



企业报告

越南亚洲商业股份银行（ACB）

研究部

2025 年 7 月 29 日

2025年上半年业绩更新

经营业务更新

截至年初至今，信贷增长为 9.1%，低于行业整体平均水平。该结果反映出 ACB 在扩展信贷组合方面所面临的挑战，特别是在上半年南部信贷市场依然困难。在推动上半年信贷增长方面，个人客户与中小企业客户合计占总信贷余额约 90%，分别同比增长 7.7%与 5.6%，而大型企业客户大幅增长 25.1%，外资企业客户增长高达 71%，显示出银行未来推动信贷增长的潜力空间。

2025 年上半年，ACB 录得税前利润为 10.69 万亿越盾，同比增长 2%，完成全年计划的 46%。非利息收入同比大幅增长 39%，在一定程度上弥补了净利息收入（NII）的下降和净息差（NIM）因利率竞争和较高的资金成本而缩窄至 3.27%。

资产质量控制仍是 ACB 的一大优势，不良贷款率（NPL）降至 1.26%，内部口径仅为 1.18%，拨备覆盖率（LLR）提升至 76%。银行无企业债券贷款余额，房地产贷款占比保持在低位。资本充足率（CAR）达 11.08%，在分红及为 ACBS 增资后，仍高于监管最低标准。资产回报率（ROA）为 2%，股本回报率（ROE）为 20.6%，继续位列行业前列。

评估

我们看好 ACB 的长期业务前景，其核心客户群及优势主要集中在中小企业（SME）和个人客户，而这也是当前经济发展的重点方向。该发展方向与关于私营经济的第 68 号决议相契合，目标是推动中小企业数量在 2030 年达到 200 万家，约为当前的 3 倍。

信贷策略始终如一，资产质量控制良好，且无公司债余额；虽然净息差（NIM）暂时收窄，但其盈利能力仍表现优异（ROE > 20%）。

我们维持对 ACB 股票的“增持”评级，原因如下：

信贷策略稳健一致，资产质量控制良好，且无企业债敞口；尽管净息差（NIM）阶段性收窄，但盈利能力依然出众，股本回报率（ROE）超过 20%。

建议：

增持

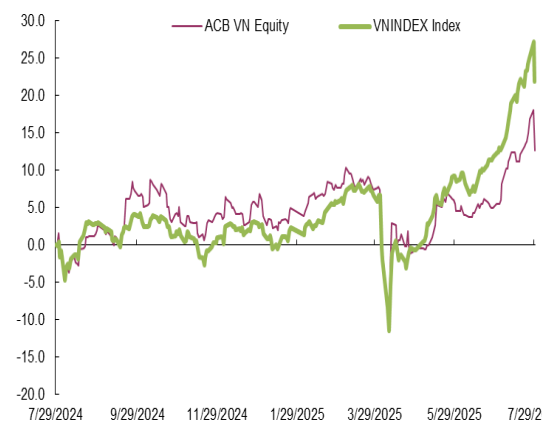
6-18个月目标价

25500

目前价

VND22850

股票 1 年期收益表现



股价波动

	1 M	3 M	1Y
波动率%	13%	19%	18%
与越南指数相比	14%	27%	25%
平均价（越盾）	22,372	21,465	21,229

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

流通股数（百万）

5,136

大股东（%）

市值（十亿越盾）

121,225

Free float (%)

三个月平均成交量（‘000）

10,943

LDR (%)

52 周最高/最低价（越盾）

23,850 / 18,172

CAR (%)

源: the Company, Guotai Junan (VN).

Sather Gate Investments Limited

4.99%

90%

81.97%

11.1%

2025 年上半年经营业绩更新

一、信贷增长

合并贷款余额达到 634 万亿越南盾，同比增长 9.1%，低于全行业平均增速（年初至今 9.9%）。具体如下：

- **个人客户 (Retail):** 增长 7.7%，主要增长动力来自住房贷款，增长 8% 和个人消费贷款，增长 3%，与 ACB 一贯审慎的风险偏好相符。
- **中小企业客户 (SME):** 增长 5.6%，主要集中在贸易和制造加工领域。
- **大型企业客户群体 (MMLC):** 大幅增长 25.1%，反映出 ACB 在战略上进行调整，旨在把握该客户群体信贷需求强劲复苏背景下的可控增长机遇。第二季度的突增主要源于银行主动快速向财务状况良好、资金需求大、还款能力强的企业客户放款，同时仍保持在可控范围内的信贷质量。**MMLC 与外商直接投资 (FDI)** 成为两大主要增长驱动力，其中 FDI 信贷同比年初增长达 71%。

