

张家港行(002839)

报告日期: 2023年03月28日

两小业务有待修复

——张家港行 2022 年年报点评

投资要点

- 张家港行业 22A 利润高增，资产质量基本平稳，两小业务有待修复。
- 业绩概览
2022A 张家港行归母净利润同比+29.0%，增速环比-1.1pc；营收同比+4.6%，增速环比-2.5pc；ROE 同比提升 1.1pc 至 12.2%。2022 年末张家港行不良率 0.89%，环比-1bp；拨备覆盖率 521%，环比-20pc。
- 利润保持高增
22A 张家港行归母净利润同比+29.0%，利润增速排在上市行前列。22A 张家港行营收同比+4.6%，增速环比-2.5pc，主要是非息收入增速放缓，2022 年非息增速环比下降 14pc 至-2%。非息收入波动，背后原因主要是受债市利率波动，其他非息收入和代理业务收入增速放缓，2022 年张家港行其他非息收入增速环比-4pc 至 8%，代理业务收入增速较 22H1 放缓 28pc 至-32%。
- 贷款增长放缓
22Q4 末贷款增速环比-0.5pc 至 15.2%，其中两小贷款同比增 14.2%，增速较 22H1 放缓 8pc，判断主要是受疫情影响，小微业务需求偏弱。
展望 2023 年全年，小微贷款增长有望修复，主要基于：①2023 年经济有望修复，带动小微需求改善；②小微业务组织架构优化，组建成立小微金融总部，统管小微金融事业部与小企业部，发挥规模效应，提升客户服务能力；③公司将增户拓面纳入战略重点，2022 年末贷款客户总数达到 38 万户，较年初增长 12 万户，同比增长 45%，增速较 22H1 提升 7pc。
- 资产质量平稳
不良生成仍有压力：存量指标来看，22Q4 末不良率环比-1bp 至 0.89%，关注率环比-10bp 至 1.50%，逾期率较 22H1 末上升 7bp 至 1.22%；动态指标来看，真实不良 TTM 生成率环比上升 9bp 至 1.13%，判断主要是受疫情影响，小微资产质量仍有一定压力。拨备仍处高位，22Q4 末拨备覆盖率环比-20pc 至 521%。
- 盈利预测与估值
预计张家港行 2023-2025 年归母净利润同比增长 17.9%/15.1%/15.0%，对应 BPS 6.76/7.54/8.43 元股。现价对应 2023-2025 年 PB 估值 0.67/0.60/0.54 倍。维持目标价 5.89 元/股，对应 23 年 PB 0.87 倍，现价空间 30%。
- 风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华
 执业证书号：S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理：徐安妮
 xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.53
总市值(百万元)	9,828.51
总股本(百万股)	2,169.65

股票走势图



相关报告

- 1 《利润高增，息差回升——张家港行 2022 年三季报点评》
2022.10.30
- 2 《盈利高增，息差企稳——张家港行 2022 年中报点评》
2022.08.10
- 3 《利润高增，信贷强劲——张家港行 2022 年一季报点评》
2022.04.22

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,827	5,107	5,416	5,815
(+/-) (%)	4.57%	5.79%	6.06%	7.36%
归母净利润	1,682	1,983	2,283	2,625
(+/-) (%)	29.00%	17.91%	15.10%	14.99%
每股净资产(元)	6.04	6.76	7.54	8.43
P/B	0.75	0.67	0.60	0.54

