

信用评级公告

联合〔2021〕6043号

联合资信评估股份有限公司通过对上海农村商业银行股份有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海农村商业银行股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“17 上海农商二级 01”“17 上海农商二级 02”“20 上海农商 01”和“20 上海农商 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月七日



上海农村商业银行股份有限公司

2021年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
上海农村商业银行股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 上海农商二级 01	AAA	稳定	AAA	稳定
17 上海农商二级 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 上海农商 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 上海农商 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
17 上海农商二级 01	40 亿元	10 年	2027-03-08
17 上海农商二级 02	30 亿元	10 年	2027-08-17
20 上海农商 01	80 亿元	3 年	2023-10-28
20 上海农商 02	20 亿元	3 年	2023-11-24

评级时间: 2021 年 7 月 7 日

主要数据

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额(亿元)	8337.13	9302.87	10569.77
股东权益(亿元)	648.02	742.06	804.72
不良贷款率*(%)	0.97	0.83	0.96
拨备覆盖率*(%)	370.84	453.79	426.40
贷款拨备率*(%)	3.59	3.78	4.09
流动性比例*(%)	45.45	52.64	60.68
存贷比*(%)	63.36	68.23	69.90
股东权益/资产总额(%)	7.77	7.98	7.61
资本充足率*(%)	15.75	15.50	14.34
一级资本充足率*(%)	12.57	12.51	11.61
核心一级资本充足率*(%)	12.57	12.51	11.61
储蓄存款/负债总额(%)	37.52	37.93	36.74
项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入(亿元)	201.45	212.71	220.40
拨备前利润总额(亿元)	135.32	146.25	155.08
净利润(亿元)	71.25	89.38	84.19
成本收入比(%)	32.00	30.37	28.78
拨备前资产收益率(%)	1.65	1.66	1.56
平均资产收益率(%)	0.89	1.01	0.85
加权平均净资产收益率(%)	13.25	13.14	11.02

注: 带*数据为母行口径

数据来源: 上海农商银行年报、监管报表及提供资料, 联合资信整理

分析师 王妍 王柠 梁新新

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对上海农村商业银行股份有限公司(以下简称“上海农商银行”)的评级反映了其作为省级农村商业银行,在公司治理、业务经营、资本实力、区位环境等方面具备的优势。上海农商银行长期服务于域内经济主体,传统存贷款业务在当地市场具有较强竞争力,信贷资产质量保持行业较好水平,拨备和资本充足,整体盈利能力较强。联合资信也关注到,上海农商银行房地产贷款及相关的建筑业贷款及非信贷资产占比较高使其面临潜在的信用风险和流动性风险管理压力。

未来,随着 A 股上市进程的逐步推进,上海农商银行资本实力有望获得进一步提升;此外,上海地区经济发展区位优势明显、作为国际金融中心的重要战略地位为其未来业务经营与战略目标的实现提供了良好的发展空间。另一方面,房地产市场政策调控和市场波动、强监管下投资结构的持续调整对其业务经营和盈利能力等带来的影响需保持关注。

综上所述,联合资信评估股份有限公司确定维持上海农村商业银行股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,“17 上海农商二级 01”“17 上海农商二级 02”“20 上海农商 01”和“20 上海农商 02”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了上海农商银行已发行二级资本债券和金融债券的违约风险极低。

优势

1. 区位优势良好,市场地位稳固。上海农商银行主要业务集中于经济金融中心城市上海,区位优势明显,客户基础较好;资产规模位列全国农商行系统前列,具备良好的市场地位和品牌影响力。
2. 信贷资产质量保持较好水平。虽然受新冠

疫情等不利因素影响，上海农商银行不良贷款率有所上升，但较强的风险控制能力使其信贷资产质量仍保持同业较好水平，拨备充足。

3. **存款稳定性较好。**上海农商银行定期存款与储蓄存款占比较高，客户存款稳定性较好。
4. **资本管理能力强。**上海农商银行资本的内部积累能力较强，2020 年以来积极推进 IPO 事宜，计划发行不超过 28.93 亿股；2021 年 6 月已获中国证监会 IPO 批文，上市完成后其资本补充渠道将进一步拓宽，同时资本实力和品牌影响力将得到显著提升。

关注

1. **房地产及相关行业贷款投放占比较高，需关注相关风险。**上海农商银行房地产贷款及相关的建筑业贷款占比较高，且部分投资资产亦投向上述行业，容易受到市场波动与政府宏观调控政策的影响，需关注行业走势变化及资产质量变化情况。
2. **需关注理财产品、资金信托计划及资产管理计划等产品的潜在投资风险。**在金融强监管的背景下，需关注上海农商银行理财产品、资金信托计划及资产管理计划等非标产品面临的信用风险和流动性风险。
3. **未来盈利能力或面临一定压力。**同业竞争加剧、息差收窄等因素一定程度上影响了上海农商银行利息净收入的增长，或使其未来盈利水平面临一定压力。
4. **关注经济增速放缓、外部环境变化、新冠疫情等因素对其业务运营产生的影响。**宏观经济增速放缓、经济结构调整、利率市场化以及金融监管趋严等因素，加之 2020 年新型冠状病毒肺炎疫情对国内各行各业的发展均产生不同程度的负面影响，上述因素将对商业银行的运营产生一定压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由上海农村商业银行股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

上海农村商业银行股份有限公司 2021年跟踪评级报告

一、主体概况

上海农村商业银行股份有限公司(以下简称“上海农商银行”)成立于2005年8月,是在上海市原234家农村信用合作社改制基础上,由地方国有企业、外资银行、民营企业、自然人等共同参股组建的区域性商业银行。2018年,上海农商银行原第七大股东日照钢铁控股集团有限公司将其持有的3.92亿股股份全部转让给浙江沪杭甬高速公路股份有限公司;同时定向增发6.80亿股,募集资金47.40亿元,引进了上海申迪(集团)有限公司和上海轻工业对外经济技术合作有限公司作为战略投资者,进一步增强了资本实力,为启动上市夯实资本基础。2020年6月,上海国际集团有限公司(以下简称“上海国际集团”)及下属全资子公司上海国际集团资产管理有限公司(以下简称“上海国际资管”)与上海久事(集团)有限公司(以下简称“上海久事”)签订国有股权无偿划转协议,将7.34亿股国有股无偿转让至上海久事。截至2020年末,上海农商银行注册资本与实收资本均为86.80亿元,前五大股东持股情况见表1。

表1 2020年末前五大股东及持股情况表 单位: %

序号	股东名称	持股比例
1	上海国有资产经营有限公司	9.22
2	中国远洋海运集团有限公司	9.22
3	宝山钢铁股份有限公司	9.22
4	上海久事(集团)有限公司	8.45
5	中国太平洋人寿保险股份有限公司	6.45
合计		42.56

数据来源:上海农商银行年度报告,联合资信整理

截至2020年末,上海农商银行共有366家营业网点,包括上海地区分支机构359家;异地分支机构7家,其中浙江省嘉善县与江苏省昆山市均为2家,湖南省湘潭县3家;另设立

村镇银行35家,控股长江联合金融租赁有限公司。

上海农商银行注册地址:上海市黄浦区中山东二路70号。

上海农商银行法定代表人:徐力。

二、已发行债券概况

截至本报告出具日,上海农商银行存续期内且经联合资信评级的债券为2017年3月发行的40亿元二级资本债券和2017年8月发行的30亿元二级资本债券,以及2020年10月发行的80亿元金融债券和11月发行的20亿元金融债券,债券概况见表2。

