企业报告：越南外贸股份商业银行 (VCB)

分析师
陈氏红绒，CFA
2023 年 10 月 31 日

强势的地位

营业活动

今年前 9 个月信贷增长率仅达 4%,低于行业整体的增长率，在银行间处于最低水平。

在实施优惠利率政策和动员成本比去年有所增加的背景下，净息差继续缩小。

非利息收入因减少服务收入和其他收入的压力而缩小。亮点是外汇活动的收入继续强劲增长。

随着银行业不良贷款率的上升趋势，该行坏账率也增加至 1.21%。然而，第三季度以及今年前 9 个月累积的拨备成本大幅下降了 20%以上。

截至今年前三季度末，VCB 的税前利润接近 30 万亿越南盾，在行业的利润方面继续领先。

建议

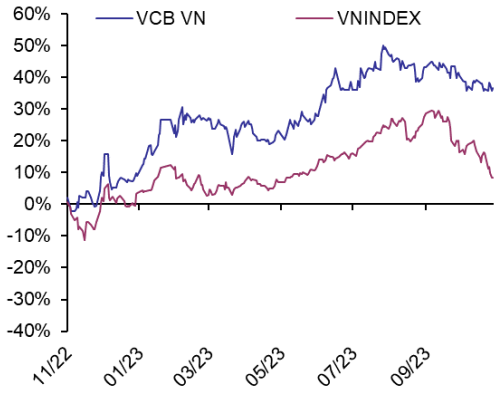
VCB 一直被认为是营业效率最好的国有银行，在商业担保和外汇交易活动中拥有大量大型企业客户。

由于拥有大量的拨备金额和谨慎的风险偏好，在经济疲软的背景下产生的坏账对银行利润的影响已在一定的程度上有所缩小，有助于今年前 9 个月的利润保持两位数的增长。

我们认为，VCB 的公允价格为 93000 越南盾/股，建议在长期投资组合中 "持有"。

建议:	**持有**
	(Updated)
6-18个月的目标价:	**VND93,000**
当日股价:	VND86,800

股价走势图



股价波动	1 M	3 M	1Y
波动率%	0.3%	-5.1%	43.2%
与越南指数相比	-10.7%	-20.9%	43.3%
平均价（越盾）	85,659	87,735	79,350

源: Bloomberg、Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (△%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2021A	56,724	21,939	4,195	-6.15%	23,057	1,200	12%	3.22%	-30.98%	21.57%
2022A	68,083	29,912	6,316	50.56%	29,158	-	0%	3.40%	-31.23%	24.19%
2023F	72,374	32,913	5,885	-6.82%	31,310	800	8%	3.19%	-32.00%	21.02%
2024F	83,705	40,606	7,262	23.39%	37,775	800	8%	3.30%	-30.00%	21.02%
2025F	94,211	45,604	8,156	12.31%	45,135	800	8%	3.30%	-30.00%	19.67%

流通股数（百万）	5,589.09	大股东（%）	SBV 74.8%
市值（10 亿越盾）	485,133.12	Free float（%）	25%
三个月平均成交量（'000）	1,217.45	LDR（%）	88
52 周最高/最低价（越盾）	93700 / 58340	CAR（%）	11.3

源: the Company, Guotai Junan (VN).

保持银行业中的盈利冠军

VCB 的信贷结构总体变化不大。截至第三季度末，该行的贷款余额为 1190 万亿越南盾，与年初相比仅增长了 4%。尽管与第二季度相比有所改善（今年初至第二季度末增长了 2.6%），VCB 的贷款余额增长缓慢反映了该行在今年的接近和发放信贷方面的谨慎态度。

净利息收入在三个季度连续下降，主要是由于实施优惠利率政策和动员成本比去年有所增加，导致净息差继续缩小。

同时，非利息收入也从第一季度开始呈现长期下降趋势，主要是服务收入减少。该行的外汇业务继续发挥优势，成为 VCB 第三季度和 2023 年前 9 个月非利息收入的最大贡献者。累计 9 个月，VCB 的非利息收入几乎与去年同期持平。

坏账率达到 1.21%创历史新高

该行的坏账率从第二季度末的 0.83%上升至第三季度末的 1.21%，坏账余额比年初增加了 84%。

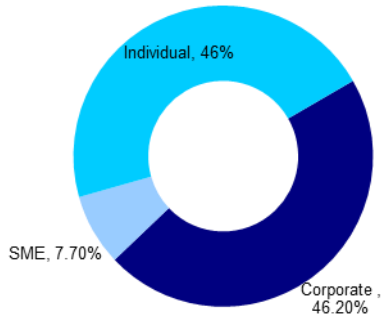
虽然坏账余额增加，但 VCB 今年前 9 个月的信用风险准备金却同比下降 22%。原因是该行此前已经计提大量准备金，坏账拨备覆盖率接近 400%。截至第三季度末，由于有一部分的拨备被用于处理坏账，VCB 的坏账拨备覆盖率下降至 270%，但仍是银行业中最高的比率。

