

银行

2022年08月10日

张家港行 (002839)

——利润高增拨备厚实，“两小”战略成效显著

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2022年08月09日
收盘价(元)	5.17
一年内最高/最低(元)	7.04/4.73
市净率	0.8
息率(分红/股价)	3.09
流通A股市值(百万元)	10660
上证指数/深证成指	3247.43/12331.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2022年06月30日
每股净资产(元)	5.94
资产负债率%	91.53
总股本/流通A股(百万)	2170/2062
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com
林颖颖 A0230522070004
liny@swsresearch.com

联系人

冯思远
(8621)23297818x
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件: 张家港行披露 2022 年中报, 1H22 实现营收 23.5 亿元, 同比增长 5.7%, 实现归母净利润 7.6 亿元, 同比增长 27.8%。2Q22 不良率季度环比下降 3bps 至 0.90%, 拨备覆盖率季度环比上升 51pct 至 533%。

- **二季度疫情影响信贷投放叠加非息收入增速放缓拖累营收表现, 但其背后更要关注到: 1) 息差环比回暖带动利息净收入增长提速; 2) 充足的拨备余量更是业绩高增加分项:** 1H22 张家港行营收同比增长 5.7% (1Q22: 11.8%), 归母净利润同比增长 27.8% (1Q22:29.7%)。从盈利驱动因子来看: ① **规模增速放缓, 但受益两小战略持续推进, 结构优化带动息差负贡献持续收敛。**1H22 利息净收入贡献营收增速 5.2pct(1Q22:4.7%), 其中规模增长贡献 10.9% (1Q22: 12.4%); 息差负贡献 5.7pct, 但自 1Q21 以来持续收敛。② **非息收入是营收增长放缓主因。**1Q22、1H22 非息收入同比增长 41%、2.7%。③ **持续多提拨备, 诉讼房产减值冲回反哺利润释放。**1H22 张家港行贷款减值损失增速超 28%; 前期涉诉不动产完成权属登记, 1.3 亿元购房预付款坏账减值损失冲回下, 拨备反哺利润增速 18.2pct。
- **中报亮眼之处:** ① **做小做散战略定位明确, 小微贷款贡献贷款增量超 7 成, 支撑息差环比走阔。**② **资产质量延续改善。**不良双降, 拨备覆盖率单季提升超 50pct。后续重点关注: ① **关注疫情缓和后小微客户需求修复趋势以及人才队伍“精英升级”对战略推进的增质提效。**二季度单季贷款同比大幅少增 (主要受零售拖累), 或与疫情扰动投放效率有关。伴随疫情影响缓解, 叠加小微旺季到来, 小微投放有望提速。同时, 张家港行近年来持续推动中层干部年轻化, 6 月末中层干部平均年龄为 40 岁, 近五年下降 5 岁, 关注人才队伍“精英升级”对小微战略持续高质量推进的赋能。② **疫情影响下不良先行指标有所波动, 但前瞻性大幅增提拨备亦是主动应对, 关注未来不良生成趋势。**同时考虑到当前厚实的拨备安全边际, 预计足以覆盖新不良生成, 不会影响下一阶段利润释放节奏。
- **小微战略加速推进驱动、叠加负债结构优化利好成本下行, 驱动息差环比走阔, 疫情影响缓解有望驱动小微投放提速:** 1H22 张家港行息差环比 2H21 收窄 20bps 至 2.24%, 测算 2Q22 息差季度环比走阔 2bps 至 2.25%。
 - **1) 疫情影响下零售投放是贷款增速放缓主因, 但做小做散战略明确, 小微贷款贡献增量已超 7 成。**2Q22 张家港行贷款同比增长 16.8% (1Q22:21.3%), 其中 2Q22 单季新增贷款仅 26 亿, 同比少增 31 亿。从结构上来看, 对公贷款保持较快增长(1H22 新增对公 52 亿, 同比多增 5 亿), 零售贷款大幅少增是主要拖累 (1H22 新增零售 34 亿, 同比少增 24 亿), 预计主要与疫情影响下客户经理拓客及小微客户需求下降有关。但同时关注到, 小微贡献持续提升, 2Q22 小微企业贷款 (包含小微贷款、个人经营贷、小微企业主经营贷) 占比已近 2/3, 其中“两小”贷款占贷款比重超 4 成; 上半年新增小微企业贷款占比超 7 成, 其中“两小”贷款贡献近半 (“两小”贷款增速超 22%)。考虑到小微贷款投放旺季在下半年, 三季度小微信贷投放有望提速。从价来看, 以期初期末口径计算, 2Q22 资产收益率 4.35%, 季度环比降幅逐季收敛 (1Q22、2Q22 季度环比下降 24bps、4bps)。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,616	2,353	4,960	5,644	6,426
同比增长率 (%)	10.1	5.7	7.4	13.8	13.9
归母净利润 (百万元)	1,304	762	1,677	2,058	2,532
同比增长率 (%)	30.3	27.8	28.6	22.7	23.0
每股收益 (元/股)	0.72	0.31	0.73	0.90	1.12
ROE (%)	11.0	5.3	12.2	14.0	15.9
市盈率
市净率	0.75	.	0.83	0.77	0.70

