



银行业报告

2023 年展望

行业展望：中性（维持）

2022/12

陈氏红绒

银行行业分析师

Email: nhungth@gtjas.com.vn Ext 703





前言

2022年的一系列亮点已显示政策的反转。运营商净化股市也是2022年的一大亮点。至于银行业，虽然一季度后疫情压力有所缓解，但2022年银行业又面临新的困难：因疫情应对呆账的压力、清理大企业浪潮的影响、债市净化、年初信贷额度到期、国家银行再次加息时的政策变化、下半年流动性的压力。

那2023年将有什么变化？银行业将有哪些投资机会？

我司国泰君安（越南）希望我们的2023年银行业投资展望报告能够提供银行业概览，从而帮助投资者确定投资方向，开启对未来一年的投资预期。





主要内容

第一部分：2022年银行业回顾

- 信用被严格控制
- 政策反转亮点
- 尽管低于 2021 年，但行业增长总体呈正增长

第二部分：2023 年前景

- ❖ 支撑因素：零售保持增长，系统风控平稳。
- ❖ 困难：企业和零售板块资产质量风险受压，政策改变压力，经济前景较2022年有所转弱。
- ❖ 假设信贷增长 14%，预计 2023 年全行业利润增长 15%。

第三部分：2023年银行股投资机会

- 投资策略：1/ 银行股风险偏好谨慎，2/政策受益股参与重组，3/重组后STB有蜕变的预期，4/ 短期：银行向外国合作伙伴（VPB、BID）私下发行。





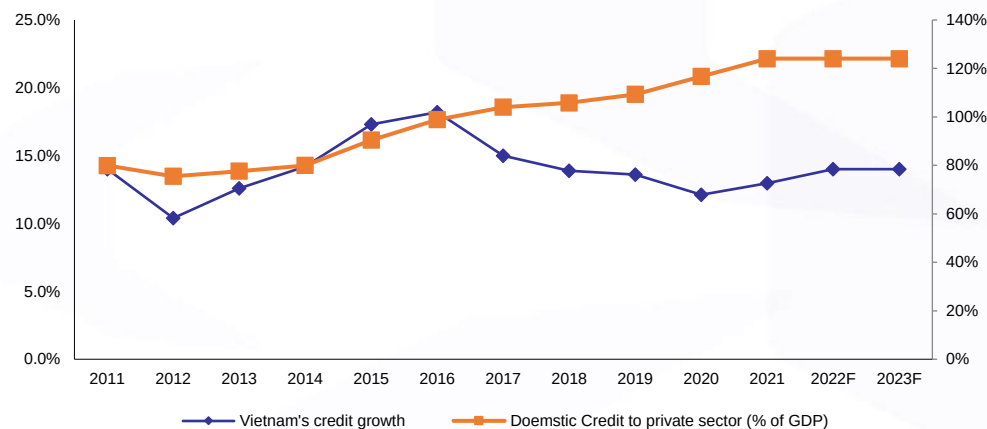
第一部分：

2022年银行业回顾



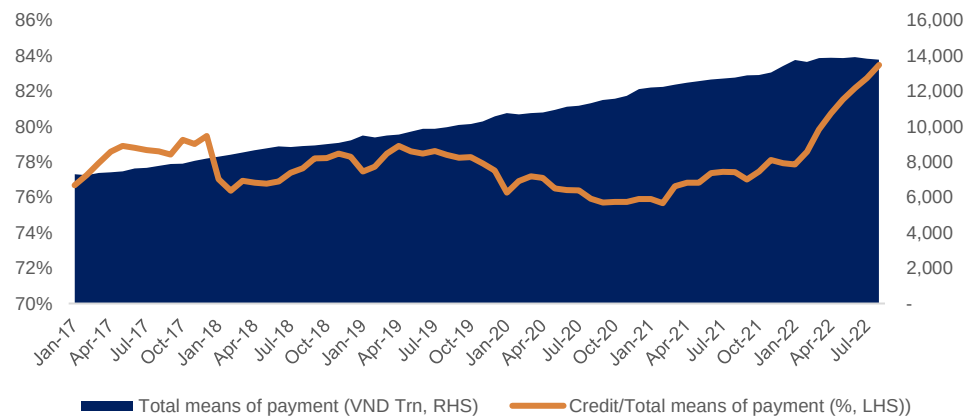


信用被严格控制



- ✓ 信贷受到严格控制，并被引导到需要资金的领域，以提高使用效率。
- ✓ SBV 使用每家银行的信贷增长限制工具，以平衡货币目标。
- ✓ 9月底至10月初，SBV正式放宽系统内银行的信贷上限。
- ✓ 截至 2022 年 12 月 21 日，整个经济的信贷占比超过 13%。与此同时，年初至今的存款增长率为 6%，远低于信贷增长和往年同期。

