



## 企业报告：亚洲股份商业银行（ACB）

分析师  
陈氏红绒, CFA  
2023 年 7 月 21 日

## 乘风破浪稳健前行

## 营业活动

年初至今信贷增长 4.6%。上半年税前利润达近 10 万亿越南盾，同比增长 11%，完成 2023 年利润目标的 50%。其中利息收入增长 13%，非利息收入增长 28%。

该银行的净息差下降至 4.02%。不良贷款率上升至 1.07%。2023 年上半年，该行已完成支付 2022 年股息（股票股息为 15%，现金股息为 1000 越南盾/股）。

**营业展望：**信贷增长上限高达 14.5%，有助于该行下半年有更大的放贷空间。然而，贷款市场的压力、谨慎的态度以及以优惠利率放贷将成为该行下半年净息差保持涨势的障碍。此外，上半年该行的一名大客户因其在其他银行受 CIC 债务余额的影响而被下调个人信用评级，ACB 也随之不得不增加拨备计提。到下半年，我们期望上述拨备款项将可以转化为盈利，从而降低拨备费用。

## 建议

正如我们在前期报告评估的那样，GTJA 认为 ACB 的公允价值为 **24700 越南盾**（由于上半年已经支付股息，股票价格已经有所调整）。凭借稳健及可持续的经营模式，谨慎的风险偏好和其在银行系统中一流的安全性等优势，ACB 是值得长期持有的股票。

建议:

持有

(Maintained)

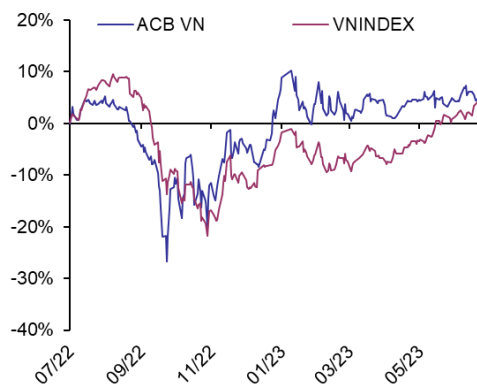
6-18个月的目标价:

24,700

当日股价:

VND22,000

## 股价走势图



## 股价波动

1 M

3 M

1Y

绝对%

1.6%

4.3%

5.9%

与 VNI index 相比%

7.7%

16.1%

5.6%

平均价 (VND)

21,948

21,735

20,679

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

| 12/31 | TOI<br>(VND b) | Net Profit<br>(VND b) | EPS<br>(VND) | EPS<br>(Δ%) | BPS<br>(VND) | DPS<br>(VND) | Yield<br>(%) | NIM<br>(%) | CIR<br>(%) | ROE<br>(%) |
|-------|----------------|-----------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|
| 2020A | 23,564         | 9,603                 | 3,498        | -0.37       | 13.29        | -            | 0.00         | 3.90       | -34.93     | 23.90      |
| 2021A | 28,790         | 13,688                | 4,008        | 14.58       | 17.30        | -            | 0.00         | 4.10       | -40.31     | 26.49      |
| 2022A | 33,940         | 15,654                | 4,635        | 15.64       | 20.94        | 1,000        | 4.00         | 4.10       | -37.00     | 24.24      |
| 2023F | 38,649         | 17,768                | 5,261        | 13.50       | 26.20        | -            | 0.00         | 4.00       | -35.00     | 22.32      |
| 2024F | 44,674         | 20,699                | 6,129        | 16.50       | 32.33        | -            | 0.00         | 4.20       | -35.00     | 20.94      |

流通股数 (百万)

3,884.05

大股东 (%)

Dragon Financial Holdings 6.92%

市值 (VND b)

85,449.11

Free float (%)

55%

三个月平均成交量 ('000)

8,025.33

LDR (%)

79

52 周最高/最低价 (VND)

23043 / 15174

CAR (%)

12.4

源: the Company, Guotai Junan (VN).

