



海事商业股份银行 (MSB)

分析师

陈氏红绒, CFA

Mail: nhungth@gvias.com.vn – ext 703

Research Department

2024年8月14日

2024年上半年经营业绩

经营业绩更新

年初至今信贷增长 12.41%，主要来自大型企业和中小企业。同时，MSB 的资金来源主要来自 CASA 和银行间市场，客户存款达 1517.43 亿越南盾，较上个季度增长 10.1%。从银行间货币市场动员的资金环比增长 19.5%，达到 33.88 万亿越南盾。CASA 率恢复至 27.6%，其中中小企业增长强劲（较上个季度增长 18.9%）。

资产质量有所改善，风险准备金达到 3.007 万亿越南盾。坏账率小幅上升至 2.13%。资本充足率（CAR）仍维持在 12.13% 以上的较高水平。

评估

我们认为，下季度，由于国家银行更加稳定的货币政策和银行间市场利率（MSB 银行动员资金渠道之一）的降温，MSB 银行的净息差将有所改善。

利息收入对银行上半年利润增长起到主导作用。非利息业务方面，服务费收取业务以及外汇和投资业务利润仍保持正增长。

资产质量方面，我们预计该行坏账率已接近峰值，未来 2 季度将横盘或小幅下降。

我们维持对 MSB 股票的“持有”建议。

建议:

持有

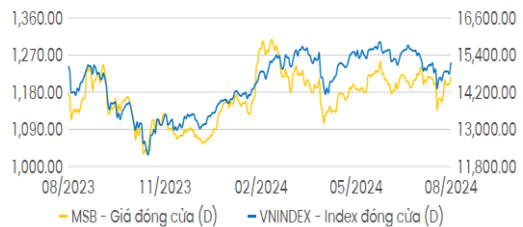
6-18个月的目标价:

N/A

当日股价:

VND14,700

股价走势图



股价波动	1 M	3 M	1Y
变动率	0.68%	2.43%	2.08%
与越南指数相比	-2.26%	-1.3%	3.52%
平均价(VND)	14,410	14,551	14,034

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

No. shares outstanding (million)	2,000	Major shareholders (%)	ietnam Post and Telecommunications Group 6.05%
Market capitalization (VND b)	29,400	Free float (%)	90%
3-month volume average price ('000)	12,640	LDR (%)	79.08
High/low price 52w (VND)	15900 / 12200	CAR (%)	12.13

源: the Company, Guotai Junan (VN).

2024 年上半年经营业绩

资金来源主要来自 CASA 和银行间市场

MSB 银行总资产保持正增长，特别是客户存款和同业存款。客户存款占比最大，为 151.743 万亿越南盾，比上一季度增长 10.1%，比去年同期增长 20.2%。来自银行间市场的资金达 33.88 万亿越南盾，较上个季度大幅增长 19.5%，同比增长 31.5%。有价证券占 54770 亿越南盾，较上个季度增长 11.5%，同比强劲增长 73.1%，但在资本结构中的比重相对较小。

与去年同期相比，CASA 率继续从 24.2% 恢复至 27.6%。CASA 结构主要来自个人客户和大型企业，占比分别为 31.3% 和 38.7%。然而，与上述两类客户群相比，中小企业的 CASA 增长率更为强劲（较上个季度增长 18.9%）。

在整个行业增长疲软的背景下，信贷仍同比增长，但主要增长来自企业客户

年初至今，信贷增速达 12.41%，位居整个行业系统中信贷增长较高的银行之一。信贷余额约为 219 万亿越南盾，其中企业债券余额与 2023 年底相比几乎保持不变，仅为 1.500 万亿越南盾。2024 年，中小企业和大型企业客户群仍将占比最大，分别达到 35.1% 和 41.6%，同时中小企业也是增长最强劲的群体，环比增长 35.1%。值得注意的是，在经济面临种种困难的背景下，尽管企业客户的比例有所上升，但个人客户增速大幅放缓，贷款余额环比仅增长 1.1%。

深入了解信贷增长驱动因素，零售领域的家庭商业贷款和住宅住房贷款信贷余额大幅增长，年初至今分别增长 8% 和 12%。在企业贷款方面，商业领域的未偿还商业贷款年初至今大幅增长 21%，这与今年上半年越南整体贸易强劲复苏的情况一致。

