

## 公司研究

## 盈利维持高增，资产质量持续向好

## ——张家港行（002839.SZ）2022年半年度业绩快报点评

## 买入（维持）

当前价：5.39元

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

联系人：刘杰

liujie9@ebsecn.com

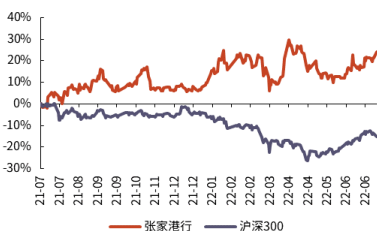
联系人：赵晨阳

zhaochenyang@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	21.70
总市值(亿元)	116.94
一年最低/最高(元)	4.25/5.72
近3月换手率	174.37%

## 股价相对走势



资料来源：Wind

## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.37	-5.39	40.22
绝对	6.10	0.82	26.12

资料来源：Wind

## 要点

## 事件：

7月11日，张家港行发布了2022年半年度业绩快报，实现营业收入23.5亿元，同比增长5.8%，实现归母净利润7.6亿元，同比增长27.68%。加权平均净资产收益率（ROAE）为11.96%，同比提升1.58pct。

## 点评：

**盈利水平维持高增态势。**1H22 张家港行营收、归母净利润同比增速分别为5.8%、27.68%，季环比小幅下降6.0、2.1pct。2Q 单季营收、归母净利润同比增速0.22%、24.91%。拆分营收看，1H22 净利息收入同比增速为6.58%，环比1Q改善0.93pct，而非息收入增速降至2.71%，对营收形成一定拖累，但后续公司将通过持续开展零售交叉营销、提升零售客群、丰富理财产品、做大理财客群，来提升手续费收入，进而有助于非息收入的改善。

**信贷投放逐步回暖。**22Q2 末，张家港行贷款同比增速为16.79%，季环比下滑4.6pct。其中，2Q 单季新增贷款25.9亿，同比少增30.5亿。究其原因，可能一是疫情的影响，对公司零售端贷款投放造成了一定扰动；二是国有大行下沉渠道、低价获客对公司潜在客群形成挤压。但5月以来，随着复工、复产、复市有序推进，以及国家稳经济大盘的政策出台，公司信贷投放不断好转，特别是零售贷款预计已有明显改善，加之公司年初开门红时点较早，信贷投放“供需两旺”，整个上半年信贷节奏依然符合既定目标。

**预计 NIM 保持较强韧性。**22Q2 末，张家港行存款同比增速分别为11.98%，季环比提升1.18pct。其中，2Q 新增存款46.9亿，同比多增超17亿，存款余额占比季环比提升1.8pct至82%，负债结构持续改善。在贷款利率承压背景下，公司一方面通过优化信贷结构、提升零售贷款占比、突出分层分类定价策略等方式，稳定贷款端定价。另一方面，适度压降了高息产品定价，实现了对负债成本的有效管控，预计 Q2 公司 NIM 仍可保持较强韧性。

**不良率进一步改善。**22Q2 末，公司不良贷款率为0.9%，较1Q末改善4bp，疫情扰动对公司整体资产质量影响较小。2Q 末公司拨备覆盖率为534.2%，较1Q末大幅提升51.91pct；拨贷比为4.8%，季环比提升0.3pct。其中贷款损失准备余额2Q新增4.25亿，不良余额减少0.18亿，反映出公司拨备计提策略依然审慎，在维持盈利高增速的同时，拨备安全边际进一步夯实。

**盈利预测、估值与评级。**张家港行始终坚持深耕本土、服务区域的战略定位，重点布局个人经营性贷款领域。结合自身市场定位和经营优势，公司以微贷业务为重点抓手，通过客群持续下沉+差异化分层定价+专业化信贷服务，推动微贷业务规模与盈利贡献不断提升。同时，面对同业竞争压力，公司坚定“做小做散”的战略方向，前瞻性布局苏州、无锡、南通三地市场，开创小微领域新蓝海。此外，公司资产质量表现优异，在不良贷款率保持低位运行的情况下仍坚持审慎的拨备计提政策，为

