

# 张家港行 (002839)

 证券研究报告  
 2021年10月26日

## 深化“小散”战略，利润同比增长近27%！

### 营收和业绩增速再上台阶，盈利表现十分亮眼

2021年前三季度公司营收同比增速较上半年提升5.72pct至10.66%，重回双位数水平；归母净利润同比增速较上半年提升6.08pct至26.97%，在已披露数据的七家上市银行中位居第二。业绩快速增长，主要源于规模扩张、拨备反哺和投资损益同比扩大；而业绩增长提速，主要得益于投资损益加速提升和成本管控趋严的正面贡献，弥补了拨备计提力度减轻的影响。

### 净息差触底反弹，保持行业领先优势

公司前三季度净息差较上半年提升4bp至2.45%，处于行业较高水平。Q3单季净息差环比提升11bp至2.51%，单季净利差环比提升9bp至2.25%。根据我们测算，息差改善主要得益于资产结构优化带来的定价能力提升。

公司持续加快做小做散、聚力零售的战略转型步伐。一方面深耕本地市场，将16家本地支行转型为零售支行，另一方面大力发展异地业务，将16家异地支行打造成普惠型小微企业贷款专营机构。随着两小零售战略转型推进，资产结构持续优化。Q3末贷款占生息资产的比例环比提升43bp至61.96%，其中，收益率相对较高的个人贷款占总贷款的比例环比提升66bp至43.84%。

### 不良贷款额和不良率双降，拨备覆盖率突破450%

三季度公司加大不良贷款的确认与核销力度，促进存量风险化解。Q3末不良贷款余额环比下降0.42%；不良率环比下降4bp至0.94%，创下近十年新低。关注率环比提升4bp至1.65%，但仍低于Q1末的水平，处于历史低位。大口径的关注率+不良率环比基本持平。随着资产质量不断夯实，Q3末公司拨备覆盖率环比提升34.65pct至451.67%，抵御风险能力提升，反哺利润空间扩大。

### 规模加速扩张，资本补充可期

Q3末公司总资产、总负债分别同比增长18.23%和17.37%，增速分别较Q2末提升69bp和54bp。其中，贷款余额同比增速小幅放缓，但仍处于18.03%的较高水平。公司核心一级资本充足率9.59%，接近自身9.5%的资本规划底线。截至Q3末，公司尚有约24.97亿元可转债未转股，未来随着可转债转股，资本补充有望为公司战略转型奠定坚实的基础。

### 投资建议：“两小贷款”引领战略持续推进，维持“买入”评级

公司深入推进“小散”战略，坚持“做小客户、做大客群”的理念，通过线上和线下渠道融合互补，本异地两个同步挖掘，加快推进零售信贷投放，战略转型取得良好进展。公司基本面扎实，拨备充裕。我们对公司业绩成长性保持乐观，预测2021-2023年业绩增速由20.70%/18.93%/17.11%提升至27.06%/22.29%/18.89%，给予其2021年1.14倍PB目标估值，对应目标价7.40元/股，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复，经济下行超预期，政策出台超预期；资产质量波动

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	38.53	41.95	46.51	52.32	59.46
增长率(%)	28.48	8.87	10.88	12.49	13.64
归属母公司股东净利润(亿元)	9.54	10.01	12.71	15.55	18.49
增长率(%)	14.25	4.87	27.06	22.29	18.89
每股收益(元)	0.53	0.55	0.70	0.86	1.02
市盈率(P/E)	11.57	11.04	8.69	7.10	5.98
市净率(P/B)	1.08	1.03	0.94	0.85	0.77

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	6.11元
目标价格	7.40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)	1,521.76
A股总市值(百万元)	11,046.63
流通A股市值(百万元)	9,297.94
每股净资产(元)	6.40
资产负债率(%)	91.23
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

