

**事件:** 3月27日, 张家港行发布2022年报。22年营收48.3亿元, YoY+4.6%; 归母净利润16.8亿元, YoY+29.0%; 不良率0.89%, 拨备覆盖率521%。

➤ **归母净利润同比+29.0%。**22年张家港行营收、归母净利润同比增速分别较前三季度-2.5pct、-1.1pct。营收波动主要受到非息收入拖累, 主因或为22Q4债市波动, 一方面对理财业务冲击较大, 张家港行22年代理业务手续费同比-32.3%; 另一方面则直接体现在公允价值变动收益降为负值。

不过好在净利息收入增速边际回升, 为营收增长形成较强支撑。22年净利息收入同比+6.1%, 增速较前三季度+0.4pct。叠加资产质量继续向好, 带来业绩释放空间, 全年归母净利润增速仍保持较高水平。

➤ **息差企稳, 结构调优。**规模方面, 22年总资产、贷款总额、存款总额分别同比+13.9%、15.2%、15.2%, 规模实现较好增长的同时, 贷款、存款增速分别高于总资产、总负债增速, 也从结构优化方面带来综合定价的优化。**定价方面,**22年净息差2.25%, 22年内息差下行主要发生在22Q1, 随后呈现逐季回升趋势。22年生息资产收益率4.47%、计息负债成本率2.48%, 各较22H1上升1BP。

➤ **“两小” 战略深化, 本异地协同发展。**业务持续扩张, 22年末“两小”贷款分别突破200亿元, 共计达到456亿元, 在母公司总贷款中占比达40.7%。**客群基础夯实,**22年末总贷款客户数、对公客户数、个人客户数分别为38.07万户、1.12万户、36.95万户, 分别同比+44.9%、+45.5%、+44.9%。客户数量增速显著高于信贷增速, 也侧面佐证其“做小做散”策略的扎实推进。**人力资源向前台倾斜,**22年末客户经理占全行员工约1/3, 配合数字化转型, 服务能力增长可匹配客户数量扩张, 为贷款持续增长奠定良好基础。**挖掘张家港本地市场的同时, 积极拓展异地业务。**22年末异地分支机构贷款余额占全行贷款总额比例达50.5%, 向外打开业务空间。

➤ **资产质量持续向好。**22年不良率在低位基础上仍较22Q3下行1BP, 且关注率较22Q3下行9BP至1.50%。拨备覆盖率较22Q3下行20pct至521%, 但仍处于较高水平, 保证较强的风险抵补能力。

➤ **投资建议: “两小” 战略深化, 本异地齐头并进**

资产质量持续向好、拨备覆盖率处于高位, 带来利润释放空间; 业务扩张有潜力, 一是“两小”战略深化推进, 二是本异地协同发展, 均为业务增长打开空间, 同时可提振资产端综合收益表现。预计23-25年EPS分别为0.93元、1.12元和1.32元, 2023年3月29日收盘价对应0.6倍23年PB, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 宏观经济增速下行; 资产质量恶化; 行业净息差下行超预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,827	5,435	6,057	6,704
增长率 (%)	4.6	12.6	11.4	10.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,682	2,020	2,421	2,865
增长率 (%)	29.0	20.1	19.9	18.3
每股收益 (元)	0.78	0.93	1.12	1.32
PE	6	5	4	3
PB	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2023年3月29日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**4.49 元**

