



越南技商股份商业银行 (TCB)

分析师

陈氏红绒, CFA

2023 年 10 月 25 日

困难依然存在

经营活动更新

2023 年前 9 个月信贷增速达到 11.4%。由于高资本成本压力依然存在，净投资收入 (NII) 未能强劲复苏。

净息差继续从第二季度的 4.3% 收窄至第三季度底的 4%。

刷卡活动和和付款保函业务继续支撑该行服务费收入增长，今年前 9 个月同比增长 8%。

今年前 9 个月税前利润达 17.1 万亿越盾，同比下降近 18%。

坏账率继续快速上升至 1.4%。据此，信用风险拨备费用也较去年同期大幅上升。

评估

该行 2023 年第三季度业绩报告中表现出的复苏迹象仍未明显。据此，不利的一面是该行的净息差持续走弱，而坏账率则增加至高位。另一方面，净利息收入成为该行的亮点，与前三个季度相比，净利息收入已经恢复至 7 万亿越南盾以上。该行税前收入随之也比上个季度小幅增长 3%。

我们继续对 TCB 2023 年经营业绩保持谨慎看法，预计税前利润约为 23 万越盾，同比下降 10%。

建议:

-

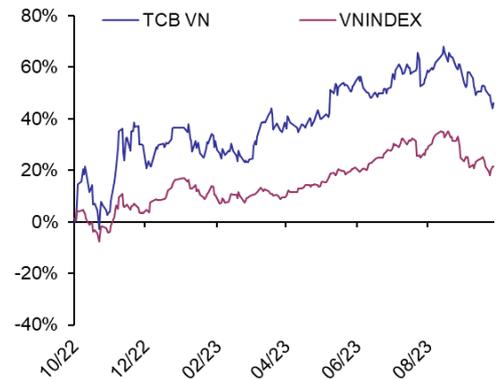
6-18个月的目标价:

-

当日股价:

VND31,350

股价走势图



股价波动

1 M

3 M

1 Y

波动率%

-4.4%

-6.3%

36.9%

与越南指数相比

-8.5%

-14.2%

45.3%

平均价 (VND)

32,161

33,437

29,651

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2021A	37,076	18,415	5,137	46.15	26.34	-	-	5.80	-30.14	21.53
2022A	40,902	20,436	5,725	11.45	32.08	-	-	5.36	-32.76	19.52
2023F	37,774	18,263	5,136	-10.28	37.22	-	-	4.30	-33.00	14.67
2024F	53,220	27,776	7,854	52.92	45.08	-	-	4.70	-31.00	18.88
2025F	67,812	36,100	10,233	30.28	55.31	-	-	4.90	-30.00	20.18

流通股数 (百万)

3,517.24

大股东 (%)

Masan 15%

市值 (10 亿越南盾)

110,265.43

Free float (%)

55%

三个月平均成交量 ('000)

5,251.20

LDR (%)

76.7

52 周最高/最低价 (VND)

36150 / 19300

CAR (%)

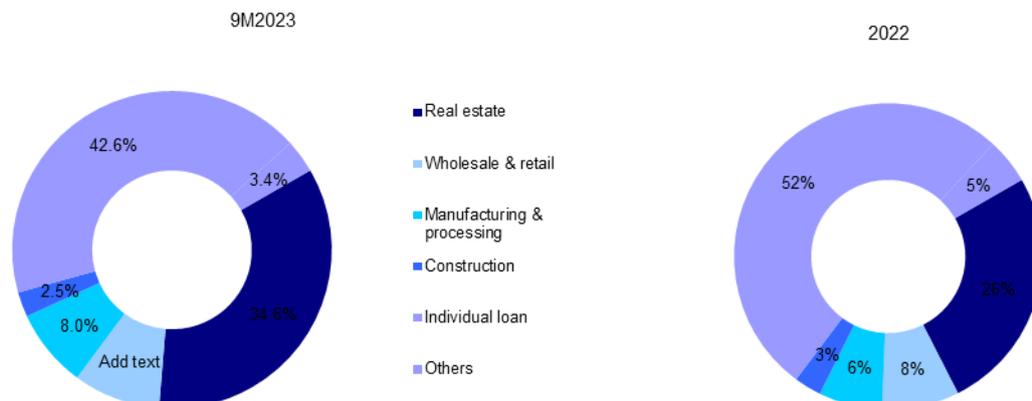
15

源: the Company, Guotai Junan (VN).

继续着力于向大型企业和工业地产及商贸企业群体发放信贷

正如第二季度业绩更新报告中提到的，房地产企业在 TCB 的贷款余额占比大幅上升，目前占 TCB 未偿还贷款余额的 34.63%（高于第二季度末的 32%）。

Figure-1: 今年前 9 个月信用结构变化



源: TCB, Guotai Junan (VN).

与上季度相比，大型企业贷款余额增长 5%（工业地产及商贸企业的贷款余额增长 7%），而零售业务板块的未偿债务小幅增长 1%，主要是由于信用未偿还贷款余额增加 5%（但是，未偿还购房贷款余额却小幅下降 1%）。今年前 9 个月，TCB 年初至今实现信贷增长 11.4%。

该银行第三季度净利息收入已有所恢复，达到 7.272 万亿越南盾，比上个季度增长 15.5%，这也是自 2022 年第一季度见顶以来连续第 5 个季度下降。然而，贷款利率的压力，以及资本动员成本比率（COF）较高，导致净息差（NIM）继续下降，从二季度末的 4.3% 下降至三季度末的 4%。

今年前 9 个月，该行的净利息收入（NII）超过 20 万亿越南盾，比去年同期下降 14.1%。

个人及中小企业客户坏账余额大幅增加，资产质量持续承压

截至三季度末，坏账率攀升至 1.4%；此外，三季度拨备费用为 9450 亿越南盾，同比增长 55%；前 9 个月拨备费用为 2.286 万亿越南盾，同比增长 83%。

定期存款继续大幅增长，活期存款比率由二季度底的 34.9% 下降至 33.6%。

该行第三季度的客户存款总额达 409 万亿越南盾，年初至今增长 14.2%。其中，活期存款较前两个季度有所改善（环比增长 3%，年初至今增长 4.5%），尽管存款利率大幅下降，但定期存款仍环比增长 9%，年初至今增长 20%。我们认为，该行在平衡各比率方面已经做出了一定的努力以遵循越南央行的要求，其中包括从 2023 年 10 月 1 日起将用于中长期贷款的短期资本金的比例维持在 30% 以下。据此，截至 2023 年第三季度末，TCB 的这一比率为 30.5%。

评估

该行 2023 年第三季度业绩报告中表现出的复苏迹象仍未明显。据此，不利的一面是该行的净息差持续走弱，而坏账率则增加至高位。另一方面，净利息收入成为该行的亮点，与前三个季度相比，净利息收入已经恢复至 7 万亿越南盾以上。该行税前收入随之也比上个季度小幅增长 3%。

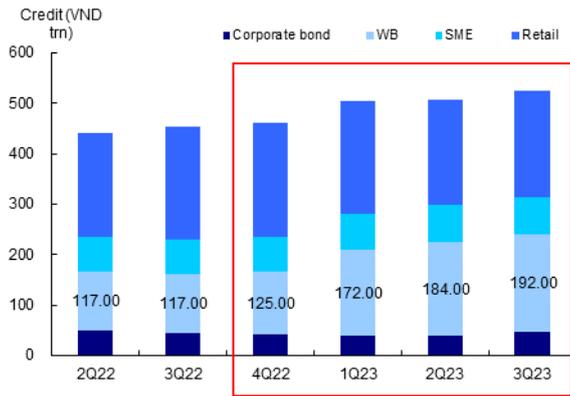
该银行第三季度净息差低于我们之前的预测（4.3%）。然而，根据当前经济形势、利率政策以及前期高动员成本的影响，期望 TCB 的净息差已经处于底部区域附近。

非利息收入的发展与我们之前的预测较为接近。据此，从银行卡和支付服务费用带来的收入仍然是增长的主要驱动力，而银行的 IB 和银行保险业务板块的收入增长在第三季度没有太大变化，并且在今年最后一个季度不会有明显改善。

由于该银行的不良贷款率已经接近既定目标的 1.5%，因此仍需密切关注坏账的演变。

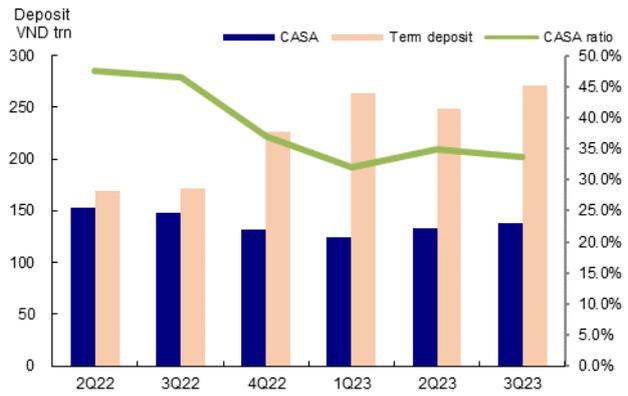
我们维持 2023 年全年 TCB 信贷增长 14.1% 左右（国家银行指定）的预期。税前利润达到 23 万亿越南盾，同比下降 10%。

Figure-2: 信贷结构



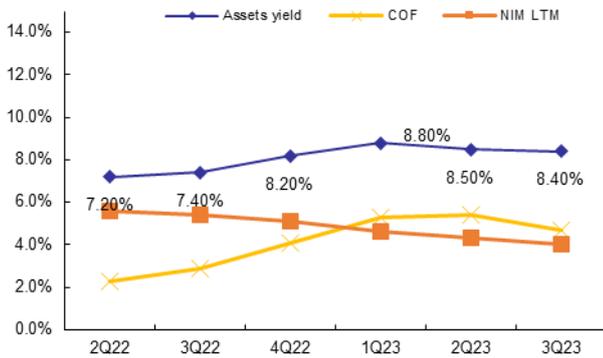
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: 存款结构



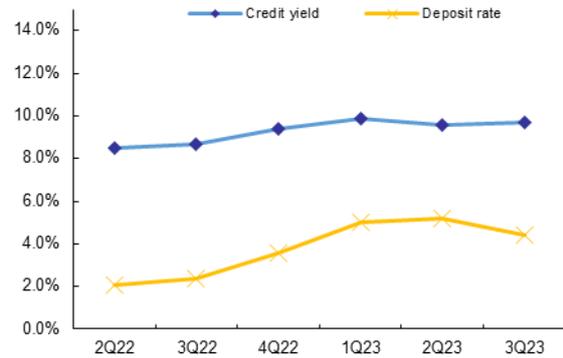
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: 净利润率



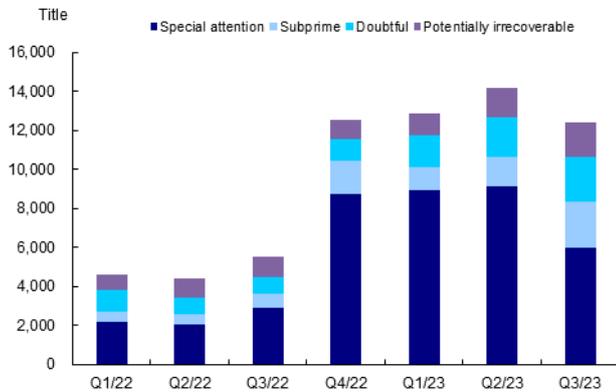
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-5: 贷款和存款利率



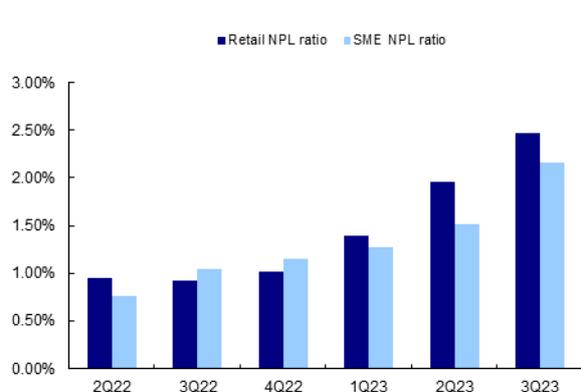
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: 第 2-5 组债务



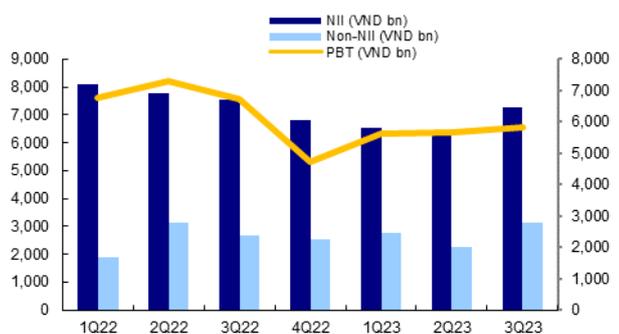
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-7: 零售和中小企业的坏账



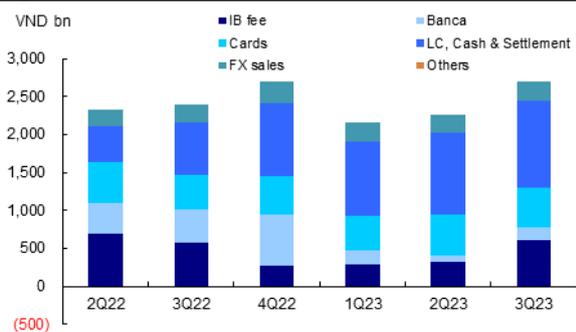
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-8: 利润



Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-9: 服务收入结构



Source: TCB, Guotai Junan (VN).

股票排名

参考指数: VN – Index.

投资期: 6 至 18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
加仓	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
中立	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率-15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

行业排名

参考指数: VN – Index

投资期: 6 至 18 个月

评级	具体
跑赢大市	与越南指数相比.平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中立	与越南指数相比.平均行业利润率-5%至 5% 或行业前景中等
跑输大市	与越南指数相比.平均行业利润率小于-5% 或行业前景不可观

免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其在所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。

未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

陈氏红绒, CFA

Equity Analyst- Banking sector

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

GTJA 证券（越南）客服部

陈玄庄

Customer Service Specialist
and translator

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 118

阮氏兰香

Customer Service Specialist
and translator

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 113



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

联系方式

河内总部

胡志明分公司

咨询电话:
(024) 35.730.073

挂单电话:
(024) 35.779.999

Email: info@gtjas.com.vn

Website: www.gtjai.com.vn

河内市纸桥区陈维兴路 117 号
Charm Vit 大厦一楼

电话:
(024) 35.730.073
传真: (024) 35.730.088

胡志明市第三郡国际工厂路第二
号 BIS 三楼

电话:
(028) 38.239.966
传真:(028)38.239.696