

# 张家港行 (002839)

 证券研究报告  
 2023年03月28日

## 业绩增速持续亮眼,“两小”战略持续深化

### 营收增速小幅扰动,业绩增速持续亮眼

公司披露 2022 年年度报告,全年营收同比增长 4.57%,增速较 22Q1-Q3 下滑 2.46pct,或受到四季度债券市场波动,非息收入增速下滑影响;全年归母净利润同比增长 29.00%,增速较 22Q1-Q3 小幅下滑 1.09pct,预计仍维持在上市农商行中领先水平。全年加权平均 ROE 达 12.21%,同比提升 1.13pct,盈利能力更上层楼。

### 净息差企稳,存贷供需两旺

公司 2022 年全年净息差 2.25%,较 22Q1-Q3 持平,在行业息差下行大背景下呈企稳态势。资产端来看,2022 年末公司贷款余额同比增速达 15.24%,较 22Q1-Q3 小幅下滑 46bp,仍高于总资产增速(13.95%),为资产扩张提供抓手;零售贷款占比达 44.48%,较 22Q3 末略微下降 8bp,依旧明显高于同业。高收益零售信贷类资产占比提升不仅有助于稳定资产端定价,更体现出公司以小微业务联动“零售业务快速发展”,小微驱动效应得以充分发挥。公司持续推进“两小”战略,截至 2022 年末,公司母公司口径小微金融事业部微贷余额、小企业部普惠型小微企业贷款余额均突破 200 亿元大关,合计 455.83 亿元,占母公司各项贷款的比例达 40.68%，“做小做散”战略稳步推行。

负债端来看,公司揽储能力进一步增强,2022 年末存款总额同比增速达 15.23%,较 22Q1-Q3 提升 1.76pct。其中个人存款余额和对公存款余额占比分别为 57.84%、35.06%,较 22H1 末分别+1.97pct、-1.72pct。

### 资产质量优中更优,拨备依旧厚实

公司 2022 年末不良率为 0.89%,较 22Q3 末下降 1bp;不良生成率仅为 0.68%,仍维持在近年来较低水平。从广义不良率来看,公司不良+关注率为 2.39%,较 22Q3 末下降 10bp,公司不良生成压力逐步缓释,资产质量优中更优。公司 2022 年末拨备覆盖率为 521.09%,较 22Q3 末下降 19.93pct,仍维持在 500%+的高位,在上市农商行中保持较高水平,为公司后续业绩释放留有充足空间。

### 投资建议:“两小”战略持续深化,打开业绩增长空间

公司深耕本土,本地存贷款市场份额名列前茅,坚持“服务三农两小、服务实体经济、服务城乡居民”的市场定位,“两小”信贷投放持续展现高景气度。目前公司尚有 24.97 亿元可转债未转股,若完成转股扩充资本,静态测算可提升核心一级资本充足率 1.88pct,有望支持信贷规模扩张。公司注重打造特色,具有差异化优势,我们看好公司业绩成长性,预计公司 2023-2025 年归母净利润同比长 25.10%、22.87%、20.19%。目前对应公司 PB(MRQ) 0.85 倍,给予 2023 年目标 PB 1.00 倍,对应目标价 7.00 元,维持“买入”评级。

**风险提示:** 信贷需求疲弱;信用风险波动,资产质量恶化;小微客群风险提升

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	46.16	48.27	52.24	56.82	62.22
增长率(%)	10.05	4.57	8.22	8.77	9.50
归属母公司股东净利润(亿元)	13.04	16.82	21.04	25.85	31.07
增长率(%)	30.30	29.00	25.10	22.87	20.19
每股收益(元)	0.72	0.73	0.97	1.19	1.43
市盈率(P/E)	6.28	6.19	4.66	3.79	3.16
市净率(P/B)	0.82	0.75	0.64	0.56	0.49

资料来源:wind,天风证券研究所

### 投资评级

行业	银行/农商行 II
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	4.52 元
目标价格	7.00 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	2,169.65
流通 A 股股本(百万股)	2,071.48
A 股总市值(百万元)	9,806.82
流通 A 股市值(百万元)	9,363.10
每股净资产(元)	6.04
资产负债率(%)	91.61
一年内最高/最低(元)	7.04/4.16

### 作者

<b>郭其伟</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521030001	
guoqiwei@tfzq.com	
<b>谢文旭</b>	联系人
xiewenxu@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源:聚源数据

### 相关报告

- 《张家港行-季报点评:做散客户、做大客群,“两小”信贷持续高景气》 2022-10-31
- 《张家港行-半年报点评:“两小”双轮加速,信贷投放持续高景气》 2022-08-10
- 《张家港行-公司点评:业绩高速增长,拨备厚度大幅提升》 2022-07-12

