

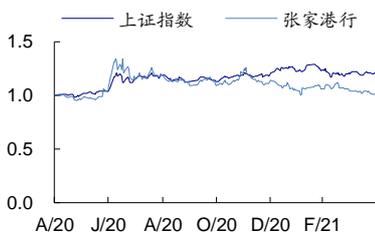
证券研究报告—动态报告

张家港行(002839)
增持

2020 年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,808/1,440
总市值/流通(百万元)	9,853/7,847
上证综指/深圳成指	3,475/14,464
12 个月最高/最低(元)	7.46/5.20

相关研究报告:

《张家港行-002839-2020 三季报点评: PPOP 维持较高增长, 拨备覆盖率持续提升》——2020-10-27

《张家港行-002839-2020 中报点评: PPOP 高速增长, 拨备计提力度加大》——2020-08-25

《张家港行-002839-2019 年报&2020 一季报点评: 净息差改善, 加大不良确认处置力度》——2020-04-28

《张家港行-002839-深度报告: 转型小微有望提升盈利能力》——2020-02-07

《张家港行-002839-2019 年业绩快报点评: 净利润稳定增长, 资产负债结构优化》——2020-02-04

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165

E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163

E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161

E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

息差稳定, 不良改善

● 张家港行披露 2020 年报

公司在报告期内实现归母净利润 10.01 亿元, 同比增长 4.9%。

● 收入增速与 PPOP 增速回落, 拨备计提恢复正常

2020 年实现营业净收入 41.95 亿元, 同比增长 8.9%, 较前三季度回落 1.6 个百分点; 全年 PPOP 同比增长 8.9%, 较前三季度下降 7.2 个百分点。四季度资产减值损失计提恢复正常, 当季资产减值损失同比下降 16.7%, 使得全年资产减值损失仅增加 12.1%, 较前三季度 28.4% 的增速明显回落。

● 净息差稳定

公司 2020 年全年日均净息差 2.74%, 较去年同期持平。其中资产端收益率下降 6bps 至 4.78%、贷款收益率下降 14bps 至 6.06%; 负债成本下降 8bps 至 2.25%, 其中存款成本小幅升高 8bps。由于公司同业融资占比很低, 因此虽然同业负债利率大幅下降, 但对公司影响不大。

● 资产质量改善, 拨备覆盖率提升

公司 2020 年末不良率 1.17%, 较年初下降 21bps; 关注率 1.69%, 较年初大幅下降 88bps; 不良/逾期 90 天以上贷款 324%, 较年初上升 157 个百分点; 全年不良生成率 1.82%, 同比下降 28bps, 在不良确认力度增加的情况是仍然实现不良生成率回落, 资产质量改善明显。公司期末拨备覆盖率达到 307%, 较年初提升 55 个百分点。

● 投资建议

公司表现符合预期, 我们将盈利预测延后一年, 预计 2021~2023 年净利润为 11.37 亿元/13.04 亿元/14.75 亿元, 同比增长 14.2%/14.7%/13.1%, 对应摊薄 EPS 为 0.58 元/0.67 元/0.77 元; 当前股价对应的动态 PE 为 9.4x/8.1x/7.1x, 动态 PB 为 0.9x/0.8x/0.7x, 维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,853	4,195	4,408	4,779	5,293
(+/-%)	28.5%	8.9%	5.1%	8.4%	10.7%
净利润(百万元)	937	996	1,137	1,304	1,475
(+/-%)	14.6%	6.2%	14.2%	14.7%	13.1%
摊薄每股收益(元)	0.49	0.50	0.58	0.67	0.77
总资产收益率(ROA)	0.78%	0.75%	0.77%	0.81%	0.84%
净资产收益率(ROE)	8.7%	9.0%	9.7%	10.4%	11.0%
市盈率(PE)	11.2	10.8	9.4	8.1	7.1
P/PPoP	3.8	3.4	3.3	3.1	2.8
市净率(PB)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下:

表 1: 公司重要驱动因素

	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31
生息资产同比增速	10.6%	9.0%	2.5%	8.7%	14.2%	16.8%
净息差 (单季, 期初期末值)	2.66%	2.53%	2.92%	2.73%	2.84%	2.67%
不良贷款率	1.42%	1.38%	1.36%	1.21%	1.16%	1.17%
拨备覆盖率	256%	252%	267%	296%	312%	307%

	2018/6/30	2018/12/31	2019/6/30	2019/12/31	2020/6/30	2020/12/31
关注贷款率	5.03%	5.24%	3.79%	2.57%	2.18%	1.69%
逾期率	1.36%	1.15%	0.67%	1.36%	1.18%	0.71%
不良/逾期 90 天以上贷款	175%	229%	370%	167%	214%	324%
不良生成率 (半年度, 年化)	1.02%	1.01%	1.75%	2.43%	1.86%	1.78%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032