



越南技商股份商业银行（TCB）

CVPT
陈氏红绒, CFA
2023 年 7 月 26 日

困难依然存在

营业活动更新

2023 年上半年该行信贷增长 8.5%。银行信贷业务继续面临诸多困难，其中，资本成本快速上升给银行利息收入造成压力。

投资银行（IB）和银行保险（Bancassurance）等非利息业务的收入继续面临困难。

二季度，该行的净息差收窄至 4.3%。

不良贷款率上升至 1.07%。活期存款比率从第一季度的低水平略微增加至 34.9%，但仍然远低于 50%的历史最高水平。

上半年税前利润达 11.3 万亿越盾，同比下降 20%。

评估

总体而言，2023 年对于整个银行业乃至 TCB 来说是相对困难的一年。经济疲软和房地产业务停滞打击了 TCB 的主营业务，即为房地产贷款（价值链占企业客户贷款总额的 70%）和购房贷款（占个人贷款的 80%）。

我们对 TCB 2023 年业绩保持谨慎看法，预计税前利润约为 23 万亿越盾，同比下降 10%。

建议:

-

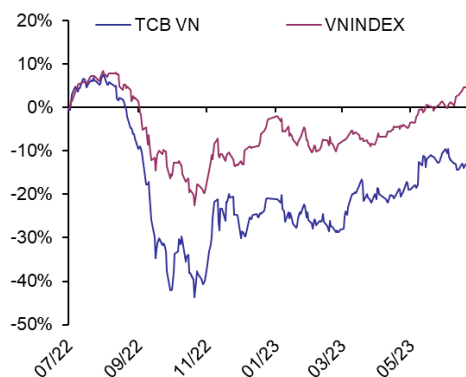
6-18个月的目标价:

-

当日股价:

VND33,500

股价走势图



股价波动	1 M	3 M	1Y
绝对%	1.8%	11.7%	-9.7%
与 VNI index 相比%	7.7%	26.6%	-9.6%
平均价 (VND)	32,311	31,370	29,931

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

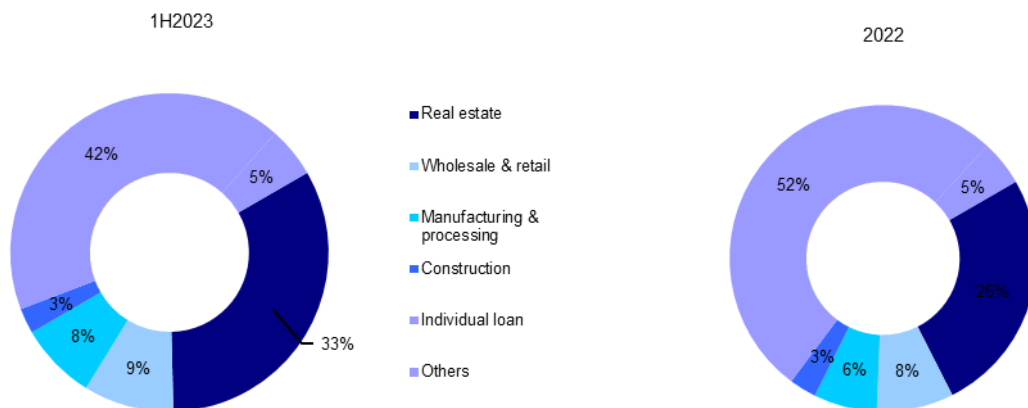
流通股数 (百万)	3,517.24	大股东 (%)	Masan 15%
市值 (VND b)	117,299.90	Free float (%)	55%
三个月平均成交量 ('000)	4,353.39	LDR (%)	81
52 周最高/最低价 (VND)	39950 / 19300	CAR (%)	15.1

源: the Company, Guotai Junan (VN).

主营业务板块表现欠佳

信贷结构在批发和零售之间有很大的转变。今年年初以来，房地产贷款余额从 108.8 万亿越南盾大幅增加至 153.6 万亿越南盾。在总贷款余额结构中，房地产贷款余额的比例已经从 25.87% 大幅上升至 32.9%。与此同时，购房贷款余额大幅下降（体现在个人贷款占贷款余额的比例从 51.71% 下降至仅 42.35%）。个人债务年初至今大幅下降 8% 的主要原因来自于有一部分房贷客户在第二季度和上半年提前还清债务。据此，第二季度提前还清债务的客户数量较第一季度增加了 60%。

Figure-1: 上半年信用结构变更



源: TCB, Guotai Junan (VN).

截至第二季度末，与今年年初相比 TCB 的信贷增长率为 8.5%。与此同时，截至 2023 年第一季度末，该银行的信贷增长为 9.3%，表明第二季度贷款余额略有下降。尽管如此，TCB 的信贷增长仍高于银行业平均水平。

值得注意的是，银行信贷经营业绩继续面临诸多困难，其中资本成本快速上升严重影响了银行利息收入。由于担保隔夜融资利率 (SOFR) 上升，加大了银团贷款资本成本的压。存款方面，定期存款和活期存款之间的结构性变化也提振了银行的资本成本。利率上升还导致银行的资本成本 (COF) 急剧增加，活期存款比例大幅降低，大量存款资金转为定期存款以享受更好的利率，以及部分企业客户的闲置资金被银行抽走以服务于企业流动资金及经营活动。

据此，该银行的净利息收入自从 2022 年第一季度见顶以来连续第五个季度下降。净息差也从二季度末的峰值 5.6% 大幅下滑至 4.3%。

投资银行 (IB) 和银行保险 (Bancassurance) 等非利息业务的收入继续面临困难

据此，尽管 IB 收入较一季度略有改善 (+10%)，但整体情况与往年同期相比仍较为暗淡。上半年 IB 业务总收入同比下降 66%；受保险市场调整影响，银行保险收入同比下降 53%。

刷卡活动和付款保函业务却与之相反，银行卡和支付服务费用（信用卡，现金及结算）的收入环比分别增长 19% 和 9%。累计 6 个月，这两个业务的收入同比大幅增长 53% 和 147%。

总体而言，上半年该行手续费收入仅同比增长 5%。

资产质量有所减弱，但不良贷款率仍保持较好水平

由于坏账增加，信用风险拨备费用翻了一番（从 2022 年上半年的 6360 亿越南盾增至 2023 年上半年的 1.342 万亿越南盾）。与 2022 年底相比，银行不良贷款总额（次级类和损失类）增加约 1 万亿越南盾 (+33%)。据此，坏账率持续上升，由 2022 年底的 0.72% 上升至 2023 年一季度的 0.85%，并于 2023 年二季度上升至 1.07%。坏账的增加主要来自零售业务板块（房贷和信用卡）。请看第 7 图。

评估

总体而言，2023 年对于整个银行业乃至 TCB 来说是相对困难的一年。经济疲软和房地产业务停滞打击了 TCB 的主营业务，即为房地产贷款（价值链占企业客户贷款总额的 70%）和购房贷款（占个人贷款的 80%）。

尽管活期存款比率较一季度有所改善，国内存款利率有所下降，但由于消费市场——信贷需求方普遍困难，系统上利率竞争以及支持借款人的利率款项实施过程，GTJA 认为下半年该行的净息差仍将面临较大压力，据此，预计该行下半年净息差将持平，约为 4.3%-4.5%。

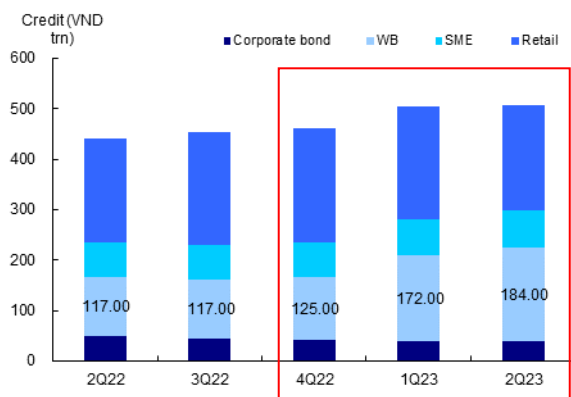
坏账方面，我们认为 02 号通讯将为银行业提供一定的支持。据此，TCB 可以将不良贷款率控制在当前水

平（不超过 1.5%）。

从收入来看，银行卡服务费和支付业务的收入仍然是银行非利息收入活动的主要驱动力。我们对该行的投资银行和银行保险业务持谨慎观点，预计未来两个季度上市业务将保持窄幅震荡态势。

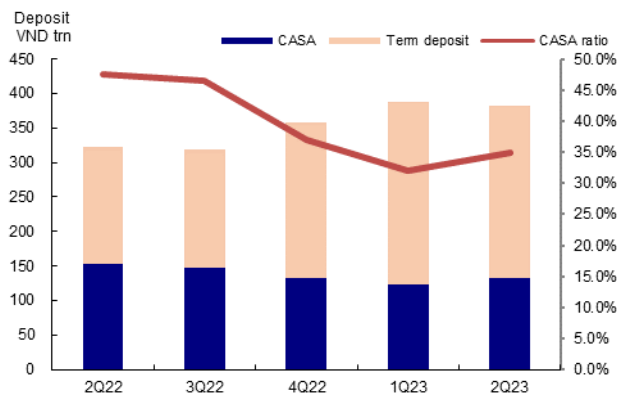
我们期望 2023 年全年 TCB 的信贷增长率将达约 14.1%（越南央行给予的目标），预计税前利润约为 23 万亿越盾，同比下降 10%。

Figure-2: 信贷结构



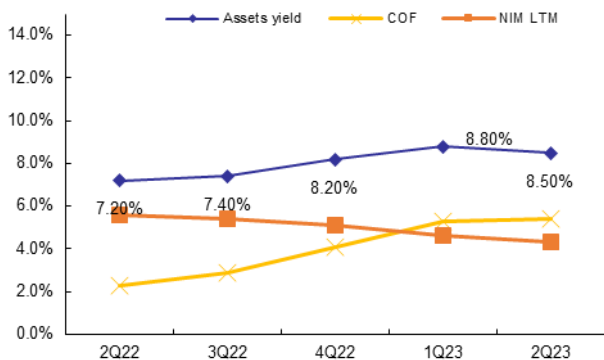
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: 存款结构



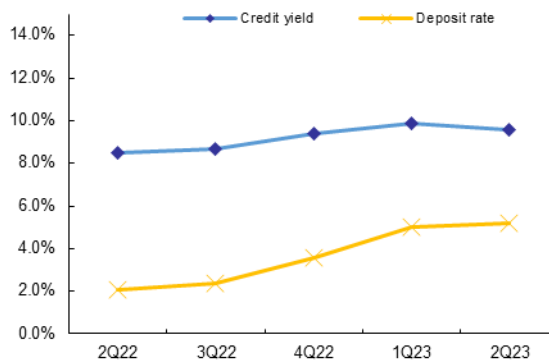
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: 净利润率



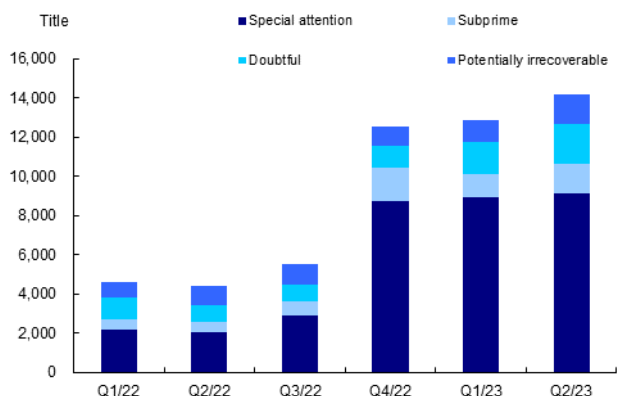
Source: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-5: 贷款和存款利率



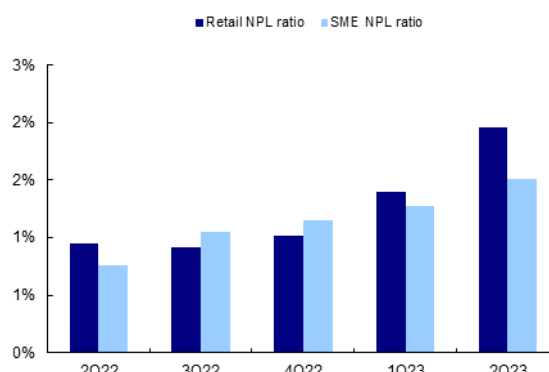
Source: TCB, Guotai Junan (VN)

Figure-6: 第 2-5 组债务



Source: TCB, Guotai Junan (VN).

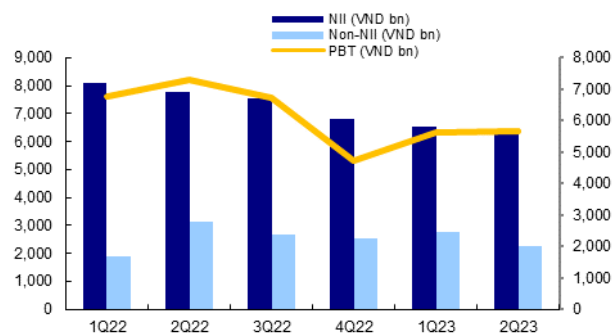
Figure-7: 零售和中小企业的坏账



Source: TCB, Guotai Junan (VN)

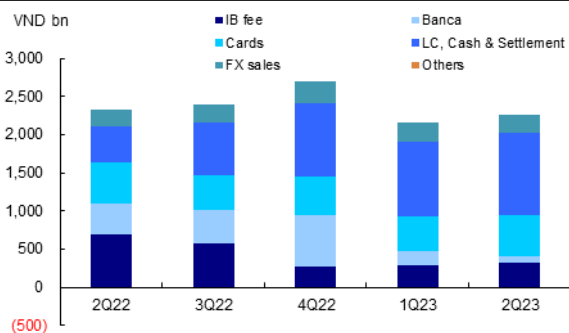


Figure-8: 利润



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 – 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
收集	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
持有	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: 6-18 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
中性	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

武世荣

Head of Research

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

(024) 35.730.073

阮氏兰香

Customer Service Specialist
and translator

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

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