



企业报告:

越南军队股份商业银行 (MBB)

研究部
2025 年 8 月 6 日

2025年上半年经营业绩更新

业务更新

2025 年上半年, MBB 信贷增长达 12% (年初至今), 资金吸收 (包括有价证券) 年初至今增长 13%。营业总收入 (TOI) 达到 32.6 万亿越南盾, 同比增长 25%, 其中净利息收入同比增长 23%, 非利息收入同比增长 37%, 这得益于生态系统内成员公司的积极运作。合并税前利润同比增长 18%。

在过去几个季度行业净息差 (NIM) 整体下降的背景下, MBB 亦受到影响, 但其管理相对稳健, NIM 仍维持在较高的 4.1% 水平, 较上一阶段仅小幅下降 0.1%。在资产质量方面, 银行的不良贷款率 (NPL) 在扣除 CIC 归类影响后保持稳定, 维持在 1.6%。资本充足率 (CAR) 则维持在约 11% 的稳健水平。

评估

在 2025–2027 年期间, MBB 将继续巩固其作为银行体系前五强的地位, 凭借其全面的产品生态体系。MBB 是业内最早完善金融生态体系的银行之一。

在此阶段, MBB 因参与重组薄弱银行 (MBV) 而享受来自越南国家银行 (SBV) 的支持机制, 因此其信贷增长预计将在全行业中处于领先地位 (预计年增速达 30%–35%)。在 2025 年, MBB 制定的信贷增长目标为 25.3%。

凭借母银行及其成员公司生态体系共同取得的成果, 我们相信 MBB 将实现其 2025 年的利润目标。净利差 (NIM) 有望维持稳定, 保持在约 4.1% 的水平, 在积极情境下或将小幅上升 0.1%。

在今年 8 月, MBB 将按照此前获批的方案, 以 32% 的比例实施股票股息分红, 并计划向战略股东进行定向增发。关于此前回购 1 亿股股份的计划, 银行表示短期内暂不执行。

尽管 MBB 拥有显著优势, 但其股价近期已有一波大幅上涨, 我们建议“观望”MBB 股票, 目标价为 **33000 越南盾/股**。

建议:

观望

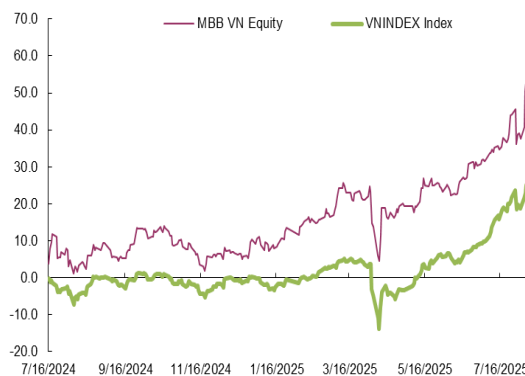
6–18个月的目标价

33000

目前价:

VND30600

一年股票收益率走势



股价波动	1 M	3 M	1Y
波动率%	14.2%	27.7%	43.5%
与越南指数相比	25.8%	51.5%	68.6%
平均价 (越盾)	27420	25792	23008

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

流通股数 (百万)	6,102.27	大股东 (%)	Viettel 14.7%
市值 (十亿越盾)	186,729.54	Free float (%)	68.7%
三个月平均成交量 (‘000)	23,336.65	LDR (%)	89%
52 周最高/最低价 (越盾)	30950 / 19450	CAR (%)	11.6%

源: the Company, Guotai Junan (VN).

2025 年上半年经营业绩更新

一、信贷与资金来源增长情况

截至 2025 年第二季度末，MBB 信贷余额达到 910 万亿越南盾，年初至今增长 12%。其中，客户贷款余额为 880 万亿越南盾，年初至今增长 13%，环比增长 10.3%；企业债券余额约 30 万亿越南盾，年初至今下降 10%，已连续 5 个季度下降。

- 按客户群体划分，信贷增长来源于个人与企业客，年初至今增速分别为 12.8% 和 13.6%。
- 本期内部分行业信贷增长显著，包括：制造加工业（年初至今增长 20%）、批发零售业（年初至今增长 15%）、房地产经营（年初至今增长 39%）。
- 按期限看，短期贷款增长 17%，快于长期贷款的 9.1%。

在资金结构方面，MBB 客户存款及债券、存单总融资规模较年初增长 13%，其中客户存款增长 9.7%，定期存款大幅增长 12.2%，活期存款（CASA）增长 5.8%，同时受利率上行带动资金成本（COF）上升。本期 MBB 积极扩大债券与存单融资规模，较年初增长 32%，从 129 万亿越南盾增至 170 万亿越南盾，为未来三年的高信贷增长提供了充足资金保障。