2020年以来,上海农商银行根据债券发行条款的规定,在债券付息日之前及时公布了债券付息公告,并按时足额支付了债券当期利息。

表2 债券概况

债券简称	规模	利率	期限	到期日
17上海农商二级01	40亿元	4.70%	10年	2027-03-08
17上海农商二级02	30亿元	4.80%	10年	2027-08-17
20上海农商01	80亿元	3.63%	3年	2023-10-28
20上海农商02	20亿元	3.75%	3年	2023-11-24

资料来源:中国货币网,联合资信整理

三、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济环境

2020年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。在此背景下,2020年我国经济逐季复苏,GDP全年累计增长2.30%,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**

具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 中国主要经济数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 一季度
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇登记失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；5. 2021 年一季度括号内为两年平均增速

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常

水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度

全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

（2）宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

2. 区域经济发展概况

上海作为我国重要的经济中心城市，金融业态发展处于全国领先水平，对于全国金融稳定与发展意义重大；同时，上海地区产业结构持续调整，创新驱动、转型发展、产业升级等方面取得明显进展，为地区金融业发展创造了良好的外部环境。2020 年，在国际贸易摩擦以及新冠疫情背景下，上海市经济增速有所放缓，需关注疫情变化对区域经济的后续影响。

上海市是中国最大的直辖市，同时也是我国的经济、交通、科技、工业、金融、贸易、会展和航运中心，经济发展和财政收入均位居全国城市的前列。作为长三角地区的中心城市，上海市区位优势明显，同时作为国家重大经济改革试点区域，在实施自贸区建设、“一带一路”战略、长三角一体化发展国家战略等方面不断发挥创新驱动作用，近年来上海市持续深化重点领域的改革工作，加大资金引进，不断提升经济开放程度。截至 2020 年末，在上海投资的国家和地区达 189 个，上海市累计认定跨国公司地区总部 771 家（亚太区总部 137 家），外资研发中心 481 家。2020 年内新增跨国公司

地区总部 51 家，其中，亚太区总部 21 家，外资研发中心 20 家。

2020 年，在国际贸易摩擦和新冠疫情影响下，上海市经济增速有所放缓。2020 年，上海市实现生产总值 38700.58 亿元，同比分别增长 1.7%。其中，第一产业增加值 103.57 亿元，下降 8.2%；第二产业增加值 10289.47 亿元，增长 1.3%；第三产业增加值 28307.54 亿元，增长 1.8%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为 73.1%，比上年提高 0.2 个百分点。全年地方一般公共预算收入 7046.30 亿元，比上年下降 1.7%；非税收入占全市地方一般公共预算收入比重为 17.1%。地方一般公共预算支出 8102.11 亿元，下降 0.9%。

目前，上海市综合性、多功能、全方位的金融服务体系已逐渐形成。随着我国金融领域的对外开放脚步逐步加快，地区金融开放程度提升的同时也加大同业间的竞争程度，此外，面对复杂多变的国际市场环境亦对区域内金融机构的风险管控与市场研判能力提出更高要求。2020 年，上海市金融中心开放创新程度深入推进，全年实现金融业增加值 7166.26 亿元，同比增长 8.4%；与此同时，上海市金融改革创新深入推进，LPR 利率期权、低硫燃料油期货、国际铜期货等重要金融产品和业务推出，证券市场筹资额、现货黄金交易量、原油期货市场规模等均位居世界前三。截至 2020 年末，上海全市中外资金融机构本外币各项存款余额 155865.06 亿元，比年初增加 23018.75 亿元；贷款余额 84643.04 亿元，比年初增加 6741.57 亿元。

近年来，国际贸易摩擦不断升级、贸易保护主义有所抬头，此外特别是 2020 年初新冠肺炎疫情的短期冲击，对于经济外向程度较高的上海市形成一定不利影响。2020 年，上海市全年口岸货物进出口总额 87463.10 亿元，同比增长 3.8%，继续保持世界城市首位。其中，进口 37648.80 亿元，增长 6.2%；出口 49814.30 亿元，同比增长 2.1%。全年上海关区货物进出口

总额 64604.64 亿元，同比增长 1.8%。其中，进口 27024.82 亿元，同比增长 3.1%；出口 37579.82 亿元，同比增长 0.9%。

2020 年初，新冠疫情对上海市服务业、制造业等主要经济产业在短期内造成较大冲击，但由于上海市经济发展的市场化程度较高、民营经济活跃以及区域内企业实力整体较强等因素，地区经济的发展韧性在外部事件冲击下有所显现，并随着复产有序推进，各产业降幅不断回落。但另一方面，国际经济恢复程度与上海市外贸类企业的关联程度较高，同时在此背景下地区小微企业的经营压力进一步加大，未来需关注疫情变化对上述类型企业的影响。

3. 行业分析

商业银行资产规模增速回升，贷款投放为资产规模增长的主要驱动因素。2020 年以来，在新冠肺炎疫情的影响下，监管引导金融机构加大对实体企业的信贷支持力度以推动企业复工复产，鼓励银行对符合条件的中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息，贷款规模的强劲增长驱动资产总额较快增长。从资产结构来看，全国性大型银行资产端各项资产占比基本保持稳定，而中小银行在政策引导下，贷款占比持续上升，投资资产和同业资产占比进一步下降，资产结构有所优化。截至 2020 年末，我国商业银行资产总额 265.79 万亿元，较上年末增长 11.0%；负债总额 244.54 万亿元，较上年末增长 11.1%（见表 4）。

表 4 商业银行主要财务数据

单位：万亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年末
资产总额	181.69	196.78	209.96	239.49	265.79
负债总额	168.59	182.06	193.49	220.05	244.54
不良贷款额	1.51	1.71	2.03	2.41	2.70
不良贷款率	1.74	1.74	1.83	1.86	1.84
拨备覆盖率	176.40	181.42	186.31	186.08	184.47
净息差	2.22	2.10	2.18	2.20	2.10
净利润	1.65	1.75	1.83	1.99	1.94
资产利润率	0.98	0.92	0.90	0.87	0.77
资本利润率	13.38	12.56	11.73	10.96	9.48
存贷比	67.61	70.55	74.34	75.40	76.81
流动性比例	47.55	50.03	55.31	58.46	58.41
资本充足率	13.28	13.65	14.20	14.64	14.70
一级资本充足率	11.25	11.35	11.58	11.95	12.04
核心一级资本充足率	10.75	10.75	11.03	10.92	10.72

数据来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

商业银行不良贷款率持续上升，整体信贷资产质量有所下降。2020 年以来，商业银行面临的外部经营压力进一步加大，受经济走弱、新冠肺炎疫情冲击等因素的影响，部分企业尤其是民营和小微企业困难突显，违约风险上升，导致商业银行信贷资产质量有所下滑。此外，疫情以来，监管部门多次鼓励金融机构通过展期和续贷等方式加大对企业的支持，由于不良贷款率指标具有一定的滞后性，需持续关注未

来商业银行的信贷资产质量变动情况。截至 2020 年末，商业银行不良贷款余额为 2.70 万亿元，不良贷款率为 1.84%。2020 年 12 月 31 日，中国人民银行、银保监会、财政部、发展改革委以及工业和信息化部联合发布《关于继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策有关事宜的通知》【银发（2020）324 号】（以下简称“324 号文”），明确普惠小微企业贷款延期还本付息政策延期