## 财务预测摘要

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	37	39	43	46	51	净利润增速	30.3%	29.0%	25.1%	22.9%	20.2%
手续费及佣金	1	0	0	0	0	拨备前利润增速	9.8%	5.0%	10.8%	12.9%	7.8%
其他收入	0	0	0	0	0	税前利润增速	36.8%	35.2%	18.8%	26.1%	19.6%
营业收入	46	48	52	57	62	营业收入增速	10.1%	4.6%	8.2%	8.8%	9.5%
营业税及附加	0.35	0.33	0.33	0.34	0.35	净利息收入增速	2.5%	6.1%	8.6%	7.4%	12.2%
业务管理费	15	16	16	17	17	手续费及佣金增速	-1370.2%	-62.4%	-20.0%	10.0%	5.0%
拨备前利润	31	33	37	41	44	营业费用增速	9.9%	9.3%	3.7%	0.6%	14.7%
计提拨备	18	14	15	13	11	<b>规模增长</b>					
税前利润	14	19	22	28	33	生息资产增速	13.9%	14.3%	12.0%	15.0%	15.0%
所得税	0	2	1	2	2	贷款增速	16.6%	15.1%	11.5%	15.0%	15.0%
净利润	13	17	21	26	31	同业资产增速	-41.8%	9.0%	199.8%	15.0%	15.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	19.2%	11.9%	3.6%	15.0%	15.0%
贷款总额	998	1099	1288	1478	1693	其他资产增速	34.7%	3.4%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	21	23	69	79	91	计息负债增速	11.9%	15.1%	11.7%	15.0%	15.0%
证券投资	528	591	613	705	811	存款增速	13.5%	15.2%	12.0%	15.0%	15.0%
生息资产	1596	1824	2043	2349	2702	同业负债增速	-13.0%	19.2%	10.4%	15.0%	15.0%
非生息资产	50	51	54	56	59	股东权益增速	28.8%	8.0%	13.5%	12.6%	13.4%
总资产	1646	1875	2097	2406	2761	<b>存款结构</b>					
客户存款	1246	1436	1608	1849	2126	活期	31.3%	25.1%	25.0%	26.0%	27.0%
其他计息负债	226	258	284	326	375	定期	61.8%	65.2%	64.0%	63.0%	62.0%
非计息负债	28	24	27	29	32	其他	6.9%	9.7%	11.0%	11.0%	11.0%
总负债	1500	1718	1918	2205	2533	<b>贷款结构</b>					
股东权益	146	157	178	201	228	企业贷款(不含贴现)	47.2%	46.0%	47.0%	46.0%	47.0%
<b>每股指标</b>						个人贷款	44.4%	44.5%	45.0%	46.0%	46.0%
每股净利润(元)	0.72	0.73	0.97	1.19	1.43	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	1.45	1.52	1.68	1.90	2.05	不良贷款率	0.95%	0.89%	0.85%	0.83%	0.80%
每股净资产(元)	5.52	6.04	7.01	8.04	9.27	正常	97.44%	97.61%			
每股总资产(元)	75.85	86.43	96.64	110.89	127.26	关注	1.61%	1.50%			
P/E	6.3	6.2	4.7	3.8	3.2	次级	0.55%	0.48%			
P/PPOP	3.1	3.0	2.7	2.4	2.2	可疑	0.36%	0.31%			
P/B	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	损失	0.04%	0.10%			
P/A	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	拨备覆盖率	475.35%	521.09%	543.00%	564.00%	575.00%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.43%	2.25%	2.16%	2.04%	1.99%	资本充足率	14.30%	13.13%	14.12%	13.92%	13.90%
净利差(Spread)	2.18%	2.00%	1.91%	1.78%	1.73%	核心资本充足率	9.82%	9.36%	10.20%	10.21%	10.38%
贷款利率	6.24%	6.09%	6.09%	6.09%	6.09%	资产负债率	91.15%	91.61%	91.50%	91.65%	91.66%
存款利率	2.27%	2.31%	2.31%	2.31%	2.31%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.69%	4.48%	4.44%	4.40%	4.38%	总股本(亿)	18.08	21.70	21.70	21.70	21.70
计息负债成本率	2.51%	2.48%	2.53%	2.62%	2.66%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.85%	0.96%	1.06%	1.15%	1.20%						
ROAE	11.48%	13.41%	14.86%	15.83%	16.55%						
拨备前利润率	2.04%	1.87%	1.84%	1.83%	1.72%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com