张家港行（002839）

公司研究/动态报告

资产质量全面改善，净息差环比提升

—详细解读张家港行 2020 年三季报

动态研究报告/银行 2020 年 10 月 27 日

报告摘要：

- **事件概述**

10 月 26 日公司发布三季报：前三季度归母净利润同比+4.82%(上半年同比+4.15%)；PPOP 同比+15.92%（上半年同比+23.55%）；营收同比+10.46%（上半年同比+17.57%）；累计年化加权 ROE 9.48%（上半年年化加权 ROE 9.18%），同比下降 17bp。

- **营收和PPOP双位数增长，业绩增速环比上行**

前三季度归母净利润增速较上半年提升 66bp，主要得益于公司在资产质量改善的情况下减小了拨备计提力度。扎实的资产质量为利润释放提供了空间。此外，所得税规模同比降幅扩大和净息差同比降幅收窄也带来了正面影响。由于投资收益同比增速放缓，营收和 PPOP 同比增速分别较上半年 7.11pct 和 7.63pct，但仍然保持双位数较快增长。

- **资产结构优化，净息差环比提升**

前三季度净息差为 2.81%，分别较上半年和去年全年提升 2bp 和 7bp，处于上市银行前列。净息差环比改善主要得益于生息资产收益率提升。公司着力优化资产结构。三季末收益率相对较高的贷款占生息资产的比例较二季末提升 1.72pct 至 61.29%，个人贷款占总贷款的比例环比提升 1.94pct 至 39.80%。公司着力发展小微零售业务，未来随着疫情好转，小微零售信贷需求提升、投放加大，将有利于增强公司资产端的定价能力。

- **资产质量全面改善，行业领先优势稳固**

公司资产质量核心指标均处于上市银行较优水平且全面改善。三季末不良贷款余额环比基本持平，不良率环比下降 5bp 至 1.16%，创近 6 年以来新低。关注类贷款余额和关注类贷款占总贷款的比例分别环比下降 4.51%和 19bp 至 16.36 亿元和 1.99%，隐性不良贷生成压力减轻。拨备覆盖率环比提升 14.01pct 至 311.92%，再创历史新高；拨贷比环比提升 3bp 至 3.63%，风险抵御能力进一步增强。

- **投资建议**

公司信用风险基本出清，净息差逆市提升。此外，较为充裕的资本水平和 24.98 亿元可转债为公司规模扩张打下基础。公司紧扣“支农支小、做小做散”的战略定位，以错位经营培育服务特色，推动小企业贷款、小微贷“两小”业务款提速发展。我们看好公司小微业务的发展潜力，预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 5.59%、9.36%、10.75%，对应 2020 年末 BVPS 为 6.06 元，静态 PB 为 1.01 倍。维持“推荐”评级。

- **风险提示**

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,853	4,181	4,655	5,249
增长率（%）	28.48%	8.51%	11.34%	12.77%
归属母公司股东净利润（百万元）	954	1,007	1,102	1,220
增长率（%）	14.25%	5.59%	9.36%	10.75%
每股收益（元）	0.53	0.56	0.61	0.67
PE（现价）	11.54	10.93	9.99	9.02
PB	1.08	1.01	0.94	0.87

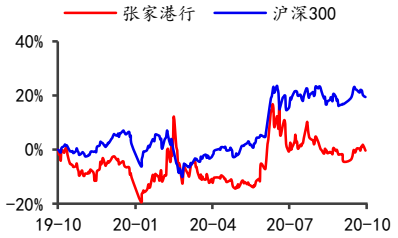
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

当前价格： 6.09 元

交易数据	2020-10-26
近 12 个月最高/最低	7.14/4.93
总股本（百万股）	1,808
流通股本（百万股）	1,329
流通股比例（%）	73.50
总市值（亿元）	110
流通市值（亿元）	81