与全行业走势一致，企业客户存款增速相对较慢，年初至今增长 5.8%，低于个人客户存款 12.2% 的增速。尽管活期存款（CASA）增速仅为 5.8%，但在 CASA 余额方面，MBB 在同业中依然占据优势。自 2025 年第一季度起，MBB 在系统中 CASA 占比居首，截至第二季度末，该比例达 38.6%。

二、经营效率与利润表现

2025 年上半年，MBB 税前利润达 15.889 万亿越南盾，同比增长 18.3%。其中：

- 净利息收入（NII）达 24.064 万亿越南盾，同比增长 23%，主要得益于信贷余额同比大幅增长 28%。虽然净息差较去年同期收窄，受贷款利率显著下行和资金成本上升影响，但 MBB 通过优化资产负债结构——加大利率更具优势的个人贷款投放，并维持高比例活期存款（CASA）以降低资金成本，实现了稳健增长。
- 非利息收入（NFI）同比增长 37%，表现亮眼。其中，支付与资金业务增长 10%，保险业务增长 15%；咨询、债务处理等其他业务同比大增 44%。旗下子公司群持续释放协同效应，各领域均处于行业领先地位——MIC 保费收入居第 4，MB 银行保险（bancas MB）排名第 1，MBAL 排名第 4；Mcredit 位列消费金融行业第 3，MBS 经纪业务市占率排名第 7。目前，子公司合计贡献集团约 10% 利润，预计未来占比将进一步提升。
- 费用管控方面，尽管科技投入持续增加，运营费用（OPEX）同比仅增 11.3%，显著低于营业总收入（TOI）25% 的增速，使成本收入比（CIR）降至 27.4%，远低于行业均值。
- 盈利能力方面，ROA、ROE 等核心指标位居全系统前列。

三、资产质量

伴随信贷投放力度加大，MBB 同步提升拨备力度，拨备金额同比增长 65%，其中专项拨备在拨备成本结构中仍占最大比例。值得注意的是，第二季度风险拨备成本大幅上升，同比翻倍，是导致该季度利润同比下降的主要原因。

目前，银行合并口径不良贷款率为 1.6%，较前期继续下降，这得益于贷款业务的有效管控及加快不良资产处置。不良贷款拨备覆盖率也较上季度改善，升至 89%。

资本充足率（CAR）维持在 11.6%。银行计划继续推进多种资本补充方案，包括定向增发股份，以进一步充实资本缓冲。

GTJA 评估与 2025 年展望

MBB2025 年上半年业绩在利息收入和非利息收入两大核心业务方面均表现优于行业整体水平，体现了其在维持高比例活期存款（系统排名第一）、拥有长期优质客户群，以及打造完善且在行业中处于领先地位的子公司生态系统等方面的优势与努力。

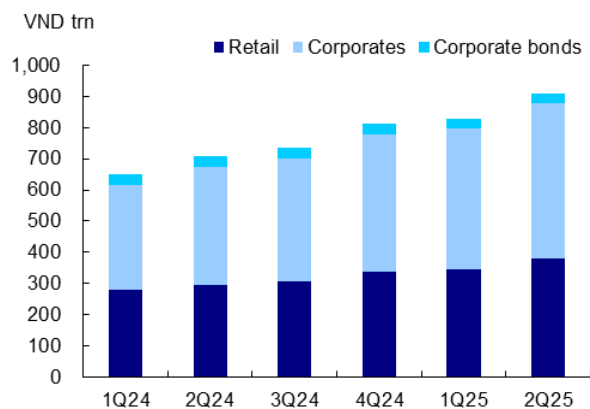
在业务前景方面，随着参与 MBV 重组，MBB 将享有特殊机制，信贷增长上限可达 30%–35%/年。银行的信贷投放计划也与越南经济增长方向保持一致，重点支持生产经营、出口业务、私人及消费贷款。同时，MBB 对房地产领域采取谨慎且有选择性的策略（设定年度贷款配额）。然而，值得关注的是，MBB 上半年房地产信贷余额同比大增 39%，目前占全行信贷余额的 10%。

短期内，基于对 2025 年下半年经营情况的预测，MBB 将着力加大中长期贷款投放（收益率更高），以改善 NIM。与此同时，子公司体系的相关业务计划也被寄予积极预期，其中，MCredit 已顺利完成重组，贷款余额年初至今增长 11%，不良贷款率低于 7%；证券领域的 MBS 继续保持前十券商的地位，保证金贷款余额的增长也为集团 NIM 改善作出积极贡献；保险业务则维持每年 15%-20%的增长速度，在非利息收入结构中的占比持续提升。