至 2021 年 3 月 31 日，并对 2021 年 1 月 1 日至 3 月 31 日期间到期的普惠小微企业贷款，按市场化原则“应延尽延”，由银行和企业自主协商确定，继续实施阶段性延期还本付息。324 号文的下发一定程度上缓解了展期贷款下调五级分类导致不良贷款率上升的压力，但考虑到疫情反复和后续相关政策导向尚不明确，未来商业银行仍面临较大的信用风险管理压力。

非信贷类资产面临的信用风险有所上升，相关资产质量情况值得关注。随着“包商事件”打破同业刚兑，商业银行同业资产面临的信用风险有所上升。另一方面，在商业银行的投资资产配置过程中，信托及资管计划等非标投资往往占有一定的比例，且部分投向为类信贷资产，底层资产涉及制造业、房地产和批发及零售业等行业。随着宏观经济增速放缓叠加新冠疫情的爆发，该类企业抗风险能力和经营状况出现不同程度的恶化，易形成逾期和违约，商业银行投资资产质量下行压力加大，后续商业银行非标投资的资产质量情况需持续关注。

商业银行信贷资产拨备覆盖率有所下降，但不同类型银行分化明显，城商行和农商行信贷资产拨备计提压力较大。从拨备情况来看，2020 年以来，受信贷资产质量下行影响，商业银行拨备覆盖率有所下滑，但不同类型银行拨备覆盖率的变化趋势存在分化。大型商业银行和股份制银行得益于信贷资产质量优于中小银行，其拨备覆盖率处于充足水平且保持稳定；而城商行和农商行由于不良贷款规模上升导致拨备水平均出现不同程度下滑，未来面临较大的拨备计提压力。截至 2020 年末，商业银行整体信贷资产拨备覆盖率为 184.47%，其中大型商业银行和股份制银行拨备覆盖率分别为 215.03%和 196.90%，城商行和农商行分别为 189.77%和 122.19%。

净息差水平持续收窄，且仍面临一定的下行压力，未来盈利水平承压。从资产端来看，2020 年以来，央行将 1 年期、5 年期 LPR 分别从 4.15%、4.80%下调至 3.85%和 4.65%，并要

求各银行业金融机构不得签订参考贷款基准利率定价的浮动利率贷款合同，使得以 LPR 为基准的贷款定价机制与市场结合更加紧密。在此背景下，2020 年我国金融机构人民币贷款加权平均利率从 5.44%下降至 5.03%，其中企业贷款利率更是低至 4.61%。从负债端来看，2020 年 3 月，央行发布关于加强存款利率管理的通知（以下简称“《通知》”），要求存款类金融机构严格执行存款利率和计结息的有关规定，整改靠档计息类的存款产品。加之 2019 年 10 月的《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》（以下简称“银发[2019]204 号”），要求银行发行结构性存款产品必须具备相关业务资格，并按照“新老划断”原则设置了 12 个月的过渡期。虽然《通知》和银发[2019]204 号意在引导银行主动降低资金成本，但总体而言负债端成本水平压降空间有限，因此银行业仍存在利差收窄的压力，加之未来何时会退出延迟还本付息政策目前尚不明朗，资产端信用风险带来的拨备计提压力亦将侵蚀利润空间，整体盈利能力仍将呈下行趋势。

商业银行各项流动性指标均保持在合理水平，但部分中小银行面临流动性管理压力。自 2020 年 8 月以来，央行多次超量续作 MLF，一定程度上缓解了银行的负债端资金压力；2020 年底，监管部门召开会议，强调 2021 年的货币政策灵活准确、合理适度，要完善货币供应调控机制，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。因此，未来商业银行在监管政策引导、央行货币政策支持等多方面因素的影响下，整体流动性水平将保持平稳。但值得注意的是，2020 年 12 月 14 日，在《通知》的影响下，国内六大行已发公告叫停“靠档计息”存款产品；随后，腾讯理财通、度小满金融、携程金融、京东金融等大的第三方理财平台也下架了互联网存款产品，银行通过与互联网平台合作吸收存款的方式亦被叫停。监管政策收紧能够降低部分中小银行高息揽储的冲动，但另一方面也加剧了这类银行负债端的流动性

风险管理压力。截至 2020 年末，商业银行流动性风险相关指标保持在较好水平，考虑到央行在货币政策方面的支持，行业整体流动性较为平稳。但未来中小银行吸收存款的难度将有所上升，不排除部分银行可能会主动选择缩表以缓解自身的流动性压力。

资本充足率仍保持在较充足水平，资本充足率和核心一级资本充足率的差额进一步扩大，商业银行整体面临一定的资本补充压力。近年来我国商业银行通过引进战略投资者、上市，以及发行优先股、可转债、二级资本债券、永续债等多种渠道补充资本，资本充足率整体保持较充足水平。但另一方面，在净利润增速持续低于风险加权资产增速的情形下，商业银行通过留存利润注入核心一级资本的能力有限，资本充足率和核心一级资本充足率的差额有所扩大。截至 2020 年末，我国商业银行资本充足率为 14.70%，一级资本充足率为 12.04%，核心一级资本充足率为 10.72%；其中城商行和农商行的资本充足率分别为 12.99% 和 12.37%，与国有行、股份行相比，资本补充的需求更为迫切。在拓展银行补充资本渠道方面，2020 年以来，人民银行继续将合格的银行永续债纳入央行操作担保品范围，创设央行票据互换工具（CBS），为银行发行永续债提供支持，目前永续债已逐步成为银行补充其他一级资本的重要渠道；此外，在政府及监管的推动下，商业银行亦可以通过地方专项债等方式有效改善资本水平。另一方面，由于商业银行盈利承压，内生资本积累能力欠佳，核心一级资本的补充仍较大程度依赖于外部增资扩股。2020 年 12 月，央行、银保监会联合发布《系统重要性银行评估办法》，未来将有更多银行被纳入国内系统重要性银行（D-SIBs）名单，这意味着部分股份行、政策银行、开发性银行补充资本的压力将有所加大；考虑到在疫情影响下，中小银行抵御风险的能力相对较弱，资产端信用风险管理压力较大，亦会导致其面临一定的资本补充需求，联合资信认为商业银行整体面临着一定的资本补充压

力。

监管机构及各级政府在推动化解金融风险的同时引导银行规范经营。近年来，监管部门及各级政府在打好防范化解重大金融风险攻坚战方面取得许多成果，例如对包商银行、恒丰银行、锦州银行等分类实施，有序化解了重大风险；亦出台监管制度和办法逐步加强对金融机构公司治理监管力度。与此同时，在经济下行叠加新冠肺炎疫情冲击的影响下，监管部门不断引导商业银行加强对实体经济的支持力度，进一步提高了小微、民营企业融资和制造业融资在 MPA 考核中的权重；将股份制银行定向降准资金使用情况纳入 MPA 考核，要求股份制银行进一步增加对普惠金融领域的贷款投放。2020 年末，央行、银保监会还发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，要求建立“房地产贷款集中度管理制度”，分 5 档设置银行房地产贷款余额占比、个人住房贷款余额占比两个上限，引导商业银行优化贷款投向。

