

张家港行 (002839)

证券研究报告
2021年08月24日

坚守“两小”、聚力零售，业绩加速释放！

上半年归母净利润同比增长 20.90%

公司发布 2021 年中报，业绩与快报数据基本一致。上半年营收、PPOP 和归母净利润分别同比增长 4.93%、2.02%和 20.90%。业绩增长归因主要系生息资产规模增长和拨备反哺，上半年信用减值计提同比下滑 8.39%。

“两小贷款”战略加速零售转型

上半年公司对本地支行进行重组，将 16 家支行转型为零售支行，公司业务上收区域中心支行。同时持续推进微贷和普惠型小微企业贷款投放，上半年母公司“两小”贷款较年初新增占各项贷款新增的 67.76%，助推全行信贷业务开拓。零售类高收益资产占比逐步提升，对净息差有明显的支撑作用。今年上半年，公司净息差 2.41%、较一季度下滑 5bp。我们测算主要系上半年计息负债成本率较一季度上升 5bp，生息资产收益率企稳回升。

资产端方面，公司在推进零售转型上注重对个人经营贷的投放。上半年末新增贷款余额中 66.58%为零售贷款，主要系个人经营贷贡献。上半年末个人经营贷占零售贷款比重 60.28%，较上年末提升 1.59pct。

负债端方面，上半年末公司定期存款较上年末增长 16.67%。其中对公和个人分别增长 17.93%和 16.15%，预计对负债成本有一定压力。考虑到公司资产端扩张较快，公司主动揽储，上半年储蓄存款增量占到本地机构存款市场份额的 41.81%。

资产质量延续向好态势

二季度末不良率和关注类贷款占比环比下滑 14bp 和 5bp 至 0.98%、1.62%，均延续下滑态势。得益于资产质量不断压实，二季末拨备覆盖率环比大幅提升 76.07pct 至 417.02%，拨备反哺能力较强。

可转债转股补充资本弹药，支撑资产规模扩张

二季末公司总资产、发放贷款余额同比增长 17.55%和 18.60%，维持一季末的较高增速水平。资产高速扩张加速资本消耗，二季末公司核心一级资本充足率环比下滑 39bp 至 9.53%，仍保持在较高水平。同时，公司尚有 24.98 亿元可转债尚未转股；静态测算可提升核心一级资本充足率 2.22pct，有利于支撑公司资产扩张，尤其是信贷投放提速。

投资建议：关注零售信贷投放节奏，维持“买入”评级

公司坚守“两小”发展模式，加快做小做散、聚力零售的战略转型步伐。同时推进异地分支机构转型，异地新增贷款占母公司贷款增量比例达 72.59%。我们看好公司未来发展前景，预测公司 2021-2023 年归母净利润同比增长 20.70%、18.93%和 17.11%，对应 2021 年 PB 0.89x。维持 1.1x 目标 PB 不变，目标价 7.10 元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济疲弱，信贷需求不足，信用风险波动

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	38.53	41.95	45.94	51.74	58.57
增长率(%)	28.48	8.87	9.52	12.62	13.21
归属母公司股东净利润(亿元)	9.54	10.01	12.08	14.36	16.82
增长率(%)	14.25	4.87	20.70	18.93	17.11
每股收益(元)	0.53	0.55	0.67	0.79	0.93
市盈率(P/E)	10.85	10.35	8.58	7.21	6.16
市净率(P/B)	1.01	0.96	0.89	0.81	0.74

资料来源：wind，天风证券研究所

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	5.73 元
目标价格	7.10 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)	10,359.60
流通 A 股市值(百万元)	8,249.74
每股净资产(元)	6.16
资产负债率(%)	91.20
一年内最高/最低(元)	6.86/5.23

