



企业报告：越南农业银行保险股份公司

(在 Upcom 挂牌交易的股票代码: ABI)

分析师

费功灵 Phi Cong Linh
 (+84) 24 3573 0073 - ext: 704
 linhpc@gtjas.com.vn
 2022 年 10 月 5 日

从加息环境中收益

投资论点

- 农业银行保险公司 ABIC 是越南保险市场上信用保安保险产品（简称保安信用）的先驱企业。
- 以亩数大的规律，风险得到良好的分散，利润率突出。保安信用产品赔付率极低（仅为保费的 22% 左右），同时，利用好总行的网络优势已经帮助 ABIC 容易进入市场，保持年度收入以及保持综合成本率成为行业中的最低值。
- 截至目前，与 Agribank 合作可带来的保险收入潜力空间还大。目前，只有 65% 的农业银行贷款人由 ABIC 投保。由 ABIC 投保的农业银行 Agribank 贷款余额占总贷款余额的 20.8%。
- 提升利率和多样化投资组合将有助于提高财务利润，所以 ABIC 改善利润率的空间仍很大。

风险

保安信贷产品较为特殊，收入增长很大程度上取决于 Agribank 总行的信贷增长。

推荐

Agribank 总行带来的优势有助于加强 ABIC 的保费和利润在长期增长突出的期望。

一年投资期以 77,100 盾/股为目标价格，我们对 ABI 代码推荐“买入”。

推荐:

买入

(Updated)

6-18个月的目标价:

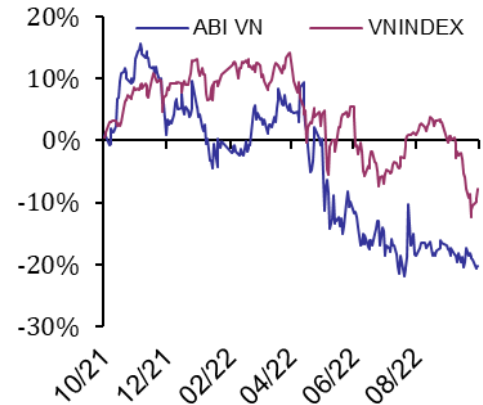
77,100盾

(Updated)

当前股价:

44,200盾

股价走势图



股价波动

1 M

3 M

1Y

股价波动

-4.3%

-2.2%

-20.5%

相对 VN index 变动%

11.3%

-13.3%

-5.3%

平均价 (盾)

45,950

46,355

54,154

源: Bloomberg, 国泰君安 (越南)

12/31	营收 (十亿越盾)	净利润 (十亿越盾)	EPS (盾)	EPS (Δ%)	BPS (盾)	DPS (盾)	Yield (%)	PBT (%)	ROA (%)	ROE (%)
2019A	1,743	242	6,368	23	23,449	1200	12	17.40%	9.44%	27.21%
2020A	1,906	293	8,004	25.69	27,497	1200	12	19.23%	9.81%	28.04%
2021A	1,978	271	7,933	41.12	28,516	1200	12	17.11%	8.17%	21.93%
2022F	2,128	279	9,200	30.69	33,207	1200	12	16.37%	7.77%	19.37%
2023F	2,395	346	11,432	21.96	39,460	1200	12	18.07%	8.74%	20.26%

流通股数 (百万)

42.00

大股东 (%)

Agribank 51.5

市值 (十亿越盾)

1,890

自由流通 Free float (%)

35

三个月平均成交量: ('000)

7.4

负债/所有者权益 (%)

174

52 周最高/最低价 (越盾)

64700 / 43000

源: the Company, 国泰君安 (越南)

经营活动亮点

今年前 6 个月, ABI 的保险业务净收入达 9240 亿越南盾, 同比增长 6%。然而, 税后利润仅为 991 亿越南盾, 同比下降 40.7%。其主要原因是由于赔付费用较去年同期大幅增加, 超过 37%。在 2021 年新冠肺炎疫情导致封城和社交隔离的背景下, 无法处理的补偿档案转移到 2022 年。

保安信用产品的低赔付率帮助 ABI 在盈利效率方面位居行业第一。我们认为, 长期来看, 2022 年赔付费用的增加不会影响赔付比例的整体结构。ABIC 平均长期赔付率仅为 27%/年, 是行业中最低水平。其中, 保安信用产品的平均赔付率仅为 22%, 财产保险为 13.1%, 机械保险为 40%。在通胀的背景下, 未来赔付费用或将增加, 但从长期来看, 当保安信用产品证明了其在保障客户个人财务安全的效用并且逐渐受到客户的信任时, 调整保费是可行的行为。