源：SBV、World Bank、国泰君安（越南）

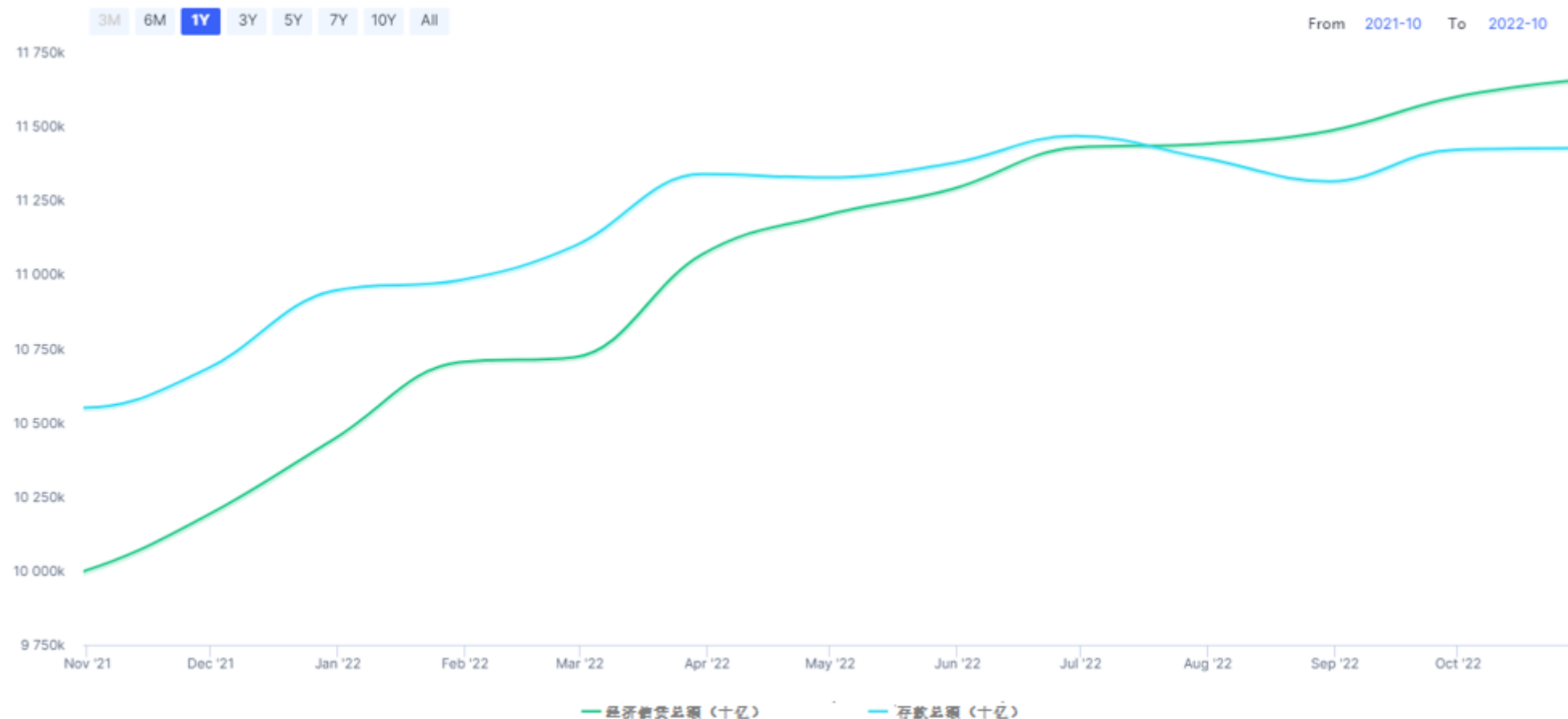


源：Fiinpro、国泰君安（越南）





与信贷相比，存款增长缓慢



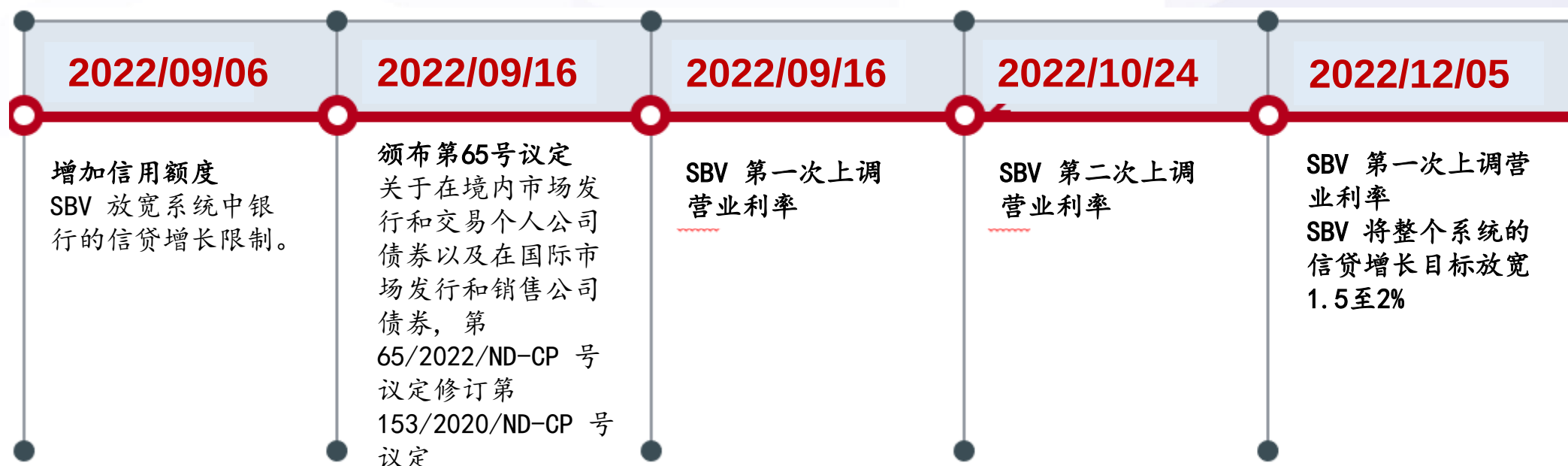
源: Wichart





政策：加强并优先考虑系统安全

2022 年政策里程碑

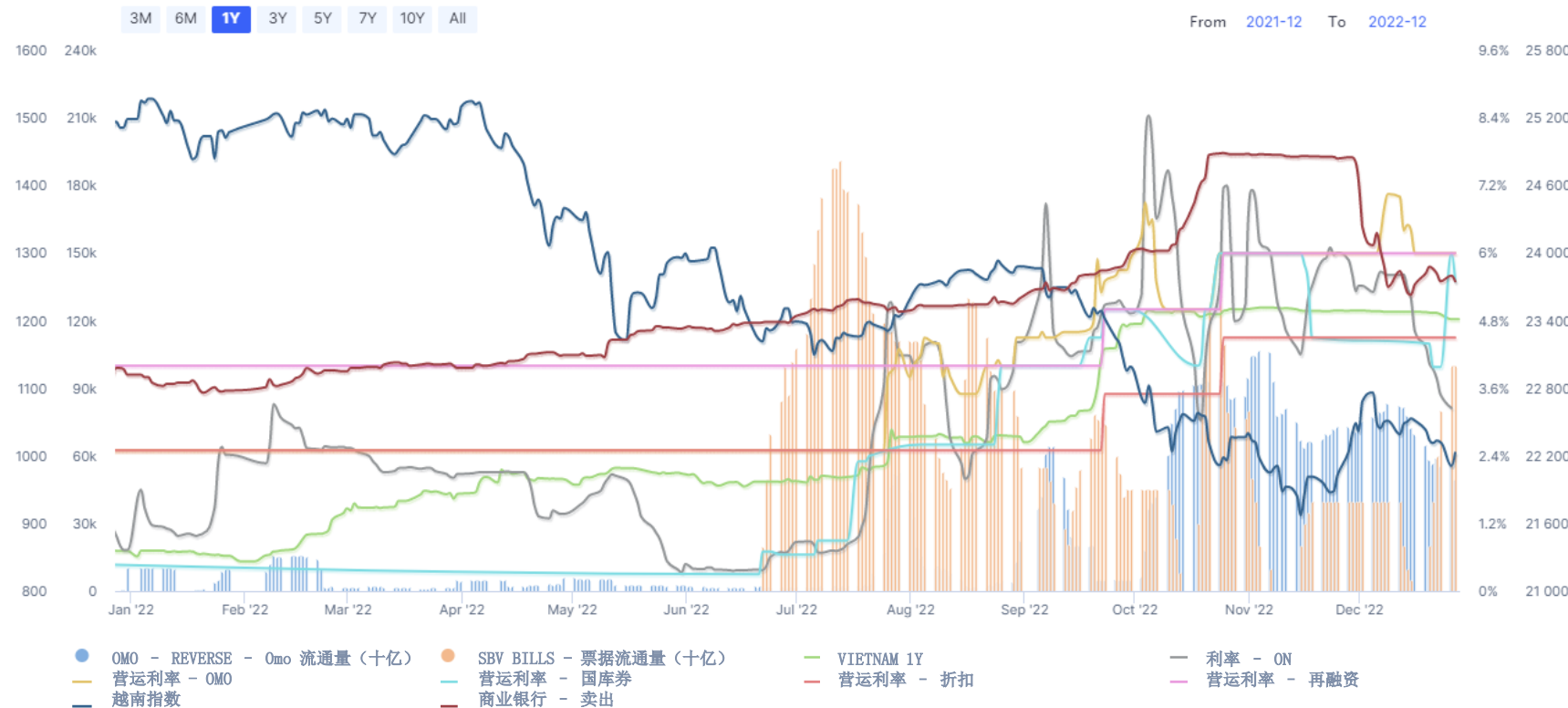


- ❖ 上调经营利率是2022年对银行体系和经济影响最大的决定。
- ❖ 从此，整个系统的贷款利率和存款急剧上升，影响了个人和经济实体的储蓄行为。更高的利率对经济体中企业商业活动的利息支出造成压力。





市场利率随政策利率上升



源: Wichart

- ✓ 贷款利率滞后于存款利率的上升，导致短期净息差损失。
- ✓ 利率上升，系统性流动性的问题使许多地位较弱的银行无法吸引储蓄存款。
- ✓ 该系统的活期存款账户（CASA）在短期内受到影响。
- ✓ 与 2022 年上半年相比，住房贷款利率大幅上涨 3至5%。





流动性压力加大，但逐渐降温

利率 (%/年)	2022/09/22	2022/10/24
1至6个月以下的存款利率上限	5%	6%
活期和1个月以下存款利率上限	0,5%	1%
再融资	5%	6%
在折扣	3,5%	4,5%
银行间电子支付中的隔夜拆借并弥补国家银行与信贷机构清算付款的资本短缺	6%	7%

存款利率上限经过2次加息已调整至疫情前水平。

随国家银行（SBV）提升利率，各家银行也提升存款利率。同时，SCB事件的发生使得客户对该系统的信心受到影响后，它们吸引更多客户存款。

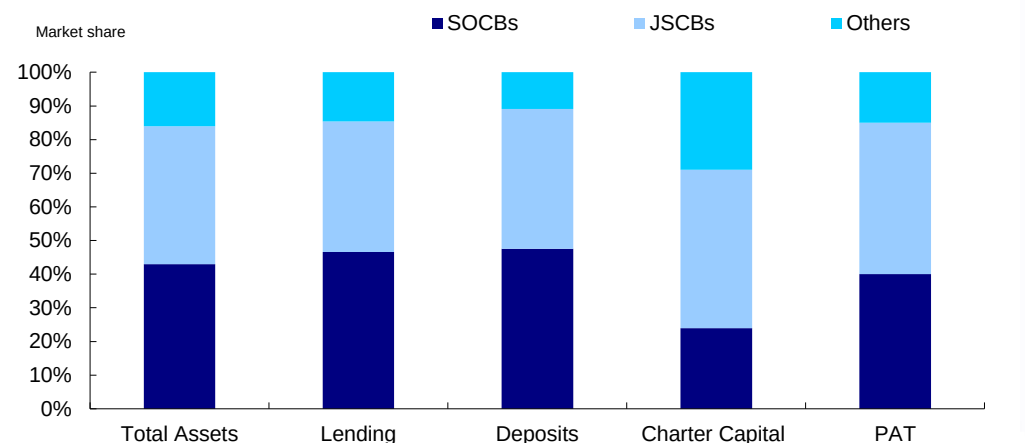
10月初银行同业利率飙升，但随后趋于平静，尤其是在SBV于12月初采取降息措施之后。