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE
请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **2) 零售存款高增驱动存款表现亮眼，负债结构优化下成本延续下行。**2Q22 张家港行存款增速提速至 12% (1Q22:10.8%)，上半年新增存款超 121 亿，其中零售存款贡献超 7 成。从负债成本来看，1H22 付息负债成本 2.47%，环比 2H21 下降 12bps (其中以期初期末平均口径计算，2Q22 负债成本季度环比下降 2bps)，主因存款成本环比 2H21 下降 15bps，预计与前期存款定价机制改革、执行利率下调以及主动压降长期限存款产品有关。
- **不良双降，先行指标环比反弹在情理之中，前瞻性多提拨备是当前外部环境下相机抉择的最优选择：**2Q22 张家港行不良双降，不良贷款季度环比下降 1.2%、不良率季度环比下降 3bps 至 0.90%。从不良先行指标来看，2Q22 关注率季度环比上升 8bps 至 1.61%、逾期率较年初上升 25bps 至 1.15%。不良先行指标有所波动在二季度疫情扰动背景下市场已有预期，在此基础上大幅增提拨备 (2Q22 拨备覆盖率季度环比上升 51pct 至 533%，拨贷比季度环比提升超 30bps 至 4.83%) 亦是未雨绸缪，当前厚实的拨备安全垫亦为利润灵活释放留足空间。
- **投资分析意见：**重点关注疫情影响缓和、小微旺季到来以及人才“精英升级”下两小战略快步推进，对张家港行量增、价升、提振营收的贡献。维持盈利增速预测，预计 2022-24 年归母净利润同比增速分别为 28.6%、22.7%、23.0%，当前股价对应 0.83 倍 22 年 PB，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情管控情况不及预期影响需求恢复节奏、经济大幅下行引发行业不良风险。

表 1：息差负贡献逐季收敛，非息收入增长放缓为拖累营收表现主因；贷款拨备延续较大计提力度，前期涉诉房产减值冲回反哺利润释放

张家港行	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	1H22
营业收入贡献	1.4%	-1.1%	24.0%	28.8%	8.9%	10.1%	11.8%	5.7%
利息净收入贡献	-0.8%	5.9%	24.7%	15.5%	10.9%	2.1%	4.7%	5.2%
其中：平均生息资产规模增长	15.8%	2.6%	16.1%	9.1%	10.7%	12.0%	12.4%	10.9%
其中：息差变动贡献	-16.6%	3.3%	8.6%	6.4%	0.2%	-9.8%	-7.7%	-5.7%
手续费净收入贡献	1.4%	-0.5%	-3.4%	-0.9%	-0.4%	3.2%	2.5%	0.7%
其他净收益贡献	0.8%	-6.5%	2.7%	14.1%	-1.5%	4.7%	4.6%	-0.2%
营业支出贡献 (成本收入比)	0.5%	3.2%	1.9%	8.7%	-0.2%	0.1%	4.3%	-0.7%
拨备贡献利润	-5.8%	5.1%	-9.4%	-23.8%	-5.1%	27.1%	0.6%	18.2%
其中：信贷拨备贡献	5.4%	5.2%	-3.4%	-36.3%	-10.2%	30.2%	-1.1%	0.8%
其中：非信贷拨备贡献	-11.2%	-0.1%	-6.1%	12.5%	5.2%	-3.1%	1.6%	17.4%
营业外收支贡献	0.4%	1.3%	-2.3%	-0.6%	0.2%	-0.4%	13.4%	6.3%
实际税率等变化贡献	5.7%	-0.2%	-5.8%	1.5%	2.3%	-2.6%	-1.7%	-2.6%
少数股东权益贡献	0.3%	2.3%	1.0%	-0.4%	-1.3%	-3.9%	1.4%	0.7%
归母净利润同比增长	2.4%	10.7%	9.4%	14.3%	4.9%	30.3%	29.7%	27.8%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：二季度疫情影响投放效率（主要为零售信贷），单季贷款增量同比少增超 31 亿，但受益年初信贷开门红，二季度贷款延续高增。疫情影响缓解叠加小微旺季到来，有望带动小微信贷投放提速

增量 (亿元)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
对公	6	14	11	-7	47	0	7	-3	39	13
零售	16	25	29	20	27	31	23	16	17	16
票据贴现	3	7	-5	16	-44	26	9	10	12	-3
总贷款	25	45	36	28	30	56	39	24	68	26
金融投资	31	-26	44	16	33	33	14	5	36	2
同业资产	-1	36	-35	22	-23	-4	2	10	-3	2
总资产	44	53	39	73	46	75	55	32	107	23
存量 (占比)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
对公	54.6%	53.2%	52.3%	49.7%	53.4%	50.1%	48.8%	47.4%	48.1%	48.1%
零售	36.8%	37.9%	39.8%	40.8%	42.5%	43.2%	43.8%	44.4%	43.2%	43.7%
票据贴现	8.5%	8.9%	7.9%	9.5%	4.2%	6.7%	7.3%	8.2%	8.7%	8.2%
总贷款	58.0%	59.2%	60.1%	59.0%	59.2%	60.0%	60.4%	60.6%	60.9%	61.5%
金融投资	32.2%	28.9%	31.3%	30.8%	32.1%	32.7%	32.4%	32.1%	32.2%	31.9%
同业资产	1.1%	3.8%	1.1%	2.5%	0.9%	0.6%	0.7%	1.3%	1.0%	1.1%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
存量 (YoY)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
对公	1.5%	4.7%	6.2%	6.0%	16.2%	12.3%	10.9%	12.2%	9.3%	12.1%
零售	41.8%	38.8%	40.1%	35.2%	36.9%	36.0%	30.9%	28.1%	23.4%	18.1%
票据贴现	45.2%	51.6%	19.3%	34.3%	-42.0%	-10.7%	10.0%	1.2%	154.5%	43.6%
总贷款	16.7%	19.1%	18.7%	18.8%	18.9%	19.2%	18.8%	17.6%	21.3%	16.8%
金融投资	-10.5%	-4.7%	16.6%	17.1%	16.2%	32.9%	22.4%	19.2%	18.5%	11.2%
同业资产	-27.9%	85.5%	-9.2%	135.9%	-5.6%	-81.5%	-23.1%	-41.8%	35.1%	120.2%
总资产	4.4%	8.8%	14.2%	16.9%	16.5%	17.5%	18.2%	14.4%	18.1%	13.9%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：自 2017 年明确“两小”战略以来，张家港行两小贷款占比已超 4 成，上半年贡献增量近半

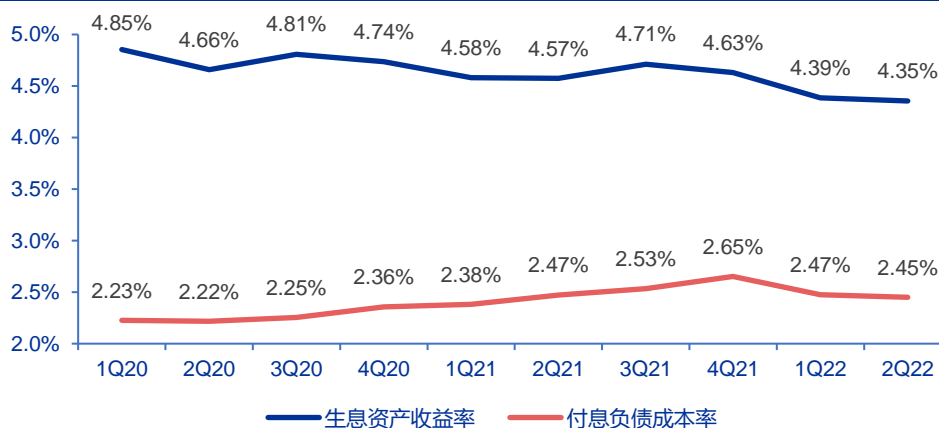
存量-亿元-母行口径	1H20	2H20	1H21	2H21	1H22
总贷款	764	824	907	969	1,063
小微企业贷款		529		638	707
两小贷款	268	308	364	399	445

小微企业贷款占总贷款		64.1%		65.8%	66.5%
两小贷款占总贷款	35.1%	37.4%	40.2%	41.2%	41.9%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

注：张家港行小微企业贷款指小型、微型企业贷款，个体工商户经营性贷款，小微企业主经营性贷款。两小贷款指小微金融事业部微贷、小企业部普惠型小微企业贷款。

图 1：以期初期末平均口径测算，2Q22 张家港行资产收益率降幅收敛、负债成本率延续下行



资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4: 张家港行季度业绩表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
Net interest income 净利息收入	934	961	3.0%	7.3%	1,779	1,895	-0.9%	6.5%	3,601	3,691	2.5%
Non-interest income 非利息收入	266	192	-27.8%	-25.2%	446	458	-4.5%	2.7%	594	925	55.8%
Net fee income 净手续费收入	35	(1)	-103.9%	-112.7%	18	34	-68.3%	83.9%	(10)	124	-1370.2%
Operating income 营业收入	1,199	1,153	-3.9%	0.1%	2,225	2,353	-1.6%	5.7%	4,195	4,616	10.1%
Operating expenses 营业支出	(366)	(364)	-0.6%	11.9%	(680)	(730)	-7.7%	7.4%	(1,338)	(1,471)	9.9%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(8)	(8)	-1.5%	-0.2%	(17)	(16)	-10.1%	-6.4%	(27)	(35)	30.8%
PPOP 拨备前营业利润	833	789	-5.3%	-4.6%	1,545	1,623	1.4%	5.0%	2,856	3,145	10.1%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(446)	(472)	5.7%	-18.5%	(925)	(918)	8.9%	-0.8%	(1,858)	(1,768)	-4.9%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(409)	(612)	49.7%	25.5%	(797)	(1,021)	32.2%	28.2%	(1,756)	(1,570)	-10.6%
Operating profit 营业利润	387	318	-18.0%	28.0%	620	705	-7.0%	13.7%	998	1,377	38.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	94	1	-98.9%	-189.0%	(3)	95	-5414.2%	-3183.3%	5	(5)	-198.1%
Profit before taxation 利润总额	481	319	-33.7%	29.0%	617	799	5.7%	29.6%	1,003	1,373	36.8%
Income tax 所得税费用	(41)	18	-144.2%	-15.8%	(5)	(23)	-25.8%	318.0%	(8)	(36)	372.3%
Net profit 净利润	440	336	-23.5%	25.4%	611	777	7.1%	27.1%	996	1,337	34.2%
Minority interest 少数股东权益	(7)	(8)	18.6%	33.5%	(15)	(15)	-17.8%	-0.8%	5	(33)	-747.3%
NPAT 归属股东净利润	433	328	-24.2%	25.2%	596	762	7.7%	27.8%	1,001	1,304	30.3%
AT1 shareholders 优先股股息	0	96	na	na	0	96	na	na	0	0	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	433	232	-46.3%	-11.4%	596	666	-5.9%	11.7%	1,001	1,304	30.3%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
Total loans 贷款总额	106,652	109,247	2.4%	16.8%	93,542	109,247	9.4%	16.8%	84,856	99,817	17.6%
Total deposits 存款总额	128,537	133,224	3.6%	12.0%	118,971	133,224	10.0%	12.0%	107,165	121,130	13.0%
NPLs 不良贷款余额	1,001	989	-1.2%	7.4%	920	989	4.8%	7.4%	995	944	-5.1%
Loan provisions 贷款损失准备	4,828	5,272	9.2%	37.4%	3,839	5,272	17.5%	37.4%	3,062	4,486	46.5%
Total assets 资产总额	175,262	177,599	1.3%	13.9%	155,928	177,599	7.9%	13.9%	143,818	164,579	14.4%
Total liabilities 负债总额	160,228	162,560	1.5%	14.3%	142,204	162,560	8.4%	14.3%	132,508	150,013	13.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	14,878	14,878	0.0%	9.5%	13,593	14,878	3.2%	9.5%	11,205	14,417	28.7%
Other equity instruments 优先股及其他	1,999	1,999	na	na	1,999	1,999	0.0%	0.0%	0	1,999	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	167,451	170,773	2.0%	12.9%	147,479	169,112	8.1%	14.7%	131,274	151,963	15.8%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)											
Shares 普通股股本 (百万股)	1,808	2,170	20.0%	20.0%	1,808	2,170	20.0%	20.0%	1,808	1,808	0.0%
EPS	0.24	0.11	-55.3%	-26.1%	0.33	0.31	-21.6%	-7.0%	0.55	0.72	30.3%
BVPS	7.12	5.94	-16.7%	-7.4%	6.41	5.94	-13.6%	-7.4%	6.20	6.87	10.8%
DPS	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.16	0.16	0.0%
PPOP/sh	0.46	0.36	-21.1%	-20.5%	0.85	0.75	-15.5%	-12.5%	1.58	1.74	10.1%
	3.43%										
Main indicators 主要指标 (%)	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	1H21	1H22	HoH	YoY	2020	2021	YoY
ROA	1.04%	0.76%	-0.3pct	0.1pct	0.82%	0.91%	0.0pct	0.1pct	0.75%	0.87%	0.1pct
ROE	13.70%	7.22%	-6.5pct	-1.8pct	10.46%	10.53%	-1.3pct	0.1pct	9.15%	11.04%	1.9pct
NIM 净息差	2.23%	2.25%	2bps	-12bps	2.41%	2.24%	-20bps	-17bps	2.74%	2.43%	-31bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.84%	30.86%	1.0pct	3.3pct	29.79%	30.34%	-2.0pct	0.6pct	31.27%	31.11%	-0.2pct
Effective tax rate 有效所得税率	8.45%	-5.64%	-14.1pct	3.0pct	0.88%	2.84%	-1.2pct	2.0pct	0.76%	2.62%	1.9pct
LDR 贷存比	82.97%	82.00%	-1.0pct	3.4pct	78.63%	82.00%	-0.4pct	3.4pct	79.18%	82.40%	3.2pct
NPL ratio 不良率	0.94%	0.90%	-3bps	-8bps	0.98%	0.90%	-4bps	-8bps	1.17%	0.95%	-23bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	482.33%	533.31%	51.0pct	116.3pct	417.02%	533.31%	58.0pct	116.3pct	307.83%	475.35%	167.5pct
Provision ratio 拨贷比	4.53%	4.83%	30bps	72bps	4.10%	4.83%	33bps	72bps	3.61%	4.49%	89bps
Credit cost 信用成本	0.40%	0.57%	17bps	3bps	0.89%	0.98%	18bps	8bps	2.25%	1.70%	-55bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	22.17%	16.65%	-5.5pct	-5.6pct	20.04%	19.46%	-0.6pct	-0.6pct	14.15%	20.04%	5.9pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.91%	-0.12%	-3.0pct	-1.0pct	0.82%	1.43%	-3.0pct	0.6pct	-0.23%	2.69%	2.9pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.71%	9.55%	-0.2pct	0.0pct	9.53%	9.55%	-0.3pct	0.0pct	10.35%	9.82%	-0.5pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.34%	11.15%	-0.2pct	-0.2pct	11.31%	11.15%	-0.4pct	-0.2pct	10.35%	11.53%	1.2pct
CAR 资本充足率	14.05%	13.85%	-0.2pct	-0.6pct	14.50%	13.85%	-0.5pct	-0.6pct	13.75%	14.30%	0.6pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 5: 张家港行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	同比增速 (%)				
						2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net interest income 净利息收入	3,601	3,691	3,942	4,524	5,195	13.1%	2.5%	6.8%	14.8%	14.8%
Non-interest income 非利息收入	594	925	1,018	1,119	1,231	-11.4%	55.8%	10.0%	10.0%	10.0%
Net fee income 净手续费收入	(10)	124	137	150	165	-234.2%	-1370.2%	10.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	4,195	4,616	4,960	5,644	6,426	8.9%	10.1%	7.4%	13.8%	13.9%
Operating expenses 营业支出	(1,338)	(1,471)	(1,648)	(1,845)	(2,067)	9.2%	9.9%	12.0%	12.0%	12.0%
Taxes and surcharges 营业税	(27)	(35)	(39)	(44)	(49)	5.9%	30.8%	12.0%	12.0%	12.0%
PPOP 拨备前营业利润	2,856	3,145	3,312	3,799	4,360	8.7%	10.1%	5.3%	14.7%	14.8%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(1,858)	(1,768)	(1,522)	(1,481)	(1,508)	11.9%	-4.9%	-13.9%	-2.7%	1.8%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,756)	(1,570)	(1,621)	(1,590)	(1,629)	20.9%	-10.6%	3.3%	-1.9%	2.4%
Operating profit 营业利润	998	1,377	1,790	2,318	2,851	3.3%	38.0%	30.0%	29.5%	23.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	5	(5)	92	(5)	(5)	-799.3%	-198.1%	-2000.0%	-105.0%	5.0%
Profit before taxation 利润总额	1,003	1,373	1,882	2,313	2,846	3.9%	36.8%	37.1%	22.9%	23.1%
Income tax 所得税	(8)	(36)	(169)	(215)	(270)	-73.2%	372.3%	371.1%	27.0%	25.7%
Net profit 净利润	996	1,337	1,713	2,098	2,576	6.2%	34.2%	28.2%	22.5%	22.8%
Minority interest 少数股东权益	5	(33)	(36)	(40)	(44)	-69.9%	-747.3%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	1,001	1,304	1,677	2,058	2,532	4.9%	30.3%	28.6%	22.7%	23.0%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	96	96	96	na	na	na	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,001	1,304	1,581	1,962	2,436	4.9%	30.3%	21.2%	24.1%	24.2%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
Total loans 贷款总额	84,856	99,817	116,786	136,639	159,185	18.8%	17.6%	17.0%	17.0%	16.5%
Total deposits 存款总额	107,165	121,130	138,089	157,421	179,460	18.0%	13.0%	14.0%	14.0%	14.0%
NPLs 不良贷款余额	995	944	1,030	1,170	1,332	1.3%	-5.1%	9.2%	13.5%	13.9%
Loan provisions 贷款损失准备	3,062	4,486	5,544	6,386	7,290	23.6%	46.5%	23.6%	15.2%	14.2%
Total assets 资产总额	143,818	164,579	185,606	209,546	236,844	16.9%	14.4%	12.8%	12.9%	13.0%
Total liabilities 负债总额	132,508	150,013	169,963	192,701	218,639	18.0%	13.2%	13.3%	13.4%	13.5%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	11,205	14,417	15,472	16,648	17,979	5.0%	28.7%	7.3%	7.6%	8.0%
Other equity instruments 优先股及其他	0	1,999	1,999	1,999	1,999	na	na	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	131,274	151,963	174,396	199,890	227,443	12.9%	15.8%	14.8%	14.6%	13.8%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	1,808	1,808	2,170	2,170	2,170	0.0%	0.0%	20.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.55	0.72	0.73	0.90	1.12	4.9%	30.3%	1.0%	24.1%	24.2%
BVPS	6.20	6.87	6.21	6.75	7.37	5.0%	10.8%	-9.6%	8.7%	9.1%
DPS	0.16	0.16	0.16	0.20	0.25	6.7%	0.0%	1.0%	24.1%	24.2%
PPOP/sh	1.58	1.74	1.53	1.75	2.01	8.7%	10.1%	-12.3%	14.7%	14.8%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROA	0.75%	0.87%	0.98%	1.06%	1.15%	-0.05%	0.12%	0.11%	0.08%	0.09%
ROE	9.15%	11.04%	12.21%	13.96%	15.91%	-0.12%	1.89%	1.17%	1.74%	1.95%
NIM 净息差	2.74%	2.43%	2.26%	2.26%	2.28%	0.01%	-0.31%	-0.17%	0.00%	0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	31.27%	31.11%	32.43%	31.92%	31.39%	0.12%	-0.16%	1.32%	-0.51%	-0.52%
Effective tax rate 有效所得税率	0.76%	2.62%	9.00%	9.30%	9.50%	-2.18%	1.86%	6.38%	0.30%	0.20%
LDR 贷存比	79.18%	82.40%	84.57%	86.80%	88.70%	0.54%	3.22%	2.17%	2.23%	1.90%
NPL ratio 不良率	1.17%	0.95%	0.88%	0.86%	0.84%	-0.20%	-0.23%	-0.06%	-0.03%	-0.02%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	307.83%	475.35%	538.08%	546.00%	547.15%	55.68%	167.52%	62.73%	7.92%	1.15%
Provision ratio 拨贷比	3.61%	4.49%	4.75%	4.67%	4.58%	0.14%	0.89%	0.25%	-0.07%	-0.09%
Credit cost 信用成本	2.25%	1.70%	1.50%	1.26%	1.10%	0.04%	-0.55%	-0.20%	-0.24%	-0.15%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	14.15%	20.04%	20.52%	19.83%	19.16%	-3.24%	5.89%	0.48%	-0.68%	-0.67%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	-0.23%	2.69%	2.76%	2.66%	2.57%	-0.42%	2.92%	0.06%	-0.09%	-0.09%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.35%	9.82%	9.45%	9.18%	8.94%	-0.67%	-0.53%	-0.37%	-0.27%	-0.25%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.35%	11.53%	10.95%	10.51%	10.11%	-0.67%	1.18%	-0.58%	-0.44%	-0.40%
CAR 资本充足率	13.75%	14.30%	13.08%	12.40%	11.79%	-1.36%	0.55%	-1.22%	-0.68%	-0.61%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

注: BVPS 为归属于普通股股东每股净资产; “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE (考虑优先股及永续债)。

表 6: 上市银行估值比较表 (收盘价日期: 2022 年 8 月 9 日)

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
工商银行	601398.SH	4.34	11,701	4.30	4.05	0.49	0.45	11.9%	11.6%	1.02%	1.00%	7.2%	7.6%
建设银行	601939.SH	5.49	527	4.30	4.00	0.51	0.46	12.3%	12.1%	1.03%	1.01%	7.1%	7.6%
中国银行	601988.SH	3.02	6,365	4.10	3.89	0.44	0.40	11.0%	10.8%	0.86%	0.84%	7.7%	8.1%
交通银行	601328.SH	4.57	1,794	3.93	3.65	0.40	0.37	10.6%	10.6%	0.78%	0.77%	8.2%	8.8%
邮储银行	601658.SH	4.51	3,271	5.12	4.37	0.60	0.55	12.3%	13.2%	0.67%	0.70%	6.3%	7.4%
招商银行	600036.SH	33.60	6,931	6.43	5.61	1.05	0.94	17.1%	17.7%	1.42%	1.48%	5.1%	5.9%
中信银行	601998.SH	4.28	1,457	3.64	3.21	0.38	0.35	10.8%	11.4%	0.76%	0.79%	7.7%	8.7%
民生银行	600016.SH	3.61	1,280	5.02	4.78	0.31	0.30	6.4%	6.5%	0.50%	0.49%	6.0%	6.3%
浦发银行	600000.SH	7.12	2,090	4.31	4.17	0.35	0.32	8.3%	8.0%	0.65%	0.63%	5.9%	6.0%
兴业银行	601166.SH	17.45	3,625	3.91	3.28	0.54	0.48	14.7%	15.5%	1.08%	1.16%	6.7%	7.9%
光大银行	601818.SH	2.83	1,170	3.77	3.43	0.38	0.35	10.4%	10.7%	0.74%	0.74%	7.5%	8.2%
华夏银行	600015.SH	5.11	786	3.57	3.36	0.31	0.29	8.9%	8.9%	0.66%	0.65%	7.0%	7.5%
平安银行	000001.SZ	12.12	2,352	5.43	4.38	0.65	0.58	12.6%	13.9%	0.90%	1.00%	2.4%	2.9%
北京银行	601169.SH	4.13	873	3.90	3.71	0.37	0.33	9.9%	9.5%	0.69%	0.68%	7.7%	8.1%
南京银行	601009.SH	10.46	1,078	5.76	4.73	0.84	0.74	15.6%	16.6%	1.02%	1.08%	5.5%	6.6%
宁波银行	002142.SZ	29.07	1,920	8.21	6.58	1.25	1.10	16.3%	17.8%	1.08%	1.10%	2.1%	2.7%
江苏银行	600919.SH	6.90	1,019	4.23	3.36	0.60	0.55	15.0%	17.0%	0.96%	1.07%	7.6%	9.5%
上海银行	601229.SH	5.82	827	3.69	3.44	0.41	0.37	11.5%	11.2%	0.85%	0.84%	7.3%	7.9%
杭州银行	600926.SH	13.50	801	7.01	5.63	0.98	0.91	14.7%	16.7%	0.81%	0.84%	3.5%	4.4%
苏州银行	002966.SZ	6.21	228	5.48	4.48	0.61	0.58	11.3%	13.3%	0.84%	0.93%	5.5%	6.7%
成都银行	601838.SH	14.85	536	5.55	4.48	1.01	0.87	19.5%	20.8%	1.19%	1.25%	5.4%	6.6%
厦门银行	601187.SH	5.55	146	6.00	5.03	0.67	0.62	11.6%	12.8%	0.74%	0.78%	5.2%	6.2%
无锡银行	600908.SH	5.84	109	6.47	5.24	0.74	0.69	12.7%	13.6%	1.00%	1.11%	3.4%	4.2%
常熟银行	601128.SH	7.62	209	7.82	6.36	0.96	0.87	12.8%	14.3%	1.07%	1.14%	3.2%	3.9%
江阴银行	002807.SZ	4.62	100	6.34	5.08	0.71	0.66	11.7%	13.5%	0.99%	1.13%	4.8%	6.0%
张家港行	002839.SZ	5.17	112	7.09	5.72	0.83	0.77	12.2%	14.0%	0.98%	1.06%	3.1%	3.9%
瑞丰银行	601528.SH	7.03	106	7.00	5.92	0.73	0.67	10.8%	11.8%	1.08%	1.16%	2.4%	2.9%
紫金银行	601860.SH	2.73	100	6.99	6.26	0.57	0.51	8.5%	8.6%	0.68%	0.72%	3.6%	4.1%
渝农商行	601077.SH	3.51	310	3.80	3.38	0.37	0.35	10.1%	10.6%	0.81%	0.81%	7.9%	8.9%
A 股板块平均				4.74	4.23	0.58	0.53	12.5%	12.8%	0.95%	0.96%	6.5%	7.2%

资料来源: Wind, 公司财报, 申万宏源研究

注: 股息收益率=预测 DPS/收盘价, 预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本, 其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。