



越南盛旺股份商业银行（VPB）

分析师
陈氏红绒，CFA
2023 年 8 月 10 日

复苏不及于预期

营业结果更新

2023 年上半年，VPB 是银行系统中信贷增长率最高的银行之一，年初至今信贷增长 13.1%（母银行）。

存款增速快于贷款，资金成本（COF）大幅上升，导致该行净利息收入有所下降。

在非利息收入方面，来自证券交易，证券投资，以及货币交易的收入欠佳。与此同时，由于缺乏来自于 2022 年上半年与 AIA 签署的合同的一次性收入，导致该银行的营业收入有所下降。然而，若除去上述一次性收入的因素，则今年上半年母行营业收入与去年同期相比相当持平。

然而，上半年营业费用飙升 28.6%，导致银行合并利润较去年同期有所下降。与此同时，消费信贷业务（Fe Credit 子公司）继续录得亏损，导致合并利润大幅下降。

评估

短期内，对于母银行来说，我们认为 VPB 可以利用其庞大的资本基础来推动下半年的增长，并实现 2023 年信贷增长超过 30% 的雄心勃勃的目标。总体来看，在国内经济低迷、消费需求疲弱，尤其是房地产领域和抵押贷款活动的复苏仍不及于预期的背景下，今年下半年无抵押贷款业务仍面临诸多挑战，银行整体增长尚未明亮。

GTJASVN 仍保持原有观点，VPB 的公允价值为 25000 越南盾/股。

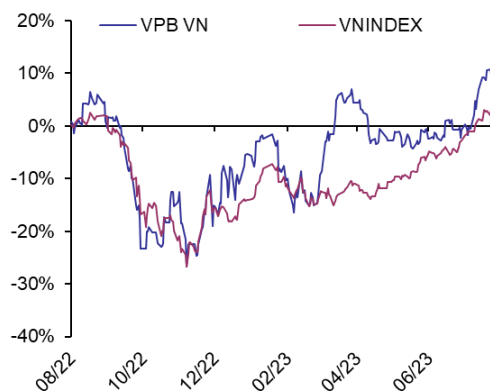
建议:

-

6-18个月的目标价: 25,000

当日股价: VND21,950

股价走势图



股价波动	1 M	3 M	1Y
变动率	9.5%	11.1%	9.4%
与越南指数相比	15.7%	25.5%	6.5%
平均价（VND）	21,478	20,305	18,918

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	44,301	11,477	2,647	-38.02	11,622	-	-	7.77	-24.20	16.51
2022A	57,797	16,909	2,718	2.68	14,360	-	-	7.64	-24.42	17.82
2023F	68,193	17,233	2,556	-5.98	16,047	1,000	5%	6.50	-29.00	16.62
2024F	94,200	27,624	4,096	60.30	19,143	1,000	5%	7.00	-29.00	19.87
2025F	122,839	38,770	5,749	40.35	23,893	1,000	5%	7.20	-29.00	22.38

流通股数（百万）	6,713.20	大股东（%）	Dragon Capital 6%
市值（VND b）	146,012.19	Free float（%）	65%
三个月平均成交量（'000）	15,765.07	LDR（%）	76
52 周最高/最低价（VND）	23000 / 13650	CAR（%）	13.9

源: the Company, Guotai Junan (VN).

今年上半年资本成本给银行带来较大压力

母银行的经营业绩

Tăng 年初至今，客户贷款增长 15.45%，主要驱动力来自房地产业务贷款和家庭相关活动贷款。与此同时，购房贷款年初至今也增长 6.64%。同时，企业债券组合小幅下降，导致上半年银行信贷总额较年初增长 13.1%。

第二季度净利息收入继续下降，为近 6 个季度以来最低水平。由于资本成本大幅增加，特别是银行存款增长快于信贷增长，导致净利息收入（NII）有所减弱。此外，吸引存款的有竞争力的利率政策可能是 VPB 存款成本上升的主要原因之一。

外汇业务继续记录亏损，而证券交易业务未见改善。

来自其他营业活动的收入是支持 VPB 第二季度和 2023 年上半年营业收入增长的主要驱动力。

若除去 2022 年第一季度与 AIA 保险合作的意外收入，VPB 2023 年上半年的营业收入与去年同期相当持平，为 17.5 万亿越南盾。

拨备费用和运营费用的增加拉动该银行税前利润较 2022 年同期有所下降。具体而言，VPB 第二季度运营费用同比增长 34%，上半年同比增长 28.6%。银行的拨备费用在第二季度同比增长 10%，在 2023 年上半年增长 5%。

若除去意外收入，则 2023 年前 6 个月 VPB 银行的税前利润同比下降 18%。

FE Credit 未能恢复

据该行合并财务报表显示，母银行税前利润达近 8 万亿越南盾，而该行合并税前利润仅为近 5.2 万亿越南盾，显示出该行子公司亏损近 2.8 万亿越南盾。其中，Fe Credit 子公司记录的亏损最大。

该行表示，受国内信贷市场惨淡以及资产质量下降的影响，二季度消费信贷业务（Fe Credit 子公司）继续面临困难。但是，第二季度的亏损较第一季度已有所减少。

资产质量

年初至今，母银行以及 VPB 合并银行的不良贷款率大幅上升，与全行业的总体趋势一致。值得注意的是，母银行的关注类债务余额也增长了两倍多，达到 32.7 万亿越南盾，而合并银行的关注类债务余额也大幅增长 68% 至 40 万亿越南盾。母银行不良贷款率（11 号通函）由一季度的 2.66% 上升至二季度末的 2.81%。

在应用 02 号通函关于债务重组方面，今年第二季度末 VPB 对其大企业及中小企业客户进行了重组，债务余额约 6 万亿越南盾。

评估

短期内，对于母银行来说，我们认为 VPB 可以利用其庞大的资本基础来推动下半年的增长，并实现 2023 年信贷增长超过 30% 的雄心勃勃的目标。总体来看，在国内经济低迷、消费需求疲弱，尤其是房地产领域和抵押贷款活动的复苏仍不及于预期的背景下，今年下半年无抵押贷款业务仍面临诸多挑战，银行整体增长尚未明亮。

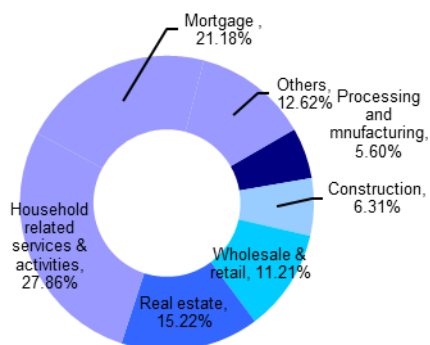
我们认为，当贷款和存款利率可以根据当前市场利率进行调整时，银行的净利息收入可以在未来两个季度恢复。据此，净息差可能已经触底，并有望复苏。

从资产质量来看，VPB 的房地产贷款比例并不算太高（占母银行未偿还贷款的 19%——包括公司债券在内），NVL 等大客户群体的债务余额仍保持在正常类组合，以及房地产行业的支持政策，有助于缓解对该行业未偿贷款的担忧。另一方面，个人和家庭收入因国内经营条件陷入困境而大大降低已成为威胁到消费和购房贷款业务的资产质量的主要风险。

预计第三季度，该行将完成向 SMBC 出售 15% 的资本，有助于加强银行资本和流动性，从而长期支持业务活动。

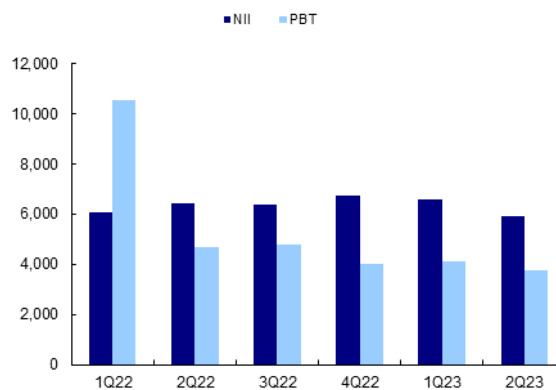
我们仍保持原有观点，VPB 股的公允价格为 25000 越南盾/股。

Figure-1: 按行业的信贷结构（母银行）



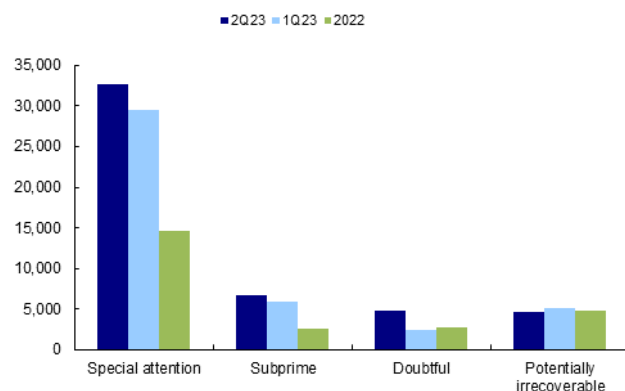
Source: VPB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: 净息差和税前利润（母银行）



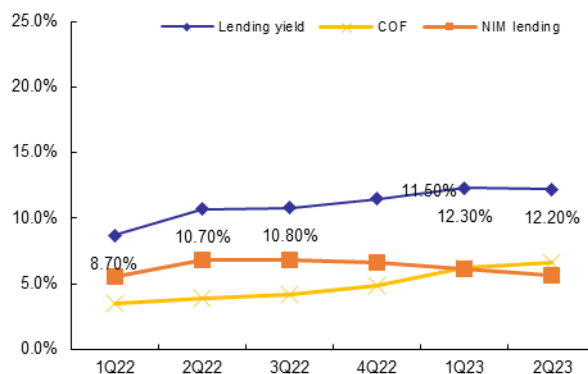
Source: VPB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: 第 2-5 组债务（母银行）



Source: VPB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: 收益率和净息差（母银行）



Source: VPB, Guotai Junan (VN)

10 Aug 2023

VPbank (VPB)

Company Report

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

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



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