企业报告: 亚洲商业股份商业银行（股票代码：ACB）

国泰海通（越南）研究部
邮箱: research@gtht.com.vn
2026 年 11 月 2 日

2026年前九个月经营业绩更新

NIM 回升支撑核心收入，但拨备压力依然存在。ACB 2026 年第三季度税前利润（PBT）达到 5.879 万亿越盾，同比增长 9.2%，环比增长 9.5%。净利息收入在净息差（NIM）改善的带动下有所回升，但拨备费用增加，抑制了 2026 年前九个月税前利润的增长，使其同比增幅仅为 3.4%。

信贷规模较年初增长 11.6%，而投资者会议提及的全年信贷额度为 12%。我们认为，随着信贷增长已接近 2026 年全年额度，第四季度利润将更多取决于资产结构、资金成本及贷款回收能力。

季度净息差达到 3.08%，较 2026 年第一季度的低点回升 25 个基点。管理层预计，得益于贷款结构及资金来源的优化，NIM 将在 2026 年第四季度及 2027 年第一季度维持在这一水平附近。

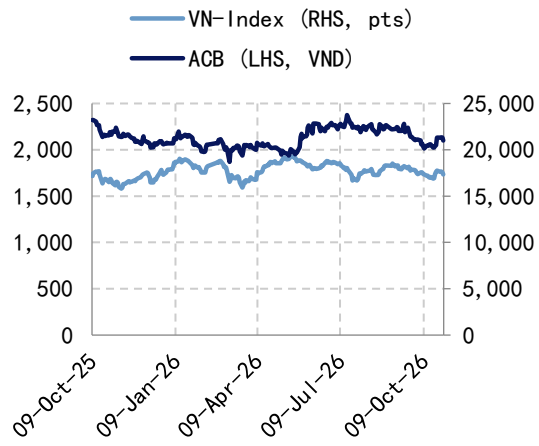
与此同时，不良贷款率（NPL）升至 1.19%，前九个月拨备费用较去年同期接近翻倍。因此，能否实现全年利润目标，在很大程度上取决于年末最后一个季度不良贷款的回收与处置情况，以及信贷成本的变化。

管理层仍预计能够实现 2026 年全年业绩目标，前九个月税前利润已完成全年目标的约 74%。ROE 和 ROA 分别为 16.5%和 1.6%。

投资观点： 根据经营业绩及投资者会议收集的信息，我们认为 ACB 核心业务正在复苏，净息差连续两个季度改善，净利息收入也实现增长。然而，信贷额度几乎已用尽，加之拨备压力持续存在，短期利润表现将取决于资产负债表管理效率及不良贷款处置成效。未来前景进一步改善，需要净息差保持稳定，同时不良贷款得到有效控制。

建议:	**中性**
6-18个月的目标价:	暂无数据
收盘价 2026年10月30日:	21000 越盾

股价走势



股价走势	1 M	3 M	1Y
波动率%	-0.5	-6.0	-2.9
与越南指数相比	1.4	-5.5	-6.8
平均价 (越盾)	20748	21659	21242

