

张家港行 (002839)

证券研究报告
2021 年 07 月 15 日

资产质量大幅夯实，业绩增速接近 20%!

事件：近日，公司发布了 2021 半年度业绩快报：上半年归母净利润同比增长 19.68%（一季度同比增长 14.20%），营收同比增长 5.05%（一季度同比增长 6.73%）。全年年化加权 ROE 10.26%（一季度年化加权 ROE 11.72%），同比提升 1.08pct。

点评：

拨备反哺叠加量价齐升，业绩增速再创新高

公司上半年归母净利润同比增速较一季度提升 5.48pct 至 19.68%，创下 2016 年以来最高水平。我们判断公司业绩增速提升主要得益于拨备反哺和净息差改善，其次，规模加速扩张等因素也带来了一定正面贡献。公司是第二家披露 2021 半年度业绩快报的上市银行，其亮眼的业绩表现再次验证了我们对于上市银行业绩大幅改善的判断。

净息差环比提升，资产结构优化

根据我们测算，公司上半年净息差较一季度小幅回升。二季度末总资产和各项贷款分别较年初增长 8.41% 和 10.24%，收益率相对较高的贷款占总资产的比例有所提升。我们认为在近期降准实施后，让利政策加码的可能性已经明显下降。公司通过优化结构一定程度上缓解了资产端压力，反映了优秀的资产配置能力。今年政策环境对银行更为友好，存款利率上限调整、全面降准等政策都是通过给银行“减负”的方式推动实体融资成本的下降，我们预期公司未来的负债端压力有望减轻。

核心指标显著改善，资产质量优势突出

公司资产质量长期向好发展。二季末不良率较一季末下降 14bp 至 0.98%，处于近 9 年以来最低水平。作为少数不良率低于 1% 的上市银行之一，公司的资产质量优势较为突出。同时，公司的拨备覆盖率较一季末大幅提升 76.04pct 至 416.99%，处于行业较高水平，风险抵御能力显著提升，拨备反哺利润的空间明显增厚。

资本弹药较为充足，规模扩张增速提升

公司规模扩张提速，二季末总资产同比增速较一季末提升 1.04pct 至 17.54%，创下近两年最高水平。由于一季末公司核心一级资本充足率 9.92%，处于较为充裕水平，而且二季末公司尚有约 24.98 亿元可转债未转股，仍然具有资本补充余力，所以未来规模扩张仍然可期。

投资建议：关注新三年战略规划，维持“买入”评级

公司坚守支农支小战略定位，2021-2023 年新三年战略规划将以“两小+驱动、四大促协同”的发展模式，全面推进战略转型。我们看好其未来发展前景，将 21-22 年业绩增速预测由 14.4%/15.0% 提高至 17.0%/18.1%，对应 2021 年 BVPS 为 6.44 元，对应静态 PB 为 0.81 倍。维持“买入”评级。

风险提示：经济下行超预期；资本补充不及预期；以半年报披露数据为准。

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	5.52 元
目标价格	7.08 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)	1,439.74
A 股总市值(百万元)	9,979.93
流通 A 股市值(百万元)	7,947.39
每股净资产(元)	6.16
资产负债率(%)	92.11
一年内最高/最低(元)	7.25/5.23

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

廖紫苑 联系人
liaoziyuan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

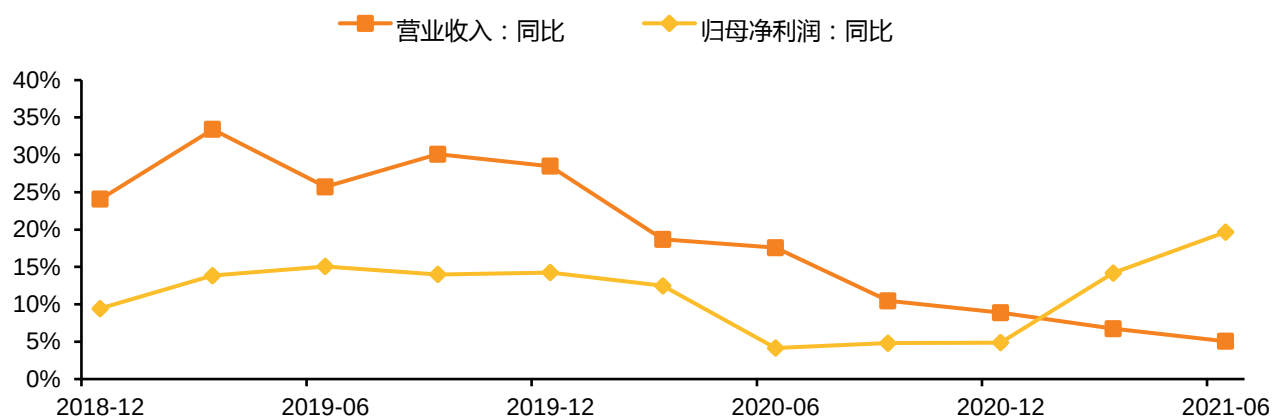
相关报告

- 1 《张家港行-季报点评:利润增速高居上市农商行之首》 2021-04-30
- 2 《张家港行-公司点评:业绩平稳，拨备增幅较大》 2021-01-25
- 3 《张家港行-季报点评:ROE 提升，资产质量向好》 2020-10-27

