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

企业报告:

越南盛旺股份商业银行 (VPB)

研究部
2025 年 8 月 7 日

今年前六个月的营业结果更新

经营活动更新

2025 年第二季度，VPBank 取得积极的经营成果，今年上半年税前利润达 11.229 万亿越南盾，同比增长 29.5%，这得益于强劲的信贷增长与拨备费用下降。合并信贷余额达 842.354 万亿越南盾（年初至今增长 18.6%），领先于同业，主要来自个人抵押贷款和有担保的中小企业贷款业务，有助于有效控制信贷风险。存款业务也强劲增长（年初至今增长 23.8%），其中活期储蓄（CASA）同比增长 39.5%，首次逼近 100 万亿越南盾，有助于改善资金成本。尽管由于信贷结构向低风险领域调整，净息差（NIM）收窄至 5.45%，但 VPBank 的 NIM 仍然保持同业领先地位。资产质量明显改善，不良贷款率下降至 3.97%，贷存比达到 80.2%，表明该行下半年信贷增长仍有空间，尤其是在货币政策宽松、信贷额度放宽预期增强的情况下。

评估

鉴于 VPB 在最近一段时间的强劲上涨（3 个月内上涨 74.9%），我们继续建议投资者将该股列入关注名单，并对其“在控制中增长”策略的有效实施表示高度赞赏。

在整个行业信贷进入复苏周期的背景下，VPBank 凭借其安全的贷款组合、改善的 CASA 比率、稳健的资产质量以及良好的资本和流动性基础脱颖而出。这些因素为其中长期可持续的利润增长奠定了基础。

建议:	**观察**
6-18个月的目标价:	
当日股价	VND28,950

股价走势图

股价波动	1 M	3 M	1Y
价格波动 %	7.33%	74.92%	55.84%
与 VN index 相比	10.51%	24.57%	30.1%
平均价 (VND)	23,260	19,953	18,816

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

流通股数（百万）	7,933	大股东（%）	SuSumitomo Mitsui Banking Corp 15%
市值（百万 VND）	215,009	Free float （%）	55%
三个月平均成交量（‘000）	38,266	LDR （%）	80.5%
52 周最高/最低价（VND）	28,950/15,528	CAR （%）	%

源: the Company, Guotai Junan (VN).

2025 年上半年经营业绩更新

一、营业规模存贷款方面强劲扩大

2025 年第二季度，VPBank 迎来飞跃增长，贷款余额和存款余额较上一季度均实现两位数增长，表明其“在控制中增长”策略的有效实施。

合并信贷总额达到 842.354 万亿越南盾（较上个季度增长 5.4%，年初至今增长 18.6%），为 2023 年初以来的最快增幅。主要驱动力来自**抵押贷款业务**，占**未偿还贷款总额的 90.8%**，较上个季度增长 15%，同比增长 22%。其中，**个人房贷年初至今增长 18%**，成为促进安全可持续增长的关键部分。相比之下，无抵押贷款占比（9.2%）持续下降，反映出信贷结构正在向低风险方向“转型”。

另一方面，**合并存款达到 683.915 万亿越南盾（较上个季度增长 4.6%，年初至今增长 23.8%）**，表明该行不仅扩大了贷款规模，而且还巩固了资本来源。尤其是活期账户和储蓄账户(CASA)余额飙升至 97.378 万亿越南盾（**较上个季度增长 22.9%，同比增长 39.5%**），首次接近 100 万亿越南盾的高水平，使 CASA 占存款总额的比率**上升至** 15.8%，从而显示出从推动个人客户活期存款策略中取得的效果。动员活动的增速大于信贷活动的增长速度，帮助存贷比保持在 80.2% 的安全水平，确保了充足的流动性，为 VPBank 在下半年继续促进信贷增长创造了空间——在其他银行面临流动性压力并将信贷增长控制在授予的上限的背景下，这被视为是一个重要的竞争优势。

二、净利润率面临结构性压力，但仍保持行业领先地位

VPBank 2025 年第二季度的合并净息差（NIM）下降至 **5.45%**，这也是连续第二个季度下降，具体 **2025 年第一季度为 5.88%，2024 年第三季度为 5.99%**。这一趋势主要源于**生息资产收益率（YEA）持续收缩**，而**资金成本（CoF）已触底，几乎没有大幅改善的空间**。

- **YEA 从 9.54% 下降至 9.05%**，反映了信贷组合结构的变化：银行正在推广利率较低的安全抵押贷款（占未偿还贷款的 90.8%），以取代高利润的消费信贷。FE 信贷缺乏明显复苏也导致整个投资组合的收益率下降。.
- 同时，**CoF 继续小幅改善**，从 4.32%（2025 年第一季度）降至 4.25%。得益于促进活期存款动员 (CASA) 的策略，VPBank 的 CASA 规模首次接近 100 万亿越南盾，有助于略微降低投入成本。然而，15.8% 的 CASA 与私营部门的领先水平相比仍然较低，限制了进一步降低 CoF 的能力。