**廖紫苑** 联系人  
liaoziyuan@tfzq.com

### 股价走势

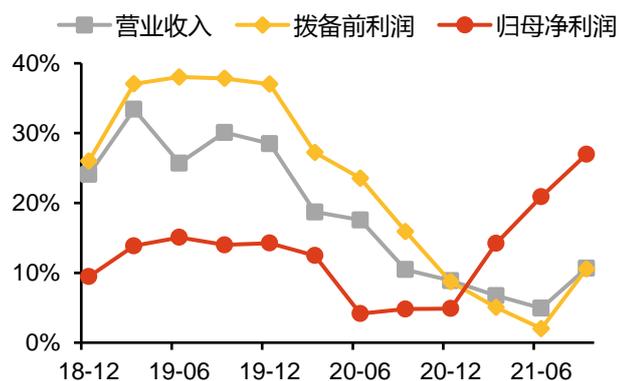


资料来源：贝格数据

### 相关报告

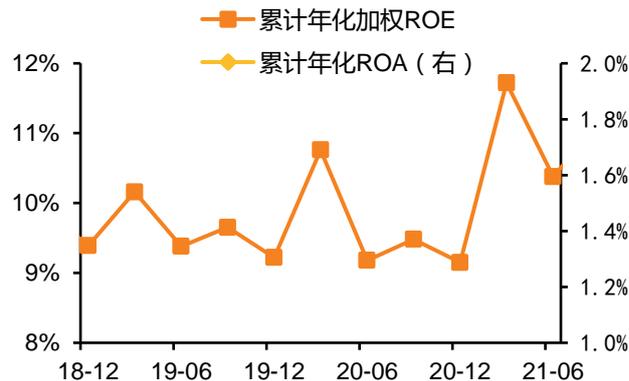
- 《张家港行-半年报点评:坚守“两小”、聚力零售，业绩加速释放!》 2021-08-24
- 《张家港行-公司点评:资产质量大幅夯实，业绩增速接近20%!》 2021-07-15
- 《张家港行-季报点评:利润增速高居上市农商行之首》 2021-04-30

图 1：张家港行营收、PPOP 及业绩同比增速



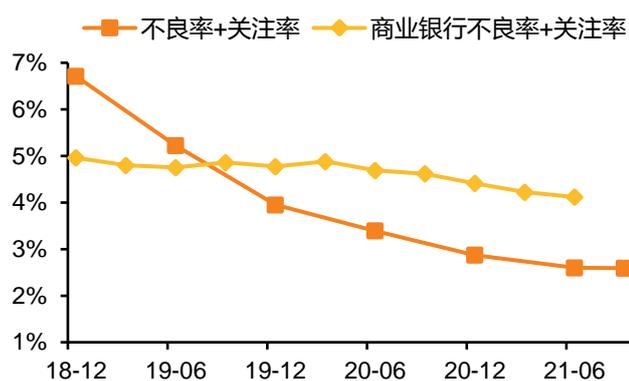
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：张家港行累计年化加权 ROE 和 ROA



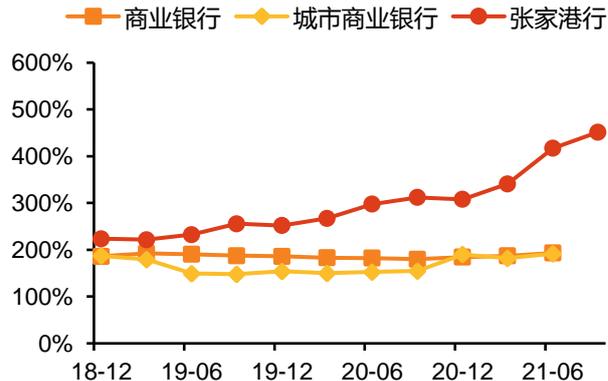
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：张家港行不良率+关注率



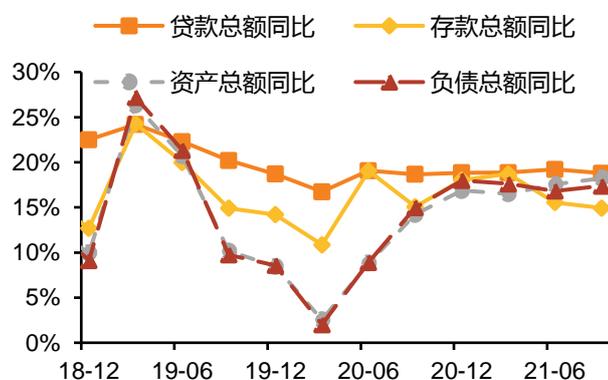
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：张家港行拨备覆盖率



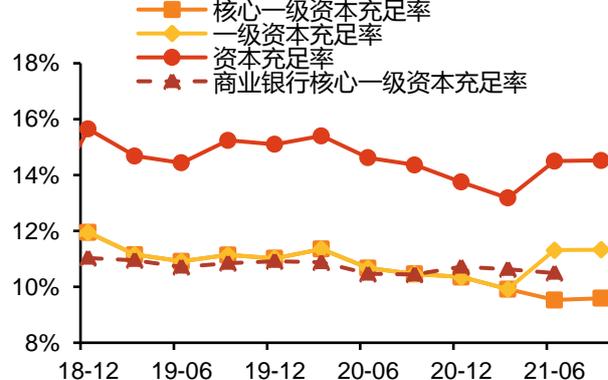
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：张家港行规模增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：张家港行各级资本充足率



