


企业报告：越南技商股份商业银行
 (在胡志明交易所上市的证券代码：TCB)

分析师

陈氏红绒 Trần Thị Hồng Nhung

邮箱: nhungth@gijas.com.vn - ext 703

2022年7月26日

2022年上半年经营业绩的更新报告：活期及储蓄存款占比（CASA比率）下降
经营业绩的更新

技商银行 TCB 紧跟 2022 年的经营计划，利润完成了年度计划的 52%。信贷增长 7.1%（在个别财务报表上的银行信贷年初至今增长 8.5%）。今年前 6 个月税前利润达到 14.1 万亿盾，同比增长 22.3%。总营业收入 TOI 达到 21.1 万亿盾，同比增长 16.6%。该行盈利效率位居行业前列，ROA 为 3.6%、ROE 为 21.05%。

资产质量大幅改善，不良贷款率仅为 0.4%，重组贷款也大幅下降 1.1 万亿越南盾。与此同时，上半年拨备费用不高。

评估

TCB 的核心业务受到加息的影响。此外，信贷限额尚未上调，这也部分影响了该行的利润增长。基于上述演变，我们评估 2022 年该行的净息差 NIM 将小幅下降至 5.4%。不过，保险业务、银行卡类业务等非利息收入乐观以及介绍经纪人 IB 业务收入有望更加积极，叠加拨备费用压力下降，其有利于维持银行盈利达到年初所拟定的目标。

推荐:

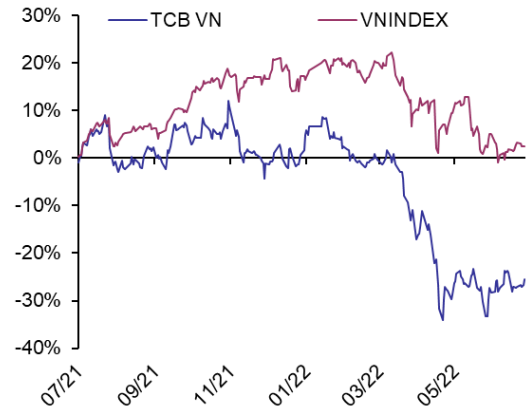
-
(Maintained)

6-18个月的目标价:

-

当前股价:

37,100越盾

股价走势图


股价波动

1 M

3 M

1Y

股价波动%

3.7

-11.3

-28.0

与 VN index 相比%

3.9

-22.7

-36.1

平均价(盾)

36,543

36,822

46,909

源: Bloomberg, 国泰君安(越南)

12/31	营业收入 (十亿越盾)	净利润 (十亿越盾)	EPS (盾)	EPS (Δ%)	BPS (盾)	DPS (盾)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2020A	27,043	12,582	3,515	22.43	21.18	-	-	4.97	-31.92	18.03
2021A	37,076	18,399	5,257	49.55	26.35	-	-	5.60	-30.14	21.52
2022F	45,388	23,063	6,486	23.39	32.83	-	-	5.40	-31.00	21.71
2023F	51,812	26,098	7,353	13.37	40.19	-	-	5.52	-31.00	19.93
2024F	62,578	32,505	9,184	24.89	49.37	-	-	5.45	-30.00	20.28

流通股数(百万)

3,510.92

大股东(%)

Masan 15%

市值(十亿越盾)

130,254.94

自由流通 Free float (%)

65%

三个月平均成交量('000)

5,817.64

LDR (%)

78.8

52周最高/最低价(越盾)

56000 / 32550

CAR (%)

15.7

源: the Company, 国泰君安(越南)

增长放缓

收紧信贷额度导致二季度信贷增速放缓，主要是从企业债券和大企业客户转为个人客户贷款的重组信贷结构活动。

批发银行业务 WB 和企业债券贷款大幅下降。与此同时，个人贷款猛增，在该行总贷款余额中的占比从 38.8% 增至 46.6%。其中，个人房贷（抵押贷款 Mortgage）在 TCB 个人贷款业务总额的占比猛增，从 78% 增至 82%。同时，企业债券业务大幅下降，从 71 万亿越盾降至 49 万亿越盾。这一变动部分影响到该行净息差 NIM，因个人房贷利率低于大企业和企业债券贷款的利率（贷款收益率 lending yield 从 8.9% 降至 8.5%）

CASA 受到存款利率上升的影响。活期及储蓄存款占比 CASA 下降至 47.5% 和贷款收益率 lending yield 下降是该行第二季度净息差 NIM 持平的两个主要因素。尽管如此，TCB 仍然是系统中融资成本率 COF 最低的银行，其次是航海股份商业银行 MSB。与其他银行相比，在控制资本成本方面，TCB 仍具有优势，TCB 平均增长 10-20 个基点，而行业平均水平为 30-50 个基点。