## 上半年保持小幅增长

2023 年上半年，ACB 信贷增长率为 4.6%（低于行业增长率的 4.73%）。其中，大型企业的贷款增长率为 11.5%，成为该行信贷增长的主要驱动力。个人和中小型企业客户分别增长 3.3% 和 6.1%。

该行上半年净投资收入（NII）同比小幅增长 13%。与此同时，由于贷款利率降速快于存款利率的压力，净息差（NIM）下降至 4.02%。

非利息收入增长 28%，主要来自银行卡业务（同比增长 42%）、外汇业务（同比增长 76%）以及证券投资收入再次迎来利润（同期亏损）。

与此同时，营业费用没有太大变化，而收入有所增加，有助于该银行的成本收入比下降至仅 30%。然而，由于坏账增加，银行拨备费用大幅增加，所以 ACB 上半年税前利润仅达近 10 万亿越南盾，同比增长约 11%。

资产质量方面，随着行业整体走势，二季度该行坏账率持续上升至 1.07%。

该行继续实施谨慎的经营策略：

- 在债务余额结构中，零售领域占最大比例。房地产相关领域占贷款余额的 24%。其中，个人购房贷款余额占 22%，年初至今增长 3%。
- 该银行的投资组合目前主要集中在政府债券，没有投资于企业债券。

## 经营期望：

信贷增长上限高达 14.5%，有助于该行下半年有更大的放贷空间。

然而，贷款市场的压力、谨慎的态度以及以优惠利率放贷将成为该行下半年净息差保持涨势的障碍。

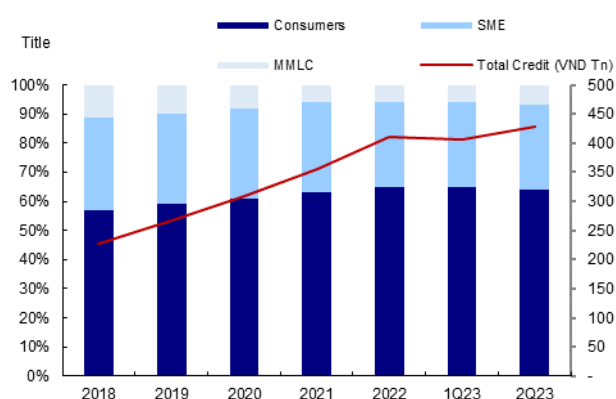
上半年该行的一名大客户因其在其他银行受 CIC 债务余额的影响而被下调个人信用评级，ACB 也随之不得不增加拨备计提。到下半年，我们期望上述拨备款项将可以转化为盈利，从而降低拨备费用。

该行完全可实现 2023 年的经营目标，主要是由于：(i) 信贷增长空间大，(ii) 非利息收入支撑良好，(iii) 拨备款项压力减轻。

## 建议

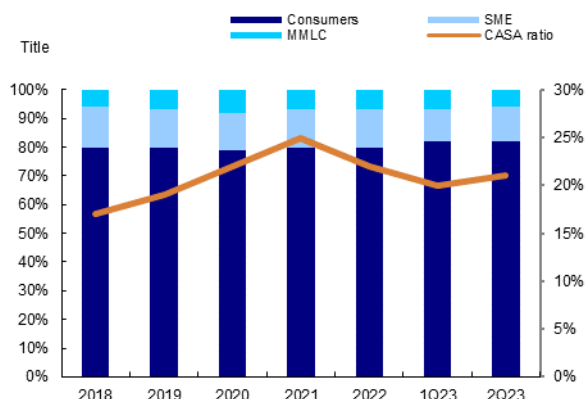
正如我们在前期报告评估的那样，GTJA 认为 ACB 的公允价值为 **24700 越南盾**（由于上半年已经支付股息，股票价格已经有所调整）。凭借稳健及可持续的经营模式，谨慎的风险偏好和其在银行系统中一流的安全性等优势，ACB 是值得长期持有的股票。

