


**企业报告：越南先锋股份商业银行**  
 (在胡志明交易所上市的证券代码：TPB)

分析师

 陈氏红绒 **Tran Thi Hong Nhung**  
 邮箱: [nhungth@gtias.com.vn](mailto:nhungth@gtias.com.vn) – ext 703

2022年8月3日

## 2022年上半年经营业绩的更新报告

### 经营业绩的更新

上半年，先锋银行 TPB 录得 10.8% 的信贷增长，主要驱动力来自个人客户的房贷和消费贷款。客户存款同比增长 12%。利息收入同比增长 22%。从结算业务和不良贷款收回的一部分带来的非利息活动也积极增长。从此，2022 年上半年该行的税前利润达 3.787 万亿越盾，同比增长 26.3%。

上半年，TPB 继续增加拨备以处理不良贷款。重组贷款继续下降，而不良贷款略增至 0.85%，但 TPB 仍处于系统中最安全区域。

### 评估

数字化战略将继续支持先锋银行 TPB 扩大客户群（2022 年上半年新增约 150 万客户）并提高利润率。

下半年利润增长势头将继续受到信贷和服务活动的支持。

因此，我们预计 TPB 将在 2022 年录得约 8.3 万亿越南盾的税前利润，相当于同比增长 37%。

基于增长前景和资产质量控制良好，我们对 TPB 股票维持“**收集**”的投资评级。目标价与最新报告中的目标价保持不变，为 **39,700 越盾/股**。

推荐:

收集

(Maintained)

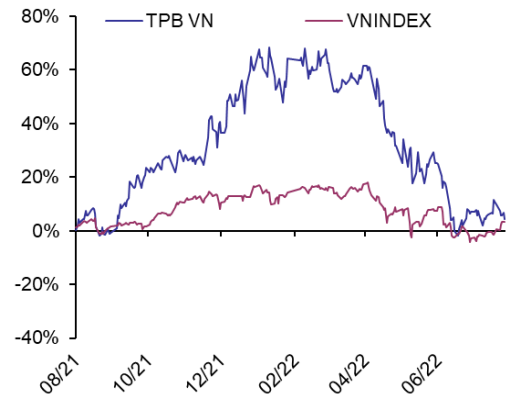
6至18个月的目标价:

39,700

当前股价:

VND28,000

### 股价走势图



股价波动	1 M	3 M	1Y
股价波动%	1.3	-13.6	6.6
相对 VN index 变动	4.8	-21.5	1.4
平均价 (盾)	27,257	28,925	33,564

源: Bloomberg, 国泰君安(越南)

12 月 3 日	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	10,369	3,510	2,911	69.54	10,586	-	-	4.70	-40.48	23.54
2021A	13,517	4,830	3,691	26.79	16,430	-	-	4.59	-33.81	22.61
2022F	15,973	6,635	4,194	13.64	20,624	-	-	4.30	-35.00	22.64
2023F	19,931	9,494	6,002	43.10	26,626	-	-	4.42	-35.00	25.41
2024F	24,563	12,382	7,828	30.42	34,454	-	-	4.50	-35.00	25.63

流通股数 (百万)

1,581.76

大股东(%)

Doji 5.93%

市值 (十亿越盾)

44,289.15

自由流通 Free float (%)

55%

三个月平均成交量 (‘000)

2,433.88

LDR (%)

75.0

52 周最高/最低价 (越盾)

44000 / 24778

CAR (%)

13.1

源: the Company, 国泰君安(越南)

## 上半年银行信贷增长接触信贷限额

上半年，TPB 银行信贷增速为 10.8%，主要驱动力来自个人客户贷款余额年初至今增长 17%，其受房贷和消费贷款强劲增长的推动（信贷卡、消费）。与此同时，中小型企业的贷款余额上半年仅持平。

上半年信贷增长良好带动净利息收入同比增长 22%。同时，非利息收入同比增长 61%，促使该行总营业收入同比增长 31%。

其中，银行结算业务带来的收入同比增长超过 1 倍，助力从服务带来的净利润同比增长 72%。此外，积极回收不良贷款活动也帮助其他收入来源在 2022 年上半年猛增，增至 3780 亿盾，有助于增强营业收入。

## 资产质量有所改善

重组贷款余额逐步下降至 9000 亿越盾，先锋银行 TPB 也对此款项计提足够的准备金。与此同时，中长期贷款短期资本率现为 31%，符合于央行颁发于 2022 年 10 月 1 日起生效限额为 34% 以下的规定。

## 企业前景

TPB 仍继续推动数字化并改善用户体验，包括个人和企业客户。经过 5 年数字化，该行在扩大客户群体方面取得了一些显著成绩，过去 5 年实现了每年 50% 的平均利润增长。

我们期望 TPB 长期会更加优化，CASA 比率将强劲改善。目前，CASA 比率仅为 15%，低于行业中的平均水平和其他数字化突出的银行。

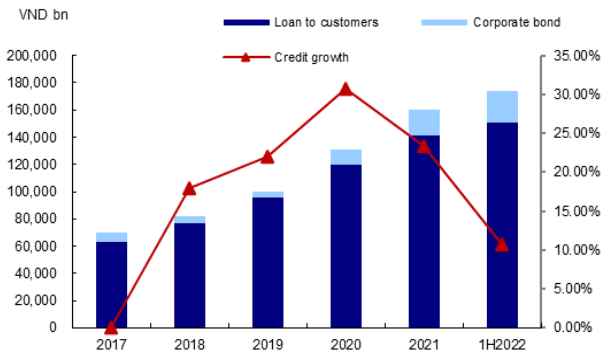
**短期内，基于以下因素，我们预期下半年 TPB 的盈利能力将提升：**

- 从去年底实施的利率支持政策失效之后，净息差 NIM 将有所改善；
- 银行或将获得央行批准提升信贷增长限额（预计全年增长为 15% 以上）。
- 多样化非利息收入来源：国际清算费用、担保费和银行卡费用。

从此，我们预计 TPB 将在 2022 年录得约 8.3 万亿越南盾的税前利润，相当于同比增长 37%。

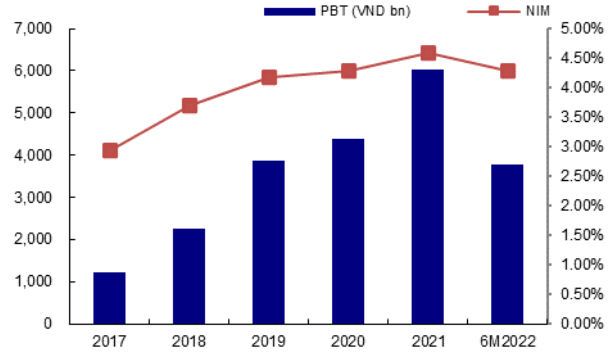
基于 TPB 增长前景和资产质量控制良好，我们对 TPB 银行维持“**收集**”的投资评级。

图-1: 贷款结构



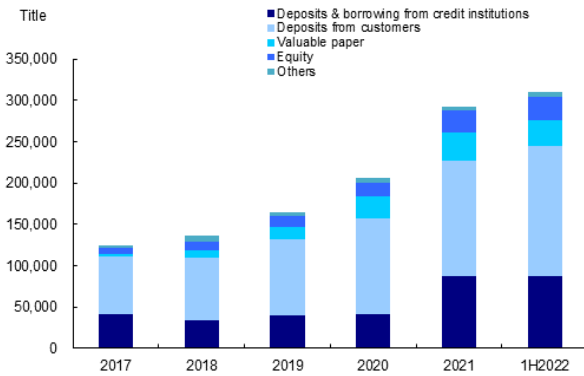
源: TPB, 国泰君安(越南)

图-2: 盈利效率



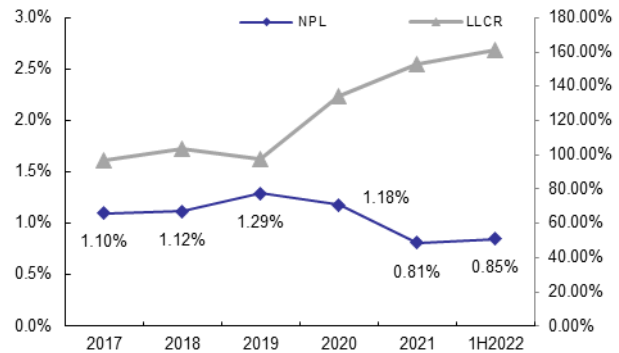
源: TPB, 国泰君安(越南)

