

# 张家港行 (002839)

证券研究报告  
2021年01月25日

## 业绩平稳，拨备增幅较大

**事件：**1月22日，张家港行披露了2020年业绩快报：营收41.78亿元，YoY+8.4%；归母净利润10.01亿元，YoY+4.9%；年化加权平均ROE9.14%。截止至20年12月末，资产规模为1437.87亿元，不良贷款率为1.17%，拨备覆盖率为310.51%。

**点评：**  
**Q4 业绩平稳，ROE 下降**

**Q4 单季度业绩增速平稳。**20年营收增速8.4%，较3Q20的10.5%下降2.1个百分点，较19年下降20pct；归母净利润增速4.9%，较3Q20上升0.1pct，较19年下降9.4pct。20Q4单季度营收yoy+2.9%，增速较20Q3上升5.2pct，20Q4归母净利润增速为5.2%，较20Q3下降0.8pct。

**ROE 下降。**20年化加权ROE为9.14%，较3Q20下降34bp，较19年下降8bp。

**净息差回升，存贷规模增速保持平稳**

**息差较1H20小幅上升。**3Q20净息差2.81%，较1H20回升2BP，主要是生息资产收益率上升所致。我们测算3Q20生息资产收益率较1H20上升4BP至4.84%，高于计息负债成本率升幅（上升2BP至2.23%）。因三季度以来同业存单利率持续上升，预计短期内净息差或承压。

**存贷款增速保持平稳。**20年存款增速为15.3%，较3Q20上升20bp；贷款增速为18.8%，较3Q20上升10bp。

**资产质量平稳，拨备覆盖率增幅较大**

**资产质量保持平稳。**20年末不良贷款率1.17%，较3Q20上升1bp，较19年末下降21bp。关注贷款率1.99%，较1H20下降19BP；在疫情冲击之下，张家港行资产质量持续改善，验证了其小微金融业务模式的有效性。

**拨备覆盖率同比增幅较大。**20年拨备覆盖率310.51%，较3Q20下降1.41%，较19年末上升59%，风险抵补能力较强。

**投资建议：息差水平高，业绩平稳**

张家港行息差水平较高，资产质量持续改善，拨备水平同比大幅提升。经济复苏加快，疫情影响消退，看好港行中期发展。因估值切换至21年，我们给予张家港行1.23倍21年PB目标估值，对应目标价8.14元/股，维持买入评级。

**风险提示：**疫情反复导致资产质量恶化；经济下行超预期；息差收窄超预期。

### 投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.67元
目标价格	8.14元

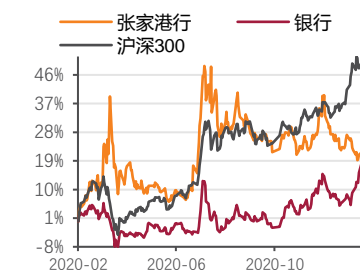
### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,807.96
流通A股股本(百万股)	1,330.68
A股总市值(百万元)	10,251.12
流通A股市值(百万元)	7,544.95
每股净资产(元)	5.81
资产负债率(%)	91.90
一年内最高/最低(元)	7.46/4.91

### 作者

**朱于叡** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518090006  
zhuyutian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

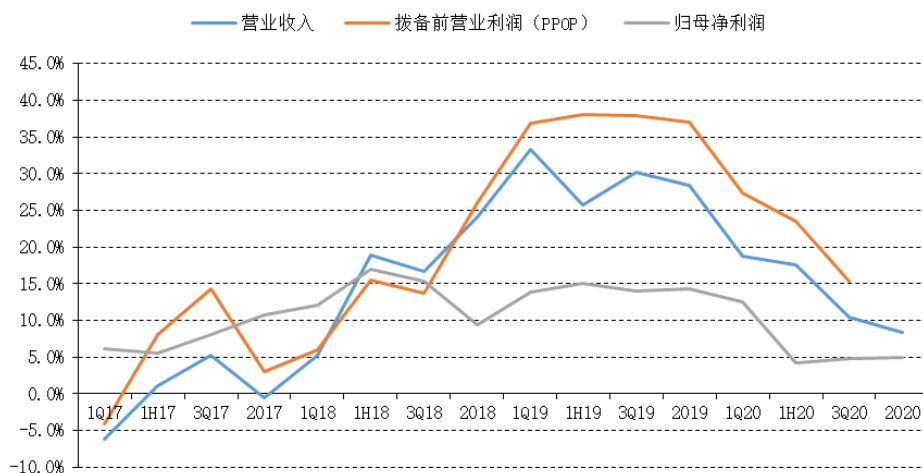
### 相关报告

- 《张家港行-季报点评:ROE 提升，资产质量向好》2020-10-27
- 《张家港行-半年报点评:存款增长提速，拨备大幅提升》2020-08-25
- 《张家港行-季报点评:息差大幅上升，业绩持续靓丽》2020-04-28

