战略投资和分析部门
2024年3月

CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

银行板块更新报告

分析师：阮德平
binhnd@gtjas.com.vn - Ext: 704

摘要：

— 我们非常看好2024 年银行板块的增长前景。银行股上涨的驱动因素包括：（1）经营经济环境的改善以及房地产行业的复苏将有助于促进银行信贷增长，同时提高银行服务收入的增长；（2）2024年银行净息差预计较2023年有所改善；（3）银行股整体估值处于具有吸引力的水平；（4）2024年银行坏账率和债券投资组合有望改善，从而提升资产质量；（5）银行业长期前景乐观。值得关注的风险是部分银行的资本充足率风险和流动性风险。

— 我们建议买入 MSB 股票，持股时间围绕6-18 个月，目标价为 19000 越南盾/股，建议买入价为 14800 越南盾/股。据此，该股票的上涨潜力为28%。值得关注的风险是 MSB的坏账率高于行业平均水平。

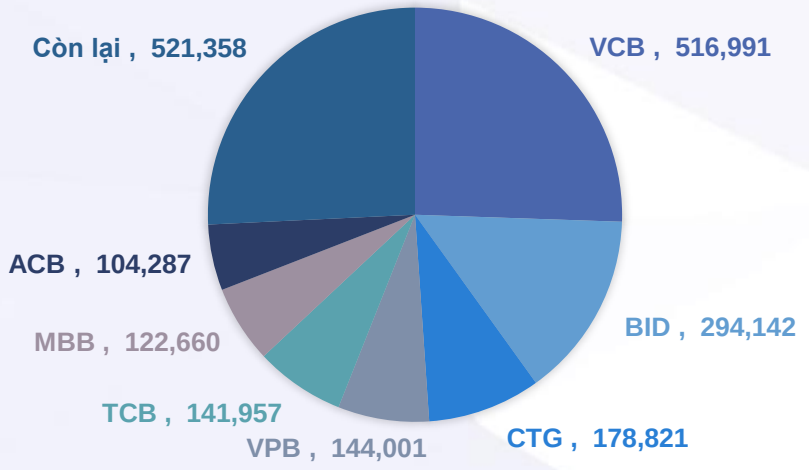
银行板块概况

一些重要的指标

指标 (TTM)	2023年	2022年
流通股（百万股）	67,170	57,776
每股帐面价值（越南盾）	18,083	18,109
销售额/1股 (越南盾)	9,882	10,595
基本每股收益 (越南盾)	3,735	3,811
净资产收益率（ROE）	17.86%	19.71%
资产回报率（ROA）	1.61%	1.81%
人均销售额（百万越南盾）	2,400	2,579
人均利润/（百万越南盾）	915	951
市盈率（P/E）	9.23x	7.89x
市净率（P/B）	1.50x	1.45x

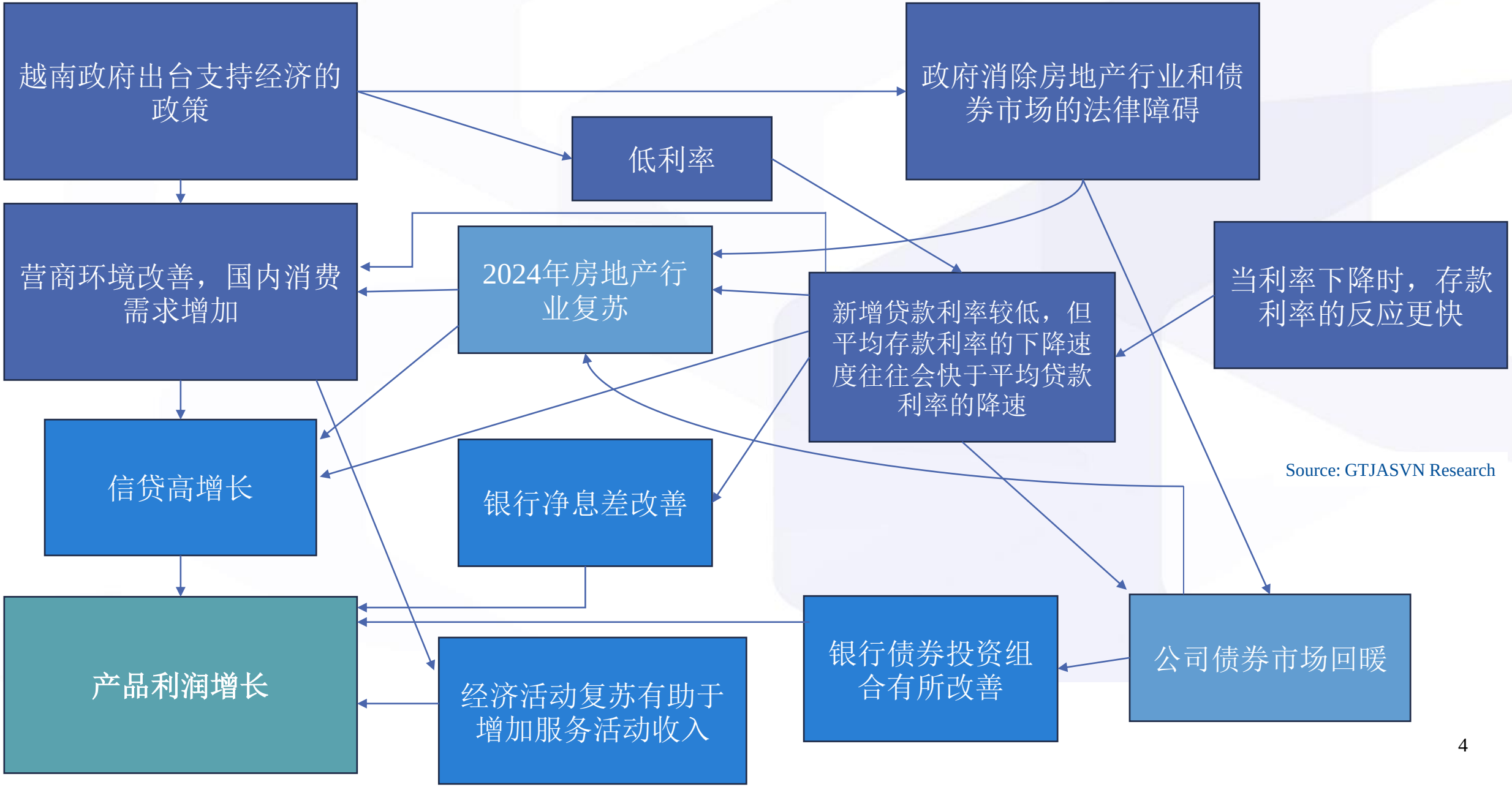
目前，越南共有27家商业银行已在HSX，HNX，UPCOM上市。从市值来看，VCB是市值最大的银行，市值为 516.991万亿越盾。截至 2024 年 3 月 18 日，27 家银行的总市值为 2024.217万亿越盾。银行板块的市值约占3家证券交易所总市值的30%。