MMLC 板块的强劲增长与传统板块的高信贷质量相结合，体现出 ACB 在**风险管理和资本使用效率**优先的前提下，灵活的信贷资源配置战略。

二、税前利润

2025 年上半年的税前利润达到 10.69 万亿越南盾，同比小幅增长 2%。其中：

- **净利息收入 (NII)** 达到 13.043 万亿越南盾，同比下降 6%。主要原因是**净利差 (NIM) 继续收窄至 3.27%**——较第一季度下降 22 个基点，较 2024 年第四季度下降 44 个基点。这是自 2023 年初以来的最低水平，充分反映出信贷业务的竞争加剧。毛利率下降的主要原因是 ACB 主动下调贷款利率以支持信贷增长，而资金成本上升更快，尤其是在短期存款上。
- 第二季度期间，由于第 70 号法令的影响，整个系统的 CASA（活期存款比率）也面临诸多挑战，影响了个人客户和中小企业客户的信心。尽管如此，**ACB 的 CASA 呈现小幅上升趋势**，达到 22.6%，这得益于银行在提升客户体验和扩大核心客户群方面的努力，从而在一定程度上遏制了资金成本的上升。其中，MMLC 和 FDI 的 CASA 分别实现 20% 和 17% 的亮眼增长。
- **非利息收入 (NFI)** 达到 4.164 万亿越南盾，同比大幅增长 39%，有效弥补了利息净收入的下滑。收入增长主要得益于外汇业务增长 74%、投资证券收入翻倍、担保服务增长 40% 以及其他手续费项目的提升。尤其是积极推进不良贷款回收，成为带动非利息收入增长的关键动力。尽管因政策原因导致保险收入有所减少，ACB 在该领域依然稳居行业前列。

成本收入比 (CIR) 为 31.5%，较上季度略有上升，但仍显著低于行业平均水平。

三、资产质量

- **不良贷款率 (NPL)** 从 2025 年第一季度的 1.49% 大幅下降至**第二季度末的 1.27%**，标志着在上一季度见顶后，资产质量出现了明显改善。22 个基点的下降表明，ACB 通过回收与严格的风险控制，有效处理了逾期货款。
- **不良贷款拨备覆盖率 (LLR)** 为 **75%**，虽略低于行业平均水平，但风险可控，因银行 96% 的贷款具备抵押物，主要为房地产资产。
- 尤其值得关注的是，ACB 在不良贷款处理与回收方面取得显著进展，2025 年第二季度回收与核销的贷款金额高达 3.972 万亿越南盾，同比增长高达 110%。与此同时，从不良贷款中上升为正常类贷款的金额也在增加，反映出债务重组与回收能力的提升。ACB 不仅通过计提拨备主动应对风险，更通过加强回收手段，体现了其在风险管理上的执行力与改善资产质量的决心。
- 此外，ACB 的资本充足率 (CAR – Basel II) 为 **11.08%**，相比年初的 11.82% 略有下降，主要因 ACB 增加了子公司 ACBS 的注册资本并支付现金股息。

贷款组合控制良好：

- **无企业债券敞口** —— 在当前债券风险依然存在的背景下，是一项明显优势；

- 房地产贷款占比较低（约占总信贷的 4%至 5%）；
- 贷款抵押率高达 96%，在发生不良贷款时，有效降低资金损失风险。

四、盈利能力

ACB 在 2025 年前 6 个月的各项盈利指标依然保持在较高水平：

- **资产回报率（ROA）**为 2.1%，与去年同期基本持平，但高于行业平均水平，约在 1.6%-1.8%之间。
- **净资产回报率（ROE）**达到 20.6%，显示出在多数银行受 NIM 下滑与资金成本上升影响的背景下，ACB 依然具备出色的盈利能力。

尽管本期净利差（NIM）略有下降，但 ROA 与 ROE 仍维持高位，表明 ACB 在运营成本控制（CIR 较低）、资本与资源配置方面成效显著，并持续聚焦于中小企业（SME）与大额优质客户（MMLC）等高效贷款领域。

GTJA 的评估与 2025 年展望

ACB 在 2025 年上半年公布的经营业绩，反映出当前银行业整体环境的基本态势，主要体现在以下几个方面：

- 净利差（NIM）缩窄（由于贷款利率偏低，且资金成本 COF 承压），导致利息收入面临较大压力，同时行业竞争格局依旧激烈；
- 信贷增长保持在相对较高水平，反映出经济持续扩张及信贷需求同比上升。