财务数据和估值	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入(亿元)	30	39	42	50	58
增长率(%)	24.1	28.5	8.4	15.0	16.5
归属母公司股东净利润(亿元)	8	10	10	11	13
增长率(%)	9.4	14.3	4.9	12.2	13.5
每股收益(元)	0.46	0.53	0.55	0.63	0.71
市盈率(P/E)	12.27	10.74	10.31	9.05	7.97
市净率(P/B)	1.08	1.00	0.94	0.86	0.78

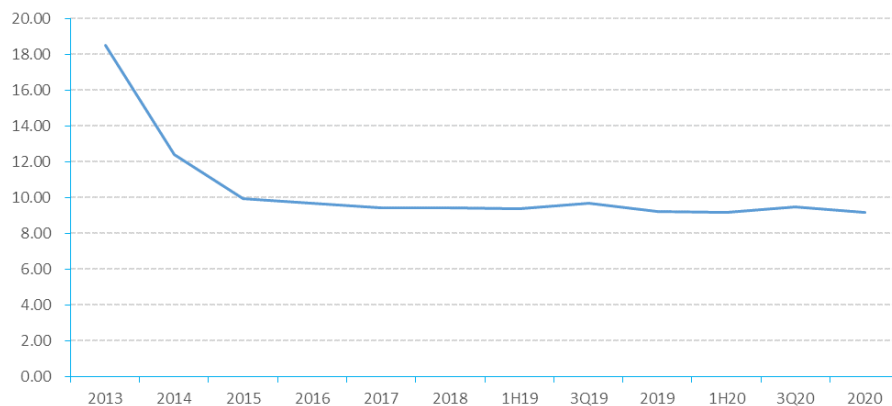
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：张家港行营收及净利润增速同比回落



