

公司研究

业绩增长韧性较强，转债转股增厚股本

——张家港行（002839.SZ）2024 年年报点评

增持（下调）

当前价：4.25 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebcn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

010-57378030

zhaochenyang@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	24.44
总市值(亿元):	103.88
一年最低/最高(元):	3.56/4.98
近 3 月换手率:	111.73%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.73	-2.55	2.49
绝对	2.66	-5.35	12.38

资料来源：Wind

要点

事件：

3 月 28 日，张家港行发布 2024 年年报，全年实现营收 47.1 亿，同比增长 3.8%，归母净利润 18.8 亿，同比增长 5.1%。加权平均净资产收益率（ROAE）为 11.05%，同比下降 0.6pct。

点评：

营收增速稳中有升，业绩增长韧性强。张家港行全年营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为 3.8%、5.1%、5.1%，增速较 1-3Q24 分别变动+0.9、-1.7、-1.2pct，公司营收增速稳中有升，盈利增长呈现出较强韧性。全年净利息收入、非息收入增速分别为-12.6%、96.8%，较前三季度分别提升 2.1、8.2pct。信用减值损失/营业收入、成本收入比分别为 19.6%、35.8%，同比下降 0.02、1.1pct。**拆分盈利同比增速结构**，规模、非息为主要贡献分项，分别拉动业绩增速 12、35.8pct。**从边际变化看**，息差降幅收窄、拨备计提放缓对业绩拖累减轻，营业费用正向贡献转负对盈利增速形成拖累。

扩表略有放缓，重点领域贷款投放维持较高强度。2024 年末，张家港行生息资产、贷款同比增速分别为 4%、8%，增速较 3Q 末分别下降 1.6、0.3pct，扩表节奏略有放缓，但信贷投放仍维持较高强度。公司全年贷款、金融投资、同业资产新增规模分别为 102、-31、7 亿，同比少增 19、78 亿、同多增 9 亿，年末贷款占生息资产比重较上季末提升 0.5pct 至 67%。4Q 单季新增贷款、金融投资、同业资产规模分别为 12、11、-22 亿，同比少增 3 亿、多增 10 亿、少增 37 亿，4Q 适度压降同业资产，资源向贷款、债券投资倾斜。

贷款方面，全年对公、零售、票据新增规模分别为 96、-81、87 亿，同比少增 9、81 亿、多增 71 亿，年末对公、票据贷款占比分别为 53.2%、15.5%，较年初提升 3.3、5.6pct，对公仍发挥“压舱石”作用，票据贴现对表内贷款增长形成较强支撑。**投向层面**，聚焦在制造业、批零等领域，对应贷款增速分别为 4.1%、28.9%，较 2023 年分别提升 1pct、下降 0.6pct。科创、绿色等重点领域信贷投放形成新增长极，年末科技型企业、绿色贷款增速分别为 11.2%、23.6%，高于各项贷款增速。**零售端**，信用卡全年减少 1.9 亿，同比少减 26.7 亿；消费贷、经营贷、按揭分别减少 43.2、22.7、13.2 亿，同比少增 70、25 亿、多减 13 亿。居民就业、收入等长周期变量待改善，居民扩表能力、意愿不足，“生产-消费”内循环仍待畅通，相关零售融资需求有所走弱。

存款增长放缓，定期化趋势延续。2024 年末，张家港行付息负债、存款同比增速分别为 4.5%、6.4%，分别较 3Q 末下降 1.5、1.1pct，存款占付息负债比重较 3Q 末提升 0.3pct 至 87%。全年新增存款 101 亿，同比少增 69 亿，4Q 单季新增 12 亿，同比少增 16 亿，一般性存款增长有所承压。**分期限看**，全年定期、活期分别新增 117、-16 亿，同比分别少增 54 亿、多减 15 亿，年末定期存款占比 79.4%，较年初上升 2.3pct，定期化趋势延续。其中，对公定期、对公活期分别新增 10 亿、-26.5 亿，同比少增 40 亿、多减 22 亿，公司存款增长相对承压。

4Q 息差环比走阔，全年呈“L”型走势。2024 年公司 NIM 为 1.62%，较 1-3Q24 走阔 1bp，较 2023 年收窄 37bp，全年息差呈现“L”型走势。**资产端**，公司全年生息资产、贷款收益率分别为 3.56%、4.38%，较 2023 年下行 63bp、80bp，较 1H24 分别下行 15bp、24bp。需求不足、业内竞争导致新发放贷款定价持续走低，叠加存量贷款到期滚动重定价等因素共振，资产端收益率走低。**负债端**，公司全年付息负债、存款成本率分别为 2.16%、2.13%，较 2023 年分别下降 29bp、20bp，较 1H24 分别下降 8bp、0bp。存款定期化背景下，公司强化定价端管控力度，下调长期限存款 FTP 利差，引导加强对低成本资金的吸收，成本改善效果将伴随产品滚动到期重定价逐步释放。

