

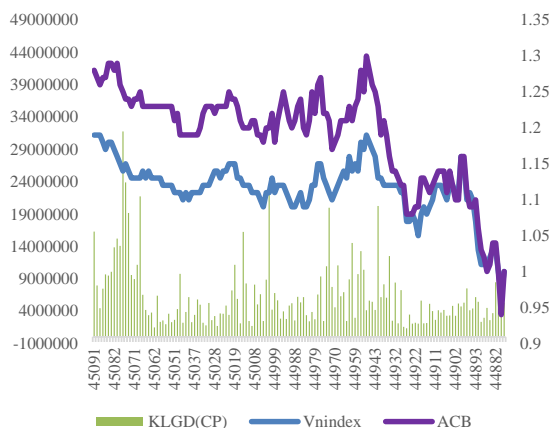
实施日期:	2023年6月19日
建议	买入
目前价格	21,650
目标价格	27,300
上涨潜力	26.10%
持股时间	一年
股息收益率	4.62%

业务指标 (十亿越南盾, %)

指标	2018	2019	2020	2021	2022
净利息收入	10,362.92	12,112.16	14,582.12	18,944.79	23,533.53
净利息收入增长率	22.50%	16.90%	20.40%	29.90%	24.20%
净息差	3.56%	3.57%	3.70%	4.09%	4.31%
税后利润	5,137.05	6,009.94	7,682.82	9,602.75	13,688.19
税后利润增长率	142.53%	16.99%	27.84%	24.99%	42.54%

数据来源: Fiin, CSI Research

ACB与越南指数在6个月价格变动



数据来源: Tv, CSI Research

投资论点

核心业务带来的可持续增长: 信贷活动逐年稳步增长已成为给银行业尤其是ACB银行带来吸引力的原因之一。2022年, ACB的客户贷款增长率达到14.3%, 为近5年来最低水平, 但净利息收入却高达23.5万亿越南盾(同比增长24.2%), 并且是5年来第二个强劲增长的年份。ACB的净息差从2018年的3.56%增加至4.31%。2023年越南央行对ACB给予的客户贷款增长率为9.7%, 但到2023年第一季度末, 客户贷款增长率年初至今下降了0.6%。在2023年行业信贷增长目标为14%的背景下, ACB在未来几个季度仍有很大的增长空间。2023年第一季度税后利润达4.1万亿越盾(同比增长25.8%), 相当于计划的26%。

良好的资产质量: 除了信贷增长之外, 资产质量也是创造银行经营效率的重要因素之一。ACB之所以被称为资产质量最好的银行之一, 是因为(1)该行的贷款余额主要集中在个人和中小企业贷款上, 占比超过90%。在该客户群中, 银行信用风险分散, 贷款利率较高。(2)在债券投资方面, ACB不持有企业债券, 降低了银行坏账风险。(3)抵押贷款率为98%, 其中94%的抵押物为房地产。贷款价值仅为抵押品价值的50%, 有助于降低银行资金流失的风险。(4)ACB 2022年坏账率为0.74%, 是银行系统中坏账率最低的银行之一, 并连续5年保持在1%以下的坏账率。凭借低风险偏好和严密的坏账管理, ACB的5年平均拨备/贷款费用为0.37%, 为行业最低, 而其他同规模银行的拨备费用较高, 如STB(1.1%), SHB(1.4%), MBB(2.05%), TCB(0.8%)等, 有助于ACB的经营业绩保持高位和稳定。2022年ROE为26.5%, 连续5年保持在20%以上。2023年Q1坏账率上升至0.98%, 比2023年计划低2个百分点, 坏账拨备率由2022年末的155%下降至114%。随着低风险偏好, 我们认为ACB在2023年的不良贷款率不会增加太多, 并且将继续低于行业平均水平。

基本信息

流通股数	3,884,050,358
注册资本 (十亿越南盾)	33,774.35
市值 (十亿越南盾)	84,089.69
52周价格波动范围	14,580 - 22,150
一个月平均成交额 (十亿越南盾)	267.44
国有持股比例	0.00%
国外持股比例	30.00%