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 张家港行(002839)：不可忽视的业绩高成长性

目录

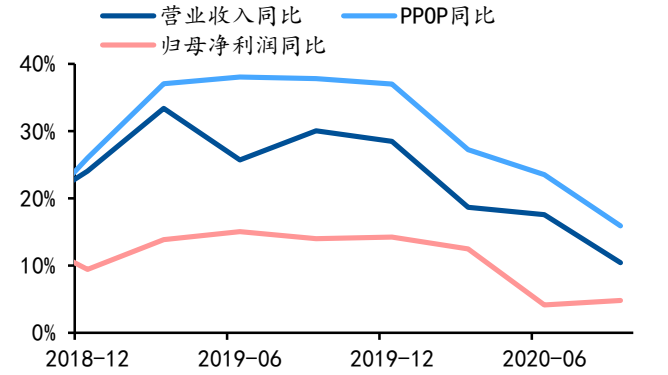
一、资产质量全面改善，净息差环比提升 3
1、营收和 PPOP 双位数增长，业绩增速环比上行 3
2、资产结构优化，净息差环比提升 4
3、资产质量全面改善，行业领先优势稳固 5
二、投资建议 6
三、风险提示 6
插图目录 8
表格目录 8

一、资产质量全面改善，净息差环比提升

1、营收和 PPOP 双位数增长，业绩增速环比上行

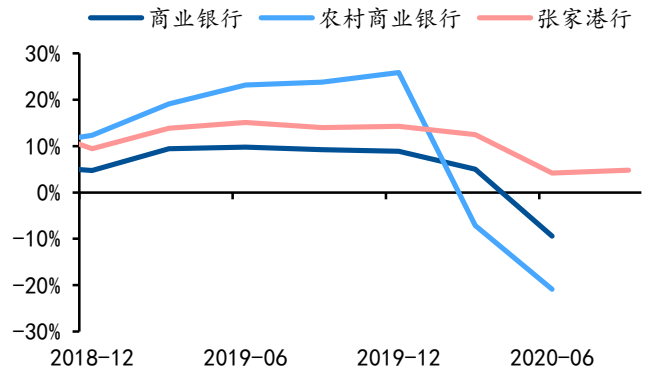
10 月 26 日公司发布 2020 年三季报：前三季度归母净利润同比+4.82%，增速较上半年提升 66bp；由于投资收益同比增速放缓，营收和 PPOP 同比增速分别较上半年下降 7.11pct 和 7.63pct，但仍然分别保持 10.46%和 15.92%的双位数较快增长；累计年化加权 ROE 9.48%，同比下降 17bp。业绩增速回升主要得益于公司在资产质量改善的情况下减小了拨备计提力度。三季度单季年化信贷成本 1.78%，较二季度环比下降 1.70pct。扎实的资产质量为利润释放提供了空间。此外，所得税规模同比降幅扩大和净息差同比降幅收窄也带来了正面影响。

图 1：张家港行营收、PPOP 及业绩同比增速



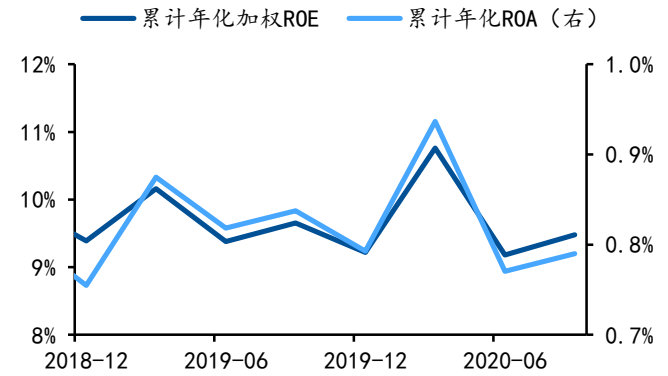
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：张家港行业绩累计同比增速与行业平均水平