由于目前我国是全球疫情控制较好的国家，经济恢复的较早、较好，商业银行未来大规模爆发不良贷款的可能性不大；在监管、政府的支持下，商业银行未来补充资本的渠道将不断拓宽，能够具备较好的风险缓释能力；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。

四、公司治理与内部控制

2020 年，上海农商银行持续优化公司治理架构，公司治理稳健运营；关联交易情况未突破监管限制。

2020 年，上海农商银行不断完善公司治理结构，规范由股东大会、董事会、监事会和高级管理层构成的“三会一层”运行及制衡机制，根据相关法律法规进行信息披露，公司治理水平不断提升。

股东大会是上海农商银行的最高权力机构，股东大会下设董事会和监事会以及相应专门委员会。2020年，上海农商银行由于董事会换届以及实施职业经理人聘任的原因，发生部分董监高调整和聘任，除此外无重大变化和调整。其中，上海农商银行董事有6人发生变动，其中两位分别由于公司股权结构变化和个人原因辞去董事职务，三位由董事会换届产生，一位由股东大会选举担任董事职务。上海农商银行监事有八人发生变动，其中四位由于个人原因辞去监事职务，另外四位由股东大会选举担任公司监事。上海农商银行高级管理人员有四人发生变动，其中一位副行长由于工作变动辞任，另外三位由董事会聘任为副行长。

从股权结构来看，2020年6月，上海国际集团有限公司（以下简称“上海国际集团”）及下属全资子公司上海国际集团资产管理有限公司（以下简称“上海国际资管”）与上海久事（集团）有限公司（以下简称“上海久事”）签订国有股权无偿划转协议，将7.34亿股国有股无偿转让至上海久事。截至2020年末，上海农商银行法人股与自然人持股比例分别为85.27%与14.73%；其中上海国际集团通过其全资子公司上海国有资产经营有限公司和上海上海国际集团资产管理有限公司合计持股比例为10.00%，为上海农商银行合并第一大股东。截至2020年末，上海农商银行前十大股东中有1家股东将其部分股份对外质押，质押股权占其持股总数的36.31%，占上海农商银行股份总数的1.41%。

关联交易方面，2020年以来，上海农商银行严格落实股权穿透管理的监管要求，督促主要股东根据穿透原则自报控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人及最终受益人等信息，加强穿透审核，及时更新和确认关联方名单。

同时，完善一般关联交易备案管理和监督，评估关联交易情况。截至2020年末，上海农商银行母行口径下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6.62%、8.46%和32.91%，关联交易额度未突破监管限制。

五、主要业务经营分析

上海地区经济发展良好，金融机构众多，银行同业竞争较为充分，2020年上海农商银行存贷款业务市场占有率保持当地同业中上游水平；上海农商银行专注于“服务三农、服务小微、服务科创”，涉农贷款市场份额高，小微业务具有竞争优势。上海农商银行主营业务集中于上海市区及周边区县，上海地区经济发展程度高，区位优势良好，上海农商银行利用营业网点辐射面广以及管理决策灵活等优势，在当地建立了良好社会关系网络，为各项业务的发展打下较好的基础。上海农商银行在上海市地方法人银行机构中综合实力靠前，资产规模在全国农商行系统内排名靠前，市场知名度和品牌影响力较好。上海作为国际金融中心，金融机构众多，对外开放程度高，各大国有大型银行、股份制银行、地方城商银行以及外资银行均有设置分行，同业竞争程度较高。2020年，上海农商银行坚持以“服务三农、服务小微、服务科创”作为立行之本，涉农贷款市场份额在上海市同业中位居前列，同时在服务中小微企业尤其是郊区乡镇小微企业及个体工商户方面具备较明显的竞争优势。截至2020年末，上海农商银行在上海市存款市场份额为7.31%，在上海市中资商业银行中排名第六位；贷款市场份额为7.08%，在上海市中资商业银行中排名第六位，整体存贷款业务市场占有率保持同业中上游水平（见表5）。

表5 存贷款市场份额

单位：%、名

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	占比	排名	占比	排名	占比	排名
存款市场占有率	7.85	5	7.53	6	7.31	6

贷款市场占有率	6.96	5	7.19	6	7.08	6
---------	------	---	------	---	------	---

注：存贷款市场占有率为上海农商银行在上海市的市场份额

数据来源：上海农商银行提供，联合资信整理

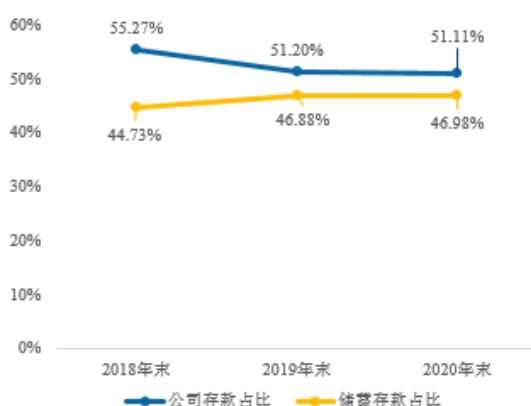
1. 公司银行业务

2020年，上海农商银行公司银行业务市场定位清晰，聚焦长三角、临港新片区等重点区域，依托扎实的客户基础和广泛的营销渠道，在“三农”及县域金融业务方面保持较强的市场竞争力，对公存款规模稳步增长。

作为上海市本土银行，上海农商银行和上海各级政府建立了良好的合作关系。2020年，上海农商银行结合国家战略布局和区域经济发展方向，聚焦长三角地区、临港新片区等重点

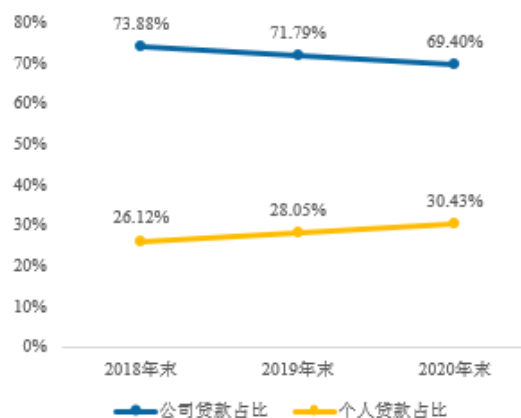
区域，进一步夯实客户基础，持续创新业务模式，推动公司银行业务稳步发展。公司存款方面，得益于公司客户基础的逐步拓展以及村集体和县级财政资金的积极营销，上海农商银行公司存款规模稳步增长（见表6）。公司贷款方面，上海农商银行坚持服务“三农、小微、科创”的市场定位，构建以“三农”金融、小微金融和科技金融三大特色业务为支撑的普惠金融业务体系，持续加强产品、服务和模式创新，推动公司贷款规模实现稳步增长。