与整个银行行业（平均净息差约 3%）相比，VPBank 的利润率仍然占据领先地位。

三、信贷规模扩张、拨备压力减轻，利润稳健回升

营业总收入（TOI）达 32.101 万亿越南盾（同比增长 8.6%），表明即便在经营环境动荡的情况下，银行仍保持稳健增长态势：

- 得益于信贷增长，净利息收入同比增长 9.7%。
- 非利息收入下降 7.4%，原因是会计准则变更和信用卡/支付服务收入下降。

- 运营支出增长 21.8%，体现了对系统和数字化转型的投资策略。
- 拨备支出下降 10.5%，直接支撑了利润增长。

税前利润达到 11.229 万亿越南盾（同比增长 29.5%），超过行业平均水平，并展现出平衡增长和风险控制的能力——仅有少数银行可以在此期间做到这一点。

四、提升资产质量，降低长期增长风险

合并不良贷款率从 4.2%下降至 3.97%，而信贷余额则继续保持两位数增长，体现了业务组合转型带来的积极影响。不良贷款覆盖率达到 52.2%，保持高位稳定，显示出审慎的拨备政策。

与面临来自房地产或企业信贷债务群体（例如 HDB, STB）的高拨备压力的银行相比，凭借该行抵押贷款业务在债务组合中占据较大比率以及不良贷款率逐季度下降，VPBank 在同行业中的地位进一步提升。

上述成果来自于其早期规划的策略包括：重组信贷组合，不依赖短期信贷增长，并优先维持健康的资产负债表。

GTJA 的评估及 2025 年展望

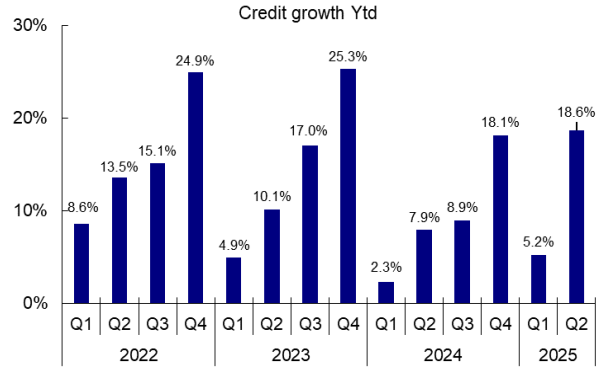
VPBank 以 “稳健扩张，优化资产结构”的策略引领私人银行业。据此，选择性信贷增长、有效动员、可控的资本成本以及显著提升的资产质量有助于为该行在下一阶段的加速发展奠定了可持续的基础。

在许多银行不得不在增长与安全之间做出抉择的背景下，VPBank 却展现出其能够兼顾两者的实力，这也是推动该银行 2025 年第二季度经营业绩脱颖而出的关键因素。

在货币政策仍处于宽松周期且信贷需求趋于在下半年提升的背景下，VPBank 被视为是能够抓住机遇、将控制风险与扩大增长并行不悖的银行之一。支撑 VPBank 前景的一些因素包括：

- **信贷增长空间广阔：**贷存比仅为 80.2%，低于行业平均水平，显示信贷扩张空间仍然较大，尤其是在央行计划下半年放松信贷额度的背景下。
- **信贷组合转型战略方向正确：**提高抵押贷款比重，尤其是购房贷款和有资产抵押的中小企业贷款，既降低信用风险，又保持可观收益率。这有助于 VPB 银行在众多仍依赖无抵押贷款或利润率较低的大型企业贷款的银行中脱颖而出。
- **活期存款与储蓄存款 (CASA) 强劲增长：**CASA 同比增长 39.5%，在存款利率竞争再度升温的背景下带来资金成本优势。保持较高的 CASA 比率有助于 VPBank 在未来几个季度稳定其净息差 (NIM) 。
- **资产质量改善，拨备压力减轻：**坏账趋于减少，拨备压力随之减少，将成为未来几个季度盈利的重要支撑因素。
- **FE Credit 展现复苏能力：**从 2025 年第二季度恢复的贷款余额增长是积极信号。尽管目前对利润贡献有限，但若风控得当并抓住消费需求回暖机遇，消费金融业务仍具爆发潜力。

图 1：合并信贷增长（年初至今）

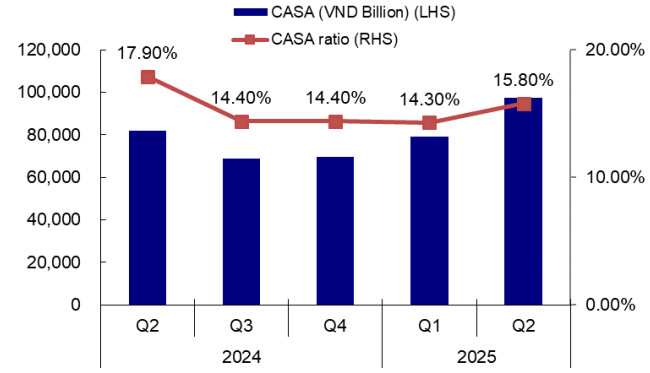


Source: VPB, Guotai Junan (VN).