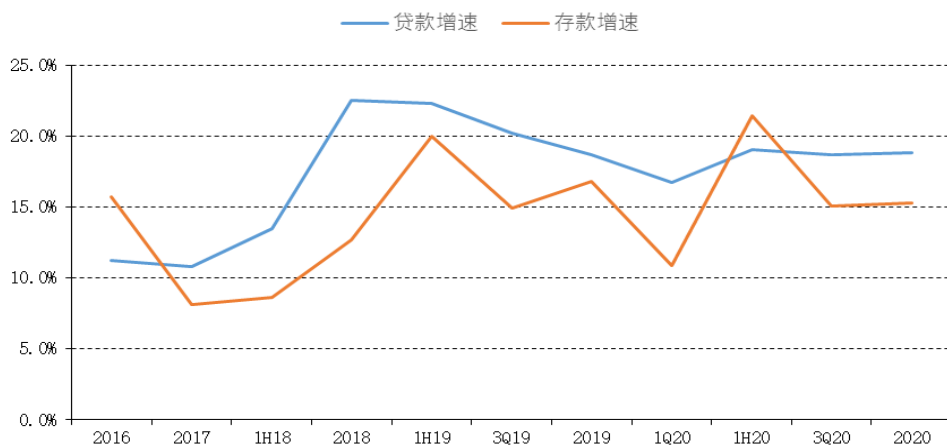
资料来源：天风证券研究所，定期报告

图 2：张家港行年化加权平均 ROE 下降



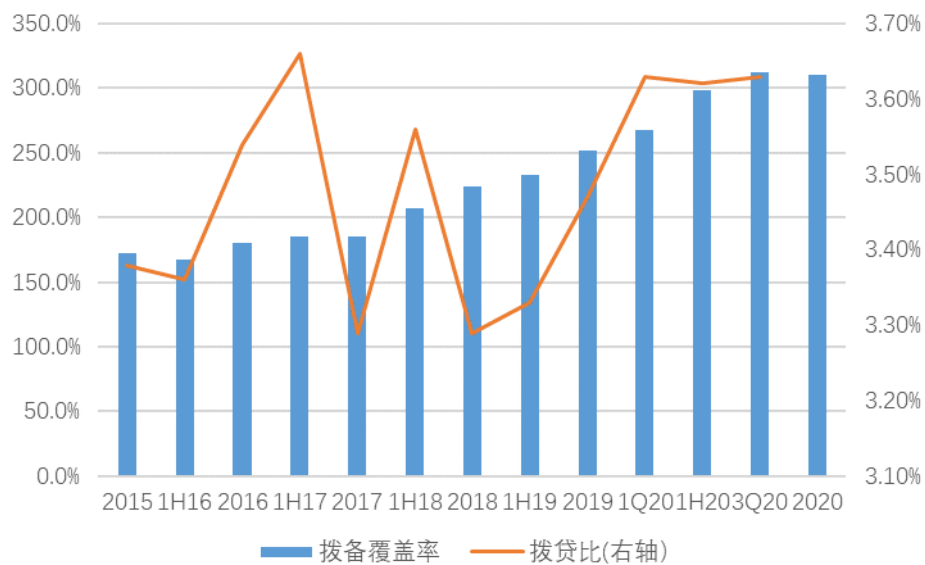
资料来源：天风证券研究所，定期报告

图 3：张家港行 2020 存贷款增速保持稳定



资料来源：天风证券研究所，定期报告

图 4: 张家港行 2020 不良率降低, 拨备计提充足



资料来源: 天风证券研究所, 定期报告

## 财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E		2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	27	32	36	40	47	净利润增速	9.4%	14.3%	4.9%	12.2%	13.5%
手续费及佣金	0	0	0	0	0	拨备前利润增速	26.0%	37.0%	16.0%	17.0%	17.1%
其他收入	2	7	6	9	10	税前利润增速	14.2%	13.1%	8.6%	11.3%	12.6%
营业收入	30	39	42	50	58	营业收入增速	24.1%	28.5%	8.4%	15.0%	16.5%
营业税及附加	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	净利息收入增速	28.0%	17.0%	10.1%	15.0%	17.8%
业务管理费	(11)	(12)	(12)	(14)	(16)	手续费及佣金增速	-71.0%	-77.9%	70.0%	3.0%	3.0%
拨备前利润	19	26	30	36	42	营业费用增速	20.9%	13.2%	3.0%	10.0%	15.0%
计提拨备	(11)	(17)	(20)	(24)	(29)	<b>规模增长</b>					
税前利润	9	10	10	12	13	生息资产增速	10.2%	8.6%	11.0%	13.3%	13.0%
所得税	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	贷款增速	22.5%	18.7%	18.8%	18.0%	17.0%
净利润	8	10	10	11	13	同业资产增速	-71.1%	30.8%	70.0%	10.0%	10.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	3.0%	-5.6%	-2.0%	5.0%	5.0%
贷款总额	602	714	849	1003	1173	其他资产增速	8.2%	12.4%	43.6%	-8.8%	-4.0%
同业资产	12	15	26	29	32	计息负债增速	8.9%	10.9%	12.3%	12.4%	12.4%
证券投资	395	373	365	383	403	存款增速	12.7%	16.8%	15.3%	13.0%	13.0%
生息资产	1118	1214	1348	1527	1725	同业负债增速	-10.5%	-32.1%	5.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	36	41	59	53	51	股东权益增速	19.3%	7.3%	6.5%	9.5%	9.8%
总资产	1134	1230	1438	1545	1735	<b>存款结构</b>					
客户存款	795	929	1072	1186	1340	活期	34.1%	34.08%	34.08%	34.08%	34.08%
其他计息负债	210	185	202	220	241	定期	49.7%	49.75%	49.75%	49.75%	49.75%
非计息负债	30	9	11	13	16	其他	16.2%	16.17%	16.17%	16.17%	16.17%
总负债	1034	1123	1262	1419	1597	<b>贷款结构</b>					
股东权益	100	107	114	125	137	企业贷款(不含贴现)	63.9%	63.86%	63.86%	63.86%	63.86%
<b>每股指标</b>						个人贷款	29.3%	29.31%	29.31%	29.31%	29.31%
每股净利润(元)	0.46	0.53	0.55	0.63	0.71	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	1.06	1.45	1.69	1.97	2.31	不良贷款率	1.47%	1.38%	1.17%	1.28%	1.19%
每股净资产(元)	5.24	5.65	6.04	6.63	7.30	正常	93.29%	94.19%	94.78%	95.18%	96.05%
每股总资产(元)	62.76	68.07	76.16	85.46	95.96	关注	5.24%	4.28%	3.79%	3.40%	2.57%
P/E	12.27	10.74	10.31	9.05	7.97	次级	0.88%	1.10%	1.35%	1.32%	1.05%
P/PPOP	5.34	3.90	3.36	2.87	2.46	可疑	0.44%	0.39%	0.07%	0.08%	0.31%
P/B	1.08	1.00	0.94	0.86	0.78	损失	0.15%	0.05%	0.02%	0.02%	0.01%
P/A	0.09	0.08	0.07	0.07	0.06	拨备覆盖率	223.85%	251.50%	310.51%	278.52%	299.77%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.56%	2.74%	2.79%	2.89%	2.96%	资本充足率	15.65%	15.10%	14.20%	13.39%	12.69%
净利差(Spread)	2.44%	2.51%	2.66%	2.76%	2.86%	核心资本充足率	11.94%	11.02%	10.56%	10.14%	9.78%
贷款利率	5.93%	6.20%	6.35%	6.45%	6.55%	资产负债率	91.18%	91.27%	91.69%	91.89%	92.08%
存款利率	1.90%	2.11%	2.16%	2.21%	2.26%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.62%	4.84%	4.99%	5.09%	5.19%	总股本(亿)	18.08	18.08	18.08	18.08	18.08
计息负债成本率	2.18%	2.33%	2.38%	2.43%	2.48%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.76%	0.79%	0.76%	0.76%	0.76%						
ROAE	9.41%	9.69%	9.56%	9.90%	10.22%						
拨备前利润率	1.77%	2.22%	2.34%	2.44%	2.55%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com