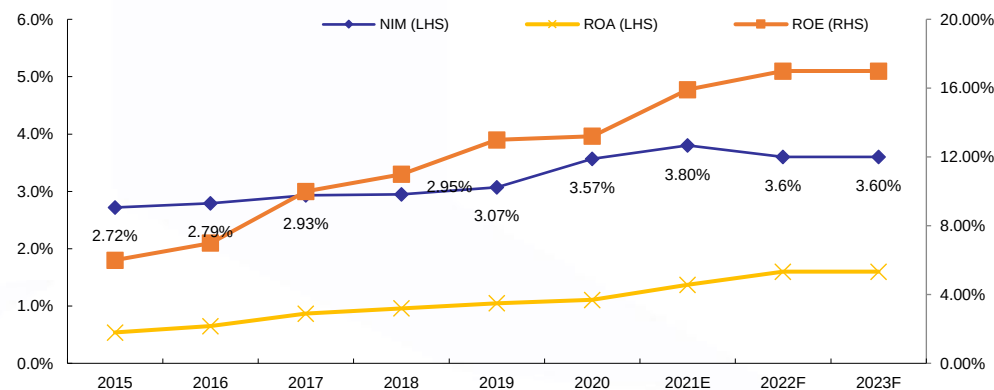


系统中银行的活动

Market share of banks in the system by group



源：Banks、国泰君安（越南）

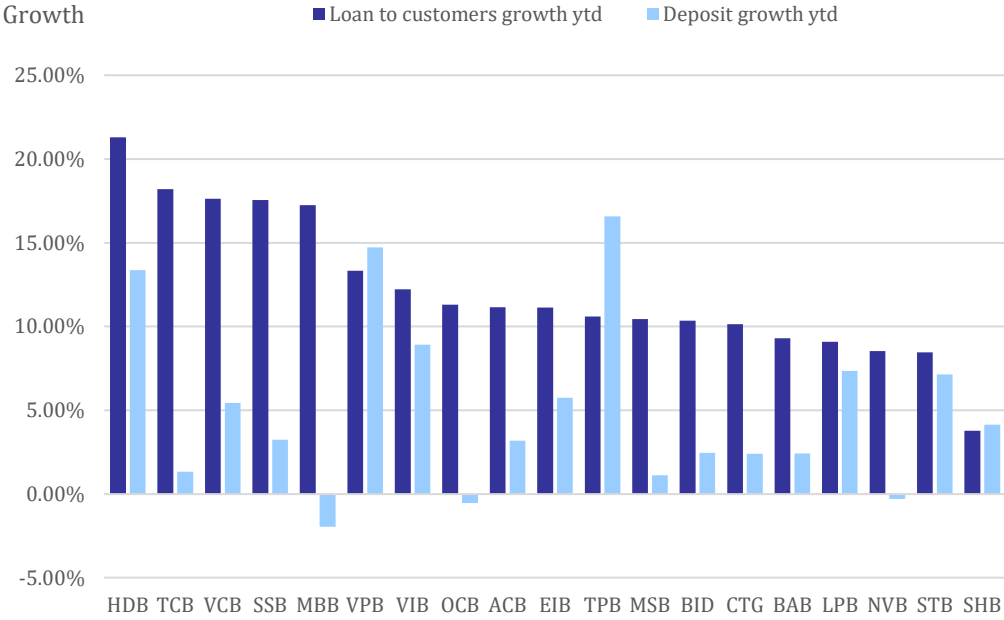


源：Banks、Fiinpro、国泰君安（越南）

- ✓ 与国有股份制商业银行相比，股份制商业银行集团在信贷规模和利润方面继续快速扩张。
- ✓ 2017-2021年期间全系统利润大幅增长，但2022年增速将因信贷增速受限、利率上升、坏账压力而放缓。
- ✓ 2021年至2022年上半年银行业净息差均超过历史峰值。目前，净息差基本持平，短期内在二次上调营业利率的影响下承压。
- ✓ 该系统的活期存款帐户率 4 月份达 22% 的峰值，2022 年 10 月降至 20%。



银行间差异化信贷



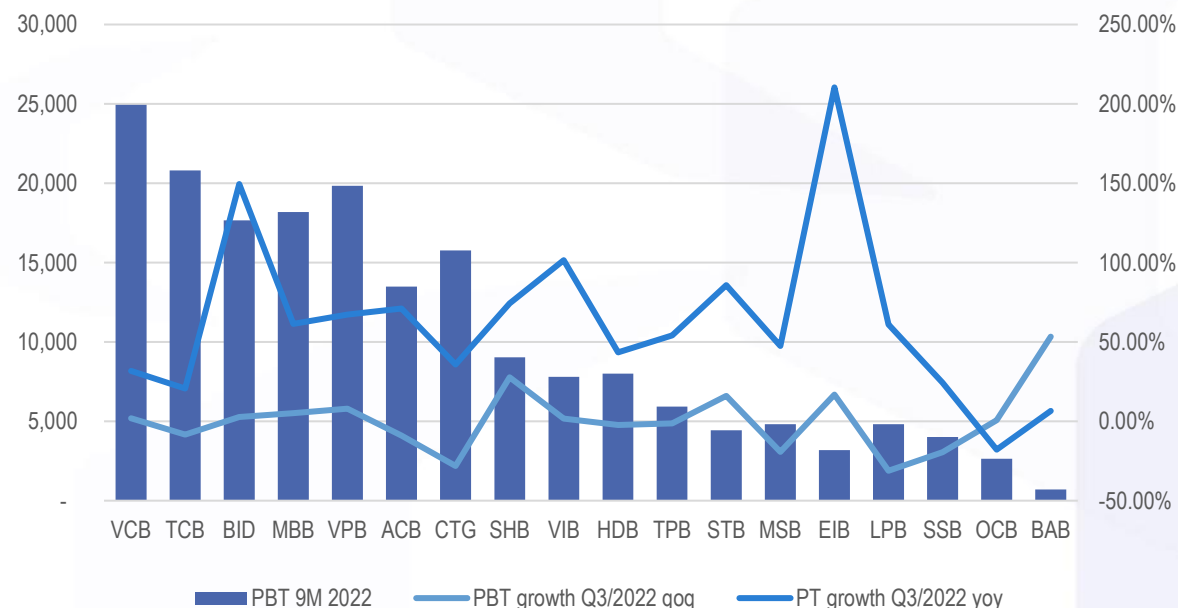
- ✓ 2022年年中以来，多数银行信贷已达到信贷增长上限。增长潜力会根据授予每家银行的信贷限额而有所不同。
- ✓ VCB、VPB、HDB和MBB等积极参与重组弱势银行的银行获得了系统中最高的信用额度。同时，其余银行的共同点是2022年全年增长率为13至15%。

源：fiinpro、国泰君安（越南）





利润增速放缓



截至2022三季度末，银行业利润较2021年同期保持高增长。但受存款利率上升和信贷额度已用完的影响，三季度部分银行增速和利润规模较二季度有所放缓甚至下降。据此，2022年三季度财报中，9家上市银行利润较二季度有所下降。

源：Fiinpro、国泰君安（越南）





第二部分： 2023 年前景





2022-2023 年政策导向



系统安全第一

确保流动性方面的系统安全，通过收紧监管（第 65 号令），将与公司债券市场相关的风险降至最低。SBV 密切关注 LDR、CAR、NPL、STML 等银行的安全比率。

有效信用

通过对系统内的银行授予信贷增长限制，实现有效信贷。支持生产和消费领域信贷投放。限制对投机性房地产的信贷。支持社会住房项目。





逆转





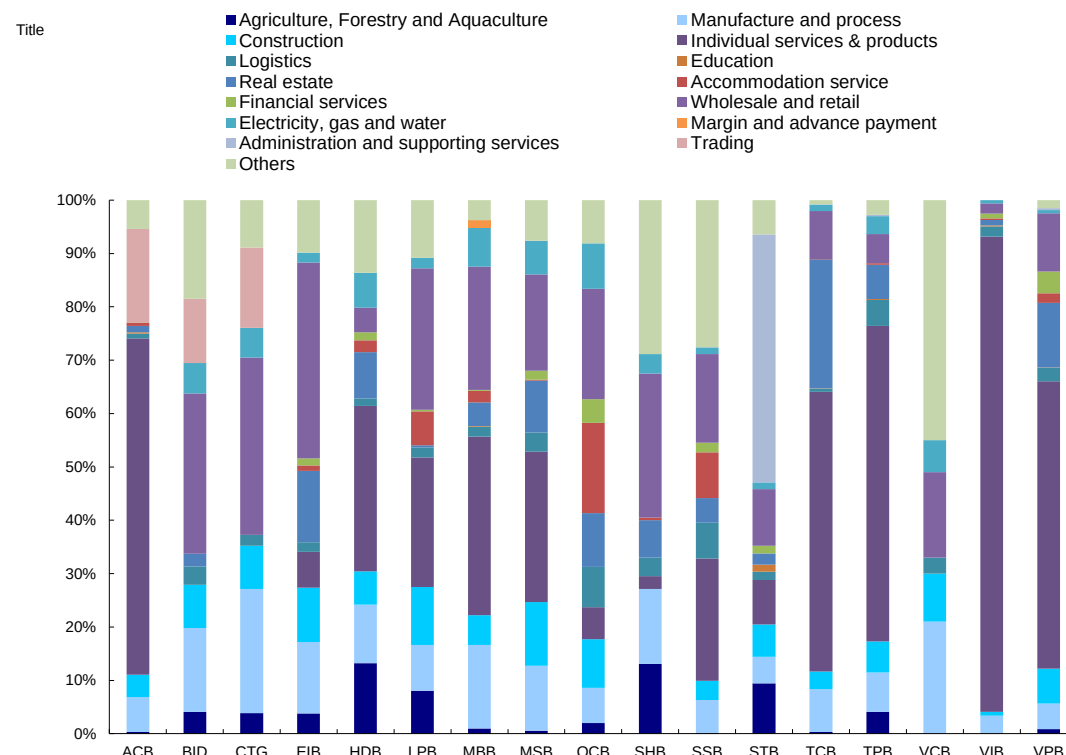
坏帐对系统的压力

- ✓ 与房地产行业相关性高。
- ✓ 债券管制已经影响大型企业一段时间了。
- ✓ 这对银行业造成两大影响：1/交易伙伴面临流动性和违约风险，资产质量承压
2/银行信贷渠道对资金需求程度更高，尤其是房地产企业，这对银行的贷款分配提出挑战。





