



## 企业报告：越南技商商业股份公司 (在胡志明交易所上市的证券代码：TCB)

企业分析部  
[Research@gtjas.com.vn](mailto:Research@gtjas.com.vn)  
 2021年10月22日

# 第三季度经营业绩更新：保持增长趋势

### 投资观点

- 与行业平均水平相比，越南技商银行 TCB 的增长和盈利能力仍令人印象深刻。年初至今，信贷增长率（包括企业债券）增长 14.1% 并高于今年第二季度末。与今年头两个季度相比，净利息和税前利润都呈现增长势头。净息差 NIM 继续保持在 5.6%。活期存款率 CASA 从 46% 增长到 49%，在行业中排名首位。
- 该行已完成筹集一笔金额为 8 亿美元的银团贷款，巩固增强资本缓冲，从此助力于该行长期贷款活动。
- 从 2020 年起，技商银行 TCB 已努力处理并将不良贷款率控制在 1% 以下，使该行成为行中资产质量最好的银行之一。截至第三季度，该行的不良贷款率为 0.6%。

### 风险

虽然 TCB 银行的客户大部分处于中高等收入，我们担忧重组债务余额是否全面地反映第四波新冠肺炎疫情爆发对该行的资产质量的影响力。同时，不良贷款额和重组债务额在第三季度上涨，该行的准备金相当于第二季度。据此，截至今年第三季度末，该行的准备金总额达 3.373 万亿越盾，不良贷款的覆盖率从第二季度 259% 的高点降至 184%。

### 建议

由于 TCB 保持募集费用低的优势，特别是 10 月份中旬公布筹集期限为 3-5 年的 8 亿美元银团贷款的成功之后，我们将上调 2021-2023 年阶段的利润增长目标。

我们对 TCB 股票建议“**保持**”。同时，将 6-18 月投资期的长期目标价上调 9.1%，从 **50,400 越盾/股** 提升到 **55,000 越盾/股**。

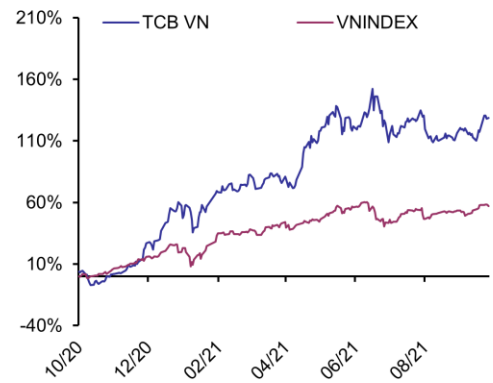
推荐：

**保持**  
(Updated)

6-18个月股价：**55,000 越盾**  
(Revised from 50,400)

当前股价：**52,300 越盾**

### 股票走势图



股价变动	1 M	3 M	1Y
股价波动	4.3%	6.9%	130.0%
与 VN-Index 相比	6.9%	16.0%	176.7%
平均价 (越盾)	51,067	50,628	41,734

源：Bloomberg, 国泰君安 (越南)

	TOI	净利润	EPS	EPS	BPS	DPS	Yield	NIM	CIR	ROE
12/31	(万亿盾)	(万亿盾)	(盾)	(△%)	(盾)	(盾)	(%)	(%)	(%)	(%)
2019A	21.068	10.226	2,878	19.32	17.65	-	0	4.42	-34.71	17.74
2020A	27.043	12.582	3,515	22.13	21.18	-	1	4.97	-31.92	18.06
2021F	35.590	17.619	4,960	41.12	26.14	-	2	5.47	-31	20.81
2022F	44.103	22.946	6,483	30.69	32.62	-	3	5.3	-31	21.88
2023F	52.966	27.928	7,906	21.96	40.53	-	4	5.07	-30	21.43

流通股数 (亿股)	35.1092	大股东 (%)	Masan 15.00
市值 (万亿越盾)	186.07848	自由流通 (%)	77.1
三个月平均价 ('000)	13,327.19	LDR (%)	76.7
52 周中最高/最低价 (越盾)	58600 / 21350	CAR (%)	15.2

源：the Company, 国泰君安 (越南)。

## 2021 年前 9 个月经营情况的更新

### 信贷及利润保持增长势头

截至今年第三季度，该行的客户贷款增长率从年初至今达 15.9%，信贷增长的主要动力来自个人贷款总额，其从年初至今增 24.3% 并环比增逾 7%。包括企业债券的全银行信贷增长率年初至今达 14.1%，该数字在第二季度达 11.2%。

该行第三季度的净利息同比增长 31.3%。TCB 净利息仍保持增长趋势，同比增长 19%。特别注意的是，TCB 的利息和净利息收入都高于第二和第三季度。净息差 NIM 仍保持在 5.6%。与此同时，服务收入相当于今年头两个季度。运营费用较第二季度和去年同期有所略增。

信用风险准备金费用较第二季度略降并同比下降 43%。这就是 TCB 保持税前利润同比增长 39.4% 的主要原因。较今年第二季度，该行的税前利润下降。其原因不来自银行的主要收入而来自证券投资的交易活动和其他经营活动的利润下降。

今年前 9 个月，越南技商银行 TCB 的税前利润累计达 17.1 万亿越盾，同比增长近 70%，在行业中利润规模排名第二，仅次于越南外商银行 VCB。

### 资产质量的担忧增加

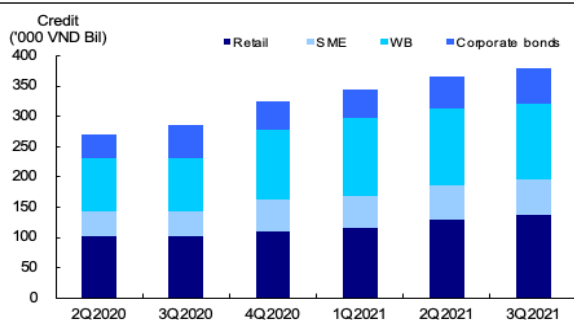
今年第三季度该行的不良贷款从今年第二季度的 0.36% 增加到 0.59%。3、4、5 组的不良贷款均上涨（增 7110 亿越盾），同时，第 2 组的债务组增 8600 亿越盾。与此同时，根据该行公布的数据，按第 3 通告，重组债务余额增加 1000 亿越盾，达 2.8 万亿越盾。虽然越南技商银行的客户大部分处于中高等收入，但我们还担忧重组债务余额是否全面地反映第四波新冠肺炎疫情爆发对银行的资产质量的影响力。第三季度的不良贷款额和重组债务额上涨，银行的拨备费用却相当于第二季度。据此，截至第三季度底，该行的准备金总额达 3.373 万亿越盾，不良贷款的覆盖率从第二季度最高点的 259% 降至 184%。

### 8 亿美元的银团贷款成功筹集巩固银行的资金缓冲

去年技商银行 TCB 首次完成筹集金额为 5 亿美元的贷款银团之后，今年 10 月份中旬，该行公布已完成筹集历史上金额最大的贷款银团，贷款总额为 8 亿美元。这笔银团贷款具有保证资产和提前融资权，在今年 6 月份正式向投资者出售，初始募集规模为 5 亿美元。但为了满足国际投资者贷款的需求，该行已将银团贷款的金额提升至 8 亿美元。这笔贷款分成两份：期限为 3 年的 6 亿美元及期限为 5 年的 2 亿美元。对于期限 3 年的贷款，其利率为美元 LIBOR 利率加 1.35%/年；对于期限为 5 年的贷款，其利率为美元 LIBOR 利率加 1.62%/年。

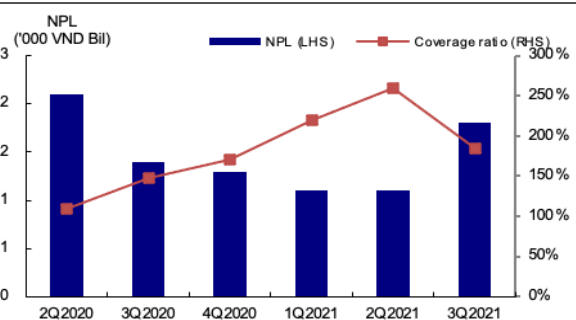
可见，长期的低利率贷款将有助于技商银行 TCB 保持低募资成本，从此助力该行净息差 NIM 放大。

图 1：按客户分类贷款分析



源: TCB, 国泰君安 (越南)

图 2：资产质量



源: TCB, 国泰君安 (越南)

## 建议

基于当前的经营业绩，我们保持 2021 年越南技商银行 TCB 的信贷增长率预期为 23.1%。此外，由于该行的净息差在第二季度保持在 5.6% 以及 8 亿美元的贷款银团降低募资成本，我们上调 2021-2023 年阶段的利润增长目标。据此，我们评估 TCB 在 2021 年的税前利润 PBT 达 22 万亿盾，预期同比增长 39.2%。

我们对 TCB 股票建议 **“保持”**。同时，将 6-18 月投资期的长期目标价上调 9.1%，从 **50,400 越盾/股** 提升到 **55,000 越盾/股**。

财务报表和相关的指数

资产负债表					损益表				
截至 12 月 31 日 (十亿盾)	2018	2019	2020	2021F	截至 12 月 31 日 (十亿越盾)	2018	2019	2020	2021F
资产					利息之类收入	21,150	25,016	29,002	34,132
现金及黄金类	2,606	4,821	3,664	5,824	利息之类费用	(10,024)	(10,758)	(10,251)	(9,251)
客户贷款	157,554	227,885	275,310	338,736	净利息收入	11,127	14,258	18,751	24,881
证券投资	86,512	66,055	84,447	102,290	运营收入	18,350	21,068	27,043	35,590
固定资产	1,719	3,208	4,613	3,900	运营费用	(5,843)	(7,313)	(8,631)	(11,033)
房地产投资	1,238	1,196	1,196	-	信贷风险准备金费用之前的经营净利润	12,507	13,756	18,411	24,557
其他资产	17,702	19,334	22,836	28,132	信贷风险准备金费用	(1,846)	(917)	(2,611)	(2,534)
					税前利润总额	10,661	12,838	15,800	22,023
总资产	320,920	383,477	439,603	558,416	税后利润	8,474	10,226	12,582	17,619
应付债务总额	269,206	321,627	364,988	466,183	少数股东和优惠股份利益	(11)	(151)	(257)	(257)
政府及央行应付债务	6,025	-	-	-	银行股东税后利润	8,463	10,075	12,325	17,361
其他信贷机构的存款和贷款	36,426	61,267	47,485	92,927	每股基本收益	2,412	2,878	3,515	4,960
客户存款	201,415	231,297	277,459	324,630					
融资资本, 委托投资, 给承担风险信用机构贷款	-	-	-	-	<b>财务指数</b>				
发行贵重文件	13,178	17,461	27,900	34,000		2018	2019	2020	2021F
其他债务	11,853	11,169	11,878	14,625	净息差 NIM (Net Interest Margin)	4.42%	4.97%	5.47%	5.30%
所有者权益	51,713	61,850	74,615	92,233	贷款平均利率	7.75%	7.68%	7.50%	7.65%
资本及各基金	51,713	61,781	74,131	91,492	Output average interest rate	7.75%	7.68%	7.50%	7.65%
未分配利润/累计亏损	12,403	21,130	31,816	46,899	募资平均利率	-3.79%	-3.09%	-2.30%	-2.60%
少数股东利益	-	69	484	741	Input average interest rate	-3.79%	-3.09%	-2.30%	-2.60%
负债及权益总额	320,920	383,477	439,603	558,416	利息差 Earnings Spread	3.96%	4.59%	5.20%	5.05%
					利息支出/利息收入	-43.01%	-35.34%	-27.10%	-30.63%
					净服务费用利润率	1.01%	1.11%	1.20%	1.17%
					Net Serving Fee Margin (NSFM)	1.01%	1.11%	1.20%	1.17%
					服务费支出/服务费收入	-33.39%	-30.75%	-32.07%	-31.41%
					Servicing fee expense/Servicing fee income	-33.39%	-30.75%	-32.07%	-31.41%
					非利息净收入 NNIM (Net Non-Interest Margin)	2.11%	2.20%	2.26%	2.34%
					税前利润/利息收入	51.32%	54.48%	62.71%	65.03%
					EBT to Interest Income ratio	51.32%	54.48%	62.71%	65.03%
					成本收入比	-34.71%	-31.92%	-31.92%	-31.00%
					CIR (Cost-to-Income) ratio	-34.71%	-31.92%	-31.92%	-31.00%
					<b>资产管理 Asset Management</b>				0.00%
					存款比 LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 1	99.79%	100.02%	105.26%	90.91%
					存款比 LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 2	78.95%	77.52%	64.64%	67.32%
					ROA	2.86%	2.99%	3.38%	3.54%
					ROE	17.74%	18.06%	20.28%	21.88%

源: TCB银行, 国泰君安(越南)

## 股票排名

参考指数: VN - Index.

投资期限: 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
增持	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
保持	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

投资期限: 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
中等	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 评估是分析师 对 证券代码 或者 发行机构的 个人观点。投资者 应该以此报告 为参考信息， 投资者据此操作， 风险自担。 国泰君安证券（越南）对 使用本报告的全部或部分导致任何损失不承担任何责任。

分析师 负责编辑本报告 根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力、 公司来自其他单位的收入和总收入 等因素收到报酬。国泰君安证券（越南）公司的专员、经理、员工 可跟本资料所涉及到的任何证券 或者相关的投资有关系。报告发布时，虽然数据、内容均源于可靠消息来源，但是国泰君安证券（越南） 不负责其完整和准确性。我们报告的观点以及预测 截止报告出版日有价值 并可未经通知前而调整。

本报告遵循报告发行国家的法律规定编制，编制唯一目的是 为国泰君安证券（越南）的越南和外国个人或机构客户 提供信息而不构成投资建议。本报告的观点不考虑到投资者的目标、需求、战略或具体环境。此外，投资者需要意识到可能出现利益冲突导致本报告的客观性。

材料版权归国泰君安证券（越南）股份公司所有，未经本公司以文件形式合法的授权不得复制，出版或转载。引用时须要注明来源。

## GTJA 海外事业部

阮琼英 (女士)	微信号: <i>anhng313</i>
阮贤庄 (女士)	微信号: <i>xianzhuang25525</i>
阮志心 (先生)	微信号: <i>ruanzhixin10191</i>

国泰君安证券 (越南) 微信 公众号



## GTJA 证券投资顾问和分析部门

成员	职位	负责	Email	Ext.
武世荣	主管	分析 & 投资策略	<a href="mailto:vinhvt@gtjas.com.vn">vinhvt@gtjas.com.vn</a>	704
杜中元	副主管	副主管	<a href="mailto:nguyendt@gtjas.com.vn">nguyendt@gtjas.com.vn</a>	703
陈氏红绒	专员	银行业分析	<a href="mailto:nhungtth@gtjas.com.vn">nhungtth@gtjas.com.vn</a>	706
丁光达	高级专员	消费行业分析	<a href="mailto:datdq@gtjas.com.vn">datdq@gtjas.com.vn</a>	
费公灵	高级专员	房地产行业分析	<a href="mailto:linhpc@gtjas.com.vn">linhpc@gtjas.com.vn</a>	709



### 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: [ivs@gtjas.com.vn](mailto:ivs@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