



# 银行业

2025年第二季度行业及个股投资建议

**越南建设证券股份有限公司研究所**

电话: 024 3926 0099

邮箱: [csi.research@vncsi.com.vn](mailto:csi.research@vncsi.com.vn)

官网: [vncsi.com.vn](http://vncsi.com.vn)

## 2025年增长前景看好的行业

## 银行业发展状况

## 银行业分析“钥匙”



## 2025年银行业：信贷实现历史性突破，银行增长周期迎来重塑

- ❖ 在公共投资与消费持续推动经济复苏的背景下，银行体系已迈入运营更加有效、风控能力更强、增长具备选择性的阶段。2025年上半年信贷增长明显回暖，资产质量持续改善，银行业盈利保持积极增长趋势。
- ❖ 随着信贷额度机制逐渐放宽，以及风控监管、拨备计提和运营数字化方面的持续优化，银行业正逐渐积聚足够内在动能，为未来6至12个月的盈利释放，同时为运营范围扩张奠定坚实基础。
- ❖ 目前是对银行板块进行主动调仓的良好机会，重点聚焦于资本基础稳健、盈利能力优异并能够在实现规模扩张的同时避免边际成本上升。

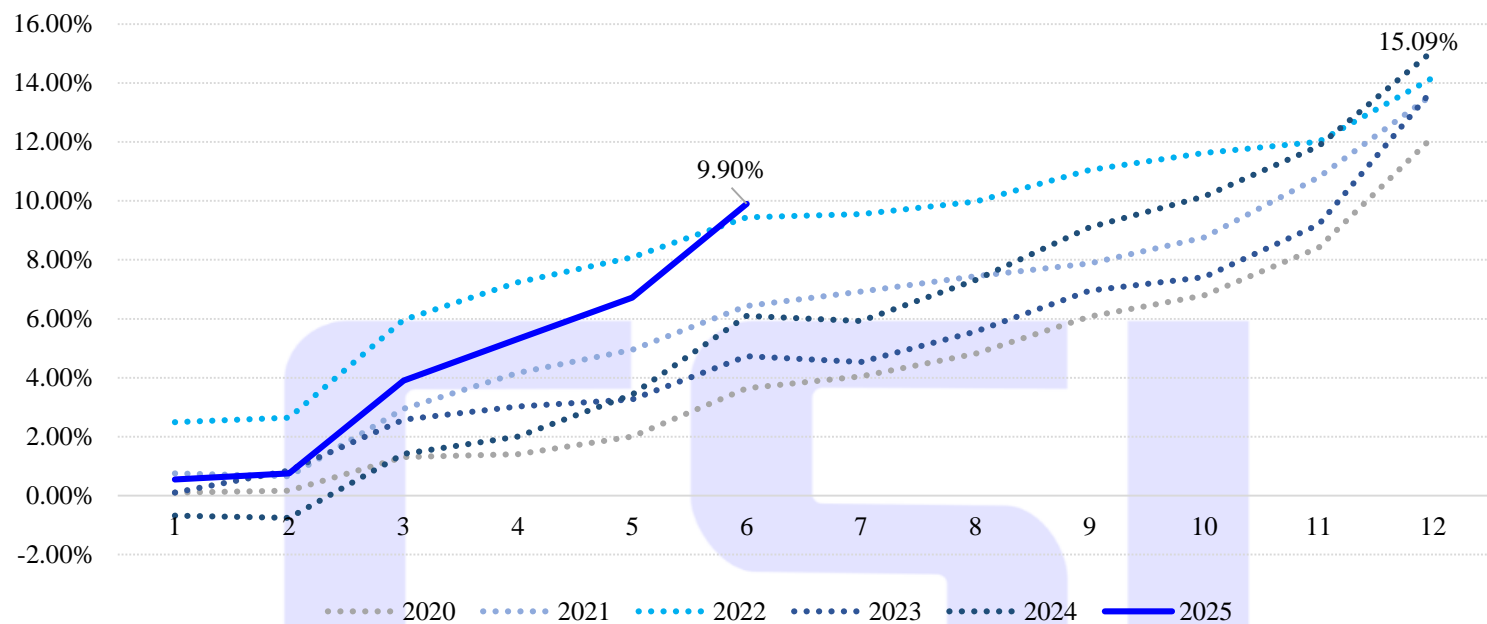


## 2025年增长前景看好的行业

## 银行业发展状况

信贷：增速加快

信贷增长YTD



数据来源: FiinProX, CSI Research

根据越南国家银行于2025年01月发布的第01/CT-NHNN号指示，全行信贷增长目标定为约16%，同时按照每家信贷机构的实际能力灵活分配信贷额度。其中，特别优先支持制造与加工企业、农业农村、可再生能源、出口和高科技企业。

截至2025年6月底，全系统信贷增长达**9.9%**，远高于2024年同期的6.1%，2023年同期的4.73%，突破5年以来最高增速（2022年为9.44%）。根据预测，全年信贷增长可能超过年初制定的**16%目标**，不仅超过近**10年平均水平（14.5%）**，也充分显示出经济体中信贷需求的强劲复苏。

信贷加速增长是企业生产经营活动复苏最明显的佐证，体现了融资需求上升，从而进一步巩固了银行的利息收入和利润增长。本轮增长的主要动力来自企业客户群体，尤其是制造-工业（占比30-35%）、家住-房地产（约20-22%），出口（约10-12%）等领域。

仅在前6个月内信贷增长已达9.9%，若当前趋势持续，全行信贷增长极有可能超过年初设定的16%目标。国家银行灵活调控，取消信贷限额，为具备良好资本基础与运营能力银行的加速发展提供空间。与此同时，低利率环境、宏观经济稳定以及外国直接投资资金（FDI）回升，将继续成为2025年下半年信贷需求上升的重要催化因素。

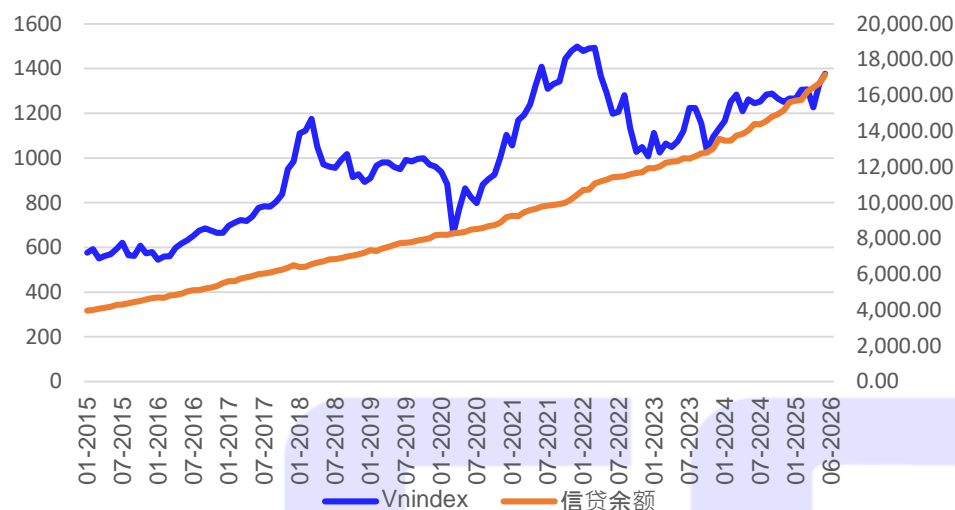
根据第156/2025/NĐ-CP号法令（自2025年7月起生效）：上调无抵押贷款限额，具体为：个人客户：最高3亿越盾/户；家庭经营户最高5亿越盾；合作社50亿越盾。第ND 94/2025/NĐ-CP号法令允许在贷款、电子身份验证（eKYC）、信用评分与P2P借贷等领域开展**金融科技监管沙盒（sandbox）**试点，以支持零售信贷市场的拓展。确保2025年下半年信贷维持增长动能，特别是零售信贷占比较高的银行（如VPB、TPB、MBB、SHB等）。

## 2025年增长前景看好的行业

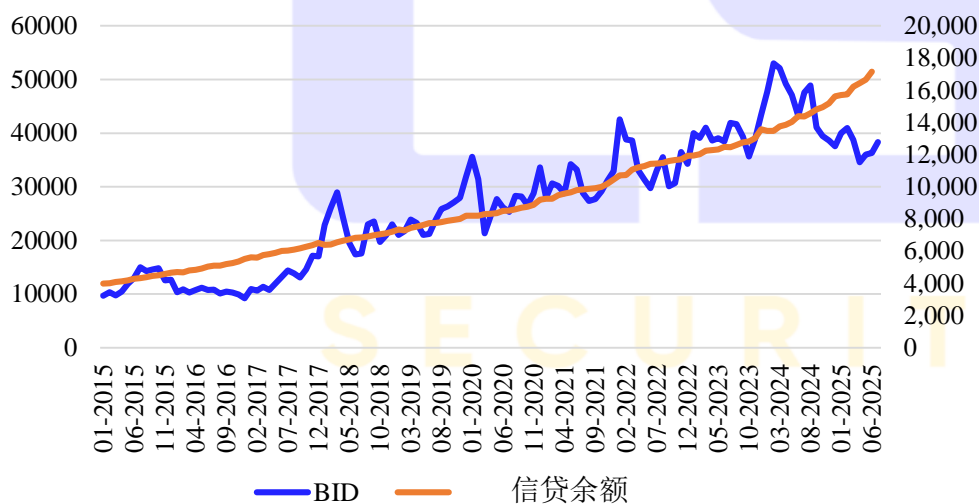
### 银行业发展状况

#### 信贷：增速加快

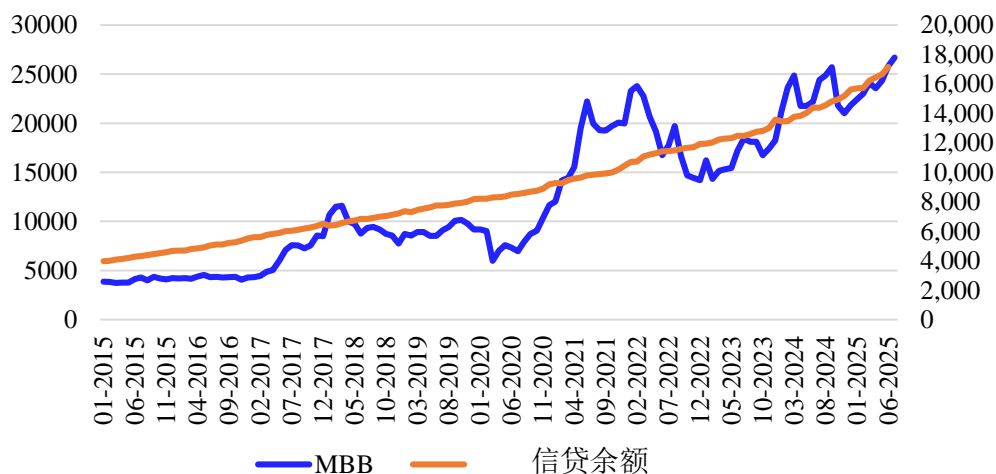
信贷增长与越南指数增速



信贷余额与BID



信贷余额与MBB



数据来源: FiinProX, CSI Research

信贷、银行股与越南指数之间的联动关系释放出积极信号。图表显示，尽管股市存在短期变动，但信贷余额仍保持稳定增长态势。这是一个利好指标，反映出实体经济对资金的需求依然强劲，尤其是在政府加快公共投资，促进信贷向重点领域投放的背景下。

银行板块-代表个股为BID和MBB，两者与越南指数的趋势高度相关，显示该板块依然扮演着带领市场的角色。每当VN-Index出现反弹或突破行情时，银行股往往率先上涨，反映出投资者对银行业盈利改善前景的信心，主要受益于如下因素：净息差（NIM）有望随着存款利率下降而恢复。