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

范清林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

股价走势

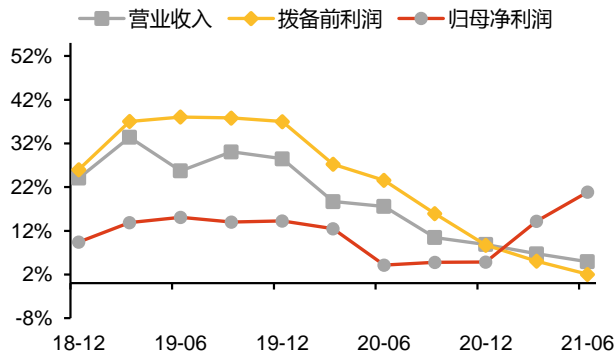


资料来源：贝格数据

相关报告

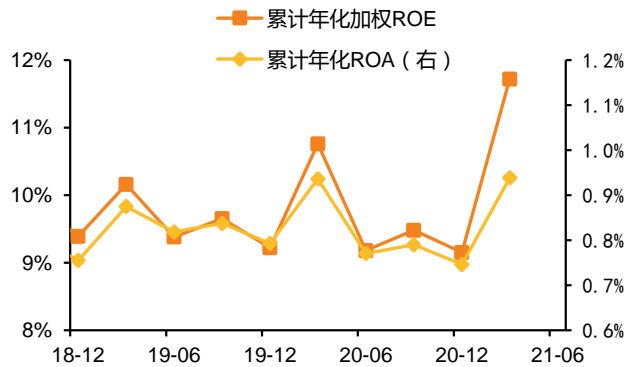
- 《张家港行-公司点评:资产质量大幅夯实，业绩增速接近 20%！》 2021-07-15
- 《张家港行-季报点评:利润增速高居上市农商行之首》 2021-04-30
- 《张家港行-公司点评:业绩平稳，拨备增幅较大》 2021-01-25

图 1: 张家港行营收、PPOP、归母净利润 YoY



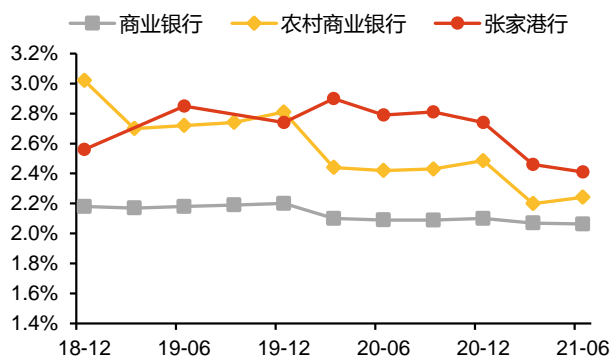
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 张家港行累计年化加权 ROE 和 ROA



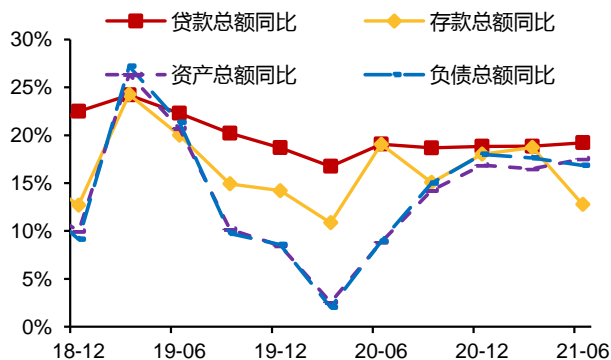
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: 张家港行累计净息差 (披露值) VS. 行业



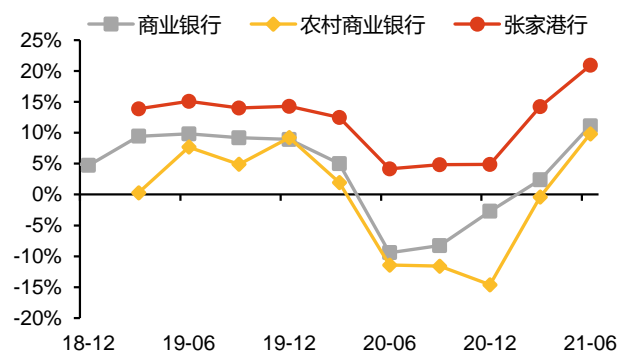
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 张家港行存、贷款及资产同比增速



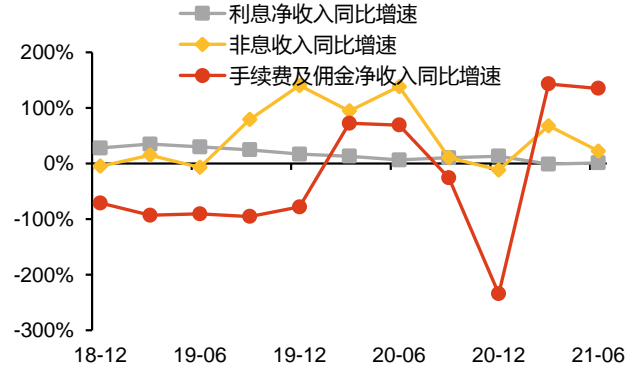
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 张家港行业绩累计同比增速 VS. 行业整体水平