资料来源：wind，浙商证券研究所。

表1: 张家港行 2022 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	21A	22Q1-3	22A	QoQ	YoY	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.1%	12.0%	12.2%	0.2pc	1.1pc	9.3%	11.8%	8.8%	13.4%	10.7%	-2.7pc
	ROA (年化)	0.87%	0.98%	0.96%	-2bp	9bp	0.81%	1.02%	0.74%	1.12%	0.89%	-23bp
	拨备前利润	3,141	2,624	3,297		5.0%	755	927	790	907	674	-25.7%
	同比增速	9.8%	10.0%	5.0%	-5.0pc	-4.8pc	8.6%	29.5%	-4.3%	7.5%	-10.8%	-18.4pc
	归母净利润	1,304	1,268	1,682		29.0%	329	433	328	507	414	-18.4%
	同比增速	30.3%	30.1%	29.0%	-1.1pc	-1.3pc	41.3%	29.7%	25.2%	33.8%	25.8%	-8.0pc
	EPS (未年化)	0.72	0.58	0.78		7.5%	0.18	0.24	0.15	0.23	0.19	-18.4%
BVPS (未年化)	6.87	5.99	6.04	0.9%	-12.0%	6.87	6.87	5.94	5.99	6.04	0.9%	
收入拆分	营业收入	4,616	3,672	4,827		4.6%	1,185	1,199	1,153	1,320	1,155	-12.5%
	同比增速	10.1%	7.0%	4.6%	-2.5pc	-5.5pc	8.3%	11.8%	0.1%	9.4%	-2.5%	-12.0pc
	利息净收入	3,691	2,916	3,917		6.1%	933	934	961	1,021	1,001	-2.0%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	149,150	168,840	171,665	1.7%	15.1%	156,157	161,518	168,978	176,024	180,142	2.3%
	净息差 (日均余额口径)	2.43%	2.25%	2.25%	0bp	-18bp	n.a	2.23%	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.47%	2.30%	2.28%	-2bp	-19bp	2.39%	2.31%	2.28%	2.32%	2.22%	-10bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.78%	4.56%	4.53%	-3bp	-25bp	4.81%	4.59%	4.53%	4.54%	4.46%	-9bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.51%	2.45%	2.45%	0bp	-6bp	2.65%	2.47%	2.45%	2.43%	2.45%	1bp
	非利息净收入	925	757	911		-1.6%	252	266	192	299	154	-48.4%
	手续费净收入	124	18	47		-62.4%	113	35	-1	-16	29	-282.0%
	其他非息收入	801	739	864		7.9%	139	231	193	315	125	-60.3%
	业务及管理费	1,436	1,111	1,574		9.6%	419	358	356	397	463	16.6%
	成本收入比	31.11%	30.26%	32.61%	2.4pc	1.5pc	35.35%	29.84%	30.86%	30.11%	40.11%	10.0pc
	资产减值损失	1,768	1,274	1,442		-18.4%	410	446	472	356	169	-52.6%
	贷款减值损失	1,557	1,417	1,436		-7.8%	388	393	628	396	19	-95.2%
信用成本	1.69%	1.78%	1.34%	-44bp	-35bp	1.57%	1.52%	2.33%	1.43%	0.07%	-136bp	
所得税费用	36	65	156		334.9%	8	41	-18	42	92	117.9%	
有效税率	2.62%	4.80%	8.43%	3.6pc	5.8pc	2.45%	8.45%	-5.64%	7.64%	18.15%	10.5pc	
规模增长	总资产	164,579	184,824	187,533	1.5%	13.95%	164,579	175,262	177,599	184,824	187,533	1.5%
	生息资产余额	157,437	179,692	180,592	0.5%	14.7%	157,437	165,599	172,357	179,692	180,592	0.5%
	贷款总额	99,817	112,757	115,028	2.0%	15.2%	99,817	106,652	109,247	112,757	115,028	2.0%
	对公贷款	55,479	62,513	63,868	2.2%	15.1%	55,479	60,588	61,534	62,513	63,868	2.2%