以亩数大的规律, 风险得到良好的分散。ABIC 的赔付率低, 约为 0.22% (即 10,000 个客户中平均只有 22 个客户受到风险并获得补偿)。其主要来自农业银行 Agribank 个人贷款的非常大客户群体。幕墙, 合同数量约为 1600 万份合同。

银行和保险公司合作潜力。目前, 贷款余额受保险的最高额度从 3 亿越南盾增至 5 亿越南盾, 这显示出产品潜力仍有增长空间。到目前为止, 银行和保险公司合作仍有开拓空间。目前, 只有 65% 的农业银行借款人由 ABIC 投保。由 ABIC 投保的农业银行 Agribank 贷款余额占总贷款余额的 20.8%。根据我们的预计, 未来 7 到 8 年, 通过保险费、保险价值、农业银行的信用、回头客和新客户数量的等因素的增加、银行和保险公司合作带来的保费收入可达到 7 万亿到 8 万亿越南盾左右。

管理层估计公司可实现所拟定的 2022 年经营计划。我们认为, 从长期来看, ABIC 仍有望保持利润。

投资组合谨慎, 不过, 利率上调有望增加财务收入。目前, ABIC 投资组合的 100%是在农业银行 Agribank 的短期存款, 完全依赖于市场利率。这一方面使投资组合收益率不太高, 但另一方面能确保安全性并消除大部分市场风险。利率正呈上升趋势, 这将改善 ABIC 的财务收入。越南国家银行已将期限少于 6 个月的存款利率上调 1%。我们估计财务收入将增加 270 亿越南盾左右, 相当于 ABIC 在 2021 年所录得的税后利润的 10%。

从 2.7 万亿越南盾左右的现金和短期存款余额和 1.8 万亿越南盾的现有准备金来看, 这些数字显示出公司具有良好的风险缓冲, 几乎没有流动性风险。除此之外, 未使用的拨备将分配给利润, 增加企业的估值。

管理层尚未有计划将这笔资本投资于其他渠道, 因为资本存放在农业银行是为了提高双方的合作以及获得开发农业银行客户群的优先权。

ABIC 预计将通过利润分配增加其注册资金, 同时, 考虑在适当的时候进行上市计划。

推荐

在 Agribank 总行的大力支持之下, ABIC 具备了开发信用保安保险产品的难得优势。与行业中其他公司相比, 低赔付率和管理成本帮助银行实现突显的盈利能力。从长期来看, 我们对 ABIC 产品的优越性以及和农业银行 Agribank 独家合作带来的竞争力充满信心。

一年投资期以 77,100 盾/股为目标价格, 我们对 ABI 代码推荐“买入”。

财务报表和财务指数

资产负债表						经营业绩报告					
截至 12 月 31 日 (十亿盾)	2019	2020	2021	2022F	2023F	截至 12 月 31 日 (十 亿盾)	2019	2020	2021	2022F	2023F
短期资产	2,375	2,796	3,082	3,338	3,683	保险费收入	1,743	1,906	1,978	2,128	2,395
现金及现金等价物	48	58	59	64	72	保险理赔额	-386	-476	-584	-601	-678
短期金融投资总额	1,940	2,283	2,537	2,740	3,011	保险业务运营费用	-398	-436	-447	-469	-508
应收款	90	98	119	128	144	企业管理费用	-477	-483	-469	-505	-568
长期资产	194	192	233	250	281	金融活动利润	121	138	124	120	178
固定资产	122	132	158	170	192	税前利润	303	366	339	348	433
长期金融投资总额	59	45	59	64	72	税后利润	242	293	271	279	346
总资产	2,569	2,988	3,315	3,588	3,964	每股盈利 EPS (越盾)	6,368	8,004	7,933	9,200	11,432
应付债务总额	1,678	1,943	2,080	2,149	2,255	财务指数					
短期债务	1,678	1,943	317	322	320		2019	2020	2021	2022F	2023F
保险业务准备金	1,408	1,609	1,763	1,827	1,935	PBT margin	17.40%	19.23%	17.11%	16.37%	18.07%
长期债务	0	0	0	0	0	ROA	9.44%	9.81%	8.17%	7.77%	8.74%
所有者权益	891	1,045	1,235	1,439	1,709	ROE	27.21%	28.04%	21.93%	19.37%	20.26%
未分配税后利润/累 计亏损	299	380	570	774	1,044						
资本总额	2,569	2,988	3,315	3,588	3,964						

Source: the Company, Guotai Junan (VN).

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 证券 (越南) 投资策略与分析部

费功灵

Equity Analyst- Real estate sector

linhpc@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:704

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

05 Oct 2022

Agribank Insurance (ABI)

Company Report



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