的关系越来越紧密。

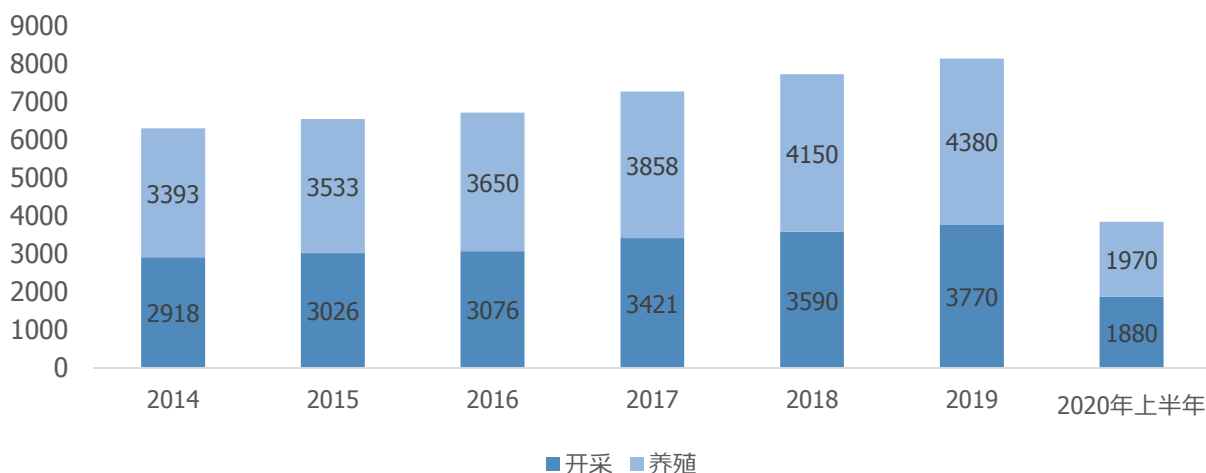
II.越南水产生产

1.水产生产现状

越南河流密布，海岸线漫长，这对发展水产养殖和捕捞活动十分便利。越南的水产量在过去的 17 年中保持了连续增长，平均每年增长 9.07%。随着政府促进发展的政策，水产养殖活动迈出了坚实的一步，多年来产量持续增长，年均增长 12.77%，为越南水产总量的增长做出了重要贡献。

同时，由于自然水产的逐渐枯竭和捕捞活动水平并未改善，近年来，捕捞水产品的产量增长很低，平均每年增长 6.42%/年。

越南水产养殖产量和捕捞产量（千吨）



（来源：Vasep）

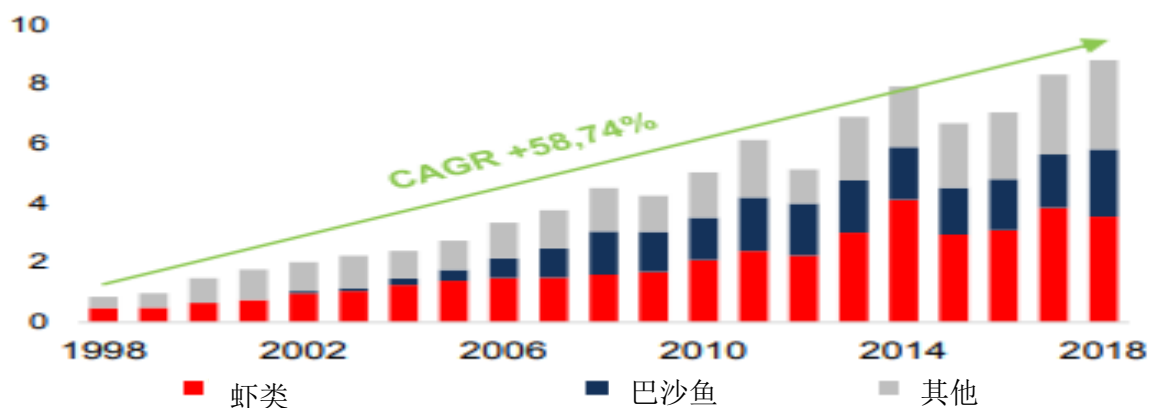
2019 年水产品增长率（2010 年不变价）比 2018 年增长 6.25%，总产量约 815 万吨，增长 4.9%。捕捞产量 377 万吨，增长 4.5%；水产养殖 438 万吨，增长 5.2%。2019 年全年，虾类养殖面积达到 72 万公顷，淡水虾产量估计为 75 万吨，比 2018 年增加 98.3%，其中草虾估计为 27 万吨，白腿虾为 48 万吨。2019 年查鱼养殖总面积估计为 6600 公顷，比 2018 年增长 22.2%，产量达到 142 万吨。