与房地产价值链相关的信贷占比较大



据国家银行统计，房地产企业贷款余额（占结构的20%）和自用房地产贷款余额（占结构的80%）约占2022年全系统信贷余额的20%。事实上，与房地产链（建材-建设-房地产开发-分销商-购房者）相关的未偿贷款远高于此。

当前突如其来的高利率加息打压了炒房者，尤其是个人投资者。与此同时，房地产企业面临债券发行监管收紧和项目收入下降的压力。另一方面，许多生产和出口领域的企业也因主要市场经济不景气而面临困境。

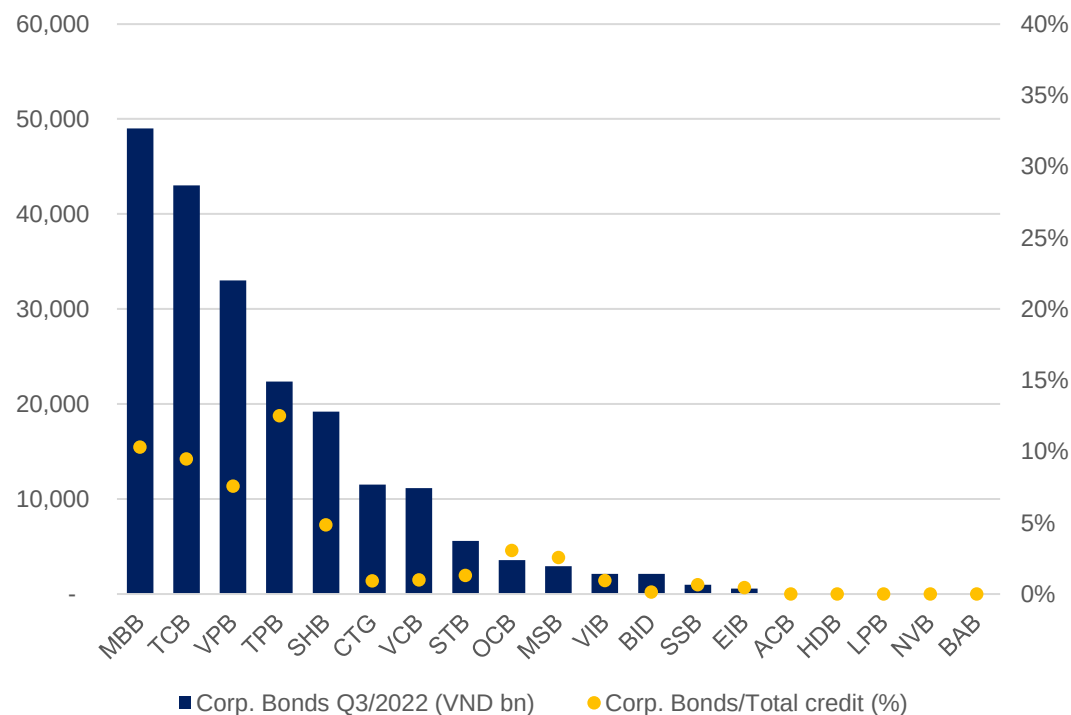
以上种种因素汇聚在一起，给银行的经营带来了巨大的压力。

房地产集中的风险不仅涉及企业，还涉及以投机的个人借贷和抵押。
⇒ 房地产市场不景气、资金紧张、个人投资者资金周款困难时的潜在风险。





公司债券占比不太大



源：BCTC Banks、国泰君安（越南）

系统中信贷机构持有约250万亿越南盾的企业债券，约占整个系统信贷余额的2.5%，因此直接风险不太大。





2023 年亮点和投资机会

银行在控制利润和盈利能力方面相当成功。向零售板块转移战略在全系统银行同步实施。净息差有所改善，坏账率总体可控。

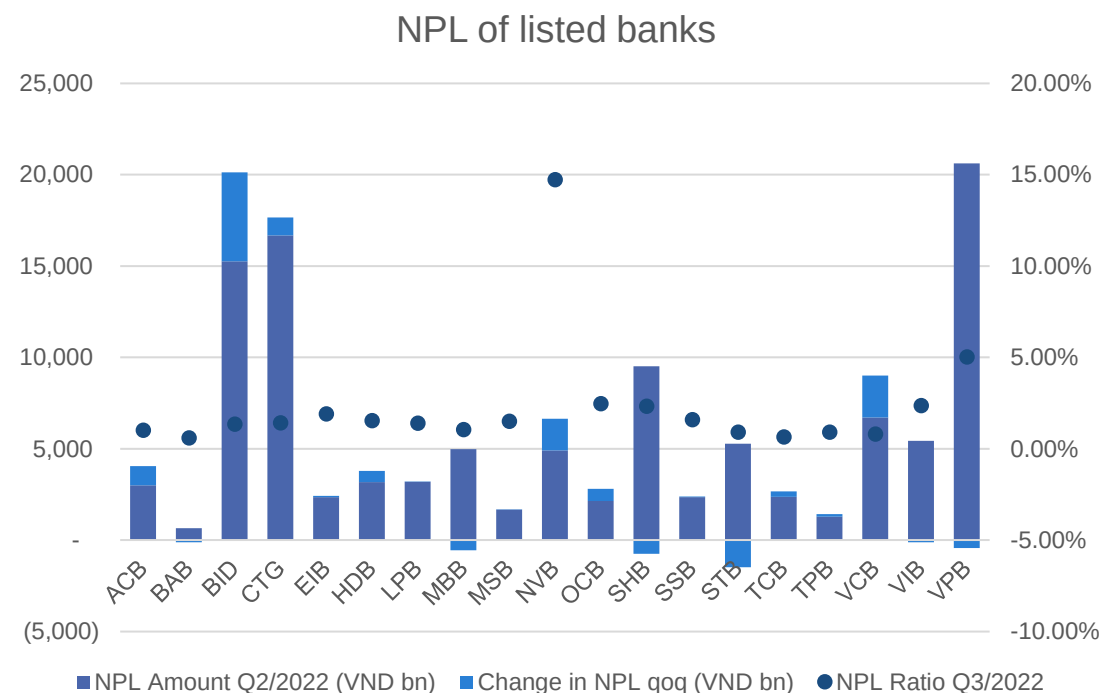
由于信贷活动面临诸多障碍，非利息业务预计将增长 25%，将成为明年的主要增长动力。

拨备费用的影响对这家银行来说可能是一个压力，相反，它可能是一个增长杠杆，一些银行在上一年拨备高，来年保持资产质量。





坏帐仍可控



源: Fiinpro、国泰君安(越南)

向大企业客户放贷的风险是存在的，但通过个人贷款分散风险的做法做得很好。

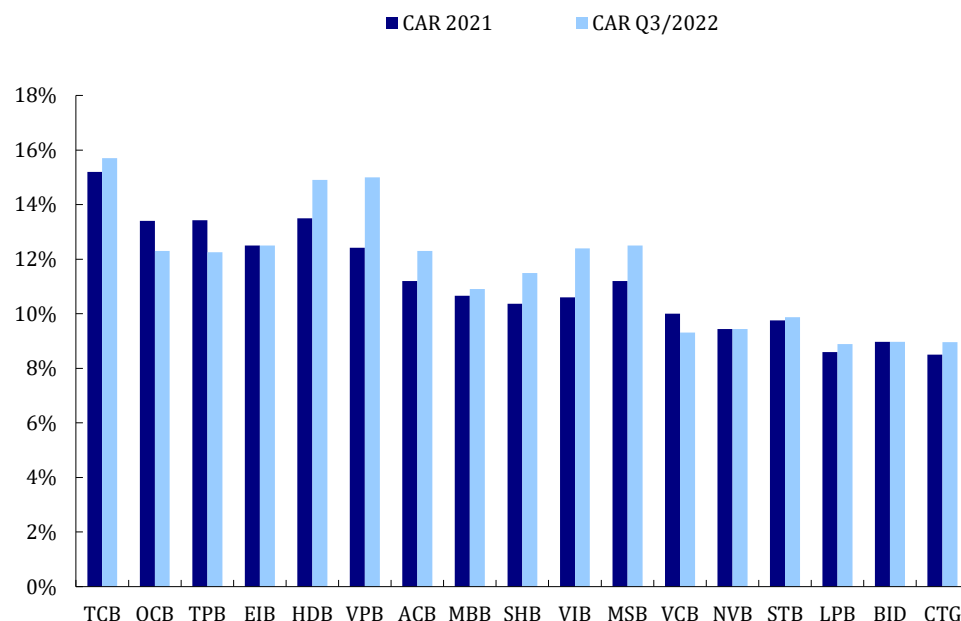
然而，银行坏账报告中却出现了不良消息。最典型的案例是NCB的坏账率从2022年二季度末的3%左右突然上升到2022年三季度末的15%。该银行不得不在2022年6月第01号公告到期后提取坏账和重组债务的应计利息。总体而言，重组坏账已逐渐体现在银行的资产负债表和经营报告中。因此，涉及的波动也不足为奇。

我认为突发坏账因素将来自于房地产行业的潜在风险，而不是过去3年重组债务的风险。

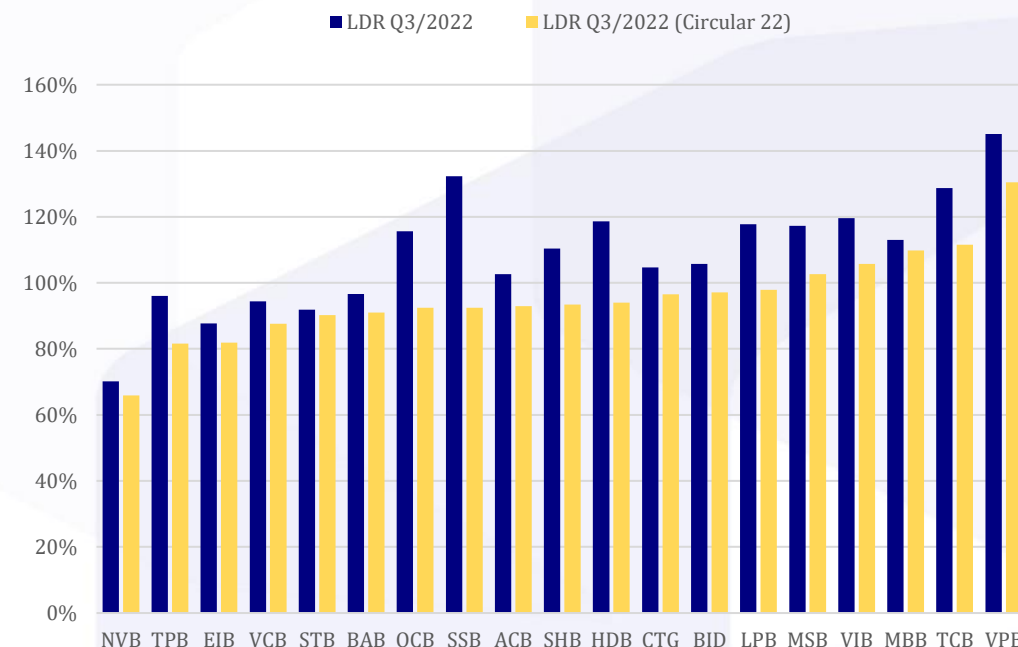




继续增资强化缓冲



源: banks、国泰君安(越南)



源: Fiinpro、国泰君安(越南)

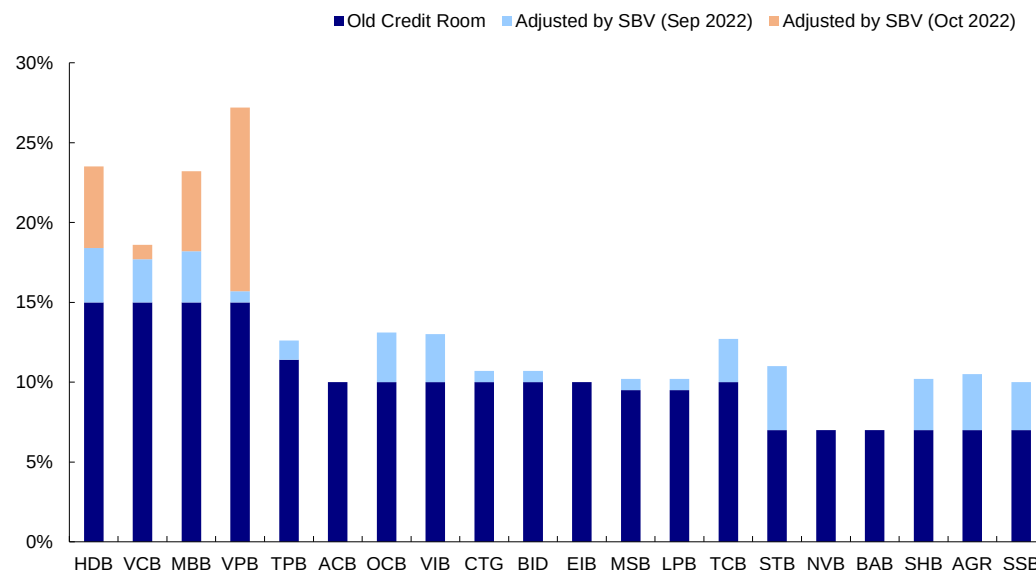
2022年，国家银行批准了15家银行的增资计划，所有者权益增长约20%。明年将延续这一趋势，预计平均增资15%，以提高银行体系的资本充足率。





2023年信贷增长上限仍对银行增长起重要作用

Credit growth limit 2022



源: banks、国泰君安(越南)
更新至2022年11月30日

2023年授信额度实现差异化盈利目标的能力。

2022年，时隔较长时间，国家银行对银行的授信额度已经有3次放宽，因为银行几乎用完了上半年以来的授信额度。这在一定程度上限制了2022二季度以来银行的利润增长。

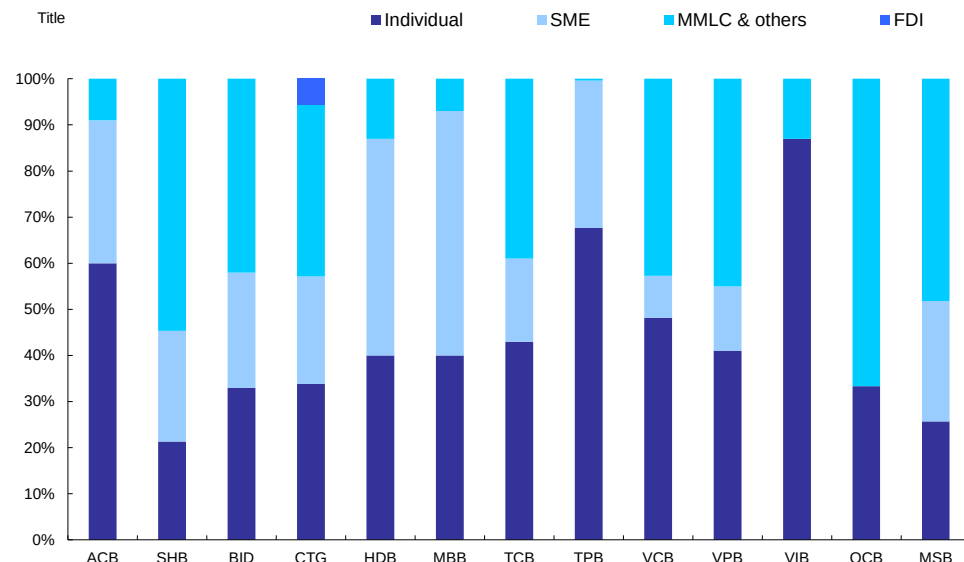
2023年，信贷增长上限仍是SBV调控系统实现共同目标的主要工具。





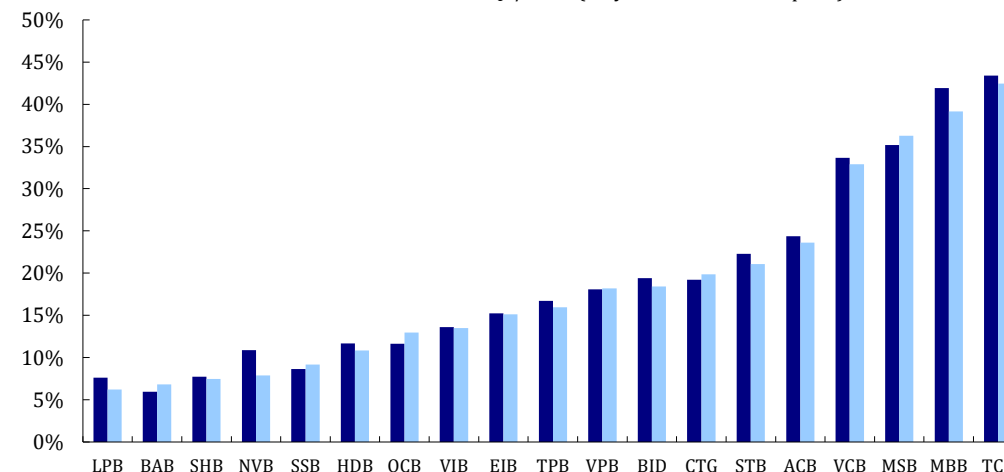
零售业继续保持盈利前景乐观

按客户群划分的信用结构



源: banks、国泰君安(越南)