在上述多重动力的推动下，MBB 预计将实现 2025 年经营目标，即信贷增速达 25.3%，税前利润同比增长 10%。

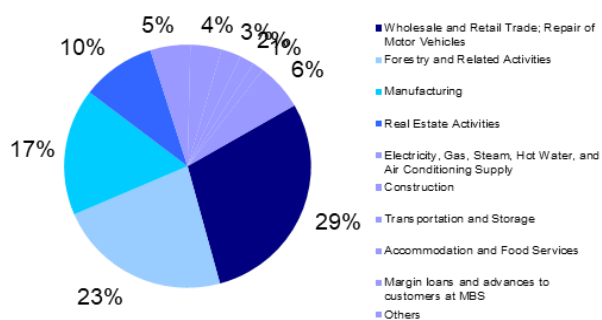
在资本补充方面，MBB 将于今年 8 月以 32%的比例派发股票股息；此外，银行计划定向发行 6200 万股股票，以进一步充实资本缓冲。

图 1：按客户划分的信贷结构



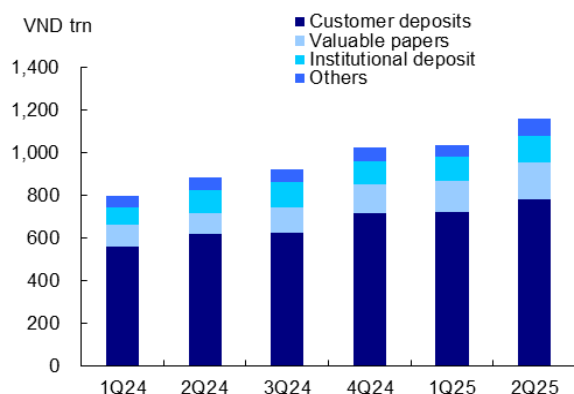
源: MBB, Guotai Junan (VN).

图 2：2025 年第二季度按行业划分的信贷结构



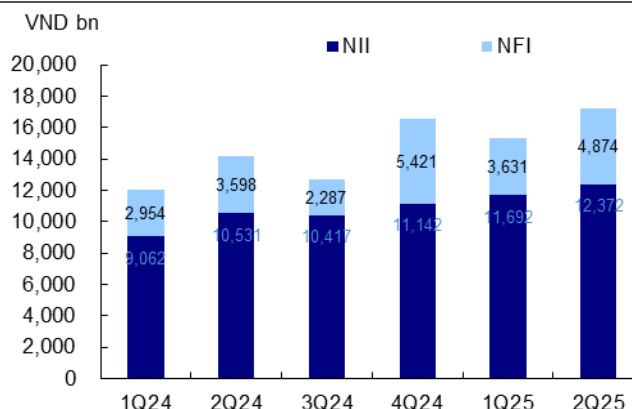
源: MBB, Guotai Junan (VN).

图 3：存款与筹资结构



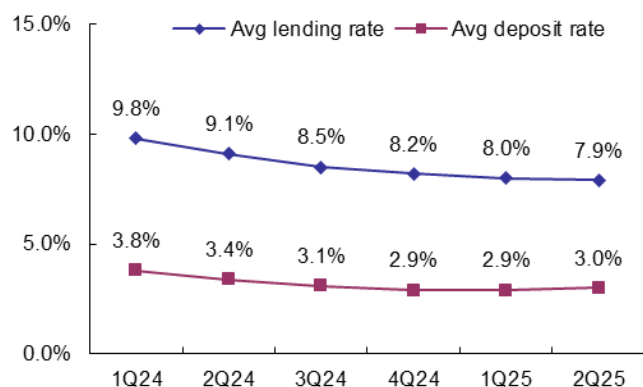
源: MBB, Guotai Junan (VN).

图 4：TOI 结构



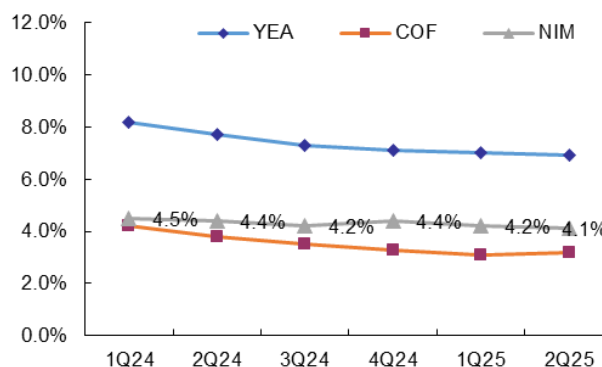
源: MBB, Guotai Junan (VN).