随着经济逐渐复苏，资产质量得到更好控制。受益于货币政策宽松以及消费需求回升，信贷增长自2024年下半年起有望明显加快。

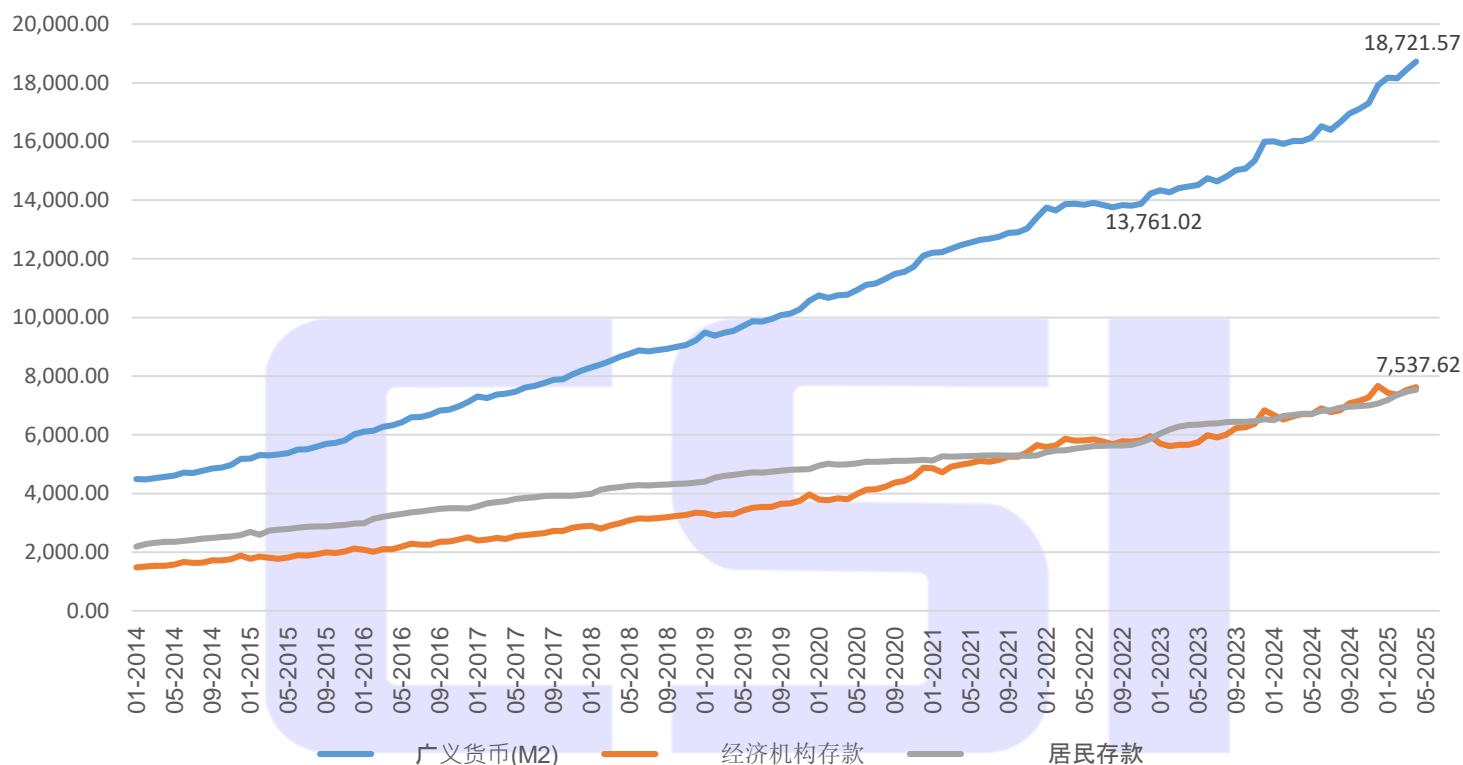
整体评估：信贷余额稳定增长-银行股回升-越南指数幅度，三者之间的关系正进一步巩固市场的积极前景。当信贷资金持续流向实体经济、利率有望维持在低位的背景下，银行股被视为2024年下半年和2025年年初越南指数的主要支撑力和上周动力。

## 2025年增长前景看好的行业

## 银行业发展状况

## 2025货币供应扩张-推动信贷2025年下半年增长的重要动力

## 货币供应大幅扩大



数据来源: FimProX, CSI Research

截至2025年4月，广义货币（M2）总量已超过18700万亿越盾，同比增长约16.86%，为近三年的最高水平。这一信号表明当前货币政策正处于大幅宽松阶段，银行系统流动性充裕。

此外，居民和经济组织的存款同比增长分别达13-16%，有助于银行维持较低的资金成本，同时扩大信贷投放能力。多家大型银行的贷存比（LDR）仍低于90%，显示出在2025年下半年仍有较大的信贷投放空间可供挖掘。

历史经验表明，货币供应的扩张通常领先信贷增长1-2个季度。当前这一趋势已开始显现：2025年前6个月全行业信贷增长达到9.9%，高于2024年同期，且表现优于预期。诸如MBB、SHB、TPB等银行在第一季度信贷增长较快，某种程度上反映出信贷复苏的浪潮正在逐步扩散。

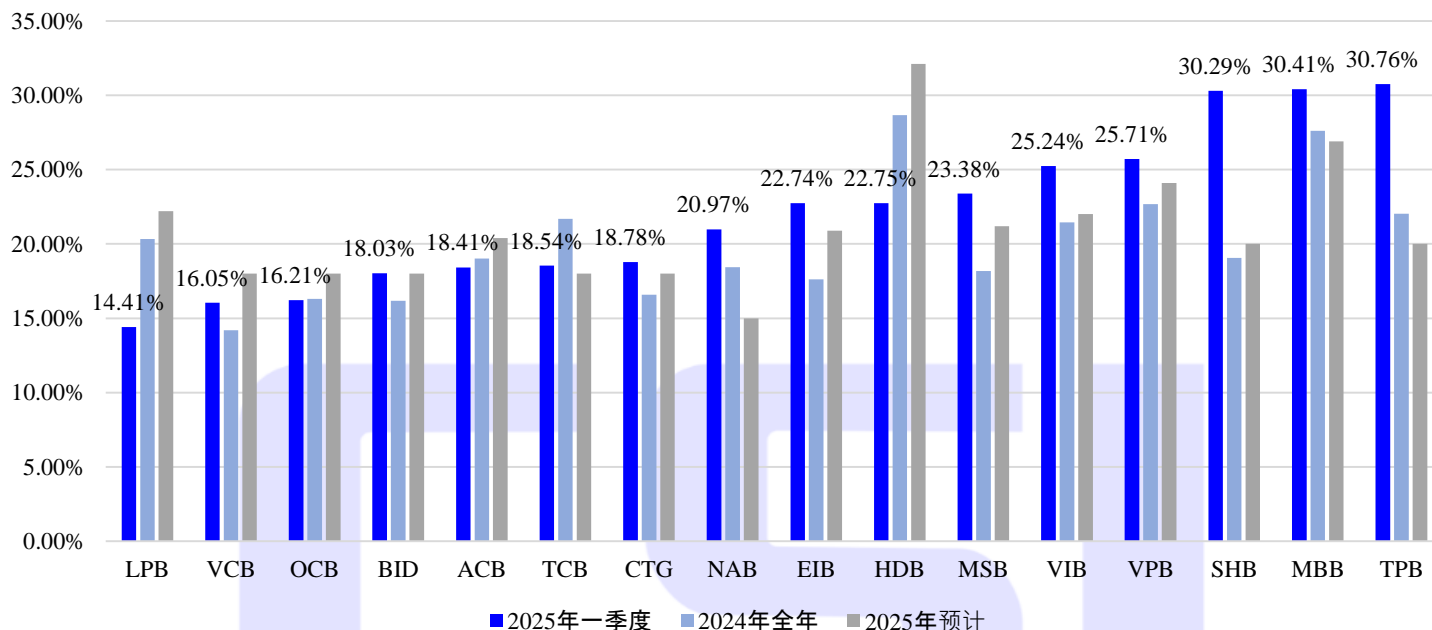
在通胀压力依然受到有效控制、货币政策持续宽松、企业和消费领域的信贷需求同步回升的背景下，货币供应的大幅增长有望成为推动信贷在2025年下半年持续增长的重要动力，从而为银行业利润的显著改善奠定坚实基础。

## 2025年增长前景看好的行业

## 银行业发展状况

信贷：增长势头乐观

## 各家银行的信贷增长



数据来源：FiinProX, CSI Research

在对房地产、建筑行业或中小企业贷款占比较高的民营银行中，其信贷增长显著高于行业平均水平（21.5%），包括：TPB (30.76%); MBB (30.41%); NVB (34.09%); SHB (30.29%); VPB (25.71%); VIB (25.24%)。

这些银行通常采取信贷扩张政策，重点投放于房地产、消费、建筑或中小型企业（SME）等2023年-2024年低迷阶段过后信贷需求强劲回升的领域。

年底信贷需求预计将度上升，主要来自为年末旺季备货的生产企业、进出口企业，以及正在逐渐恢复的个人消费和投资需求。

- 往年受季节性因素影响，信贷通常在第三至第四季度大幅增长。
- 当前宏观指标显示：通胀保持可控、利率维持在低位、公共投资资金和外资（FDI）资金对生产经营领域产生扩散效应。

部分具有较强扩张能力的民营营业如TPB、VIB、VPB、SHB、MSB等，2025年上半年信贷投放已接近甚至超过全年目标，因此有望在年底信贷额度得以上调。

该银行群体预计2025年全年信贷增长可达22-25%，明显高于整个系统的平均水平。

- 按照当前的放款速度，各家银行的信贷额度可能在第三季度触及上限，从而具备向国家银行申请新信贷额度的条件。

**结论：**

TPB、VPB、HDB和MSB是信贷额度使用方面表现最为积极的四家银行：

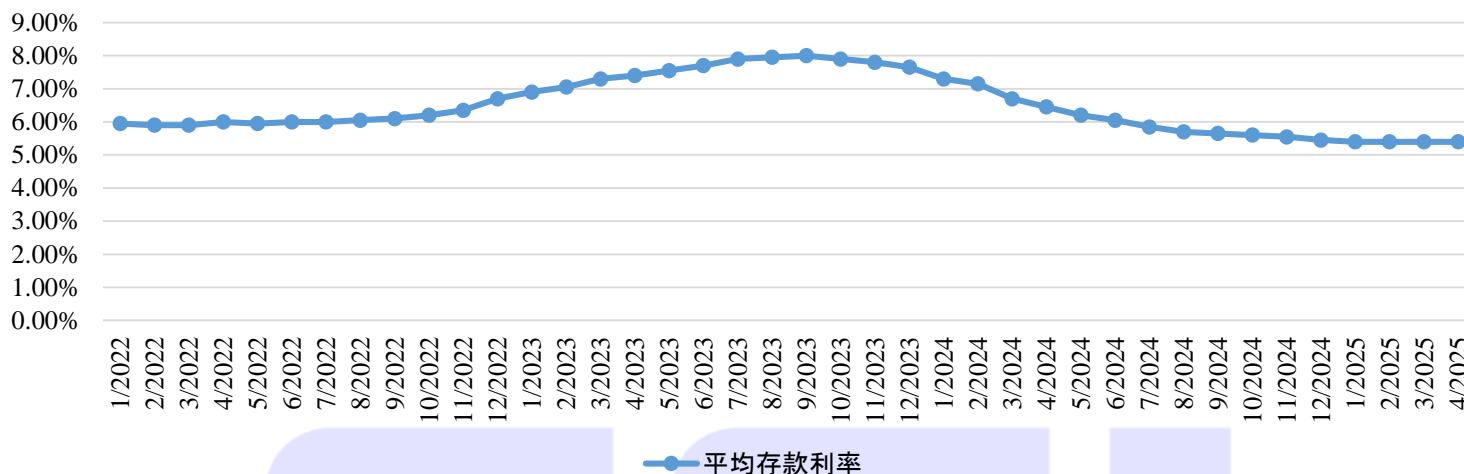
- 年初即开始大力放贷（增长较快）
- 仍有较大信贷额度空间可供进一步扩张
- 若维持当前增速，年底有可能获得国家银行优先补充信贷额度

## 2025年增长前景看好的行业

## 银行业发展状况

## 存款利率：维持稳定

平均存款利率



数据来源：FiinProX, CSI Research

全系统平均定期存款利率出现两个明显阶段的变化：

从2022年底到2023年中，由于通胀压力和紧缩的货币政策，利率大幅上升，并在2023年第三季度达到峰值约8.00%。随后，从2023年第四季度至2025年第一季度，利率持续大幅下滑，目前为5.40%，较2023年底的下降0.65个百分点（6.05%）。

目前，存款利率降至2022年初以来最低水平，甚至低于新冠疫情期间的水平。

尽管自2025年初以来，利率水平已有企稳迹象，但尚未出现明显的回升信号。

在汇率压力有所缓解、系统流动性充足、国家银行维持宽松货币政策以支持经济复苏的背景下，预计在2025年，存款利率可能将继续维持横盘走势。



数据来源：FiinProX, CSI Research

各家银行的存款利率水平仍维持较低区间，并出现轻微分化：

从2023年底至2025年年中，大多数银行，如：Techcombank、ACB、MBBank、TPBank、VPBank将存款利率维持在5.5%–5.5%之间。

仅有TPBank和VPBank存款利率维持在高于市场平均水平（约5.7-6.0%），而Techcombank和ACB则维持在低于平均水平。

银行整体存款利率平均值接近市场中位水平，显示利率较为稳定，波动不大。

由于系统流动性充足，市场上似乎无明显的引资竞争压力，全系统存款利率水平因而持续在低位。

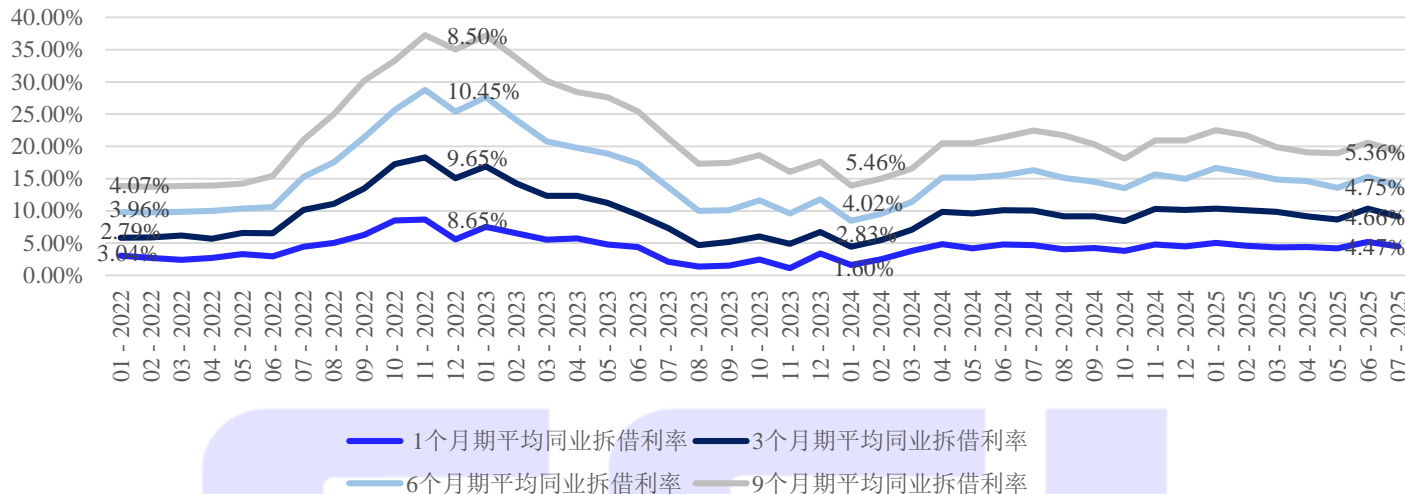
Techcombank与ACB从维持较低的融资成本中继续受益，这与其推动CASA（活期存款）与零售业务的战略方向一致；而VPBank与TPBank则维持较高的融资成本以支持其强劲的信贷增长需求。