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（亿元）	39	42	46	51	57
增长率（%）	28.5	8.9	8.7	10.9	11.9
归属母公司股东净利润（亿元）	10	10	12	14	17
增长率（%）	14.3	4.9	17.0	18.1	20.0
每股收益（元）	0.53	0.55	0.65	0.76	0.92
市盈率(P/E)	9.93	9.47	8.09	6.85	5.71
市净率(P/B)	0.93	0.88	0.81	0.75	0.68

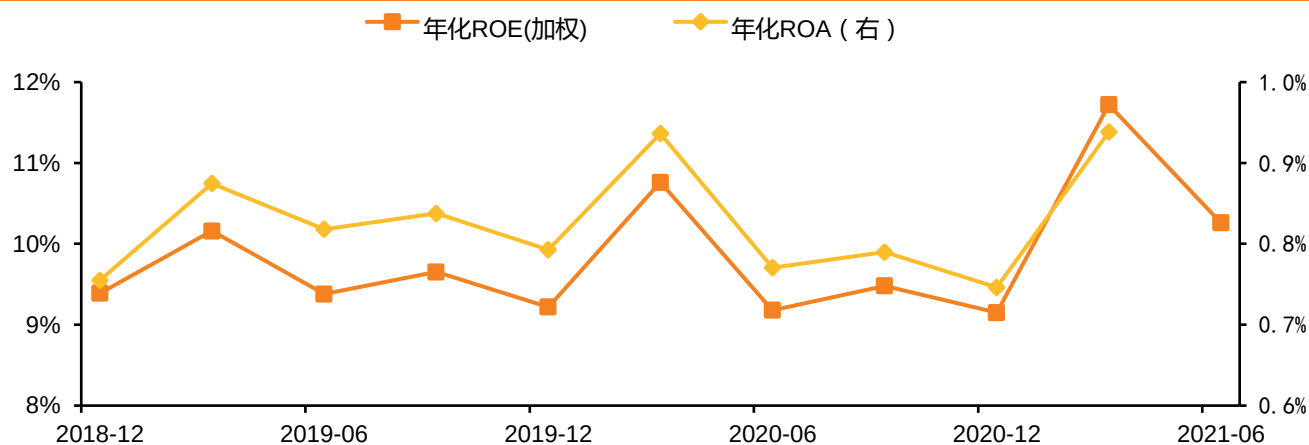
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：张家港行营收和业绩的同比增速



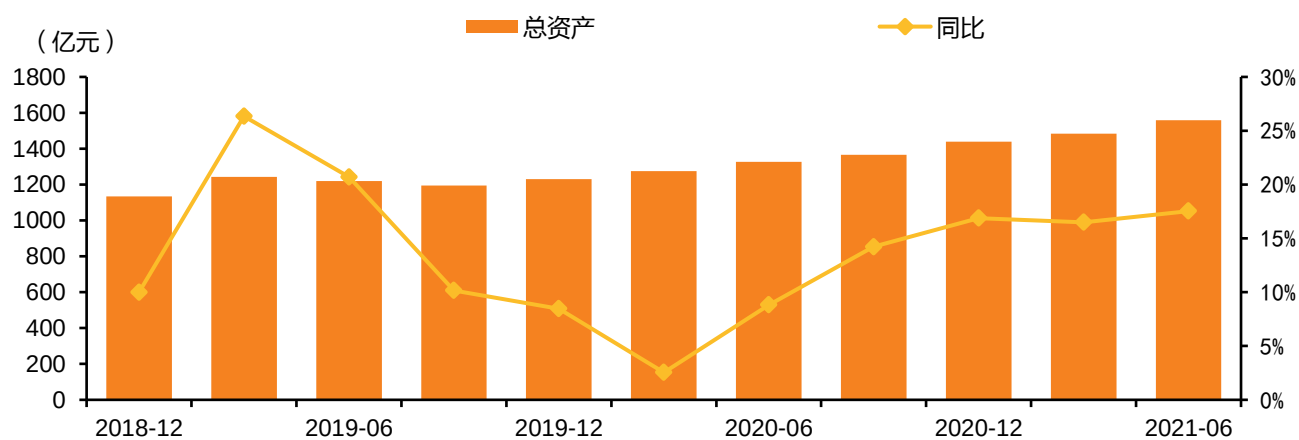
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：张家港行累计年化加权 ROE 和 ROA