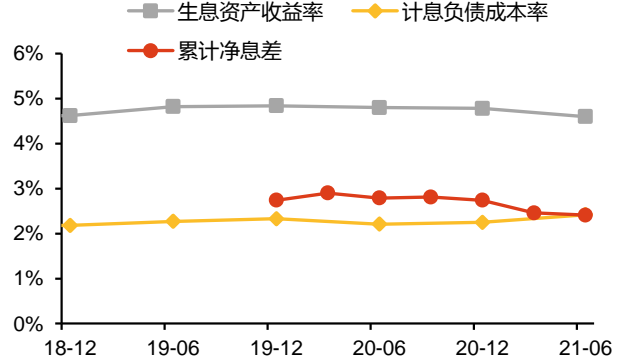
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 张家港行利息净收入&非息收入 累计同比增速



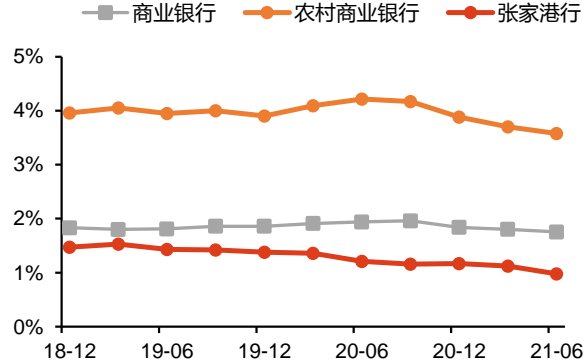
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 张家港行累计生息资产收益率&计息负债成本率



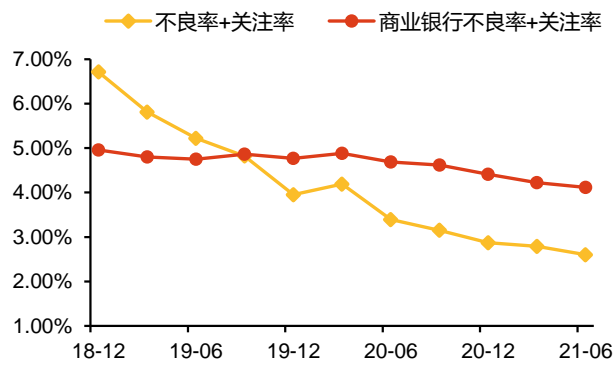
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8: 张家港行不良贷款率 VS. 行业



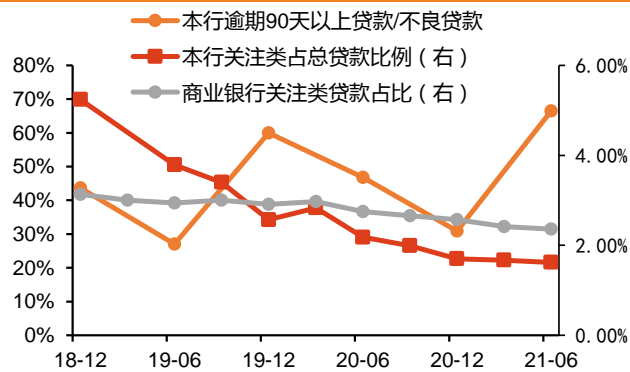
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 9：张家港行不良率+关注率 VS. 行业



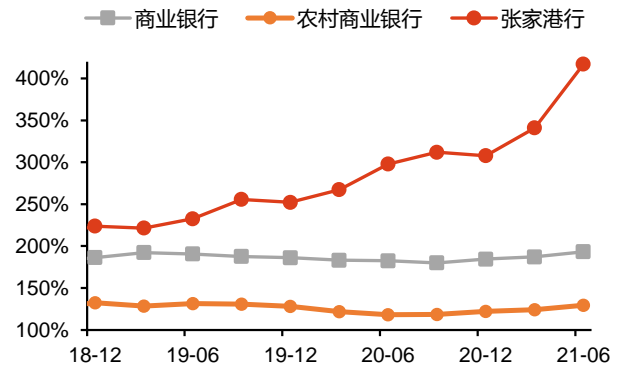
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：张家港行关注率、不良贷款偏离度



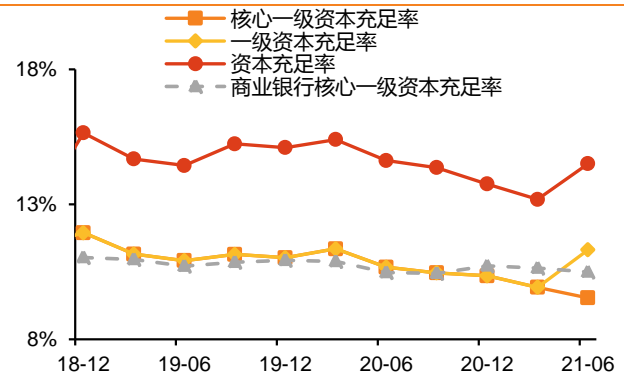
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：张家港行拨备覆盖率 VS. 行业