数据来源： Bloomberg，国泰海通（越南）研究部

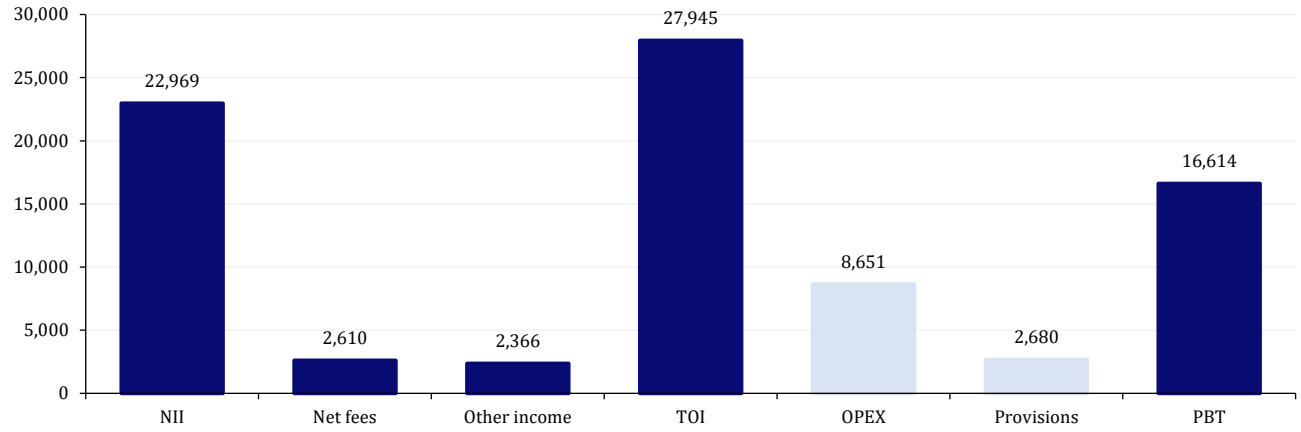
流通股数(百万)	5804	大股东(%)	Sather Gate Investments limited (4.99)
市值(十亿越南盾)	123634	Free float (%)	85%
三个月平均成交量 ('000)	8062	LDR (%)	79.3%
52 周最高/最低价 (越南盾)	23750 / 18696	CAR (%)	11.91%

2026 年第三季度及前九个月经营业绩更新

十亿越盾	2026 年第三季度	同比（YoY）	环比（QoQ）	2026 年前九个月	同比（YoY）
净利息收入	8195	21.1%	5.3%	22969	15.9%
净服务费收入	791	-0.5%	-4.1%	2610	15.9%
营业总收入	9898	18.1%	8.3%	27946	9.2%
运营费用	3085	13.7%	13.6%	8651	6.3%
风险拨备费用	934	223.2%	-11.9%	2680	94.5%
税前利润	5879	9.2%	9.5%	16614	3.4%
税后净利润	4699	9.8%	9.5%	13312	3.7%

数据来源：FiinproX，国泰海通（越南）研究部

图 1: 2026 年前九个月利润结构



数据来源：ACB，国泰海通（越南）研究部

图 2：季度营业收入构成（十亿越盾）

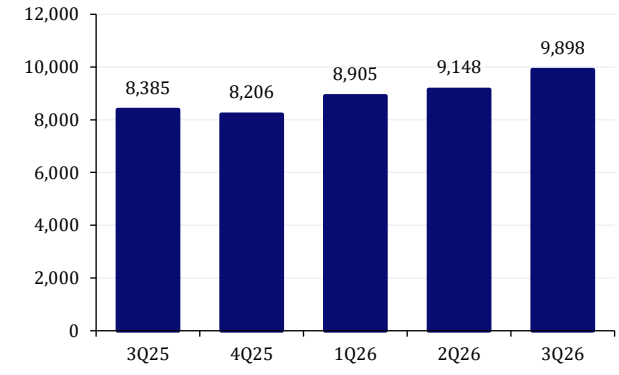
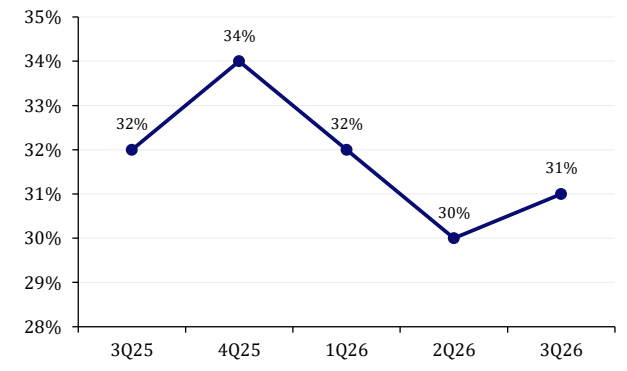


图 3: CIR



数据来源：ACB，国泰海通（越南）研究部

年初以来对运营成本的控制减轻了其对利润的影响。2026 年前九个月，运营费用（OPEX）同比增长 6.3%，低于营业总收入（TOI）9.2%的同比增幅，使累计成本收入比（CIR）维持在 31%左右。然而，仅 2026 年第三季度，OPEX 环比增长 13.6%，高于 TOI 的 8.3%增幅，推动 CIR 从约 30%升至 31%。员工成本及企业管理费用是推动运营费用增长的主要因素。银行管理层认为，对于 ACB 的零售银行业务模式而言，31%–32%的 CIR 水平较为合理。