财务指标

年	2020	2021	2022
EPS (越盾)	3,485.00	3,498.00	4,008.00
BVPS (越盾)	15,906.00	16,219.00	16,968.00
P/E	6.21	6.19	5.40
ROE%	24.31%	23.90%	26.49%
ROA%	1.86%	1.98%	2.41%
LDR%	88.19%	95.26%	99.94%

数据来源: Fiin, CSI Research

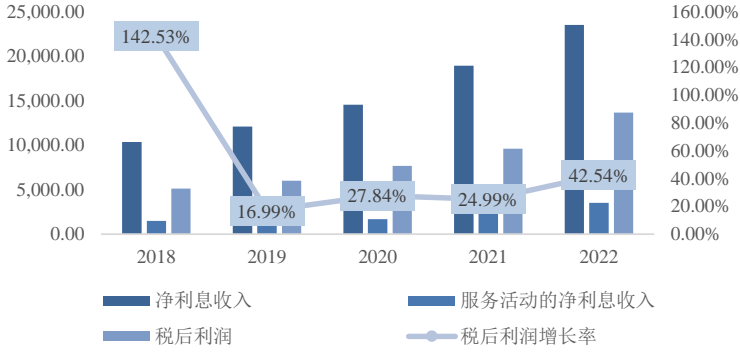
投资风险

坏账风险: 虽然与同行业其他银行相比ACB的资产质量占据优势, 但投资者仍需要对该行的不良贷款率保持谨慎, 因为在整体经济陷入困难时期的背景下, 银行坏账率或将超出预期。

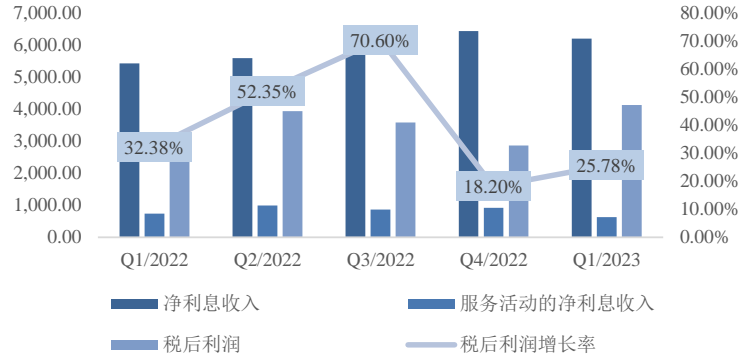
评估及建议

假设ACB 2023年客户贷款增速率为12%, 非利息收入继续增长30%, 坏账拨备费用因受房地产业陷入困境的影响而较2022年有所增加。2023年税后利润约为15.2万亿越南盾, 相当于每股收益为3900越南盾。通过采用市盈率方法, 行业平均市盈率为7倍, ACB的股票公允价格约为27300越南盾/股。

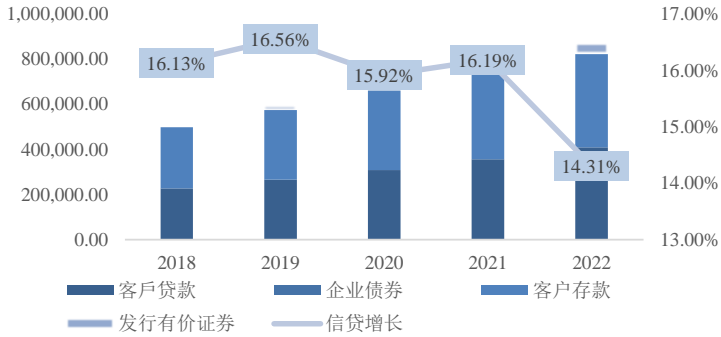
年度经营业绩 (十亿越南盾)



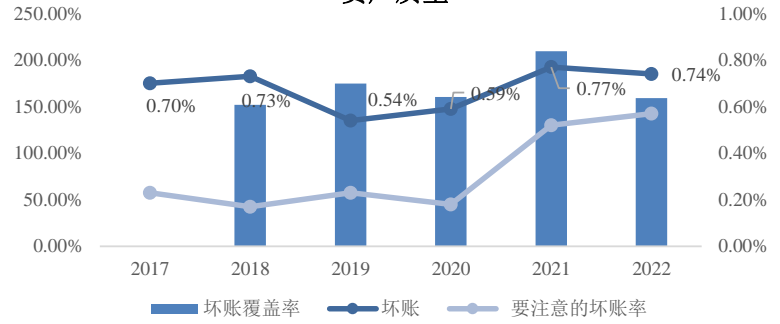
季度经营业绩 (十亿越南盾)



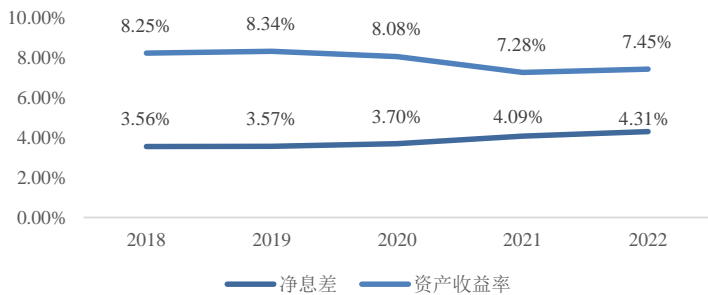
信贷和动员资金指标



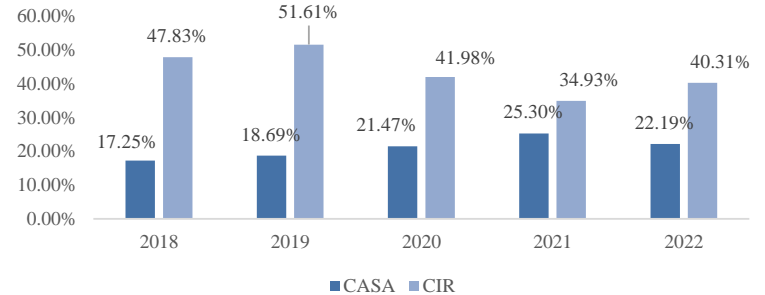
资产质量



盈利指标



其他财务指标



证券代码 (2022年第三季度)	总资产 (十亿越南盾)	净利息收入 (十亿越南盾)	税后利润 (十亿越南盾)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
ACB	611,223.52	6,215.15	4,135.03	3,742.00	5.79	1.34	2.50%	25.42%
TCB	723,517.80	6,526.88	4,537.10	5,446.00	5.99	0.98	2.82%	17.18%
MBB	760,761.41	10,227.19	5,205.56	3,961.00	4.99	1.11	2.56%	23.09%
STB	596,693.99	5,836.70	1,899.96	3,006.00	9.25	1.29	0.98%	14.92%
TPB	343,522.22	2,736.87	1,413.24	2,884.00	6.29	1.19	1.96%	20.31%
VPB	677,623.73	9,533.94	1,649.72	1,796.00	10.99	1.33	1.92%	11.76%
HDB	458,802.68	4,840.81	2,193.71	3,174.00	5.88	1.20	1.91%	20.79%
VIB	357,247.17	4,304.11	2,155.11	4,179.00	5.58	1.51	2.53%	28.40%
行业平均水平					6.85	1.24	2.15%	20.23%

数据来源: Fiin, CSI Research

作者: 黎英松
邮箱: tungla@vnsci.com.vn

免责声明: 版权属于越南建设证券股份公司 (CSI)。本材料中的所有信息和资料均来自于可靠渠道, CSI对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。上述分析、观点、建议未必是CSI官方观点, 大部分均是发布者基于目前市场情况而作出的。材料中的建议均由分析专员基于基本分析系统的基础上进行研究分析, 但CSI及其雇员对使用或信赖本材料及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本材料中任何信息或意见并非有宣传或推荐购买或出售任何证券的目的。本材料版权归CSI所有, 若未经授权不允许任何个人或组织进行复制、转载、发布或出版。

CSI总部
越南河内市栋多郡阮志清路54A号TNR大厦11层
电话: +84 24 3926 0099 网站: <https://www.vnsci.com.vn>