



## 企业报告：越南兴旺股份商业银行（VPB）

分析师

陈氏红绒

Mail: [nhungth@gtjas.com.vn](mailto:nhungth@gtjas.com.vn) – ext 703

2023年5月19日

## 2023年年度股东大会更新

## 第一季度的经营业绩

2023年第一季度，根据VPB合并报表的数据，信贷增长为4.6%，而子行财报上，信贷增长为7.1%。母行税前利润下降至4.1万亿越南盾，同比下降18%（不包括2022年第一季度的one-off AIA）。由于信贷实现良好增长，利息收入得以改善，而在诸多不利因素背景下，银行的非利息收入大幅下降。与此同时，FE Credit的经营继续面临困难，导致该行的综合利润大幅下降。

VPB现已确定给SMBC出售15%股份，并希望将于今年第三季度完成。

该银行计划于2023年以现金形式支付2022年股息，股息率为10%。

## 评价

目前，VPB将与MBB银行开展相同的业务与营运模式，包括银行 – 证券 – 保险（VPBank、FE Credit、VPBank Securities和OPES保险）。在市场不景气的背景下，2个新的经营业务正处于奠基阶段。同时，从FE Credit撤资（49%股份）并给外国公司进行私募发行的资金来源有助于今年母行的经营活动。在整个行业信贷仍遭遇诸多障碍，尤其是房地产市场低迷、经济增速低于预期的背景下，信贷增长33%是“雄心勃勃”的目标。另一方面，充裕的资本来源以及对低级信贷机构进行重组则是助该行今年获得更高信贷额度的因素。鉴于以上原因，我们预计VPB的NIM将与第一季度的水平持平。

推荐:

-  
(Updated)

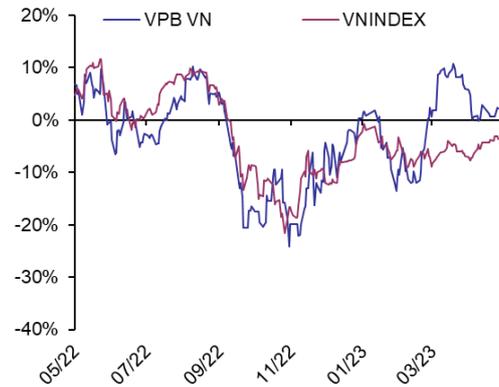
6-18个月的目标价:

25,000

目前价格:

VND19,200

## 股价走势图



股价波动	1 M	3 M	1Y
股价波动%	-6.1%	9.7%	-0.7%
与VN-Index相比	-5.5%	9.9%	-10.2%
平均价 (VND)	19,553	19,473	18,713

源: Bloomberg, 国泰君安 (越南)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2021A	44,301	11,477	2,647	-38.02	11,622	-	-	7.77	-24.20	16.51
2022A	57,797	16,909	2,718	2.68	14,360	-	-	7.64	-24.42	17.82
2023F	69,945	18,228	2,703	-0.55	16,194	1,000	5%	6.50	-29.00	16.62
2024F	94,200	27,624	4,096	51.54	19,291	1,000	5%	7.00	-29.00	19.87
2025F	122,839	38,770	5,749	40.35	24,040	1,000	5%	7.20	-29.00	22.38

流通股数 (百万)	6,713.20	大股东 (%)	Dragon Capital 6%
市值 (十亿越南盾)	128,893.52	自由流通 Free float (%)	65%
三个月平均成交量 ('000)	14,508.41	LDR (%)	76
52周最高/最低价 (越南盾)	21733 / 13650	CAR (%)	14.5

源: the Company, 国泰君安 (越南)

