

**证券研究报告—动态报告**

银行

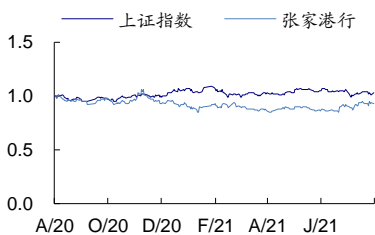
小型银行

**张家港行(002839)**
**增持**

2021年三季度点评

(维持评级)

2021年10月26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)	11,047/9,298
上证综指/深圳成指	3,477/14,536
12个月最高/最低(元)	6.86/5.23

**相关研究报告:**

《张家港行-002839-2021年中报点评: 资产质量全面向好》——2021-08-24  
 《张家港行-002839-2021年半年度业绩快报点评: 资产质量改善, 业绩增速回升》——2021-07-15  
 《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

**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: 田维伟**

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**

# 净息差回升, 资产质量向好

**● 张家港行披露 2021 年三季报**

公司前三季度归母净利润 9.75 亿元, 同比增长 27.0%, 增速较上半年回升 6.2 个百分点, 主要得益于其他非息收入的增长, 以及净息差的不利影响减轻。从净利润增长归因来看, 其他非息收入增长贡献净利润增速回升 4.7 个百分点, 净息差贡献 1.0 个百分点。

**● 资产增速彰显成长性**

公司规模继续保持快速增长势头, 三季末总资产同比增长 18.2% 至 1614 亿元, 其中贷款同比增长 18.8%, 存款同比增长 15.4%, 表现优异。随着公司加大普惠业务投入, 零售贷款占比进一步提升至 43.8%。

**● 净息差环比提升**

公司前三季度净息差 2.45%, 同比下降 36bps, 降幅较上半年收窄 2bps; 前三季度净息差较上半年也回升 4bps。我们测算的集团口径三季度单季净息差 2.53%, 较二季度回升 19bps, 净息差不断下降的趋势得到改善。我们认为随着存款成本环比降低以及贷款重定价完成后收益率趋于稳定, 公司净息差后续至少保持稳定水平, 对净利润增长的贡献也将逐步回升。

**● 资产质量维持改善趋势, 拨备覆盖率进一步提升**

公司三季末不良率 0.94%, 较二季末降低 4bps; 关注率 1.65%, 较前几个季度大致持平; 期末拨备覆盖率较二季末提高 35 个百分点至 452%。公司资产质量整体来看延续了中报稳中向好的趋势, 尤其是拨备覆盖率进一步大幅提升。

**● 投资建议**

公司表现符合预期, 我们保持盈利预测不变, 预计 2021~2023 年净利润为 11.96 / 14.38 / 17.21 亿元, 同比增长 20.1%/20.3%/19.6%, EPS 0.61/0.75/0.90 元, 对应 PE 9.3x/7.7x/6.3x, 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	4,411	4,790	5,313
(+/-%)	28.5%	8.9%	5.2%	8.6%	10.9%
净利润(百万元)	937	996	1,196	1,438	1,721
(+/-%)	14.6%	6.2%	20.1%	20.3%	19.6%
摊薄每股收益(元)	0.49	0.50	0.61	0.75	0.90
总资产收益率(ROA)	0.78%	0.75%	0.81%	0.89%	0.97%
净资产收益率(ROE)	8.7%	9.0%	9.8%	11.4%	12.5%
市盈率(PE)	11.8	11.4	9.3	7.7	6.3
P/PPoP	3.9	3.6	3.5	3.2	2.9
市净率(PB)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8

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

	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30
生息资产同比增速	8.7%	14.2%	16.8%	16.1%	17.2%	17.7%
净息差(单季)	2.68%	2.85%	2.55%	2.46%	2.36%	2.53%
不良贷款率	1.21%	1.16%	1.17%	1.12%	0.98%	0.94%
拨备覆盖率	296%	312%	308%	341%	417%	452%
关注贷款率	2.18%	1.99%	1.69%	1.67%	1.62%	1.65%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	12.1	9.3	7.7	6.3	净利息收入	3,601	3,817	4,196	4,719
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	利息收入	6,280	6,966	7,610	8,474
P/PPoP	3.9	3.5	3.2	2.9	利息支出	2,679	3,148	3,415	3,755
市值/总资产(A股)	7.6%	6.8%	6.2%	5.5%	资产准备支出	1,858	1,776	1,785	1,853
股息收益率(税后)	2.6%	3.4%	4.0%	4.8%	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
<b>每股指标 (元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	其他经营净收益	603	603	603	603
EPS	0.50	0.61	0.75	0.90	营业净收入	4,195	4,411	4,790	5,313
BVPS	5.95	6.40	6.96	7.63	营业费用	1,338	1,435	1,560	1,731
PPoPPS	1.58	1.65	1.79	1.98	营业外净收入	5	5	5	5
DPS	0.16	0.19	0.23	0.28	拨备前利润	2,856	2,976	3,229	3,582
<b>盈利驱动</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	总利润	1,003	1,205	1,449	1,734
存款增长	18.2%	10.0%	10.0%	10.0%	所得税	8	9	11	13
贷款增长	18.8%	14.0%	12.0%	12.0%	少数股东利润	-5	-5	-5	-5
存贷比	77%	80%	82%	83%	净利润	996	1,196	1,438	1,721
盈利资产增长	16.8%	6.6%	9.9%	9.9%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
贷款收益率	6.06%	5.96%	5.96%	5.96%	现金及存放同业	3,268	9,942	9,609	9,045
债券收益率	3.37%	3.37%	3.37%	3.37%	央行准备金	10,199	11,219	12,341	13,575
资产生息率	4.85%	4.81%	4.85%	4.92%	拆放金融企业	363	1,105	1,068	1,005
存款成本率	2.10%	2.20%	2.20%	2.20%	贷款	81,975	92,786	103,384	115,345
负债付息率	4.24%	4.52%	4.52%	4.52%	贷款拨备	-2,881	-3,950	-4,960	-6,000
净息差(NIM)	2.78%	2.64%	2.68%	2.74%	债券投资	44,333	34,366	37,756	41,510
净利差(SPREAD)	2.63%	2.49%	2.53%	2.60%	固定资产	953	1,079	1,150	1,188
非利息收入比重	14%	13%	12%	11%	递延税款净额	834	834	834	834
费用收入比(含税金及附加)	31.9%	32.5%	32.6%	32.6%	其他资产	1,892	2,010	2,326	2,717
拨备支出/平均贷款	2.46%	2.03%	1.82%	1.69%	盈利资产	140,138	149,417	164,157	180,480
有效所得税率	1%	1%	1%	1%	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
<b>收入盈利增长</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	应付款项	977	1,041	1,146	1,260
净利息收入增长	13.1%	6.0%	9.9%	12.5%	发行债券	5,222	6,039	6,643	7,307
手续费收入增长	-234.2%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	付息负债	131,531	140,168	154,184	169,603
营业净收入增长	8.9%	5.2%	8.6%	10.9%	总负债	132,508	141,209	155,330	170,863
拨备前利润增长	8.9%	4.2%	8.5%	10.9%	实收资本	1,808	1,808	1,808	1,808
净利润增长	6.2%	20.1%	20.3%	19.6%	公积金	865	865	865	865
<b>资产盈利能力</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	一般准备	1,988	2,227	2,513	2,855
RoAE	9.0%	9.8%	11.4%	12.5%	未分配利润	2,186	2,531	2,965	3,498
RoAA	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%	少数股东权益	104	104	104	104
RoAA(拨备前)	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	所有者权益	11,310	12,131	13,137	14,356
RoRWA	10.6%	11.2%	12.4%	13.5%	<b>贷款结构</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	企业贷款	50%			
不良资产率	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	票据贴现	9%			
拨备覆盖率	308%	417%	467%	505%	个人贷款	41%			
拨备余额/全部贷款	3.4%	4.1%	4.6%	4.9%					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 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