	个人贷款	44,338	50,244	51,160	1.8%	15.4%	44,338	46,064	47,713	50,244	51,160	1.8%
	同业资产	2,114	1,657	2,304	39.1%	9.0%	2,114	1,804	2,032	1,657	2,304	39.1%
	金融投资	52,841	61,112	59,142	-3.2%	11.9%	52,841	56,430	56,669	61,112	59,142	-3.2%
	存放央行	9,113	9,539	11,021	15.5%	20.9%	9,113	9,297	9,571	9,539	11,021	15.5%
	总负债	150,013	169,213	171,807	1.5%	14.5%	150,013	160,228	162,560	169,213	171,807	1.5%
	付息负债余额	143,694	164,200	165,356	0.7%	15.1%	143,694	153,791	157,468	164,200	165,356	0.7%
	吸收存款	121,130	135,670	139,584	2.9%	15.2%	121,130	128,537	133,224	135,670	139,584	2.9%
	企业活期	26,469	n.a	23,044	n.a	-12.9%	26,469	n.a	24,795	n.a	23,044	n.a
	个人活期	11,470	n.a	12,999	n.a	13.3%	11,470	n.a	11,480	n.a	12,999	n.a
	企业定期	20,645	n.a	25,894	n.a	25.4%	20,645	n.a	24,208	n.a	25,894	n.a
	个人定期	54,195	n.a	67,736	n.a	25.0%	54,195	n.a	62,957	n.a	67,736	n.a
	同业负债	10,726	15,079	13,010	-13.7%	21.3%	10,726	10,844	8,160	15,079	13,010	-13.7%
	发行债券	8,201	9,322	8,647	-7.2%	5.4%	8,201	10,910	12,262	9,322	8,647	-7.2%
向央行借款	3,637	4,129	4,115	-0.3%	13.2%	3,637	3,501	3,821	4,129	4,115	-0.3%	
所有者权益	14,417	15,447	15,561	0.7%	7.9%	14,417	14,878	14,878	15,447	15,561	0.7%	
总股本	1,808	2,170	2,170	0.0%	20.0%	1,808	1,808	2,170	2,170	2,170	0.0%	
资产质量	不良贷款	944	1,017	1,022	0.5%	8.3%	944	1,001	989	1,017	1,022	0.5%
	不良率	0.95%	0.90%	0.89%	-1bp	-6bp	0.95%	0.94%	0.90%	0.90%	0.89%	-1bp
	关注贷款	1,609	1,796	1,721	-4.2%	7.0%	1,609	1,639	1,755	1,796	1,721	-4.2%
	关注率	1.61%	1.59%	1.50%	-10bp	-12bp	1.61%	1.54%	1.61%	1.59%	1.50%	-10bp
	逾期贷款	898	n.a	1,404	n.a	56.4%	898	n.a	1,259	n.a	1,404	n.a
	逾期率	0.90%	n.a	1.22%	n.a	32bp	0.90%	n.a	1.15%	n.a	1.22%	n.a
	不良生成额	374	705	1,011	43.5%	170.7%	122	181	251	273	306	12.3%
	不良生成率	0.44%	0.94%	1.01%	7bp	57bp	0.50%	0.73%	0.94%	1.00%	1.09%	9bp
	核销转出额	425	632	933	47.6%	119.7%	95	124	263	245	301	22.9%
	核销转出率	42.69%	89.28%	98.85%	9.6pc	56.2pc	41.38%	52.54%	105.13%	99.07%	118.42%	19.4pc
	逾期90+偏高度	57.2%	n.a	58.4%	n.a	1.2pc	57.2%	n.a	60.7%	n.a	58.4%	n.a
	拨备覆盖率	475.4%	541%	521%	-19.9pc	45.7pc	475.4%	482.3%	533.3%	541.0%	521.1%	-19.9pc
拨贷比	4.49%	4.88%	4.63%	-25bp	14bp	4.49%	4.53%	4.83%	4.88%	4.63%	-25bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.82%	9.74%	9.36%	-38bp	-46bp	9.82%	9.71%	9.55%	9.74%	9.36%	-38bp
	一级资本充足率	11.53%	11.29%	10.86%	-43bp	-67bp	11.53%	11.34%	11.15%	11.29%	10.86%	-43bp
	资本充足率	14.30%	13.97%	13.13%	-84bp	-117bp	14.30%	14.05%	13.85%	13.97%	13.13%	-84bp