越南27家上市银行的市值
（单位：十亿越盾，截至2024年3月18日的数据）



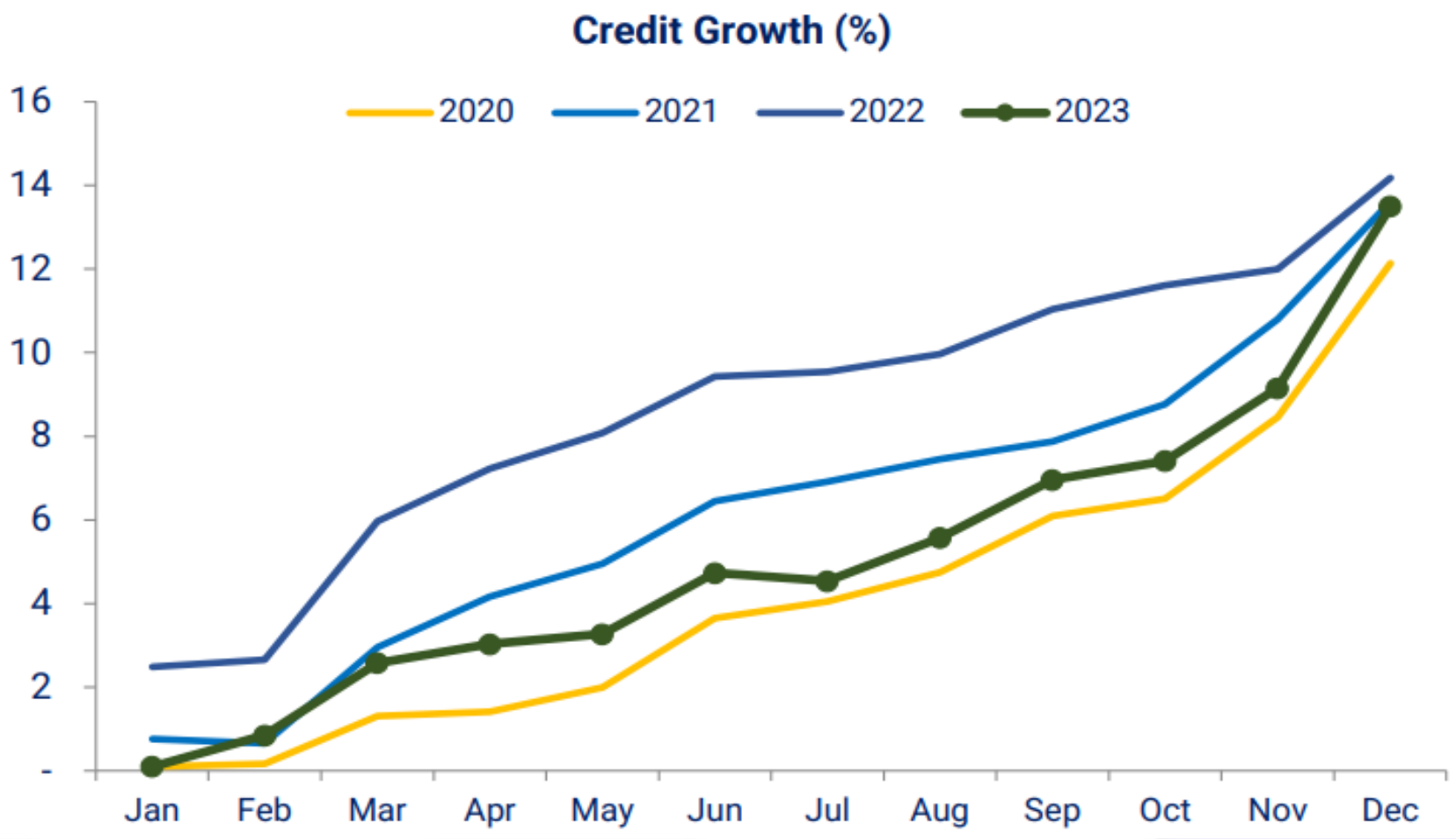
Source: GTJASVN Research, FiinPro, FiinPro X

银行板块：2024年增长潜力



Source: GTJASVN Research

银行板块：2024年的信贷增长

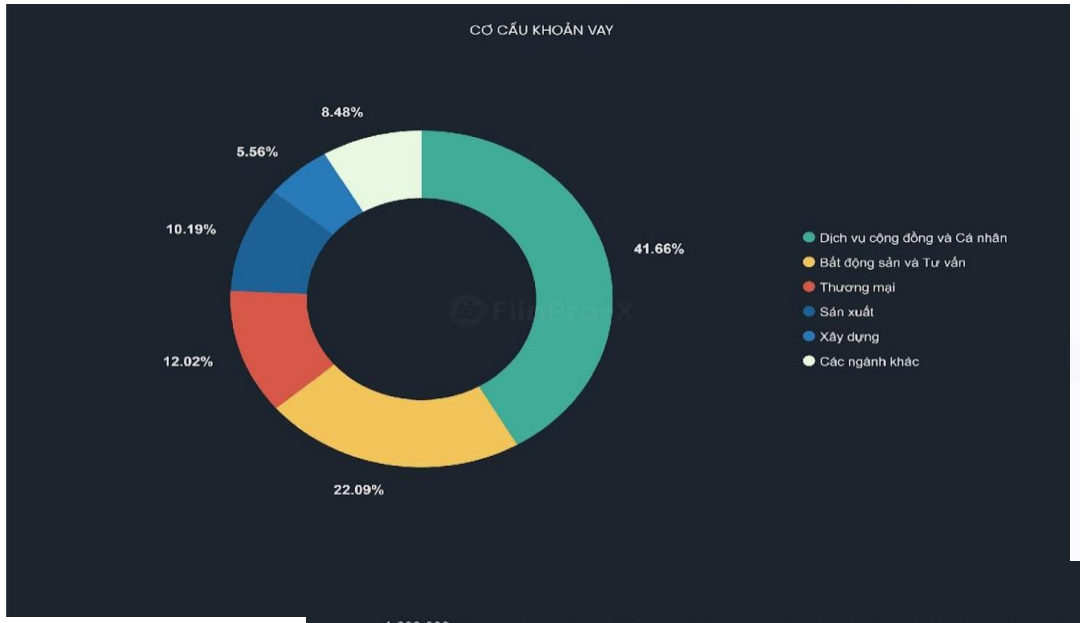


Source: GTJASVN Research, SBV, GSO, VBMA, vietnamnews.vn

2023年的信贷增长率低于2022年，甚至全年都比2021年疲软，但年底达到了与2021年相同的水平。2023年信贷增长不强劲的原因来自国内企业的信心和房地产市场的疲软。