根据越南水产总署的报告，在 2020 年前六个月中，水产生产量的增长估计为 2.79%，水产总产量估计达到 386 万吨（比 2019 年同期增长 1.6%），其中，水产捕捞量为 188 万吨（增长 1.4%），水产养殖量为 197 万吨（增长 1.8%）。

2.越南水产出口情况

在过去的 20 年中，越南的水产出口取得了长足的进步。水产品出口额从 1995 年的 5.5 亿美元起步，逐年快速增长，平均增长率为 15.6%/年。这个增长过程使越南成为世界五大水产出口国之一，并为全球水产资源供应链发挥关键作用。

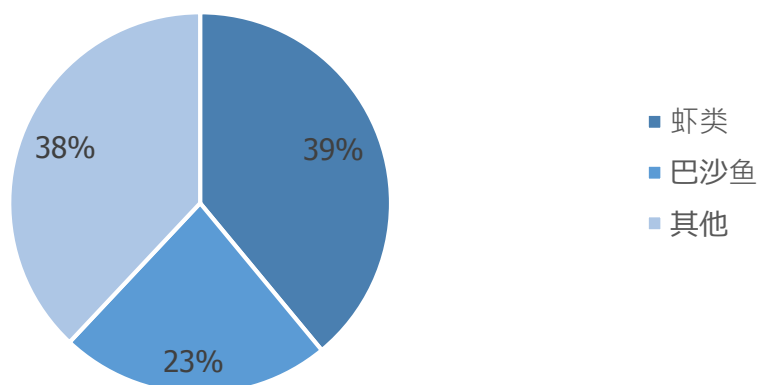
越南水产品的出口额（十亿美元）



(来源: Vasep)

从越南水产品出口结构来看，越南两大主要出口水产品分别为虾类和巴沙鱼。具体来说，在 2019 年，越南的虾类产品已出口到全球超过 100 个市场。其中，欧盟，美国，日本，中国-香港是越南的四个主要出口市场，占越南虾类出口总额的近 75%。越南巴沙鱼产品的主要出口市场是中国（包括香港），美国，欧盟和东盟（主要包括泰国，马来西亚和菲律宾）。

2019年越南水产种类结构



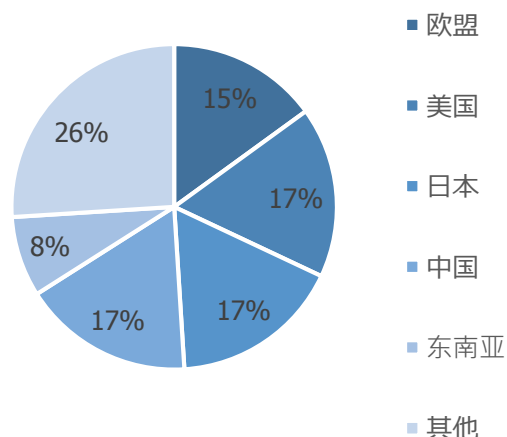
(来源: CSI 总结)

2019 年，由于高额反倾销税，IUU 黄卡和平均出口价格下降的不利影响，越南水产品出口达近 86 亿美元，比 2018 年下降 2.5%。2019 年，水产品出口到 158 个国家和地区。3 个主要市场是欧盟（15%），美国（17%）和日本（17%），还有潜在市场，例如中国（17%）和东盟（8%）。在 2001 年至 2015 年期间，加工厂数量和冷冻能力迅速提高，湄公河三角洲已经组建了许多大型公司，例如明富水海产集团，永环股份公司，雄王股份公司。

越南水产生产 (百万美元)		
产品	2019	与2018年相比 (%)
虾类	3,362,862	-5.4
查鱼	2,004,645	-11.4
金枪鱼	719,464	-10.2
软体动物	676,241	-11.6
螃蟹和其他甲壳类	148,996	11
其他类型的鱼	1,666,284	16.2
总计	8,578,491	-2.5

(来源: Vasep)

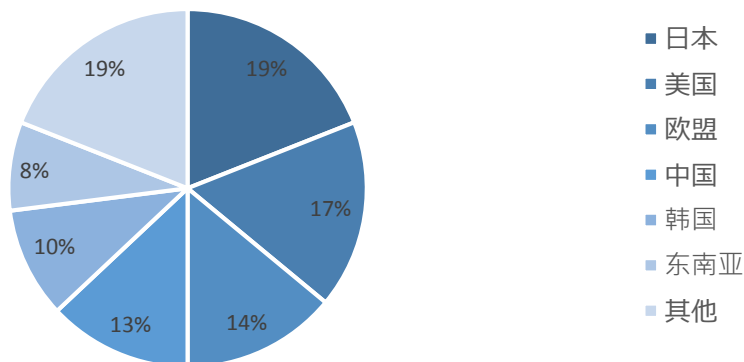
2019年越南水产出口结构



2020 年上半年，由于 Covid-19 疫情的影响，越南水产品出口面临许多困难。具体来说，根据越南海关总署的初步统计，2020 年 5 月水产品出口额达到 6.4181 亿美元，环比增长 4%，同比下降 15.9%。2020 年前 5 个月，越南水产品出口额超过 28.9 亿美元，同比下降 9.2%。日本是越南最大的水产品出口市场，占越南水产品出口总额的 19%，越南水产品对日本的出口额达到 5.4753 亿美元，比 2019 年同期下降 1%。

其次是美国市场，越南水产品对美国市场的出口额达到 4.9016 亿美元，占越南水产品出口总额的 17%，同比下降 3.8%；越南水产品对欧盟市场的出口额为 4.2519 亿美元，占 14.7%，同比下降 13.2%；其对中国市场的出口额为 3.7318 亿美元，占 12.9%，同比下降 2.3%；其对韩国市场的出口额为 2.8821 亿美元，占 9.8%，同比下降 8.4%。

2020年前5个月越南水产出口结构



(来源: Vasep)

III.越南水产品加工业优势

有大量稳定的原材料；在发展水生生物养殖方面具有巨大潜力，从而创造了巨大的供应量。

多样化和丰富的水产品：增加附加值的巨大潜力以及出口产品多样化。

拥有草虾生产优势以及查鱼的绝对市场份额

劳动力密集

在五大洲有多达 160 个市场，出口销售主要集中在三个主要市场，欧盟、美国和日本。市场发展的潜力仍然很大。

出口水产品加工技术达到国际先进水平。

能够应用科学技术来降低成本并提高出口水产品的销售价格。

根据国际标准，食品安全与卫生得到良好管理。

此外，于 2020 年 8 月 1 日生效的越南-欧盟自由贸易协议（EVFTA）将为越南水产企业创造巨大的机会。此前，越南水产品对欧盟市场的出口必须承担 10.8% 的关税。EVFTA 生效后，越南对欧盟出口的 90% 出口商品的关税将降低为 0%。在与市场上的其他竞争对手竞争时，取消大多数水产品的关税将为越南创造重要优势。

IV.水产业龙头企业汇总

证券代码	平均流通股 (百万股)	市值 (十亿越盾)	账面价值 (越盾)	每股收益 (越盾)	市盈率	市净率	ROE (%)	权益负债率 (倍)	平均 3 个月的成交量 (交易日: 2020 年 7 月 3 日) (股)	平均 3 个月成交总额 (交易日: 2020 年 7 月 3 日) (百万越盾)
VHC	182	7.023	28.815	4.500	8,5	1,34	16,5%	0,29	627.922	22.973
MPC	198	5.265	24.209	2.613	10,1	1,10	10,1%	0,91	102.416	2.763
SEA	125	3.530	20.163	2.638	10,7	1,40	2,5%	0,19	444.971	6.894
ANV	127	2.129	18.363	3.351	5,0	0,91	18,3%	0,71	203.377	3.617
ASM	259	1.584	16.572	2.296	2,7	0,37	9,3%	1,47	2.407.069	13.761
FMC	47	1.417	19.315	4.900	5,9	1,50	24,9%	1,04	167.602	4.619
IDI	228	944	12.237	562	7,4	0,34	4,4%	1,58	1.250.065	5.368
ACL	50	754	13.385	732	20,5	1,12	5,4%	1,21	98.805	2.197
CMX	18	425	12.199	6.332	2,5	1,32	27,5%	1,82	537.327	8.813
ABT	11	374	35.635	2.850	11,4	0,91	8%	0,22	1.013	32,8

(来源: Fiinpro, CSI 总结)



建议:	增持
目标价 (越盾):	43000
目标涨幅:	10%
股息:	20%
股息收益率:	5 %

由于巴沙鱼出口稳定增长, 公司发展前景良好

VHC 永环股份公司财务指标

指标	2017	2018	2019	2020F
净收入 (十亿越盾)	8152	9271	7867	7945
收入增长率	12%	14%	-15%	1%
毛利润 (十亿越盾)	1172	2039	1533	1589
毛利润率	14%	22%	19%	20%
税后利润 (十亿越盾)	605	1442	1.179	943
税后利润增长率	7%	58%	-22%	-20%
税后利润率	7.4%	15.6%	15%	11.8 %
每股收益 (越盾)	6544	15607	6109	5200

投资论点:

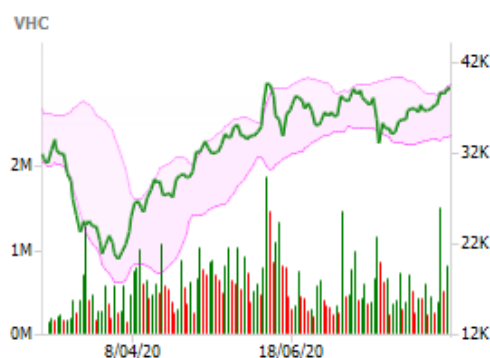
- 由于疫情日益复杂, 整个水产行业陷入衰退, 预计 2020 年将是越南水产企业非常艰难的一年。但是, 于 2020 年 8 月正式生效的 EVFTA 协议将为越南水产企业在 2020 年下半年创造机会。
- VHC 在工厂数量, 总资产, 收入, 利润等方面继续保持其在水产行业中的领先地位。尤其是, 与竞争对手相比, VHC 凭借其卓越的产品质量和免征反倾销税的优势, 在美国市场占据巨大的巴沙鱼产品出口份额。
- 累计今年前 6 个月, VHC 的收入为 3308 万亿越盾, 比去年上半年下降 13%, 税后利润为 3675 亿越盾, 比去年上半年下降超过 49.5%, 主要原因仍是由于 COVID-19 疫情的影响, 导致产品价格下降。VHC 预计在 2020 年将出现两个业务情景, 在低收入情景下, 收入和利润将分别下降 18% 和 32%; 在高收入情景下, 收入将增长 9.3%, 净利润将下降 10%。
- 得益于 EVFTA 的关税优惠政策, 对欧盟市场 (EU) 的出口价值有望提高。欧盟是 VHC 的第三大出口市场, 在 2019 年约占 VHC 出口总额的 12%。EVFTA 协议生效后, 在三年内, 巴沙鱼产品的税率将逐渐降低至 0%, 与其他竞争对手相比, 这将是该企业的有利因素。
- 多年来, VHC 的债务/所有者权益比率已逐渐降低, 这反映出该公司健康的财务结构。

投资风险:

- 原材料的风险
- COVID-19 疫情带来的风险

建议: 运用市盈率的计算方法, 我们估计 VHC 的公允价值为 4.3 万越南盾/股, 比目前市价 3.91 万越南盾/股高 10%。因此, 越南建设证券建议投资者对 VHC 股票进行 6-12 个月的中长期投资。

最近 6 个月股价变动



股票信息 2020/09/03

目前价格(越盾)	39.100
上市总股数	183.376.956
注册资金 (十亿越盾)	1.833
市值(十亿越盾)	7.114
外资持股比例 (%)	32,3%

主要指标:

指标	2017	2018	2019
EPS (越盾)	6.544	15.607	6.109
BV (越盾)	31.844	43.452	26.856
股息(%)	20%	20%	15%
ROA(%)	12,7%	25,4%	18,2%
ROE(%)	22,7%	41,5%	26,5%

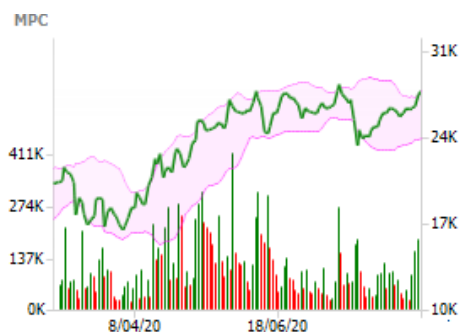
主营业务

永环股份公司前身为永环有限责任公司, 于 2007 年 4 月正式改为永环股份公司, 主要业务是加工出口冷冻巴沙鱼。

来源: CSI 总结

建议：	观望
目标价格（越盾）	30.000
涨价潜力：	7.5%
股息：	%
股息收利率	%

最近六个月股价变动



2020.09.03 股票信息

目前价格（越盾）	27.900
上市总股数	200.000.000
注册资金（十亿越盾）	2.000
市值（十亿越盾）	5.486
外资持股比例（%）	0%

主要指标：

指标	2017	2018	2019
EPS (越盾)	9.129	5.020	2.118
BV (越盾)	34.713	22.346	24.518
股息(%)	%	50%	%
ROA(%)	7,2%	7,5%	5,1%
ROE(%)	26,7%	20,9%	10,0%