信贷结构及增长空间

信贷增长已接近全年额度。截至 2026 年第三季度末，总信贷规模达到 768 万亿越盾，较年初增长 11.6%，环比增长 2.7%。中大型企业客户（MMLCs）以较年初增长 31.8%的增速领跑信贷增长，贷款占比提升至 15%；零售信贷较年初增长 6.9%，占比为 57%。

企业贷款余额达到 305 万亿越盾，较年初增长 16.8%，其中建筑业和制造业表现领先，分别较年初增长 31.1%和 23.4%。

图 4: 信贷余额及存款规模（万亿越盾）

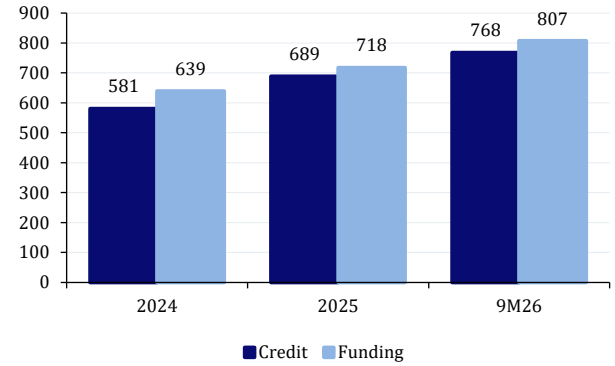
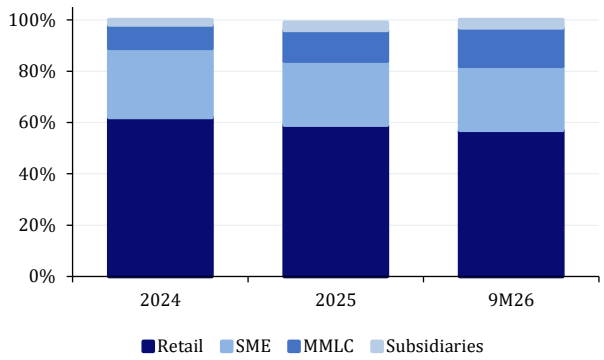


图 5: 按客户细分的信贷结构



数据来源：ACB，国泰海通（越南）研究部

零售贷款余额达到 436 万亿越盾。其中，个人消费贷款较年初增长 37.6%，住房贷款较年初增长 10.0%，而用于经营目的的零售贷款仅较年初增长 3.7%。这一结构转变有助于改善资产收益率，但第四季度整体资产负债表的扩张仍将受到信贷额度的限制。

图 6: 2026 年前九个月零售贷款增长情况

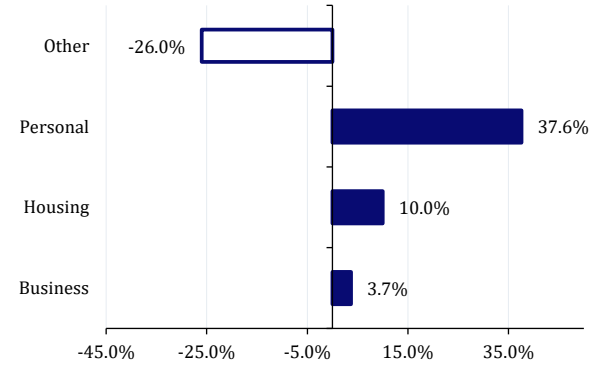
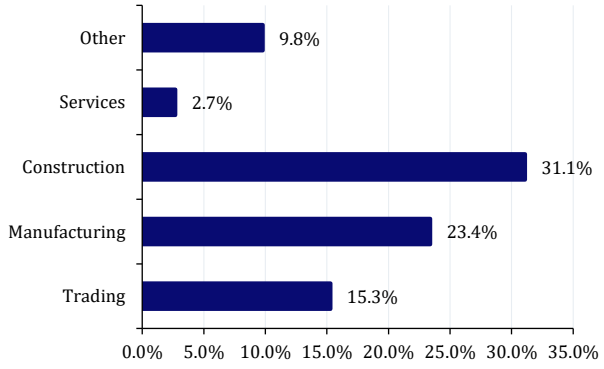