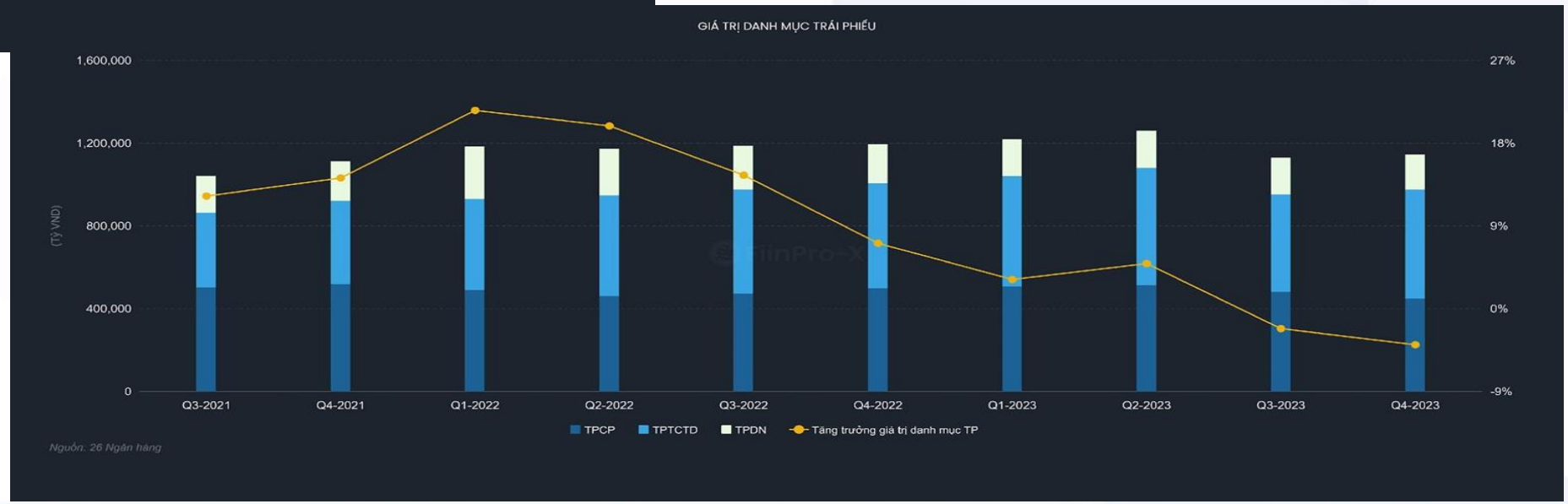
我们预计2024年经营状况将有所改善。再加上房地产市场的复苏，将促进2024年信贷增长。越南央行将2024年的信贷增长目标设定为 15%，并已在1月份将所有信贷增长配额分配给各家银行。我们预计2024年信贷增长将达到14%-14.5%。如果达到14.5%的话，2024年的信贷增长将创5年以来新高。

银行板块： 信贷结构



根据FiinPro X 的数据，2023年，11家银行中有约41.66%的信贷为社会服务和个人贷款，22.09%为房地产和咨询领域的贷款 和12.02%为商业领域的贷款。

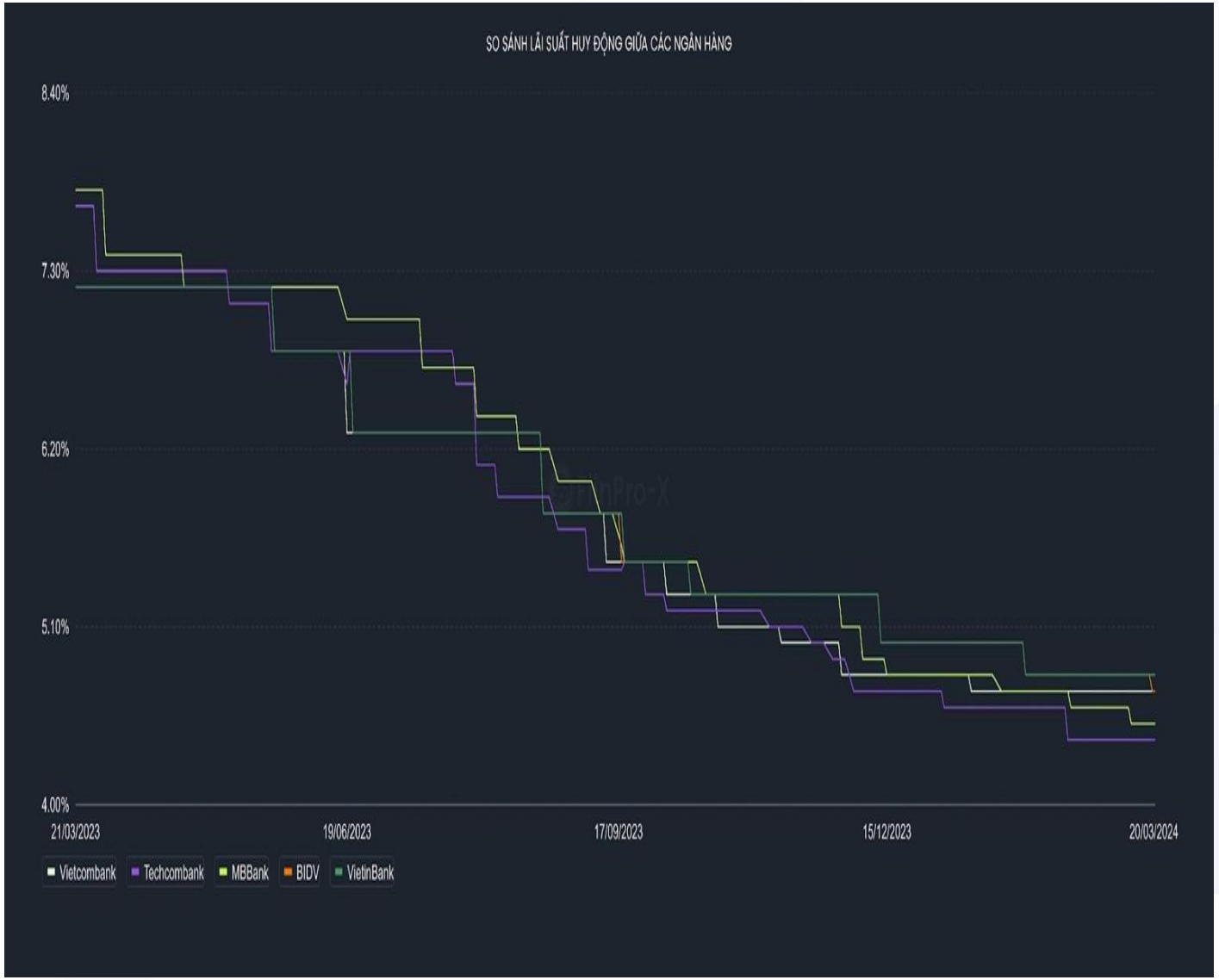
另外，根据 Fiin Pro X的数据，27家银行的债券组合规模达到1143.8万亿越盾。其中，国债为447.8万亿越盾，信贷机构债券为527.1万亿越盾，公司债券为168.9 万亿越盾。



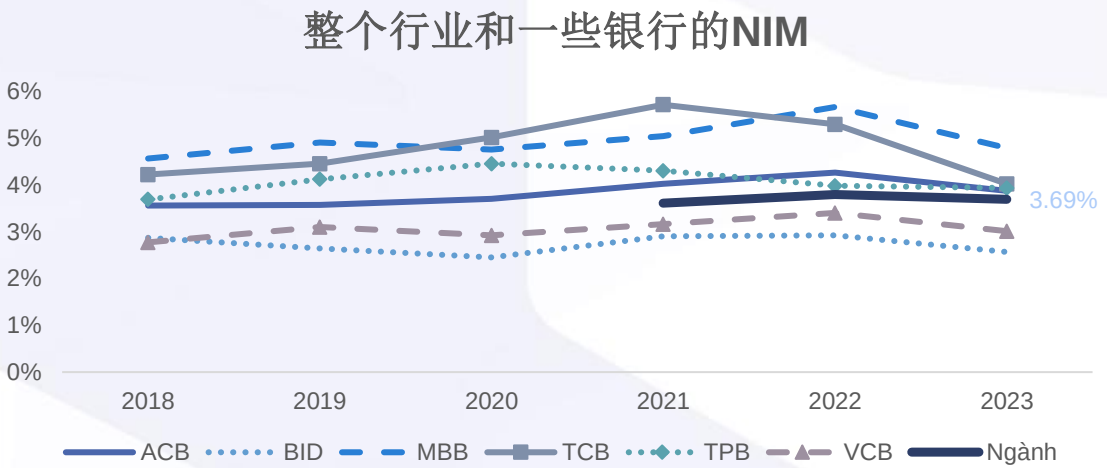
Source: GTJASVN Research, FiinPro X

Mở tài khoản trong 3 phút
(Hotline: 024 3577 9999)