■ CASA ratio Q2/2022 (only from customer deposit)
■ CASA ratio Q3/2022 (only from customer deposit)



源: Fiinpro、国泰君安(越南)

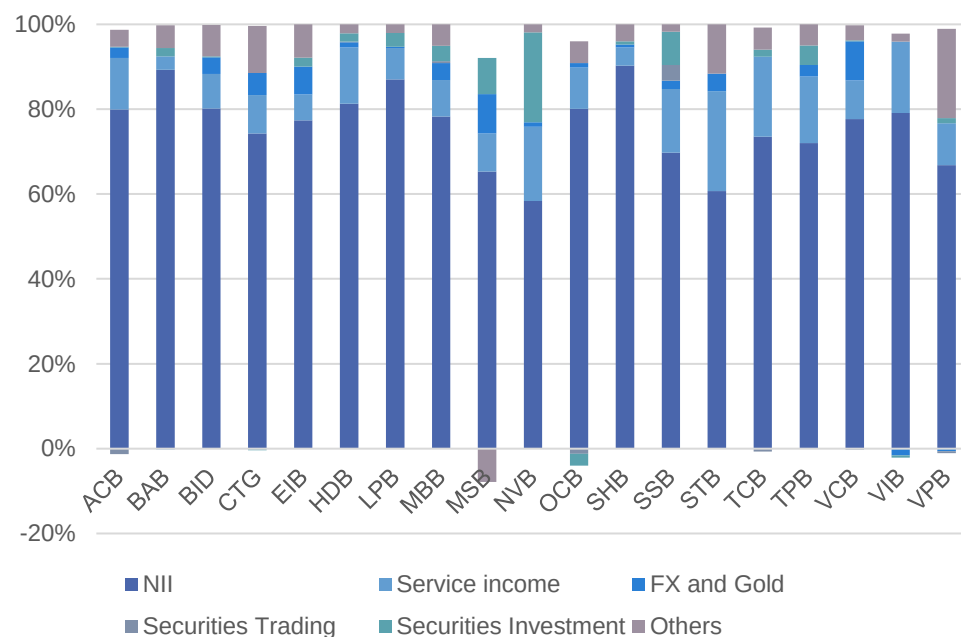
零售收入前景依然广阔，无论是利息收入还是非利息收入，都对银行利润产生协同影响。在利息收入方面，由于更具吸引力的产出贷款利率，零售有助于提高利润率，而 CASA 强劲的长期上升趋势有助于改善 NIM。从非利息收入来看，服务费（信用卡、bancas）一直是主要驱动力，平均每年增长 30%。





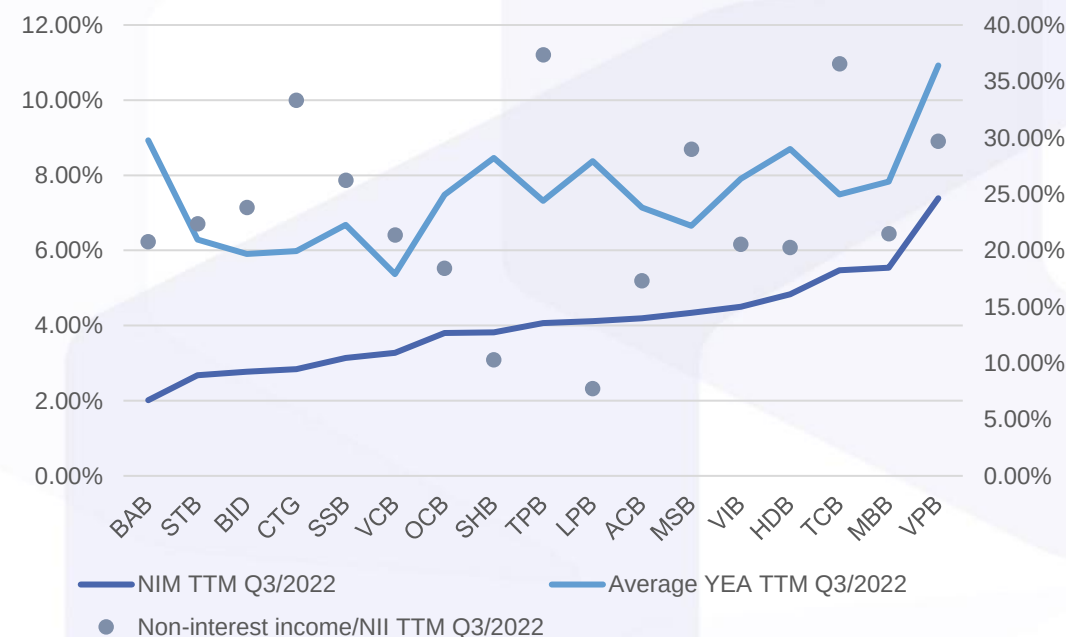
利息收入增长势头略有下降。非利息收入领先。

TOI Structure 9M2022



源: Fiinpro、国泰君安(越南)

Profitability in Q3/2022



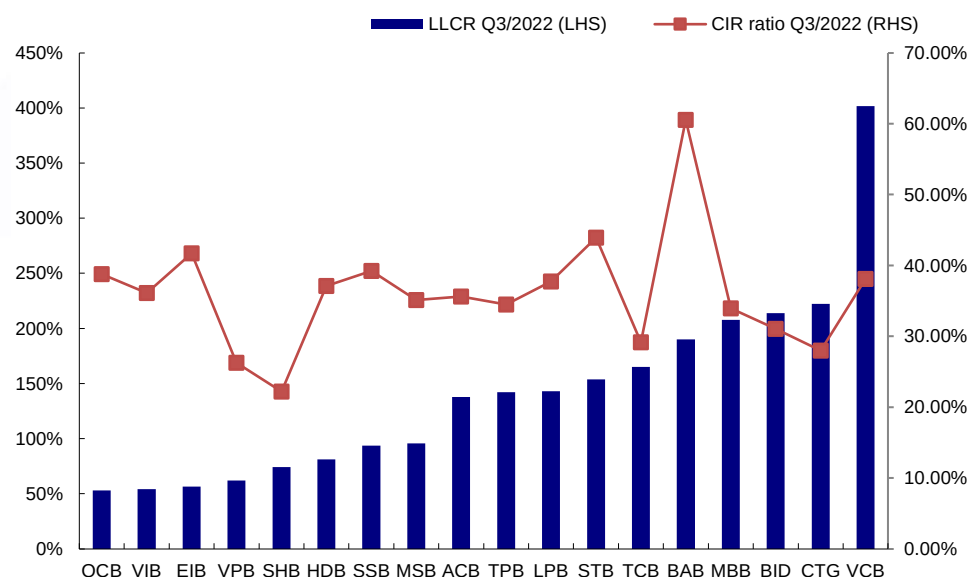
源: Fiinpro、国泰君安(越南)

受存款利率上调影响，短期内银行净息差承压。需要注意的是，银行的政策允许利率根据市场走势进行调整，所以上述加息的影响是存在的，但只是在短期内，贷款利率调整速度比存款利率慢。我司基于波动的总体经济和政策前景进行谨慎评估，预计 2023 年全年银行平均净息差将持平。



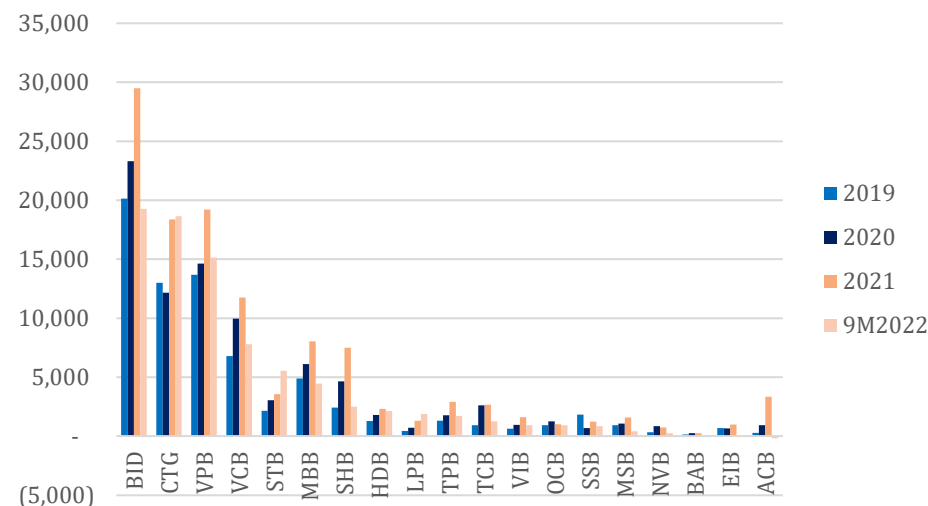


不良贷款覆盖率创历史新高，预计拨备压力降温



源：Fiinpro、国泰君安（越南）

风险拨备成本



源：Fiinpro、国泰君安（越南）

拨备成本压力依然较大，但各行影响不一。由于前两年拨备规模较大，部分银行信贷拨备支出出现降温迹象。我们认为明年拨备成本压力仍然较大，但增速不会像前期那么快。预计明年这部分费用持平的可能性很乐观。