图 2：合并存款增长（年初至今）

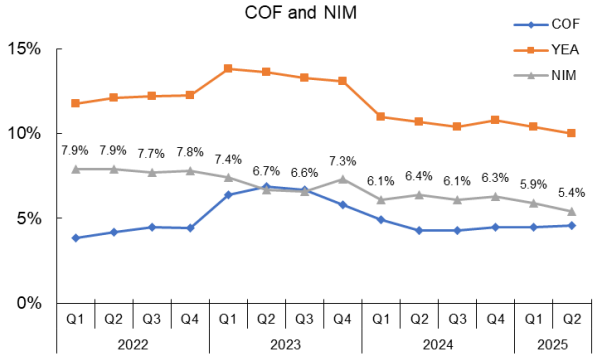
Source: VPB, Guotai Junan (VN).

图 3: CASA



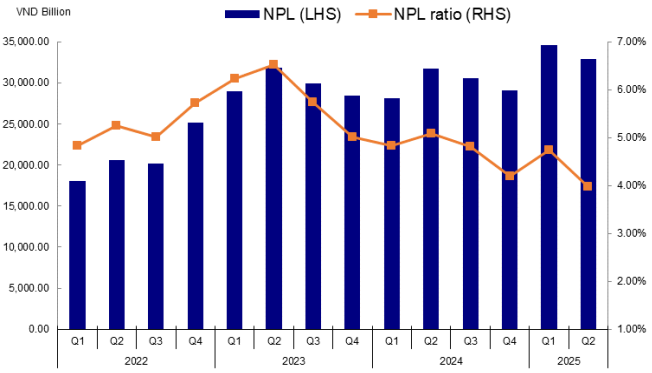
Source: VPB, Guotai Junan (VN).

图 4：净息差走势



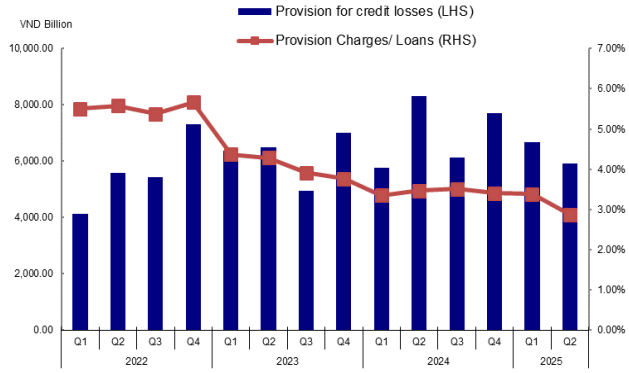
Source: VPB, Guotai Junan (VN).

图 5: NPL



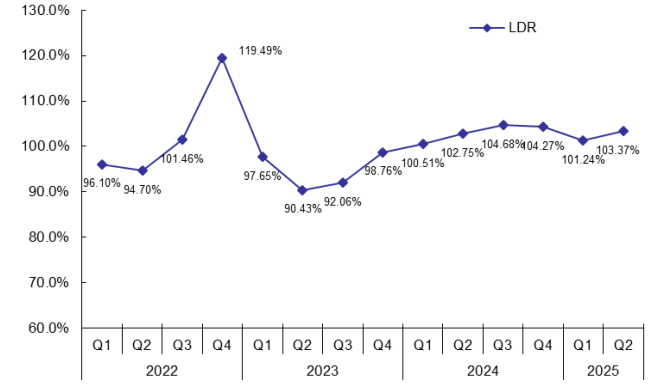
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

图 6：信贷风险拨备



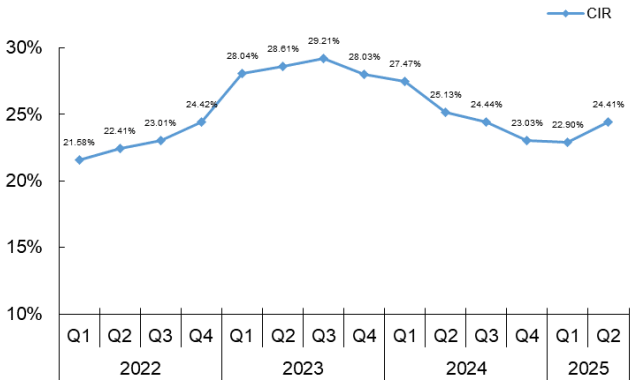
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

图 7: LDR



Source: ACB, Guotai Junan (VN).

图 8：成本收入比（CIR）



Source: ACB, 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
nhungtth@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

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