银行板块： 净息差有望改善



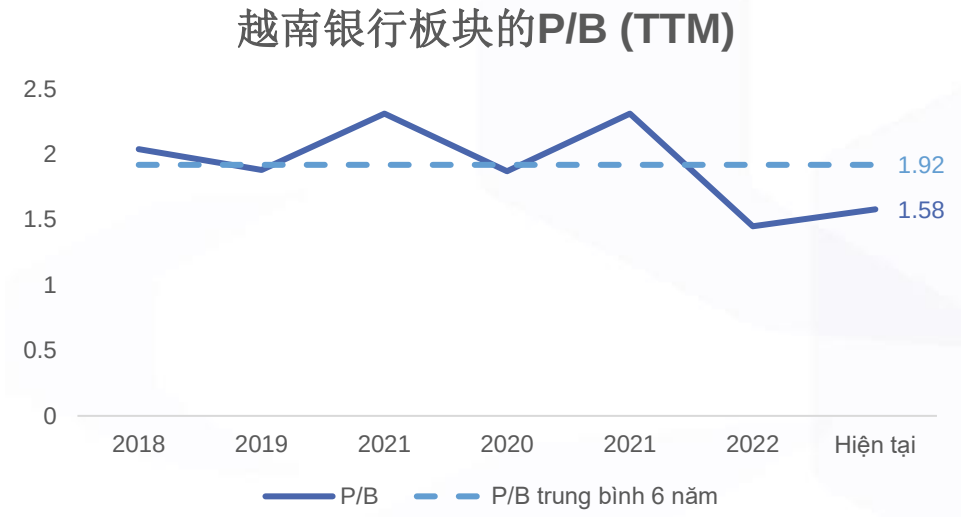
2023年，该板块的净息差从2022年的3.79%略有下降至3.69%。原因是2023年上半年的存款利率仍然较高，该板块的资金成本从2022年的4.38%上升至2023年的6.47%。不过，在过去的12个月中，各家银行已经降低存款利率。我们预计2024年将维持较低的存款利率，有助于改善2024年各家银行的净息差。如果各家银行在2024年下半年开始提高存款利率的话，我们仍然期望2024年的资金成本与2023年相比将维持在较低水平，有助于改善2024年的净息差。

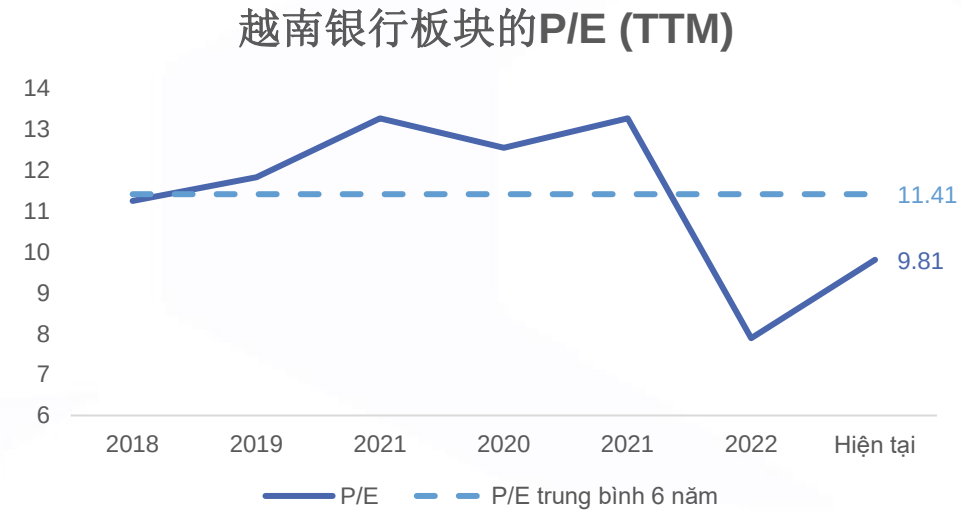


Source: GTJASVN Research, FiinPro, FiinPro X

Mở tài khoản trong 3 phút
(Hotline: 024 3577 9999)

银行板块：估值处于具有吸引力的水平





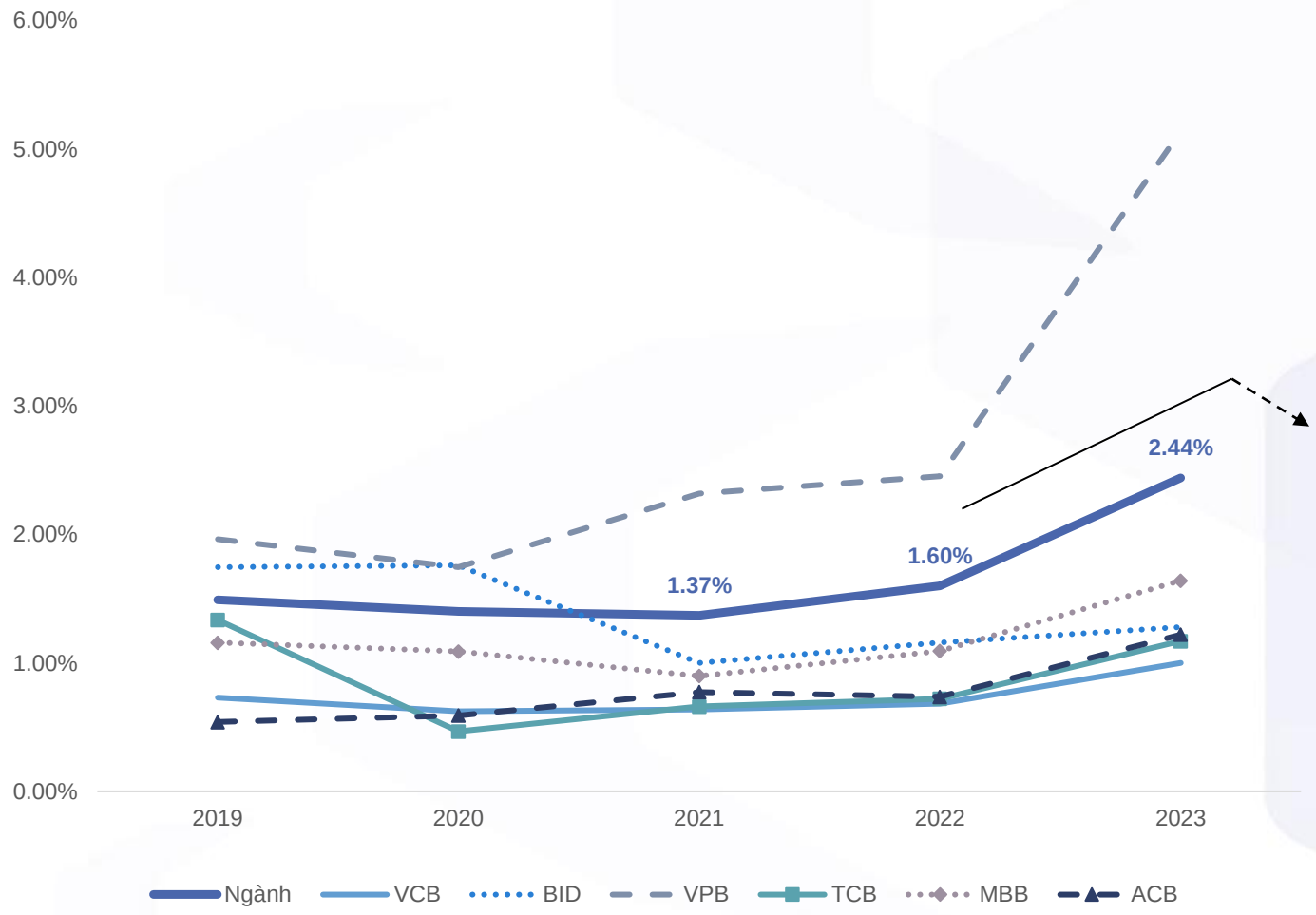
除了2024年利润有望改善之外，越南银行股价格上涨还有另一个潜在动力。银行股的估值具有吸引力。该板块的估值指标（市盈率，市净率）均低于6年以来的平均水平。（截至2024年3月18日的市盈率和市净率数据）。

