


企业报告: 越南航海股份商业银行(股票代码: MSB)

企业分析组

Research@gtjas.com.vn

2022年5月17日

2022年5月分析师大会更新

第一季度经营业绩更新

- 由于净利息收入增长良好, 加上信贷风险拨备费用和运营费用大额降低, 税前利润同比增长 30%。第一季度, 信贷增长 9%, 在行业中排名第四。
- 由于融资成本率 COF 降至 2.25%, 第一季度净息差 NIM 达到最高值 3.85%。基于活期存款率 CASA 在 38% 之上, 该行已超过外商银行 VCB 成为行业中第三大活期存款率的银行。
- 不良贷款率略增至 1.29%。重组贷款余额下降 10%, 降至 2.878 万亿越盾。

评估

- MSB 的经营前景良好, 中等规模有助于维持信贷和利润增长。在市场受到存款利率上升带来负面影响的情况下, MSB 成为 2022 年第一季度净息差 NIM 上升的罕见银行。MSB 从 FCCOM 撤资带来的非经常性收入是该行在 2022-2023 年阶段利润增长的积极因素。
- 当前银行业对有关房地产的宏观走势非常敏感, 虽然 MSB 的贷款业务不受到与房地领域有关的过大风险, 但短期内需要谨慎观察。如果发生任何崩溃事件, 不能排除系统性的风险。

推荐:

收集

(Maintained)

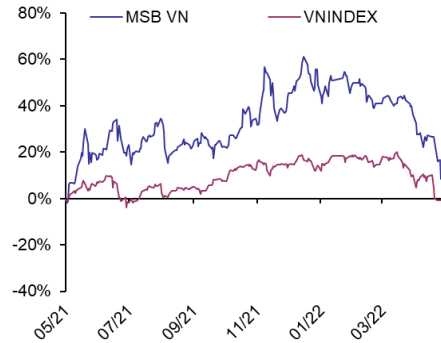
6-18个月的目标价:

-

当前股价:

VND18,250

股价走势图



股价波动	1 M	3 M	1Y
股价波动 %	-25.5%	-31.6%	2.0%
与 VN-index 相比 %	-45.2%	-53.1%	-5.1%
平均价 (越盾)	21,680	24,513	23,793

源: Bloomberg, 国泰君安(越南)

12/31	TOI (十亿越盾)	Net Profit (十亿越盾)	EPS (盾)	EPS (Δ%)	BPS (盾)	DPS (盾)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2020A	7,182	2,011	1,872	92.79	11.05	-	-	3.41	-49.93	12.67
2021A	10,588	4,035	2,704	44.44	14.43	-	-	3.71	-37.13	20.74
2022F	13,790	6,218	4,071	50.54	18.50	-	-	4.08	-32.00	24.73
2023F	18,129	7,781	5,094	25.14	23.59	-	-	4.03	-33.00	24.20
2024F	18,855	7,925	5,188	1.85	28.78	-	-	3.77	-33.00	19.81

流通股数 (百万)	1,527.50	大股东 (%)	VNPT 5.72
市值 (十亿越盾)	27,953.25	自由流通 (%)	85
三个月平均价 ('000)	3,524.30	LDR (%)	73.4
52 周中最高/最低价 (越盾)	29050 / 17385	CAR (%)	12.03

源: the Company, 国泰君安(越南)

评估

MSB 的经营前景良好, 中等规模有助于维持信贷和利润增长。在市场受到存款利率上升带来负面影响的情况下, MSB 成为 2022 年第一季度净息差 NIM 上升的罕见银行。MSB 从 FCCOM 撤资带来的非经常性收入是该行在 2022-2023 年阶段利润增长的积极因素。

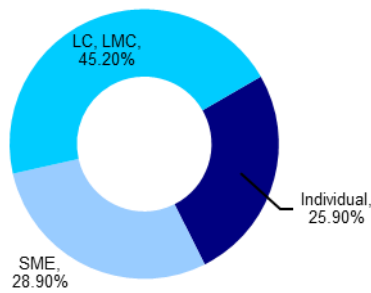
风险方面: 目前, MSB 不存在有关房地产贷款业务和企业债券的过大风险。房地产贷款占贷款余额的 12% (包括房地产企业债券的 1 万亿越盾)。

