



## 企业报告：越南军队商业股份银行(MBB)

 Research Department  
 23/04/2026

# 股东大会：继续加速扩张资产负债表，在接受更薄安全缓冲的基础上推动规模增长

### 经营情况更新

MBB 于 2026 年召开年度股东大会，核心议题围绕其 2022–2026 战略周期最后一年的高增长计划展开。银行设定的主要目标包括：总资产增长约 28%、信贷增长约 30%（按越南国家银行批准额度）、税前利润增长 15%、客户数量接近 40 百万、数字化收入占比提升至约 60%、CASA 维持在 39%–40% 左右，以及不良贷款率（NPL）控制在 1.5% 以下。

上述目标显示，MBB 仍维持强劲的规模扩张导向，但策略上也更趋务实——为维持增长速度，银行已接受较此前略低的资产质量缓冲水平。

2026 年第一季度经营业绩初步显示，银行仍保持积极增长势头。总信贷余额约为 1146 万亿越南盾，年初至今增长 3.3%；总存款约为 1070 万亿越南盾，年初至今增长 0.73%。合并税前利润约达 9.5 万亿越南盾，同比增长 13.3%；其中母行税前利润为 8.866 万亿越南盾，同比增长 15.3%。

ROE 维持在 21.2% 高位，客户数量进一步扩张至约 3620 万，较年初净增 120 万客户。

整体来看，2026 年第一季度表明 MBB 仍保持较高增长与盈利能力。不过值得关注的是，存款增速慢于信贷扩张，说明资金来源（funding）压力仍将是未来几个季度管理层重点应对的问题。

### 评估

**投资建议：持有，12 个月目标价为 29600 越南盾/股，较 2026 年 4 月 23 日收盘价对应 13% 的预期回报率。**

建议：

持有

6-18 个月的目标价：

29600

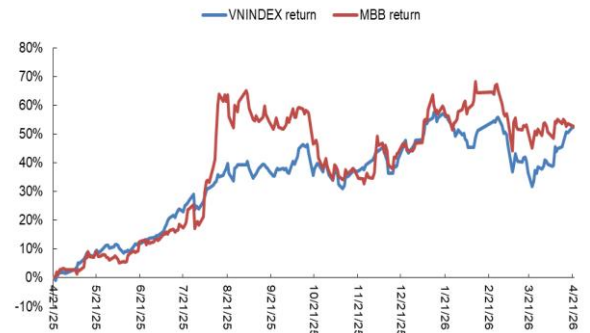
目前价

(截至 2026 年 4 月 23 日

VN26300

收盘价)：

### 股价趋势 (%)



股价走势	1 M	3 M	1Y
波动率 (%)	1.3%	-2.6%	53%
与越南指数相比	11.6%	-2.4%	52%
平均价 (越南盾)	26,158	26,804	23,952

源: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

流通股数 (百万)	8,055.00	Major shareholder (%)	Viettel 14.7%
市值 (十亿越南盾)	211,041.00	Free float (%)	68.7%
三个月平均成交量 ('000)	28,175.22	LDR (%)	83%
52 周最高/最低价 (越盾)	29500 / 14735	CAR (%)	11.14%

源: the Company, Guotai Junan (VN).

## 2026 年经营计划

MBB 设定 2026 年税前利润同比增长 15% 的目标，同时继续推动总资产与信贷规模保持高速扩张。相较于许多因资本约束及资产质量压力而进入增长放缓阶段的银行，MBB 仍展现出较为积极的增长取向。

在经营战略方面，管理层将 2026 年的核心口号定为“Acceleration – Stability – Efficiency（加速–稳定–效率）”，反映出银行在继续追求快速增长的同时，也更加重视资产负债表稳定性与运营效率。

根据管理层表态，资金募集（存款增长）将是 2026 年的核心决定因素。这一点尤为值得关注，因为这意味着 MBB 当前的主要瓶颈并不在于信贷需求不足，而在于资金来源能否跟上资产扩张步伐。这与我们近年的观察一致：信贷扩张速度持续快于核心存款增长，使部分资金使用率及流动性指标逐步逼近监管上限，并可能对整体运营稳定性带来压力。

在资本方面，管理层表示当前资本充足率（CAR）约为 11%，并可接受下降至 9% 水平。这一表态显示，MBB 短期内仍具备一定资本空间以支持增长，但安全缓冲已不再十分充裕。换言之，MBB 正主动提高资本使用效率，以加快高风险资产扩张。

资产质量是本次股东大会最值得关注的重点。MBB 将不良贷款率（NPL）上限设定为 1.5%，高于银行此前长期维持的资产质量水平。我们认为，从预期管理角度来看，这一信号偏积极——管理层对现实更为务实，即未来增长不再是“零成本”的资产质量扩张。