信贷增长率为14%

- 在积极的情况下，2023 年整个经济的信贷增长可能达14%。
- 银行的信贷增长将根据授信额度的不同而有所差异。
- 我们认为国有银行可以实现平均 12% 的信贷增长，而商业银行可以实现平均 15% 的增长。

NIM持平

- 受存款利率上调影响，银行业净息差短期承压。
- 流动性因素在2022 年最12月逐渐好转，对银行流动性方面产生较好的预期。尽管仍有许多压力，但零售导向将加强银行的产出收益率，因此我司预计2022 年四季 NIM持平。

非利息收入增长25%

- 由于银保合作、信用卡费用和支付活动的结合，预计服务收入将继续以每年 30% 的速度增长。
- 证券投资板块在2022年受股市调整和企业债市场收紧的影响，压力较大，为明年的增长奠定较低的基础。然而，我们保守估计此分部的盈利只会增长10%。

运营成本平均增15%

- 将投资推进数字化建设列入银行中长期发展战略。

全系统不良贷款率低于2%

- 预计明年风险准备金压力将有所降温，届时坏账覆盖率将在 2022 年见顶，许多银行已接近完成处理所有受疫情影响的重组贷款。
- 一些银行甚至在2022 年逆转拨备，有助于提高利润。

利润增长 15%

- 利润增长基于非利息收入增长10%、非利息收入增长25%、营业费用增长15%、拨备费用增长5%的预期。





第三部分： 2023 年投资银行股票的机会





选股策略

关注资产质量而非增长预期

我认为，本次2023年的投资个股选择，将以审慎的态度进行：**关注资产质量而非增长预期的角度。**
因此，我司国泰君安（越南）高度赞赏储备缓冲大的国有银行（BID、CTG、VCB），与房地产链相关的贷款余额占比偏低，投资企业债券的占比很小。此外，还考虑到像 ACB 这样具有谨慎贷款倾向的股票。

不得不提到通过积极参与重组弱势银行（MBB、HDB、VPB）而受益于支持机制的股票，它们有望在明年获得较高的信用额度。

此外，一些有望的股票不可或缺的投资策略包括：

STB：预计2023年实现100%利润增长，重组成功，利润实现突破性增长。

VPB和BID：国外合作伙伴的私有发行计划。这些银行都曾计划在 2022 年私有发行，但由于不利的市场条件而被推迟。我们预计当前的低估值和 Covid-19 疫情完全消除后资产质量的改善，将成为推动 2023 年并购交易成功的杠杆。





2022 年银行股价走势

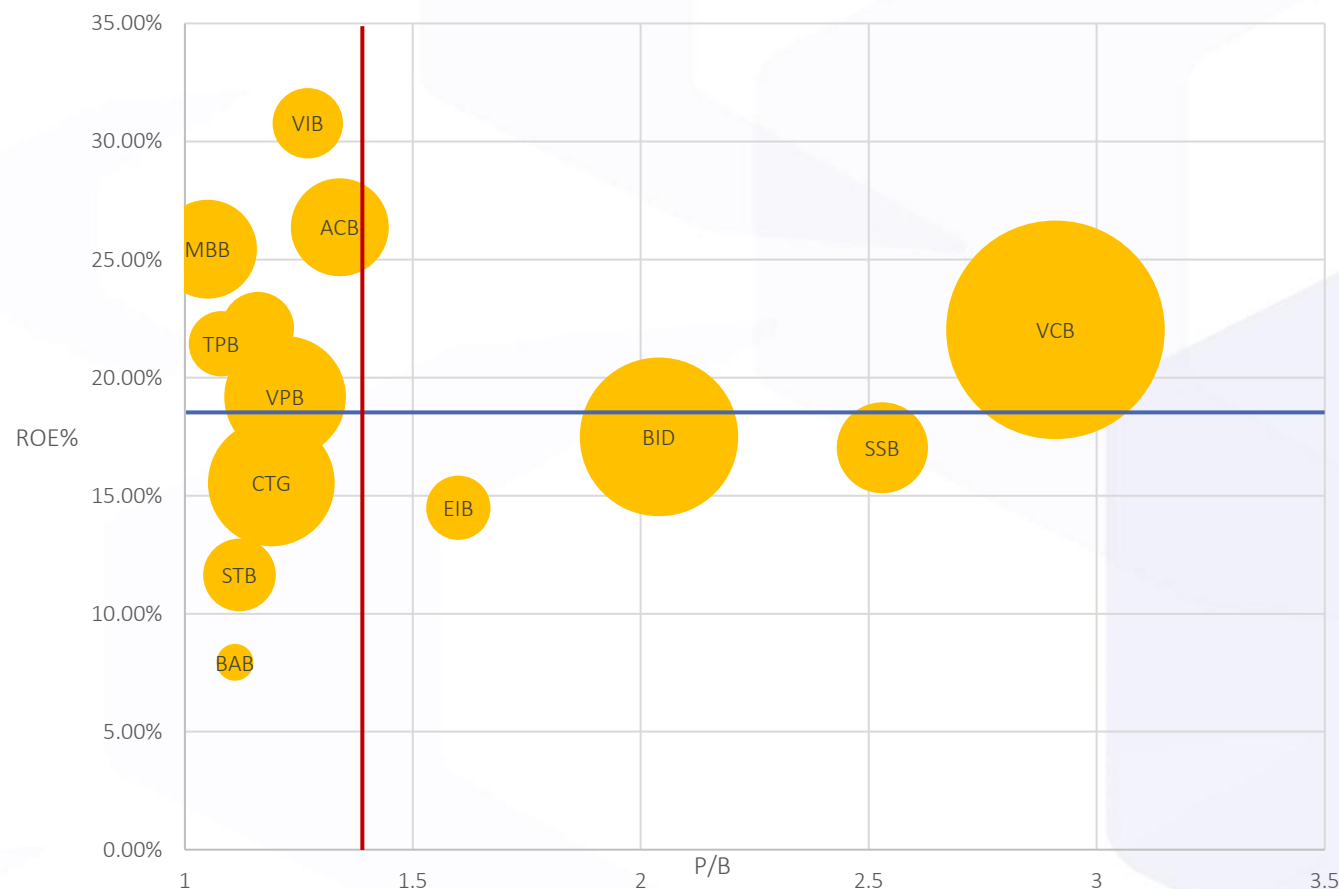


源: Fiinpro、国泰君安(越南)





上市股票比较



源: Fiinpro、国泰君安(越南)

2022年的火爆行情将银行股P/B估值推至较低水平。平均 P/B 为 1.35，而上市银行的平均 ROE 约为 18%。虽然股价都回到了颇具吸引力的区域。但由于政策和宏观及市场波动存在诸多未知因素，我司建议对银行股采取谨慎的投放策略。因此，我们优先考虑今年上半年更具防御性的银行股。





2023年投资前
景——中性

证券个股推荐名单：

- BID
- VCB
- MBB
- VPB
- CTG
- STB

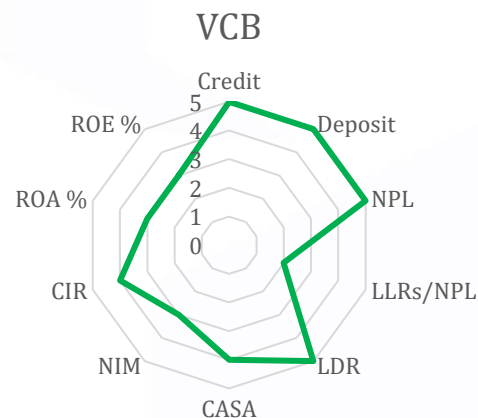




越南外贸股份商业银行（VCB）——行业领先

Recommendation:
TP

Hold
105,000



VCB股票优势

- 多年来，Vietcombank 在利润上一直是越南银行系统中的领先地位，这要归功于该银行相对于企业客户的优势，尤其是在国际支付活动中。知名品牌让 Vietcombank 保持并提高活期存款账号（CASA）在银行业中排名第三的比率。
- 该行资产质量位于系统前列，坏账率低于1%，不良贷款覆盖率403%，在系统中处于最高水平。
- 该行的增长驱动力来自于贷款和非利息活动（国际支付、外汇交易和银保合作带来的服务收入）。
- 2022年，Vietcombank宣布参与重组系统中的一家薄弱银行。因此，该行受益于SBV的支持机制，其授信额度高于同系统其他银行，从而促进了该银行的贷款增长和非利息收入。