图1 公司存款和储蓄存款占比



数据来源：上海农商银行年度报告，联合资信整理

图2 公司贷款和个人贷款占比



数据来源：上海农商银行年度报告，联合资信整理

表6 存贷款结构

单位：亿元、%

项目	金额			占比			较上年末增长率	
	2018年末	2019年末	2020年末	2018年末	2019年末	2020年末	2019年末	2020年末
客户存款								
对公存款	3564.41	3544.58	3902.52	55.27	51.20	51.11	-0.56	10.10
其中：定期存款	1007.46	1086.03	1075.94	15.62	15.69	14.09	7.80	-0.93
活期存款	2157.78	2075.97	2387.83	33.46	29.98	31.27	-3.79	15.02
储蓄存款	2884.67	3245.68	3587.37	44.73	46.88	46.98	12.51	10.53
其中：定期存款	2382.07	2704.27	2976.84	36.94	39.06	38.98	13.53	10.08
活期存款	502.60	541.40	610.53	7.79	7.82	8.00	7.72	12.77
应付利息	/	133.23	146.28	/	1.92	1.92	/	9.80
存款合计	6449.08	6923.49	7636.17	100.00	100.00	100.00	7.36	10.29
贷款和垫款								
公司贷款及垫款	3028.43	3357.08	3689.27	73.88	71.79	69.40	10.85	13.68
其中：贴现	644.63	725.78	549.64	15.73	15.52	10.34	12.59	-24.27
个人贷款及垫款	1070.64	1311.60	1617.46	26.12	28.05	30.43	22.51	23.32
其中：个人经营性贷款	55.98	62.70	135.14	1.37	1.34	2.54	12.00	115.55

个人住房按揭贷款	907.92	985.09	1096.34	22.15	21.07	20.62	8.50	11.29
应收利息	/	7.47	9.09	/	0.16	0.17	/	21.61
贷款和垫款总额	4099.07	4676.16	5315.82	100.00	100.00	100.00	14.08	13.68

注：表中数据经过四舍五入，可能存在一定误差，下同

数据来源：上海农商银行年度报告，联合资信整理

“三农”金融方面，上海农商银行积极跟进上海市政策性农业信贷担保体系建设工作，服务上海整建制创建现代农业示范区。同时，上海农商银行加大支农金融产品创新，成功发放生猪活体抵押贷款，上海市首笔开心农场“点状供地”项目贷款和上海市首笔优质地产农产品“品牌贷”。截至 2020 年末，上海农商银行涉农贷款余额 609.32 亿元，较上年末增加 99.36 亿元，保持上海市银行同业前列。小微金融方面，在新冠疫情背景下，上海农商银行加大小微信贷投放力度，支持复工复产，同时探索多方合作模式，扩大小微服务面。2020 年，上海农商银行推出银税快贷、商 e 贷等多款普惠在线融资产品，提升客户体验。截至 2020 年末，上海农商银行普惠小微企业贷款余额 408.53 亿元，较上年末增长 45.09%。科技金融方面，上海农商银行创新推出面向高新技术企业信贷产品，将“高企贷”服务方案产品化，服务上海科创中心建设；发放双创企业“创翼贷”，支持创新创业；推出“临床贷”业务金融服务方案，加大对生物医药特色产业、抗疫和受疫情影响较大的行业贷款支持力度；此外，上海农商银行聚焦科创企业全生命周期服务，推动强化“鑫动能”客户培育库建设，入库重点培育上海市科技创新类企业 124 户，助力 7 家科创企业登陆资本市场。截至 2020 年末，上海农商银行科技型企业贷款余额 353.77 亿元，较上年末增长 38.10%。

此外，上海农商银行积极服务长三角一体化、上海自贸试验区以及临港新片区建设，为客户提供涵盖本外币、境内外、结算融资一体化的贸易金融服务。上海农商银行围绕临港新片区内企业，为其提供“贸易结算、融资、利汇率风险管理、个性化融资需求服务和金融服务

创新”五大政策定制化服务方案；牵头长三角农村金融机构贸易金融专业委员会，积极为中小金融机构搭建“借船出海通道”；利用“进博会综合金融服务商”优势，为参展企业及参展商提供金融服务，积极维护并开拓同业渠道。截至 2020 年末，上海农商银行贸易金融业务结算量达 219.25 亿美元，较上年同比上升 41.44%。

2. 零售银行业务

2020 年，上海农商银行依托较好的客群优势和客户黏性，零售业务具备较为领先的市场地位，零售金融业务发展较快；理财管理规模位列全国农商银行前列，净值化产品转型逐步加速，财富管理功能和体系逐步完善，发展较为迅速；个人贷款以房产按揭贷款为主，考虑到房地产集中度管理要求，其个人贷款结构有待优化。

上海农商银行自成立以来扎根上海，尤其是在市郊地区，网点覆盖率和客户沉淀率高。2020 年，上海农商银行加快财富业务发展步伐，逐步构建不同收益风险特征和适销客群的细分产品体系，匹配客户的财富管理需求，带动客户客群的快速增长，推动储蓄存款实现较快增长；从客户需求和偏好出发，持续推进客户金融资产在理财、基金、保险、资管信托等业务上的多元化均衡配置。此外，上海农商银行通过开展“鑫享生活”“走近美丽乡村”等系列财富沙龙和增值权益活动，提升品牌形象。

个人贷款方面，2020 年，上海农商银行积极推广“鑫 e 贷”线上消费贷款产品，满足客户购物、娱乐、教育等民生相关消费信贷需求；同时不断丰富线上经营贷款产品体系，聚焦小微企业产业链，通过场景化运营，为个体工商户、小微企业主提供智能化、便捷化的信贷服务，推动个人贷款规模快速增长。从个人贷款

结构来看，上海农商银行个人贷款以个人按揭贷款为主，占比相对较高；考虑到监管出台房地产集中度管理办法，对个人按揭贷款占比有一定限制，上海农商银行个人按揭贷款发展空间较为有限，个人贷款结构有待优化。

信用卡业务方面，2020年，上海农商银行创新开发以实时为特色的“鑫速卡”，升级“乡村振兴主题信用卡”产品功能，推出乡村振兴主题·长三角特色信用卡，上线“上海农商银行信用卡”APP，提升获客、活客能力；推出分期新产品“鑫智金”“优享白金鑫卡（随鑫分期）”，满足多元场景下的分期需求。截至2020年末，上海农商银行信用卡累计发卡量168万张，同比增长30%；信用卡贷款余额117.41亿元，同比增长26%；信用卡不良率1.73%。理财业务方面，上海农商银行持续推进产品结构优化与转型发展，截至2020年末理财产品总规模1414.98亿元，实现稳步增长。上海农商银行顺应监管政策导向调整产品结构，2020年末净值型产品总规模达1232.90亿元，呈现快速增长态势。

3. 金融市场业务

2020年，为提升收益水平，上海农商银行加大了市场资金融入力度及投资力度，投资品种以标准化债务融资工具为主。但值得注意的是，上海农商银行仍持有一定规模资金信托及资产管理计划等非标产品投资，在经济下行和债券市场违约率频发的背景下，需关注其企业债券和非标资产面临的信用风险和流动性风险。

上海农商银行贯彻“轻规模、轻资产、轻资本”的新发展理念，通过深挖内外部资源、引导交易转型、推动业务结构调整，金融市场运作规模持续提升。在业务开展方面，上海农商银行积极开展同业合作，与各类型金融机构均保持了良好的金融市场业务往来关系，同时根据自身资产负债结构优化调整的需要和市场资金面的变化调整业务结构。2020年，上海农商银行同业资产的配置规模有所增长；为满足

负债结构管理的需求，同时提高收益水平，其市场融入资金规模整体有所上升，投资资产配置力度持续加大。截至2020年末，上海农商银行同业资产余额1184.71亿元，占资产总额的11.21%；市场融入资金余额1740.59亿元，占负债总额的17.82%，其中发行二级资本债券余额100.00亿元，金融债券100.00亿元。上海农商银行同业业务交易对手涵盖国有大行、股份制银行及部分中小银行，机构准入标准较为严格，整体风险较为可控。

