



企业报告:

越南科技及商业股份银行 (TCB)

分析部
2024 年 10 月 28 日

2024年前九个月经营业绩更新

业务更新

Techcombank (TCB) 在 2024 年前九个月已实现令人印象深刻的信贷和利润增长。截至 2024 年第三季度末, TCB 的年初至今信贷增长率达 17.4%, 位居系统内较高水平。与此同时, TCB 录得税前利润 22.8 万亿越南盾 (同比增长 33.5%), 总营业收入 (TOI) 达 37.4 万亿越南盾 (同比增长 28.9%)。净利息收入 (NII) 因个人信贷增长特别是住房贷款而增长。然而, 2024 年第三季度的非利息收入 (NFI) 受信用证和外汇收入影响, 下降 10.2%。TCB 已结束与 Manulife 的保险合作, 预计第四季度的赔偿成本为 1.808 万亿越南盾。由于利率竞争激烈和资本成本上升, 净息差 (NIM) 保持平稳。不良贷款率 (NPL) 上升至 1.35%, 但银行已加强不良贷款拨备。通过 TCGIns 扩展至非寿险业务, TCB 进一步实现收入来源多元并减少对贷款利息的依赖。

评估

持有: 对于长期投资者而言, TCB 凭借其强大的财务基础、较高的 CASA 比率以及多元化收入战略, 依然是一只具有潜力的股票。然而, 短期内信贷风险, 特别是不良贷款和拨备成本的上升以及净息差未见改善, 可能对利润带来短暂压力。

建议:

持有

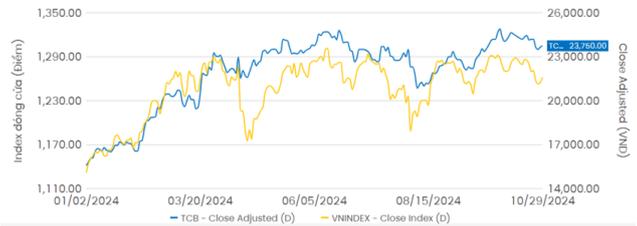
6-18个月的目标价:

27,500

当日股价:

VND23,600

Price movement:



股价波动

	1 M	3 M	1Y
变动率	-2.3%	3.96%	-20%
与越南指数相比	-2.8%	1.02%	18.3%
平均价(VND)	23,335	24,309	20,616

源: FiinproX, Bloomberg, Guotai Junan (VN)

流通股 (百万)	7,045	大股东 (%)	马山集团股份有限公司
市值 (VND b)	165,558	Free float (%)	14.88%
三个月平均成交量 ('000)	22,875	LDR (%)	65%
52 周最高/最低价 (VND)	25250 / 13600	CAR (%)	82.2
			15.1

源: the Company, Guotai Junan (VN).

2024 年前九个月经营业绩更新

信贷较年初增长 17.4%

截至第三季度末，TCB 的信贷余额较第二季度增长 6%，主要来自零售贷款，尤其是住房贷款。具体而言，零售贷款余额环比增长 6%，其中住房贷款（抵押贷款）在过去一个季度加速增长 14%。

2024 年前九个月，TCB 的零售信贷余额年初至今增长 20%，而企业客户的未偿债务年初至今增长 16%。

利润增长强劲，尽管非利息收入有所下降

在 2024 年前九个月，TCB 的收入和利润均录得强劲增长。具体，税前利润达 22.8 万亿越南盾，同比上升 33.5%；总营业收入（TOI）达 37.4 万亿越南盾，同比增长 28.9%。

净利息收入（NII）：2024 年第三季度的 NII 为 8.929 万亿越南盾，同比增长 22.8%，占总营业收入的 71.9%。今年前九个月累计 NII 达 26.906 万亿越南盾，较去年同期增长 33.9%，主要得益于个人信贷增长。尤其是住房贷款板块，个人贷款余额环比增长 6%。

非利息收入（NFI）：尽管今年前九个月 NFI 正增长 17.7%，但第三季度 NFI 达到 2.826 万亿越南盾，同比下降 10.2%。这一下降主要由于信用证（LC）和外汇收入受到法律变动和市场利率波动的影响。

TCB 已宣布自 2024 年 10 月起终止与 Manulife 的独家保险分销合作。为完成这一终止协议，TCB 需支付 1.808 万亿越南盾的赔偿费用，预计将在第四季度财报中列入，这可能减少 2024 年第四季度的短期银行利润。

净息差（NIM）未见改善，尽管信贷增长良好

TCB 的净息差近期保持平稳，主要受资金结构和利率竞争的影响。TCB 拥有高 CASA 比率（40.5%）的优势，有助于降低资金动员成本，但在激烈的贷款利率竞争背景下，优化资金来源使用面临着挑战。为吸引客户和支持住房贷款，银行需要维持低利率，这导致利差不足以推动 NIM 的改善。此外，因定期存款融资成本的上升，也使净息差未能改善，尽管信贷增长表现良好。

