证券研究报告—动态报告/公司快评

张家港行（002839）

2021 年半年度业绩快报点评

增持

（维持评级）

2021 年 07 月 15 日

资产质量改善，业绩增速回升

证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010001
证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
证券分析师：田维韦 021-60875161 tianweiwei@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030002

事项：

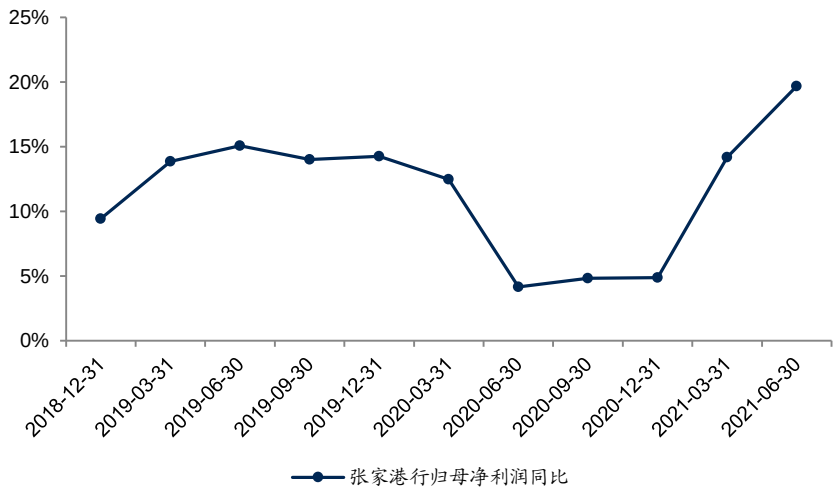
张家港行发布 2021 年半年度业绩快报，2021 年上半年实现归母净利润 5.90 亿元，同比增长 19.68%，增速比一季报回升 5.48 个百分点。继前期常熟银行业绩快报增速回升后，张家港行的业绩再度验证了我们此前“行业景气度回升”的判断，且公司业绩增长略超我们此前的预期，因此我们小幅上调公司盈利预测，预计 2021~2023 年净利润为 11.96 亿元/14.38 亿元/17.21 亿元，同比增长 20.1%/20.3%/19.6%，对应摊薄 EPS 为 0.61 元/0.75 元/0.90 元；当前股价对应的动态 PE 为 8.5x/7.0x/5.8x，动态 PB 为 0.8x/0.8x/0.7x，维持“增持”评级。

评论：

■ **张家港行披露 2021 年半年度业绩快报，业绩增速回升**

2021 年上半年实现归母净利润 5.90 亿元，同比增长 19.68%，增速比一季报回升 5.48 个百分点。2021 年上半年基本每股收益 0.33 元，同比增长 22.22%。公司在 2021 年上半年的加权平均 ROE 为 5.13%（未年化），比去年同期上升 0.54 个百分点。2021 年二季度末总资产 1559 亿元，同比增长 17.54%，增速较一季末小幅上升 1.04 个百分点，维持较高的成长性。

图 1：公司业绩增速回升

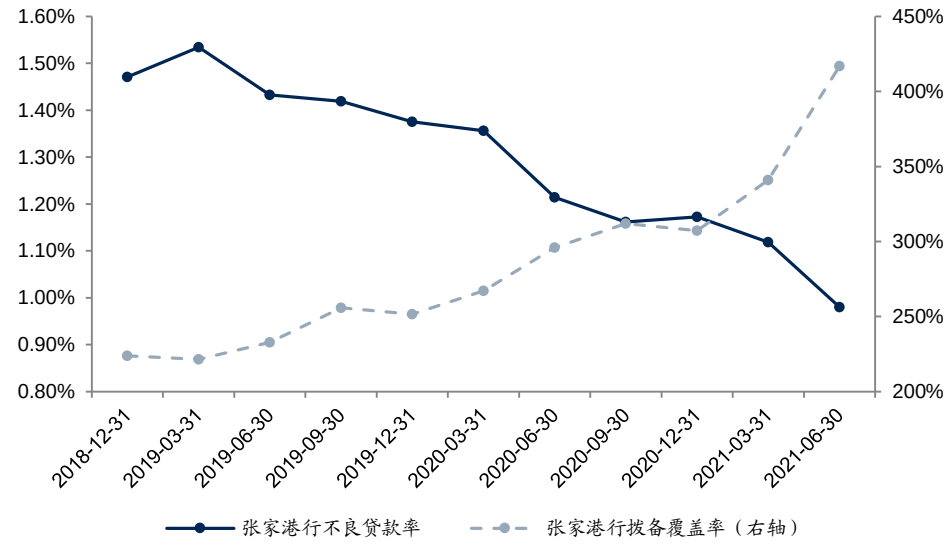


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ **资产质量改善，拨备覆盖率大幅提升**

2021 年二季度末不良贷款率 0.98%，环比一季末下降 0.14 个百分点，较年初下降 0.19 个百分点；2021 年二季度末拨备覆盖率 417%，环比一季末上升 76 个百分点，较年初提高 109 个百分点。公司在拨备覆盖率大幅提升的背景下实现归母净利润增速的回升，意味着公司不良生成率大概率回落，符合我们此前的判断。

图 2：公司资产质量改善



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ **投资建议**

张家港行的业绩再度验证了我们此前“行业景气度回升”的判断，且公司业绩增长略超我们此前的预期，因此我们小幅上调公司盈利预测，预计 2021~2023 年净利润为 11.96 亿元/14.38 亿元/17.21 亿元，同比增长 20.1%/20.3%/19.6%，对应摊薄 EPS 为 0.61 元/0.75 元/0.90 元；当前股价对应的动态 PE 为 8.5x/7.0x/5.8x，动态 PB 为 0.8x/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。

附表：财务预测与估值

价值评估（倍）	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	10.4	8.5	7.0	5.8
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7
P/PPoP	3.3	3.2	2.9	2.6
市值/总资产(A 股)	6.7%	6.2%	5.7%	5.2%
股息收益率(税后)	3.1%	3.7%	4.4%	5.3%

每股指标（元）	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.50	0.61	0.75	0.90
BVPS	5.95	6.40	6.96	7.63
PPoPPS	1.58	1.65	1.79	1.98
DPS	0.16	0.19	0.23	0.28

盈利驱动	2020A	2021E	2022E	2023E
存款增长	18.2%	10.0%	10.0%	10.0%
贷款增长	18.8%	14.0%	12.0%	12.0%
存贷比	77%	80%	82%	83%
盈利资产增长	16.8%	6.6%	9.9%	9.9%
贷款收益率	6.06%	5.96%	5.96%	5.96%
债券收益率	3.37%	3.37%	3.37%	3.37%
资产生息率	4.85%	4.81%	4.85%	4.92%
存款成本率	2.10%	2.20%	2.20%	2.20%
负债付息率	4.24%	4.52%	4.52%	4.52%
净息差(NIM)	2.78%	2.64%	2.68%	2.74%
净利差(SPREAD)	2.63%	2.49%	2.53%	2.60%
非利息收入比重	14%	13%	12%	11%
费用收入比(含税金及附加)	31.9%	32.5%	32.6%	32.6%
拨备支出/平均贷款	2.46%	2.03%	1.82%	1.69%
有效所得税率	1%	1%	1%	1%

收入盈利增长	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入增长	13.1%	6.0%	9.9%	12.5%
手续费收入增长	-234.2%	-0.3%	-0.2%	-0.1%
营业净收入增长	8.9%	5.2%	8.6%	10.9%
拨备前利润增长	8.9%	4.2%	8.5%	10.9%
净利润增长	6.2%	20.1%	20.3%	19.6%

资产盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E
RoAE	9.0%	10.2%	11.4%	12.5%
RoAA	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%
RoAA(拨备前)	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
RoRWA	10.6%	1.1%	1.2%	1.3%

资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E
不良资产率	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
拨备覆盖率	307%	417%	467%	505%
拨备余额/全部贷款	3.4%	4.1%	4.6%	4.9%

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入	3,601	3,817	4,196	4,719
利息收入	6,280	6,966	7,610	8,474
利息支出	2,679	3,148	3,415	3,755
资产准备支出	1,858	1,776	1,785	1,853
拨备后净利息收入	1,743	2,041	2,411	2,866
手续费净收入	-10	-10	-10	-10
其他经营净收益	603	603	603	603
营业净收入	4,195	4,411	4,790	5,313
营业费用	1,338	1,435	1,560	1,731
营业外净收入	5	5	5	5
拨备前利润	2,856	2,976	3,229	3,582
总利润	1.003	1.205	1.449	1.734
所得税	8	9	11	13
少数股东利润	-5	-5	-5	-5
净利润	996	1,196	1,438	1,721

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
现金及存放同业	3,268	9,942	9,609	9,045
央行准备金	10,199	11,219	12,341	13,575
拆放金融企业	363	1,105	1,068	1,005
贷款	81,975	92,786	103,384	115,345
贷款拨备	-2,881	-3,950	-4,960	-6,000
债券投资	44,333	34,366	37,756	41,510
固定资产	953	1,079	1,150	1,188
递延税款净额	834	834	834	834
其他资产	1,892	2,010	2,326	2,717
盈利资产	140,138	149,417	164,157	180,480
总资产	143,818	153,340	168,467	185,219
金融企业存放	16,515	13,356	14,691	16,160
存款	109.794	120.773	132.851	146.136
应付款项	977	1,041	1,146	1,260
发行债券	5,222	6,039	6,643	7,307
付息负债	131,531	140,168	154,184	169,603
总负债	132,508	141,209	155,330	170,863
实收资本	1,808	1,808	1,808	1,808
公积金	865	865	865	865
一般准备	1,988	2,227	2,513	2,855
未分配利润	2,186	2,531	2,965	3,498
少数股东权益	104	104	104	104
所有者权益	11,310	12,131	13,137	14,356

贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
企业贷款	50%			
票据贴现	9%			
个人贷款	41%			

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

《张家港行-002839-2020 年报点评：息差稳定，不良改善》 ——2021-05-01
《张家港行-002839-2021 年一季报点评：资产质量改善推动利润增速回升》 ——2021-04-30
《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

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 ±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 ±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