## 2023 年第一季度经营业绩

与平均水平相比，信贷增长良好，自年初以来，母行和子行信贷增长分别为 7.1%和 4.9%。

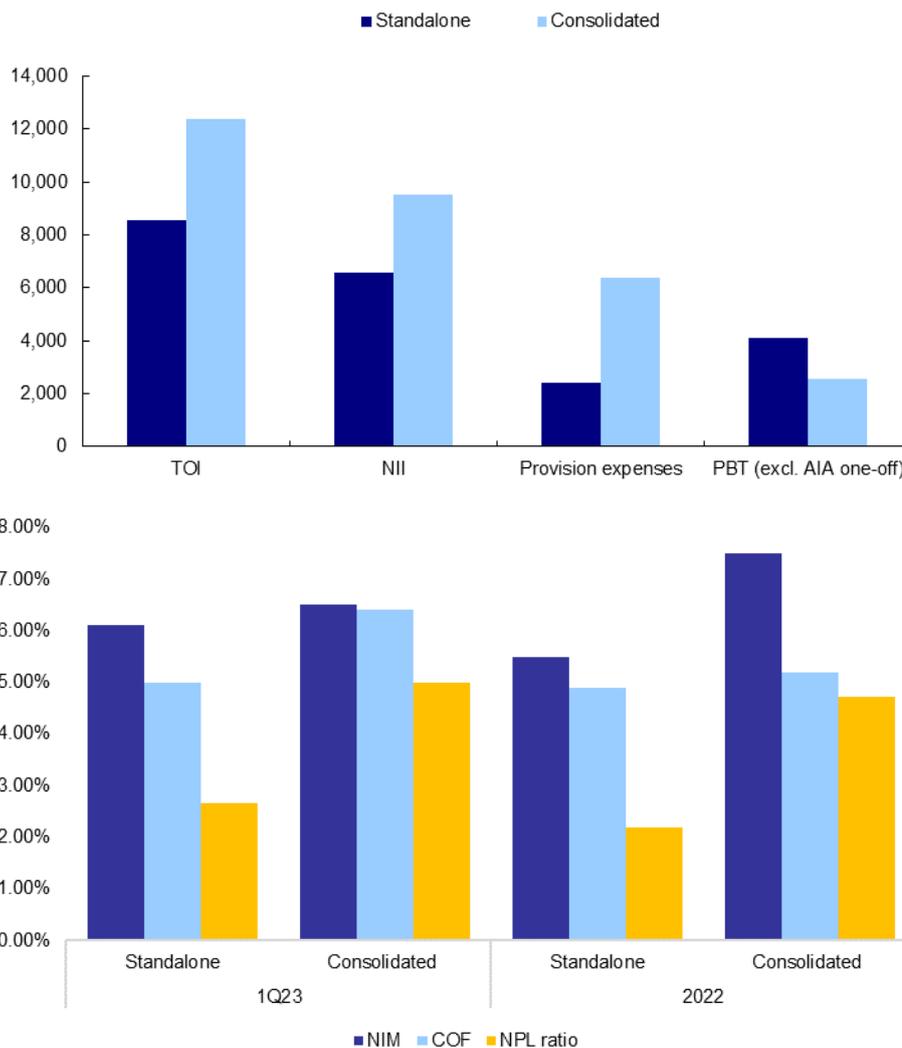
即便如此，在存款利率强劲上升的背景下，银行的 NII 环比下降 2%，同比增长 8.5%。

市场的不利因素使得非利息收入（证券投资业务收入）大幅下降和收债减少（其他收入）。

反过来，由于上调卡支付和 banca 的费用（年初至今信用卡贷款余额增长 10%），因此费用收入仍然良好增长。

总之，如果将来源于 2022 年第一季度与 AIA 保险合作的收入除外，VPB（子行）利润同比下降 18%。从 FE Credit 撤资后，第一季度合并财报上的利润降至 2.55 万亿越南盾。

## Fe Credit 未能如期复苏，拖累综合业绩



Source: VPB, Guotai Junan (VN).

第一季度 FE Credit 持续亏损，坏账大幅增加，给母行业绩造成压力。据此，VPB 对 Fe Credit 进行重组的一年时间结束后仍未达到预期目标。

## 2023 年 3 月，确定通过私募发行向 SMBC 出售 15%股份

4 月，VPBank 收到 SMBC 的 10%定金，金额接近 3.6 万亿越南盾。

预计 7 月底至 8 月初，该行将完成所有手续并收到剩余的 90%，与 VPBank 资本金计算。据 VPBank 称，SMBC 的投资将为该行带来 35.9 万亿越南盾的一级资本（约合 15 亿美元），使 VPBank 的所有者权益从 103.5 万亿越南盾增至约 140 万亿越南盾，该行资本充足率 CAR 提高至 19%。

## 评估

目前，VPB 制定与 MBB 银行开展相同的业务与营运模式的计划，包括银行 - 证券 - 保险（VPBank、FE Credit、VPBank Securities 和 OPES 保险）。在市场不景气的背景下，2 个新的经营业务正处于奠基阶段。同时，从 Fe Credit 撤资（49%股权）并给外国公司进行私募发行的资金来源有助于今年母行的经营



活动。在整个行业信贷仍遭遇诸多障碍，尤其是房地产市场低迷、经济增速低于预期的背景下，信贷增长 33%是“雄心勃勃”的目标。另一方面，充裕的资本来源以及对低级信贷机构进行重组则是助该行今年获得更高信贷额度的因素。鉴于以上原因，我们预计 VPB 的 NIM 将与第一季度的水平持平。

资产质量方面，第 2 号通函对银行产生积极的影响，帮助 VPB 减轻坏账超额（3%）压力（子行）。目前，坏账已接近 3%。同时，由于通函要求银行在重组会计年度同年进行 50%拨备，因此，对于母行和子行而言，拨备压力仍然很大。

### 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	Định nghĩa
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

[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) - ext:701

阮氏兰香

翻译者

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

(024) 35.730.073 – ext:113

### 联系方式

### 河内总部

### 胡志明分公司

咨询电话:

(024) 35.730.073

下单电话:

(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

Fax: (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

Fax: (028) 38.239.696