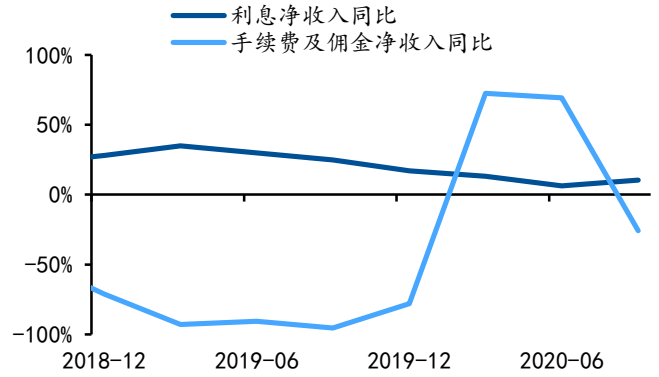
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 3：张家港行累计年化加权 ROE 和 ROA



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 4：张家港行利息净收入和中收同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 1：张家港行归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-3-31	2020-06-30	2020-09-30	Q3 末较 Q2 末变化 pct
生息资产规模	16.83%	15.20%	13.62%	6.90%	8.37%	9.46%	1.10
净息差	13.06%	9.64%	3.39%	6.22%	-1.97%	0.97%	2.93
非息收入	-4.19%	5.24%	11.47%	5.58%	11.17%	0.03%	-11.14
成本费用	12.34%	7.76%	8.52%	8.54%	5.98%	5.46%	-0.52
拨备	-19.30%	-20.68%	-23.70%	-14.96%	-23.41%	-16.07%	7.34

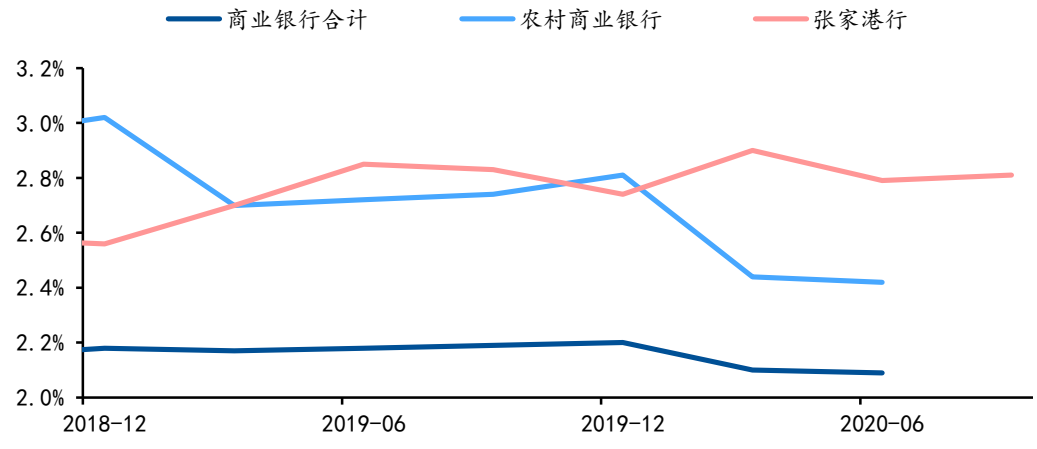
增速归因	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-3-31	2020-06-30	2020-09-30	Q3 末较 Q2 末变化 pct
营业外净收入	-0.51%	-0.16%	-0.21%	0.05%	0.97%	0.53%	-0.44
所得税	-1.55%	-3.77%	1.54%	0.46%	1.22%	4.69%	3.47
少数股东损益	-1.62%	0.76%	-0.38%	-0.31%	1.82%	-0.26%	-2.07
净利润增长	15.07%	14.00%	14.25%	12.47%	4.15%	4.82%	0.66