## 2025年增长前景看好的行业

### 银行业发展状况

#### 存款利率：维持稳定

平均存款利率（单位：%）

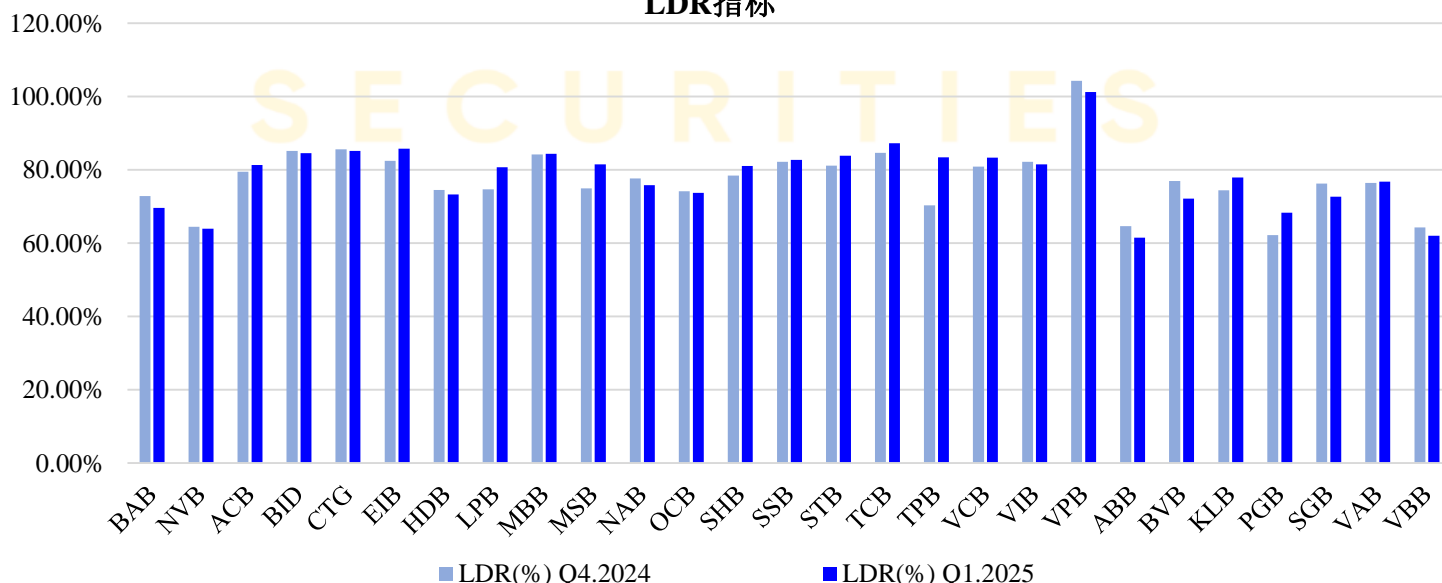


数据来源：FiinProX, CSI Research

#### 银行同业拆借利率低位稳定运行：

截至2025年7月，1个月、3个月和6个月期的同业拆借利率均维持在4.47%–4.75%左右，远低于2022年高峰时期的8.5%–10.5%。2025年第一季度的平均存款利率为5.40%，也明显低于2023年第三季度的高点（8%）。贷款利率也维持在合理区间（约9.0%–9.5%），以支持信贷需求的复苏。银行体系目前并无流动性压力，货币政策仍维持宽松取向。各家银行可在无需大幅提高投入成本（存款利率）的情况下扩张信贷规模。

LDR指标



数据来源：FiinProX, CSI Research

#### 存贷比（LDR）指标反映了资金使用效率和信贷增长空间：

大多数银行的存贷比（LDR）仍维持在90%以下，表明仍有扩大信贷的空间。

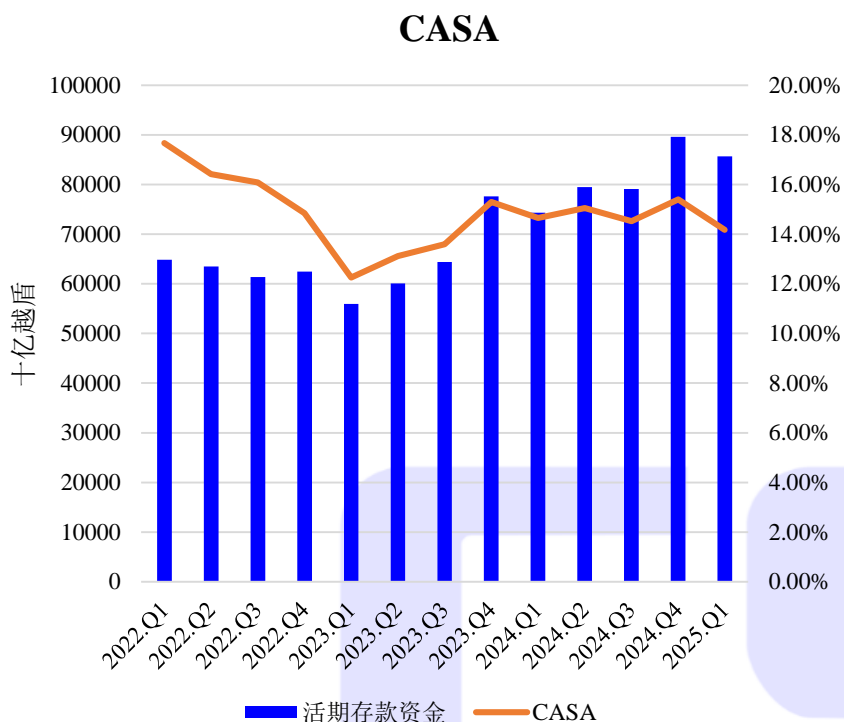
由于优化资金使用以提升净息差（NIM），大多数银行的LDR较去年同期有所上升。

截至6月底，全系统存贷款比（LDR）被控制在67.17%的水平；短期资金用于中长期贷款的比例从22.33%下降至21.94%。

## 2025年增长前景看好的行业

### 银行业发展状况

#### CASA回升趋势明显



数据来源: FiinProX, CSI Research

整个银行业的CASA比例呈积极回升趋势，自2023年底开始逐步改善。活期存款（CASA）总余额从2023年第一季度的低点约53万亿越盾，增长至2025年第一季度的80多万亿越盾。CASA占比（CASA占总存款的比例）也从2023年中期的最低点约12%，回升至2024年至2025年第一季度的14.5%–15%左右，并维持稳定态势。在2022年及2023年上半年，由于资金流向债券、证券、房地产等其他投资渠道，CASA曾大幅下滑，但随着系统流动性改善以及市场利率下降，CASA已逐步恢复。CASA比例维持在约15%，有助于银行体系维持低成本资金来源，在当前低利率环境下有效降低投入成本。然而，该比例仍低于2021–2022年高峰期（超过16%），这表明在2025年下半年，若信贷市场升温、银行加大支付服务推广力度，CASA仍具备进一步上升的空间。

CASA占比最高的银行包括：

TCB（34%）、MBB（约35%）、VCB（约34%）、MSB（约23%）、CTG（约24%）、BID（约18%）。资金成本与CASA比例呈明显负相关关系：

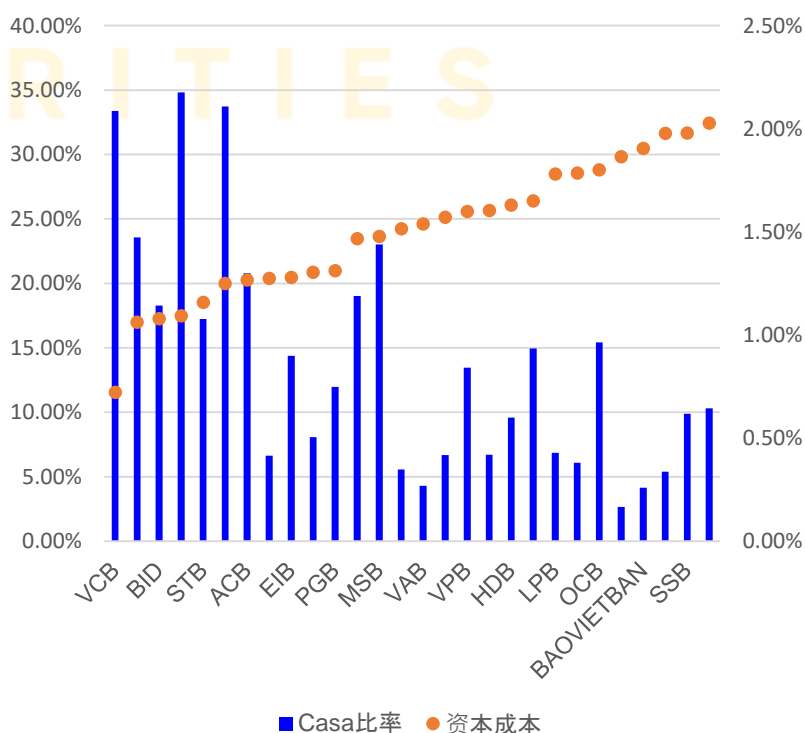
CASA比例高的银行有较低的资金成本（约1.0%–1.5%），而CASA较低的银行则有高的资金成本（>2.0%）。

CASA比例是决定银行资金成本的关键因素。

因依托广泛的服务网络、数字化能力的提升以及生态体系优势而拥有大量个人客户进行交易的银行，如VCB、MBB、TCB、MSB、CTG等，能够维持充裕的存款资金来源及低成本资金优势。

在当前银行业净息差（NIM）整体收窄的背景下，这类银行的低资金成本将构成显著竞争优势，帮助其维持利润空间、增强盈利能力。

#### CASA 和资本成本的比率



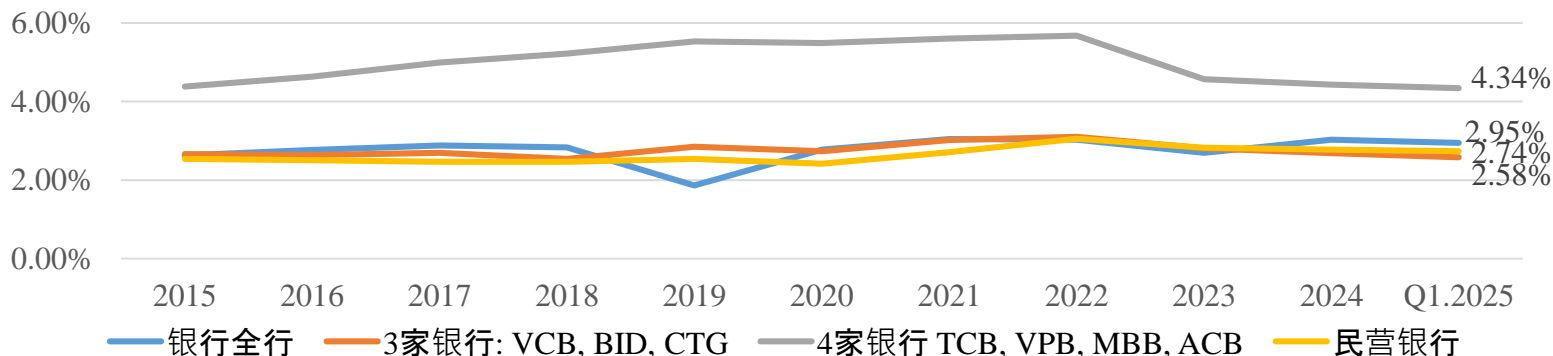
数据来源: FiinProX, CSI Research

## 2025年增长前景看好的行业

### 银行业发展状况

**NIM: 延续横向趋势**

全行NIM趋势



数据来源: FiinProX, CSI Research

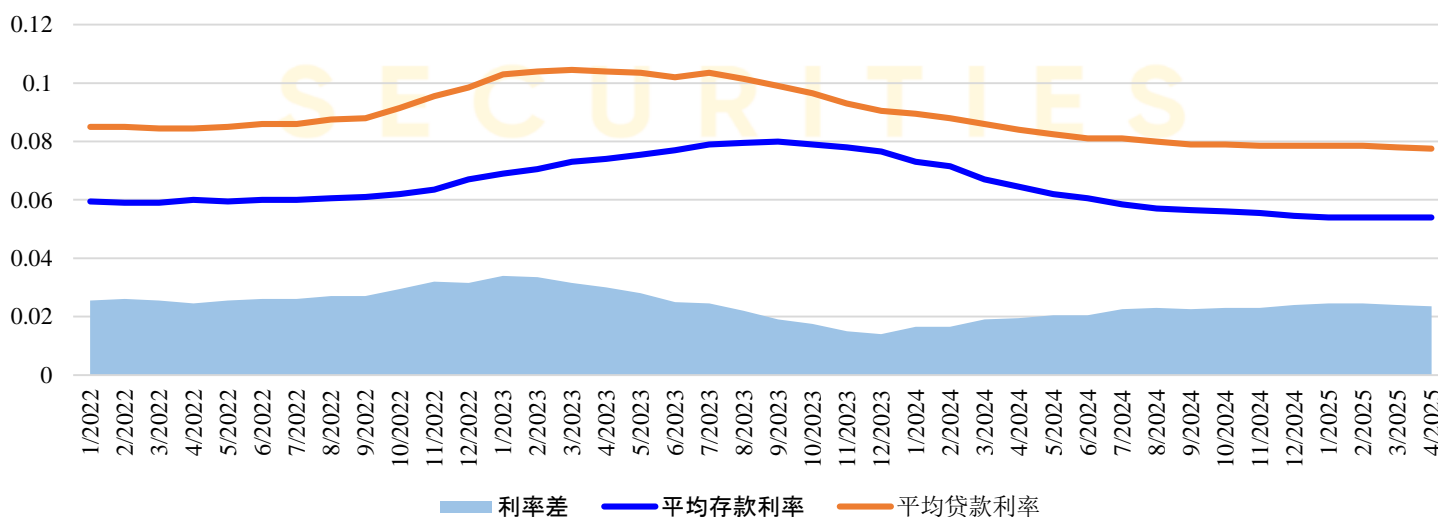
在资金成本下降和贷款收益率逐渐改善的背景下，整个银行业的净息差（NIM）正处于稳定阶段并具备回升的空间。特别是信贷策略集中于零售与中小企业（SME）的民营银行，展现出更高的资金使用效率，NIM超过2.7%，高于国有银行群体。