不过，这也意味着当前的规模扩张战略将伴随更高风险水平，若银行希望在中期持续维持这一模式，则需要重新构建更充足的拨备缓冲。

除母行外，本次股东大会亦显示，MBB 继续强化旗下子公司生态体系的重要性。包括 MBS、MIC、MB Capital、MB Life、Mcredit 及 MBV 在内的子公司，被定位为支持集团增长、提升非利息收入及深化集团协同效应的重要引擎。

这一方向符合 MBB 提升数字化收入占比、扩大生态系统贡献、降低对传统信贷增长单一依赖的长期战略。

## 投资观点

我们认为，MBB 在 2026 年股东大会后的投资逻辑已更加清晰：这已不再仅仅是一家高增长、高效率的银行，更是一家主动通过接受更薄安全缓冲来加速扩张资产负债表的银行。

MBB 与许多其他增长型案例的核心区别在于，截至目前，该行仍维持领先行业的经营效率指标，包括 ROE 维持在 20%–21% 左右、ROA 保持高位，以及 CIR 处于行业领先水平。

不过，2026 年 MBB 的核心关注点将集中在以下两方面：

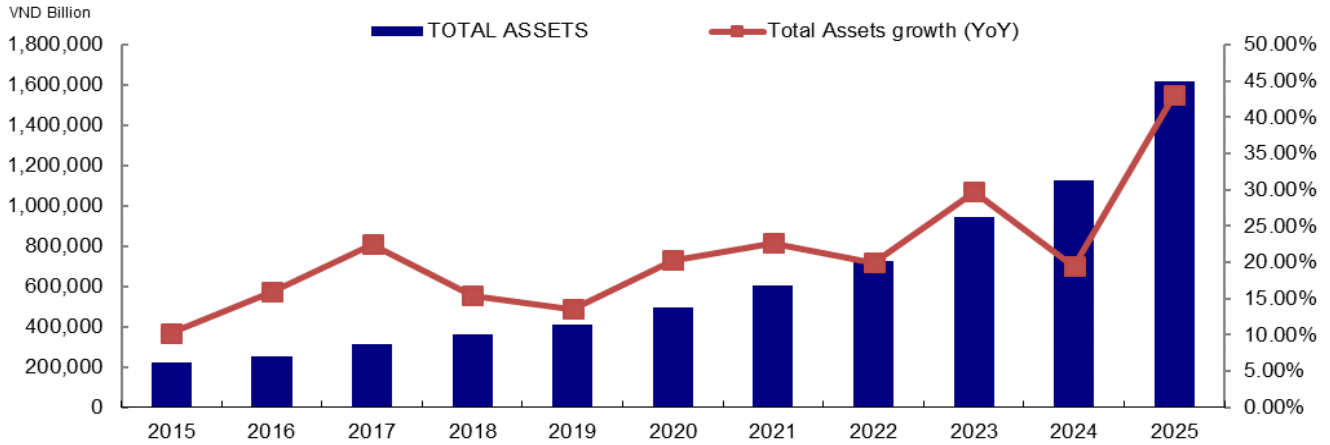
- （1）银行将 NPL 目标上限提高至 1.5%，意味着为维持增长，管理层已接受一定程度的资产质量让步；
- （2）若希望将当前 scale-up（规模扩张）战略延续至下一周期，MBB 将需要增资或补充资本实力，因为 CAR、流动性及风险缓冲已不如过去充裕。