业绩释放和核充率企稳创造了条件。由于公司在 2022 年 4 月以资本公积向全体股东每 10 股转增 2 股，股本由 18.08 亿股增加为 21.7 亿股。因此，我们下调 2022-2024 年 EPS 预测为 0.69 元（下调 15.9%）、0.78 元（下调 16.1%）、0.88 元（下调 16.2%），当前股价对应 PB 估值分别为 0.84/0.77/0.70 倍，对应 PE 估值分别为 7.86/6.93/6.14 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**经济下行压力加大，宽信用力度不及预期。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,195	4,616	5,178	5,768	6,382
营业收入增长率	8.9%	10.1%	12.2%	11.4%	10.6%
净利润（百万元）	1,001	1,304	1,488	1,689	1,905
净利润增长率	4.9%	30.3%	14.1%	13.5%	12.8%
EPS（元）	0.55	0.72	0.69	0.78	0.88
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.1%	11.0%	11.3%	11.6%	11.9%
P/E	9.74	7.47	7.86	6.93	6.14
P/B	0.87	0.78	0.84	0.77	0.70

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022 年 7 月 11 日  
 注：2020-2021 年股本为 18.08 亿股，2022 年及以后为 21.7 亿股。

图 1: 张家港行业绩快报披露指标

单位: 百万元		3Q20	2020	1Q21	1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22
<b>累计利润表</b>									
营业收入		3,101	4,195	1,073	2,225	3,431	4,616	1,199	2,354
	YoY	10.46%	8.87%	6.73%	4.93%	10.66%	10.05%	11.80%	5.80%
其中: 净利息收入		2,688	3,601	884	1,779	2,758	3,691	934	1,896
	YoY	10.43%	13.15%	(1.00%)	1.28%	2.59%	2.50%	5.66%	6.58%
其中: 非息收入		412	594	189	446	673	925	266	458
	YoY	10.64%	(11.43%)	67.98%	22.58%	63.23%	55.85%	40.49%	2.71%
营业支出		2,300	3,196	701	1,605	2,400	3,239	812	1,650
	YoY	14.70%	10.74%	2.05%	(0.67%)	4.35%	1.33%	15.85%	2.79%
利润总额		805	1,003	370	617	1,027	1,373	481	798
	YoY	0.38%	3.87%	16.46%	21.17%	27.52%	36.81%	30.05%	29.34%
归母净利润		768	1,001	334	596	975	1,304	433	761
	YoY	4.81%	4.87%	14.20%	20.90%	26.97%	30.30%	29.74%	27.68%
<b>单季利润表</b>									
营业收入		980	1,094	1,073	1,152	1,206	1,185	1,199	1,155
	YoY	(2.32%)	4.62%	6.73%	3.31%	23.03%	8.34%	11.80%	0.22%
	QoQ	(12.08%)	11.60%	(1.94%)	7.38%	4.71%	(1.73%)	1.19%	(3.75%)
其中: 净利息收入		932	913	884	895	979	933	934	962
	YoY	18.92%	21.99%	(1.00%)	3.63%	5.07%	2.25%	5.66%	7.50%
	QoQ	7.84%	(2.02%)	(3.21%)	1.33%	9.33%	(4.64%)	0.01%	3.10%
其中: 非息收入		49	181	189	257	227	252	266	192
	YoY	(77.89%)	(39.08%)	67.98%	2.21%	366.86%	39.04%	40.49%	(25.15%)
	QoQ	(80.61%)	272.10%	4.47%	35.58%	(11.42%)	10.82%	5.56%	(27.77%)
营业支出		684	896	701	904	795	839	812	838
	YoY	(3.03%)	1.74%	2.05%	(2.67%)	16.19%	(6.40%)	15.85%	(7.34%)
	QoQ	(26.34%)	31.03%	(21.77%)	28.90%	(12.06%)	5.55%	(3.17%)	3.10%
利润总额		297	198	370	247	411	345	481	317
	YoY	(0.85%)	21.01%	16.46%	28.97%	38.43%	74.64%	30.05%	28.49%
	QoQ	54.91%	(33.33%)	86.92%	(33.20%)	66.27%	(15.89%)	39.20%	(34.00%)
归母净利润		275	233	334	262	379	329	433	328
	YoY	6.02%	5.06%	14.20%	30.67%	37.88%	41.26%	29.74%	24.91%
	QoQ	36.81%	(15.23%)	43.48%	(21.47%)	44.36%	(13.15%)	31.78%	(24.39%)
<b>资产负债表</b>									