灵活的信贷投放策略，加上存款利率持续下调趋势，预计在2025-2026年持续推动净息差回升，成为银行业利润增长的重要驱动力。

三家国有银行（VCB、BID、CTG）：2025年第一季度NIM小幅下滑至2.58%

四家领先的民营因银行（TCB、VPB、MBB、ACB）：尽管较2021-2022年有所下降，但仍维持行业最高水平，2025年第一季度NIM达4.34%。

存款和贷款利率差异



数据来源: FiinProX, CSI Research

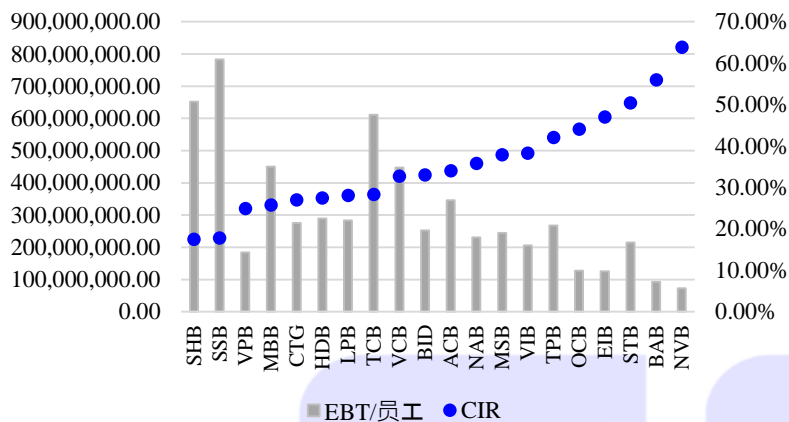
图表显示，在2022年至2025年第一季度期间，尽管存款利率从2023年5月的7.9%大幅下降至2025年4月的5.4%，贷款利率也从10.45%降至7.75%，银行业的净息差（贷款利率与存款利率之间的利差）仍稳定维持在2.3至2.9个百分点之间。反映出银行在资本成本调控和贷款组合结构管理方面具备较强能力，帮助行业在低利率环境下保持NIM稳定，从而有助于整体盈利改善。这也为银行业在未来继续扩大信贷规模、提升盈利效率奠定了积极基础，尤其是在货币政策保持宽松、信贷配额（room）逐步放开的背景下。

## 2025年增长前景看好的行业

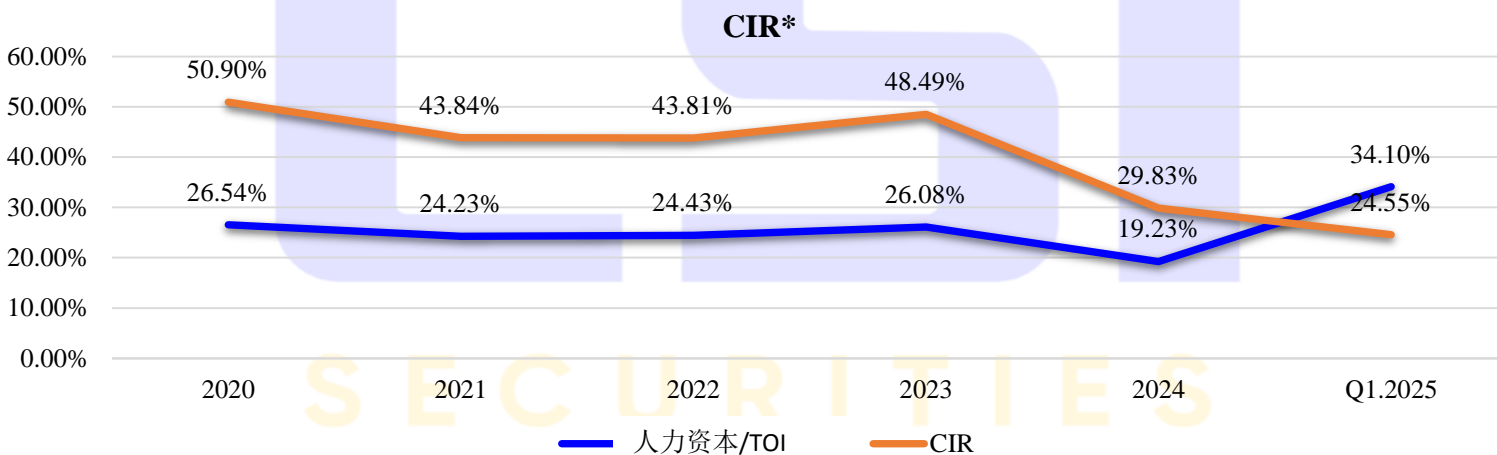
### 银行业发展状况

运营成本：随规模扩大而提高效率

2025年一季度运营效率



数据来源: FiinProX, CSI Research



数据来源: FiinProX, CSI Research

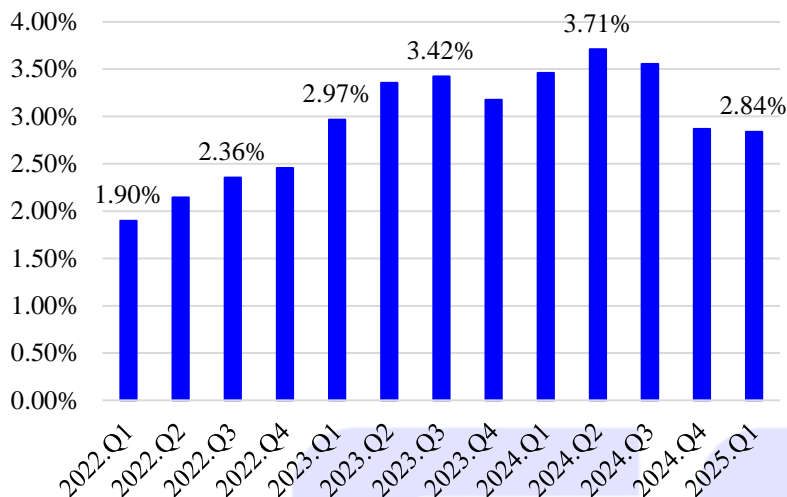
整体来看，银行体系维持“以更少资源创造更多价值”的发挥在那趋势，得益于数字化转型的加速推进和科技应用的加速推进以及将科技应用于运营。部分银行如SSB、STB、SHB等不仅有效地控制成本收入比（CIR），同时也实现每名员工的高盈利效率，这表明其具备良好的内在运营能力，并利用科技实现规模扩大而无需增加运营成本。具体而言，多家银行加大投资于新一代核心银行系统（core banking）、将人工智能（AI）应用于信贷审批、风险定价以及通过机器人流程自动化（RPA）优化后台运行流程，有助于缩短了文件处理时间，减少重复性人力，同时提升客户体验的个性化程度。未来的趋势是“平台型银行”模式，即银行不仅仅提供金融服务，更在“电子商务、物流、保险”等生态系统中扮演着连接者的角色，从而进一步提升每位客户的价值，而无需增加固定成本。此外，随着对大数据（big data）和人工智能的深入运用，将可自动做出决定，在信贷和客户扩大时依然保持运营效率。这充分说明，业务规模增长不再与运营成本呈现正相关关系，帮助各银行维持高利润率和盈利能力优势，尤其是在利率竞争日益加剧的背景下。

## 2025预期增长行业

### 银行业走势

#### 透明度与资产质量呈现积极信号

##### 不良贷款率

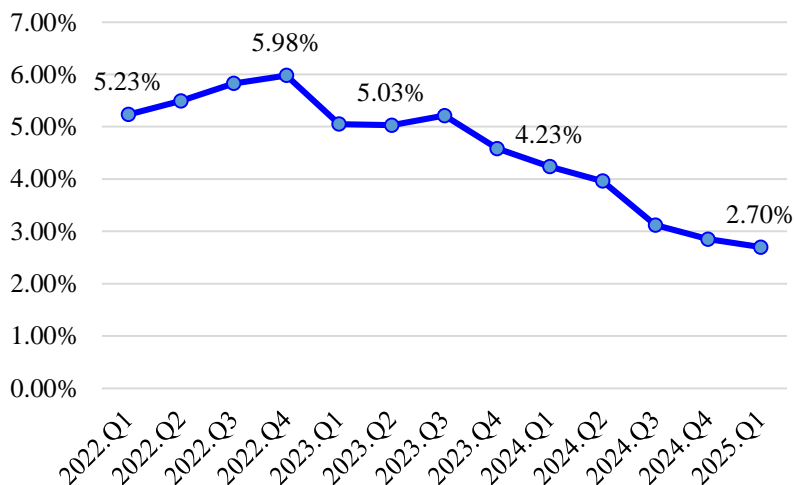


数据来源: FiinProX, CSI Research

不良贷款拨备率呈现明显分化，国有三大银行（VCB、BID、CTG）尽管拨备率呈下降趋势（从高点300%降至150%），但仍维持行业最高水平。私营银行组的拨备率则普遍偏低，2025年第一季度，大多维持在58%-77%区间。行业平均水平持续下降，2025年第一季度降至71.23%，表明整个系统仍需进一步加强拨备计提力度。

自2024年底以来，全行业拨备拨备率逐步企稳回升，表明银行体系正有序增强财务缓冲，尤其是在信贷强劲复苏、信贷配额限制放宽带来新增长空间的背景下。维持不良贷款拨备拨备率在70%至150%区间，将是保障盈利能力、降低资产质量下滑风险、并增强投资者对银行业治理能力信心的关键因素。

##### 应收账款/贷款余额



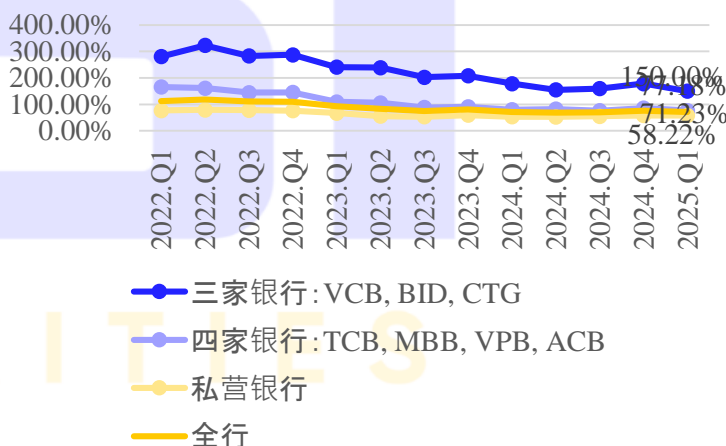
数据来源: FiinProX, CSI Research

不良贷款率持续改善，截至2025年第一季度，银行业整体不良贷款率已由2024年第二季度高点3.71%大幅下降至2.84%。

经历了2023年及2024年上半年不良贷款率的快速上行阶段后，银行体系已逐步实现信贷质量的优化。此轮改善主要归因于以下因素：

- (1) 季节性因素，年底信贷余额激增但尚未产生不良贷款，且第四季度新形成的不良率通常较低；
- (2) 银行普遍在第四季度加大了不良资产的核销与拨备计提力度；
- (3) 第53号通知指导债务期限重组工作，以及第1510/QĐ-TTg号决定允许对受“Yagi”台风影响客户的贷款保持原风险分类并计提拨备，在一定程度上缓解了不良贷款增长压力和拨备负担。

##### 不良贷款拨备率



数据来源: FiinProX, CSI Research

应收款项占贷款余额的比例持续大幅下降，从2022年阶段的6%降至2025年第一季度的2.7%。这被视为信贷透明度和运营效率显著提升的积极信号，主要体现在以下几个方面：

- 按照第02号通知，不良贷款和重组贷款已通过拨备方式进行核销并转入表外管理；
- 应收账款比例较高通常反映潜在债务被“隐藏”的风险
- 比例大幅下降表明银行体系在不良贷款的识别和确认方面更加真实、充分，有效降低“贷款分类调节”现象的发生