上半年利润达到全年计划的 54%

2024 年第二季度，MSB 的净利息收入占总营业收入（TOI）的 59.9%，而非利息收入占 40.1%，较前几个季度都有所增加。这反映出得益于非利息收入的贡献日益增加，MSB 收入结构也有所改善。

2024 年第二季度，MSB 的税前利润总额约为 2.160 万亿越南盾，环比增长 41.2% 和同比增长 6.8%。其中，由于资本成本的影响，净利息收入小幅同比下降 1%。

与此同时，银行的非利息收入相比第一季度有所改善，主要来自约为 3790 亿越南盾的服务收入（环比增长 23.1%），以及约为 3850 亿越南盾的外汇交易收入。此外，由于收回了已计提的 8000 亿坏账，第二季度其他收入大幅增长至 1.201 万亿越南盾（环比增长 165.5%）。

从经营业绩方面看，由于受资本成本上升的影响，MSB 的净息差（NIM）较上季度下降 3.9% 至 3.7%。与前几个季度 MSB 受益于银行间市场的低成本资金相比，2024 年第二季度，由于美元/越南盾汇率紧张，银行间市场利率大幅上升，导致 MSB 的资本成本（COF）受到显著影响。

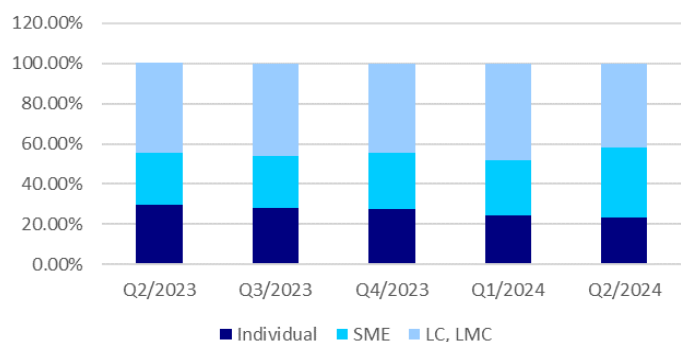
从运营效率面看看，运营费用（OPEX）包括人事费用、财产费用和其他费用保持稳定，成本收入比（CIR）从 2024 年第一季度的 34% 略降至第二季度的 31%。人事费用占较大比例，增加了 6.7%，而财产费用和其他费用因数字化转型活动增长了 18% 以上。

谨慎风险管理有助于改善资产质量

2024 年第二季度，MSB 在的资产质量表现出谨慎的风险管理，具体有一些亮点：贷存比（LDR）上升至 72.6%，而中长期贷款的短期资金比例（MTLT）下降至 26.1%，反映了降低流动性风险的策略。尽管坏账率（NPL）小幅上升至 2.13%，信贷风险准备金大幅增加至 3.007 万亿越南盾，确保坏账覆盖率达 58.8%，帮助银行对坏账应对做好准备。资本充足率（CAR）达到 12.13%，远高于 8% 的规定水平，显示 MSB 保持着坚实的资本缓冲，确保对市场风险的抵御能力。

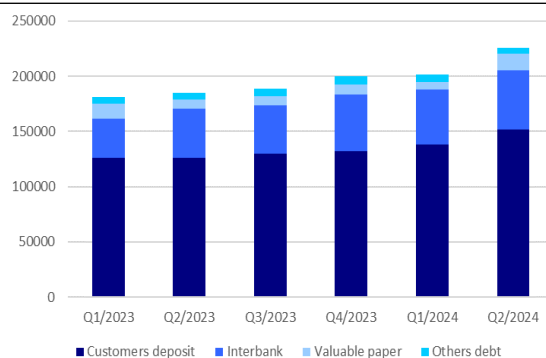
然而，仍然存在控制贷存比大幅上升、坏账率小幅上升等挑战。

Figure-1: 按客户群的贷款



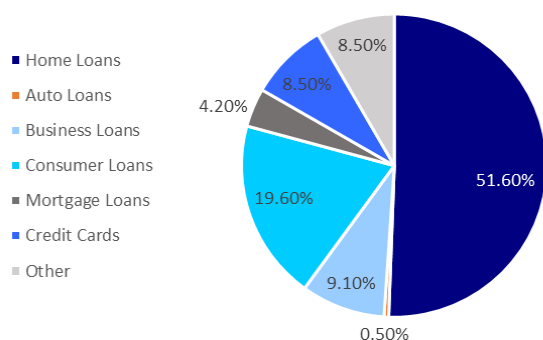
源: MSB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: 资本结构



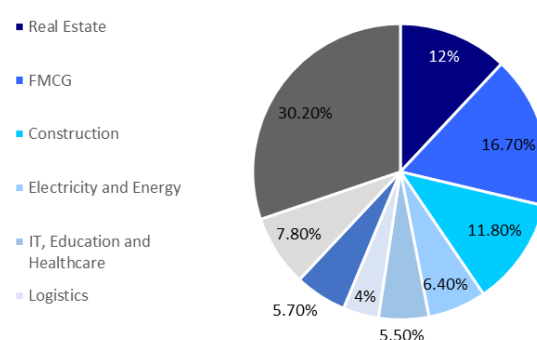
源: MSB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: 个人客户债务



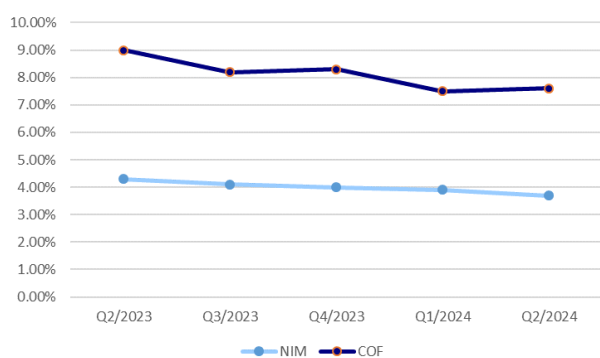
源: MSB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: 企业客户债务



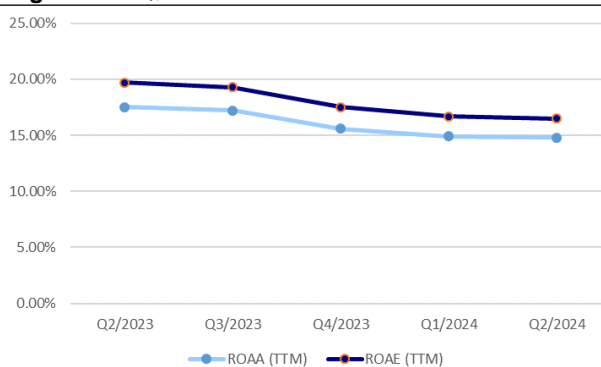
源: MSB, Guotai Junan (VN).

Figure-5: 净利率



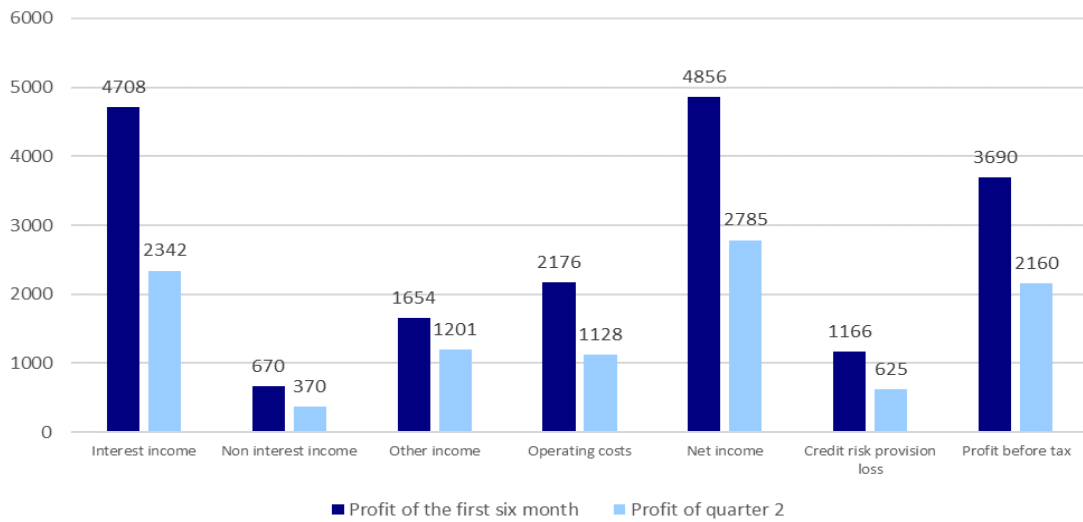
源: MSB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: 回报率