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
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	31.8	36.0	38.8	43.7	49.8	净利润增速	14.3%	4.9%	27.1%	22.3%	18.9%
手续费及佣金	0.1	(0.1)	0.2	0.3	0.5	拨备前利润增速	36.9%	8.9%	10.9%	12.5%	13.6%
其他收入	6.6	6.0	7.5	8.3	9.1	税前利润增速	13.1%	3.9%	27.1%	22.3%	18.9%
营业收入	38.5	41.9	46.5	52.3	59.5	营业收入增速	28.5%	8.9%	10.9%	12.5%	13.6%
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%	7.7%	12.7%	14.0%
业务管理费	12.0	13.1	14.6	16.4	18.7	手续费及佣金增速	-77.9%	-234.2%	-300.0%	60.0%	60.0%
拨备前利润	26.3	28.6	31.7	35.7	40.5	营业费用增速	13.4%	9.2%	10.9%	12.5%	13.6%
计提拨备	16.6	18.6	19.0	20.1	22.0	<b>规模增长</b>					
税前利润	9.7	10.0	12.7	15.6	18.5	生息资产增速	9.0%	16.8%	17.0%	15.0%	14.0%
所得税	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	贷款增速	18.7%	18.7%	19.0%	16.9%	14.0%
净利润	9.5	10.0	12.7	15.5	18.5	同业资产增速	30.8%	135.9%	-28.2%	-57.3%	14.0%
<b>资产负债表</b>						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%	17.6%	15.4%	13.5%
证券投资	379	443	519	597	680	存款增速	16.8%	18.2%	25.4%	15.4%	141.1%
生息资产	1200	1401	1640	1886	2150	同业负债增速	-24.7%	34.9%	-15.7%	15.4%	1274.8%
非生息资产	30	37	42	49	56	股东权益增速	7.3%	5.3%	9.2%	10.3%	11.2%
总资产	1230	1438	1682	1934	2205	<b>存款结构</b>					
客户存款	929	1098	1377	1589	3830	活期	34.9%	34.0%	34.02%	34.02%	34.02%
其他计息负债	185	217	170	196	(1804)	定期	54.3%	58.1%	58.06%	58.06%	58.06%
非计息负债	9	10	11	13	28	其他	10.8%	7.9%	7.91%	7.91%	7.91%
总负债	1123	1325	1558	1798	2054	<b>贷款结构</b>					
股东权益	107	113	123	136	151	企业贷款(不含贴现)	60.9%	54.9%	54.94%	54.94%	54.94%
<b>每股指标</b>						个人贷款	39.1%	45.1%	45.06%	45.06%	45.06%
每股净利润(元)	0.53	0.55	0.70	0.86	1.02	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	1.45	1.58	1.75	1.97	2.24	不良贷款率	1.38%	1.17%	0.93%	0.92%	0.91%
每股净资产(元)	5.65	5.95	6.49	7.15	7.92	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	11.6	11.0	8.7	7.1	6.0	次级	1.05%	0.97%			
P/PPOP	4.2	3.9	3.5	3.1	2.7	可疑	0.31%	0.19%			
P/B	1.08	1.03	0.94	0.85	0.77	损失	0.01%	0.01%			
P/A	0.09	0.08	0.07	0.06	0.05	拨备覆盖率	252.14%	307.83%	316.00%	325.27%	332.15%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.74%	2.74%	2.55%	2.50%	2.52%	资本充足率	15.10%	13.75%	13.64%	13.17%	12.87%
净利差(Spread)	2.51%	2.53%	2.41%	2.49%	2.48%	核心资本充足率	11.02%	10.35%	9.87%	9.45%	9.18%
贷款利率	6.20%	6.06%	6.07%	6.08%	6.08%	资产负债率	91.27%	92.14%	92.66%	92.96%	93.14%
存款利率	2.11%	2.19%	2.20%	3.20%	3.20%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.84%	4.78%	4.75%	4.77%	4.79%	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%	2.34%	2.28%	2.31%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.04%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%						
ROAE	9.69%	9.54%	11.31%	12.61%	13.57%						
拨备前利润率	2.22%	2.14%	2.03%	1.97%	1.96%						

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