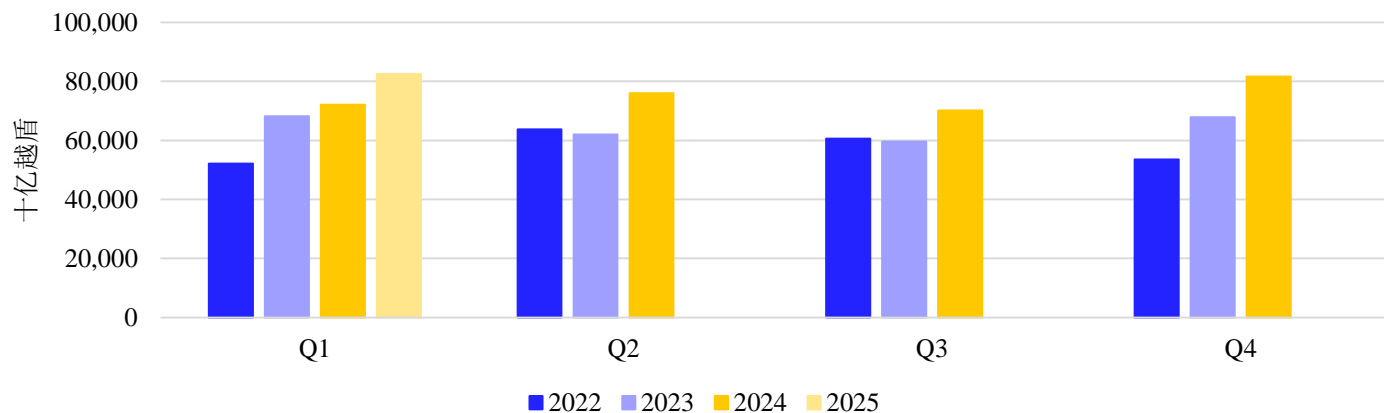
这一转变不仅优化了资产负债表的健康度，也有助于增强投资者与信用评级机构对银行体系稳健性的信心。

## 2025预期增长行业

## 银行业走势

## 利润持续增长并呈现分化趋势

上市银行的税前利润



数据来源: FiinProX, CSI Research

2025年第一季度表现为近四年来最为亮眼的季度:

全行业税前利润 (LNTT) 突破80万亿越盾, 创自2022年以来新高, 显著超越历年同期及其他季度水平。

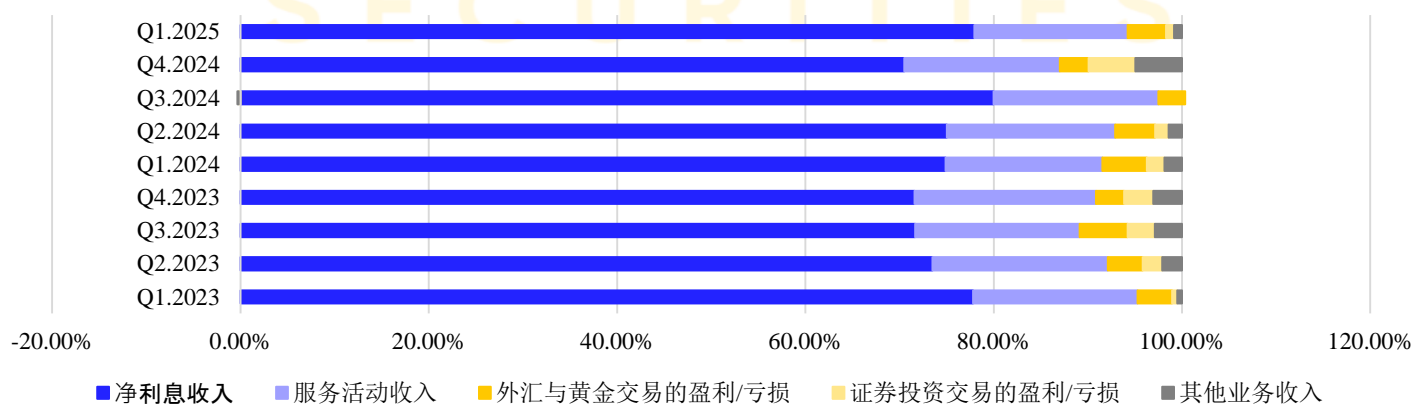
相比之下, 2022年第一季度税前利润约为55万亿越盾, 2023年约为68万亿越盾, 2024年为73万亿越盾, 体现出增长趋势稳定、稳健, 其中2025年增长最为强劲。

尽管第一季度通常是利润淡季, 但2025年第一季度的表现显示出银行系统整体复苏基础坚实且广泛。

基于此, 我们预计2025年后续各季度税前利润将有望持续保持在80万亿越盾以上的水平。

这一趋势反映出银行业已基本走出2022-2023年低信用周期的困境, 并得益于净息差改善、成本控制优化以及信贷增长提速, 进入新一轮增长阶段。

收入结构



数据来源: FiinProX, CSI Research

净利息收入仍是增长引擎, 占比超过60%, 并较前几个季度略有上升。值得关注的是, 2025年第一季度外汇与投资业务 (包括证券与债券) 收入明显增长, 同比提升超过7%, 这可能受益于利率下行和汇率环境稳定, 有助于投资资产和外汇交易实现可观收益。

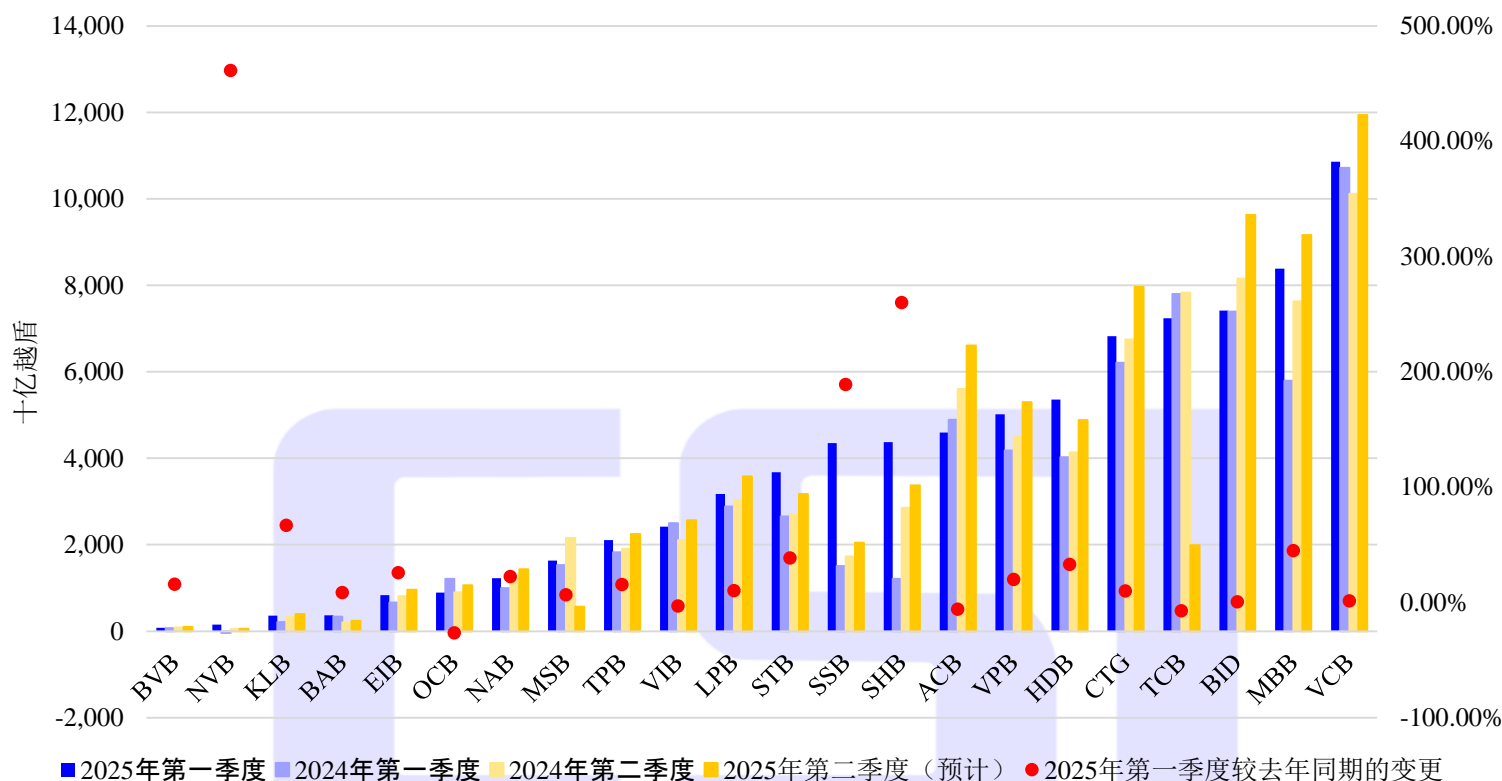
手续费及佣金收入 (Fee-based income) 虽有所改善, 但仍未达到预期, 尚未成为利润结构中的核心支柱。其他收入亦大幅增长, 主要来源可能包括资产处置、不良贷款核销后的追偿回收, 或其他一次性收益等因素, 因此需关注其利润质量的可持续性。

## 2025预期增长行业

### 银行业走势

利润持续增长并呈现分化趋势

第一季度和第二季度较去年同期的税前利润



数据来源: FimProX, CSI Research

柱状图显示，多家银行在2025年第一季度实现了令人瞩目的利润增长率。其中，VCB录得全行业最高的税前利润，超过11万亿越盾，同比增长1.32%。MBB位列第二，税前利润超过8万亿越盾，较2024年同期大幅增长约45%，在绝对和相对增速方面均表现突出。2025年第一季度税前利润增长最为亮眼的银行包括：VBB (+238.37%)、SSB (+188.82%)、KLB (+66.73%) 以及MBB、STB、HDB（增幅在30-40%区间）等。我们预测，2025年第二季度银行业整体税前利润将延续强劲增长趋势，预计同比增速将在12-18%之间。其中，我们特别看好MBB、ACB和VIB的表现，预计其税前利润同比增幅将超过20%。

截至7月中旬，银行业盈利图景显著转好，多家银行公布了积极的经营业绩，一些银行的利润同比增长幅度甚至接近70%。

例如，Kienlongbank 2025年上半年税前利润达9210亿越盾，同比增长67%，为自2021年以来的最高水平；Nam A Bank在2025年第二季度实现税前利润1.991万亿越盾，同比增长14%，同时ROE接近20%，ROA达1.5%。TPBank亦披露2025年第二季度税前利润达1.991万亿越盾，同比增长12%，信贷增长率接近11.7%。国有银行板块也表现不俗。Agribank吸引资金规模突破2.1百万亿越盾，同比增长6.4%，为2021年以来最高增速。VietinBank和Vietcombank虽未具体披露利润数字，但均表示利润保持增长，资产质量持续改善，不良贷款率得到有效控制（其中Vietcombank维持在1%以下，不良贷款拨备拨备率接近219%）。信贷增长、盈利能力提升以及风险控制效果显著，已成为2025年下半年银行业盈利前景的三大亮点，进一步增强市场对行业发展的信心。

## 2025预期增长行业

## 银行业走势

目前表现最突出的前列银行

银行	2025年第一季度税前利润相较于2024年第一季度的增幅	认定
VBB	+461.33%	增长幅度最高，尽管利润规模仍较小，但展现出在经历业绩触底后强劲的复苏势头
SSB	+259.87%	在利润和增长率方面均实现突破，虽属中型银行，但业绩表现优于同级别银行
VCB	税前利润以约11万亿越盾的绝对值增长居行业首位	保持系统领先地位，在规模和增速两个维度均实现稳健增长
MBB, TCB, CTG, BID	增长稳定，利润水平较高	继续巩固头部地位，虽未实现跨越式增长，但维持了良好发展势头。

银行	亮点总结
VCB	全行业利润最高，不良贷款拨备率领先，企业信贷增长强劲
MBB	净息差（NIM）水平较高，成本效率优越，税前利润位居行业第二，具备较大信贷额度扩张潜力
SSB	成本收入比（CIR）较低（约30%），税前利润同比增长259%，员工人均产出高
SHB	CIR为全行业最低（约25%），正在进行大规模重组
STB	人均税前利润高，信贷增长稳健，受益于加快处理存量资产
TCB	净息差为全行业最高，活期存款占比（CASA）领先（约35%），个人金融服务迅速发展