2020年，面对金融监管趋严的外部环境，上海农商银行主动适应市场变化，持续加大对政府债券、同业存单等标准化债务融资工具的投资力度，他行理财投资和证券投资基金规模有所增加，并收缩资金信托计划及资产管理计划等产品的投资力度，投资资产规模持续增长。截至2020年末，上海农商银行投资资产总额为3183.62亿元，规模较上年末增幅较大。其中，标准化债务融资工具余额2710.60亿元，以政府债券、金融机构债券和企业债券为主，企业债券外部信用评级以AA+及以上为主，以央企等大型企业为主，行业投向较为分散，债券投资信用风险可控；同业存单投资主要以全国性股份制商业银行、城市商业银行发行的AAA同业存单为主；理财产品投资余额108.35亿元，占投资类资产总额的3.40%，规模及占比均有所回升，主要为股份制商业银行发行的理财产品，以非保本理财为主；资金信托及资产管理计划投资余额157.94亿元，标的资产主要为外部评级在AA+以上的标准化债券资产以及信贷资产等；其他投资余额206.73亿元，主要为证券投资基金和权益性投资，其中证券投资基金规模有所增加，以债券基金货币基金为主。上海农商银行将基金投资、理财等以公允价值计量且其变动计入当期损益的投资、衍生金融工具以及对联营企业的长期股权投资产生的收益主要计入投资收益；将债权投资及其他债券投资产生的收益主要划入利息收入。2020年，上海农商银行实现投资收益13.86亿元，较上年

减少 50.86%，主要是由于运用金融衍生产品融通资金，导致非利息收入项下投资收益下降；

利息净收入中金融投资利息收入 82.61 亿元，较上年增长 10.25%。

表 7 投资资产结构

单位：亿元、%

项 目	金额			占比		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
标准化债务融资工具	1870.81	2382.34	2710.60	76.34	85.63	85.14
其中：政府债券	693.63	876.96	996.88	28.30	31.52	31.31
金融机构债券	815.97	1113.24	1150.99	33.30	40.01	36.15
企业债券	240.86	254.67	277.15	9.83	9.15	8.71
同业存单	98.40	123.73	275.93	4.02	4.45	8.67
资产支持证券	21.95	13.74	9.65	0.90	0.49	0.30
理财产品	116.11	32.19	108.35	4.74	1.16	3.40
资金信托及资产管理计划	250.74	184.44	157.94	10.23	6.63	4.96
其他投资	212.92	187.46	206.73	8.69	6.74	6.49
投资资产总额	2450.58	2786.43	3183.62	100.00	100.00	100.00
减：投资资产减值准备	4.88	5.21	4.28	/	/	/
投资资产净额	2445.70	2781.22	3179.34	/	/	/

注：表中数据经过四舍五入，可能存在一定误差
数据来源：上海农商银行年报及提供资料，联合资信整理

六、财务分析

年末无变化。

上海农商银行提供了 2020 年合并财务报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。上海农商银行合并范围包括上海农商银行及其下属的 35 家村镇银行和长江联合金融租赁有限公司；合并范围较上

1. 资产质量

2020 年，上海农商银行资产规模实现较快增长，资产结构较为稳定。截至 2020 年末，上海农商银行资产总额 10569.77 亿元，较上年末增长 13.66%（见表 8），资产结构以贷款和投资资产为主。

表 8 资产结构

单位：亿元、%

项 目	金额			占比		较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2019 年末	2020 年末
现金类资产	864.90	761.53	660.35	10.37	8.19	-11.95	-13.29
同业资产	923.97	913.93	1184.71	11.08	9.83	-1.09	29.63
贷款及垫款净额	3940.34	4497.82	5100.17	47.26	48.37	14.15	13.39
投资资产	2445.70	2781.22	3179.34	29.34	29.91	13.72	14.31
其他类资产	162.20	344.88	445.19	1.95	3.71	112.62	29.09
资产合计	8337.13	9299.38	10569.77	100.00	100.00	11.54	13.66

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差
数据来源：上海农商银行年度报告，联合资信整理

（1）贷款

2020 年，上海农商银行信贷资产规模增长较快；受新冠疫情等因素影响，不良贷款率有所上升，但仍处于较低水平，贷款拨备水平充

足；房地产行业贷款占比较高，需关注相关风险。

2020 年，上海农商银行贷款规模增长较快，年末发放贷款及垫款净额 5100.17 亿元。从贷

款行业分布情况来看，上海农商银行主要的贷款投放行业为房地产业、租赁和商务服务业、制造业、批发和零售业等。2020 年，上海农商银行前五大贷款行业占比基本维持稳定，但第一大贷款行业房地产业贷款余额占贷款总额的比重较高。截至 2020 年末，上海农商银行房地产业贷款余额 1050.97 亿元，占贷款总额的 19.80%，其中不良贷款占房地产业贷款总额的 0.81%；建筑业贷款余额 102.77 亿元，占贷款总额的 1.94%，不良贷款率为 0.58%。同时，上海农商银行个人贷款亦以房产按揭贷款为主；投资资产中以类信贷形式投向房地产行业的投资余额为 6.51 亿元。上海市经济形势较好，区域内房地产业发达，楼市运行平稳，同时上海农商银行主要支持上海市各类园区、保障性住房（含动迁安置房、租赁住房）等建设，在业务

管理上提出了“总量控制、分类管理、名单管理、封闭运行、严防风险”的总体导向，对房地产开发贷款从分类管理、限额管理、客户准入、项目准入、管理措施等方面提出了具体的要求，且及时关注房地产市场波动情况，持续完善风险预警机制，加强授信业务交叉预警管理，行业风险相对可控。但房地产行业和市场走势易受经济走势变化、政策调控变动等因素的影响产生变化与调整，仍需关注房地产行业信贷风险，且较高的行业集中度对其房地产行业信贷管理水平提出了较高的要求。此外，监管出台房地产集中度管理办法，上海农商银行房地产集中度超过集中度上限，为此其制定了四年压降计划，未来房地产相关授信业务面临一定调整压力。

表 9 前五大贷款行业分布

单位：%

2018 年末		2019 年末		2020 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
房地产业	20.18	房地产业	20.80	房地产业	19.80
租赁和商务服务业	12.58	租赁和商务服务业	12.63	租赁和商务服务业	12.93
制造业	9.61	制造业	9.47	制造业	10.40
批发和零售业	3.97	批发和零售业	3.24	批发和零售业	4.50
交通运输、仓储和邮政业	2.65	交通运输、仓储和邮政业	2.08	交通运输、仓储和邮政业	2.38
合 计	48.99	合 计	48.22	合 计	45.51

数据来源：上海农商银行年度报告，联合资信整理

上海农商银行贷款客户集中度有所下降，除政府和政策性银行等豁免主体外，大额风险暴露各项指标符合监管要求。上海农商银行通过对贷款集中度指标进行日常监控，防范贷款客户集中风险。2020 年，上海农商银行贷款客户集中度有所下降。截至 2020 年末，上海农商银行单一最大客户贷款集中度为 2.64%，最大十家客户贷款集中度为 19.08%，主要为房地产企业，由于最大十家客户行业集中度高，且存在较大金额的房地产客户形成不良贷款的情况，同时投资资产亦有部分投向房地产行业，需关注行业运行情况变化及对其客户风险形成的压力。大额风险暴露方面，截至 2020 年末，除政

府和政策性银行等豁免主体外，上海农商银行大额风险暴露各项指标符合监管要求。

表 10 大额风险暴露情况 单位：%

暴露类型	2018 年末	2019 年末	2020 年末
最大单家非同业单一客户或匿名客户风险暴露/一级资本净额	/	11.63	8.70
最大单家非同业集团或经济依存客户风险暴露/一级资本净额	/	7.02	11.20
最大单家同业集团客户风险暴露/一级资本净额	/	10.85	17.11
最大单家同业单一客户风险暴露/一级资本净额	/	7.48	11.35

单一最大客户贷款/资本净额	4.34	3.52	2.64
最大十家客户贷款/资本净额	23.48	19.88	19.08

数据来源：上海农商银行年度报告及监管报表，联合资信整理

信贷资产质量方面，2020 年，在新冠疫情背景下，部分中小企业偿债能力有所减弱，为此上海农商银行一方面加强宏观研究，结合区域经济发展方向和自身定位，通过年度授信投向政策引导信贷投放，聚焦主业；另一方面，加强贷后监控，多维度开展信用风险排查，持续跟踪业务发展动态，丰富预警场景。此外，上海农商银行完成二代征信查询管理系统建设，新金融工具减值计量系统投入运行，并持续建设并完善内部评级模型、中小银行风险预警模型

等，以金融科技和数字化转型为驱动，推进风险管理智能化。针对已经形成的不良资产，上海农商银行加大清收处置力度，采取差异化清收策略，推进风险贷款化解。2020 年，上海农商银行核销不良贷款 16.25 亿元。截至 2020 年末，上海农商银行母行口径下不良贷款余额 49.43 亿元（见表 11），不良贷款率为 0.96%，不良贷款规模及不良贷款率均有所上升，主要是受疫情影响所致。从合并口径数据情况来看，截至 2020 年末，上海农商银行不良贷款余额 52.45 亿元，不良贷款率为 0.99%，较上年末略有上升。从贷款拨备水平看，上海农商银行持续加大贷款损失准备计提力度，贷款拨备率持续提升，贷款拨备充足；但受不良贷款规模增加影响，拨备覆盖率有所下降。

表 11 贷款质量

单位：亿元、%

项 目	金额			占比		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
正常	3930.91	4466.92	5062.87	98.38	98.52	98.33
关注	26.52	29.52	36.37	0.66	0.65	0.71
次级	26.16	23.52	23.56	0.65	0.52	0.46
可疑	7.35	9.13	17.12	0.18	0.20	0.33
损失	5.19	5.07	8.74	0.13	0.11	0.17
贷款合计	3996.13	4534.16	5148.67	100.00	100.00	100.00
不良贷款	38.70	37.72	49.43	0.97	0.83	0.96
逾期贷款	44.40	47.98	67.59	1.11	1.06	1.31
拨备覆盖率	/	/	/	370.84	453.79	426.40
贷款拨备率	/	/	/	3.59	3.78	4.09
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	/	/	/	97.98	87.73	80.87

注：上表数据为母行口径；因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

数据来源：上海农商银行监管报表，联合资信整理

（2）同业及投资类资产

上海农商银行根据流动性等方面考虑进行同业资产配置，同业资产信用风险较为可控。上海农商银行根据业务发展需要、市场行情走势以及自身流动性状况，开展同业资产业务。截至 2020 年末，上海农商银行同业资产余额 1184.71 亿元，占资产总额的 11.21%。其中存放同业款项 213.66 亿元，主要为存放境内同业款项，计提减值准备 0.15 亿元；拆出资金余额

606.76 亿元，主要为拆放境内非银行金融机构款项，计提减值准备 0.80 亿元；买入返售金融资产 364.29 亿元，标的均为债券，计提减值准备 0.54 亿元。

2020 年，上海农商银行逐步调整投资资产结构，投资标的以标准化债务融资工具为主，整体风险较为可控；但在资本市场违约事件增多的市场环境下，需关注非信贷资产信用风险管理情况。上海农商银行将富裕资金主要配置

于投资资产，以提升整体资产收益率，投资资产规模保持增长趋势，占资产总额的比重有所上升。从投资资产结构来看，上海农商银行投资资产以标准化债务融资工具为主，资金信托及资产管理计划规模持续压降。为控制资金业务风险，上海农商银行对交易对手设有评分准入制度，根据评分设定业务额度，并定期对信用风险进行审阅和管理。截至 2020 年末，上海农商银行投资类资产净额 3179.34 亿元，占资产总额的 30.08%。从会计科目来看，上海农商银行投资资产主要由交易性金融资产、债权投资、其他债权投资科目等科目构成，2020 年末上述三类投资资产的占比分别为 21.81%、49.17% 和 28.61%。从投资资产质量情况来看，2020 年上海农商银行投资资产未新增违约情况，年末纳入阶段三的债权投资余额 2.36 亿元，针对该阶段投资计提减值 2.36 亿元，当年该阶段投资余额未新增；纳入阶段二的债权投资余额 6.51 亿元，针对该阶段投资计提减 1.52 亿元，当年该阶段投资余额未新增；其他债权投资均为阶

段一，投资余额 909.48 亿元，计提减值准备 0.87 亿元。上海农商银行投资资产风险较为可控，但在资本市场违约事件增多的市场环境下，需关注其非信贷资产信用风险管理情况。

(3) 表外业务

上海农商银行表外业务规模较大，需关注其表外风险敞口及面临的信用风险。上海农商银行表外业务品种以信贷承诺和银行承兑汇票为主，2020 年表外业务规模有所增长。截至 2020 年末，上海农商银行表外业务余额 740.85 亿元；其中信贷承诺余额 559.21 亿元，银行承兑汇票余额 103.65 亿元。

2. 负债结构及流动性

2020 年，随着存款规模的增长和资金融入力度的加大，上海农商银行负债规模保持增长，负债结构以吸收存款为主；市场融入资金占比有所上升。截至 2020 年末，上海农商银行负债总额 9765.05 亿元，较上年末增长 14.11%。

表 12 负债结构

单位：亿元、%

项 目	金 额			占 比			较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
市场融入资金	960.43	1382.93	1740.59	12.49	16.16	17.82	43.99	25.86
客户存款	6449.08	6923.49	7636.17	83.87	80.91	78.20	7.36	10.29
其中：储蓄存款	2884.67	3245.68	3587.37	37.52	37.93	36.74	12.51	10.53
其他负债	279.60	250.90	388.29	3.64	2.93	3.98	-10.26	54.76
负债合计	7689.11	8557.32	9765.05	100.00	100.00	100.00	11.29	14.11

数据来源：上海农商银行年度报告，联合资信整理

2020 年，上海农商银行根据资金需求、流动性管理需要以及市场环境变化等情况，市场融入资金规模有所增加，占负债的比重持续上升。截至 2020 年末，上海农商银行市场融入资金余额 1740.59 亿元，占负债总额的 17.82%。其中，同业存单余额 673.52 亿元，金融债余额 100.00 亿元，二级资本债券余额 100.00 亿元；同业及其他金融机构存放款项 73.26 亿元；拆入资金余额 423.69 亿元；卖出回购金融资产款 366.81 亿元。