Source: GTJASVN Research, FiinPro

Mở tài khoản trong 3 phút
(Hotline: 024 3577 9999)

银行板块：信贷风险

整个板块以及一些银行的不良贷款率

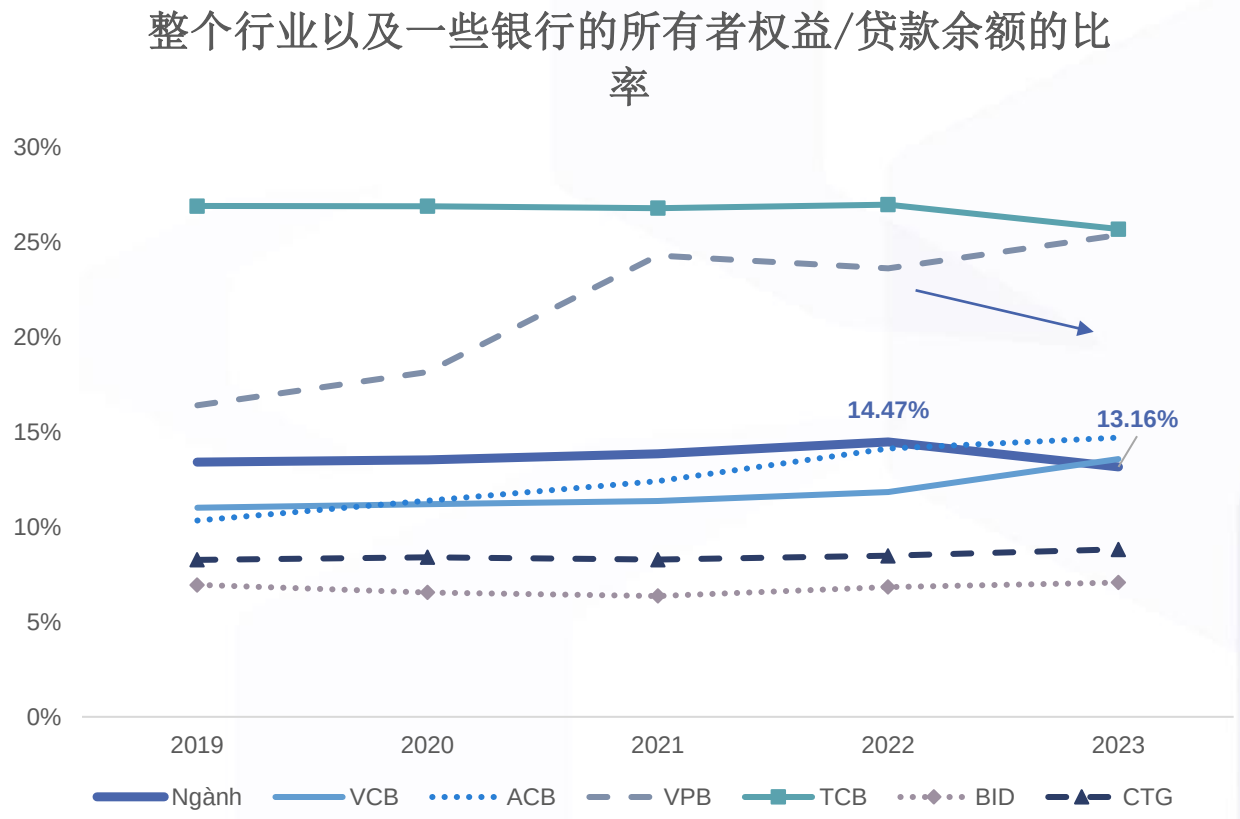


Source: GTJASVN Research, FiinPro, FiinProX, thanhtra.com.vn

从2021年以来，整个板块，特别是许多银行的坏账率急剧上升。全行业的信贷风险在增加，资产质量在恶化。造成坏账率上升的原因包括：(1) 近期房地产市场和企业债券市场的双重危机；(2) 2023年经济和商业环境的困难。

第02/2023/TT-NHNN号通知降低了2023年的坏账率，实际坏账率可能要高得多。不过，许多专家认为，坏账和坏账率的上升只是反映了经济状况，坏账水平仍在各家银行和越南央行的控制范围之内。随着 2024年经营状况的改善和房地产行业的复苏，我们预计部分坏账将恢复为合格债务，各家银行的资产质量将得到改善。

银行板块：资本充足率风险和流动性风险



THÁNG 12 NĂM 2023

STT	Loại hình TCTD	Tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động (%)
1	NHTM Nhà nước	80,85
2	NHTM cổ phần	77,90
3	NH Liên doanh, nước ngoài	41,79
4	Tổ chức tín dụng hợp tác	57,60
5	Toàn hệ thống	76,04

所有者权益/贷款余额的比率趋于下降，而纯存贷款比率趋于上升，这可能会引起人们对一些银行资金安全性和流动性的担忧，尤其是在促进信贷增长的背景下。根据越南央行的统计数据，按照第26/2022/TT-NHNN号通知计算的商业银行 2023 年 12 月的存贷款比率仍低于 85%。不过，随着信贷增长趋势和越南国库根据第26号通知的路线图提高定期存款扣除率，我们认为2024年商业银行的流动性风险需要重视。

Source: GTJASVN Research, FiinPro, FiinPro X, SBV

Mở tài khoản trong 3 phút
(Hotline: 024 3577 9999)

银行板块：2024 年修订的《信贷机构法》

修订后的《信贷机构法》已在2024年1月获得越南国会的批准，并将于2024年7月1日起生效。一些值得注意的修订内容：

序号	修订内容	分析师评论
1	降低机构投资者、内部人士及相关人士以及其他银行股东在银行的持股上限（但仍保留外国投资者的持股上限）。	减少交叉持股和股东集中度。 旨在改善银行治理。
2	降低客户和关联方的信用额度。计划在 5 年内的路线图进行改变。	该规定旨在确保系统安全，但可能会限制信贷增长。然而，沿着路线图逐步改变将减少负面影响。
3	将处理坏账的房地产持有期从3年延长至5年。另外，从2025年起，银行可以转让部分或全部抵押房地产资产来收回坏账。	给银行更多的时间来处理坏账。 帮助银行有更多收回坏账的选择。
4	禁止银行将可选保险产品与其他银行产品和服务一起销售。	银保合作收入高的银行受到的影响会更大。

Source: GTJASVN Research, tapchicongthuong.vn, CafeF

银行板块：长期前景

即使在 2024 年的不利形势下，银行仍然是一个具有投资吸引力的板块，因为其目前的估值处于具有吸引力的水平，长期前景也很明亮。银行在经济中占有核心的地位，该板块的增长动力之一是整个经济的增长率。2021-2030年期间，政府设定GDP增长目标为每年7%。从长期来看，2031-2050年，政府设定GDP增长目标为6.5%-7%/年。2023年 12 月，惠誉评级也预测越南的中期 GDP 增长率约为7%/年。

银行也受益于许多其他趋势。其中值得关注的趋势之一是数字化支付。越南是东南亚数字化支付增长最快的国家，2023年同比增长19%，预计 2023-2025年期间，复合年均增长率为13%。越南的目标是成为 "无现金社会"，银行板块将促进这一趋势并从中受益。

MỤC TIÊU KINH TẾ, XÃ HỘI ĐẾN NĂM 2030, TẦM NHÌN 2050

(Nghị quyết số 138/NQ-CP về Quy hoạch tổng thể quốc gia thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050, ngày 25/10/2022)

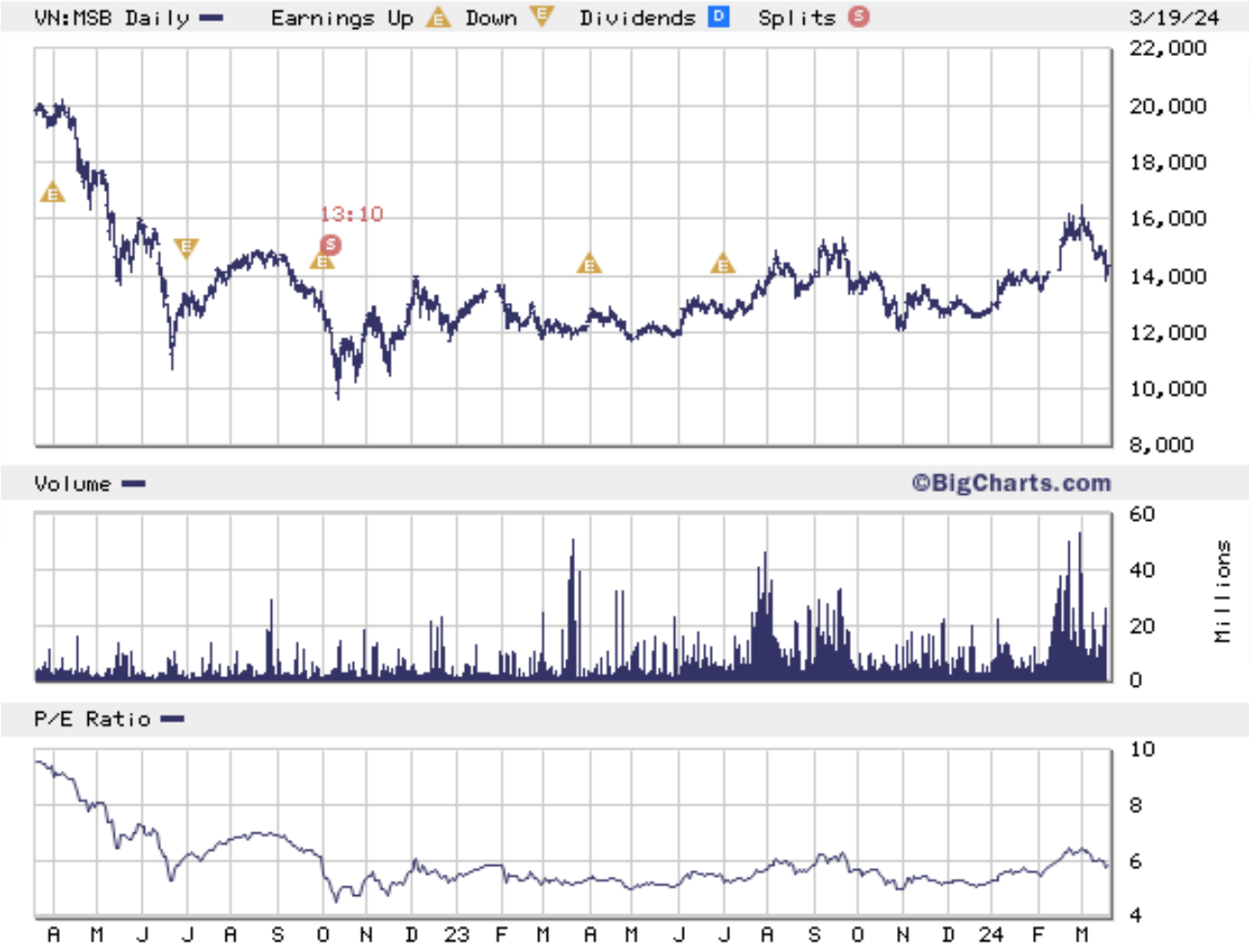
MỤC TIÊU KINH TẾ	2030	2050
Tốc độ tăng trưởng GDP	7%/năm (2021-2030)	6,5-7%/năm (2031-2050)
GDP bình quân đầu người theo giá hiện hành	7.500 USD	27.000-32.000 USD
Tỷ lệ đô thị hóa	> 50%	70-75%

Source: GTJASVN Research, nhandan.vn, Fitch, Vietnam Briefing

推荐股：MSB

基本信息（截至2024年3月19日的数据）	
1. 公司名称	越南航海商业股份银行
2. 股票代码	MSB
3. 证券交易所	HOSE
4. 市值（十亿越盾）	28,700
5. 流通股（百万股）	2,000
6. 当日股价（越盾）	14,800
7. 一个月平均成交量（百万股）	22.73
8. 大股东	VNPT (6.05%)
9. 2023年营业总收入（十亿越盾）	12,289
10. 2023 年税后利润（十亿越盾）	4,644
11. 2023年总资产（十亿越盾）	267,006
12. 2023年所有者权益（十亿越盾）	31,298

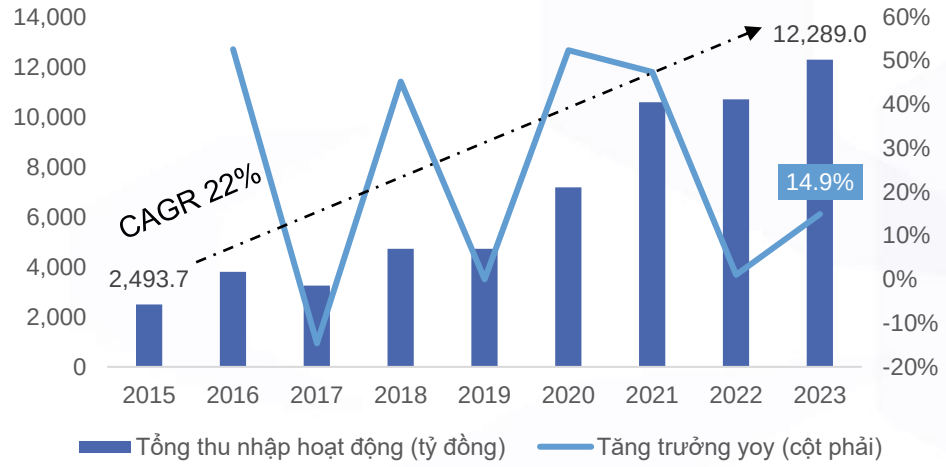
过去两年MSB股票走势



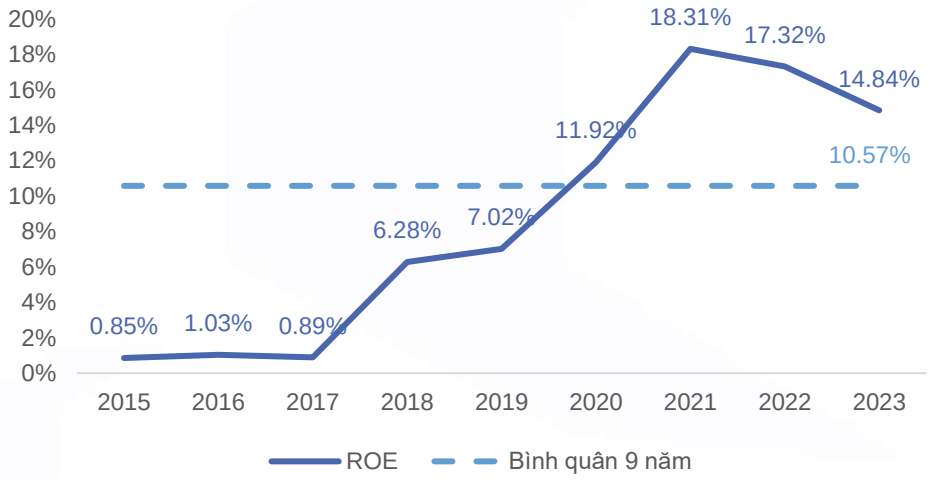
Source: GTJASVN Research, MSB, bigcharts.com

推荐股：MSB

MSB营业总收入



MSB的ROE



MSB的一些指标跟行业平均水平对比

指标 (TTM)	MSB	行业平均水平
P/E	6.37x	9.81x
P/B	0.95x	1.58x
ROE	14.84%	17.86%
NIM	4.10%	3.69%
NPL	2.92%	2.44%

MSB是一家中小型银行，坏账率为2.92%，高于行业平均水平的2.44%。这在一定程度上使得2023年MSB的ROE仅为14.84%且低于行业平均水平的17.86%。然而，可见MSB股票仍然被低估。另外，从MSB的运营历史来看，这家银行从2020年至今取得了很大的进步。MSB的总营业收入增速良好，2015-2023年期间复合年增长率为22%。

Source: GTJASVN Research, MSB, FiinPro X

推荐股：MSB

我们高度赞赏 MSB 的增长潜力。在2019-2023年期间该银行的存款和信贷增长良好。MSB 的一级资本比率也处于高位，为 22.54%，资本充足率风险较低。

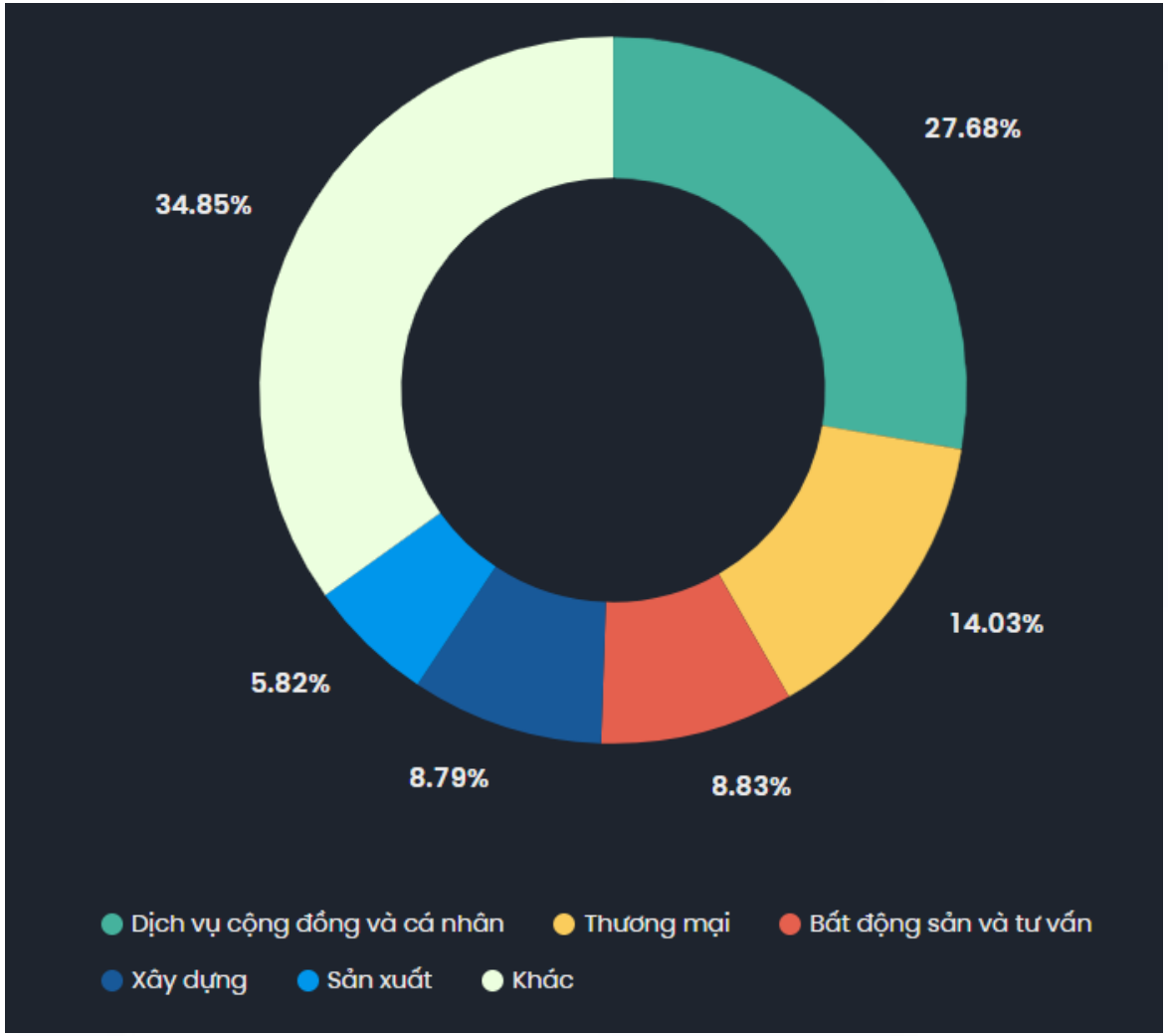
MSB 的净息差也处于行业平均水平，高于 BID、CTG、STB 等许多银行，部分归功于良好的 CASA 比率（2023 年为 25.17%，而 BID 为 19.58%、CTG为22.04%）。

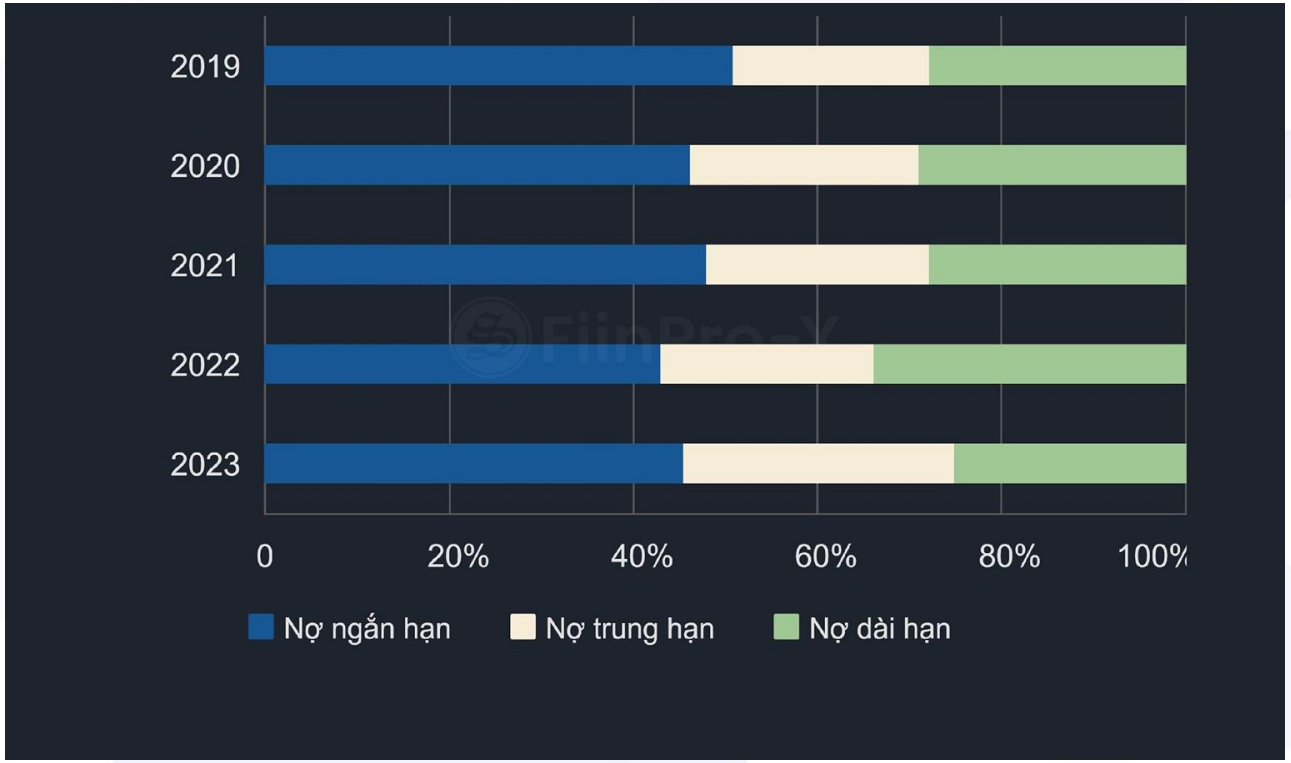
此外，与同行业相比，MSB的净费用收入比率相对较高，有助于减少其利润的波动。

Source: GTJASVN Research, MSB, FiinPro X

Mở tài khoản trong 3 phút
(Hotline: 024 3577 9999)

推荐股：MSB





这两张图显示了按板块（2023 年）和按 MSB 期限划分的贷款余额。MSB 的风险仍然是坏账率。我们预计，随着整个行业的整体好转，MSB的坏账率将在2024年得到改善。

Source: GTJASVN Research, FiinPro X

推荐股：MSB

据MSB银行的分享，年初以来越南国家银行分配给MSB银行的信贷上限为14.2%。尽管 2024 年 1 月全系统信贷增长有所下降，但 MSB 仍将信贷余额保持不变。截至2月底，MSB银行信贷增长率较年初增长1.09%。这表明2024年初信贷增长出现积极信号。

MSB 的业务增长动力之一来自数字项目。MSB 是促进投资和开发活动的先驱银行之一，在数字银行应用程序上部署了许多功能和实用程序。目前，MSB的mBank应用完全满足客户的需求，包括存款、支付以及100%数字化的贷款。

MSB还报道称，该银行致力于实现可持续发展目标并推广绿色信贷。2024年3月，MSB正式推出3万亿越南盾的绿色信贷计划，并具有具有竞争力的利率，以满足可持续业务增长的企业资本需求。

我们建议买入MSB股，持有期为6-18个月，目标价为 19000 越南盾/股，相当于 1.22 倍的市净率，建议买入价为14800越盾/股，相当于预期回报率为28%。

Source: GTJASVN Research, MSB, FireAnt

免责声明

本报告仅供参考，不构成买卖股票的建议

本报告所表达的观点准确反映了负责编制本报告分析师对证券代码或发行人的个人观点。 投资者应将本报告作为参考，不应将本报告作为投资决策的证券投资咨询内容，投资者应对自己的投资决策负责。国泰君安证券（越南）股份公司可不对全部或任何损害负责，或因使用本报告中所述的全部或部分信息或意见的行为而导致或与之相关的被视为损害的事件。

负责编制本报告的分析师根据各种因素收取报酬，包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争因素和公司的收入。国泰君安证券（越南）股份公司及/或其成员及/或其总经理及/或其员工可能持有本报告中提及的任何证券（或任何相关投资）的头寸。

负责编写本报告的分析师努力根据发布时被认为可靠的信息编写报告。国泰君安证券（越南）股份公司对信息的完整性和准确性不作任何确认、保证和承诺。本报告中表达的意见和评估仅代表在发布日期负责编制报告分析师的观点，不应被视为国泰君安证券（越南）公司的观点， 并可能随时更改，恕不另行通知。

本报告仅供参考，根据法律法规和本报告所在国家或地区的明确相关规定提供给国泰君安证券（越南）股份公司在越南和国外的机构投资者和私人客户发布，并且可能不构成在任何司法管辖区购买、出售或持有证券的要约或任何具体建议。本报告中表达的意见和评估并不考虑每位投资者在目标、需求、战略和具体情况方面的差异。投资者承认可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告的内容，包括但不限于本建议，不应作为投资者或任何第三方参考的依据，以在要求国泰君安证券（越南）股份公司及/或负责编制本报告的分析师对投资者或与投资者投资决定和/或本报告内容相关的第三方履行任何义务。

除非国泰君安证券（越南）股份公司的主管代表书面承兑，否则任何人不得出于任何目的复制、转载、出版或重新分发本报告。引用时请注明来源。

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

阮德平

Senior Research Analyst

binhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:704

陈氏红绒

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703