## 2025预期增长行业

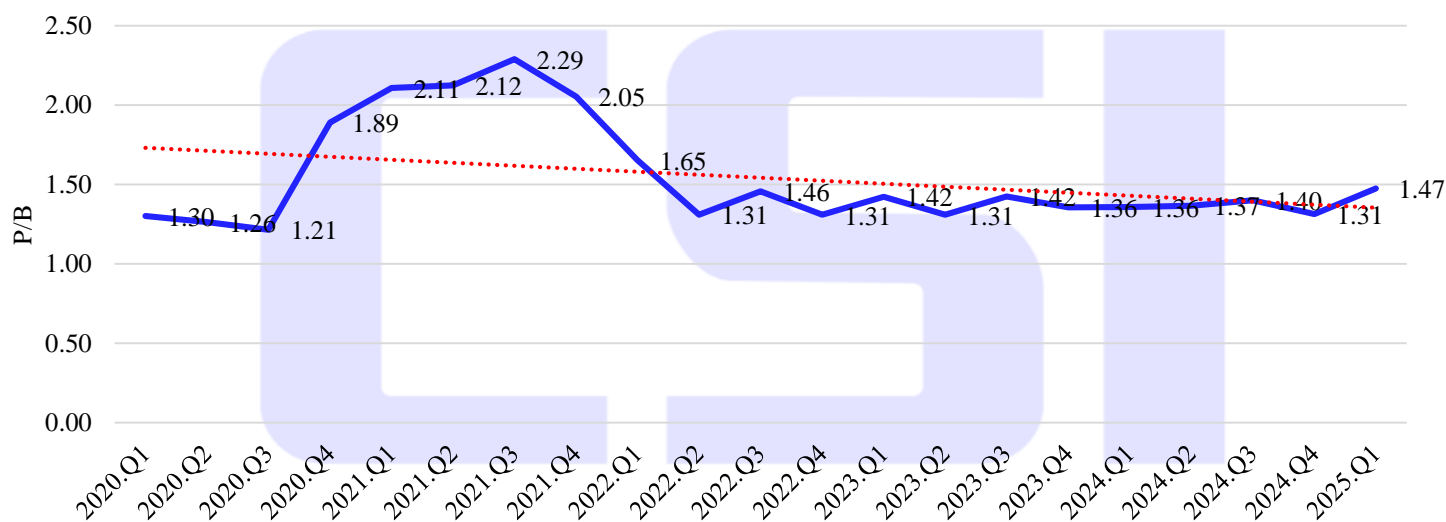
### 银行业前景

#### 银行业当前交易于极具吸引力的估值水平

当前行业市净率（P/B）较5年历史中位数呈现深度折价。从银行业市净率与5年中位数的对比图表可见，目前银行板块的估值水平长期低于中位数阈值，反映出行业处于显著折价状态。具体而言，自2021年峰值时期（平均P/B超过2.0倍）以来，行业P/B持续下行并维持在1.2-1.3倍区间，明显低于5年平均1.5-1.6倍。这一估值折价主要受以下因素影响：其一，2022-2023年期间利润增长放缓；其二，投资者对信用风险上升及不良贷款率走高持谨慎态度。然而，目前银行板块P/B已呈现企稳迹象，并正逐步进入估值修复周期，受益于信贷环境改善、利率下行以及2025年下半年信贷需求回升的预期。

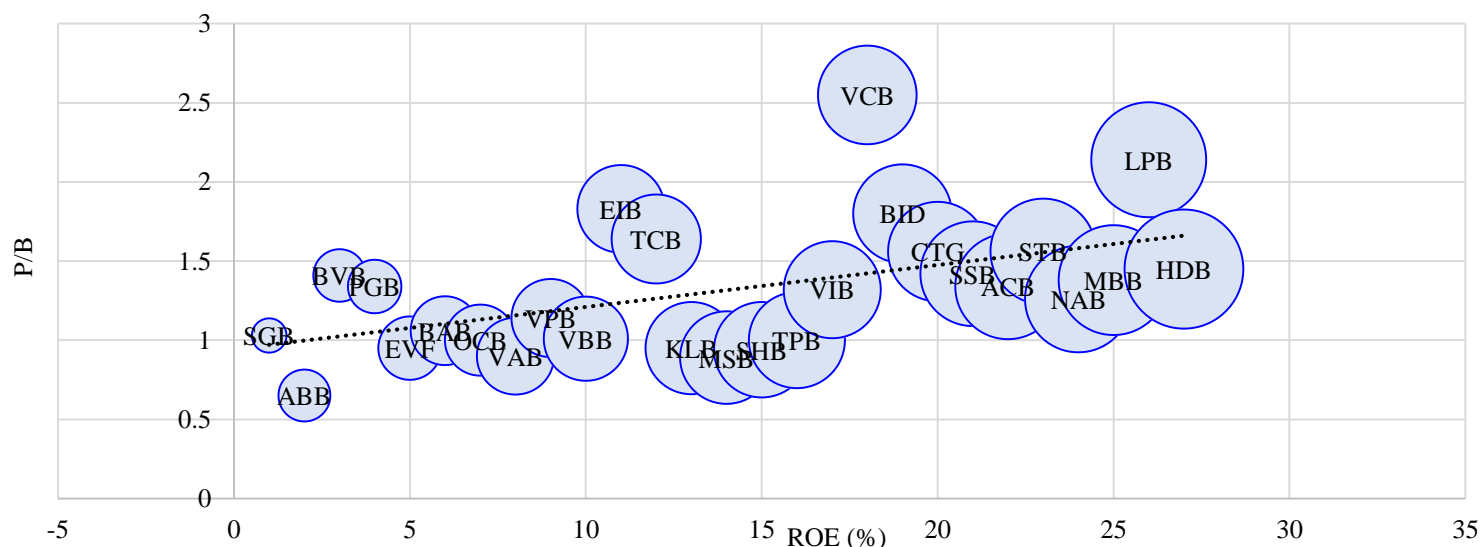
评估来看，考虑到2025年银行业盈利前景改善，以及当前P/B仅为1.47倍（较2021年高点折价达36%），当前估值水平为中长期投资策略提供了较为有吸引力的布局窗口。

具备流动性银行的历史中位数市净率（P/B）



数据来源: FiinProX, CSI Research

2025年各家银行估值



数据来源: FiinProX, CSI Research

## 2025预期增长行业

## 银行业前景

## 2025年银行业前景几何？

- 2025年，银行业最大的利好预期来自稳定的宏观环境和持续宽松的货币政策。三大关键因素：一是通胀控制在4%以内，为维持低政策利率提供空间；二是央行灵活投放流动性，有助于保持低储蓄利率水平，进而支持信贷扩张；三是越南国家银行稳健而灵活的调控政策，在经济寻求可持续增长动力的背景下，继续成为银行体系的“缓冲垫”。
- 信贷增长回暖 - 消费与生产双轮驱动。2025年全行业信贷增长目标设定在16%以上，为近8年来最高水平。推动因素包括：居民消费与私人投资需求复苏，尤其在制造业、零售业及商业地产领域；政策性优惠信贷投向重点领域与公共投资项目；零售战略明确的银行（如TPB、VIB、VPB、MBB）实现快速增长。截至2025年6月底，全行业信贷增长已接近10%，显示出增速正在加快，超越2022–2024年同期水平。
- 净息差（NIM）企稳，利润回升，资金成本或已触底在储蓄利率低位运行、活期存款（CASA）占比回升的背景下，银行业整体NIM保持稳定或较2024年略有提升。与此同时，资产质量稳定带来的拨备压力减轻，以及资金成本下降，正在帮助多家银行恢复盈利能力。如ACB、TCB、HDB等银行在2025年第二季度报告中显示净利差与ROE均有明显改善。若这一趋势延续，全年行业利润有望实现双位数增长，为股市带来积极贡献。

## 2025年第一季度各银行的财务指标

股票代码	资产质量	经营前景	总资产	所有者权益	税后利润	NIM	ROE TTM	ROA TTM	基本P/E	P/B	LDR	不良贷款率	拨备计提/不良贷款
BID	稳健	增长	2,856,110,951,000,000	155,906,310,000,000	5,955,262,000,000	2.22%	18.20%	0.94%	10.61	1.80	84.51%	1.89%	96.85%
CTG	稳健	增长	2,469,863,401,000,000	153,982,172,000,000	5,499,387,000,000	2.76%	17.93%	1.12%	9.22	1.56	85.13%	1.55%	136.82%
VCB	稳健	增长	2,109,260,616,000,000	204,941,834,000,000	8,701,726,000,000	2.77%	17.57%	1.69%	15.36	2.55	83.34%	1.03%	216.11%
MBB	中等	增长	1,156,917,195,000,000	123,676,548,000,000	6,674,879,000,000	4.17%	22.60%	2.29%	6.62	1.38	84.41%	1.84%	75.26%
VPB	中等	增长	994,036,651,000,000	151,213,362,000,000	3,934,954,000,000	5.80%	11.54%	1.77%	10.34	1.14	101.24%	4.74%	47.42%
TCB	稳健	增长	989,215,993,000,000	153,952,665,000,000	6,013,511,000,000	3.98%	14.73%	2.23%	11.65	1.64	87.23%	1.17%	111.58%
ACB	中等	增长	891,674,563,000,000	87,074,577,000,000	3,678,266,000,000	3.39%	20.44%	2.01%	7.04	1.34	81.35%	1.48%	72.08%
SHB	中等	增长	790,742,321,000,000	61,473,136,000,000	3,496,350,000,000	3.16%	16.61%	1.33%	5.99	0.94	81.07%	2.87%	59.17%
STB	中等	增长	757,093,326,000,000	57,862,377,000,000	2,896,692,000,000	3.51%	20.40%	1.49%	8.31	1.56	83.85%	2.51%	74.67%
HDB	中等	增长	711,310,758,000,000	61,032,537,000,000	4,357,672,000,000	5.11%	25.82%	2.09%	6.12	1.45	73.32%	2.37%	53.30%
LPB	中等	增长	499,894,623,000,000	45,872,206,000,000	2,533,906,000,000	3.25%	23.67%	2.09%	9.86	2.14	80.75%	1.73%	74.32%
VIB	中等	稳定	495,727,377,000,000	43,643,267,000,000	1,936,464,000,000	3.41%	17.44%	1.53%	8.08	1.32	81.53%	3.79%	38.61%
TPB	中等	稳定	388,891,150,000,000	39,491,596,000,000	1,686,691,000,000	3.47%	16.90%	1.62%	6.25	1.00	83.39%	2.27%	57.06%
SSB	中等	增长	333,746,268,000,000	38,599,606,000,000	3,492,485,000,000	3.49%	20.28%	2.31%	7.68	1.42	82.75%	1.84%	81.81%
MSB	中等	稳定	314,727,148,000,000	38,020,647,000,000	1,265,601,000,000	3.50%	15.54%	1.82%	6.02	0.89	81.53%	2.57%	59.63%
OCB	中等	稳定	289,066,935,913,466	32,388,218,496,367	712,455,690,082	3.44%	9.41%	1.09%	11.02	1.00	73.69%	3.91%	34.99%
NAB	中等	增长	262,251,025,000,000	20,213,631,000,000	976,120,000,000	3.51%	20.39%	1.55%	6.61	1.26	75.81%	2.49%	52.15%
EIB	中等	稳定	251,132,546,000,000	25,757,442,000,000	658,489,000,000	2.65%	14.04%	1.49%	13.63	1.83	85.74%	2.59%	38.68%
ABB	不予评价	不予评价	183,753,294,000,000	14,356,754,000,000	332,530,000,000	1.94%	5.22%	0.42%	12.76	0.64	61.50%	3.80%	45.90%
BAB	不予评价	不予评价	175,365,541,000,000	12,075,660,000,000	293,210,000,000	2.15%	8.89%	0.63%	11.33	1.06	69.60%	1.26%	98.08%
VBB	不予评价	不予评价	174,377,720,000,000	8,897,989,000,000	198,160,000,000	1.98%	12.19%	0.66%	8.54	1.00	61.98%	2.64%	49.19%
NVB	不予评价	不予评价	130,882,914,000,000	6,243,613,000,000	150,767,000,000	-1.48%	-87.86%	-4.28%	-2.32	2.80	63.95%	14.04%	11.18%
VAB	低于中等水平	稳定	129,046,444,409,199	9,151,860,456,363	292,933,978,951	2.18%	10.92%	0.81%	8.52	0.89	76.77%	0.63%	150.21%
BVB	不予评价	不予评价	110,118,131,000,000	6,219,211,000,000	64,109,000,000	2.44%	5.24%	0.32%	24.11	1.40	72.17%	3.43%	44.78%
KLB	不予评价	不予评价	97,164,450,000,000	6,834,212,000,000	284,681,000,000	4.01%	15.46%	1.07%	6.47	0.95	77.87%	2.17%	69.15%
PGB	不予评价	不予评价	73,551,582,000,000	5,242,581,000,000	76,583,000,000	2.62%	5.43%	0.42%	22.21	1.33	68.27%	2.71%	38.96%
SGB	不予评价	不予评价	33,506,330,000,000	4,172,432,000,000	81,824,000,000	2.41%	2.34%	0.30%	44.24	1.03	72.64%	3.28%	31.64%

数据来源: FiinProX, CSI Research

## 2025预期增长行业

### 银行业前景

#### 推荐个股 - MBB

报告执行日期: 2025年7月17日

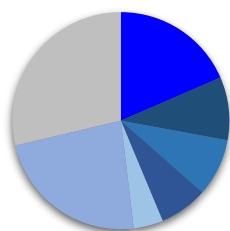
推荐 **买入**  
 公允价值 (越盾) **25,000 – 27,000**  
 涨价潜力 **30%**  
 持股时间 **1年**

MBB与越南指数6个月的价格波动



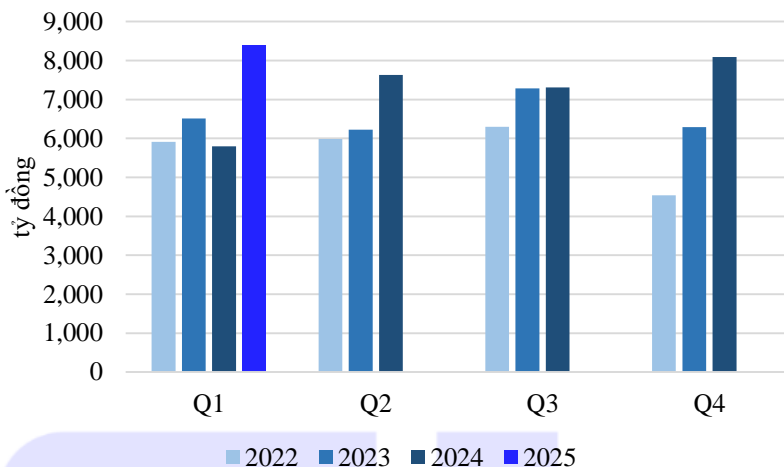
1年价格波动范围 **21.3 – 26.75**  
 10个交易日的平均成交量 **18,012,010**  
 市值 (十亿越盾) **163,235.8**  
 P/E **6.6x**  
 P/B **1.32**  
 % 国家持有比例 **23.2%**