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：张家港行总资产和同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	32	36	39	44	50	净利润增速	14.3%	4.9%	17.0%	18.1%	20.0%
手续费及佣金	0	(0)	0	0	0	拨备前利润增速	36.9%	8.9%	8.7%	10.9%	11.9%
其他收入	7	6	6	6	6	税前利润增速	13.1%	3.9%	17.0%	18.1%	20.0%
营业收入	39	42	46	51	57	营业收入增速	28.5%	8.9%	8.7%	10.9%	11.9%
营业税及附加	0	0	0	0	0	净利息收入增速	17.0%	13.1%	8.9%	12.3%	13.1%
业务管理费	12	13	14	16	18	手续费及佣金增速	-77.9%	-234.2%	-300.0%	15.0%	60.0%
拨备前利润	26	29	31	34	39	营业费用增速	13.4%	9.2%	8.7%	10.9%	11.9%
计提拨备	17	19	19	21	22	规模增长					
税前利润	10	10	12	14	17	生息资产增速	9.0%	16.8%	17.0%	15.0%	14.0%
所得税	0	0	0	0	0	贷款增速	18.7%	18.7%	19.0%	16.9%	14.0%
净利润	10	10	12	14	17	同业资产增速	30.8%	135.9%	-28.2%	-57.3%	14.0%
资产负债表						证券投资增速	-4.1%	17.1%	17.0%	15.0%	14.0%
贷款总额	714	849	1010	1181	1346	其他资产增速	-9.7%	20.8%	15.0%	15.0%	15.0%
同业资产	15	36	26	11	13	计息负债增速	10.9%	18.1%	17.8%	15.5%	14.4%
证券投资	379	443	519	597	680	存款增速	16.8%	18.2%	17.8%	15.5%	14.4%
生息资产	1200	1401	1640	1886	2150	同业负债增速	-24.7%	34.9%	17.8%	15.5%	14.4%
非生息资产	30	37	42	49	56	股东权益增速	7.3%	5.3%	8.3%	9.2%	10.3%
总资产	1230	1438	1682	1934	2205	存款结构					
客户存款	929	1098	1293	1494	1708	活期	34.9%	34.02%	34.02%	34.02%	34.02%
其他计息负债	185	217	256	296	338	定期	54.3%	58.06%	58.06%	58.06%	58.06%
非计息负债	9	10	10	11	11	其他	10.8%	7.91%	7.91%	7.91%	7.91%
总负债	1123	1325	1559	1801	2058	贷款结构					
股东权益	107	113	122	134	147	企业贷款(不含贴现)	60.9%	54.94%	54.94%	54.94%	54.94%
每股指标						个人贷款	39.1%	45.06%	45.06%	45.06%	45.06%
每股净利润(元)	0.53	0.55	0.65	0.76	0.92	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.45	1.58	1.72	1.91	2.13	不良贷款率	1.38%	1.17%	0.98%	0.97%	0.97%
每股净资产(元)	5.65	5.95	6.44	7.01	7.71	正常	96.05%	97.13%			
每股总资产(元)	68.06	79.55	93.03	106.98	121.99	关注	2.57%	1.70%			
P/E	9.93	9.47	8.09	6.85	5.71	次级	1.05%	0.97%			
P/PPOP	3.61	3.31	3.05	2.75	2.45	可疑	0.31%	0.19%			
P/B	0.93	0.88	0.81	0.75	0.68	损失	0.01%	0.01%			
P/A	0.08	0.07	0.06	0.05	0.04	拨备覆盖率	252.14%	307.83%	352.62%	368.34%	397.79%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.74%	2.74%	2.58%	2.50%	2.47%	资本充足率	15.10%	13.75%	13.56%	12.99%	12.62%
净利差(Spread)	2.51%	2.53%	2.45%	2.38%	2.35%	核心资本充足率	11.02%	10.35%	9.78%	9.27%	8.94%
贷款利率	6.20%	6.06%	6.07%	6.08%	6.08%	资产负债率	91.27%	92.14%	92.72%	93.09%	93.31%
存款利率	2.11%	2.19%	2.20%	3.20%	3.20%	其他数据					
生息资产收益率	4.84%	4.78%	4.77%	4.73%	4.70%	总股本(亿)	18.08	18.08	18.08	18.08	18.08
计息负债成本率	2.33%	2.25%	2.32%	2.35%	2.35%						
盈利能力											
ROAA	0.04%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%						
ROAE	9.69%	9.54%	10.46%	11.37%	12.46%						
拨备前利润率	2.22%	2.14%	1.99%	1.91%	1.86%						

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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