



企业报告: 越南技商股份商业银行 (HOSE: TCB)

分析师

郑庆玲

邮箱: linhtk@gtjas.com.vn – ext 706

2025年7月23日

2025年上半年业绩更新

主要内容

截至目前, 包括企业债券在内的信贷余额达 759 万亿越南盾, 年初至今增长 11.29%, 其中企业客户信贷余额增长 13.57%, 个人客户信贷余额增长 11.27%。

尽管信贷扩张表现积极, 但 TCB 的盈利效率却呈现下滑趋势, 2025 年上半年税前利润同比下降 3%。在信贷业务收入方面, 净利息收入 (NII) 继续受到激烈竞争压力影响而下降。目前净利差 (NIM) 维持在 3.7% 至 3.8% 的水平, 低于 2024 年超过 4% 的水平。

第二季度不良贷款率小幅上升至 1.32%, 原因是企业客户因在 CIC 上的关联债务受到影响。然而, 核心不良贷款率维持稳定在 1.05%。信用成本大幅下降至 0.6%, 同时资本充足率 (CAR)、中长期流动性比率 (STMLT) 等安全指标仍得到保障。

我们认为 TCB 将在 2025 年下半年继续保持信贷增长动能, 受益于房地产周期复苏。预计全年信贷余额将增长 18%。另一方面, 预计净息差将维持在 3.8% 左右, 因此短期内净利息收入难以实现突破。在上述假设基础上, 预计银行 2025 年下半年净利息收入将达 20.5 万亿越南盾, 同比增长 17%。非利息收入部分受到投资银行 (IB) 和外汇 (FX) 业务的支持。Bancassurance 业务由于新渠道开拓而有所改善, 但相应的成本可能对利润造成一定影响。我们预计银行将在 2025 年实现约 31.5 万亿越南盾的税前利润, 这也是其全年盈利目标。

建议:

中立

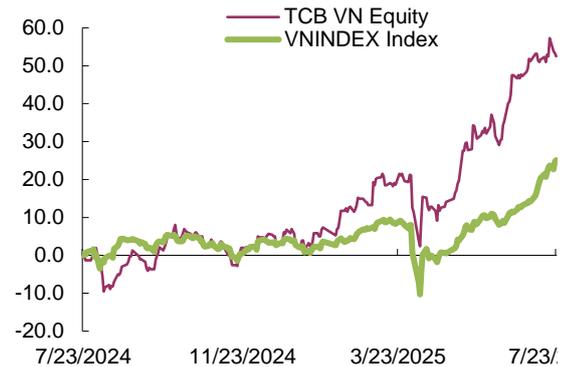
目标价

目前股价

(2025年7月22日)

35350

股价走势 (近一年回报率)



股价波动	1 M	3 M	1Y
变动率	4.0%	35.4%	49.5%
与越南指数相比	15.8%	60.1%	69.8%
平均价(VND)	34,815	31,702	26,171

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

流通股 (百万)	7,064.85	大股东	Masan Corp 14.88%
市值 (VND b)	248,329.54	Free float (%)	65%
三个月平均成交量 ('000)	19,209.11	CAR ratio	15%
52 周最高/最低价 (VND)	36500 / 20750	LDR	106.4%

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN).

TECHCOMBANK 业绩更新

信贷年初至今增长 11.12%

- 信贷扩张主要依靠房地产价值链支撑。具体来看，房地产经营贷款、建筑与建材贷款及按揭贷款合计占 TCB 总贷款余额的 70%。房地产经营贷款余额同比增长 15%、环比增长 3%；建筑贷款余额同比增长 11%、环比增长 6%；按揭贷款余额同比增长 10%、环比增长 8%。
- 值得注意的是，子公司 TCBS 的保证金贷款余额显示出强劲增长，环比增长 18%，年初至今回升 36%，占该银行个人金融客户信贷余额的 11%。TCBS 的保证金贷款也因较高的贷款利率，为 TCB 的净利差改善作出了积极贡献。

净利息收入 (NII) 和净利差 (NIM) 因竞争压力有所下降：

- 尽管整体贷款余额同比增长 20%，TCB 第二季度净利息收入 (NII) 仍同比下降 4%。2025 年上半年净利息收入为 17.4 万亿越盾，同比下降 3%。
- 第二季度净利差 (NIM) 略微改善至 3.8%，得益于 CASA 比例的提升（得益于 Auto-earning 产品）和贷款收益率上升。但该水平仍低于去年同期的 3.8%。

非利息收入轻微下降、运营费用控制良好、拨备费用下降，推动税前利润 (PBT) 第二季度同比微增 0.1%

- 2025 年上半年手续费收入为 5.532 万亿越盾，同比下降 5%，主要由于卡手续费和信用证 (LC) 手续费收入下滑，因会计处理方式变化。
- 投行业务 (IB) 收入第二季度大增 36%，上半年增长 30%。预计下半年债券市场回暖将继续为此业务板块提供增长动力。
- 保险收入有轻微复苏，得益于 TCB 积极构建新的销售流程。尤其是在银行保险方面，TCB 表现出深度布局意图，具体成立 Techcom Life Insurance (TCLife)，注册资本 1.3 万亿越盾（7 月获批，TCB 持股 80%）；年初收购 Techcom NonLife Insurance (TCGIns)，持股 68%。尽管如此，短期来看，该业务将对银行利润产生负面影响，因初期运营建设成本较高。根据 TCB 披露，保险业务预计在头两年亏损，自第三年起开始盈利。
- 保险业务出现轻微复苏，主要得益于 TCB 积极推进全新销售流程的建设。尤其在银保渠道方面，TCB 展现出深入布局的战略意图：一方面，于今年 7 月获批成立 Techcom Life Insurance (TCLife)，注册资本达 13 万亿越盾，TCB 持股比例为 80%；另一方面，在年初完成对 Techcom NonLife Insurance (TCGIns) 的收购，持股 68%。尽管如此，从短期来看，该业务预计将对银行整体利润带来一定压力，原因在于初期运营和体系建设投入成本较高。根据 TCB 的公开信息，保险板块预计将在头两年录得亏损，自第三年起实现盈亏平衡并开始贡献利润。

TCLife 公司的经营计划 (单位: 十亿越盾)

	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	总计
成本	1,040	1,367	1,134	1,668	2,154	2,249	9,612
收益		1,298	1,739	2,025	2,651	3,094	10,807
净利润	-1,040	-69	605	357	497	845	1,195
回复率							23.4%
总资产 (TTS)	728	3,243	6,930	10,392	16,081		

源: TCB

银行的企业费用和资产质量情况

- 银行上半年企业运营费用维持相对稳定, 成本收入比 (CIR) 保持在约 30% 的水平。2025 年上半年, 运营费用 (OPEX) 同比持平, 约为 8.116 万亿越盾。
- 第二季度的信用风险拨备费用大幅下降 38%。

资产质量

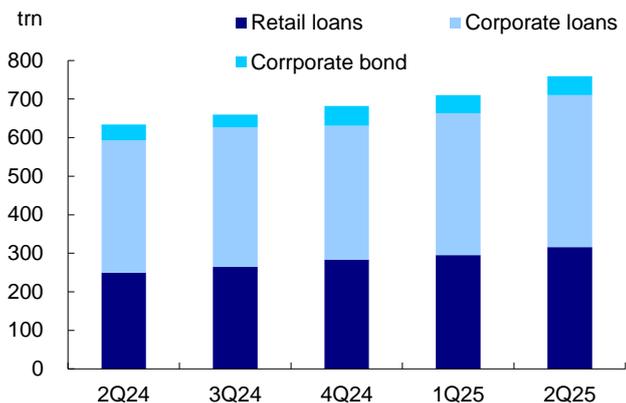
- 第二季度的不良贷款率 (NPL) 为 1.32%, 相比第一季度的 1.23% 略有上升, 主要由于企业客户群体的不良贷款增加。与此同时, 按揭贷款的不良贷款率维持稳定, 约为 2.2%。当前不良贷款拨备覆盖率仍保持在 100% 以上。
- 资本充足率 (CAR) 维持在 15%, 处于全行业的高位水平。

评估

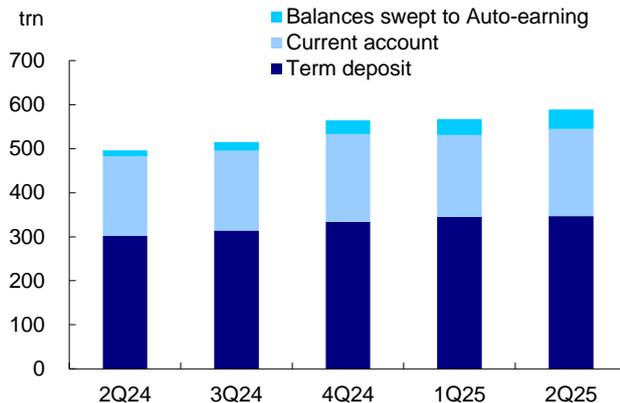
- TCB 上半年业务活动展现出积极与消极因素交织的局面。一方面, 受房地产市场复苏的推动, 信贷余额大幅增长。债券业务也受益于市场回暖, 推动投资银行 (IB) 业务收入改善。
- 另一方面, 利润指标反映出银行业当前所面临的困难, 包括由于融资成本上升而导致的净息差 (NIM) 下降压力, 而贷款利率仍处于较低水平。在此背景下, TCB 仍是业务创新的领头银行, 自动收益产品 Auto-earning 2.0 协助银行维持并吸引新的客户群体, 从而使活期存款比率 (CASA) 重回 41% 以上, 有效缓解资金成本 (COF) 压力。
- 面对机制变革, TCB 展现出在保险业务领域大举进军战略的决心, 已参与 TCLife 与 TCGIns。如前所述, 这一新业务板块将在短期内对银行利润造成一定冲击, 但中长期前景值得期待。
- 鉴于上述关键变化, 我们认为 TCB 将在 2025 年下半年持续保持信贷增长动力, 伴随房地产周期复苏, 预计全年信贷余额增长将达 18%。另一方面, 净息差 (NIM) 预计将在 3.8% 左右维持平稳, 因此短期内净利息收入难以大幅突破。基于上述假设, 银行在下半年净利息收入预计达 20.5 万亿越盾, 同比增长 17%。非利息业务收入将得到投资银行 (IB) 和外汇 (FX) 板块的支持; 保险业务也将改善收入结构, 尽管成本部分仍将影响利润表现。我们预计, TCB 全年税前利润目标将达约 31.5 万亿越盾, 为 2025 年的利润目标水平。