资料来源：WIND，民生证券研究院

2、资产结构优化，净息差环比提升

净息差环比上行。公司前三季度净息差为 2.81%，较上半年提升 2bp，较去年全年提升 7bp，处于上市银行前列。根据测算，净息差环比改善主要得益于生息资产收益率提升。今年第三季度公司着力优化资产结构。三季末收益率相对较高的贷款占生息资产的比例较二季末提升 1.72pct 至 61.29%，位居上市银行前列。与此同时，贷款投放继续向收益率相对较高的个人贷款倾斜。三季末个人贷款占总贷款的比例环比提升 1.94pct 至 39.80%，已经连续近 4 年处于上行通道。公司紧扣“支农支小、做小做散”的战略定位，大力发展小微企业和零售客户群，未来随着疫情好转、小微企业信贷需求和居民消费需求提升，小微和零售贷款投放加大将有利于增强公司资产端的定价能力。

图 5：张家港行净息差环比持平



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 2：张家港行存贷款结构

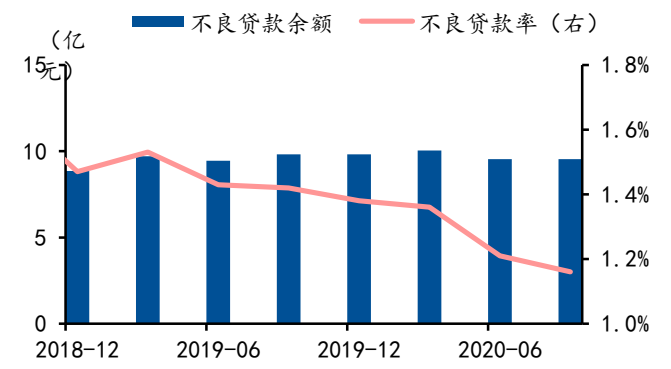
指标（百万元）	2020/9/30		2020/6/30		
	规模	占比	规模	占比	占比变化（pct）
对公贷款	42,898	52.29%	41,749	53.20%	-0.92
个人贷款	32,649	39.80%	29,709	37.86%	1.94
贴现	6,493	7.91%	7,011	8.93%	-1.02
贷款总额	**82,041**	**100.00%**	**78,470**	**100.00%**	
公司存款	51,694	49.69%	54,552	51.71%	-2.02
个人存款	52,341	50.31%	50,952	48.29%	2.02
客户存款	**104,035**	**100.00%**	**105,503**	**100.00%**	

资料来源：WIND，民生证券研究院

3、资产质量全面改善，行业领先优势稳固

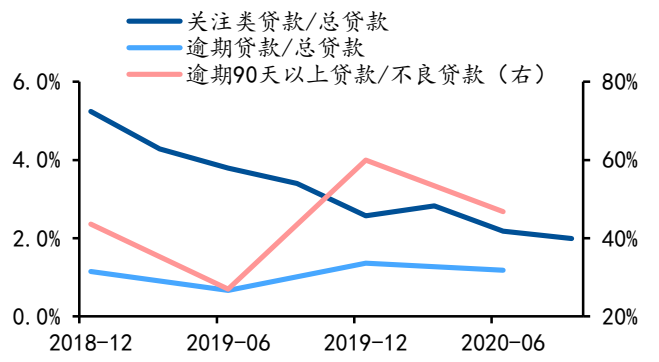
不良率和关注率双降，拨备覆盖率和拨贷比提升。随着疫情影响减退、企业复工复产、客户还款能力和还款意愿提升,今年三季度不良贷款年化生成率环比下降1.46pct至1.00%。三季末不良贷款余额环比基本持平，不良率环比下降5bp至1.16%，创近6年以来新低，维持上市银行较低水平。关注类贷款余额和关注类贷款占总贷款的比例分别环比下降4.51%和19bp至16.36亿元和1.99%，隐性不良贷生成压力减轻。拨备覆盖率环比提升14.01pct至311.92%，再创历史新高，位居行业前列；拨贷比环比提升3bp至3.63%，风险抵御能力进一步增强。