MBB股东结构



- Viettel
- 越南直升机总公司
- VCB
- 其他
- SCIC
- 西贡新港总公司
- 外国股东

MBB税前利润



❖ MBB是一家大型股份商业银行，拥有灵活多元的经营模式，旗下拥有多家子公司，业务拨备金融与银行多个领域。凭借其隶属于军队系统的特殊背景，MBB具备独特的发展优势。

❖ 股东结构：越南军队电信集团（Viettel）持股18.5%，国家资本投资公司（SCIC）持股9.4%，外资持股占比23%，其余为其他股东持有。

#### 2025年第一季度后的经营情况:

##### ➢ 收入与利润强劲增长:

- 净利息收入达11.692万亿越盾，同比增长29.02%
- 母公司股东净利润达6.568万亿越盾，同比大增44.90%
- 营业总收入增至15.323万亿越盾，显示出多个业务的稳健增长

##### ➢ 经营效率提升:

- 资金成本（CoF）从2024年第一季度的4.40%降至3.30%
- 成本收入比（CIR）从29.25%降至25.78%，反映出银行行的成本控制能力增强
- 净息差（NIM）维持在较高水平，为4.36%

##### ➢ 资产与信贷规模大幅增长:

- 总资产增至1.156千万亿越盾，同比增长28.45%以上
- 客户贷款余额达797.537万亿越盾，实现良好增长态势
- 客户存款达722.622万亿越盾，同比增长23.91%

##### ➢ 资本安全指标良好，估值水平合理:

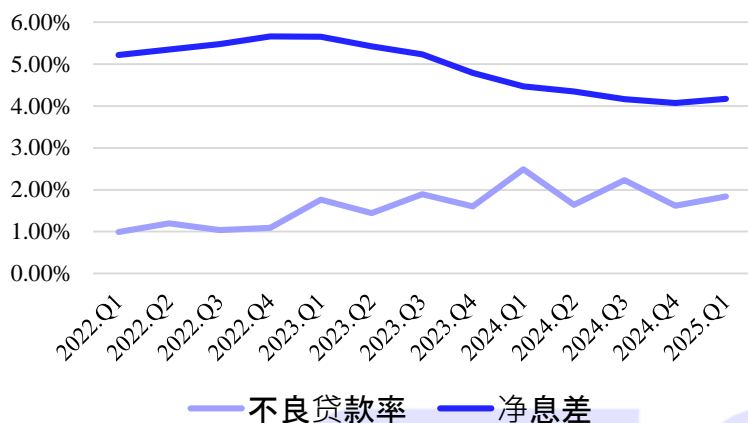
- CAR（即股东权益/总资产）保持在安全水平
- P/E = 6.17, P/B = 1.25 → 与盈利增长相比，估值具有一定吸引力

## 2025预期增长行业

### 银行业前景

#### 推荐个股 - MBB

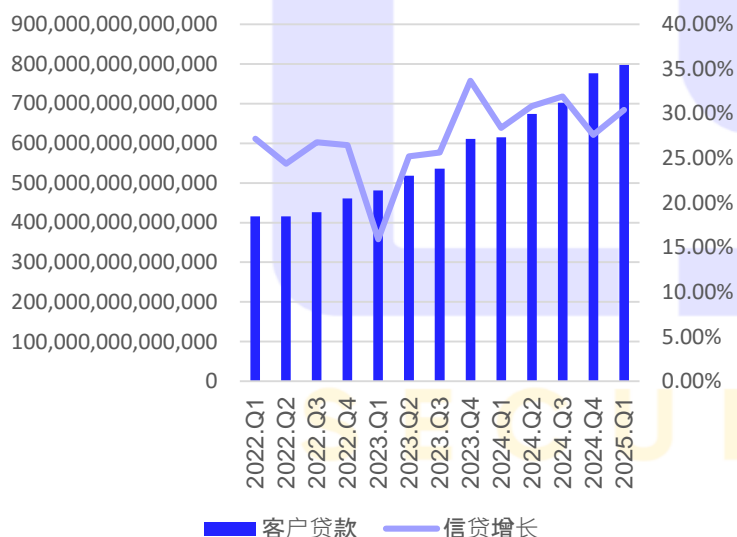
不良贷款与净息差



**信贷增速位居行业前列：**预计MBB全年信贷增速可达20%以上，受益于对公与零售信贷双轮驱动。同时，由于接收OceanBank的CGBB责任，MBB继续获得比行业平均高出约1.5至2倍的信贷增长配额。

**净息差（NIM）强劲复苏：**净息差有望改善，得益于活期存款占比（CASA）提升，目前CASA占比达36%，为行业最高，且客户结构在个人与企业客户间较为均衡。此外，随着客户回归还款，MBB有望提升资产收益率，并将零售贷款占比进一步提高至50%（目前为47%）。

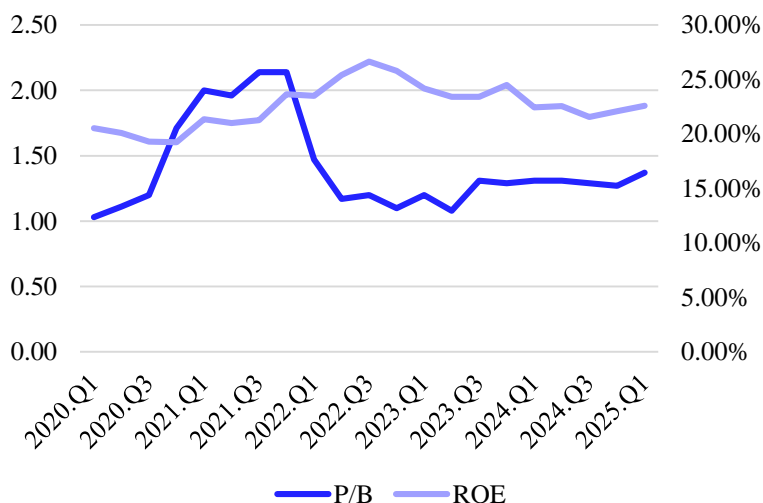
信贷增长



**手续费收入表现良好：**截至目前，MBB个人客户数已突破3000万，产品交叉销售服务快速恢复。2024年相关服务收入增长良好，预计将在2025年持续为非息收入作出积极贡献。

**资产质量有望改善：**2025年初，不良贷款拨备率预计提升至100%，不良贷款率将降至2%以下，反映2025年第一季度客户CIC降级情况已有所缓解，助力整体资产质量改善。随着Novaland和中南等企业法律问题逐步解除，MBB有望收回部分大额贷款，从而在信贷增长与不良资产控制之间实现平衡，继续保持资产质量在可控范围内。

历史估值水平



MBB	估值
P/B	34.978 越盾/股 (+30%)
RI	49.232 越盾/股 (+85%)

## 2025预期增长行业

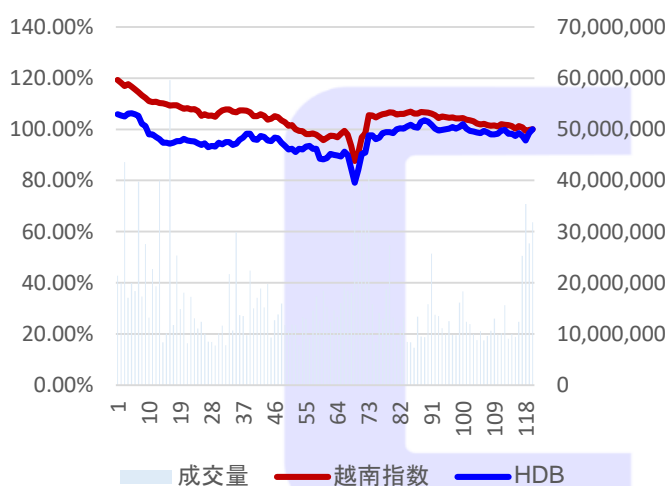
### 银行业前景

#### 推荐个股 - HDB

报告执行日期: 2025年7月17日

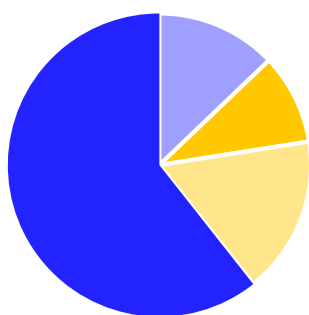
推荐 买入  
 公允价值 (越盾) 24000 - 24500  
 涨价潜力 25%  
 持股时间 1年

HDB与越南指数6个月的价格波动



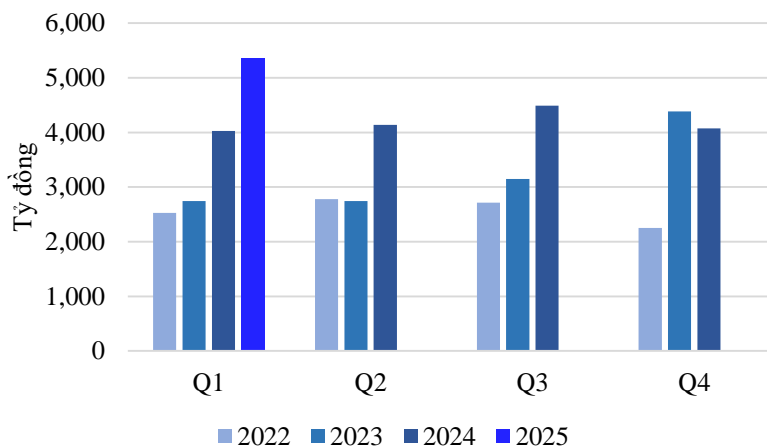
1年价格波动范围 20.8 - 24.3  
 10个交易日的平均成交量 19,439,380  
 市值 (十亿越盾) 85,104  
 P/E 6.0x  
 P/B 1.44  
 % 国家持有比例 16.85%

HDB股东结构



■ Sovico Holdings Company ■ 领导层及其关联人  
 ■ 外国股东 ■ 其他

HDB税前利润



- ❖ HDBank属于中型活跃银行群体，战略聚焦于零售和中小企业 (SME) 领域，近年来信贷增长速度较快。
- ❖ 股东结构：外资基金及投资者持股比例为16.85%，管理层及相关人员合计持股12.86%，其余60.63%由其他本国股东持有。

#### 2025年第一季度经营情况

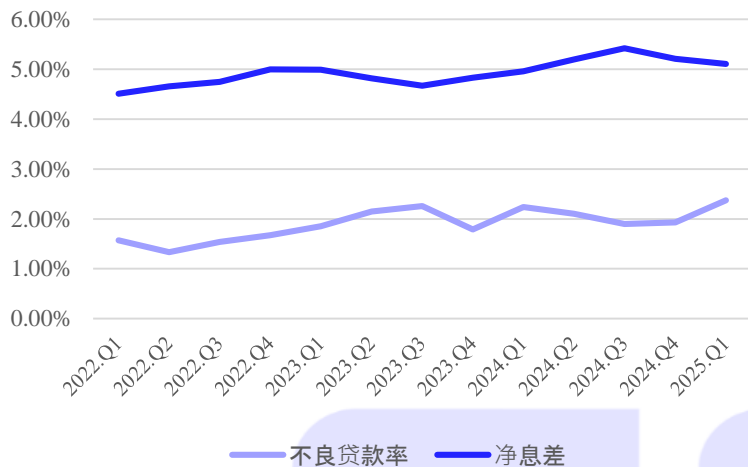
- 利润增长亮眼:
  - 母公司股东税后利润达4.23475万亿越盾，较去年同期大幅增长，创近10个季度以来新高。
  - 税前利润达5.35523万亿越盾，稳步增长，反映核心业务表现良好。
- 核心业务收入持续增长:
  - 净利息收入达7.40810万亿越盾，显示贷款业务盈利能力依然强劲
  - 营业总收入达9.20455万亿越盾，处于历史高位区间
- 成本控制良好，运营效率提升:
  - 成本收入比 (CIR) 降至27.43%，显著低于2024年第四季度的37.51%，体现银行成本控制能力强。
  - 资金成本 (CoF) 维持在4.74%的低位水平
- 资产质量与资本安全保持稳定:
  - 不良贷款率维持在2.37%的较低水平，显示信贷风险控制良好
  - 贷款/存款比率为71.11%，处于安全水平，具备较大信贷增长空间。
  - ROE LTM达25.99%，在银行业中处于领先水平，表明资本运用效率优异。

## 2025预期增长行业

### 银行业前景

#### 推荐个股 - HDB

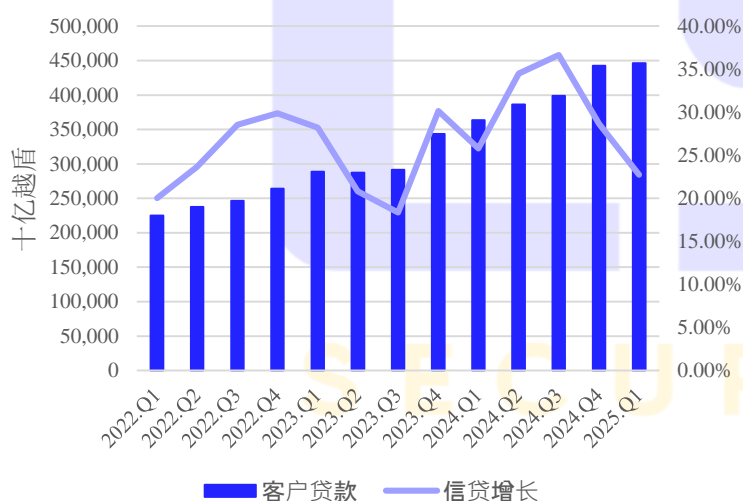
不良贷款与净息差



**信贷增长保持高位：**截至2025年6月份，HDB实现信贷增长约24%，全年目标为32%，远高于行业平均水平（约16%）。增长动力主要来自三大支柱：(1) 农业与农村贷款业务在政策扶持下持续扩张；(2) 随着法律障碍逐步解除，房地产贷款业务重现活力；(3) HD Saison的个人消费信贷和消费金融业务明显复苏，为信贷余额增长贡献显著。