总资产		136,511	143,818	148,424	155,928	161,401	164,579	175,262	177,469
	YoY	14.23%	16.88%	16.50%	17.55%	18.23%	14.44%	18.08%	13.81%
	QoQ	2.91%	5.35%	3.20%	5.06%	3.51%	1.97%	6.49%	1.26%
	较年初	10.94%	16.88%	3.20%	8.42%	12.23%	14.44%	6.49%	7.83%
其中: 总贷款		82,041	84,856	87,896	93,542	97,455	99,817	106,652	109,247
	YoY	18.67%	18.84%	18.86%	19.21%	18.79%	17.63%	21.34%	16.79%
	QoQ	4.55%	3.43%	3.58%	6.42%	4.18%	2.42%	6.85%	2.43%
	较年初	14.89%	18.84%	3.58%	10.24%	14.85%	17.63%	6.85%	9.45%
	占总资产	60.10%	59.00%	59.22%	60.38%	60.38%	60.65%	60.85%	61.58%
其中: 非信贷类资产		54,471	58,962	60,527	62,386	63,945	64,762	68,609	68,222
	YoY	8.13%	14.18%	13.24%	15.14%	17.39%	9.84%	13.35%	9.35%
	QoQ	0.53%	8.25%	2.65%	3.07%	2.50%	1.28%	5.94%	(0.56%)
	较年初	5.48%	14.18%	2.65%	5.81%	8.45%	9.84%	5.94%	5.34%
	占总资产	39.90%	41.00%	40.78%	40.01%	39.62%	39.35%	39.15%	38.44%
总负债		125,451	132,508	136,709	142,204	147,238	150,013	160,228	162,502
	YoY	14.98%	17.99%	17.62%	16.83%	17.37%	13.21%	17.20%	14.27%
	QoQ	3.06%	5.63%	3.17%	4.02%	3.54%	1.88%	6.81%	1.42%
	较年初	11.70%	17.99%	3.17%	7.32%	11.12%	13.21%	6.81%	8.33%
总存款		104,035	107,165	116,004	118,971	119,560	121,130	128,537	133,224
	YoY	15.07%	18.03%	18.72%	12.77%	14.92%	13.03%	10.80%	11.98%
	QoQ	(1.39%)	3.01%	8.25%	2.56%	0.50%	1.31%	6.11%	3.65%
	较年初	14.58%	18.03%	8.25%	11.02%	11.57%	13.03%	6.11%	9.98%
	占总负债	82.93%	80.87%	84.85%	83.66%	81.20%	80.75%	80.22%	81.98%
存贷比		78.9%	79.2%	75.8%	78.6%	81.5%	82.4%	83.0%	82.0%
	QoQ (pct)	4.48	0.32	(3.41)	2.86	2.89	0.89	0.57	(0.97)
<b>资产质量</b>									
不良贷款率		1.16%	1.17%	1.12%	0.98%	0.94%	0.95%	0.94%	0.90%
	QoQ (pct)	(0.05)	0.01	(0.05)	(0.14)	(0.04)	0.01	(0.01)	(0.04)
拨备覆盖率		311.9%	307.8%	341.0%	417.0%	451.7%	475.4%	482.3%	534.2%
	QoQ (pct)	14.01	(4.09)	33.12	76.07	34.65	23.68	6.98	51.91
拨贷比		3.63%	3.61%	3.81%	4.10%	4.25%	4.49%	4.53%	4.81%
	QoQ (pct)	0.01	(0.02)	0.20	0.29	0.15	0.24	0.04	0.28
不良贷款余额		954	995	983	920	917	944	1,001	983
	YoY	(2.83%)	1.28%	(2.04%)	(3.45%)	(3.91%)	(5.14%)	1.81%	6.82%
	QoQ	0.07%	4.27%	(1.17%)	(6.37%)	(0.42%)	2.94%	6.07%	(1.77%)
	较年初	(2.87%)	1.28%	(1.17%)	(7.47%)	(7.85%)	(5.14%)	6.07%	4.19%
贷款损失准备余额		2,976	3,062	3,352	3,839	4,140	4,486	4,828	5,253
	YoY	18.51%	23.65%	24.99%	35.16%	39.14%	46.49%	44.03%	36.84%
	QoQ	4.77%	2.91%	9.46%	14.52%	7.86%	8.34%	7.62%	8.81%
	较年初	20.16%	23.65%	9.46%	25.36%	35.21%	46.49%	7.62%	17.10%
<b>其他经营指标</b>									
加权平均净资产收益率 (年化)		9.48%	9.15%	11.72%	10.38%	11.15%	11.08%	11.84%	11.96%
	YoY (pct)	(0.17)	(0.07)	0.96	1.20	1.67	1.93	0.12	1.58
基本每股收益		0.42	0.55	0.18	0.33	0.54	0.72	0.24	0.35
	YoY	2.44%	3.77%	12.50%	22.22%	28.57%	30.91%	33.33%	6.06%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

