

盈利能力亮眼，“两小”效能释放

张家港行（002839.SZ）2022年度报告点评

核心结论

主要事件 张家港行近日发布 2022 年度报告：全年营业收入 48.27 亿元（YoY+4.57%），归母净利润 16.82 亿元（YoY+29.00%）。

盈利能力持续亮眼，ROE 创下 2015 年以来新高。2022 年实现营收 48.27 亿元，同比增速放缓至 4.57%。利息净收入同比增速小幅回升至 6.11%，全年净息差 2.25%，和前三季度持平；而非息收入成为主要拖累（YoY-1.57%），其中中收同比下降超 60%，主要是代理费收入下降明显。全年归母净利润 16.82 亿元，同比增速 29%，且 Q1-Q4 单季同比增速均在 25% 以上；全年 ROE 为 12.21%，同比上行 1.13pct，为 2015 年至今最高水平。

异地扩张有条不紊，资产获取能力强劲。2022 年末贷款余额超 1150 亿元（YoY+15.24%），异地扩张有条不紊，异地分支机构贷款余额 580.49 亿元，占全行贷款总额的比例超 50%，较 2021 年末增加 1.4pct，协同优势显著。依托发达的苏南经济，“两小”根深叶茂，2022 年对公、零售客户数增幅均超 40%，扩面增户行动成效显著。小微金融事业部与小企业部微贷余额分别为 244.3 亿元、211.5 亿元，“两小”贷款占各项贷款的比例达 40.68%。

存贷增速匹配，负债端支撑强劲，但存贷比仍处高位。2022 年末张家港行存款余额为近 1400 亿元（YoY+15.23%），本行本地机构存款市场份额 20.70%，其中储蓄存款市场 34.89%，均位居市内 34 家金融机构首位。受存款加速扩量的影响，存贷比边际下行至 82.41%，但仍处于行业较高水平。存贷增速的剪刀差几乎将至 0，存款定期化趋势下，存款成本较年中上行 2BP，但公司积极调整负债成本，息差有望保持稳定。

不良率、关注率双降，拨备覆盖率仍高于 500%。依托于风险较为分散的“两小”贷款，且客群多为苏南地区小微企业和个体户，张家港行表现出优异的风控能力。2022 年末不良率环比 Q3 再降 1BP 至 0.89%，关注率较 Q3 末下降 9BP，存量风险继续出清；拨备覆盖率较 Q3 末下行近 20pct，但仍维持 521.09% 的高位，安全边际十分充足。随着存量包袱出清、增量认定愈严，叠加“做小做散”分散大额风险，资产质量将不断优化。

投资建议 张家港行归母净利润同比高增、ROE 回升至 2015 年以来最高水平；存贷款增速均高于 15%，存款市占率居张家港市第一。“两小”竞速机制下，贷款持续高增；资产质量稳中更进，拨备安全垫较充足。我们维持其“买入”评级。

风险提示：业务转型带来的风险；监管政策趋严；经济增速下行风险等。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,616	4,827	5,339	5,982	6,849
增长率	10.05%	4.57%	10.60%	12.03%	14.50%
归母净利润（百万元）	1,304	1,682	1,970	2,328	2,780
增长率	30.30%	29.00%	17.13%	18.18%	19.38%
每股收益（EPS）	0.72	0.78	1.09	1.29	1.54
市盈率（P/E）	6.27	5.83	4.15	3.51	2.94
市净率（P/B）	0.68	0.75	0.71	0.68	0.66

数据来源：公司公告，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

002839.SZ

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

4.52

近一年股价走势



分析师



张晓辉 S0800523020003



13126655378



zhangxiaohui@research.xbmail.com.cn

联系人



刘呈祥



15201463935



liuchengxiang@research.xbmail.com.cn



吴文鑫



17600388299



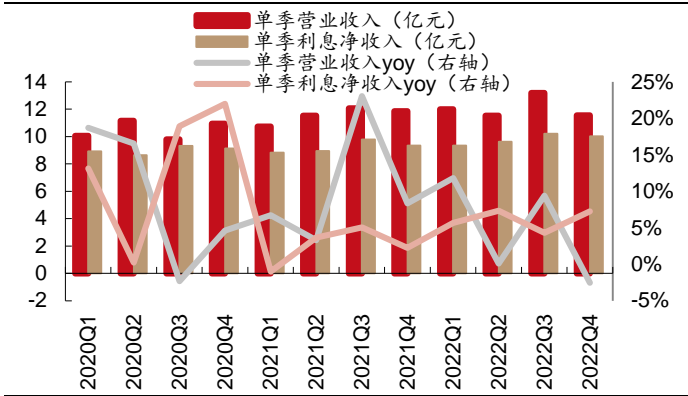
wuwenxin@research.xbmail.com.cn

相关研究

张家港行：规模稳步扩张，步入业绩释放黄金期—张家港行（002839.SZ）2022 年度业绩快报点评 2023-01-17

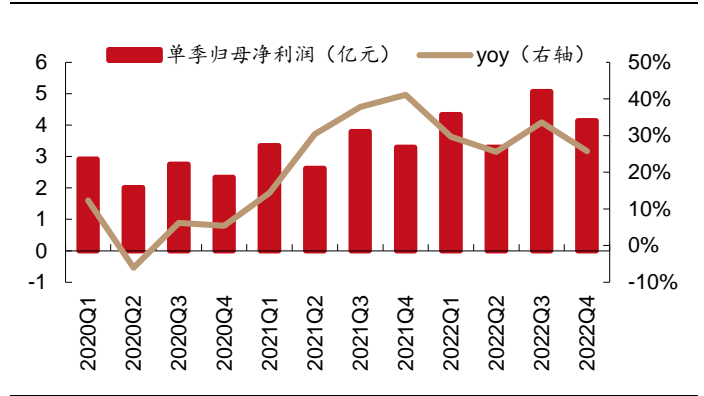
张家港行：“两小”双轮驱动，本异地协同发展—张家港行（002839.SZ）首次覆盖报告 2022-11-09

图 1：单季利息净收入增速较为稳定



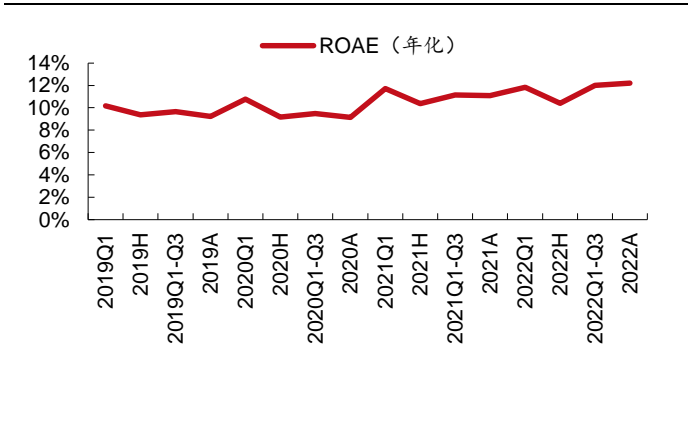
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 2：单季归母净利润增速较高



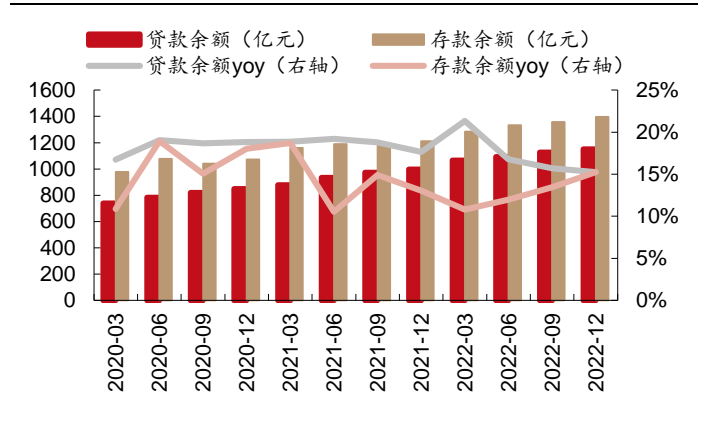
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 3：ROAE（年化）为 2015 年以来最高



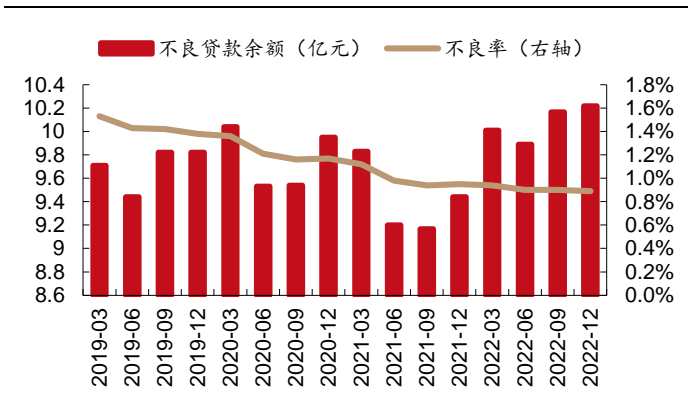
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 4：存款增速持续上行



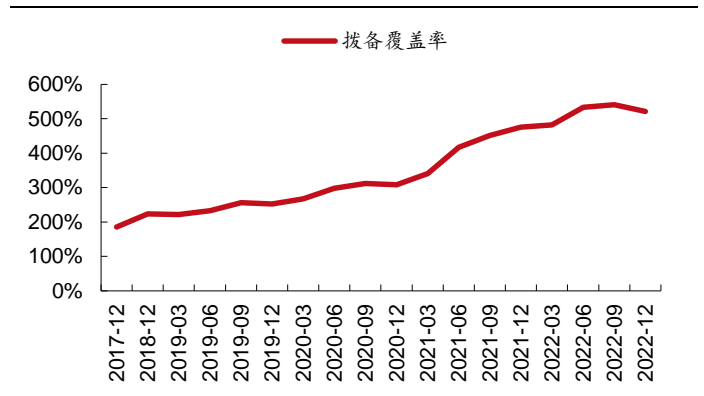
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 5：不良率持续下降



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 6：拨备覆盖率仍在高位



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表

(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
贷款总额	99,817	115,028	134,583	157,866	184,703
贷款减值准备	4,476	5,305	5,305	6,405	7,605
金融投资	52,841	59,142	70,970	85,164	102,197
存放央行	9,113	11,021	11,560	13,351	15,488
同业资产	2,114	2,304	2,765	3,318	3,982
资产总额	164,579	187,533	210,795	238,800	272,554
吸收存款	124,608	143,598	165,137	190,733	221,251
同业负债	14,362	17,126	17,003	16,977	17,049
发行债券	8,201	8,647	8,600	9,000	9,700
负债总额	150,013	171,807	193,348	219,501	250,985
股东权益	14,566	15,726	17,447	19,299	21,569
负债及股东权益	164,579	187,533	210,795	238,800	272,554

盈利及杜邦分析

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利息收入	2.39%	2.22%	2.22%	2.27%	2.27%
净非利息收入	0.64%	0.25%	0.44%	0.41%	0.41%
营业收入	2.99%	2.74%	2.66%	2.68%	2.68%
营业支出	0.95%	0.91%	0.86%	0.84%	0.84%
拨备前利润	2.04%	1.87%	1.80%	1.84%	1.84%
资产减值损失	1.15%	0.82%	0.68%	0.65%	0.65%
税前利润	0.89%	1.05%	1.12%	1.19%	1.19%
税收	0.10%	0.00%	0.07%	0.08%	0.08%
ROAA	0.87%	0.96%	1.01%	1.06%	1.11%
ROAE	11.08%	12.21%	12.12%	12.93%	13.88%

驱动性因素

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
生息资产增长	13.87%	13.59%	14.50%	15.00%	15.50%
贷款增长	17.63%	15.24%	17.00%	17.63%	17.00%
存款增长	13.49%	15.24%	15.00%	13.49%	10.88%
净手续费收入/营收	2.69%	0.97%	1.31%	2.69%	0.97%
成本收入比	31.00%	32.61%	31.00%	31.00%	30.00%
实际所得税税率	2.62%	8.43%	5.00%	6.00%	7.00%

利润表

(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,616	4,827	5,339	5,982	6,849
利息收入	7,131	7,777	9,021	10,509	12,296
净利息收入	3,691	3,917	4,389	4,997	5,792
净手续费收入	124	47	70	84	97
其他非息收入	801	864	880	900	960
非利息收入	925	911	950	984	1,057
税金及附加	(35)	(33)	(73)	(85)	(99)
业务及管理费	(1,436)	(1,574)	(1,655)	(1,854)	(2,055)
营业外净收入	(5)	77	5	5	5
拨备前利润	3,141	3,297	3,616	4,047	4,700
资产减值损失	(1,768)	(1,442)	(1,500)	(1,520)	(1,650)
税前利润	1,373	1,855	2,116	2,527	3,050
税后利润	1,337	1,699	2,010	2,376	2,836
归属母行净利润	1,304	1,682	1,970	2,328	2,780

资本状况

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
核心一级资本充足率	9.82%	9.36%	9.99%	10.80%	11.68%
一级资本充足率	11.53%	10.86%	11.60%	12.33%	13.12%
资本充足率	14.30%	13.13%	14.03%	14.43%	14.43%
风险加权系数	71.26%	71.01%	71.50%	71.60%	72.00%

业绩增长率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10.05%	4.57%	10.60%	12.03%	14.50%
拨备前利润	9.76%	5.00%	9.67%	11.93%	16.12%
归属母行净利润	30.30%	29.00%	17.13%	18.18%	19.38%
净利息收入	2.50%	6.11%	12.06%	13.86%	15.90%
净手续费收入	1370.45%	-62.43%	50.00%	20.00%	15.00%
非利息收入	55.85%	-1.57%	4.33%	3.58%	7.38%
税前利润	36.81%	35.15%	14.08%	19.43%	20.67%
税后利润	34.24%	27.09%	18.36%	18.18%	19.38%

基本指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS	0.72	0.78	1.09	1.29	1.54
BVPS	6.62	6.04	6.40	6.62	6.87
每股拨备前利润	1.87	1.52	1.67	1.87	2.17
PE	6.27	5.83	4.15	3.51	2.94
PB	0.68	0.75	0.71	0.68	0.66

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。