不良贷款风险

不良贷款率（NPL）已升至 1.35%，反映出银行贷款组合的风险增加。另一个值得注意的点是，银行的不良贷款拨备同比增加 73.4%，显示出 TCB 已主动识别和应对未来的信贷风险。这一举措虽然有助于防范不良贷款风险，但可能会在短期内对银行的利润带来一定压力。

扩展至保险板块的战略

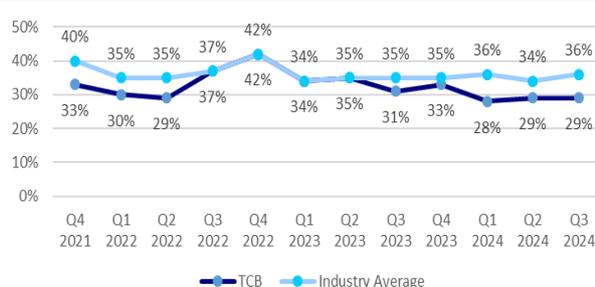
结束与 Manulife 合作后成立 TCGIns，为 TCB 在非寿险板块带来新的收入来源。通过扩展到非寿保险，TCB 不仅实现收入来源多元化，还增加其金融生态系统内的产品交叉销售机会。这有助于银行发展壮大，减少对利息收入的依赖，并在未来创造更稳定的收入基础。

Figure-1: CASA 率 (%)



源: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: CIR 率 (%)



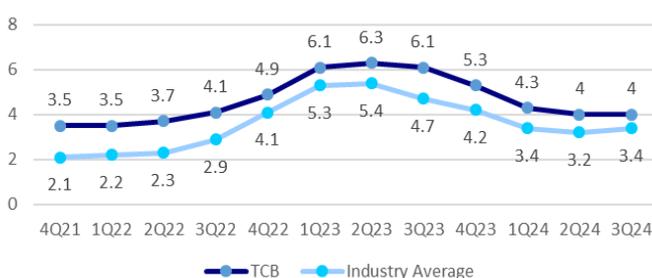
源: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: 基金成本



源: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: NIM (过去 12 个月)



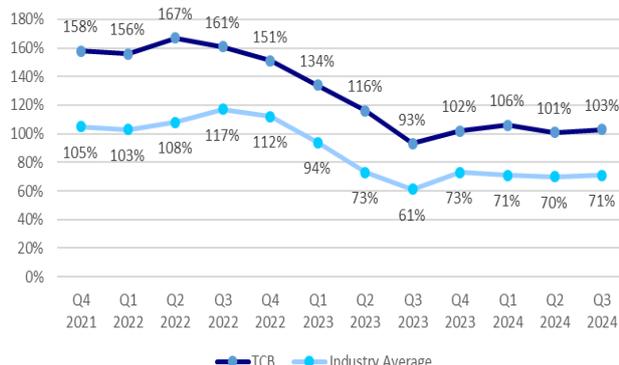
源: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-5: 关注类债务及不良贷款率



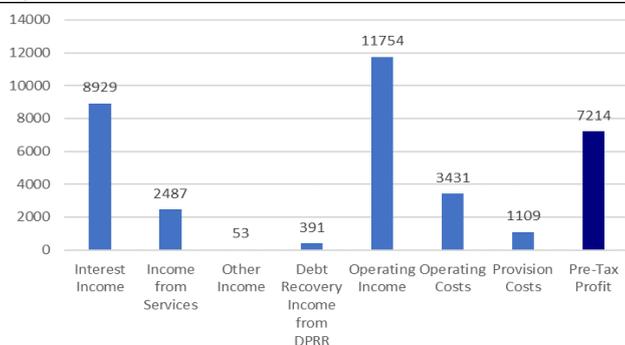
源: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: 不良贷款拨备覆盖率



源: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-7: 2024 年第三季度利润



源: TCB, Guotai Junan (VN).