图-3: 资本结构



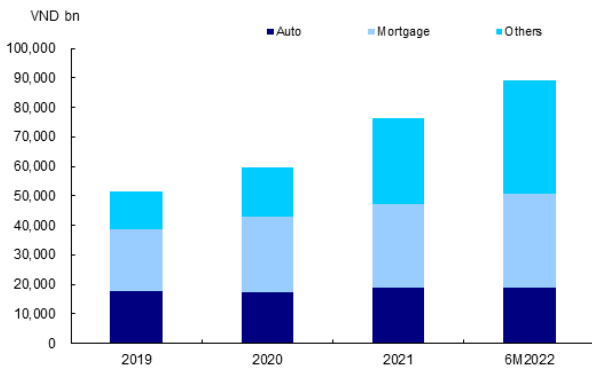
源: TPB, 国泰君安(越南)

图-4: 资产质量



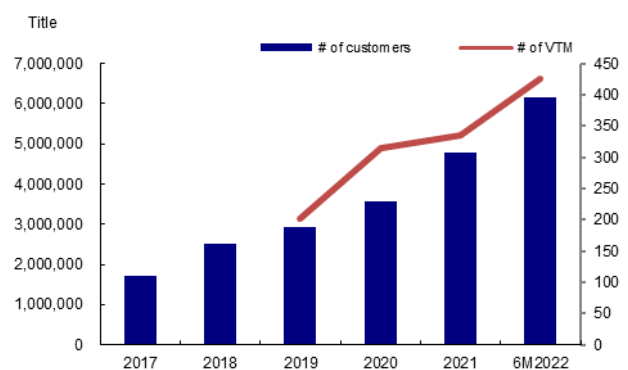
源: TPB, 国泰君安(越南)

图-5: 个人客户贷款结构



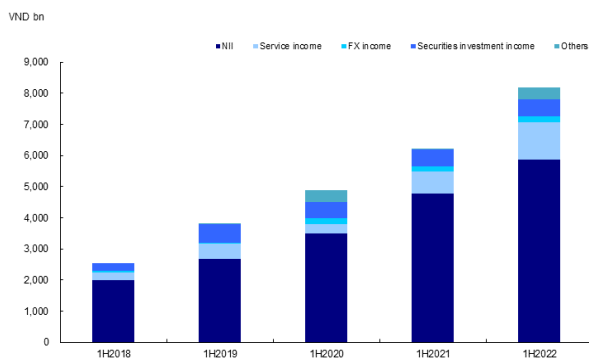
源: TPB, 国泰君安(越南)

图-6: 客户数量和数字化



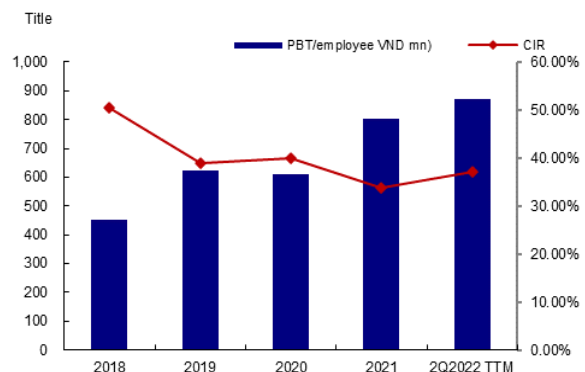
源: TPB, 国泰君安(越南)

图-7: 营收结构



源: TPB, 国泰君安(越南)

图-8: 利润/人员



源: TPB, 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。



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](mailto:nhungth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:703

武世荣

Head of Research

[vinhvt@gtjas.com.vn](mailto:vinhvt@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:701

陈氏妙庆

翻译者

[khanhttd@gtjas.com.vn](mailto: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](mailto:info@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