资料来源: wind, 浙商证券研究所。注1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。“环比变化”指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, “同比变化”指 22Q1-3 同比 21Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	11,021	12,564	14,323	16,329
同业资产	2,304	2,419	2,540	2,667
贷款总额	115,028	132,282	152,125	174,944
贷款减值准备	-5,305	-6,235	-6,974	-7,769
贷款净额	109,941	126,048	145,151	167,175
证券投资	59,142	54,571	58,814	63,315
其他资产	5,124	7,094	8,009	9,049
资产合计	187,533	202,698	228,838	258,535
同业负债	17,126	18,122	19,182	20,311
存款余额	139,584	159,126	181,403	206,800
应付债券	8,647	9,511	10,463	11,509
其他负债	6,450	1,094	1,236	1,398
负债合计	171,807	187,853	212,284	240,017
股东权益合计	15,726	14,844	16,553	18,517

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	3,917	4,148	4,410	4,807
净手续费收入	47	51	54	55
其他非息收入	864	907	952	952
营业收入	4,827	5,107	5,416	5,815
税金及附加	-33	-33	-37	-41
业务及管理费	-1,574	-1,532	-1,625	-1,628
营业外净收入	77	-2	-2	-2
拨备前利润	3,297	3,539	3,752	4,143
资产减值损失	-1,442	-1,471	-1,372	-1,406
税前利润	1,855	2,068	2,380	2,737
所得税	-156	-66	-76	-88
税后利润	1,699	2,002	2,304	2,649
归属母公司净利润	1,682	1,983	2,283	2,625
归属母公司普通股股东净利润	1,682	1,983	2,283	2,625

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	6.11%	5.91%	6.30%	9.02%
手续费净增速	-62.43%	10.00%	5.00%	2.00%
非息净收入增速	-1.57%	5.26%	5.00%	0.11%
拨备前利润增速	5.00%	7.33%	6.02%	10.42%
归属母公司净利润增速	29.00%	17.91%	15.10%	14.99%
盈利能力				
ROAE	13.41%	14.28%	14.72%	15.16%
ROAA	0.96%	1.02%	1.06%	1.08%
RORWA	1.34%	1.41%	1.46%	1.48%
生息率	4.53%	4.70%	4.58%	4.48%
付息率	2.45%	2.60%	2.58%	2.56%
净利差	2.08%	2.11%	2.00%	1.92%
净息差	2.28%	2.21%	2.12%	2.04%
成本收入比	32.61%	30.00%	30.00%	28.00%
资本状况				
资本充足率	13.13%	11.40%	11.27%	11.17%
核心资本充足率	10.86%	9.23%	9.20%	9.19%
风险加权系数	71.01%	72.61%	72.61%	72.61%
股息支付率	25.80%	30.00%	30.00%	30.00%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	1,022	1,150	1,113	1,033
不良贷款净生成率	1.01%	0.60%	0.45%	0.35%
不良贷款率	0.89%	0.87%	0.73%	0.59%
拨备覆盖率	521%	542%	627%	752%
拨贷比	4.63%	4.71%	4.58%	4.44%
流动性				
贷存比	82.41%	83.13%	83.86%	84.60%
贷款/总资产	61.34%	65.26%	66.48%	67.67%
平均生息资产/平均总资产	96.00%	96.37%	96.49%	96.17%
每股指标 (元)				
EPS	0.78	0.91	1.05	1.21
BVPS	6.04	6.76	7.54	8.43
每股股利	0.20	0.27	0.32	0.36
估值指标				
P/E	5.84	4.96	4.31	3.74
P/B	0.75	0.67	0.60	0.54
P/POPOP	2.98	2.78	2.62	2.37
股息收益率	4.42%	6.05%	6.97%	8.01%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>