

张家港行(002839)

报告日期: 2023年05月01日

不良实现双降, 利润保持快增

——张家港行 2023 年一季报点评

投资要点

- 张家港行 23Q1 利润同比高增 17%，不良实现双降，贷款增速有待回升。
- 业绩概览
23Q1 营收同比-0.6%，增速较 22A 下降 5.2pc；归母净利润同比+17.4%，增速较 22A 下降 11.6pc；ROE（年化）同比+1pc 至 12.8%。23Q1 末不良率较 22Q4 末-4bp 至 0.85%，拨备覆盖率较 22Q4 末-1pc 至 520%。
- 利润保持快增
①23Q1 张家港行归母净利润同比+17.4%，处在上市行较高水平，主要得益于减值贡献加大，23Q1 资产减值损失同比-47%，增速较 22A 下降 28pc。②23Q1 张家港行营收同比-0.6%，增速较 22A 下降 5.2pc，营收增速放缓的主要原因是其他非息收入增速放缓，23Q1 其他非息同比-34%，较 22A 下降 42pc，归因于投资收益同比少增。此外利息净收入增速保持平稳，23Q1 利息净收入增速为 6.2%，增速较 22A 基本持平，支撑因素来自息差同比降幅收窄，23Q1 息差同比下降 13bp，降幅较 2022 年收窄 5bp；拖累因素来自生息资产增速小幅放缓，23Q1 末生息资产同比+13%，增速较 2022 年末下降 2pc。**展望未来，张家港行利润有望保持快增，主要得益于资产质量改善，拨备充足有释放空间。**
- 贷款增速放缓
从总量上看，23Q1 末张家港行贷款同比+11%，增速较 2022 年末下降 4pc，23Q1 贷款增量远低于 22Q1，但高于去年二、三、四季度，环比来看呈改善趋势。从结构上看，张家港行 23Q1 新增量以对公为主，零售贷款基本没有增长，说明了零售小微需求偏弱，同时不排除大行业务下沉，也对贷款投放带来了一定的冲击。**展望未来，随着政府支持经济发展的各项政策落地起效，零售小微需求有望改善，张家港行贷款增速有望回升。**
- 不良实现双降
23Q1 不良额环比-1.6%，不良率环比-4bp 至 0.85%，达到上市以来最低水平，风险前瞻指标关注率继续改善，23Q1 关注率环比-5bp 至 1.44%。拨备覆盖率维持高位，23Q1 拨备覆盖率环比-1pc 至 520%。
- 盈利预测与估值
预计张家港行 2023-2025 年归母净利润同比增长 19.6%/14.8%/14.9%，对应 BPS 6.82/7.61/8.51 元/股。现价对应 2023-2025 年 PB 估值 0.68/0.61/0.54 倍。维持目标价 5.89 元/股，对应 23 年 PB 0.86 倍，现价空间 28%。
- 风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

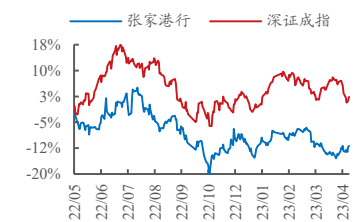
分析师：邱冠华
 执业证书号：S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理：徐安妮
 xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.61
总市值(百万元)	10,002.09
总股本(百万股)	2,169.65

股票走势图



相关报告

- 1 《两小业务有待修复》
2023.03.28
- 2 《利润高增，息差回升——张家港行 2022 年三季报点评》
2022.10.30
- 3 《盈利高增，息差企稳——张家港行 2022 年中报点评》
2022.08.10

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,827	5,055	5,393	5,848
(+/-) (%)	4.57%	4.72%	6.67%	8.44%
归母净利润	1,682	2,012	2,310	2,654
(+/-) (%)	29.00%	19.64%	14.78%	14.92%
每股净资产(元)	6.04	6.82	7.61	8.51
P/B	0.76	0.68	0.61	0.54