**分析师 余金鑫**

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

**研究助理 于博文**

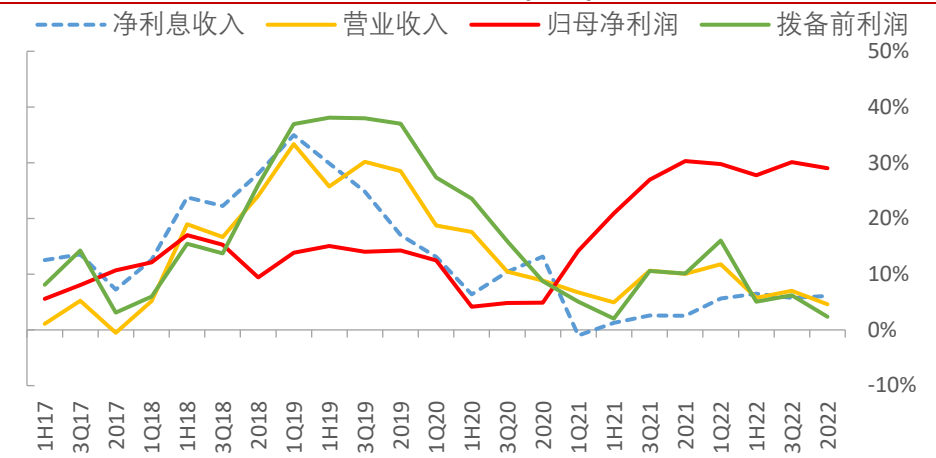
执业证书: S0100122020008

邮箱: yubowen@mszq.com

### 相关研究

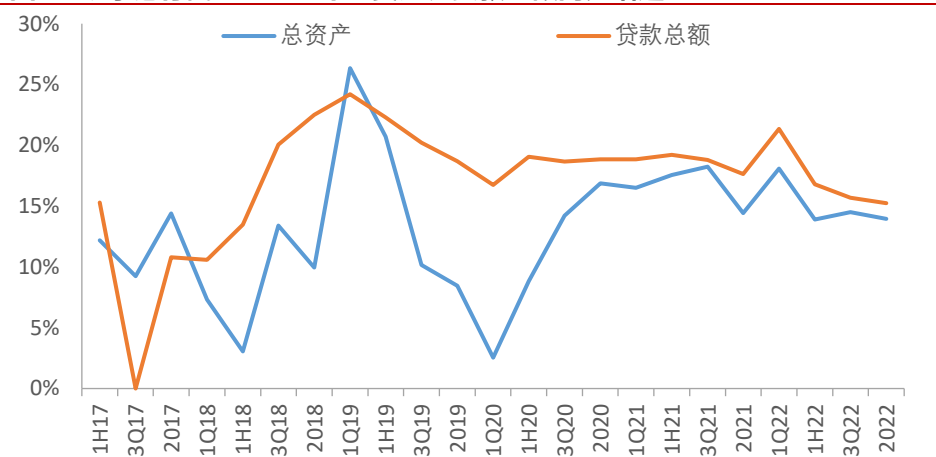
1. 张家港行 (002839.SZ) 2022 年三季度点评: 利润增速超 30%, “两小” 战略稳步推进-2022/10/30
2. 张家港行 (002839.SZ) 2022 年中报点评: “两小” 战略深入推进, 资产质量延续向好-2022/08/10
3. 张家港行 (002839.SZ) 2022 年半年度业绩快报点评: 利润延续高增, 拨备环比+52pct-2022/07/13

图1: 张家港行截至 2022 年业绩同比增速 (累计)



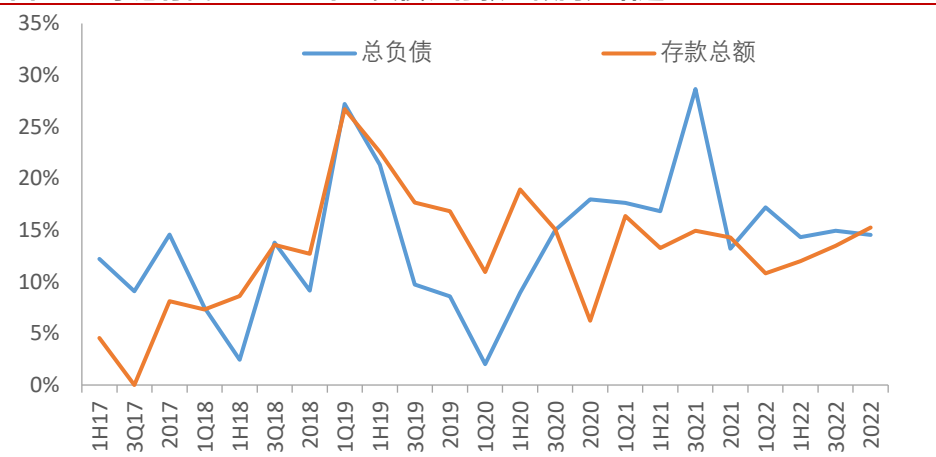
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图2: 张家港行截至 2022 年总资产、贷款总额同比增速

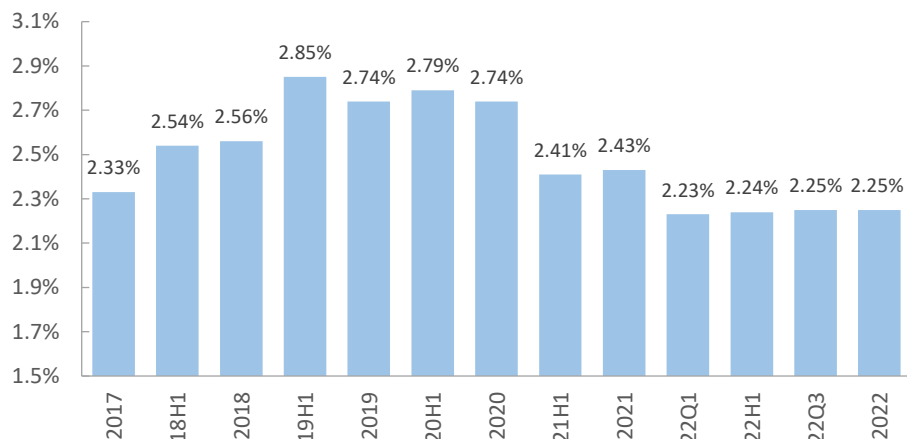


资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

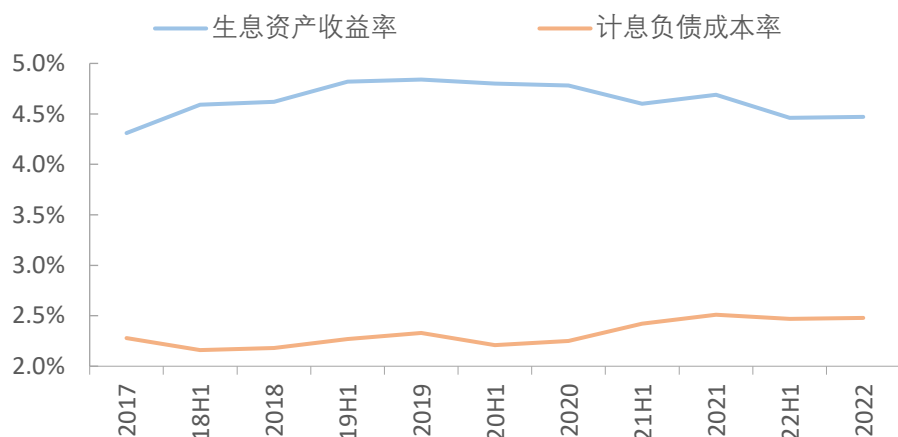
图3: 张家港行截至 2022 年总负债、存款总额同比增速



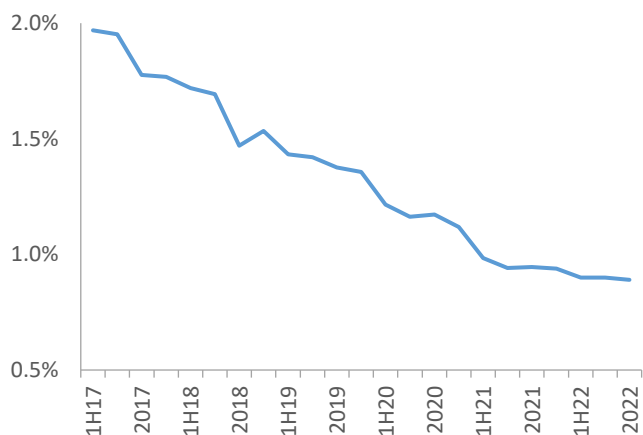
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

**图4：张家港行截至 2022 年净息差（披露值）**


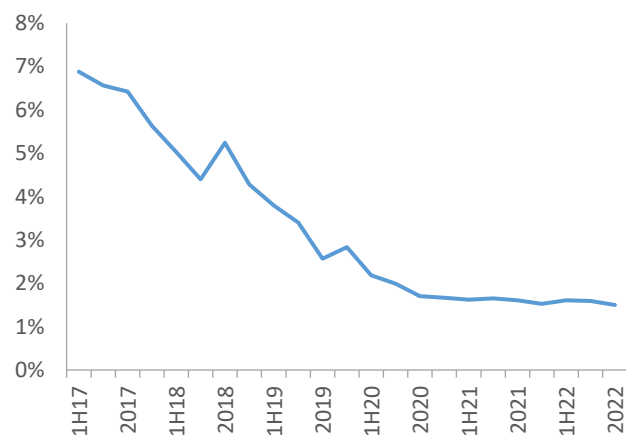
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

**图5：张家港行截至 2022 年生息资产收益率、计息负债成本率（披露值）**


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

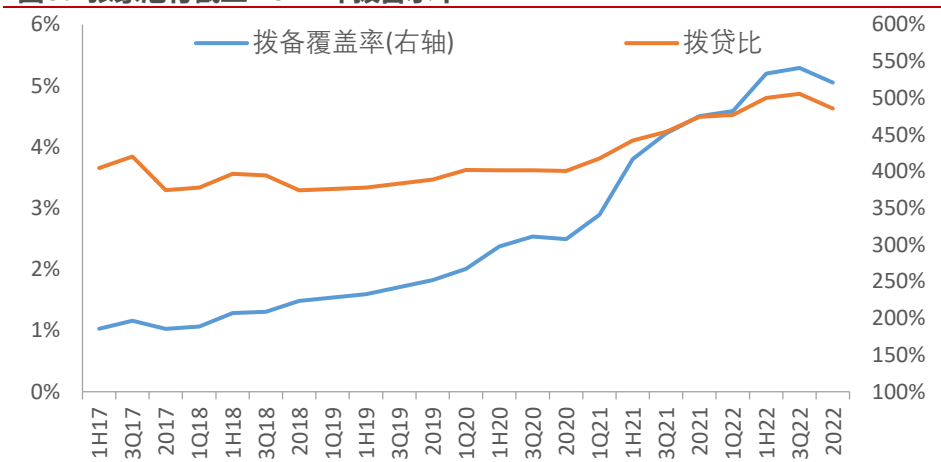
**图6：张家港行截至 2022 年不良率**


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

**图7：张家港行截至 2022 年关注率**


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8: 张家港行截至 2022 年拨备水平



资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	39	44	50	55
手续费及佣金	0	0	1	1
其他收入	9	10	10	11
营业收入	48	54	61	67
营业税及附加	0	0	-1	-1
业务管理费	-16	-17	-19	-20
拨备前利润	32	37	41	46
计提拨备	-14	-12	-12	-11
税前利润	19	25	31	37
所得税	2	-1	-1	-1
归母净利润	17	20	24	29

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	1,150	1,326	1,525	1,754
同业资产	23	25	26	27
证券投资	591	639	690	745
生息资产	1,871	2,101	2,358	2,649
非生息资产	58	-79	-80	-80
<b>总资产</b>	<b>1,875</b>	<b>1,963</b>	<b>2,213</b>	<b>2,499</b>
客户存款	1,297	1,478	1,685	1,921
其他计息负债	356	232	248	266
非计息负债	66	72	79	87
<b>总负债</b>	<b>1,718</b>	<b>1,782</b>	<b>2,013</b>	<b>2,274</b>
<b>股东权益</b>	<b>157</b>	<b>181</b>	<b>201</b>	<b>225</b>

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	0.78	0.93	1.12	1.32
每股拨备前利润(元)	1.49	1.69	1.91	2.14
每股净资产(元)	6.04	7.12	8.03	9.11
每股总资产(元)	86.43	90.48	102.02	115.17
P/E	6	5	4	3
P/PPOP	3	3	2	2
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5
P/A	0.05	0.05	0.04	0.04

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	2.39%	2.23%	2.22%	2.20%
净利差(Spread)	1.99%	2.00%	2.02%	2.03%
贷款利率	5.63%	5.61%	5.61%	5.63%
存款利率	2.35%	2.33%	2.32%	2.32%
生息资产收益率	4.47%	4.44%	4.44%	4.44%
计息负债成本率	2.48%	2.44%	2.42%	2.41%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	1.16%	1.29%	1.43%	1.51%
ROAE	13.41%	14.14%	14.73%	15.40%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	29.0%	20.1%	19.9%	18.3%
拨备前利润增速	2.9%	13.4%	13.0%	11.9%
税前利润增速	37.4%	34.2%	20.8%	19.6%
营业收入增速	4.6%	12.6%	11.4%	10.7%
净利息收入增速	6.1%	13.2%	11.8%	11.3%
手续费及佣金增速	-62.2%	5.0%	8.0%	6.0%
营业费用增速	9.6%	9.0%	8.0%	8.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	33.3%	12.3%	12.2%	12.3%
贷款增速	15.2%	15.3%	15.0%	15.0%
同业资产增速	9.0%	8.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	100.6%	8.0%	8.0%	8.0%
其他资产增速	-79.9%	-236.3%	0.9%	0.5%
计息负债增速	25.5%	3.5%	13.1%	13.1%
存款增速	15.0%	14.0%	14.0%	14.0%
同业负债增速	21.3%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	8.0%	15.0%	11.0%	11.9%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	25.1%	24.8%	24.6%	24.6%
定期	65.2%	65.5%	65.7%	65.7%
其他	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	46.0%	46.0%	46.0%	46.0%
个人贷款	44.5%	44.5%	44.5%	44.5%
票据贴现	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	0.89%	0.87%	0.86%	0.85%
正常	97.62%	97.65%	97.68%	97.70%
关注	1.50%	1.48%	1.46%	1.45%
次级	0.48%	0.47%	0.46%	0.45%
可疑	0.31%	0.30%	0.29%	0.28%
损失	0.10%	0.11%	0.12%	0.13%
拨备覆盖率	521.1%	514.1%	494.9%	470.1%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	13.13%	12.57%	12.14%	11.80%
核心资本充足率	9.36%	9.24%	9.18%	9.19%
资产负债率	91.61%	90.78%	90.93%	91.01%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	21.7	21.7	21.7	21.7

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测; 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026