另一方面，ACB 在多个方面也展现出其独特性：

- 虽然 ACB 的同比增长速度较高，但相较于行业整体仍略显放缓，反映出其所面临的经营环境挑战，尤其是在其核心市场——南部地区。同时，这一增长节奏也体现出 ACB 在客户拓展与贷款结构管理上的审慎策略。从短期来看，ACB 在增长速度上或略慢于行业平均水平，但这也体现出其长期战略视角以及对核心业务的专注。
- 第二，信贷结构较为稳健：无企业债券敞口，房地产信贷占比亦处于较低水平。
- 第三，不良贷款率显著下降，这一成果也进一步印证了上述两点所带来的正向效果。
- 第四，盈利能力稳定，ROA 与 ROE 均保持在行业较高水平，体现出其核心经营质量。

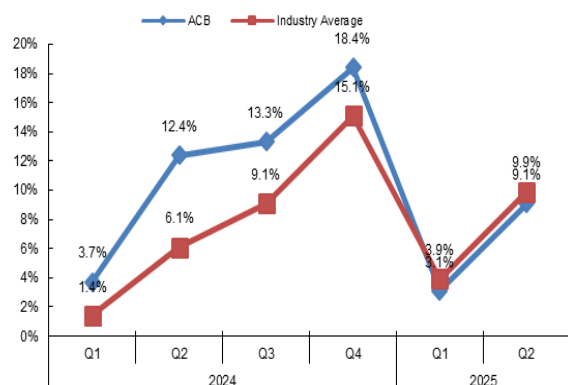
经营展望

- ✓ 关于 2025 年下半年经营展望，ACB 全年信贷增长目标为 16%-18%，与整体银行体系信贷增速相当。其中，中小企业（SME）贷款预计将加速增长，达到 18%；个人消费信贷增长超过 15%；而占比相对较小的 MMLC 与 FDI 板块预计也将持续加速。
- ✓ 盈利能力方面，在市场竞争持续加剧的背景下，预计净息差（NIM）在下半年将维持稳定。与此同时，由于 MMLC 与 FDI 客户的贡献，活期存款比率（CASA）有望继续改善。此外，ACB 认为受《第 70 号法令》的影响将被解除，个人与中小企业的 CASA 比重也将恢复增长。外汇交易、投资与保险等非利息收入业务的改善将成为利润增长的驱动力，帮助 ACB 实现 2025 年税前利润 23 万亿越南盾的目标。
- ✓ 资产质量方面，不良贷款率（NPL）将维持在 1.3%以下。银行预计随着 2025 年 10 月 1 日起生效的新信贷法实施，全系统的不良贷款将见顶。该法明确资产收回的法律依据，有助于加快坏账处理进度。
- ✓ 在 2025 年上半年业绩发布会上，ACB 还分享了 2025-2030 年期间的经营愿景，目标是通过全面改革产品体系、加大科技投入、扩展子公司与联营企业生态系统以及战略性投资合作，发展成为一家高效的金融集团。在该愿景中，ACB 设定了以下核心财务指标目标：ROE（净资产收益率）超过 20%，非利息收入占总营业收入超过 20%，CASA 比重超过 30%（跻身 CASA 比例最高的银行之一）。
- ✓ 近期，ACBS 在上半年连续两次增资，反映出母公司 ACB 战略方向的一贯性。ACBS 在产品交叉销售、利用现有客户资源杠杆以及通过提升保证金贷款业务来改善利润率方面，均发挥着关键作用。目前，ACB 暂无短期内推动 ACBS 上市（IPO）的计划。

- ✓ 关于业务前景，我们对 ACB 的长期增长潜力保持信心。ACB 的核心客户群为中小企业（SME）及个人客户，这也正是经济发展的重点方向。该战略与《第 68 号决议》鼓励私营经济发展、推动 SME 数量到 2030 年达到 200 万家企业，几乎是当前的三倍。

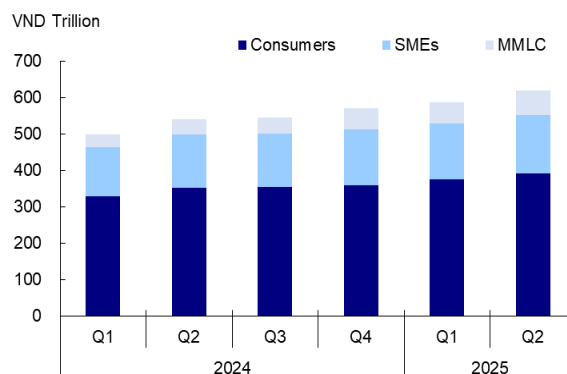
基于上述评估，我们认为 ACB 仍是一家前景良好、适合长期投资的企业。

Figure-1: 年初至今信贷增长



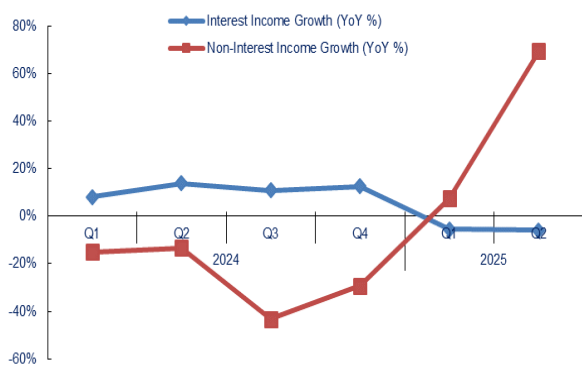
源: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: 按客户类型划分的贷款分布