图 7: 2026 年前九个月企业贷款增长情况



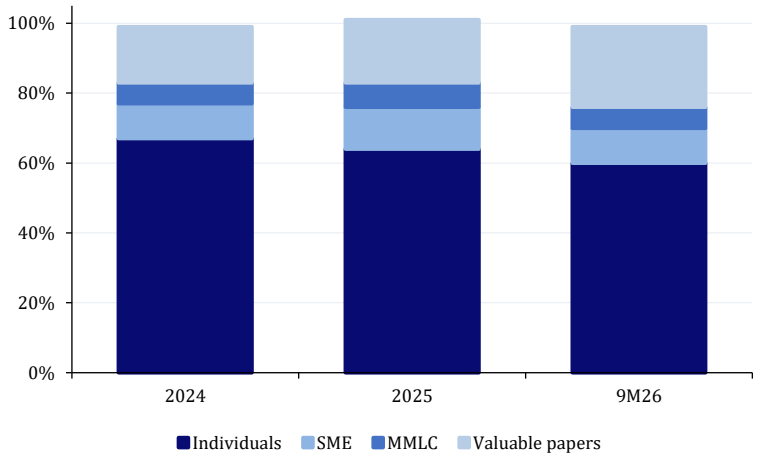
数据来源：ACB，国泰海通（越南）研究部

根据管理层在投资者会议上的分享，ACB 2026 年的信贷增长上限为 12%，预计获得额外信贷额度的可能性较低。管理层同时指出，银行未参与越南国家银行第 5386/NHNN-TD 号文件规定的豁免类信贷计划。按照同等口径测算，目前较年初增长 11.6%，剩余信贷增长空间约为 0.4 个百分点。因此，2026 年第四季度应优先优化资产组合、提高资产收益率，而非扩大资产负债表规模。

资金来源多元化及流动性

资金来源增长略快于信贷增长。截至 2026 年第三季度末，ACB 客户存款及发行的有价证券余额达到 807 万亿越盾，较年初增长 12.3%，高于信贷 11.6%的增幅。其中，已发行有价证券余额较年初增长 40.3%，约占上述广义资金来源总规模的 23%。

图 8: 资金来源结构



数据来源：ACB，国泰海通（越南）研究部

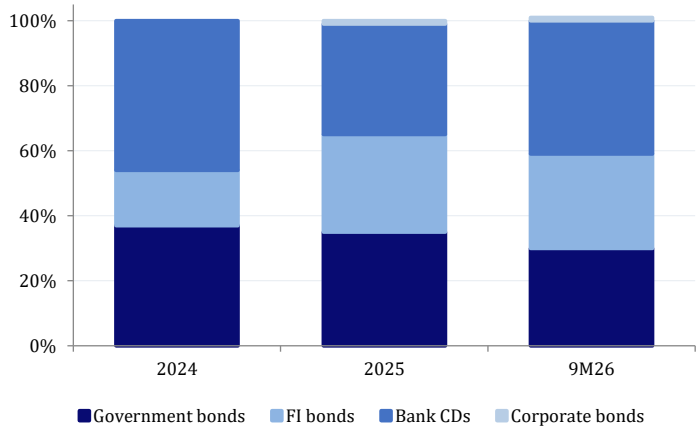
该银行管理层的目标是增加 6 个月及以上期限的定期存款，提升 CASA 占比，并实现国际资金来源多元化。CASA 余额环比增长 2%，CASA 占比为 22%。

近期，ACB 已安排一笔金额为 5 亿美元、期限为 3 年的国际银团贷款，目前正在分批提款。管理层在投资者会议上表示，该笔贷款的融资成本较国内客户存款更具竞争力。该贷款有助于实现批发融资来源多元化，但其未来对资金成本的贡献程度仍取决于提款时间及整体利率水平。

投资组合

截至 2026 年第三季度末，ACB 投资证券组合规模达到 182 万亿越盾，较年初增长 25.5%。其中，银行存款凭证、金融机构发行的债券及政府债券分别约占 41%、29%和 30%。

