



企业报告：越南工商股份商业银行 (CTG)

研究部
2026年3月2日

2025 年业务业绩更新及 2026 年展望

经营业绩更新

2025 年，越南工商银行（VietinBank）规模扩大，总资产达 2768 万亿越南盾（同比增长 16%），贷款余额为 1992 万亿越南盾（同比增长 15.7%），存款达 1794 万亿越南盾（同比增长 11.7%）。活期存款及储蓄存款（CASA）增至 458.1 万亿越南盾（同比增长 14.8%），CASA/存款比率达到 25.5%（同比增长 0.7 个百分点），但净息差（NIM）仍随行业整体趋势持续走弱。

营业总收入（TOI）达 87.3 万亿越南盾（同比增长 6.6%），主要得益于净利息收入（NII）同比增长 6.7% 以及不良贷款处置收入同比增长 17.9%。税前利润达 43.4 万亿越南盾（同比增长 36.8%），主要原因是拨备减少至 17.3 万亿越南盾（同比下降 37.3%）。不良贷款率持续下降至 1.1%，贷款利率为 158.8%。

截至 2026 年 1 月底，总资产增长 3.6%（ytd），存款增长超过 1%（ytd），信贷增长近 3%（ytd），活期存款和储蓄存款持续增长，坏账回收和风险管理超过 1.2 万亿越南盾，不良贷款和关注类贷款与 2025 年底持平。

评估

2026 年，CTG 的初始信贷增长限额约为 11.1%，可根据财务状况/合规情况和整体行业前景灵活调整。目标信贷增长率（CIR）为 30-35%（基于基本工资增长），利润增长将取决于平均净息差（NIM）和活期存款及储蓄存款（CASA）的提升、服务/交易收入的扩大以及信贷成本的控制。主要风险在于，年初信贷的快速增长可能导致后续季度需要进行调整以符合限额要求，同时资本成本和运营费用的压力会使利润对不良贷款（NPL）的发展和新增坏账的形成更加敏感。

解决坏账、出售该行写字楼（Vietinbank Tower）以及参与数字资产和黄金等新领域，可在短期至中期内为银行的业绩提供杠杆效应。

流通股数（百万）	7,766	大股东(%)	SBV 64.5%
市值（十亿越南盾）	297,087	Free float (%)	15%
三个月平均成交量（'000）	14,228	LDR (%)	82.9%
52 周最高/最低价（越盾）	41,500 / 23,181	CAR (%)	10%

源: the Company, Guotai Junan (VN).

建议:

持有

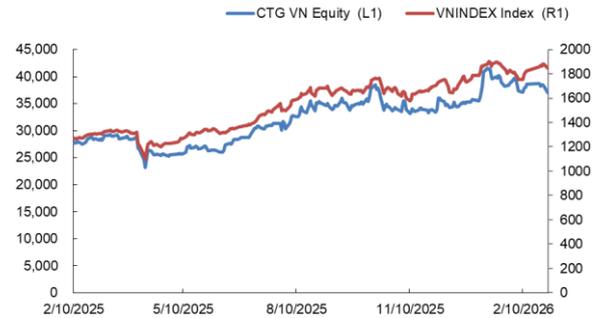
6-18个月的目标价:

N/A

目前价:

VND36850

股票 1 年收益率走势



股价走势	1 M	3 M	1Y
波动率%	3.65%	10.19%	33.69%
与越南指数相比	4.53%	14.22%	46.21%
平均价 (越盾)	38,591	36,436	32,120

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

2025 年第四季度经营业绩良好以及 2026 年展望

1) 2025 年经营业绩: 拨备减少, 有助于利润大幅增长

2025 年, 越南工商银行 (VietinBank) 规模扩大, 总资产达 2768 万亿越南盾 (同比增长 16%), 未偿贷款达 1992 万亿越南盾 (同比增长 15.7%), 存款达 1794 万亿越南盾 (同比增长 11.7%)。营业总收入达 87.3 万亿越南盾 (同比增长 6.6%), 主要得益于净利息收入 (NII) 同比增长 6.7% 以及不良贷款回收收入同比增长 17.9%; 与此同时, 受 UPAS 信用证会计方法和客户服务激励措施的影响, 服务业务净收入同比下降 4.5%。

税前利润增至 43.4 万亿越南盾 (+36.8%), 主要原因是拨备减少至 17.3 万亿越南盾 (下降 37.3%), 资产质量有所改善 (不良贷款率 1.1%, 贷款利率 158.8%), 这表明 2025 年的利润增长动力更多地依赖于拨备, 而不是贷款和服务等核心业务业绩的改善。