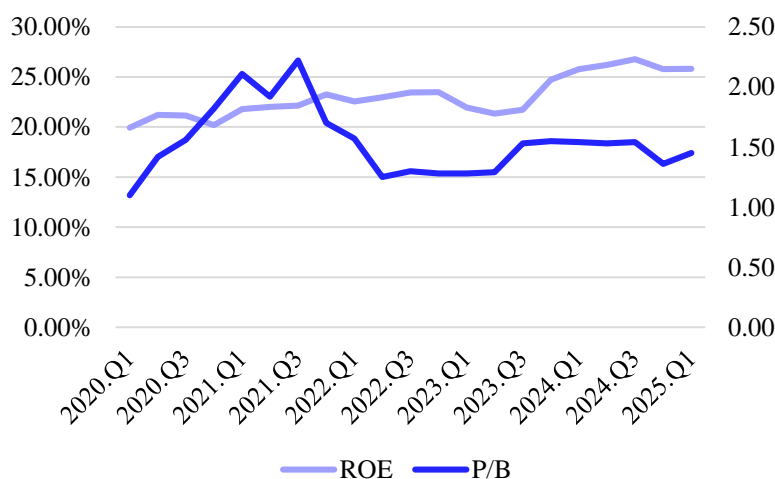
**净利差（NIM）稳定维持高位（约5%）：**HDB凭借以下优势继续保持行业领先的净利差水平：(1) 贷款/存款比（LDR）维持在约71%的较低水平，使得资金成本得到优化；(2) 短期资金用于中长期贷款的比例仍有提升空间；(3) 主动多元化融资来源及拓展供应链金融，有效提升资金筹集效率。

HDB信贷增长



**利润增长强劲：**HDB2025年计划实现税前利润约16.730万亿越盾，同比增长逾28%。股本回报率（ROE）维持在26%左右，处于银行系统的前列，展现出卓越的盈利能力与稳定的运营效率。

历史估值水平



HDB	估值
P/B	30.252 越盾/股 (+25%)
RI	43.207 越盾/股 (+78%)

## 2025预期增长行业

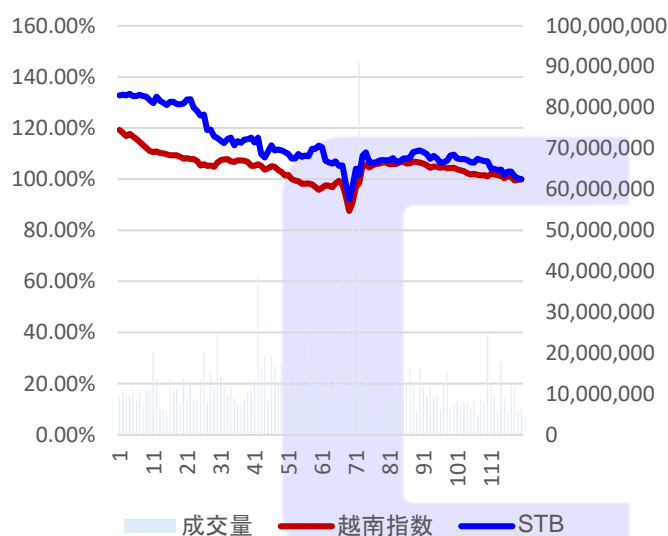
### 银行业前景

#### 推荐个股 - STB

报告执行日期: 2025年7月17日

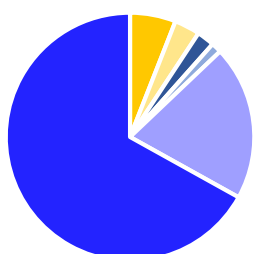
推荐	买入
公允价值 (越盾)	46000 – 48500
涨价潜力	20%
持股时间	1年

STB与越南指数6个月的价格波动



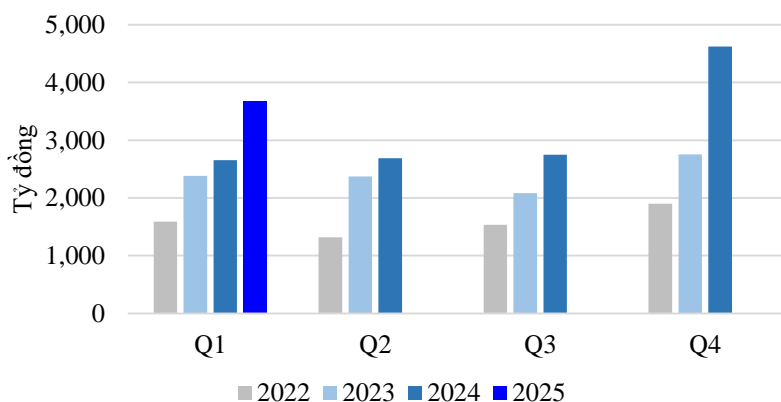
1年价格波动范围	30.3 – 47.7
10个交易日的平均成交量	8,972,060
市值 (十亿越盾)	94,260.79
P/E	8.2x
P/B	1.62
% 国家持有比例	20.16%

STB股东结构



■ PYN Elite Fund	■ 领导层
■ Vietnam Equity Fund	■ Norges Bank
■ 外国股东	■ 其他

STB税前利润



- ❖ STB是越南第七大上市银行（按资产规模计），业务重心主要集中在零售和中小企业（SME）领域。STB目前正处于国家银行监管下重组进程的最后阶段，预计未来数年将步入强劲复苏周期。
- ❖ 股东结构：PYN Elite 基金持股近 6%；公司管理层持股超过 3%；外资持股比例约为 20.16%；其余为其他股东持有。

#### 2025年第一季度的经营情况

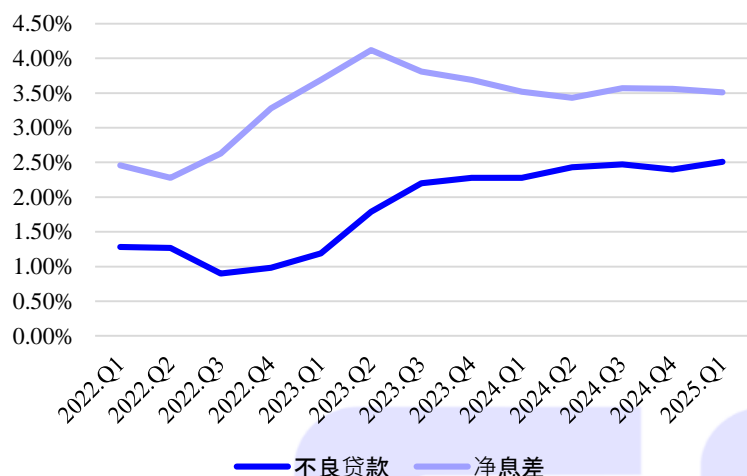
- 利润增长亮眼：Sacombank在2025年第一季度税前利润达3.674万亿越盾，同比增长超过38%。这一业绩反映了成本控制得当、净利息收入增长以及资产质量改善的成果。
- 净息差稳定，资金成本下降，净息差（NIM）维持在3.59%的水平，体现资金使用效率和利率政策的合理性。同时，得益于高效的资金筹措结构，资金成本（CoF）持续改善，为盈利能力的稳健增长提供支撑。
- 资产质量可控：不良贷款率为2.51%，较2024年底略有上升，但仍处于可控范围。不良贷款拨备率提升至74.7%，显示银行主动加强风险缓冲并充分计提拨备。
- 财务结构稳健，活期存款占比（CASA）维持在17–18%之间，贷款余额持续增长，反映出信贷需求逐步恢复。贷款/存款比率（LDR）达83.5%，表明信贷增长仍有安全空间。
- 盈利能力强劲：净资产收益率（ROE）达20.56%，处于行业领先水平，展现出卓越的资本运用效率。资产收益率（ROA）维持在1.5%的稳定水平。

## 2025预期增长行业

### 银行业前景

#### 推荐个股 - STB

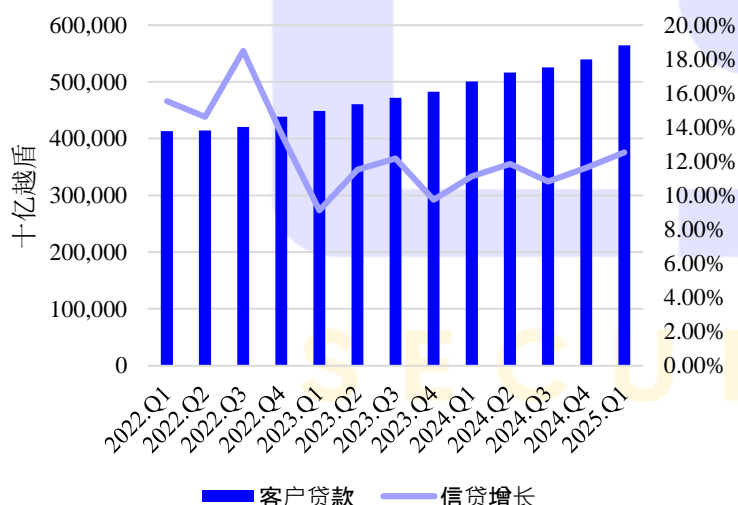
不良贷款与净息差



**信贷保持稳定：**STB在零售生产经营贷款与中小企业贷款两大核心板块持续展现积极复苏态势。在利率维持低位的背景下，信贷增速有望与行业平均水平保持同步。净利差（NIM）稳步回升，约3.8%，得益于资产结构优化与贷款存款比提升，盈利能力不断增强。

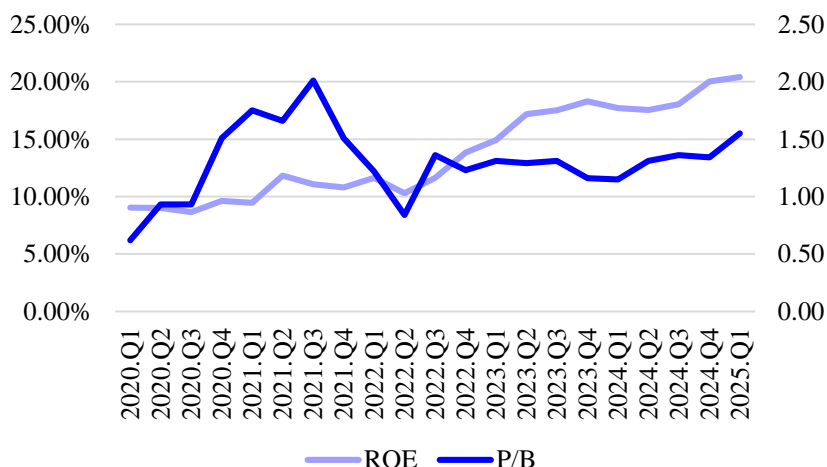
**展望2025年，拨备压力有望维持低位。**STB已基本完成对VAMC债券的拨备计提，信贷组合质量维持稳中向好态势，逾期贷款与重组贷款持续下降，信用风险敞口有限，集中度风险可控，为后续增长打下坚实基础。

信贷增长



**不良资产处置节奏明显加快，**STB有望于2025–2026年全面清理VAMC债券及重组债权。随着房地产市场回暖、政策松绑与资金回流，资产回收进程有望提速，尤其是在丰富工业园相关资产方面。同时，STB正与多方积极协作，推动VAMC所持32.5%股份的处置进程，最快可于2025年底实现成功出售，为股权结构优化与后续引资铺平道路。

历史估值水平



STB	估值
<b>P/B</b>	<b>47.572 越盾/股 (~0%)</b>
<b>RI</b>	<b>69.060 越盾/股 (+44%)</b>

**CSI研究所**

邮箱: [csi.research@vncsi.com](mailto:csi.research@vncsi.com)  
电话: (+84) 24 3926 0099 (109)

刘志康  
研究所所长  
邮箱: [khanglc@vncsi.com.vn](mailto:khanglc@vncsi.com.vn)

**宏观经济与证券市场分析组**

黎杜俊明  
研究员  
邮箱: [minhldt@vncsi.com.vn](mailto:minhldt@vncsi.com.vn)

**行业和商业分析组**

黎英松  
研究员  
邮箱: [tungla@vncsi.com.vn](mailto:tungla@vncsi.com.vn)

**翻译部**

范秋芳  
翻译部负责人  
邮箱: [phuongpt@vncsi.com.vn](mailto:phuongpt@vncsi.com.vn)

**免责声明:**

版权属于越南建设证券股份有限公司（CSI）。本材料中的所有信息和资料均来源于可靠渠道，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。

裴氏红玉  
翻译专员  
邮箱: [ngocbth@vncsi.com.vn](mailto:ngocbth@vncsi.com.vn)

**系统建议:** 越南建设证券股份有限公司（CSI）系统建议：建立基于估值12个月目标价格和市场价格差异。

**次序** (目标价格 - 当前价格) / 当前价格

买入  $\geq 20\%$

乐观 从 10% 至 20%

观望 从 -10% 至 +10%

不乐观 从 -10% 至 -20%

卖出  $\leq -20\%$

**越南建设证券股份有限公司**

总部: 河内市栋多郡浪上坊阮志清路54A号TNR大楼11层  
分公司: 胡志明市第一郡阮太平坊阮公著街180-192号TNR大楼20层  
电话: + 84 24 3926 0099 | 官网: [www.vncsi.com.vn](http://www.vncsi.com.vn)