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

表1: 张家港行 2023 年一季度业绩概览

维度	单位: 百万元	22Q1	22A	23Q1	QoQ	YoY	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.8%	12.2%	12.8%	0.6pc	1.0pc	11.8%	8.8%	13.4%	10.7%	12.8%	2.2pc
	ROA (年化)	1.04%	0.96%	1.07%	11bp	4bp	1.02%	0.74%	1.12%	0.89%	1.07%	18bp
	拨备前利润	927	3,297	809		-12.8%	927	790	907	674	809	20.1%
	同比增长	29.5%	5.0%	-12.8%	-17.8pc	-42.3pc	29.5%	-4.3%	7.5%	-10.8%	-12.8%	-1.9pc
	归母净利润	433	1,682	509		17.4%	433	328	507	414	509	23.0%
	同比增长	29.7%	29.0%	17.4%	-11.6pc	-12.3pc	29.7%	25.2%	33.8%	25.8%	17.4%	-8.4pc
	EPS (未年化)	0.24	0.78	0.23		-2.2%	0.24	0.15	0.23	0.19	0.23	23.0%
BVPS (未年化)	6.87	6.04	6.33	4.7%	-7.9%	6.87	5.94	5.99	6.04	6.33	4.7%	
收入拆分	营业收入	1,199	4,827	1,192		-0.6%	1,199	1,153	1,320	1,155	1,192	3.2%
	同比增长	11.8%	4.6%	-0.6%	-5.2pc	-12.4pc	11.8%	0.1%	9.4%	-2.5%	-0.6%	1.9pc
	利息净收入	934	3,917	991		6.2%	934	961	1,021	1,001	991	-1.0%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	161,518	171,665	183,967	7.2%	13.9%	161,518	168,978	176,024	180,142	183,967	2.1%
	净息差 (日均余额口径)	2.23%	2.25%	2.10%	-15bp	-13bp	2.23%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.31%	2.28%	2.15%	-13bp	-16bp	2.31%	2.28%	2.32%	2.22%	2.15%	-7bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.59%	4.53%	4.40%	-13bp	-19bp	4.59%	4.53%	4.54%	4.46%	4.40%	-6bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.47%	2.45%	2.45%	0bp	-2bp	2.47%	2.45%	2.43%	2.45%	2.45%	1bp
	非利息净收入	266	911	201		-24.5%	266	192	299	154	201	30.3%
	手续费净收入	35	47	49		40.6%	35	-1	-16	29	49	69.2%
	其他非息收入	231	864	152		-34.4%	231	193	315	125	152	21.3%
	业务及管理费	358	1,574	371		3.7%	358	356	397	463	371	-19.9%
	成本收入比	29.84%	32.61%	31.16%	-1.5pc	1.3pc	29.84%	30.86%	30.11%	40.11%	31.16%	-8.9pc
	资产减值损失	446	1,442	237		-46.8%	446	472	356	169	237	40.8%
	贷款减值损失	393	1,436	236		-39.9%	393	628	396	19	236	1151.6%
	信用成本	1.52%	1.34%	0.81%	-53bp	-71bp	1.52%	2.33%	1.43%	0.07%	0.81%	74bp
	所得税费用	41	156	59		44.7%	41	-18	42	92	59	-35.8%
有效税率	8.45%	8.43%	10.29%	1.9pc	1.8pc	8.45%	-5.64%	7.64%	18.15%	10.29%	-7.9pc	
规模增长	总资产	175,262	187,533	193,893	3.4%	10.63%	175,262	177,599	184,824	187,533	193,893	3.4%
	生息资产余额	165,599	180,592	187,342	3.7%	13.1%	165,599	172,357	179,692	180,592	187,342	3.7%
	贷款总额	106,652	115,028	118,662	3.2%	11.3%	106,652	109,247	112,757	115,028	118,662	3.2%
	对公贷款	60,588	63,868	67,456	5.6%	11.3%	60,588	61,534	62,513	63,868	67,456	5.6%