该行的重组贷款余额控制良好, 有望到今年底全部收回。100% 的重组贷款余额已计提风险准备金。

第二季度, 该行难以维持利润。因为其信用增长已达到 9.5% 的限额, 并需要等待央行在 6 月初获准新的信用增长限额。

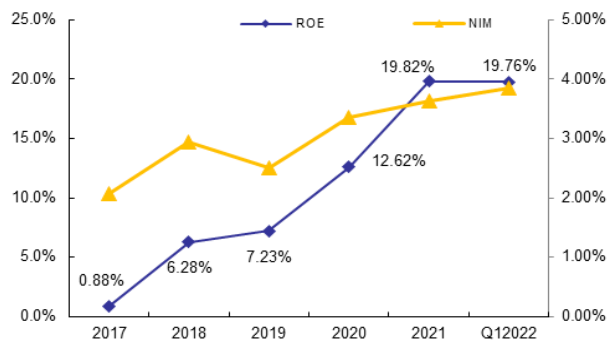
尽管 MSB 股票代买已回到具有吸引力的价格区间 (P/B 为 1.3 倍), 但由于银行与房地产之间的情况仍尚未明显, 尤其是对房地产市场上系统性崩溃风险的担忧, 我们仍应对银行板块保持谨慎态度。

图一: 信贷结构



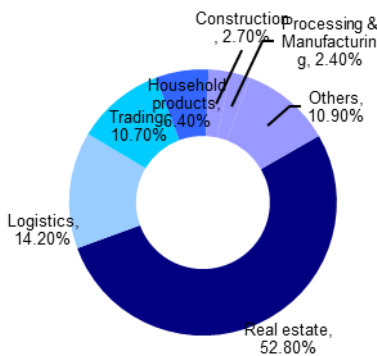
源: MSB, 国泰君安(越南)

图二: 盈利能力



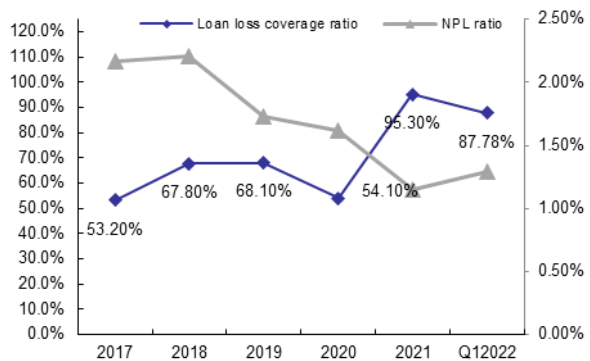
源: MSB, 国泰君安(越南)

图三: 重组贷款余额结构



源: MSB, 国泰君安(越南)

图四: 资产质量



源: MSB, 国泰君安(越南)



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。

GTJA 海外事业部

阮琼英 (女士)

微信号: *anhng313*

阮贤庄 (女士)

微信号: *xianzhuang25525*

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	vinhvt@gtjas.com.vn	701
杜中元	副主管	副主管	nguyendt@gtjas.com.vn	702
陈氏红绒	专员	银行业分析	nhungtth@gtjas.com.vn	703
丁光达	高级专员	消费行业分析	datdq@gtjas.com.vn	222
费公灵	高级专员	房地产行业分析	linhpc@gtjas.com.vn	704
陈氏妙庆	助理	翻译	khanhttd@gtjas.com.vn	705

联系方式

河内总部

胡志明分公司

咨询电话:
(024) 35. 730. 073

河内市纸桥区陈维兴路 117 号 Charm
Vit 大厦一楼

胡志明市第三郡国际工厂路第二号
BIS 三楼

挂单电话:
(024) 35. 779. 999

电话:
(024) 35. 730. 073

电话:
(028) 38. 239. 966

Email: info@gtjas.com.vn

传真: (024) 35. 730. 088

传真: (028) 38. 239. 696

Website: www.gtjai.com.vn