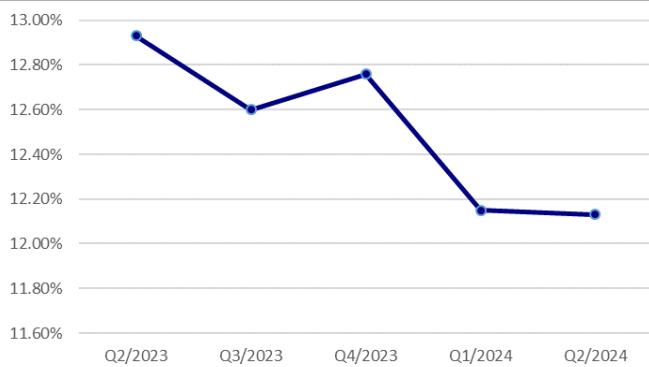
源: MSB, Guotai Junan (VN).

Figure-7: 第二季度利润



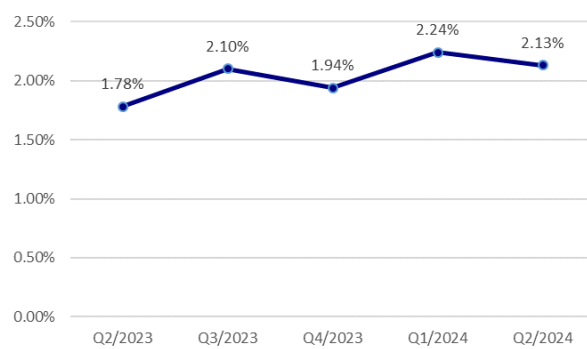
源: MSB, Guotai Junan (VN).

Figure-8: 资金安全



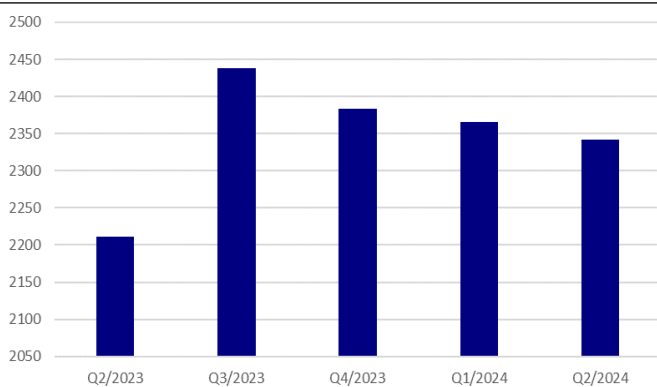
源: MSB, Guotai Junan (VN).

Figure-9: 坏帐比率 (NPL)



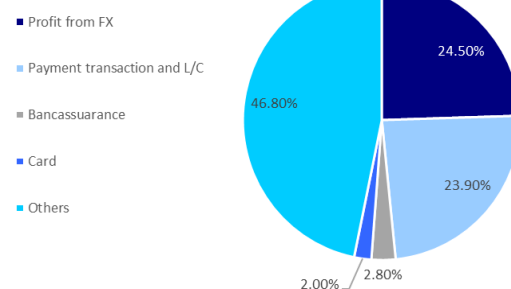
源: MSB, Guotai Junan (VN).

Figure-10: 净利息收入



源: MSB, Guotai Junan (VN).

Figure-11: 非利息收入结构



源: MSB, 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）- 研究部

陈氏红绒, CFA

Equity Analyst- Banking sector

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

GTJA 证券（越南）客服部

陈玄庄

Customer Service Specialist
and translator

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:118

阮氏兰香

Customer Service Specialist
and translator

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:113

阮秋庄

Customer Service Specialist
and translator

trangnt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:114

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