图 9: 投资组合



数据来源：ACB，国泰海通（越南）研究部

流动性指标

标	2026 年第三季度末数据	监管要求
贷款存款比率（LDR）	79.3%	最高 85%
短期资金用于中长期贷款的比例	23.2%	最高 30%
VND 流动性储备率	13.7%	最低 10%
VND 30 天流动性覆盖率	129.0%	最低 50%

根据第 50 号通知讨论的新流动性监管框架，管理层表示，银行初步重新测算的贷款存款比率（LDR）仍低于 95%。ACB 正在加强流动性管理、数据及监控工具，以满足流动性覆盖率（LCR）和净稳定资金比例（NSFR）的管理要求，同时可能增加政府债券持仓，以进一步增强流动性缓冲。

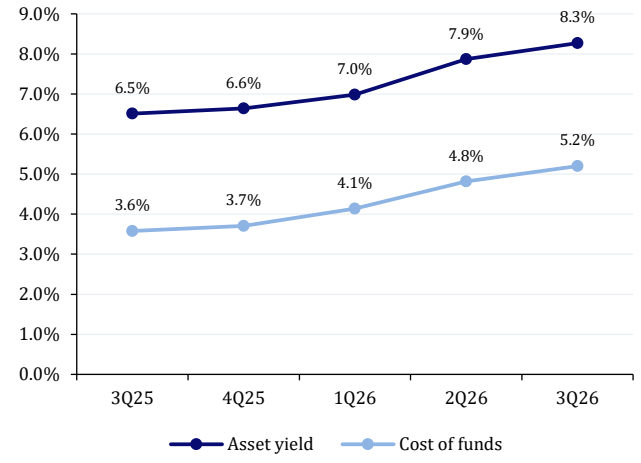
净息差（NIM）及手续费收入回升

资产收益率上升推动净息差回升。 2026 年第三季度，资产收益率上升 40 个基点至 8.27%，高于资金成本上升 38 个基点至 5.20%的幅度。季度净息差（NIM）改善 3 个基点至 3.08%，推动净利息收入环比增长 5.3%。

资金成本仍在持续上升，因此此次净息差回升主要反映资产收益率改善及资金来源结构管理优化，而非存款成本出现明显下降。

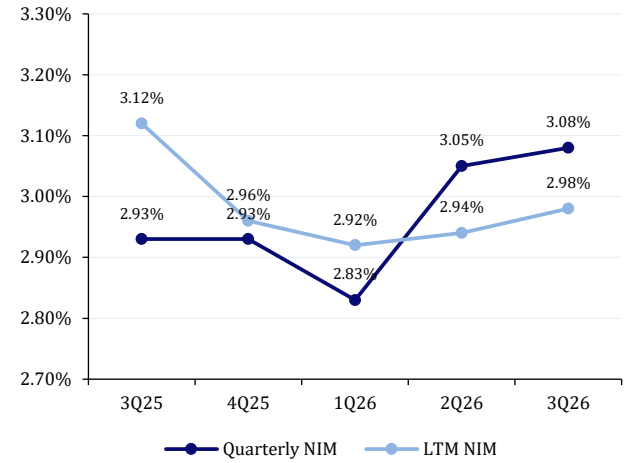
净息差（NIM）的可持续性仍是需要重点关注的关键因素。管理层提出的约 3.08%水平，将作为 2026 年第四季度及 2027 年第一季度的参考水平。需要持续跟踪新增存款成本、银团贷款提款进度以及零售贷款结构。对于 2027 年存款利率可能下降的预期，仍取决于流动性状况及市场走势，因此未将其纳入基准情景假设。

图 10：资产收益率及资金成本



数据来源：ACB，国泰海通（越南）研究部

图 11：净息差连续两个季度回升

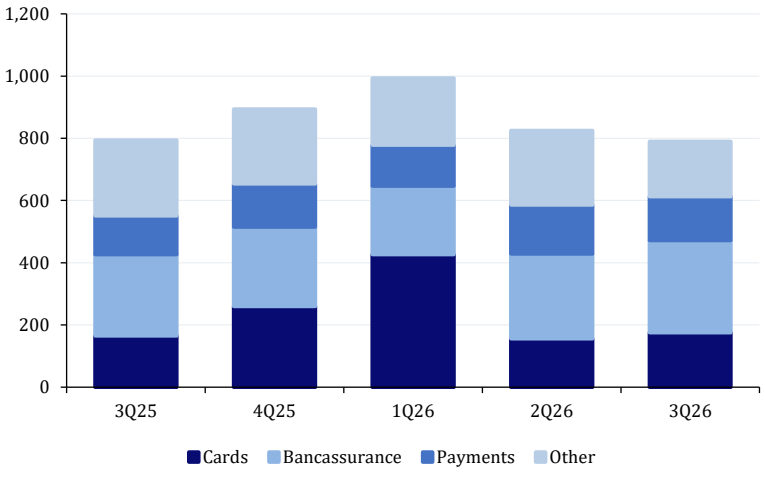


数据来源：ACB，国泰海通（越南）研究部

手续费收入复苏不均衡。净服务费收入环比下降 4.1%至 7910 亿越盾。其中，银保业务收入增长 8.9%，银行卡手续费收入增长 12.4%，但未能弥补支付业务及其他手续费收入走弱带来的影响。

2026 年前九个月，净手续费收入达到 2.61 万亿越盾，同比增长近 16%。尽管如此，受手续费收入以外的其他收入来源带动，2026 年第三季度非利息收入总额仍环比增长 25.4%。

图 12：按来源划分的净服务费收入（十亿越盾）



数据来源：ACB，国泰海通（越南）研究部

管理层解释称，年初至今其他收入下降，主要是由于去年同期存在一次性利润。

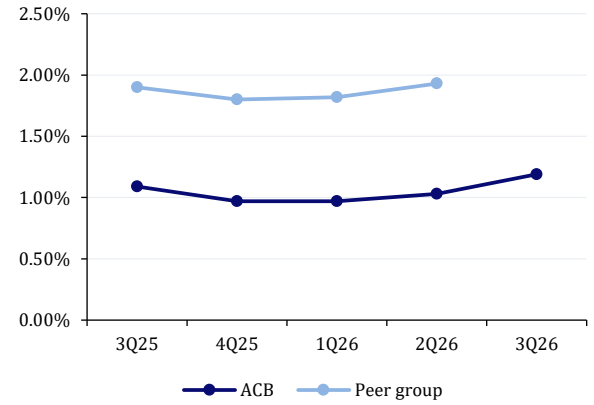
ACBS 继续保持良好增长，新成立的保险子公司预计将于 2027 年第一季度开始运营。这些业务有望在中期实现利润来源多元化，但目前尚无足够的量化目标，因此暂未将其贡献纳入盈利预测。

资产质量与资本安全

资产质量是利润增长面临的主要障碍。截至 2026 年第三季度末，不良贷款率（NPL）升至 1.19%，环比上升 16 个基点，较年初上升 22 个基点。剔除 CIC 影响后，不良贷款率为 1.04%；不良贷款覆盖率在包含 CIC 和不包含 CIC 的情况下分别为 91%和 104%。

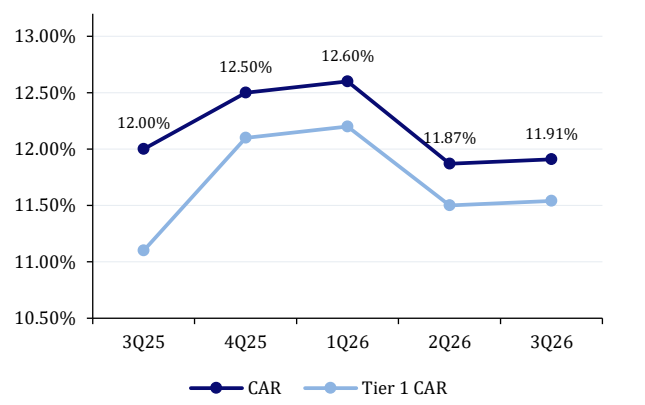
管理层指出，CIC 信贷分类调整，以及建筑、房地产、建筑材料等行业部分借款人的现金流走弱，是导致资产质量承压的主要原因。