随着营业收入略有改善以及信贷风险拨备成本大幅下降 22%，VCB 今年前 9 个月的税前利润达到 29.55 万亿越南盾，比 2022 年同期增长 18.5%，帮助 VCB 在行业的利润方面保持领先的地位。

评估

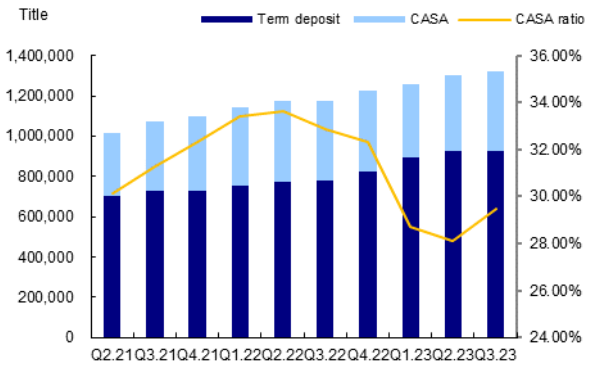
VCB 一直被认为是营业效率最好的国有银行，在商业担保和外汇交易活动中拥有大量大型企业客户。
由于拥有大量的拨备金额和谨慎的风险偏好，在经济疲软的背景下产生的坏账对银行利润的影响已在一定的程度上有所缩小，有助于今年前 9 个月的利润保持两位数的增长。
我们认为根据目前保守的偏好，VCB 今年不会使用全部的信贷额度（9.7%）。我们预测，该行全年信贷增长将达到 8.5%左右。净息差（NIM）与第三季度持平，而其他非利息活动继续保持当前的增长势头，因此预计全年的税前利润将达到 41 万亿越南盾，与 2022 年相比增长 10%。
我们认为，VCB 的公允价格为 93000 越南盾/股，建议在长期投资组合中 "持有"。

Figure-1: 信贷结构



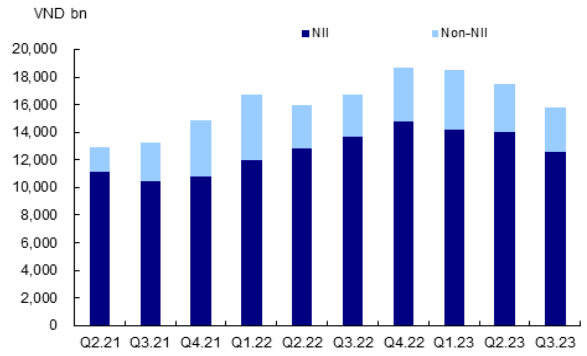
Source: VCB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: 动员结构



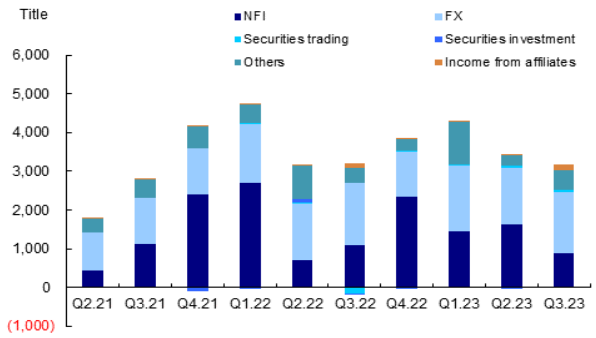
Source: VCB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: 营业收入结构



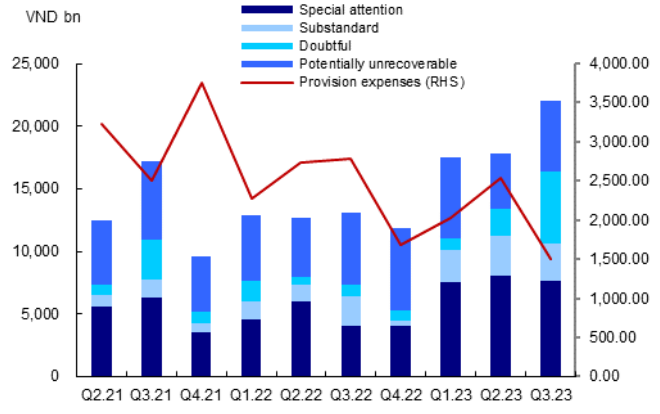
Source: VCB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: 非利息收入



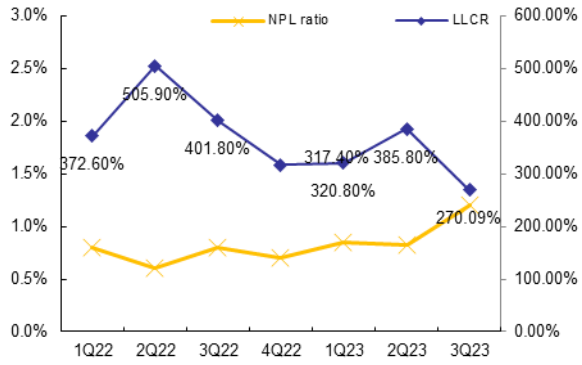
Source: VCB, Guotai Junan (VN

Figure-5: 关注类至损失类



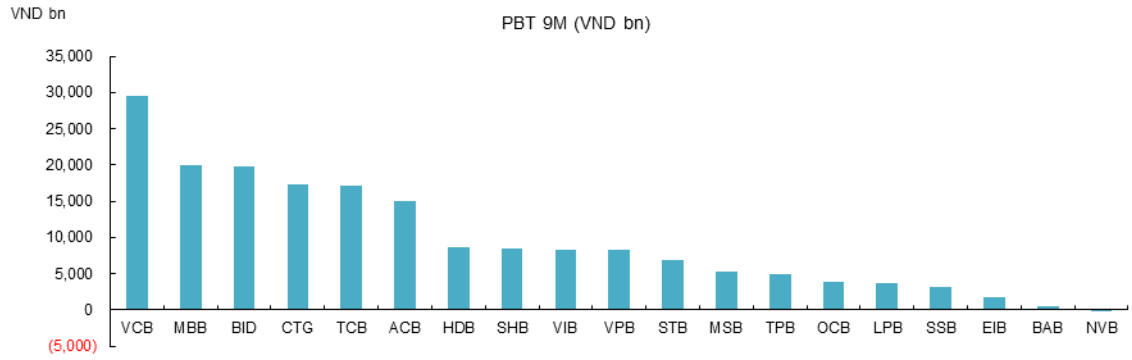
Source: VCB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: 不良贷款 & 债务期内的债务偿付比率



Source: VCB, Guotai Junan (VN

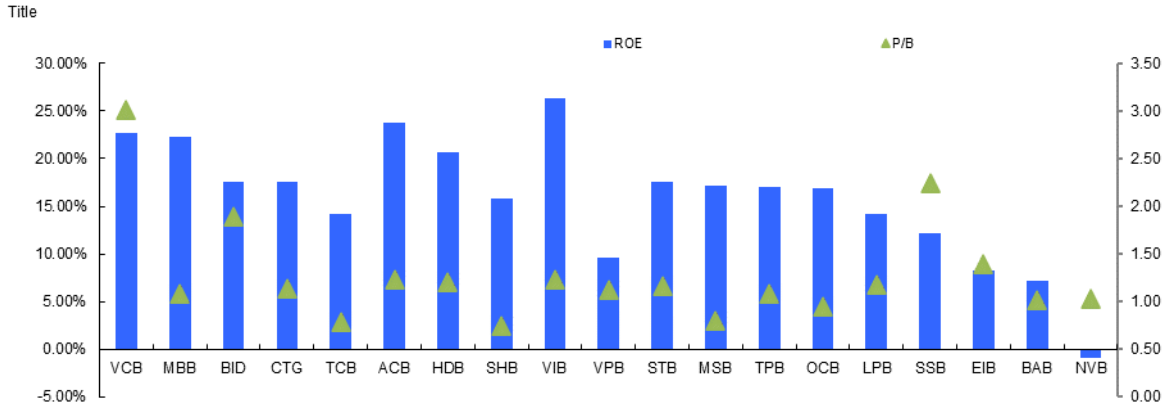
Figure-7: VCB 与其他银行的利润



Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN).

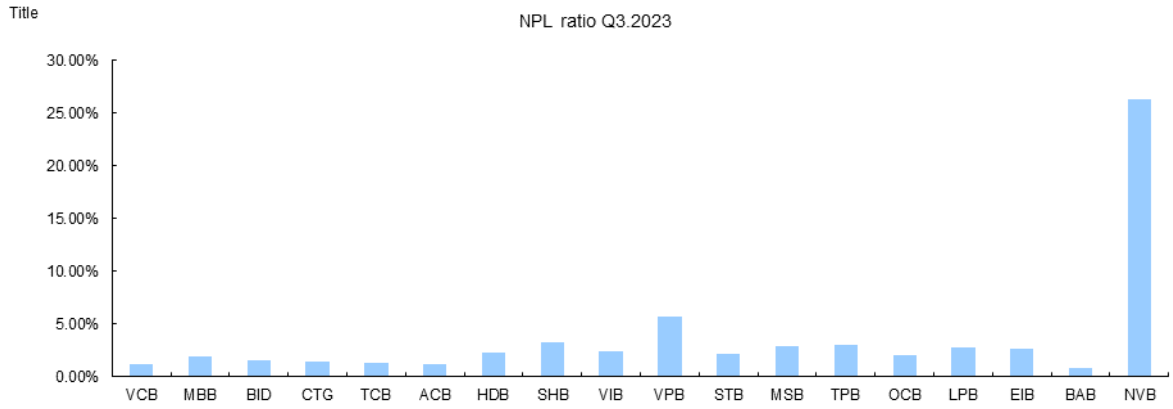
31 Oct 2023
Vietcombank (VCB)
Company Report

Figure-8: 银行之间的指标相比



Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN).

Figure-9: 银行之间的坏账率相比



Source: Fiinpro, 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	Định nghĩa
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.平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
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

nhungtth@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

范氏美凤
Customer Service Specialist
and translator
phuongptm@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073 – ext: 114

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