债券交易驱动非息收入高增。2024 年张家港行非息收入 13.3 亿 (YoY+97%)，占营收比重较 1-3Q 下降 2.8pct 至 28%。**其中**，(1) 手续费及佣金收入 0.3 亿 (YoY+9.8%)，监管降费背景下，代理等业务增长承压对手续费收入形成较大拖累，但 2023 年基数相对较低，2024 年手续费收入仍实现同比正增。(2) 净其他非息收入 13 亿 (YoY+100%)，占非息收入比重提至 98%；4Q 单季净其他非息收入 2.2 亿，同比多增 1 亿，其中投资收益、公允价值变动收益分别为 3.3、-1.3 亿，同比多增 2.3 亿、少增 1.7 亿。利率下行背景下，公司通过部分债券投资浮盈变现驱动非息收入高增。注意到，公司 4Q 季内 TPL 户新增 22.2 亿，同比多增 15.2 亿，市场波动加大情况下，交易性金融资产重估对营收影响加大。

不良率低位运行，风险抵补能力强。2024 年末，张家港行不良率、关注率分别为 0.94%、1.56%，较 3Q 末分别变动+1bp、-36bp，较年初分别变动 0bp、-3bp；年末逾期率 1.92%，较年初上行 22bp，逾期/不良贷款比重 205.2%，较年中上升 3.9pct，较年初上行 23.8pct，前瞻性指标波动指向特定领域潜在风险或有累积。全年公司不良余额新增 0.9 亿，同比少增 0.8 亿，不良净增、核销规模分别为 17.3、16.4 亿，同比多增 0.1、0.9 亿。全年不良净生成率 1.36%，较 2023 年下降 0.14pct。4Q 单季信用减值损失新增 0.6 亿，同比少增 0.4 亿；全年信用成本 0.64%，同比下降 8bp。年末拨贷比、拨备覆盖率分别为 3.52%、376%，较 3Q 末下降 0.3、34.6pct，风险抵补能力维持高位。

可转债转股驱动资本安全边际增厚。2024 年末，公司核心一级/一级/资本充足率分别为 11.1%、12.4%、13.6%，较 3Q 末分别提升 1.2、1.2、0.9pct。季末风险加权资产增速 6.7%，较 3Q 末下降 1.1pct，扩表速度放缓背景下 RWA 扩张降速，对资本消耗力度有所减弱。公司 25 亿可转债已于 2024 年 11 月到期，累计转股 11.4 亿元，转股股数 2.75 亿股，占转股前公司普通股股份 15.2%。可转债转股有效补充公司核心一级资本，为后续规模扩张、业务发展形成较强支撑。

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，深化“两小双轮”竞速机制，推动小微、小企业业务协同联动发展。同时，公司积极布局苏州、无锡、南通三地市场，提升存贷份额，挖掘小微领域新蓝海，为信贷稳步扩张和资产端定价形成一定支撑。资产质量相对稳健，拨备余粮充裕，风险抵补能力强。但考虑到有效融资需求不足问题尚未缓解，NIM 仍承压运行，债券投资驱动非息收入增长存在较高不确定性，或对公司营收及业绩表现形成一定拖累。结合公司 2024 年年报情况，我们调整公司 2025-26 年 EPS 预测为 0.79、0.81 元 (前值为 0.93、1 元)，新增 2027 年 EPS 预测为 0.82 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.53、0.49、0.45 倍，对应 PE 估值分别为 5.33、5.2、5.19 倍。调整为“增持”评级。

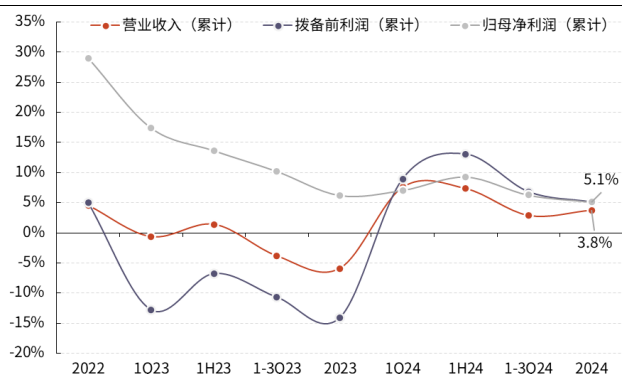
风险提示：经济复苏进程不及预期，国有大行客群下沉力度加大，小微贷款利率下行幅度超预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,541	5,037	5,170	5,252	5,269
营业收入增长率	-5.9%	10.9%	2.6%	1.6%	0.3%
净利润（百万元）	1,787	1,879	1,939	1,989	1,994
净利润增长率	6.2%	5.1%	3.2%	2.5%	0.3%
EPS（元）	0.82	0.77	0.79	0.81	0.82
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.50%	11.47%	10.44%	9.80%	9.05%
P/E	5.14	5.50	5.33	5.20	5.19
P/B	0.61	0.58	0.53	0.49	0.45

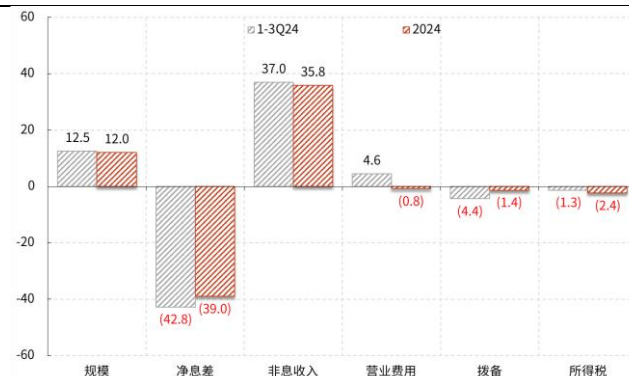
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025 年 3 月 31 日；注：公司 2023 年股本为 21.7 亿股，2024-2027 年股本为 24.4 亿股

图 1：张家港行营收及盈利累计增速



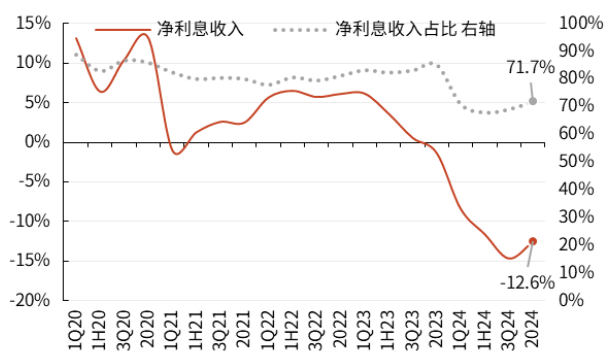
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：张家港行业绩同比增速拆分（%）



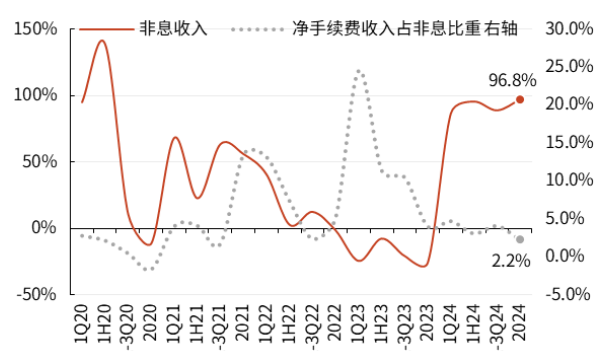
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：张家港行净利息收入增速及占比



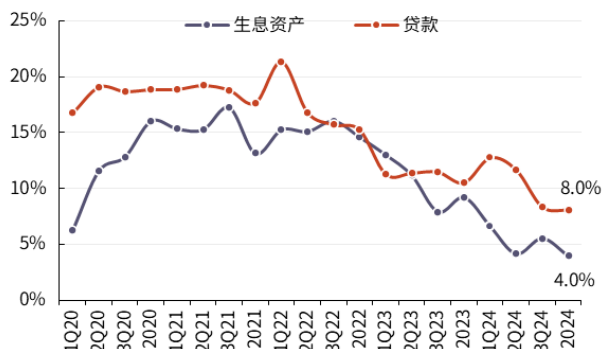
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：张家港行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



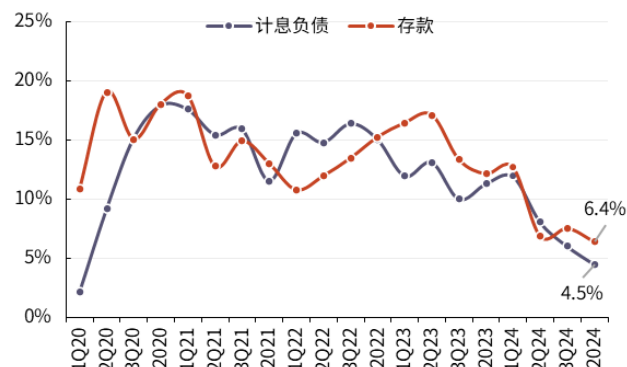
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：张家港行生息资产、贷款增速



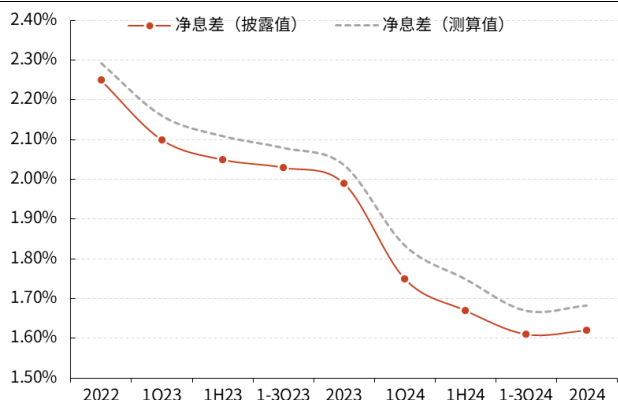
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：张家港行计息负债、存款增速



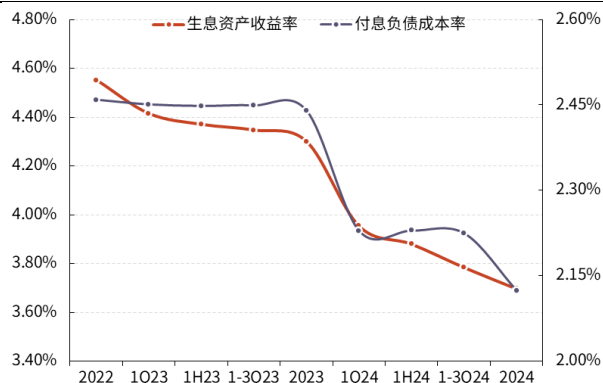
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7：张家港行净息差测算及公布值走势



资料来源：公司公告，光大证券研究所测算

图 8：张家港行生息资产收益率及计息负债成本率



资料来源：公司公告，光大证券研究所测算；注：付息负债成本率数据为右轴

表 3：张家港行资产质量主要指标

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024
不良贷款率	0.89%	0.85%	0.88%	0.95%	0.94%	0.93%	0.94%	0.93%	0.94%
较上季变动 (pct)	(0.01)	(0.04)	0.03	0.07	(0.01)	(0.01)	0.01	(0.01)	0.01
(关注+不良)/贷款总额	2.38%	2.29%	2.35%	2.32%	2.53%	2.50%	2.61%	2.85%	2.50%
较上季变动 (pct)	(0.11)	(0.09)	0.06	(0.03)	0.21	(0.04)	0.12	0.24	(0.35)
逾期90天以上贷款/不良贷款	58.4%	N/A	60.0%	N/A	69.3%	N/A	87.6%	N/A	87.3%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/贷款总额	0.52%	N/A	0.53%	N/A	0.65%	N/A	0.82%	N/A	0.82%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	521.1%	520.4%	510.6%	445.1%	424.2%	413.1%	423.7%	410.6%	376.0%
较上季变动 (pct)	(19.93)	(0.68)	(9.79)	(65.51)	(20.88)	(11.12)	10.60	(13.11)	(34.57)
拨贷比	4.63%	4.41%	4.49%	4.23%	3.98%	3.86%	3.99%	3.81%	3.52%
较上季变动 (pct)	(0.25)	(0.22)	0.08	(0.26)	(0.25)	(0.12)	0.13	(0.18)	(0.29)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 4：张家港行资本充足率

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024
资本充足率	13.13%	13.39%	13.13%	13.27%	13.04%	12.46%	12.58%	12.69%	13.57%
较上季变动 (pct)	(0.84)	0.26	(0.26)	0.14	(0.23)	(0.58)	0.12	0.11	0.88
一级资本充足率	10.86%	11.14%	10.89%	11.03%	11.17%	10.66%	10.75%	11.20%	12.40%
较上季变动 (pct)	(0.43)	0.28	(0.25)	0.14	0.14	(0.51)	0.09	0.45	1.20
核心一级资本充足率	9.36%	9.68%	9.46%	9.60%	9.76%	9.37%	9.42%	9.87%	11.08%
较上季变动 (pct)	(0.38)	0.32	(0.22)	0.14	0.16	(0.39)	0.05	0.45	1.21
风险加权资产同比增速	13.6%	11.4%	11.5%	8.8%	6.9%	13.3%	8.8%	7.8%	6.7%
较上季变动 (pct)	1.91	(2.11)	0.01	(2.63)	(1.91)	6.43	(4.53)	(1.01)	(1.13)

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,541	5,037	5,170	5,252	5,269
净利息收入	3,864	3,705	3,447	3,358	3,262
非息收入	677	1,332	1,724	1,894	2,008
净手续费及佣金收入	27	30	30	32	34
净其他非息收入	650	1,302	1,693	1,862	1,974
营业支出	2,616	2,656	2,680	2,700	2,710
拨备前利润	2,833	3,304	3,354	3,407	3,419
信用及其他减值损失	904	929	871	861	866
税前利润	1,929	2,375	2,483	2,546	2,553
所得税	131	174	211	216	217
净利润	1,798	2,201	2,272	2,330	2,336
归属母公司净利润	1,787	1,879	1,939	1,989	1,994

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	4.25%	3.59%	3.38%	3.23%	3.07%
贷款收益率	5.18%	4.38%	4.00%	3.80%	3.60%
付息负债成本率	2.46%	1.98%	2.10%	2.07%	1.99%
存款成本率	2.33%	2.13%	2.08%	2.06%	1.98%
净息差	2.01%	1.79%	1.53%	1.41%	1.31%
净利差	1.79%	1.61%	1.29%	1.16%	1.08%
RORWA	1.31%	1.50%	1.45%	1.40%	1.33%
ROAA	0.91%	1.03%	1.01%	0.97%	0.93%
ROAE	12.50%	11.47%	10.44%	9.80%	9.05%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.94%	0.94%	0.85%	0.89%	0.90%
拨备覆盖率	424.2%	373.5%	304.1%	218.9%	155.6%
拨贷比	3.98%	3.49%	2.59%	1.95%	1.41%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	13.04%	13.57%	13.70%	13.89%	14.10%
一级资本充足率	11.17%	12.40%	12.54%	12.73%	12.96%
核心一级资本充足率	9.76%	11.08%	11.29%	11.55%	11.84%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2025 年 3 月 31 日

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	207,127	218,908	233,232	246,496	258,475
发放贷款和垫款	127,100	137,316	148,301	157,199	163,487
同业资产	12,773	13,513	14,486	15,433	16,345
金融投资	56,923	66,313	69,629	71,718	73,152
生息资产合计	196,796	217,142	232,416	244,350	252,984
总负债	189,916	199,013	211,305	222,488	232,395
吸收存款	156,551	166,631	176,628	185,460	192,878
市场类负债	27,559	25,691	27,610	29,570	31,715
付息负债合计	184,110	192,322	204,239	215,030	224,594
股东权益	17,211	19,895	21,927	24,007	26,080
股本	2,170	2,444	2,444	2,444	2,444
归属母公司权益	17,036	19,723	21,423	23,161	24,891

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	10.4%	5.7%	6.5%	5.7%	4.9%
生息资产	5.2%	10.3%	7.0%	5.1%	3.5%
付息负债	11.3%	4.5%	6.2%	5.3%	4.4%
贷款余额	10.5%	8.0%	8.0%	6.0%	4.0%
存款余额	12.2%	6.4%	6.0%	5.0%	4.0%
净利息收入	-1.3%	-4.1%	-7.0%	-2.6%	-2.9%
净手续费及佣金收入	-42.3%	9.8%	3.0%	5.0%	5.0%
营业收入	-5.9%	10.9%	2.6%	1.6%	0.3%
拨备前利润	-14.1%	16.6%	1.5%	1.6%	0.3%
归母净利润	6.2%	5.1%	3.2%	2.5%	0.3%

每股盈利及估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	0.82	0.77	0.79	0.81	0.82
PPOPPS (元)	1.31	1.35	1.37	1.39	1.40
BVPS (元)	6.93	7.25	7.95	8.66	9.37
DPS (元)	0.20	0.20	0.21	0.21	0.21
P/E	5.14	5.50	5.33	5.20	5.19
P/PPPOP	3.24	3.13	3.08	3.03	3.02
P/B	0.61	0.58	0.53	0.49	0.45

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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与，不与，也将不会与本报告中的具体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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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所载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

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

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
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP