

中山农村商业银行股份有限公司
2025 年金融债券（第一期）
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3532号

联合资信评估股份有限公司通过对中山农村商业银行股份有限公司及其拟发行的2025年金融债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中山农村商业银行股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，中山农村商业银行股份有限公司2025年金融债券（第一期）信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年五月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中山农村商业银行股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合咨询之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

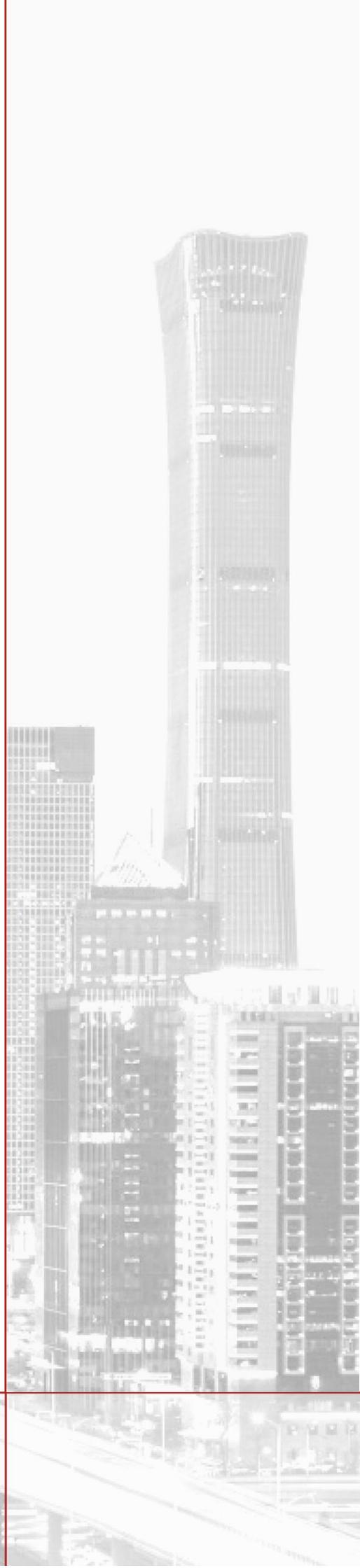
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中山农村商业银行股份有限公司

2025 年金融债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2025/05/27

债项概况 本期拟发行人民币 20.00 亿元金融债券，期限 3 年；按年付息，到期时于兑付日一次性偿还本金；本期债券募集资金在扣除发行费用后，将用于贷款及根据国家政策，市场状况，中山农村商业银行股份有限公司（以下简称“中山农商银行”）资产负债配置需求等因素决定的其他用途。

评级观点 中山农商银行作为地方法人机构，客户基础较好，存贷款业务在当地具备较强的市场竞争力。管理与发展方面，近年来中山农商银行各治理主体能够较好地履行相应职责，内控执行情况较好，风险管理水平不断提升。经营方面，中山农商银行公司贷款业务实现稳步发展，对公存款占存款总额的比重不高且对公存款规模及占比均呈逐年下降状态；个人存款业务呈较好发展态势，在个人经营性信贷需求减弱叠加房地产市场低迷背景下，中山农商银行个人贷款增速不高，占贷款总额的比重持续下降；中山农商银行持续加大主动负债力度，同业融资渠道较为畅通，投资资产规模有所波动，以政府债券为最主要的资产配置类别。财务方面，近年来中山农商银行不良贷款规模及占比整体均呈上升趋势，面临的信用风险管控压力有所加大；储蓄及定期存款占负债总额的比重较高，负债稳定性较好的同时也为中山农商银行带来一定负债端成本管控压力；受净息差持续收窄及减值计提力度增长影响，中山农商银行盈利能力有所下滑；2024 年以来，受《商业银行资本管理办法》执行影响，中山农商银行资本充足率指标有所下降但仍保持充足水平。债券偿还能力方面，中山农商银行合格优质流动性资产和股东权益对本期债券的保障能力较好，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其出现经营困难时，获得政府及股东支持的可能性大，本期债券的违约概率很低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，中山农商银行将立足中山市金融市场，持续服务“三农”和中小微客户，依托较好的客户基础，各项业务有望保持稳步发展。另一方面，中山农商银行信贷业务行业集中度较高、信贷资产质量有所下行，需关注后续资产质量变动及盈利实现情况。

可能引致评级上调的敏感性因素：宏观及区域经济环境显著改善；通过吸收合并或兼并重组等方式导致市场地位和竞争力显著提升；资产质量明显改善；资本实力明显增强等。

可能引致评级下调的敏感性因素：宏观经济环境恶化；外部支持意愿下降；行业竞争加剧导致市场地位下降；财务状况恶化，如资产质量恶化、盈利大幅下降、拨备及资本严重不足等。

优势

- **客户基础较好，存贷款业务在当地具备较强的市场竞争力。**得益于经营历史悠久、决策链条较短、网点覆盖面较广、员工数量较多等优势，中山农商银行在当地建立了较好的品牌知名度和良好的客户基础，存贷款业务在当地具备较强的市场竞争力。
- **核心负债稳定性良好。**得益于在当地良好的客户基础，中山农商银行储蓄存款规模的上升推动客户存款逐年增长，且储蓄存款占负债总额比例较高，核心负债稳定性良好。
- **资本保持充足水平。**中山农商银行主要通过利润留存的方式补充资本，资本保持充足水平。
- **获得地方政府支持的可能性较大。**中山农商银行存贷款市场份额在当地排名靠前，且作为地方农信金融机构，在当地金融体系中具有重要地位，当出现经营困难时，获得地方政府直接或间接支持的可能性较大。

关注

- **信贷业务面临一定行业集中风险。**作为地方性金融机构，中山农商银行贷款投放受区域经济及产业结构影响较大，制造业贷款占贷款总额的比重较高，信贷业务面临一定行业集中风险。
- **信贷资产质量承压。**在国内外经济形势整体景气度较低带来的冲击下，当地部分制造业、批发零售业企业生产经营压力较大且偿债能力面临一定不确定性；同时，由于部分居民收入下降，个人消费类及个人按揭贷款亦出现一定规模不良贷款，近年来中山农商银行不良贷款规模及占比均呈上升趋势，面临的信用风险管控压力有所加大。
- **盈利能力有所下滑。**在净息差逐年收窄以及减值计提力度规模较大的影响下，中山农商银行整体盈利能力有所下滑，需关注未来盈利实现情况。
- **负债结构面临一定的调整压力。**较高的定期存款占比对中山农商银行带来一定负债端成本管控压力，需关注未来负债端结构调整情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 商业银行信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 商业银行主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	2
			未来发展	2
			业务经营分析	2
			风险管理水平	2
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	1
			资产质量	1
			盈利能力	3
		流动性	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：无。

外部支持变动说明：无。

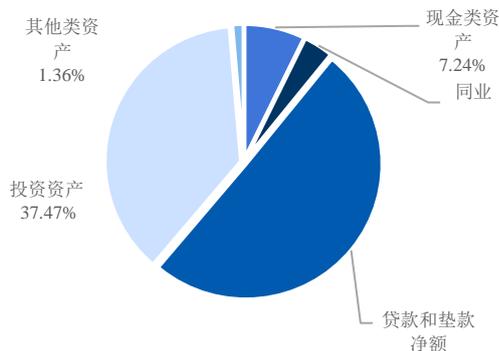
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额（亿元）	1916.72	2050.13	2142.84
股东权益（亿元）	152.30	163.55	173.76
不良贷款率（%）	1.13	1.24	1.73
拨备覆盖率（%）	311.92	275.04	173.21
贷款拨备率（%）	3.53	3.40	2.99
流动性比例（%）	109.27	129.51	98.16
股东权益/资产总额（%）	7.95	8.00	8.11
资本充足率（%）	16.63	15.33	15.03
一级资本充足率（%）	14.08	14.17	13.87
核心一级资本充足率（%）	14.08	14.17	13.87
项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入（亿元）	36.92	38.11	39.20
拨备前利润总额（亿元）	22.98	23.90	24.81
净利润（亿元）	17.99	18.07	15.56
净息差（%）	1.62	1.53	1.39
成本收入比（%）	36.26	35.89	34.91
拨备前资产收益率（%）	1.27	1.20	1.18
平均资产收益率（%）	1.00	0.91	0.74
加权平均净资产收益率（%）	12.24	11.45	9.23

资料来源：联合资信根据中山农商银行年报、监管报表及提供资料整理

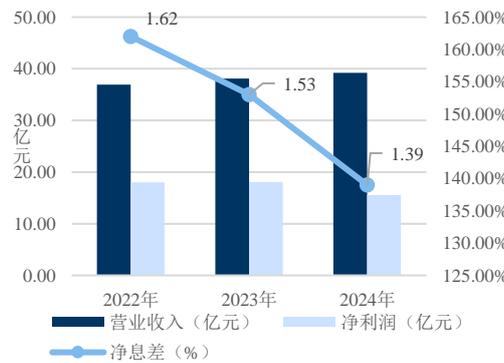
2024 年末中山农商银行资产构成



中山农商银行资产质量情况



中山农商银行盈利情况



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	存款总额 (亿元)	贷款净额 (亿元)	资产总额 (亿元)	股东权益 (亿元)	不良贷款率 (%)	拨备覆盖率 (%)	资本充足率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	平均净资产 收益率 (%)
中山农商银行	AA+	1458.41	1078.84	2142.84	173.76	1.73	173.21	15.03	39.20	15.56	9.23
苏州农商银行	AA+	1702.49	1248.51	2139.87	180.56	0.90	428.96	13.08	41.74	19.46	11.49
余杭农商银行	AA+	2176.12	1470.96	2531.59	180.66	0.79	445.26	15.65	51.00	18.31	10.94
滨海农商银行	AA+	2366.24	1675.43	2875.45	184.50	0.00	0.00	0.00	39.83	6.10	3.34

注：江苏苏州农村商业银行股份有限公司简称为苏州农商银行，浙江杭州余杭农村商业银行股份有限公司简称为余杭农商银行，天津滨海农村商业银行股份有限公司简称为滨海农商银行

资料来源：联合资信根据公开年报整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/07/16	谢冰姝 周雅琦	商业银行信用评级方法（V4.0.202208） 商业银行主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
AA+/稳定	2023/08/14	谢冰姝 王从飞	商业银行信用评级方法（V4.0.202208） 商业银行主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢冰姝 xiebs@lhratings.com

项目组成员：周雅琦 zhouyq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

中山农商银行前身为中山市农村信用合作联社，2013年6月正式挂牌成立，初始注册资本为18.00亿元。2020年，中山农商银行定向募集8亿股股份，每股面值1元，发行价格4元，募集资金32亿元人民币，其中8亿元计入实收资本，24亿元计入资本公积。截至2024年末，中山农商银行股本33.15亿元，前五大股东持股情况见图表1。

图表1•2024年末前五大股东及持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中山投控资产经营有限公司	8.49%
2	中山火炬公有资产经营集团有限公司	7.66%
3	江门农村商业银行股份有限公司	6.58%
4	佛山农村商业银行股份有限公司	6.07%
5	中山市东区物业经营管理有限公司	5.00%
合计		33.80%

注：中山投控资产经营有限公司曾用名为中山市金裕投资有限公司，于2024年6月更为现名；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同
资料来源：联合资信根据中山农商银行年度报告整理

中山农商银行主要业务：吸收人民币公众存款；发放人民币短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据承兑与贴现；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；从事银行卡业务(借记卡、信用卡)；代理收付款项及代理保险业务(法律、法规、规章允许代理的各类财产保险及人身保险)；提供保管箱服务；外汇存款；外汇贷款；外币兑换；外汇汇款；国际结算；同业外汇拆借；代客外汇买卖；外汇票据贴现；经银行业监督管理机构批准的其他业务。一般项目：企业会员积分管理服务；互联网销售(除销售需要许可的商品)。中山农商银行按照联合资信行业分类标准划分为银行业。

截至2024年末，中山农商银行下辖总行营业部1家，分支机构168家，包括一级支行17家，二级支行126家，分理处25家，全部位于中山市。

中山农商银行注册地址：中山市东区中山三路26号之一；法定代表人：吴浩锦。

二、本期债项概况

1 本期债券概况

中山农商银行本期债券发行规模为人民币20.00亿元，具体发行条款以中山农商银行与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2 本期债券性质

本期债券性质为商业银行的一般负债，如遇中山农商银行破产清算，其偿还顺序居于中山农商银行长期次级债务、二级资本工具、混合资本债券、其他一级资本工具及股权资本之前。根据《中华人民共和国商业银行法》规定，商业银行破产清算时，在支付清算费用、所欠职工工资和劳动保险费用后，应当优先支付个人储蓄存款的本金和利息。即如遇中山农商银行破产清算，本期债券在清偿顺序上应次于个人储蓄存款的本金和利息，与中山农商银行吸收的企业存款和其他负债具有同样的清偿顺序。

3 本期债券募集资金用途

本期债券发行的募集资金在扣除发行费用后，将用于贷款及根据国家政策，市场状况，中山农商银行资产负债配置需求等因素决定的其他用途。

三、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债

资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

2024年，商业银行信贷资产增长放缓，资产规模增速下滑，信贷资源进一步向“五篇大文章”“两重”“两新”等重点领域及重点区域倾斜，资产结构趋于优化，金融服务质效进一步提升。截至2024年末，我国商业银行资产总额380.5万亿元，同比增长7.2%，增速较上年下滑3.7个百分点。资产质量方面，得益于各项支持政策的执行以及风险处置力度的加大，商业银行不良贷款率保持下降趋势，拨备水平有所提升，2024年末不良贷款率为1.50%；但零售贷款风险暴露上升，且信贷资产质量区域分化仍较为明显，在当前经济环境下，商业银行实际资产质量依然承压。负债及流动性方面，商业银行公司存款增长承压，但储蓄存款稳定增长带动核心负债稳定性提升，整体流动性保持合理充裕。盈利方面，2024年，商业银行净息差收窄至1.52%，投资收益增加及信用成本的下降未能抵消息差收窄、信贷增速放缓以及中收承压等因素对盈利实现带来的负面影响，商业银行净利润有所下降，整体盈利水平延续下滑态势，未来随着存款到期重定价及期限结构改善带来负债成本优化，净息差降幅或将趋缓。资本充足性方面，得益于外源性资本补充力度加大及资本新规的实施，商业银行资本充足水平提升且具有充足的安全边际，2024年末资本充足率为15.74%。

未来，随着各项支持政策的逐步落实以及我国经济运行持续稳定恢复，银行业整体将保持稳健的发展态势，金融服务实体经济能力以及抗风险能力将得到进一步增强；同时，考虑到银行业在我国经济及金融体系内具有重要地位，系统重要性显著，在发生风险或流动性困境时，政府通常会为守住不发生系统性风险的底线而给予必要的支持。综上所述，联合资信认为商业银行行业整体信用风险展望为稳定。完整版行业分析详见[《2025年商业银行行业分析》](#)。

农村商业银行在我国金融机构体系中发挥着助力巩固脱贫攻坚成效、打通金融服务乡村的最后一公里、促进三农经济持续健康发展的重要作用，同时和其他金融机构在定位方面形成天然差异，整体资产负债规模保持稳步增长。截至2024年末，农村商业银行资产总额合计579077亿元，较上年末增长6.04%，资产总额占银行业金融机构的13.03%。2024年，农村商业银行信贷资产质量和拨备水平有所改善，但区域分化仍较为明显，且相关指标表现弱于商业银行平均水平，信用风险管控压力仍存，2024年末农村商业银行不良贷款率2.80%，较上年末下降0.54个百分点，拨备覆盖率156.40%，较上年末上升22.03个百分点。流动性方面，农村商业银行存款稳定性较城市商业银行具有天然优势，进而对其流动性带来良好支撑，整体流动性保持合理充裕。盈利方面，2024年，农村商业银行净息差收窄至1.73%，叠加贷款业务增速放缓以及拨备计提需求的上升，整体盈利水平有所回落。资本方面，在净息差收窄以及信用成本上升对资本内生能力带来直接削弱的背景下，农村商业银行整体面临的资本补充压力有所加大，但资本仍保持充足水平。此外，强监管环境引导银行规范经营，推动银行业高质量发展，且随着地方中小金融机构合并重组进程的不断推进，金融服务的差异化和综合化水平将持续提升，农村商业银行市场竞争力及抗风险能力将逐步增强。完整版行业分析详见[《2025年农村金融机构行业分析》](#)。

2 区域环境分析

中山市形成了新一代电子信息、高端装备制造、生物医药与健康、智能家电四大支柱产业，打造了家电、服装、电子、灯饰、家具、五金制品等传统产业，近年来经济增速有所波动；同时中山市经济较为活跃，金融机构较多，银行业同业竞争压力较大。

中山农商银行业务集中在中山市内。中山市位于广东省中南部，地处珠江出海口，东与深圳市、香港隔海相望，中山港至香港 51 海里；东南与珠海市接壤，毗邻澳门；北面和西北面与广州市南沙区和顺德市相接；马鞍和大茅等海岛分布在市境东西的珠江口沿岸。中山市是全国 4 个不设区的地级市之一，珠三角中心城市之一、粤港澳大湾区重要节点城市、广东地区性中心城市之一、珠江口西岸都市圈城市之一。

中山市形成了新一代电子信息、高端装备制造、生物医药与健康、智能家电四大支柱产业，传统优势产业包括家电、服装、电子、灯饰、家具、五金制品等。从产业规划及产业布局上来看，中山市主要依托火炬开发区发展新一代电子信息产业，通过中国电子(中山)基地，重点发展新一代通信网络、物联网、大型工业软件；主要依托珠江西岸先进装备制造产业带，并以火炬统筹区、翠亨新区为主要承载区扩大高端装备制造业规模。中山市生物医药与健康产业主要发展方向为新药研发、智能医疗健康、美妆等领域。智能家电方面，在中山家电产业集群中的知名企业包括长虹、TCL、奥马电器、格兰仕、美的环境电器等。2022 年，受宏观经济下行等外部冲击，中山市整体经济增速大幅放缓，2023 年以来经济增速有所回升，经济增速有所波动。2022—2024 年，中山市经济生产总值分别为 3631.28 亿元、3850.65 亿元和 4143.25 亿元，同比分别增长 0.50%、5.60%和 3.7%。2024 年，中山市第一产业增加值 96.00 亿元，同比增长 2.6%；第二产业增加值 2124.14 亿元，同比增长 6.0%；第三产业增加值 1923.10 亿元，同比增长 1.3%。2024 年，中山居民人均可支配收入 65070 元，同比增长 4.3%，其中城镇居民人均可支配收入 67479 元，同比增长 4.0%；农村居民人均可支配收入 48119 元，同比增长 5.1%。

五、管理与发展

中山农商银行公司治理机制运行良好，各治理主体能够较好地履行相应职责，且内控执行情况较好，内控水平逐步提升；股权结构较为分散，股权质押及冻结占比低，关联交易指标均符合监管要求，相关风险可控；中山农商银行建立了全面风险管理体系，近年来风险管理水平不断提升；战略发展规划符合自身经营特点和未来发展需要，各项发展举措较为明确。

中山农商银行根据《公司法》《商业银行公司治理指引》等有关法律法规要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的“三会一层”治理架构，并不断完善董事会、监事会及下设委员会的机构、人员设置和沟通机制，公司治理的规范化程度逐步提升。内部控制方面，中山农商银行高级管理层下设风险管理与内部控制委员会，建立健全了由董事会、监事会、经营管理层及各个业务部门组成的内部控制管理体系，近年来中山农商银行持续改进完善内部控制管理体系和运行机制，确保公司合规、稳健、持续发展，内控水平逐步提升。因任职时间达到规定，吴浩锦先生自 2024 年 5 月起不再担任董事长、董事职务，目前由党委委员、副行长、董事朱旦红女士行使董事长部分职权。中山农商银行行长为李旭升先生，李旭升先生历任广州市农村信用社联合社营业部总经理、合规与风险管理部总经理，广东省农村信用社联合社信贷管理与资产保全部副总经理，中山农商银行党委委员、副行长，广东揭东农村商业银行股份有限公司党委书记、董事长，汕头市潮阳农村信用合作联社党委书记，中山农商银行党委委员、副行长等职位。

从股权结构来看，中山农商银行股权结构较为分散，无控股股东及实际控制人。截至 2024 年末，中山农商银行注册资本 33.15 亿元，其中法人股东持股占比 62.89%，职工自然人股东持股占比 3.58%，非职工自然人股东持股占比 33.52%。股权质押方面，截至 2024 年末，中山农商银行被质押股权占全部股权的 0.55%，被冻结股份占比 0.04%，相关风险可控。

关联交易方面，中山农商银行董事会下设关联交易控制委员会负责中山农商银行关联交易的管理，及时审查关联交易并提出意见，控制关联交易风险。截至 2024 年末，中山农商银行单一最大关联方授信余额、最大集团关联方授信余额和全部关联方授信余额占资本净额的比例分别为 1.16%、3.15%和 5.99%，均符合监管要求，且关联交易均为正常类，整体关联交易风险可控。

风险管理方面，近年来中山农商银行不断推进全面风险管理体系建设，构建风险管理“三道防线”，前台业务部门及各一级支行为第一道防线，风险管理部门为第二道防线，承担制定政策和流程，监测和管理风险的责任，审计部为风险管理第三道防线。信用风险方面，在信贷业务方面，近年来中山农商银行不断规范贷款审批行为、落实管理责任，要求遵循“自下而上、审贷分离、专业审贷、独立表决”的原则贷款审批工作；同时，对贷款开展高风险信贷产品检查、大额贷款检查、贷款押品检查、信贷资金流向监测等重点信贷领域检查，持续加强信贷风险排查，并通过“一户一策”风险处置手段防范新增不良，对于临时性资金周转困难但经营仍存续并有望逐渐恢复的客户，根据客户未来的现金流入情况设计展期方案或贷款重组方案。在非信贷业务方面，中山农商银行设置投资审批委员会对资金业务进行审议决策，同时不断规范非信贷资产风险分类工作，建立风险识别预警和风险抵补机制，提高非信贷资产投后管理水平。流动性风险管理方面，中山农商银行坚持稳健适度的流动性风险偏好，保持审慎的流动性风险管理策略，通过定期下发指标限额标准，开展指标业务季度分析，加强清算账户和准备金账户日间头寸监测及定期开展压力测试和应急演练等手段开展风险管理工作。市场风险管理方面，中山农商银行持续强化对市场风险的识别、计量、监测和控制，通过修正久期、

外汇敞口分析方法等计量并以压力测试为补充，完善市场风险计量；同时通过设定风险偏好、管理策略和限额指标，定期报告等管理措施和方法强化风险管控。操作风险方面，中山农商银行主要通过采取健全组织架构、优化制度建设、制定风险偏好和管理策略、运用管理工具、开展压力测试和风险排查等管控措施，强化全行操作风险管理力度。

发展战略方面，中山农商银行制定了《2022—2026 年战略规划》，以市政府的发展方向及重点工作为要求，积极贯彻落实省联社的决策部署，按照“稳中求进”的发展总基调，落实全行“132”业务模式，以现代商业银行的经营理念统领各项工作，将始终坚持服务实体经济的本源，加快构建支持实体经济的经营管理机制，大力支持民营企业健康发展及乡村振兴工作，深入发展绿色金融，持续增强服务实体经济、服务国家战略、助力构建“碳达峰·碳中和”新发展战略的能力，并持续加强全面风险管理。整体看，中山农商银行战略发展规划符合自身经营特点和未来发展需要，各项发展举措较为明确。

六、经营分析

中山农商银行凭借良好的客群基础及广泛的网点分布等优势，坚持服务当地“三农”及中小微企业，存贷款业务市场竞争力较强。

中山农商银行定位于服务“三农”和中小微客户，立足中山市金融市场。得益于经营历史悠久、决策链条较短、网点覆盖面较广、员工数量较多等优势，中山农商银行在当地建立了较好的品牌知名度和良好的客户基础，存贷款业务在当地具备较强的市场竞争力；但中山市金融机构众多，同业竞争愈发激烈，未来业务发展压力加大，截至 2024 年末，中山农商银行存贷款市场份额在中山市均位于前三。

图表 2 • 存贷款业务市场份额及排名

项 目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	占 比	排 名	占 比	排 名	占 比	排 名
存款市场份额	15.82%	2	15.22%	3	15.45%	3
贷款市场份额	14.48%	3	14.00%	3	14.86%	3

注：存贷款市场占有率为中山农商银行业务在中山市同业中的市场份额

资料来源：联合资信根据中山农商银行提供资料整理

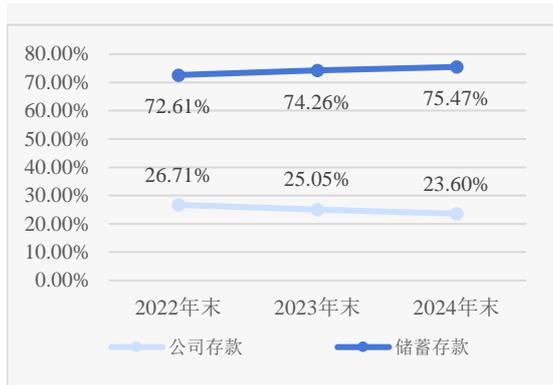
图表 3 • 存贷款业务结构

业务板块	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2023 年末	2024 年末
客户存款								
公司存款	347.98	343.93	337.47	26.71	25.05	23.60	-1.17	-1.88
储蓄存款	946.07	1019.58	1079.09	72.61	74.26	75.47	7.77	5.84
其他存款及结构性存款	8.85	9.41	13.30	0.68	0.69	0.93	6.36	41.41
合计	1302.90	1372.91	1429.86	100.00	100.00	100.00	5.37	4.15
贷款及垫款								
公司贷款和垫款	422.79	465.07	497.49	43.54	44.19	44.75	10.00	6.97
贴现	77.99	98.85	104.06	8.03	9.39	9.36	26.75	5.27
个人贷款	470.15	488.51	510.18	48.42	46.42	45.89	3.91	4.43
合计	970.93	1052.43	1111.72	100.00	100.00	100.00	8.39	5.63

注：存贷款总额不含应计利息

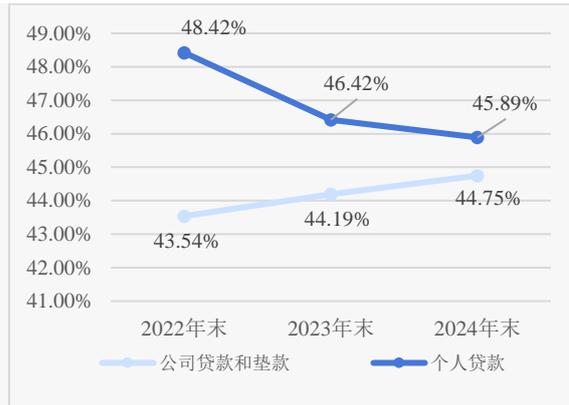
资料来源：联合资信根据中山农商银行年报、审计报告整理

图 4 · 存款结构



资料来源：联合资信根据中山农商银行年报、审计报告整理

图 5 · 贷款结构



资料来源：联合资信根据中山农商银行年报、审计报告整理

1 公司银行业务

近年来，中山农商银行加强银政企合作，积极对接当地重点项目和客户，并持续创新产品与结算渠道，公司贷款业务实现稳步发展；对公存款占存款总额的比重不高，由于当地企业资金沉淀有限同时财政性存款规模下降，中山农商银行对公存款规模及占比均呈逐年下降状态，需关注未来对公存款业务开展情况。

公司存款方面，近年来中山农商银行持续加强银政合作力度，通过对接金融改革及政府需求，争取财政企事业单位的存款；持续创新产品与结算渠道，提升用户体验度与粘性提升结算存款留存；不断提升金融科技水平，从数据决策应用场景梳理推动项目，提升对公存款市场竞争力。但受宏观经济下行影响企业资金沉淀有限，同时财政性存款规模下降，近年来中山农商银行对公存款规模及占比均呈逐年下滑状态。

公司贷款方面，中山农商银行坚持小微企业的客户定位，依托在当地广泛的渠道网络和长期的客户积累，持续开发特色金融产品，提升中小企业金融服务水平；同时中山农商银行积极对接优质对公客户，围绕核心客户开发及链式营销，针对央企、国企等重要客户提供专享利率，配套对公贷款利率等优惠，提供跨部门、跨产品的“一揽子”全方位综合金融服务方案，进一步促进对公业务较好发展；近年来，中山农商银行持续开展业务创新工作，完善科技金融和绿色金融产品体系，加大对优质科技型实体企业的融资支持，同时持续推广普惠金融业务和科技类信贷业务，为本地企业提供信贷支持。近年来，得益于对公信贷资源的有效挖掘与产品体系不断完善，叠加其特色差异化的业务推广模式，中山农商银行公司贷款规模持续增长。

小微业务方面，中山农商银行以服务中小微企业为发展定位，通过建立微贷金融中心、调整营销和管理模式、开展网格化走访等方式，扩大小微企业服务覆盖面；在产品创新方面，中山农商银行通过运用政府数据为小微企业进行授信准入测算，同时推出“三农易”“小微易”“工商易贷”等移动办贷模式，实现线上申请、远程签约，提升小微企业融资的便利性；同时，中山农商银行推出线上白名单批量审批功能，通过无纸化、线上化批量审批，提升小微企业融资的便捷性与可得性。截至 2024 年末，中山农商银行普惠型小微企业贷款余额 328.08 亿元，增速为 8.24%；户数 1.74 万户，增速 6.7%。

2 零售银行业务

近年来，中山农商银行坚持“大零售战略”方向，得益于零售客群基础良好、网点布局较广等优势，近年来储蓄存款增长态势较好，但定期存款占比较高加大了其负债端成本压力；在个人经营性信贷需求减弱叠加房地产市场低迷背景下，中山农商银行个人贷款增速不高，占贷款总额的比重持续下降。

储蓄存款方面，中山农商银行依托经营历史悠久、营业网点覆盖面广、有效的理财产品拉动，建立了良好的个人客户基础，为储蓄业务发展提供了有力的支撑。近年来，中山农商银行结合客户生活、工作轨迹完善各镇街网点布局，合理调配网点人员、设备等资源，提升传统网点获客能力，同时以智能设备+应用系统全面提升网点智能服务程度，加大线上渠道获客水平；加大储蓄存款营销力度，聚焦代发高薪客户、临界客户和沉默客户等重点客群；加强产品体系建设，充分考虑产品定位、客群目标、利率设置、发行节点、产品期限等因素，开展精准营销；得益于上述政策，中山农商银行近年来储蓄存款增长态势较好。但另一方面，宏观经济下行推动储户长期储蓄意愿提升，使得中山农商银行定期存款占比较高，存款付息成本随之上升，储蓄存款期限结构面临一定调整压力。截至 2024 年末，中山农商银行储蓄存款余额 1079.09 亿元，其中定期储蓄余额 711.04 亿元，占储蓄余额的 65.89%。

个人贷款业务方面，近年来中山农商银行坚持“大零售战略”方向，加强零售业务产品创新与管理创新，通过挖掘行内 AUM、代发薪、房贷客群实现预授信，通过整村、整企、整会授信等模式从外部获客并开展授信，从而实现批量获客；加强个人贷款产品创新与优化，中山农商银行持续优化精英贷、宅易消费贷、个人拍卖贷、公寓按揭贷款业务、二手楼住房公积金按揭贷款评估等多项产品与服务，提升产品市场竞争力；同时围绕餐饮、药店和商超创新研发特色场景化白名单制产品“经营场景贷”，助力本土个体工商户发展。中山农商银行个人贷款业务以个人住房贷款和个人经营贷款为主。近年来，受宏观经济下行影响，个人经营性信贷需求下降，贷款投放难度加大；同时加之房地产市场低迷、二手房交易持续疲弱为其个人按揭贷款业务带来一定阻力，中山农商银行个人贷款整体增速不高，占贷款总额的比重持续下降。截至 2024 年末，中山农商银行个人贷款余额为 510.18 亿元，占贷款总额的 45.89%，其中住房按揭贷款余额 178.18 亿元，个人经营性贷款余额 210.38 亿元。

3 金融市场业务

近年来，中山农商银行持续加大主动负债力度，同业融资渠道较为畅通，同业业务保持资金净流出状态；投资资产规模有所波动，以政府债券为最主要的资产配置类别。

中山农商银行主要依照自身流动性需求动态配置同业资产，近年来同业资产规模不断增长，但整体占比处于较低水平；同业资产业务主要包括存放同业和拆出资金，同业交易对手主要为国有股份制银行及城市商业银行。市场融入资金方面，中山农商银行不断拓宽资金吸收渠道，持续加大主动负债力度，市场融入资金和占负债总额的比重有所上升，市场融资渠道以同业存放、拆入资金、发行同业存单及债券为主。

投资业务方面，中山农商银行根据监管要求、资金来源结构变化及投资产品收益水平动态调节投资资产配置，投资资产中债券投资占比高。中山农商银行投资资产以政府债券为主，另有一定规模的企业债券、金融债券、信托及资管计划及资产支持证券，其他投资资产规模较小。中山农商银行配置的金融债及同业存单发行人主要为外部信用级别在 AA+及以上的金融机构，同业存单发行人主要为国股行，金融债券发行人主要为国股行、城商行及珠三角地区的农商行；企业债主要为处于珠三角、长三角、福建及四川地区、外部评级为主要为 AA+级及以上的市级平台以上的城投债；资产支持证券均为优先级，底层资产主要为消费贷款、经营贷款和租赁资产；基金投资中债券基金底层资产主要为利率债、城投债和金融债；资管和信托计划底层资产主要为珠三角、长三角、福建及四川地区的保险债权投资计划和信托贷款，发行人主要涉及租赁和商务服务业、交通运输、仓储和邮政业等行业，外部级别集中于 AA+及以上，2024 年末底层资产投向类信贷资产规模为 43.64 亿；其余为少量股权投资。2022—2024 年，中山农商银行分别实现金融投资利息收入 19.14 亿元、21.34 亿元和 21.95 亿元；分别实现投资收益 5.89 亿元、5.35 亿元和 8.66 亿元；此外实现公允价值变动损益-0.63 亿元、1.56 亿元和 0.28 亿元。

图表 6 • 投资资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末
债券投资	640.67	630.98	732.95	85.09	84.02	92.09
政府债券	439.24	485.01	544.97	58.34	64.58	68.47
金融债券	40.86	13.97	41.06	5.43	1.86	5.16
企业债券	23.61	34.23	75.56	3.14	4.56	9.49
资产支持债券	44.48	39.54	51.63	5.91	5.27	6.49
同业存单	92.49	58.24	19.73	12.28	7.75	2.48
资产管理计划和资金信托计划及其他	46.62	53.47	47.65	6.19	7.12	5.99
股权投资	14.14	13.95	15.27	1.88	1.86	1.92
基金	51.50	52.56	--	6.84	7.00	--
投资资产总额	752.94	750.97	795.87	100.00	100.00	100.00
加：应计利息	8.27	9.17	9.13	--	--	--
减：减值准备	1.21	1.53	2.03	--	--	--
投资资产净额	760.00	758.61	802.97	--	--	--

资料来源：联合资信根据中山农商银行年报、审计报告及提供资料整理

七、财务分析

中山农商银行提供了 2022—2024 年审计报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022—2024 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。中山农商银行财务报表合并范围包括其持有以自有资金投资的结构化主体，近年来合并范围的变化不影响财务数据的可比性。

1 资产质量

中山农商银行以贷款和投资资产为主要资产类别，近年来资产结构相对稳定。

图表 7 • 资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2023 年末	2024 年末
现金类资产	142.03	180.86	155.10	7.41	8.82	7.24	27.34	-14.24
同业资产	51.77	66.82	76.88	2.70	3.26	3.59	29.06	15.06
贷款及垫款净额	938.06	1018.08	1078.84	48.94	49.66	50.35	8.53	5.97
投资资产	760.00	758.61	802.97	39.65	37.00	37.47	-0.18	5.85
其他类资产	24.85	25.76	29.04	1.30	1.26	1.36	3.65	12.74
资产合计	1916.72	2050.13	2142.84	100.00	100.00	100.00	6.96	4.52

资料来源：联合资信根据中山农商银行审计报告整理

（1）贷款

近年来，中山农商银行信贷资产规模稳步增长，占资产总额的比重保持较高水平；受区域经济结构影响，信贷业务面临一定行业集中风险；2024 年以来不良贷款及逾期贷款规模增速较快，面临的信用风险管控压力有所加大，需关注未来信贷资产质量变动情况；贷款拨备尚处于充足水平。

近年来，中山农商银行贷款和垫款规模稳步增长，占资产总额的比重保持在较高水平。行业分布方面，作为地方性金融机构，中山农商银行贷款投放受区域经济及产业结构影响较大，主要集中在制造业、批发和零售业，其中制造业贷款主要投向电气机械和器材制造业、金属制品业、橡胶和塑料制品业、家具制造业、纺织服装服饰业等细分行业；截至 2024 年末，中山农商银行贷款前五大行业（含个人经营类贷款）分别为制造业、批发和零售业、房地产业、建筑业及租赁和商务服务业，占贷款总额的比重分别为 33.23%、16.06%、5.11%、4.55%和 3.46%，合计占比 62.41%；制造业贷款占贷款总额的比重较高，信贷业务面临一定行业集中风险。房地产贷款方面，中山农商银行审慎投放房地产业贷款，实行白名单准入制并以本土龙头房地产企业为主要客群；截至 2024 年末，中山农商银行房地产业贷款占贷款总额的 5.11%，个人住房按揭贷款占贷款总额的 16.03%，与房地产业相关的建筑业占贷款总额的 4.55%，房地产业、建筑业及个人按揭贷款合计占比较高；截至 2024 年末，中山农商银行房地产业、建筑业和个人按揭贷款不良贷款率分别为 0.39%、3.31%和 2.21%，需关注上述资产信贷资产质量变动情况。

客户集中度方面，2024 年末中山农商银行单一最大客户贷款比例和最大十家客户贷款比例分别为 5.67%和 24.61%；同时，中山农商银行按照大额风险暴露管理办法对存量贷款客户进行统计及管理，截至 2024 年末大额风险暴露指标均保持在监管要求范围内，客户集中风险整体可控。

在国内外经济形势整体景气度较低带来的冲击下，当地部分制造业、批发零售业企业生产经营压力较大且偿债能力面临一定不确定性；同时，由于部分居民收入下降，个人消费类及个人按揭贷款亦出现一定规模不良贷款，近年来中山农商银行不良贷款规模及占比均呈上升趋势，面临的信用风险管控压力有所加大。截至 2024 年末，中山农商银行不良贷款率 1.73%，不良贷款主要集中于制造业、批发和零售业、建筑业及个人贷款。2022—2024 年，中山农商银行分别核销不良贷款 3.84 亿元、5.60 亿元和 13.63 亿元，2024 年核销力度明显提升；分别现金收回 1.68 亿元、2.71 亿元和 1.60 亿元。从五级分类划分标准来看，中山农商银行将逾期贷款、关联贷款及偿还可能出现问题的贷款纳入关注类贷款统计范畴；将逾期 90 天以上贷款纳入不良贷款统计和管理，近年来关注类及逾期贷款占比逐年提升。根据相关政策，中山农商银行对部分还款能力减弱的企业进行贷款展期，截至 2024 年末，中山农商银行展期贷款余额 4.92 亿元，其中计入关注类 3.71 亿元，计入不良贷款 0.49 亿元；重组类贷款余额 0.36 亿元，全部计入不良贷款，展期及重组贷款整体规模较小。从贷款拨备情况来看，随着不良贷款规模持续上升，中山农商银行拨备覆盖率呈下降状态，但整体贷款拨备保持充足水平。

图表 8 • 贷款质量

项目	金额 (亿元)			占比 (%)		
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末
正常	943.39	1016.06	1049.13	97.16	96.55	94.37
关注	16.54	23.33	43.38	1.70	2.22	3.90
次级	3.28	3.77	4.13	0.34	0.36	0.37
可疑	7.52	9.21	14.54	0.77	0.88	1.31
损失	0.20	0.05	0.54	0.02	0.00	0.05
贷款合计	970.93	1052.43	1111.72	100.00	100.00	100.00
不良贷款	11.00	13.03	19.21	1.13	1.24	1.73
逾期贷款	14.83	17.71	28.97	1.53	1.68	2.90
拨备覆盖率	--	--		311.92	275.04	173.21
贷款拨备率	--	--		3.53	3.40	2.99
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	--	--		81.79	86.25	97.36

资料来源：联合资信根据中山农商银行监管报表整理

(2) 同业及投资类资产

中山农商银行同业资产占比保持较低水平，投资资产规模有所波动，同业及投资资产信用风险可控。

中山农商银行同业资产占资产总额的比重处于较低水平。截至 2024 年末，中山农商银行存放同业及其他金融机构款项、拆出资金余额分别为 29.05 亿元和 48.03 亿元，共计提减值准备 0.20 亿元，上述资产均处于阶段一。

中山农商银行根据信贷业务需求条件投资类资产配置力度，近年来投资类资产规模占资产总额的比重有所波动，投资品种以政府债券为主。从会计科目来看，中山农商银行投资资产由交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资和长期股权投资构成。截至 2024 年末，中山农商银行交易性金融资产、债权投资和其他债权投资分别占投资资产净额的 9.70%、73.84% 和 14.56%。从投资资产质量来看，截至 2024 年末，中山农商银行债权投资和其他债权投资均处于阶段一，出于审慎考虑计提 2.03 亿元减值准备。

(3) 表外业务

中山农商银行表外业务中信贷承诺及资本性支出承诺规模不大，整体风险可控。中山农商银行表外业务主要包括信贷承诺、委托理财和委托存贷款业务。截至 2024 年末，中山农商银行表外信贷承诺余额 18.26 亿元，其中银行承兑汇票余额 14.19 亿元；资本性支出承诺余额 6.15 亿元；委托理财资产余额 91.76 亿元；委托贷款余额 10.83 亿元。

2 负债结构及流动性

中山农商银行负债来源以客户存款为主，储蓄及定期存款占负债总额的比重较高，负债稳定性较好的同时也为中山农商银行带来一定负债端成本管控压力；各项流动性指标保持在合理水平，面临的流动性风险可控。

图表 9 • 负债结构

项目	金额 (亿元)			占比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2023 年末	2024 年末
市场融入资金	384.13	429.53	450.78	21.77	22.77	22.89	11.82	4.95
客户存款	1326.79	1399.68	1458.41	75.20	74.19	74.07	5.49	4.20
其中：储蓄存款	946.07	1019.58	1079.09	53.62	54.04	54.80	7.77	5.84
其他负债	53.50	57.37	59.88	3.03	3.04	3.04	6.63	4.38
负债合计	1764.43	1886.58	1969.08	100.00	100.00	100.00	6.90	4.37

资料来源：联合资信根据中山农商银行审计报告整理

中山农商银行综合考虑流动性和资金需求以及市场利率水平等内外部因素融入市场资金，市场融入资金渠道主要为拆入资金、同业存放及同业存单、金融债券的发行等。近年来，中山农商银行市场融入资金占负债总额的比重持续上升，整体主动负债力度较大。截至 2024 年末，中山农商银行同业及其他金融机构存放款项余额 57.36 亿元，拆入资金余额 64.70 元，应付债券余额 301.24 亿元，含应付同业存单 131.46 亿元、应付金融债券 168.00 亿元。

客户存款是中山农商银行最主要的负债类型。得益于在当地良好的客户基础，中山农商银行储蓄存款规模的上升推动客户存款逐年增长，且储蓄存款占负债总额比例较高，核心负债稳定性良好；但较高的定期存款占比为中山农商银行带来一定负债端成本管控压力。截至 2024 年末，中山农商银行储蓄存款占存款总额的 75.47%，定期存款占存款总额的 59.33%。

中山农商银行相关流动性指标均处于合理水平，面临的流动性风险可控。

图表 10 • 流动性指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
流动性比例 (%)	109.27	129.51	98.16
流动性覆盖率 (%)	206.58	266.89	288.25
净稳定资金比例 (%)	141.80	146.97	150.15

资料来源：联合资信根据中山农商银行年报及监管报表整理

3 经营效率与盈利能力

受净息差持续收窄及减值计提力度上升影响，中山农商银行盈利能力有所下滑，需关注未来盈利实现情况。

图表 11 • 盈利情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入 (亿元)	36.92	38.11	39.20
其中：利息净收入 (亿元)	28.68	28.57	27.50
手续费及佣金净收入 (亿元)	1.54	1.74	2.17
投资收益 (亿元)	5.89	5.35	8.66
公允价值变动损益 (亿元)	-0.63	1.56	0.28
营业支出 (亿元)	19.04	20.49	24.76
其中：业务及管理费 (亿元)	13.39	13.68	13.68
资产及信用减值损失 (亿元)	5.14	6.28	10.53
拨备前利润总额 (亿元)	22.98	23.90	24.81
净利润 (亿元)	17.99	18.07	15.56
净息差 (%)	1.62	1.53	1.39
净利差 (%)	1.48	1.42	1.27
成本收入比 (%)	36.26	35.89	34.91
拨备前资产收益率 (%)	1.27	1.20	1.18
平均资产收益率 (%)	1.00	0.91	0.74
平均净资产收益率 (%)	12.24	11.45	9.23

资料来源：联合资信根据中山农商银行审计报告及提供资料整理

中山农商银行利息收入主要来源于发放贷款和垫款利息收入和金融投资利息收入，利息支出主要为吸收存款利息支出、同业业务利息支出和发行债券利息支出。近年来，利息净收入对营业收入贡献度呈逐年下降趋势，营业收入提升主要靠投资收益拉动，手续费及佣金净收入贡献度稳步上升。从净息差水平来看，随着贷款定价下调、同业竞争加剧等因素的影响，中山农商银行净息差呈逐年收窄趋势，2024 年净息差降至 1.39%，净利差下降至 1.27%。中山农商银行手续费及佣金收入主要来自代理业务手续费收入，手续费及佣金净收入对营业收入贡献度不高，近年来得益于外汇业务及银行卡月手续费收入的增长，中山农商银行手续费及佣金收入逐年提升；投资收益主要为交易性金融资产持有期间的利息收益。

中山农商银行营业支出主要为业务及管理费和信用减值损失。近年来中山农商银行成本收入比逐年下降，但成本控制能力仍有待进一步提升。2024 年以来，由于不良及逾期贷款规模的增幅较大，中山农商银行加大了贷款减值计提力度。

在净息差逐年收窄及减值计提力度规模较大的影响下，近年来中山农商银行平均资产收益率及平均净资产收益率持续下滑，整体盈利能力有所下降。

与所选银行比较，中山农商银行营业收入位于所选银行较低水平，净利润及相关收益率指标处于中等水平，盈利能力有待提升。

图表 12 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	中山农商银行	苏州农商银行	余杭农商银行	滨海农商银行
营业收入（亿元）	39.20	41.74	51.00	39.83
净利润（亿元）	15.56	19.46	18.31	6.10
平均资产收益率（%）	0.74	0.93	0.74	0.22
平均净资产收益率（%）	9.23	11.49	10.94	3.34

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 资本充足性

中山农商银行主要通过利润留存的方式补充资本，较大规模的现金分红对中山农商银行资本内生能力产生一定压力；2024 年以来，受《商业银行资本管理办法》执行影响，中山农商银行资本充足率指标有所下降但仍保持充足水平。

中山农商银行主要通过利润留存的方式补充资本。截至 2024 年末，中山农商银行注册资本 33.15 亿元。2022—2023 年度，中山农商银行均以股份总额为基数，采取 20% 现金方式进行分红，分别分配红利 6.63 亿元和 6.63 亿元，2024 年度中山农商银行以 17% 现金方式进行分红，分配红利 5.64 亿元，较大规模的现金分红对中山农商银行资本内生能力产生一定负面影响。截至 2024 年末，中山农商银行所有者权益 173.76 亿元，其中股本 33.15 亿元、资本公积 36.68 亿元、未分配利润 56.51 亿元。

随着信贷及投资业务的较快发展，中山农商银行风险加权资产规模持续增长，风险资产系数有所上升，2024 年末风险资产系数为 58.35%。从资本充足性指标来看，2023 年，得益于盈余公积、一般风险准备、未分配利润数据增幅大于风险加权资产增幅，中山农商银行一级资本充足率及核心一级资本有所回升；由于赎回了其于 2018 年发行的 15.00 亿元二级资本债券，年末资本充足率数据有所下滑；2024 年以来，由于《商业银行资本管理办法》执行，中山农商银行部分投资资产风险权重上升，资本充足率较之前年度有所下降。

图表 13 • 资本充足情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资本净额（亿元）	179.38	176.98	187.86
一级资本净额（亿元）	151.95	163.60	173.36
核心一级资本净额（亿元）	151.95	163.60	173.36
风险加权资产余额（亿元）	1078.90	1154.81	1250.25
风险资产系数（%）	56.29	56.33	58.35
股东权益/资产总额（%）	7.95	8.00	8.11
资本充足率（%）	16.63	15.33	15.03
一级资本充足率（%）	14.08	14.17	13.87
核心一级资本充足率（%）	14.08	14.17	13.87

资料来源：联合资信根据中山农商银行审计报告、年报及监管报表整理

八、ESG 分析

中山农商银行践行绿色低碳的发展理念，积极履行社会责任，公司治理及内控运行情况良好。整体来看，目前中山农商银行 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，中山农商银行持续树立可持续发展理念，坚持深化新金融行动，深耕绿色发展、乡村振兴、社会保障等国计民生重点领域，积极创新绿色金融产品与发展模式，全面推动信贷资源向绿色领域倾斜，拓宽绿色投资范围，助力战略新兴产业发展。中山农商银行持续创新优化绿色金融产品，构建多元特色产品体系，创新推出“低碳转型贷”“节水贷”“经营场景贷”“电动车分期”等创新绿色金融产品，拓宽融资渠道。另一方面，中山农商银行同时积极拓展绿色投融资业务，积极响应国家政策和市场号召，持续加大绿色债券投资力度，切实支持绿色产业可持续发展。在低碳运营方面，为减少运营过程中的碳排放，中山农商银行积极推行绿色办公措施，以提高能源利用效率为核心，强化用电、用水、用纸等数据采集和管理，全方位落实低碳运营、绿色采购等措施，以实现自身运营碳中和为目标持续加强运营管理。截至 2024 年末，中山农商银行的绿色贷款余额 23.31 亿元，绿色贷款余额占各项贷款余额比重为 2.10%，同比增加 0.78 个百分点，绿色贷款不良率为 0；绿色债券投资余额共计 8.46 亿元，同比增加 5.04 亿元；绿色债券投资余额占全部债券投资余额的比重为 1.34%，绿色债券投资于城镇环境基础设施、污染防治、绿色交通、绿色建筑、绿色农业等多个领域；代销绿色理财系列产品规模共计 3.27 亿元，其中蓝色主题理财产品共 11 支，规模共计 1.61 亿元；ESG 主题理财产品共 10 支，规模共计 1.66 亿元。

社会责任方面，中山农商银行定位于服务“三农”和中小微客户，立足中山市金融市场；截至 2024 年末，普惠型小微企业贷款余额 328.08 亿元，增速为 8.24%；户数 1.74 万户，增速 6.7%。另一方面，中山农商银行积极参与社会公益活动，推动环境保护和可持续发展；2024 年组织员工参与植树造林、垃圾分类宣传等活动，并捐资支持多个环保项目。

中山农商银行公司治理机制及内部控制体系运行良好，各治理主体能够较好地履行相应职责，ESG 信息披露较为完善。

九、外部支持

中山市是全国 4 个不设区的地级市之一，珠三角中心城市之一、粤港澳大湾区重要节点城市、广东地区性中心城市之一、珠江口西岸都市圈城市之一。2022—2024 年，中山市经济生产总值分别为 3631.28 亿元、3850.65 亿元和 4143.25 亿元；2023 年，中山市实现一般公共预算收入 332.98 亿元，同比增长 5.4%；一般公共预算支出 465.87 亿元，增长 0.6%，政府财政实力较强，支持能力较强。2022—2024 年，中山市经济生产总值分别为 3631.28 亿元、3850.65 亿元和 4143.25 亿元。

中山农商银行存贷款市场份额在中山市排名靠前，其对支持当地经济发展、维护当地金融稳定等方面发挥重要作用，在中山市金融体系中具有重要地位，当出现经营困难时，获得地方政府直接或间接支持的可能性较大。

十、债券偿还风险分析

中山农商银行本期拟发行人民币 20.00 亿元金融债券。本期债券性质为商业银行的一般负债，如遇中山农商银行破产清算，其偿还顺序居于中山农商银行长期次级债务、二级资本工具、混合资本债券、其他一级资本工具及股权资本之前。根据《中华人民共和国商业银行法》规定，商业银行破产清算时，在支付清算费用、所欠职工工资和劳动保险费用后，应当优先支付个人储蓄存款的本金和利息。即如遇中山农商银行破产清算，本期债券在清偿顺序上应次于个人储蓄存款的本金和利息，与中山农商银行吸收的企业存款和其他负债具有同样的清偿顺序。

截至本报告出具日，中山农商银行已发行且尚在存续期的金融债券 168.00 亿元。假设本期债券发行规模为 20.00 亿元，以 2024 年末财务数据为基础，中山农商银行合格优质流动性资产、净利润和股东权益对金融债券本金的保障倍数见图表 14。

图表 14 • 债券保障情况

项目	发行后	发行前
金融债券本金	188.00	168.00
合格优质流动性资产/金融债券本金（倍）	2.27	2.54
股东权益/金融债券本金（倍）	0.92	1.03
净利润/金融债券本金（倍）	0.08	0.09

资料来源：联合资信根据中山农商银行年度报告整理

从资产端来看，中山农商银行不良贷款率和逾期投资资产规模有所增大但占比仍保持在较低水平，资产出现大幅减值的可能性不大，且其持有较大规模可快速变现的债券类资产，资产端流动性水平较好。从负债端来看，中山农商银行储蓄存款占客户存款的比重较高，核心负债稳定性良好。整体看，本期债券的发行对中山农商银行偿付能力影响不大，合格优质流动性资产和股东权益对本期债券的保障能力较好；联合资信认为中山农商银行未来业务经营能够保持较为稳定，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，其能够为本期债券提供足额本金和利息，本期债券的违约概率很低。

十一、评级结论

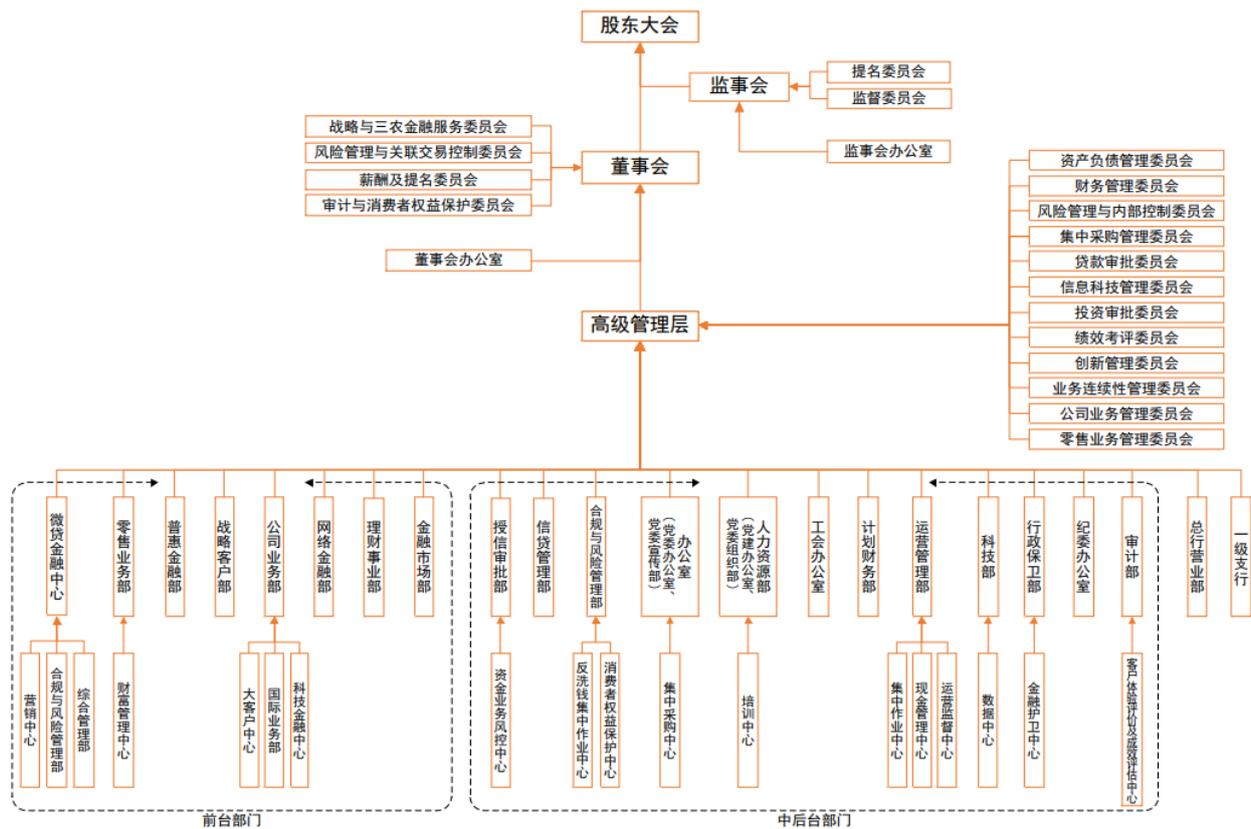
基于对中山农商银行经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定中山农商银行主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 中山农商银行前十大股东持股情况表（截至 2024 年末）

序号	股东名称	持股数量 (万股)	持有股权 占比
1	中山投控资产经营有限公司	28,142.36	8.49%
2	中山火炬公有资产经营集团有限公司	25,376.26	7.66%
3	江门农村商业银行股份有限公司	21,825.00	6.58%
4	佛山农村商业银行股份有限公司	20,124.72	6.07%
5	中山市东区物业经营管理有限公司	16,577.95	5.00%
6	中山西湾投资控股发展有限公司	7,130.00	2.15%
7	中山市坦洲镇集体资产经营有限公司	5,031.18	1.52%
8	中山榄菊销售有限公司	4,789.33	1.44%
9	中山市桂宏置业有限公司	4,332.41	1.31%
10	中山市三乡镇集体资产资源经营管理有限 公司	4,192.65	1.26%
合计		137,521.86	41.48%

资料来源：联合资信根据中山农商银行年度报告整理

附件 2 中山农商银行组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：联合资信根据中山农商银行年度报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
现金类资产	现金+存放中央银行款项
同业资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
市场融入资金	同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+同业存单+发行的债券
投资资产	衍生金融资产+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+投资性房地产+长期股权投资+其他未按上述科目分类的投资资产
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额×100%
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额×100%
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额×100%
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额×100%
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额×100%
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
净稳定资金比例	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金×100%
流动性覆盖率	(流动性资产/未来30日内资金净流出)×100%
流动性匹配率	加权资金来源/加权资金运用×100%
优质流动性资产充足率	优质流动性资产/短期现金净流出×100%
存贷比	贷款余额/存款余额×100%
风险资产系数	风险加权资产余额/资产总额×100%
资本充足率	资本净额/各项风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×100%
净利差	(利息收入/生息资产-利息支出/付息负债)×100%
净息差	(银行全部利息收入-银行全部利息支出)/全部生息资产
成本收入比	业务及管理费用/营业收入×100%
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中山农村商业银行股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。