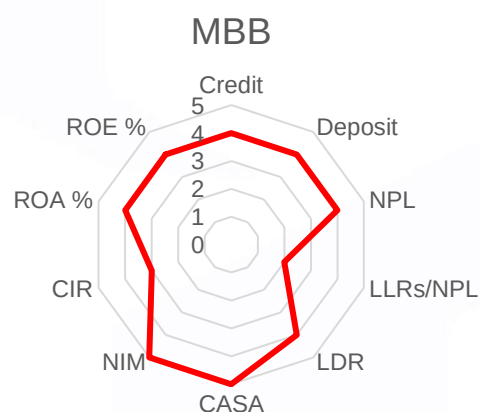
Shares in issue (m)	4,732.51
Market cap (VND b)	390,905
3- month average vol. ('000)	1,514
52w high/low (VND)	96,000 / 62,000



军事商业股份制银行（MBB）——生态系统不断取得成果

Recommendation:
TP

Hold
30,000
MBB股票优势



- MBB凭借其在金融领域的多样化生态系统（银行、证券、保险、消费金融和基金管理），具有保持可持续增长速度的优势。因此，信贷增长和盈利能力始终处于行业前列，NIM 超过 5%，仅次于 TCB 和 VPB。
- 2020年年底以来，MBB在数字化投资方面更显著地的转型。与传统客户群（军团）相比，客户群的扩大有望为银行带来突破，从而有助于更好地提升NIM 以及非利息收入。从2020年至今，客户数量和在线交易次量快速增长，使MBB的数字银行客户群在系统中排名第二，仅次于TCB。同时，全行CASA比率继续保持在44%的高位，位居行业第二。
- MBB（与VCB、TCB、ACB并列）在资产质量方面也位居行业前列。坏账率低于1%，坏账覆盖率却位居行业前列。

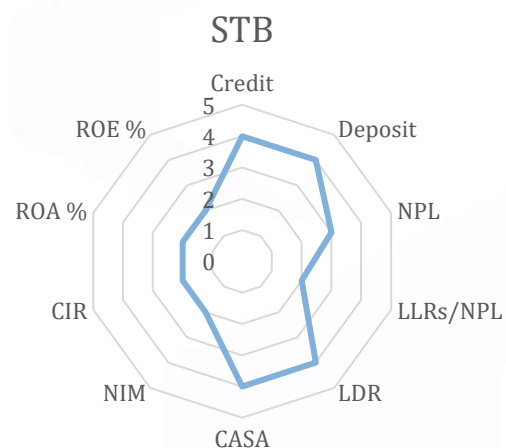
Shares in issue (m)	4,534
Market cap (VND b)	81,611
3- month average vol. ('000)	15,307
52w high/low (VND)	29,082 / 13,200



越南西贡商信股份商业银行（STB）——重组后有望突破

Recommendation:
TP

Buy
30,000
STB股票优势



- STB 曾经是越南银行系统中的领头羊。然而，2015年的深度下挫，拖累该行进入坏账重组阶段，业务、利润、地位均出现倒退至今。
- 2022年，STB 取得突破，重组项目基本完成，项目坏账全部核销。这开启STB在未来一段时期内在所有坏帐被核销，获利资产被释放时取得惊人突破的期望。
- 该行预计 2023 年利润增长 100%。
- 此外，VAMC 的 32.5%股权计划仍有诸多未知数，增加STB股票的吸引力。

Shares in issue (m)	1,885
Market cap (VND b)	44,302
3- month average vol. ('000)	24,591
52w high/low (VND)	36,700 / 14,050

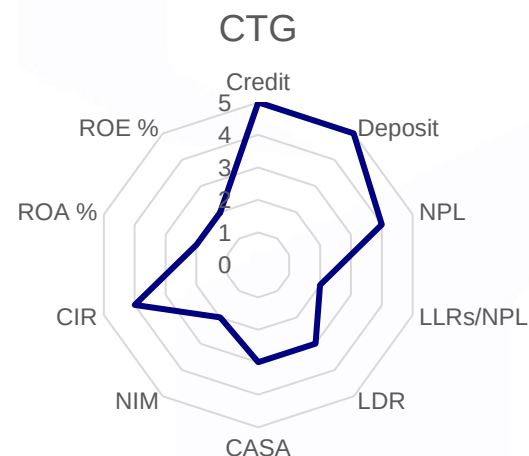




越南工商股份商业银行（CTG）—— 预计负债压力

Recommendation:
TP

Hold
40,800 CTG 股票优势



- CTG 是四家国有商业股份制银行之一，贷款余额在上市银行系统中排名第二。经过重组期和 2018-2022 年VAMC债务清偿，CTG 有了积极的改善，利润上升至行业第三位。通过剥离成员公司（Vietinbank Leasing、Vietinbank Securities、Vietinbank Capital）并转让 Vietinbank Tower 项目（超过 100,000 亿盾），该行积极改善运营。此外，与宏利的续约也为 CTG 带来了大笔银保合作收入的预期。
- CTG（和国有商业银行）的业绩仍受大额坏账准备影响较大，我司对 CTG 股票长期仍有一定预期。值得注意的是，与同系统的其他两家银行（BID 2.04、VCB 2.91）相比，该行的市净率(1.19) 始终较低，这为该股创造预期。

Shares in issue (m)	4,805
Market cap (VND b)	134,561
3- month average vol. ('000)	6,683
52w high/low (VND)	38,200 / 19,500



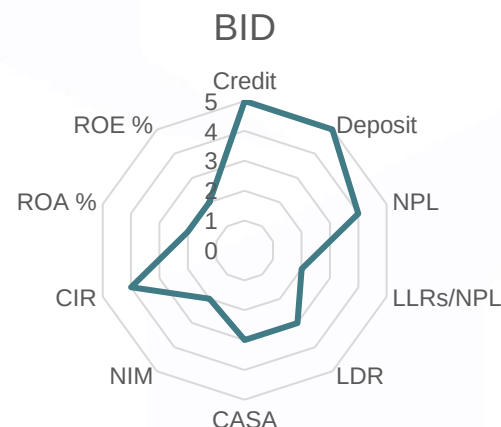


越南投资发展银行（BID）——私有发现期望

Recommendation:
TP

Buy
54,000

BID 股票优势



- **BIDV 是系统中规模最大的银行，属于国有银行。国资和外资的主导作用，使BIDV 在参与大项目、扩大信贷、国际支付服务费和担保等方面具有较大优势。**
- **由于转向服务个人客户，仍有提高利润率的财政空间。服务板块的利润还没有得到优化，还有很多因素可以改善，比如银保合作，提高手续费收入。**
- **国家撤资增资和私有发行计划是造就该股大涨的因素。**
- **此外，BIDV 和国有银行组拥有增资机制，使该行更容易实施增资计划以扩大业务。**

Shares in issue (m)	5,058
Market cap (VND b)	208,411
3- month average vol. ('000)	1,761
52w high/low (VND)	49,950 / 28000

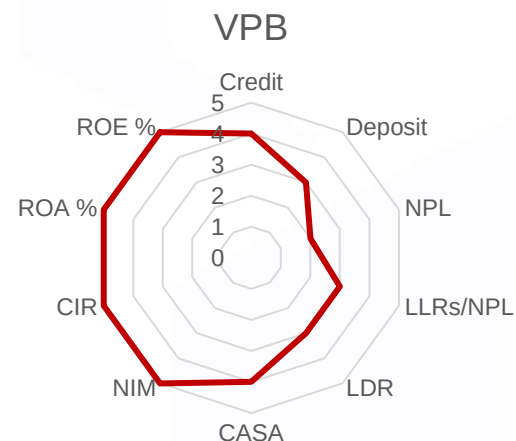




越南兴旺股份商业银行（VPB）——私有发行期望

Recommendation:

TP



Buy
26,000

VPB 股票优势

- VPB 是民营股份制商业银行中排名前列的民营股份制商业银行，其利润在银行系统中排名第三，净利息收入在系统中最高。
- 2022 年，VPB 成功完成出售 FE Credit 49% 股份的交易。该交易为银行带来充裕的现金，从而提高银行强大的资本缓冲，支持信贷扩张。
- 2023 年，VPB 继续其向战略合作伙伴私有发行 15% 股权的计划。成功交易将继续支持该行的资本缓冲，同时能够获得其合作伙伴的专家支持并扩大其业务。
- 受疫情影响，远东信贷经历了3个艰难的经营年，预计该子公司克服困难，将为银行下一期带来丰厚的利润。

Shares in issue (m)	6,743
Market cap (VND b)	124,194
3- month average vol. ('000)	22,341
52w high/low (VND)	27,368 / 13,650





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

陈氏红绒

Equity Analyst- Banking sector

nhungtth@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

升氏惠瑛

翻译者

anhthh@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:705





国泰君安证券(越南)

CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)

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