简而言之，MBB 仍具备增长空间，但未来增长将更多依赖资本消耗以及对资产质量的控制能力。

## 需重点跟踪的因素

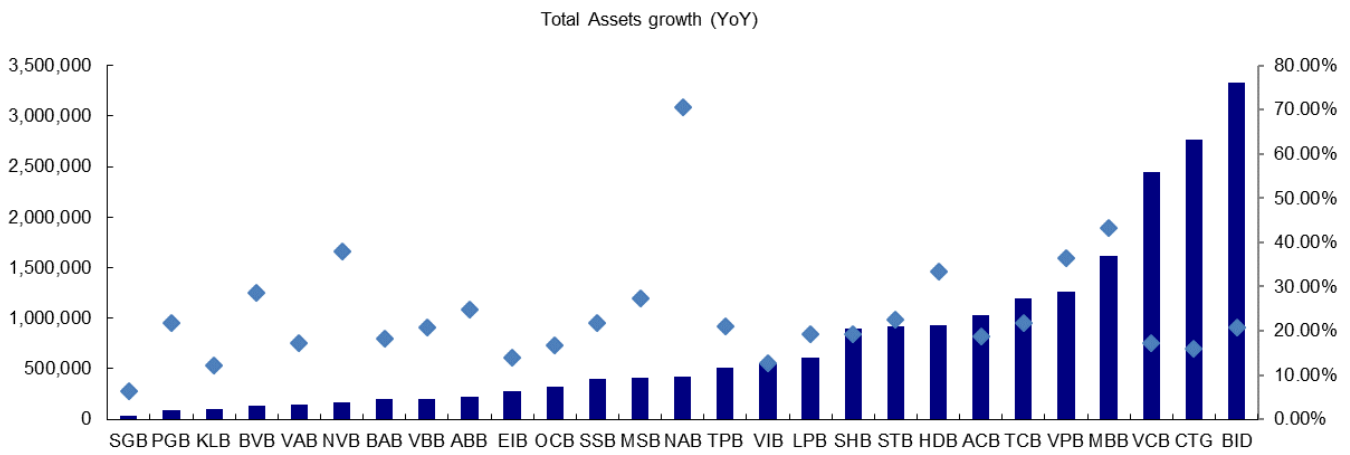
- （1）存款增长能否持续匹配信贷扩张速度；
- （2）增资计划 / 二级资本补充安排，以及 CAR 收缩速度；
- （3）未来几个季度 NPL、二类关注贷款及拨备缓冲的变化；
- （4）在资产负债表更趋紧张的情况下，ROE、ROA 及 CIR 能否保持稳定；
- （5）子公司生态体系对集团合并利润增长的贡献程度。