Figure-8: 2024 年前九个月累计利润

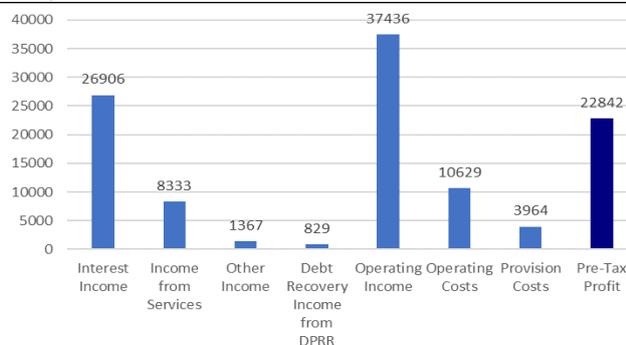


Figure-9: 客户信用结构与企业债券

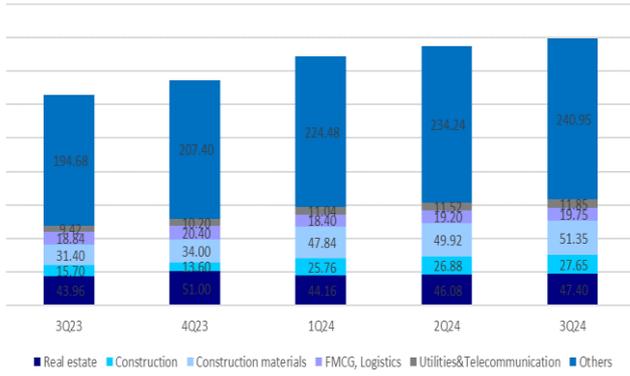
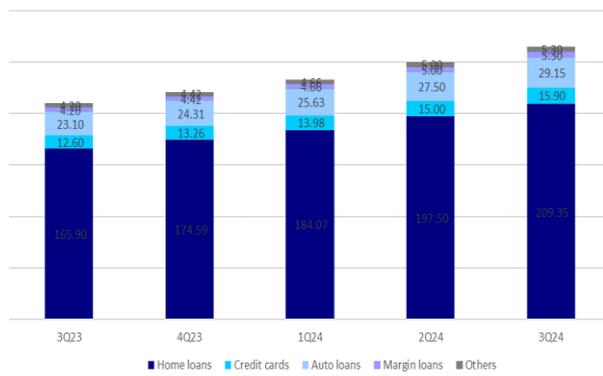


Figure-10: 个人客户信用结构



源: TCB, Guotai Junan (VN)

Figure-11: 收益资产结构

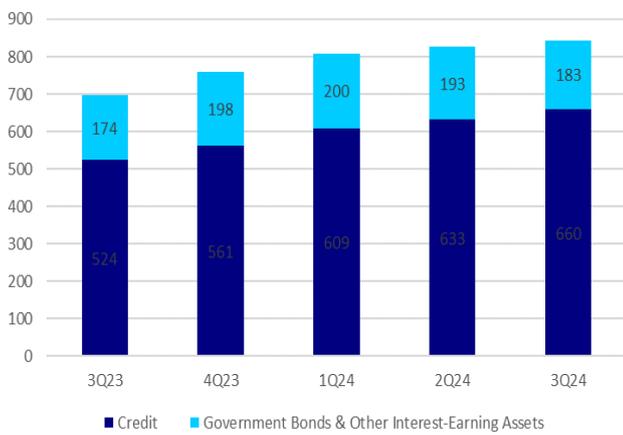
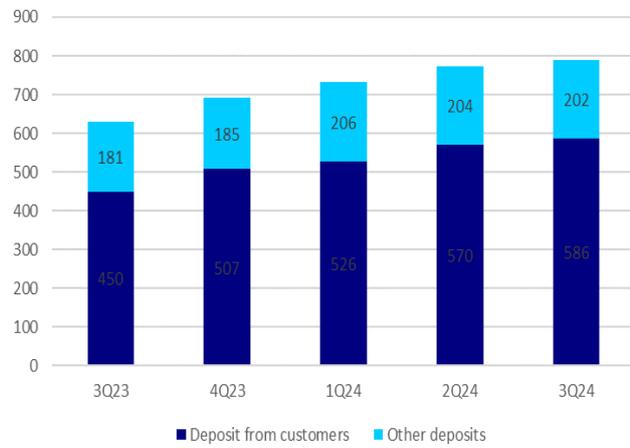
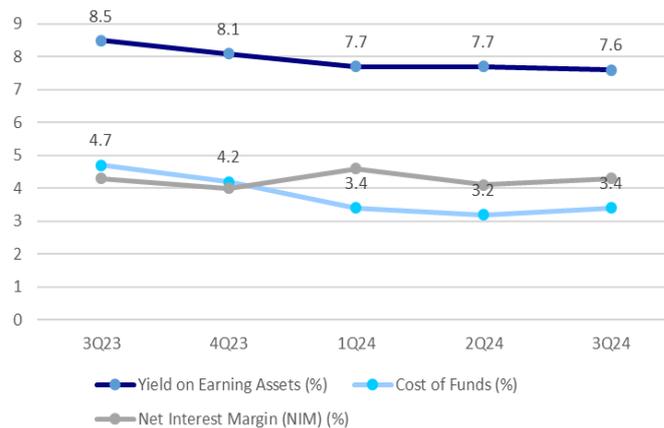


Figure-12: 资本结构



源: TCB, Guotai Junan (VN)

Figure-13: NIM



源: TCB, 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

郑庆玲

Research Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:705

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

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