### 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,195	4,616	5,178	5,768	6,382
净利息收入	3,601	3,691	4,167	4,706	5,359
非息收入	594	925	1,011	1,062	1,023
净手续费及佣金收入	-10	124	130	137	144
净其他非息收入	603	801	881	925	879
营业支出	3,196	3,239	3,607	3,985	4,372
拨备前利润	2,861	3,141	3,516	4,032	4,462
信用及其他减值损失	1,858	1,768	1,950	2,255	2,458
税前利润	1,003	1,373	1,566	1,778	2,005
所得税	8	36	41	46	52
净利润	996	1,337	1,525	1,731	1,953
归属母公司净利润	1,001	1,304	1,488	1,689	1,905

盈利能力	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产收益率	4.74%	4.65%	4.69%	4.73%	4.78%
贷款收益率	6.06%	5.87%	5.88%	5.88%	5.90%
付息负债成本率	2.25%	2.52%	2.62%	2.67%	2.71%
存款成本率	2.19%	2.33%	2.36%	2.40%	2.45%
净息差	2.72%	2.41%	2.38%	2.36%	2.36%
净利差	2.49%	2.13%	2.07%	2.06%	2.07%
RORWA	1.04%	1.22%	1.22%	1.22%	1.20%
ROAA	0.75%	0.87%	0.87%	0.86%	0.85%
ROAE	9.15%	11.04%	11.30%	11.59%	11.94%

资产质量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.17%	0.95%	0.96%	0.95%	0.96%
拨备覆盖率	307.8%	475.4%	553.0%	617.0%	666.6%
拨贷比	3.61%	4.49%	5.29%	5.87%	6.42%

资本	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.75%	14.30%	13.86%	13.12%	12.43%
一级资本充足率	10.35%	11.53%	11.28%	10.72%	10.20%
核心一级资本充足率	10.35%	9.82%	9.78%	9.40%	9.05%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测; 股价时间为 2022-07-11

资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>总资产</b>	<b>143,818</b>	<b>164,579</b>	<b>187,852</b>	<b>214,135</b>	<b>244,641</b>
发放贷款和垫款	84,856	99,817	117,085	136,990	159,867
同业资产	13,629	10,999	11,146	12,300	14,082
金融投资	44,333	52,841	58,125	62,775	67,797
生息资产合计	142,818	163,657	186,356	212,065	241,746
<b>总负债</b>	<b>132,508</b>	<b>150,013</b>	<b>171,741</b>	<b>196,684</b>	<b>225,681</b>
吸收存款	107,165	121,130	138,089	158,802	183,416
市场类负债	21,737	22,563	26,460	29,662	32,828
付息负债合计	128,902	143,694	164,548	188,464	216,244
<b>股东权益</b>	<b>11,310</b>	<b>14,566</b>	<b>16,111</b>	<b>17,452</b>	<b>18,960</b>
股本	1,808	1,808	2,170	2,170	2,170
归属母公司权益	11,205	14,417	15,925	17,223	18,684

业绩规模与增长	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	16.9%	14.4%	14.1%	14.0%	14.2%
生息资产	17.0%	14.6%	13.9%	13.8%	14.0%
付息负债	17.9%	11.5%	14.5%	14.5%	14.7%
贷款余额	18.8%	17.6%	17.3%	17.0%	16.7%
存款余额	18.0%	13.0%	14.0%	15.0%	15.5%
净利息收入	13.1%	2.5%	12.9%	12.9%	13.9%
净手续费及佣金收入	-234.2%	-1370.4%	5.0%	5.0%	5.0%
营业收入	8.9%	10.1%	12.2%	11.4%	10.6%
拨备前利润	8.9%	9.8%	12.0%	14.7%	10.7%
归母净利润	4.9%	30.3%	14.1%	13.5%	12.8%

每股盈利及估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS (元)	0.55	0.72	0.69	0.78	0.88
PPOPPS (元)	1.58	1.74	1.62	1.86	2.06
BVPS (元)	6.20	6.87	6.42	7.02	7.69
DPS (元)	0.16	0.16	0.19	0.22	0.25
P/E	9.74	7.47	7.86	6.93	6.14
P/PPOP	3.41	3.10	3.33	2.90	2.62
P/B	0.87	0.78	0.84	0.77	0.70

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE