

张家港行 (002839.SZ)

净息差见底，不良生成率明显降低

增持

核心观点

2021年业绩符合预期，保持快速增长。2021全年营收46.2亿元，同比增长10.1%，增速较前三季度小幅回落0.7个百分点，主要是其他非息收入波动性因素影响；全年PPOP同比增长9.0%，增速较前三季度回落1.1个百分点；全年归母净利润13.0亿元，同比增长30.3%，全年归母净利润两年平均增长16.9%，较前三季度回升1.5个百分点，归母净利润增速明显快于收入增速，主要受益于资产质量明显改善。2021年加权ROE11.1%，同比回升1.9个百分点。

资产规模保持较快增长。2021年总资产同比增长14.4%至1646亿元，增速比前期略有降低，但仍然明显高于行业平均水平。其中存款同比增长13.5%至1247亿元，贷款同比增长17.6%至998亿元；年末核心一级资本充足率9.82%。目前公司尚有25亿元可转债未转股。

进一步加大小微投入力度。公司在2021年进一步加大小微投入力度，全年母公司小微企业贷款余额638亿元，同比增长20.6%，占贷款总额比重达到66%；其中个人经营性贷款263亿元，同比增长29.6%。

净息差同比大幅降低，环比筑底。公司全年日均净息差2.43%，同比降低31bps。从单季净息差来看，近几个季度的净息差基本在2.44%左右，变化不大。其中全年贷款收益率同比降低19bps，存款付息率上升14bps。展望2022年，预计随着贷款重定价完成以及自律定价机制对存款成本的约束，净息差下降压力将减轻，从而推动利息净收入增速回升。

资产质量明显改善，拨备覆盖率高达475%。测算的2021年不良生成率0.44%，同比降低148bps，明显改善。受益于不良边际生产放缓，公司在贷款减值损失同比减少，年末拨备覆盖率依然大幅攀升，达到475%，较三季末上升23个百分点，较年初上升167个百分点。此外，公司年末不良率0.94%，保持稳定；关注率1.61%，环比下降4bps。

投资建议：我们根据最新LPR调整等因素小幅调整盈利预测，预计2022-2024年归母净利润15.35/17.95/20.83亿元，同比增速17.7%/16.9%/16.1%；摊薄EPS为0.85/0.99/1.15元；当前股价对应PE为7.1/6.0/5.2x，PB为0.79/0.62/0.65x，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济形势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

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,195	4,616	5,103	5,745	6,429
(+/-%)	8.9%	10.0%	10.6%	12.6%	11.9%
净利润(百万元)	1,001	1,304	1,535	1,795	2,083
(+/-%)	4.9%	30.3%	17.7%	16.9%	16.1%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.72	0.85	0.99	1.15
总资产收益率	0.75%	0.85%	0.87%	0.89%	0.91%
净资产收益率	9.1%	10.5%	11.9%	12.6%	13.2%
市盈率(PE)	10.8	8.3	7.1	6.0	5.2
股息率	2.7%	2.7%	3.1%	3.7%	4.3%
市净率(PB)	0.97	0.87	0.79	0.72	0.65

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

公司研究·财报点评

银行·农商行 II

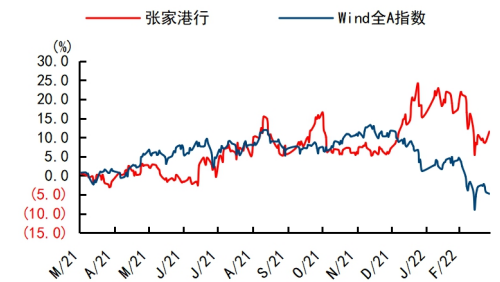
证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn S0980519010001
 证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn S0980518070002

证券分析师：田维韦 021-60875161 tianweiwei@guosen.com.cn S0980520030002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	6.80 - 8.30元
收盘价	6.00元
总市值/流通市值	10848/10314百万元
52周最高价/最低价	6.75/5.23元
近3个月日均成交额	176.92百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《张家港行-002839-2021年业绩快报点评：小微持续发力，资产质量改善》——2022-01-15
- 《张家港行-002839-2021年三季报点评：净息差回升，资产质量向好》——2021-10-26
- 《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

表1：盈利增长驱动因素分析

净利润增长归因：	2020-12-31	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31
生息资产规模	10.2%	16.5%	16.7%	17.0%	16.3%
广义净息差	-5.1%	-19.2%	-4.4%	-2.8%	-11.2%
中间业务	-0.5%	0.5%	0.5%	0.3%	3.6%
其他非息收入	4.2%	9.0%	-7.9%	-3.9%	1.3%
营业成本	-0.2%	-1.1%	-2.6%	0.1%	0.2%
资产减值	-5.7%	11.1%	21.0%	18.1%	27.5%
其他因素	1.9%	-2.6%	-2.4%	-1.9%	-7.5%
归母净利润同比	4.9%	14.2%	20.9%	27.0%	30.3%

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

每股指标 (元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.55	0.72	0.85	0.99	1.15	营业收入	4,195	4,616	5,103	5,745	6,429
BVPS	6.20	6.87	7.56	8.36	9.29	其中：利息净收入	3,601	3,691	4,145	4,744	5,383
DPS	0.16	0.16	0.19	0.22	0.26	手续费净收入	(10)	124	130	137	144
						其他非息收入	603	801	828	864	902
						营业支出	3,196	3,260	3,513	3,885	4,271
						其中：业务及管理费	1,311	1,436	1,588	1,787	2,000
						资产减值损失	1,858	1,768	1,863	2,028	2,192
						其他支出	27	56	62	70	78
						营业利润	998	1,356	1,590	1,860	2,159
						其中：拨备前利润	2,856	3,124	3,454	3,888	4,351
						营业外净收入	5	(5)	0	0	0
						利润总额	1,003	1,351	1,590	1,860	2,159
						减：所得税	8	36	42	50	58
						净利润	996	1,315	1,548	1,810	2,101
						归母净利润	1,001	1,304	1,535	1,795	2,083
						其中：普通股股东净利润	1,001	1,304	1,535	1,795	2,083
						分红总额	289	289	341	398	462
						营业收入同比	8.9%	10.0%	10.6%	12.6%	11.9%
						其中：利息净收入同比	0.0%	5.1%	12.3%	14.5%	13.5%
						手续费净收入同比	0.0%	-1370.2%	5.0%	5.0%	5.0%
						归母净利润同比	4.9%	30.3%	17.7%	16.9%	16.1%
						业绩增长归因	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
						生息资产规模	10.2%	16.3%	14.1%	14.5%	13.5%
						净息差 (广义)	-5.1%	-11.2%	-1.8%	0.0%	0.0%
						手续费净收入	-0.5%	3.6%	-0.2%	-0.3%	-0.2%
						其他非息收入	4.2%	1.3%	-1.5%	-1.6%	-1.3%
						业务及管理费	-0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
						资产减值损失	-5.7%	27.5%	6.5%	4.2%	4.0%
						其他因素	1.9%	-7.5%	0.7%	0.2%	0.2%
						归母净利润同比	4.9%	30.3%	17.7%	16.9%	16.1%

资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	143,818	164,579	189,266	215,763	243,812
其中：贷款	81,975	95,555	110,844	127,470	145,316
非信贷资产	61,842	69,024	78,422	88,293	98,496
总负债	132,508	150,013	173,441	198,469	49,764
其中：存款	109,794	124,608	140,807	157,704	175,051
非存款负债	22,714	25,405	32,634	40,765	49,764
所有者权益	11,310	14,566	15,825	17,294	18,997
其中：总股本	1,808	1,808	1,808	1,808	1,808
普通股净资产	11,205	12,418	13,664	15,118	16,803
总资产同比	16.9%	14.4%	15.0%	14.0%	13.0%
贷款同比	18.7%	16.6%	16.0%	15.0%	14.0%
存款同比	18.2%	13.5%	13.0%	12.0%	11.0%
贷存比	75%	77%	79%	81%	83%
非存款负债/负债	17%	17%	19%	21%	22%
权益乘数	12.7	11.3	12.0	12.5	12.8

资产质量指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.17%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%
信用成本率	2.69%	2.16%	1.95%	1.83%	1.72%
拨备覆盖率	308%	475%	524%	568%	608%

资本与盈利指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
ROA	0.75%	0.85%	0.87%	0.89%	0.91%
ROE	9.1%	10.5%	11.9%	12.6%	13.2%
核心一级资本充足率	10.35%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
一级资本充足率	10.35%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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