继续推动银团贷款：6 月底，TCB 成功筹集超过 10 亿美元的境外银团贷款，期限为 3 到 5 年（继 2020 年筹集 5 亿美元和 2021 年 8 亿美元的两笔大额贷款）。这笔贷款将对 TCB 维持较低的筹资成本做出很大贡献。尤其是，长期资本将对银行的中长期贷款短期资本比率（SMLR）做出积极影响，该行可以将贷款组合分配到如房地产的长期贷款。

贷款结构转向到风险系数较低的个人贷款，有利于提高银行的资本充足率，对未来的银团贷款做出积极贡献。

今年前 6 个月服务收入增长 29.47%，证券投资录得亏损

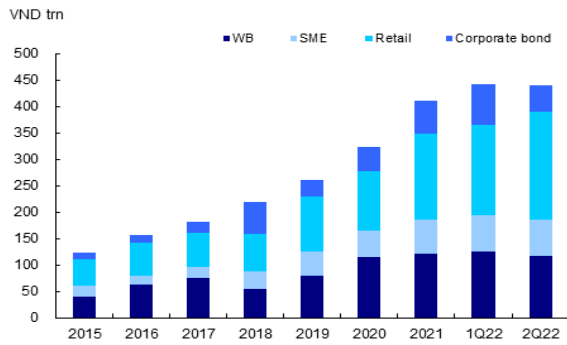
IB 业务费用和投资收益受到股市表现不佳以及债券市场因新规定而放缓的影响。另一方面，信用卡手续费大幅上涨，有望成为未来推动高增长的重要组成部分。由于与 Manulife 的合作，保费也保持复苏势头，比上季度增长 87%。

随着市场有望强劲发展的趋势，我们预计 IB 业务费用将在中长期逐步复苏。

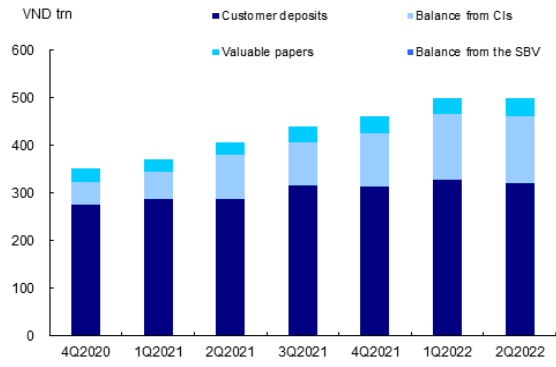
不良贷款率仅为 0.4%，是行业中最低水平

第二季度，技商银行 TCB 将其重组贷款余额从 1.6 万亿盾大幅降至 5000 亿盾。由于新拨备资金的大幅下降和转回拨备金额支持利润，拨备费用下降了 56% 以上。此外，向政府债券拨备的转回金额将计入第三季度收益表，推动银行盈利上升。

图一: 信贷结构



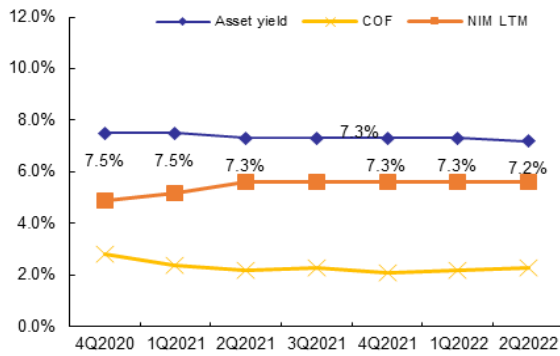
图二: 资本结构 (funding mix)



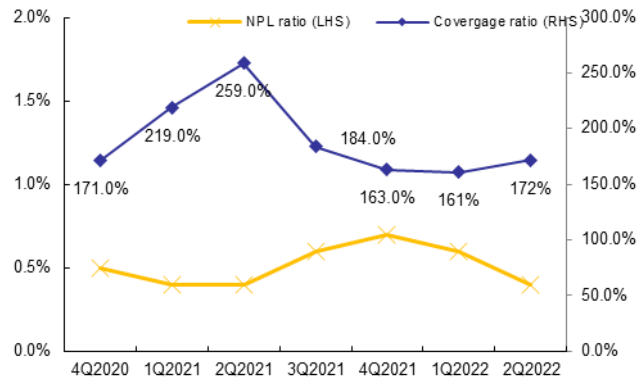
源: TCB, 国泰君安(越南)

源: TCB, 国泰君安(越南)

图三: 盈利效率



图四: 资产质量



源: TCB, 国泰君安(越南)

源: TCB, 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发布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（越南）证券投资策略与分析部

陈氏红绒

Equity Analyst- Banking sector

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

武世荣

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:701

陈氏妙庆

翻译者

khanhttd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:705

GTJA 海外服务

阮志心（先生）

微信号: *ruanzhixin10191*

阮贤庄（女士）

微信号: *xianzhuang25525*

国泰君安证券（越南）微信 公众号



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