Figure-1: 信用结构



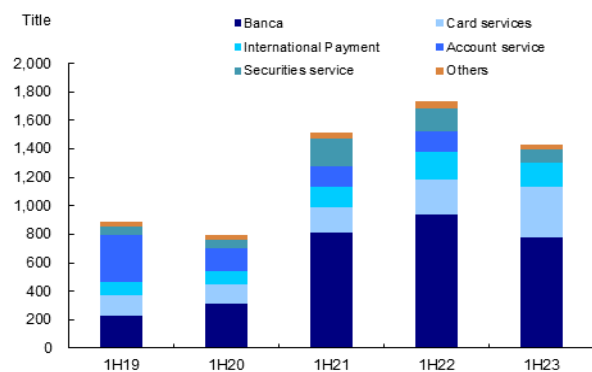
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: 筹资结构



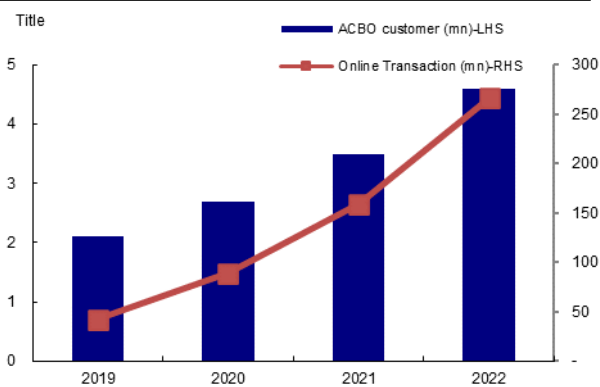
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: 服务费收费结构



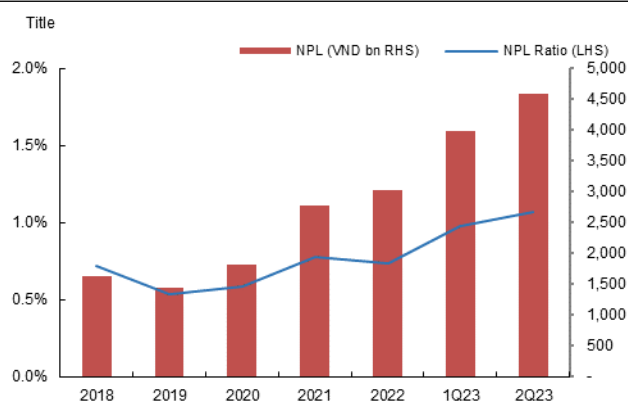
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: 在线交易



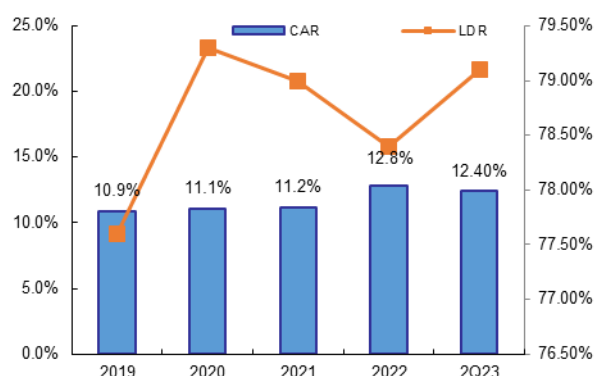
Source: ACB, Guotai Junan (VN)

Figure-5: 资产质量



Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: 流动性与资本安全



Source: ACB, Guotai Junan (VN)

## 股票排名

参考指数: VN – Index.

投资期: 6 – 18 个月

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

## 行业排名

参考指数: VN – Index

投资期: 6-18 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%<br>或行业前景乐观   |
| 中性   | 与越南指数相比,平均行业利润率-5%至 5%<br>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%<br>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](mailto:nhungth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:703

武世荣

Head of Research

[vinhvt@gtjas.com.vn](mailto:vinhvt@gtjas.com.vn) - ext:701

## GTJA 证券（越南）客服部

陈玄庄

Customer Service Specialist  
and translator

[trangth@gtjas.com.vn](mailto:trangth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073

阮氏兰香

Customer Service Specialist  
and translator

[huongntl@gtjas.com.vn](mailto:huongntl@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:113

### 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](mailto:info@gtjas.com.vn)

Website: [www.gtjai.com.vn](http://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