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：张家港行各级资本充足率 VS. 行业



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	31.8	36.0	39.6	45.2	51.8	净利润增速	14.3%	4.9%	20.7%	18.9%	17.1%
手续费及佣金	0.1	(0.1)	0.2	0.2	0.4	拨备前利润增速	36.9%	8.9%	5.3%	16.9%	14.9%
其他收入	6.6	6.0	6.2	6.3	6.4	税前利润增速	13.1%	3.9%	20.7%	18.9%	17.1%
营业收入	38.5	41.9	45.9	51.7	58.6	营业收入增速	28.5%	8.9%	9.5%	12.6%	13.2%
营业税及附加	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	净利息收入增速	17.0%	13.1%	9.9%	14.3%	14.5%
业务管理费	12.0	13.1	15.6	16.3	17.8	手续费及佣金增速	-77.9%	-234.2%	-300.0%	15.0%	60.0%
拨备前利润	26.3	28.6	30.1	35.2	40.5	营业费用增速	13.4%	9.2%	18.4%	4.5%	9.7%
计提拨备	16.6	18.6	18.0	20.8	23.6	规模增长					
税前利润	9.7	10.0	12.1	14.4	16.9	生息资产增速	9.0%	16.8%	19.0%	17.0%	15.0%
所得税	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	贷款增速	18.7%	18.7%	21.0%	19.0%	15.0%
净利润	9.5	10.0	12.1	14.4	16.8	同业资产增速	30.8%	135.9%	-26.9%	-56.5%	15.0%
资产负债表						证券投资增速	-4.1%	17.1%	19.0%	17.0%	15.0%
贷款总额	714	849	1027	1222	1405	其他资产增速	-9.7%	20.8%	15.0%	15.0%	15.0%
同业资产	15	36	27	12	13	计息负债增速	10.9%	18.1%	19.9%	17.6%	15.4%
证券投资	379	443	528	617	710	存款增速	16.8%	18.2%	19.9%	17.6%	15.4%
生息资产	1200	1401	1668	1951	2244	同业负债增速	-24.7%	34.9%	19.9%	17.6%	15.4%
非生息资产	30	37	42	49	56	股东权益增速	7.3%	5.3%	8.6%	9.5%	10.3%
总资产	1230	1438	1710	2000	2300	存款结构					
客户存款	929	1098	1316	1548	1786	活期	34.9%	34.0%	34.02%	34.02%	34.02%
其他计息负债	185	217	261	306	354	定期	54.3%	58.1%	58.06%	58.06%	58.06%
非计息负债	9	10	10	11	11	其他	10.8%	7.9%	7.91%	7.91%	7.91%
总负债	1123	1325	1587	1865	2151	贷款结构					
股东权益	107	113	123	134	148	企业贷款(不含贴现)	60.9%	54.9%	54.94%	54.94%	54.94%
每股指标						个人贷款	39.1%	45.1%	45.06%	45.06%	45.06%
每股净利润(元)	0.53	0.55	0.67	0.79	0.93	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.45	1.58	1.67	1.95	2.24	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	6.46	7.06	7.76	正常	96.05%	97.13%			
每股总资产(元)	68.06	79.55	94.58	110.61	127.20	关注	2.57%	1.70%			
P/E	10.9	10.4	8.6	7.2	6.2	次级	1.05%	0.97%			
P/PPOP	3.9	3.6	3.4	2.9	2.6	可疑	0.31%	0.19%			
P/B	1.01	0.96	0.89	0.81	0.74	损失	0.01%	0.01%			
P/A	0.08	0.07	0.06	0.05	0.05	拨备覆盖率	252.14%	307.83%	409.45%	423.76%	438.22%
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%	13.42%	12.74%	12.30%
净利差(Spread)	2.51%	2.53%	2.45%	2.38%	2.36%	核心资本充足率	11.02%	10.35%	9.65%	9.02%	8.63%
贷款利率	6.20%	6.06%	6.07%	6.08%	6.08%	资产负债率	91.27%	92.14%	92.82%	93.28%	93.55%
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%	2.34%						
盈利能力											
ROAA	0.04%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%						
ROAE	9.69%	9.54%	10.77%	11.76%	12.56%						
拨备前利润率	2.22%	2.14%	1.91%	1.90%	1.88%						

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