主营业务

本集团的主营业务为水产品养殖，加工和贸易；贸易水生品种和水生饲料。

MPC - 水产业中的虾类养殖龙头

明富水海产股份公司 (MPC) 财务指标

指标	2017	2018	2019	2020F
净收入（十亿越盾）	15.665	16.925	16.998	17.082
收入增长率	31%	8%	0%	0%
毛利润（十亿越盾）	1.864	2.198	1.684	1.708
毛利率	11,9%	13%	10%	10%
税后利润（十亿越盾）	710	810	445	472
税后利润增长率	771%	13%	-45%	6%
税后利润率	4,6%	4,8%	2,6%	2,7%
EPS（越南盾）	9.129	5.020	2.118	2.245

投资论点：

- MPC 是虾类养殖，虾类产品加工和出口领域中的领先企业之一。目前，该公司拥有 2 个养殖区，总面积 900 公顷；以及 2 个虾类加工厂，总加工能力高达 76,000 吨/年。
- MPC 逐渐自力更生，并提高原材料的质量。目前，MPC 正在逐步以 2-3-4 技术取代传统的养殖地区，因为新技术的产量是旧方法的 15 倍。此外，MPC 还与 FPT 签署了战略合作协议和数字化转型，旨在提高生虾的质量。
- 当生虾和虾产品的税率从 12.5% 和 20% 大幅降低至 0% 时，MPC 预计将从 EVFTA 中受益最大。目前，MPC 对欧盟出口的份额为 11%。预计当该协议生效后，以及年底欧盟对 Covid 疫情得到良好控制时，MPC 在 2020 年对欧盟的出口额将同比增长 5-10%。
- 今年上半年，MPC 的收入下降 26% 至 5.58 万亿越南盾，而净利润却增长 51% 至 2,360 亿越南盾。尽管疫情仍然很复杂，但 MPC 的利润仍达到 4,720 亿美元，相当于 2020 年的每股 EPS 为 2,245 越南盾。

公司风险：

- 原材料的风险
- Covid-19 疫情带来的风险
- 汇率风险

投资建议：

运用市盈率的计算方法，我们估计 MPC 的公允价值为 3 万越南盾/股，比目前市价 2.79 万越南盾/股高 7.5%。因此，越南建设证券建议投资者对 MPC 股票进行 6-12 个月的中长期投资。

来源：CSI 总结

CSI 研究所——邮箱：csi.research@vncsi.com.vn

作者：武倜阳

分析专员

邮箱：duongvt@vncsi.com.vn

CSI 研究所

杜宝玉

副总兼 CSI 研究所所长

邮箱：ngocdb@vncsi.com.vn

宏观经济&股市行情分析部

刘志抗

宏观经济&股市行情分析部门副主管

邮箱：khanglc@vncsi.com.vn

杜氏红

宏观经济&股市行情分析部门专员

邮箱：huongdt@vncsi.com.vn

企业&行业分析部

陈武芳连

分析专员

邮箱：lientvp@vncsi.com.vn

武倜阳

分析专员

邮箱：duongvt@vncsi.com.vn

系统建议：越南建设证券股份有限公司（CSI）系统建议：建立基于估值 12 个月目标价格和市场价格差异。

次序	（目标价格 - 当前价格）/ 当前价格
买入	$\geq 20\%$
增持	从 10% 至 20%
观望	从 -10% 至 +10%
减持	从 -10% 至 -20%
卖出	$\leq -20\%$

免责声明：版权属于越南建设证券股份有限公司（CSI）。本材料中的所有信息和资料均来源于可靠渠道，CSI 对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。上述分析、观点、建议未必是 CSI 官方观点，大部分均是发布者基于目前市场情况而作出的。材料中的建议均由分析专员基于基本分析系统的基础上进行研究分析，但 CSI 及其雇员对使用或信赖本材料及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本材料版权归 CSI 所有，若未经授权不允许任何个人或组织进行复制、转载、发布或出版。

越南建设证券股份有限公司

河内市青春君仁坊黎文良路48号Diamond Flower大厦 11层

联系：+ 84 24 3926 0099 网络：<https://www.vncsi.com.vn>