2) 净息差: 2025 年息差有所收窄, 到 2026 年下半年有望触底反弹并有所改善。

2025 年 CTG 的净息差 (NIM) 下降至 2.59% (2024 年为 2.92%)。这一趋势与整体行业趋势一致, 因为在存款竞争激烈和专注于稳定贷款利率的背景下, 资本成本的调整速度快于产出收益率。尽管活期存款和储蓄存款 (CASA) 有所改善 (规模达 458.1 万亿越南盾, 增长 14.8%; 占比 25.5%, 增长 0.7 个百分点), 有助于稳定平均资本成本, 但仍不足以扭转 2025 年净息差的下降趋势。据该行称, 净息差在触底后迎来好转, 并在 2026 年 1 月至 2 月初有所改善, 这得益于产出收益率的提高以及 CASA 较 2025 年平均水平的增长, 从而支撑了 2026-2027 年净息差逐步改善的预期。

3) 成本与 CIR: 新的成本格局, 重点在于增加收入以抵消成本。

预计 2025 年资本回报率 (CIR) 将增至 30.4% (2024 年为 27.5%), 主要原因是人员成本上升以及对基础设施/数字化转型方面的投资。该银行的目标是 2026 年将资本回报率控制在 30% 至 35% 之间, 并且不会追求成本最小化, 这意味着 2026 年的利润增长将更加依赖于收入增长 (尤其是活期存款/交易/手续费收入) 和信贷成本控制。

4) 资产质量和信贷组合: 2025 年有所改善; 监控关注类贷款和新增不良贷款。

2025 年, 该行不良贷款率较 2024 年下降 0.14 个百分点, 至 1.1%, 而贷款利率 (LLR) 仍维持在 158.8% 的高位; 该行关注类贷款为约 0.87%, 较此前基准有所改善, 有助于降低拨备压力。

信贷组合偏向实体经济, 其中批发和零售贷款占未偿贷款总额的 37%; 制造业贷款占 17.5%; 贸易和服务业贷款占 20.2%。房地产贷款约占 20%, 其中购房贷款约占未偿贷款总额的 12%。这种结构降低了对高波动性行业的依赖, 但也使风险对企业现金流周期更为敏感; 因此, 2026 年, 关注类不良贷款率和新增不良贷款率等指标将决定信贷成本的可持续性。

关于第 86 号法令的影响, 该银行表示, 自该法令于 2024 年 7 月生效以来, CTG 一直严格遵守拨备的设立规定, 因此在 2025-2026 年期间, 拨备方面不会受到重大影响。

5) 流动性和资本: 维持安全区域; 增长潜力与风险加权资产管理挂钩。

截至 2025 年第四季度末，该行存贷比（LDR）为 82.9%，符合监管要求。为保持流动性，该行持续拓展融资渠道。截至 2025 年 12 月 31 日，该行资本充足率（CAR）约为 10%。该行计划根据既定路线图，通过增加股本和优化资产回报率（RWA）来提升资本充足率，从而在灵活的融资空间机制下支持信贷增长。

6) 2026 年第一季度更新数据及 2026 年展望：灵活的融资空间机制（11.1%）；存在前“前期集中”效应和资本成本压力的风险。

截至 2026 年 1 月底，该行合并总资产增长 3.6%（ytd），存款增长超过 1%（ytd），活期存款和储蓄存款（CASA）持续增长，信贷增长近 3%（主要集中在消费和制造业/商品领域）。不良贷款和关注类贷款与 2025 年底持平。关于拨备计划，CTG 预计 2026 年的拨备水平将与 2025 年持平或略低，约为 17 万亿越南盾。不良贷款处置工作正在积极推进，预计 2026 年将收回 10 万亿越南盾。截至 2026 年 1 月底，该行已通过不良贷款处置收回约 1.2 万亿越南盾，表明今年的处置计划进展顺利。

2026 年，CTG 的初始信贷增长限额约为 11.1%，可根据财务状况和合规水平灵活调整。因此，全年增长取决于资产质量和安全指标的维持。需要关注的风险包括年初信贷快速增长可能造成“前期集中”效应，导致后续季度需要调整增长；同时，新的信贷收入比率（CIR）也增强对改善活期存款/服务收入的需求。

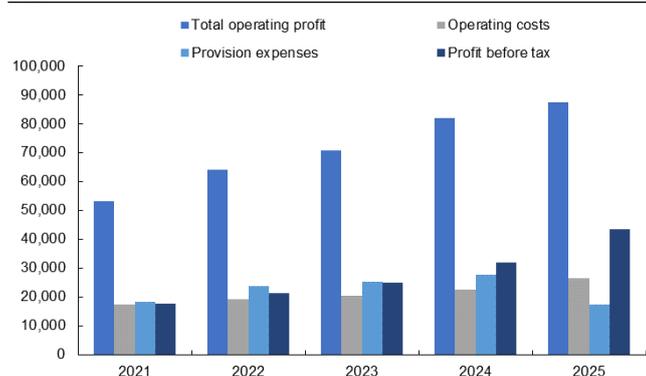
在新业务领域方面，CTG 正积极与相关部门协调，研究合适的产品和解决方案，以进入数字资产、黄金交易和参与国际金融中心（IFC）等领域，并考虑建立子公司模式。