图6：张家港行不良贷款率



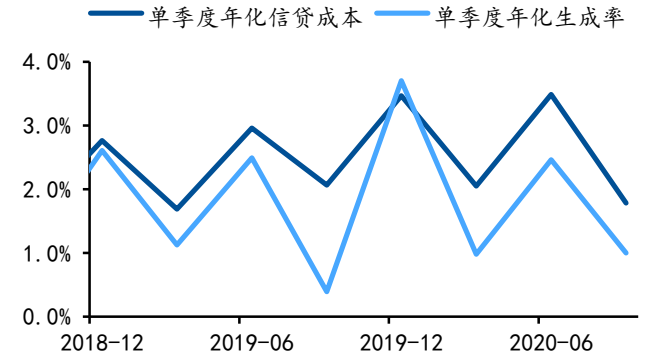
资料来源：WIND，民生证券研究院

图7：张家港行关注率和逾期率



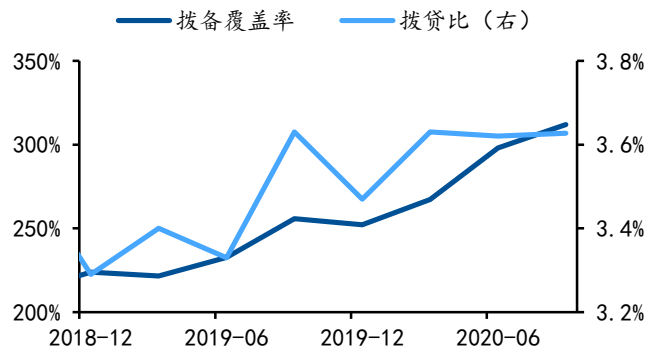
资料来源：WIND，民生证券研究院

图8：张家港行信贷成本、不良贷款生成率



资料来源：WIND，民生证券研究院

图9：张家港行拨备覆盖率、拨贷比

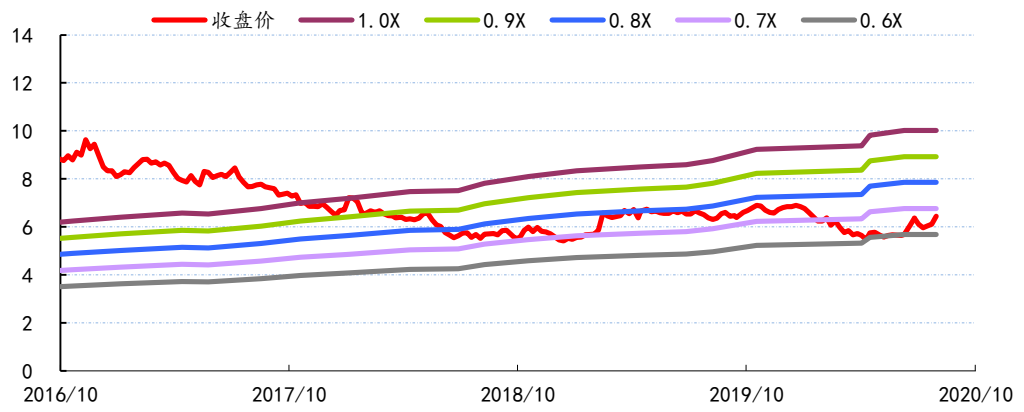


资料来源：WIND，民生证券研究院

二、投资建议

公司不良贷款和关注类等指标全面改善，信用风险基本出清，在经济复苏期率先实现了轻装上阵。资产端结构优化，净息差环比提升。此外，三季末公司核心一级资本充足率 10.46%，处于较为充裕水平，尚有约 24.98 亿元可转债未转股，外源性资本补充可期。公司紧扣“支农支小、做小做散”的战略定位，基于推进大零售、大公司业务转型，积极实施做小做散战略，以错位经营培育服务特色，推动小企业贷款、小微贷“两小”业务款提速发展。我们看好公司小微业务的发展潜力，预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 5.59%、9.36%、10.75%，对应 2020 年末 BVPS 为 6.06 元，静态 PB 为 1.01 倍。维持“推荐”评级。