图 13: NPL ratio versus peers



数据来源：ACB，国泰海通（越南）研究部

图 14: Capital adequacy ratios



数据来源：ACB，国泰海通（越南）研究部

前九个月拨备费用达到 2.68 万亿越盾，同比增长 94.5%。管理层表示，其中约三分之一为根据第 86 号法令相关要求计提的额外拨备。尽管第三季度拨备费用环比下降 11.9%，但不良贷款持续增加表明信贷成本压力尚未结束。

银行 2026 年末不良贷款率目标约为 1.2%，同时预计全年不良贷款回收金额达到 3.5–4 万亿越盾。目前不良贷款率已达到 1.19%，剩余空间非常有限。约 86%的贷款余额以房地产作为抵押物；二手房地产市场流动性恢复缓慢，可能拖延抵押资产的处置进程。

资本仍以一级资本为主。2026 年第三季度估算资本充足率（CAR）达到 11.91%，较 2026 年第二季度略有上升；一级资本充足率达到 11.54%。ACB 解释称，第二季度 CAR 暂时下降是由于支付了 3.5 万亿越盾现金股息，并预计该比率将恢复至 12%–13%。

在投资者会议上，管理层未公布引入新的战略投资者增资计划，并将继续依靠留存收益增强资本实力。

2026 年展望及投资风险

该银行管理层预计中期 ROE 将保持在 16%以上，主要受益于净息差（NIM）优化、银保业务及外汇收入复苏、数字化转型和风险控制。战略举措包括推出保险子公司，以及考虑在国际金融中心设立业务据点和成立其他子公司。

指标	2026 年前九个月 / 第三季度	管理层指引
信贷增长	较年初增长 11.6%	全年信贷增长上限为 12%
季度净息差（NIM）	3.08%	2026 年第四季度及 2027 年第一季度维持在这一水平附近
不良贷款率（NPL）	1.19%	2026 年末维持在 1.2%左右
成本收入比（CIR）	约 31%	31%–32%
不良贷款回收	—	2026 年全年预计回收 3.5–4 万亿越盾
资本充足率（CAR）	11.91%	恢复至 12%–13%
股东权益回报率（ROE）	16.5%	中期保持在 16%以上
税前利润计划完成率	约 74%	预计完成全年利润计划

数据来源：ACB，国泰海通（越南）研究部

前九个月税前利润达到 16.614 万亿越盾，约完成全年计划的 74%，意味着第四季度仍需实现约 5.8 万亿越盾利润，才能完成全年目标，该水平接近第三季度的利润表现。我们认为，如果 NIM 保持稳定，且第四季度拨备费用未出现大幅上升，实现全年目标仍具有可行性。

资金成本重新上升、投资组合重估速度放缓，或剩余信贷额度有限，均可能抑制收入增长。不良贷款进一步增加、不良贷款覆盖率（包含 CIC）低于 100%，以及抵押资产流动性疲弱，也可能使拨备压力持续存在。

观点： ACB 核心银行业务收入正在复苏，这得益于连续两个季度 NIM 改善，以及净利息收入实现更强劲增长。然而，剩余信贷增长空间有限，加之拨备要求提高，使短期利润表现更加依赖资产负债表管理效率及贷款回收情况。

若要形成更积极的投资观点，需要 NIM 保持可持续性、不良贷款形成速度趋于稳定，以及不良贷款覆盖率恢复。从中期来看，资产管理业务的发展目标、更广泛的金融服务生态体系以及运营效率，将是评估银行未来发展前景的关键观察因素。

股票投资评级说明

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

行业投资评级说明

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。国泰海通证券（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。国泰海通证券（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。国泰海通证券（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，不能视为国泰海通证券（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海通证券（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海通证券（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。

未经国泰海通证券（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。

GTHT 证券（越南）– 研究部

郑庆灵

Research Analyst

linhtk@gtht.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:707

Trần Thị Hồng Nhung

Director

nhungtth@gtht.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703

CHỨNG KHOÁN GUOTAI HAITONG (VIỆT NAM)
GUOTAI HAITONG 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@gtht.com.vn Website: www.gtht.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

November 02, 2026
ACB VN