本季度，CTG 正积极与合作伙伴就 VietinbankTower 写字楼的转让事宜进行谈判，相关收益可能在 2026 年第一季度（上半年）计入账目。

总结

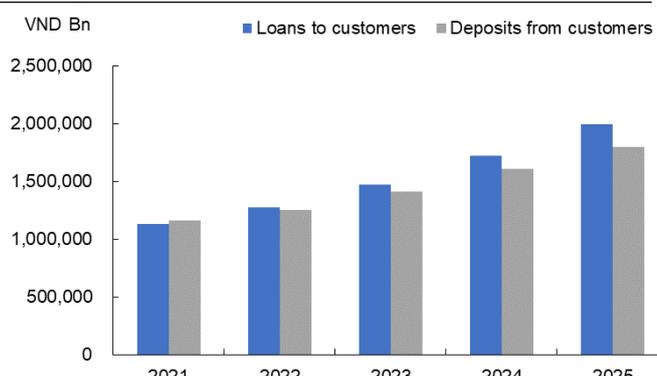
总体而言，在初始信贷额度为 11.1%、目标资本充足率（CIR）为 30-35% 的背景下，CTG 2026 年的前景将取决于其能否从规模增长转向收入质量增长（预期净息差触底、活期存款和储蓄账户（CASA）改善、积极收回和处置坏账以及减少拨备）。需要关注的关键变量包括平均 CASA 的变动以及服务/交易收入的增长，以吸收新的成本水平；同时还要关注关注类不良贷款的发展情况和坏账的增加，以稳定信贷成本。如果资产质量保持稳定且安全指标有所改善，CTG 在今年的信贷额度将有望进一步提高；另一方面，年初资本和信贷成本快速增长的压力可能会增加后续几个季度增长放缓的风险。

Figure-1: 利润结构



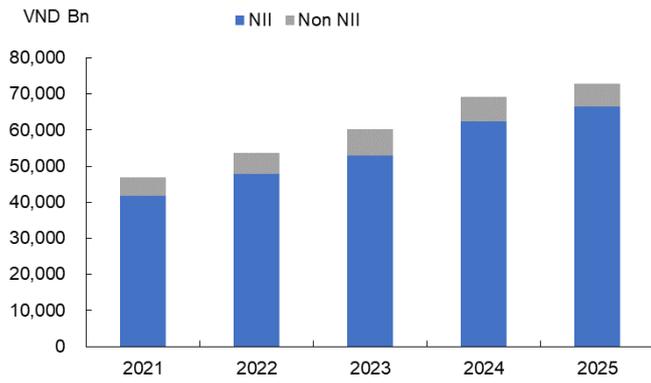
Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-2: 存贷款规模



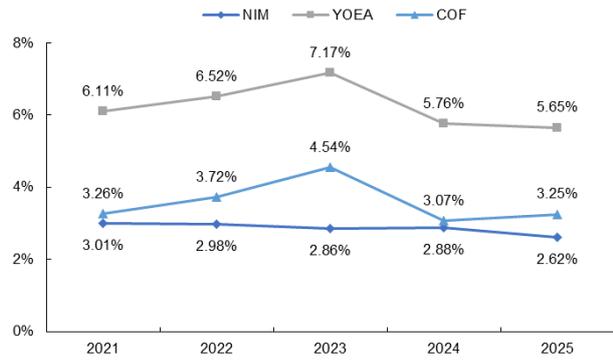
Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-3: 2021-2025 年总收入结构



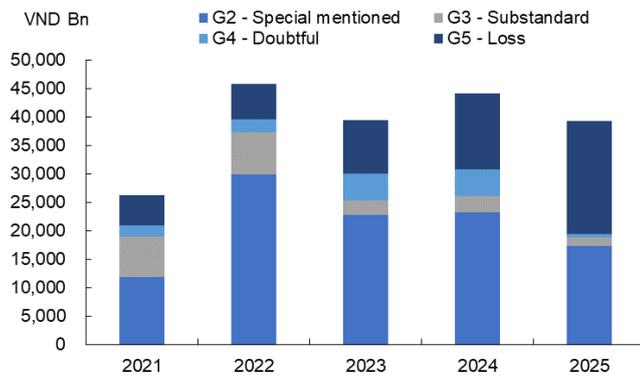
Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-4: 净息差结构



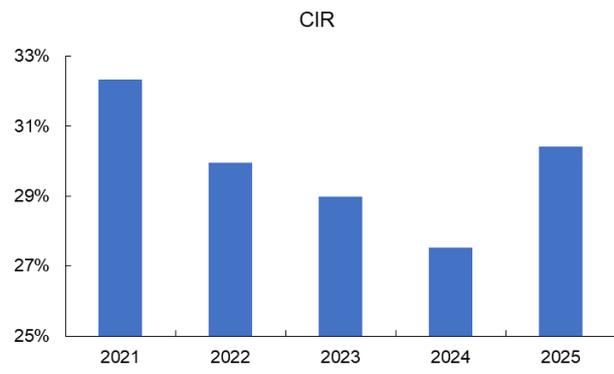
Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-5: 债务组别结构



Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-6 成本收入比



Source: FiinPro-X, 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