图 10：张家港行 PB-Band



资料来源：WIND，民生证券研究院

三、风险提示

1、资产质量波动；2、利率中枢下降；3、经济复苏不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	123,045	135,848	152,618	174,393
贷款净额	69,079	77,671	88,441	102,476
债券投资	35,557	32,363	35,280	39,393
总负债	112,307	124,392	140,360	161,238
存款余额	92,892	109,787	123,861	142,283
同业负债	12,245	11,102	12,525	14,388
股东权益	10,737	11,456	12,259	13,156
盈利能力				
ROAA	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
ROAE	9.69%	9.52%	9.70%	9.98%
生息资产收益率	4.97%	4.97%	4.90%	4.85%
计息负债成本率	2.31%	2.27%	2.14%	2.04%
净息差（NIM）	2.81%	2.81%	2.85%	2.88%
成本收入比	32%	32%	32%	32%
成长能力				
贷款	18.7%	12.4%	13.9%	15.9%
存款	16.8%	18.2%	12.8%	14.9%
净利息收入	17.0%	9.1%	12.6%	14.2%
中间业务收入	-77.9%	70.0%	5.0%	5.0%
营业费用	13.4%	8.5%	11.3%	12.8%
净利润	14.3%	5.6%	9.4%	10.7%
营业收入结构				
利息占比	82.6%	83.1%	84.0%	85.1%
手续费收入占比	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
业务费用占比	31.8%	31.8%	31.8%	31.8%
计提拨备占比	43.1%	43.8%	44.2%	44.7%

主要财务指标（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	3,183	3,472	3,911	4,468
手续费净收入	7	12	13	14
营业费用	1,225	1,330	1,480	1,669
拨备前利润	2,627	2,850	3,174	3,579
计提减值准备	1,661	1,831	2,058	2,344
所得税	28	30	33	36
净利润	954	1,007	1,102	1,220
资本管理				
核心资本	9,926	10,954	11,770	12,677
资本净额	13,600	15,460	16,777	18,334
风险加权资产	90,052	99,422	111,696	127,632
风险加权资产比重	73%	73%	73%	73%
核心一级资本充足率	11.0%	11.0%	10.5%	9.9%
一级资本充足率	11.0%	11.5%	10.9%	10.3%
资本充足率	15.1%	15.6%	15.0%	14.4%
资产质量				
贷款减值准备	2,327	2,494	2,732	3,045
不良贷款额	953	932	973	1,025
不良贷款率	1.38%	1.20%	1.10%	1.00%
拨备覆盖率	244%	268%	281%	297%
拨贷比	3.37%	3.21%	3.09%	2.97%
信用成本	2.86%	2.65%	2.65%	2.65%
估值分析				
PB	1.08	1.01	0.94	0.87
PE	11.54	10.93	9.99	9.02
EPS	0.53	0.56	0.61	0.67
BVPS	5.65	6.06	6.51	7.01
每股股利	0.15	0.16	0.17	0.19
股息收益率	2.5%	2.6%	2.8%	3.1%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1：张家港行营收、PPOP 及业绩同比增速 3
图 2：张家港行业绩累计同比增速与行业平均水平 3
图 3：张家港行累计年化加权 ROE 和 ROA 3
图 4：张家港行利息净收入和中收同比增速 3
图 5：张家港行净息差环比持平 4
图 6：张家港行不良贷款率 5
图 7：张家港行关注率和逾期率 5
图 8：张家港行信贷成本、不良贷款生成率 5
图 9：张家港行拨备覆盖率、拨贷比 5
图 10：张家港行 PB-Band 6

表格目录

表 1：张家港行归母净利润同比增长的归因分析 3
表 2：张家港行存贷款结构 4
公司财务报表数据预测汇总 7

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。