	个人贷款	46,064	51,160	51,206	0.1%	11.2%	46,064	47,713	50,244	51,160	51,206	0.1%
	同业资产	1,804	2,304	2,344	1.7%	30.0%	1,804	2,032	1,657	2,304	2,344	1.7%
	金融投资	56,430	59,142	62,384	5.5%	10.6%	56,430	56,669	61,112	59,142	62,384	5.5%
	存放央行	9,297	11,021	10,295	-6.6%	10.7%	9,297	9,571	9,539	11,021	10,295	-6.6%
	总负债	160,228	171,807	177,546	3.3%	10.8%	160,228	162,560	169,213	171,807	177,546	3.3%
	付息负债余额	153,791	165,356	172,202	4.1%	12.0%	153,791	157,468	164,200	165,356	172,202	4.1%
	吸收存款	128,537	139,584	149,663	7.2%	16.4%	128,537	133,224	135,670	139,584	149,663	7.2%
	企业活期	n.a	23,044	n.a	n.a	n.a	n.a	24,795	n.a	23,044	n.a	n.a
	个人活期	n.a	12,999	n.a	n.a	n.a	n.a	11,480	n.a	12,999	n.a	n.a
	企业定期	n.a	25,894	n.a	n.a	n.a	n.a	24,208	n.a	25,894	n.a	n.a
	个人定期	n.a	67,736	n.a	n.a	n.a	n.a	62,957	n.a	67,736	n.a	n.a
	同业负债	10,844	13,010	10,407	-20.0%	-4.0%	10,844	8,160	15,079	13,010	10,407	-20.0%
	发行债券	10,910	8,647	8,089	-6.5%	-25.9%	10,910	12,262	9,322	8,647	8,089	-6.5%
向央行借款	3,501	4,115	4,043	-1.8%	15.5%	3,501	3,821	4,129	4,115	4,043	-1.8%	
所有者权益	14,878	15,561	16,179	4.0%	8.7%	14,878	14,878	15,447	15,561	16,179	4.0%	
总股本	1,808	2,170	2,170	0.0%	20.0%	1,808	2,170	2,170	2,170	2,170	0.0%	
资产质量	不良贷款	1,001	1,022	1,006	-1.6%	0.5%	1,001	989	1,017	1,022	1,006	-1.6%
	不良率	0.94%	0.89%	0.85%	-4bp	-9bp	0.94%	0.90%	0.90%	0.89%	0.85%	-4bp
	关注贷款	1,639	1,721	1,714	-0.4%	4.6%	1,639	1,755	1,796	1,721	1,714	-0.4%
	关注率	1.54%	1.50%	1.44%	-5bp	-9bp	1.54%	1.61%	1.59%	1.50%	1.44%	-5bp
	逾期贷款	n.a	1,404	n.a	n.a	n.a	n.a	1,259	n.a	1,404	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.22%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.15%	n.a	1.22%	n.a	n.a
	不良生成额	181	1,011	395	-60.9%	118.3%	181	251	273	306	395	29.1%
	不良生成率	0.73%	1.01%	1.38%	36bp	65bp	0.73%	0.94%	1.00%	1.09%	1.38%	29bp
	核销转出额	124	933	412	-55.9%	232.2%	124	263	245	301	412	36.8%
	核销转出率	52.54%	98.85%	161.15%	62.3pc	108.6pc	52.54%	105.13%	99.07%	118.42%	161.15%	42.7pc
	逾期90+偏离度	n.a	58.4%	n.a	n.a	n.a	n.a	60.7%	n.a	58.4%	n.a	n.a
拨备覆盖率	482.3%	521%	520%	-0.7pc	38.1pc	482.3%	533.3%	541.0%	521.1%	520.4%	-0.7pc	
拨贷比	4.53%	4.63%	4.41%	-22bp	-12bp	4.53%	4.83%	4.88%	4.63%	4.41%	-22bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.71%	9.36%	9.68%	32bp	-3bp	9.71%	9.55%	9.74%	9.36%	9.68%	32bp
	一级资本充足率	11.34%	10.86%	11.14%	28bp	-20bp	11.34%	11.15%	11.29%	10.86%	11.14%	28bp
	资本充足率	14.05%	13.13%	13.39%	26bp	-66bp	14.05%	13.85%	13.97%	13.13%	13.39%	26bp

资料来源: wind, 浙商证券研究所。注1: 以22Q1-3举例, 22Q3单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3生息资产平均余额为22Q1、22Q2、22Q3平均余额的平均值。“环比变化”指22Q1-3环比22H1的指标变化情况, “同比变化”指22Q1-3同比21Q1-3的指标变化情况, 右侧QoQ指23Q1环比22Q4指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	11,021	10,946	12,479	14,226
同业资产	2,304	2,419	2,540	2,667
贷款总额	115,028	132,282	152,125	173,422
贷款减值准备	(5,305)	(6,111)	(6,744)	(7,532)
贷款净额	109,941	126,172	145,381	165,891
证券投资	59,142	56,199	60,580	66,874
其他资产	5,124	7,099	8,015	9,055
资产合计	187,533	202,836	228,995	258,713
同业负债	17,126	18,122	19,182	20,311
存款余额	139,584	159,126	181,403	206,800
应付债券	8,647	9,511	10,463	11,509
其他负债	6,450	1,094	1,236	1,398
负债合计	171,807	187,853	212,284	240,017
股东权益合计	15,726	14,983	16,711	18,696

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	3,917	4,049	4,384	4,836
净手续费收入	47	56	59	62
其他非息收入	864	950	950	950
营业收入	4,827	5,055	5,393	5,848
税金及附加	(33)	(32)	(37)	(41)
业务及管理费	(1,574)	(1,575)	(1,680)	(1,637)
营业外净收入	77	(2)	(2)	(2)
拨备前利润	3,297	3,446	3,674	4,167
资产减值损失	(1,442)	(1,348)	(1,266)	(1,400)
税前利润	1,855	2,098	2,408	2,767
所得税	(156)	(67)	(77)	(89)
税后利润	1,699	2,031	2,331	2,679
归属母公司净利润	1,682	2,012	2,310	2,654
归属母公司普通股股东净利润	1,682	2,012	2,310	2,654

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	6.11%	3.38%	8.26%	10.31%
手续费净增速	-62.43%	20.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	-1.57%	10.51%	0.28%	0.29%
拨备前利润增速	5.00%	4.50%	6.61%	13.43%
归属母公司净利润增速	29.00%	19.64%	14.78%	14.92%
盈利能力				
ROAE	13.41%	14.42%	14.76%	15.18%
ROAA	0.96%	1.03%	1.07%	1.09%
RORWA	1.34%	1.44%	1.47%	1.50%
生息率	4.53%	4.58%	4.55%	4.49%
付息率	2.45%	2.58%	2.58%	2.56%
净利差	2.08%	2.00%	1.97%	1.93%
净息差	2.28%	2.15%	2.11%	2.06%
成本收入比	32.61%	31.16%	31.16%	28.00%
资本状况				
资本充足率	13.13%	11.60%	11.46%	11.34%
核心资本充足率	10.86%	9.43%	9.39%	9.37%
风险加权系数	71.01%	72.61%	72.61%	72.61%
股息支付率	25.80%	30.00%	30.00%	30.00%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	1,022	1,150	1,113	1,033
不良贷款净生成率	1.01%	0.60%	0.45%	0.35%
不良贷款率	0.89%	0.87%	0.73%	0.60%
拨备覆盖率	521%	531%	606%	729%
拨贷比	4.63%	4.62%	4.43%	4.34%
流动性				
贷存比	82.41%	83.13%	83.86%	83.86%
贷款/总资产	61.34%	65.22%	66.43%	67.03%
平均生息资产/平均总资产	96.00%	96.29%	96.32%	96.57%
每股指标 (元)				
EPS	0.78	0.93	1.06	1.22
BVPS	6.04	6.82	7.61	8.51
每股股利	0.20	0.28	0.32	0.37
估值指标				
P/E	5.95	4.97	4.33	3.77
P/B	0.76	0.68	0.61	0.54
P/POPOP	3.03	2.90	2.72	2.40
股息收益率	4.34%	6.04%	6.93%	7.96%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>