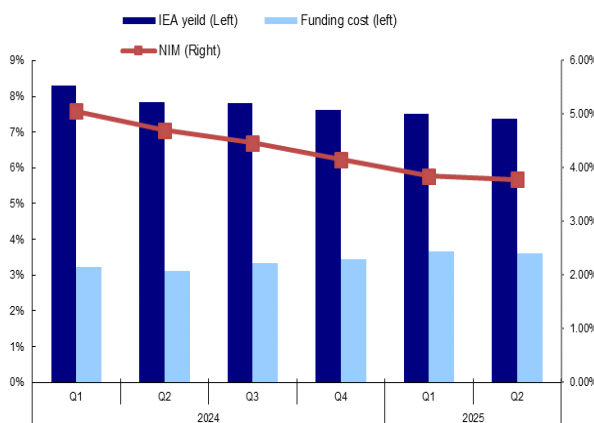
源: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: 净利息收入（NII）与非利息收入（NFI）增长



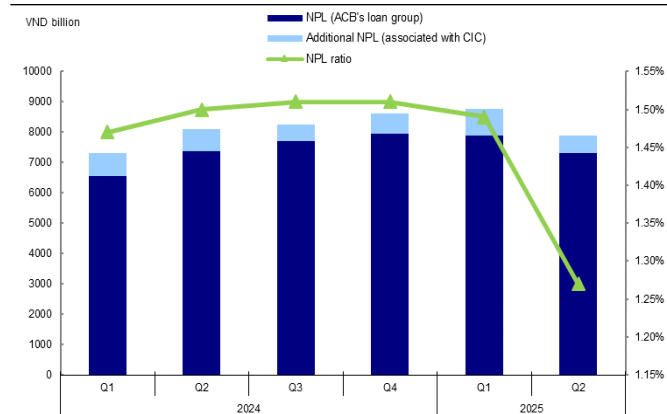
源: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: 净息差（NIM）表现



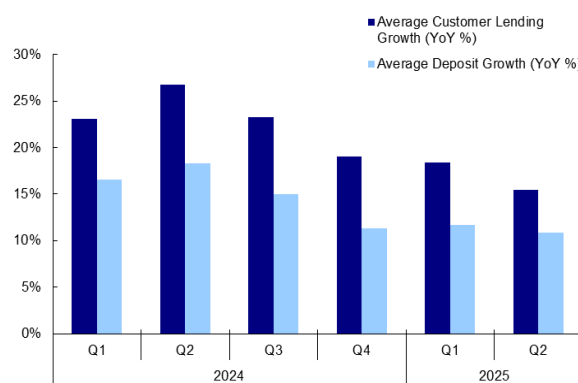
源: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-5: 不良贷款率 (NPL)



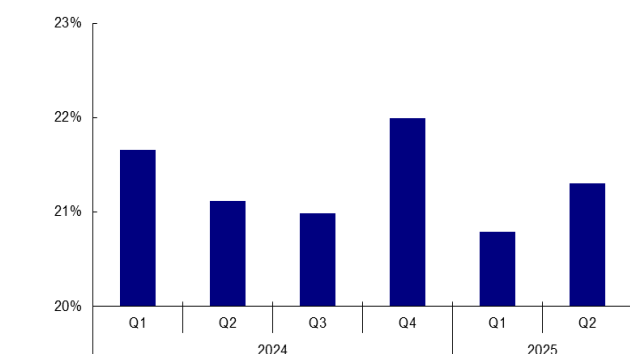
源: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: 存贷款增长情况



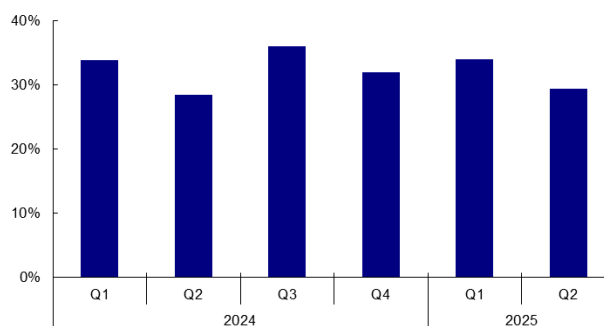
源: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-7: 活期存款比率 (CASA)



源: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-8: 成本收入比 (CIR)



源: 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

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

