

越南橡膠產業維持成長

12/02/2025

分析師

Nguyen Cuu Minh Danh  
danhnguyen@phs.vn

2024 年第四季天然橡膠業表現搶眼。營收、毛利及母公司稅後盈餘之平均成長率分別為 25%、97%及 110%。2024 年第四季平均橡膠出售價格較 2023 年同期上漲 30% - 40%，以及越南、寮國、柬埔寨的橡膠樹處於成熟期。這是去年橡膠企業成長之主要推手。

預期 2025 年國內橡膠企業的獲利將維持成長，主因於 (一) 預期從今至第二季橡膠出售價格可能上漲 4% - 23%；(二) 受益於去年第四季底的大庫存量；(三) 全球貿易緊張局勢加劇，有利於越南國內橡膠市場。綜合上述因素，PHS 建議：

+ 買入 DRI (Dak Lak 橡膠投資股份公司)，目標價為每股 15,100 越盾，較現實價格仍有 23.8%上漲空間 (\*包含現金股息比率在內)。

+ 加碼 DPR (Dong Phu 橡膠股份公司)，目標價為每股 43,500 越盾，較現實價格仍有 10.4%上漲空間 (\*)。

受颱風及惡劣天氣之影響，全球橡膠供應量在 2024 年底旺季呈現萎縮。預期橡膠供應量的短缺將延續至 2025 年 6 月。然而，橡膠原料的銷售在美國、歐盟和中國的汽車及輪胎產業維持成長之帶動下穩定成長。因此，PHS 預期 SVR10 橡膠價格將維持在每公斤逾 1.8 美元直至新開採期 (2025 年 6 月) 開始，其將推升越南橡膠企業的銷售價格上漲 4-23%。

在貿易緊張局勢加劇之背景下，國際領先輪胎工廠可能進行轉移。其將有利於越南橡膠市場。2024 年 11 月及 12 月兩家輪胎工廠擴大產能。Haohua Tired (第二階段) 的產能將增加 1,000 萬條輪胎，Kumho Tired (第三階段) 的產能將增加 500 萬條輪胎。擴大 1500 萬條輪胎 (相當於 2023 年越南國內產量的 39%)。

至於美國對加拿大及墨西哥商品徵收 25%關稅、對中國商品徵收 10%關稅 (預期自 2024 年 2 月 4 日生效，然加徵 25%的關稅延後 1 個月實施)，我們預期其將不會影響銷售量，僅影響供應鏈：

(一) 美國不是中國的主要輪胎出口市場，因此中國輪胎產業可能不受影響，其產量維持成長。

(二) 美國加徵 25%的關稅將不會造成美國輪胎生產的中斷，然將促使工廠轉移至包含越南在內等潛力市場。