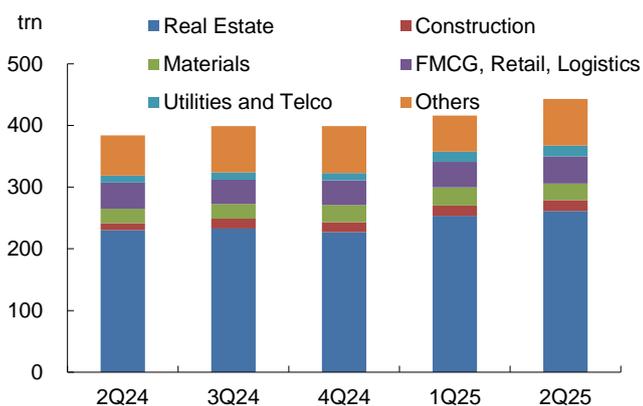
客户信贷结构



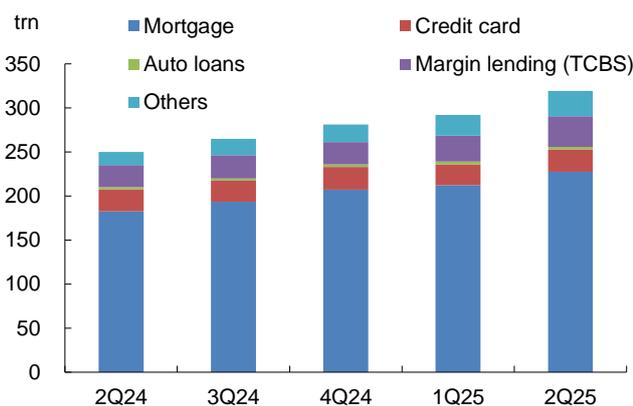
存款结构



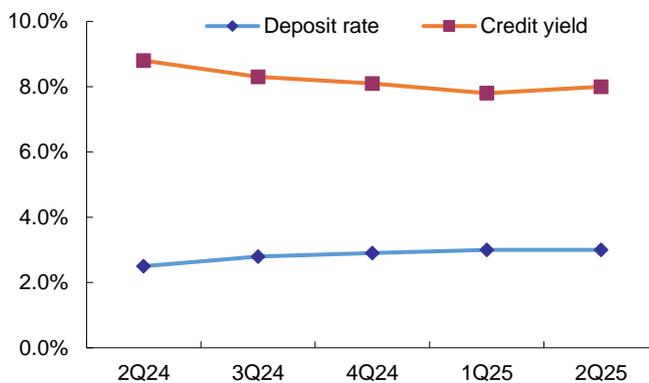
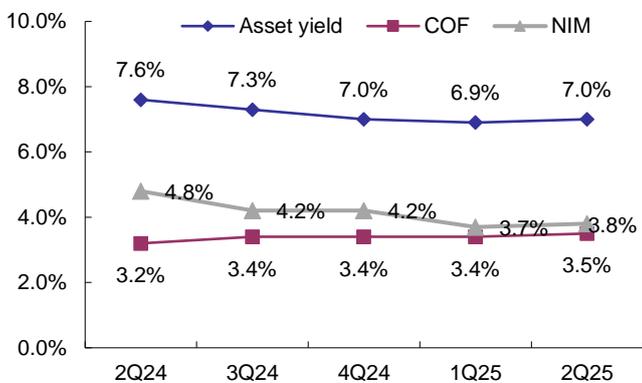
企业客户贷款余额



零售客户贷款余额



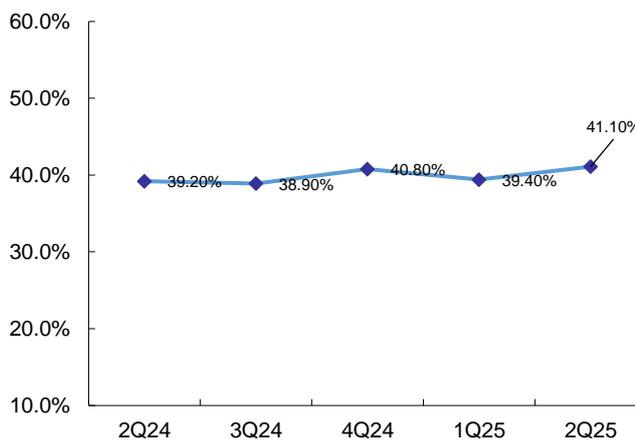
盈利能力



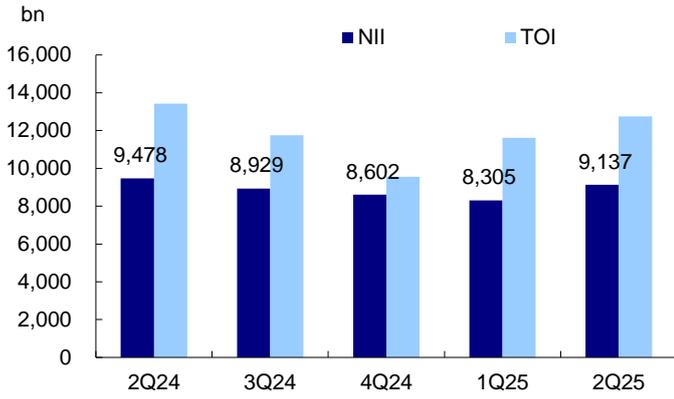
活期存款占比结构 (CASA 结构)



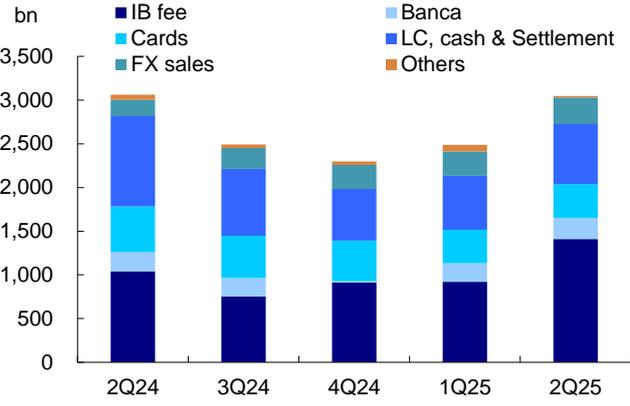
活期存款占比 (CASA 占比)



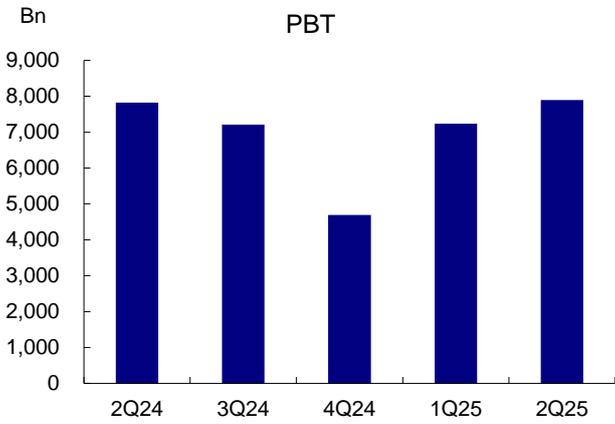
净利息收入与营业总收入 (TOI)



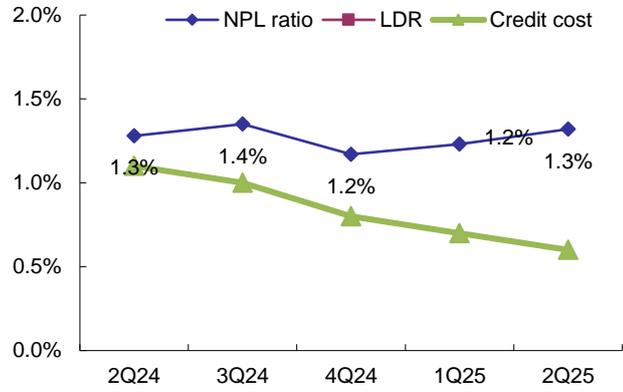
非利息收入



税前利润



不良贷款率与信贷成本



源: TCB, FiiiproX, GTJASVN RS



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:707

陈氏红绒

Deputy Director

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