图 1: MBB 总资产增长趋势



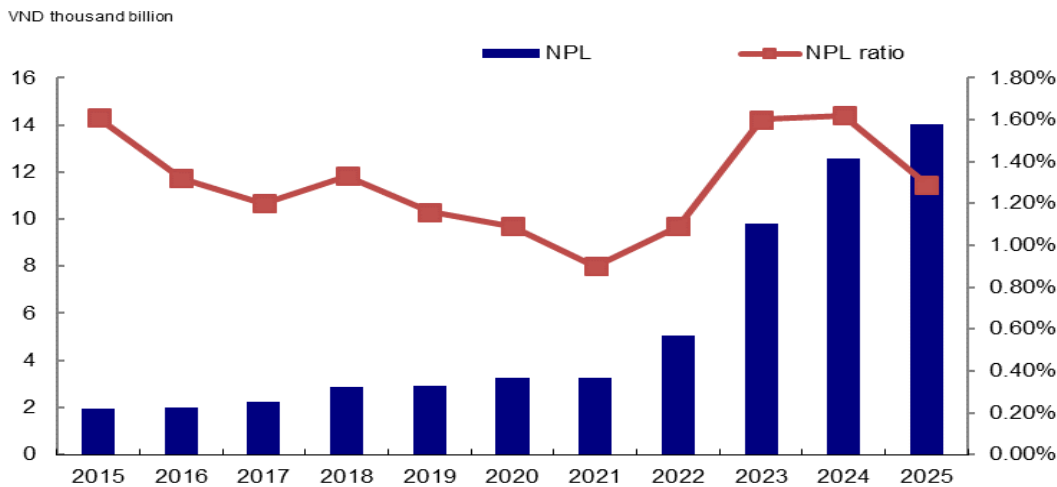
源: FiiProX, GTJA 整理

图 2: 27 家上市银行总资产增长趋势



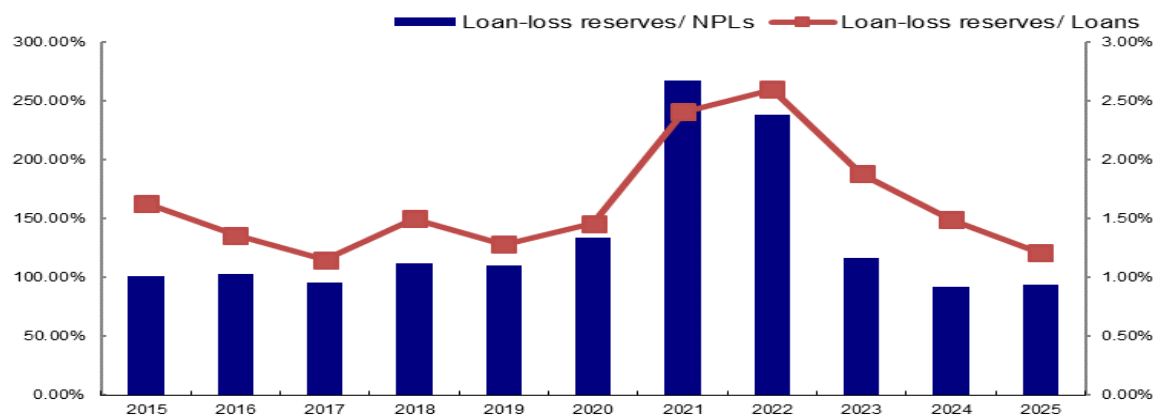
源: FiiProX, GTJA 整理

图 3: MBB 不良贷款指标



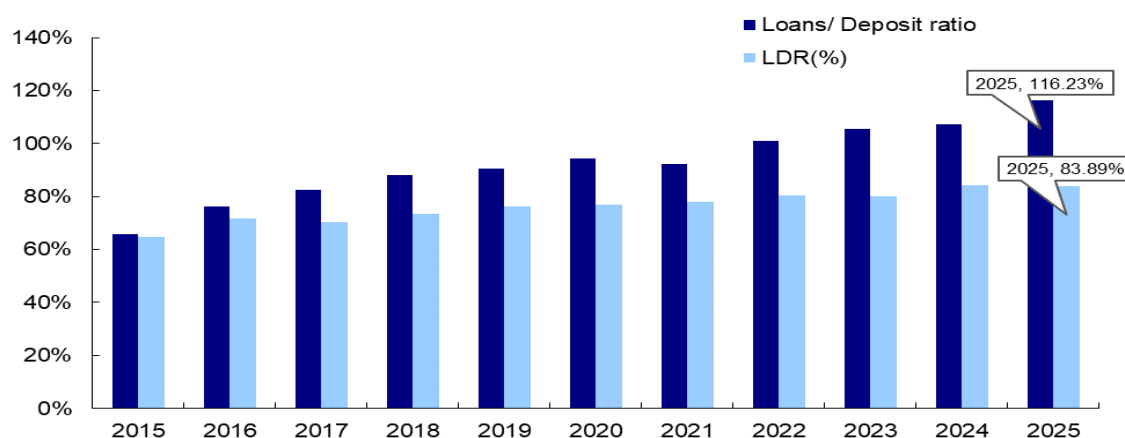
源: FiiProX, GTJA 整理

图 4：信用风险拨备/不良贷款比率



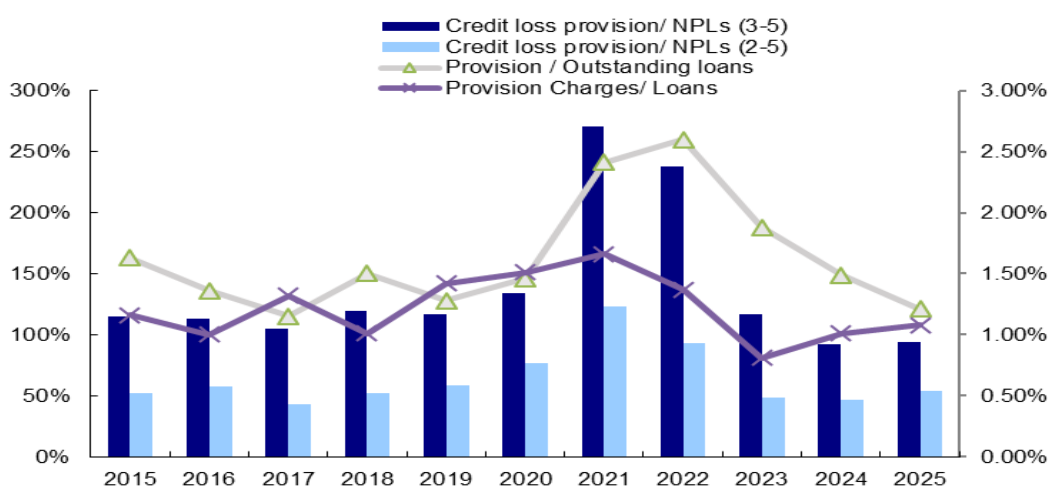
源: FiinProX, GTJA 整理

图 5：流动性指标



源: FiinProX, GTJA 整理

图 6：信贷成本相关指标



源: FiinProX, GTJA 整理

## 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） - 分析部**

武琼如

Research Analyst

[nhuvq@gtjas.com.vn](mailto:nhuvq@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:702

吴妙玲

Research Analyst

[linhnd@gtjas.com.vn](mailto:linhnd@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:705

郑庆玲

Research Analyst

[linhtk@gtjas.com.vn](mailto:linhtk@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:707

阮其明

Chief Economist

[minhnhk@gtjas.com.vn](mailto:minhnhk@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:706

阮玉侠

Research Analyst

[hiepnn@gtjas.com.vn](mailto:hiepnn@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:708

陈氏红绒

Director of Research

[nhungthh@gtjas.com.vn](mailto:nhungthh@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](mailto:trangth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:118

阮氏兰香

Customer Service Specialist  
and translator

[huongntl@gtjas.com.vn](mailto:huongntl@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:113

阮秋庄

Customer Service Specialist  
and translator

[trangnt@gtjas.com.vn](mailto: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](mailto:info@gtjas.com.vn)

Website: [www.gtjai.com.vn](http://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