图 5：平均贷款利率与平均存款利率



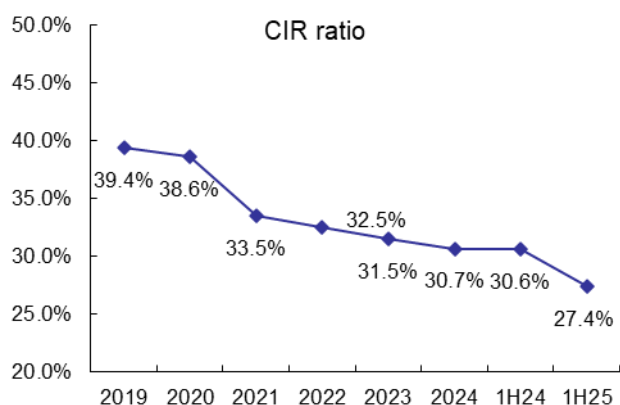
源: MBB, Guotai Junan (VN).

图 6：资金成本 (COF) 与净利差 (NIM)



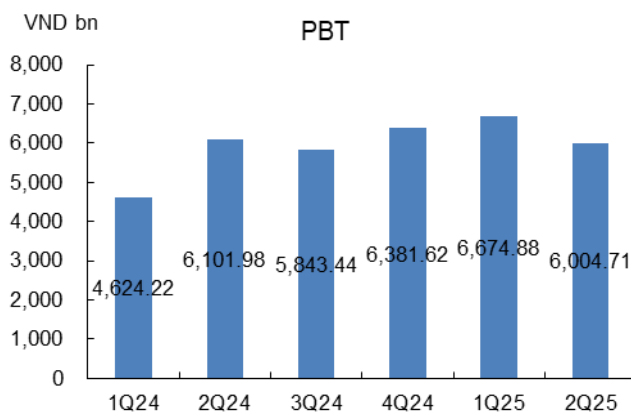
源: MBB, Guotai Junan (VN).

图 7: 成本收入比 (CIR)



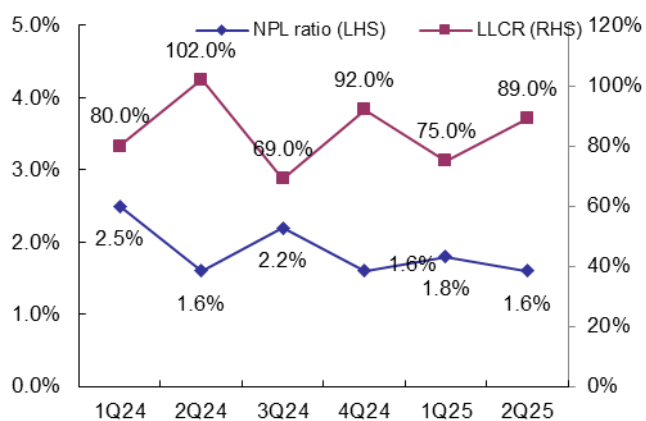
源: MBB, Guotai Junan (VN).

图 8: 税前利润



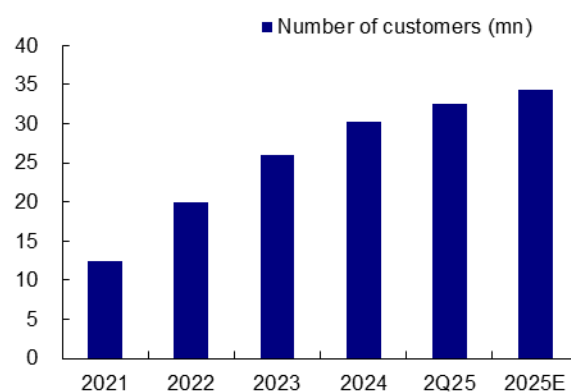
源: MBB, Guotai Junan (VN)

图 9: 不良贷款率与不良贷款覆盖率



源: MBB, Guotai Junan (VN).

图 10: 客户数量



源: MBB, 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: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

河内市安和坊陈维兴路 117 号

Charm Vit Tower 大厦, 一楼, 9-10 房

电话:

(024) 35.730.073

传真: (024) 35.730.088

胡志明市春和坊国际广场 Bis
2 号, 一楼

电话:

(028) 38.239.966

传真: (028) 38.239.696