客户存款是上海农商银行最主要的负债来源，2020 年，上海农商银行持续拓展存款客户，客户存款规模保持稳定增长。从客户存款类型结构来看，储蓄存款占负债总额的比重为 36.74%，占比较之前年度有所下降；从客户存款期限结构看，定期存款占存款总额的比重为 53.07%，存款稳定性较好的同时对资金成本带来一定压力。

2020 年，上海农商银行流动性压力不大，但仍需关注其一定规模的非标类投资对流动性

管理可能造成的影响。

短期流动性方面，上海农商银行流动性指标处于较好水平。长期流动性方面，上海农商银行存款业务在当地具有较强的竞争力，存款规模持续增长，负债来源相对稳定；但持有一定规模的非标投资，一定程度上加大了其流动性管理压力。

表 13 流动性指标 单位：%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动性比例	45.45	52.64	60.68
流动性覆盖率	209.86	207.73	254.17
净稳定资金比例	150.11	139.89	136.46

存贷比	63.36	68.23	69.90
-----	-------	-------	-------

注：本表数据为母行口径

数据来源：上海农商银行年报和报监管报表，联合资信整理

3. 经营效率与盈利能力

2020 年，由于贷款和投资资产利息收入持续增长，上海农商银行营业收入持续增长；投资收益下降较为明显；成本控制能力较强；较大规模的资产减值准备计提对当期净利润带来负面影响，盈利指标有所下降，但仍处于行业较好水平。但同业竞争激烈、净息差收窄趋势趋于明显等因素或使其未来盈利面临一定压力。2020 年，上海农商银行实现营业收入 220.40 亿元，较上年增长 3.61%（见表 14）。

表 14 盈利水平指标 单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	201.45	212.71	220.40
其中：利息净收入	150.29	153.54	178.71
手续费及佣金净收入	32.41	24.68	23.32
投资收益	15.49	28.21	13.86
公允价值变动损益	4.43	-4.23	3.15
营业支出	114.47	106.03	122.09
其中：业务及管理费	64.37	64.37	63.44
资产减值损失/信用减值损失	48.06	39.32	56.08
拨备前利润总额	135.32	146.25	155.08
净利润	71.25	89.38	84.19
净息差	2.01	1.84	1.91
成本收入比	32.00	30.37	28.78
拨备前资产收益率	1.65	1.66	1.56
平均资产收益率	0.89	1.01	0.85
加权平均净资产收益率	13.25	13.14	11.02

数据来源：上海农商银行年度报告，联合资信整理

利息净收入方面，上海农商银行利息收入以贷款利息收入和投资类资产持有期间的利息收入为主，利息支出主要由存款利息支出和市场融入资金利息支出构成，利息净收入为上海农商银行最主要的收入来源。2020 年，随着贷款和投资资产规模的稳步增长，上海农商银行利息净收入持续增加。2020 年，上海农商银行实现利息净收入 178.71 亿元，较上年增长 16.39%，占营业收入的 81.09%。投资收益方面，上海农商银行投资收益主要为以公允价值计量

且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融工具实现的收入。2020 年，受市场环境变化影响，上海农商银行投资收益下降较为明显，当年实现投资收益 13.86 亿元。中间业务收入方面，上海农商银行手续费及佣金净收入持续下降，2020 年为 23.32 亿元，占营业收入的 10.58%。

上海农商银行营业支出以业务及管理费、信用减值损失为主。2020 年，上海农商银行加强成本控制，业务及管理费有所下降。2020 年，上海农商银行成本收入比为 28.78%，较上年度

有所下降，成本控制能力较好。随着信贷资产质量下行压力加大，上海农商银行基于审慎原则、结合资产质量状况，进一步加大资产减值准备计提力度。2020 年，上海农商银行核销规模较之前年度有所增加，信用减值准备计提规模较上年资产减值准备计提规模有所增长，共计提信用减值损失 56.08 亿元。其中贷款减值损失 49.36 亿元；投资资产信用减值转回 0.87 亿元；应收融资租赁款信用减值 5.57 亿元，随着子公司长江联合金融融资租赁业务的快速发展，信用减值计提规模明显增加。

从盈利水平来看，上海农商银行长期信贷业务占比的提升带动生息资产收益率上升，推动净息差水平有所上升。2020 年，上海农商银行净息差为 1.91%；但较大规模的信用减值准备计提仍对净利润带来一定负面影响，2020 年净利润有所下降，盈利指标有所下降，但仍处于同业较好水平。

4. 资本充足性

2020 年，上海农商银行主要以利润留存的方式补充资本，利润留存对资本起到一定补充作用。2020 年，上海农商银行考虑到其 IPO 申请已经过中国证监会发行审核委员会审核通过，为按照监管要求推进后续发行上市阶段工作，未进行现金分红，利润留存对资本起到一定补充作用。截至 2020 年末，上海农商银行股东权益 804.72 亿元，其中股本总额 86.80 亿元，资本公积 89.48 亿元，一般风险准备 102.07 亿元，未分配利润 276.64 亿元。

2020 年，上海农商银行业务发展对资本产生一定消耗，资本充足水平有所下降。此外，上海农商银行 IPO 已经中国证监会发行审核委员会审核通过，如上市完成后其资本补充渠道将进一步拓宽，资本实力及品牌影响力将显著提升。2020 年，受贷款规模快速增长带来生息资产规模的扩大，上海农商银行风险加权资产规模不断增长，对资本形成进一步的消耗，资本充足水平有所下降（见表 15）。

表 15 资本充足性指标

单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资本净额	773.52	837.85	906.76
其中：一级资本净额	617.04	676.04	733.86
核心一级资本净额	617.04	676.04	733.86
风险加权资产	4910.65	5404.76	6321.13
风险资产系数	60.41	58.10	59.80
股东权益/资产总额	7.77	7.98	7.61
资本充足率	15.75	15.50	14.34
一级资本充足率	12.57	12.51	11.61
核心一级资本充足率	12.57	12.51	11.61

注：本表数据中股东权益/资产总额指标为合并口径计算，其余均为母行口径

数据来源：上海农商银行年度报告，联合资信整理

此外，自 2018 年 6 月启动上市筹备工作以来，上海农商银行持续推进上市进程，计划发行不超过 28.93 亿股。2020 年 11 月 26 日，中国证监会第十八届发行审核委员会 2020 年第 169 次发审会议审核通过上海农商银行首次公开发行股票的应用。若上海农商银行 IPO 顺利完成，其资本补充渠道将进一步拓宽，同时资本实力和品牌影响力将得到显著提升。

七、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，上海农商银行已发行且尚在存续期内的债券本金合计 170.00 亿元，包括二级资本债券本金 70.00 亿元，金融债券本金 100.00 亿元。其中，金融债券为商业银行一般负债，偿付顺序在二级资本债券之前。根据《中华人民共和国商业银行法》，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。因此，假若上海农商银行进行破产清算，存续金融债券的清偿顺序应劣后于储蓄存款本息，同公司存款等其他一般债务享有相同的情况顺序，优先于二级资本工具、其他一级资本工具、核心一级资本工具。上海农商银行存续期内的二级资本债券含有减记条款，当触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下自触发事件发生日次日起不可撤销地对本次债券以及已发行的本金减记型其他一级资本工具的本金进行全额减记，任何尚未支付的累积应付利息亦将不再支付。当债券本金被减记后，债券即被永久性注销，并在任何条件下不再被恢复。

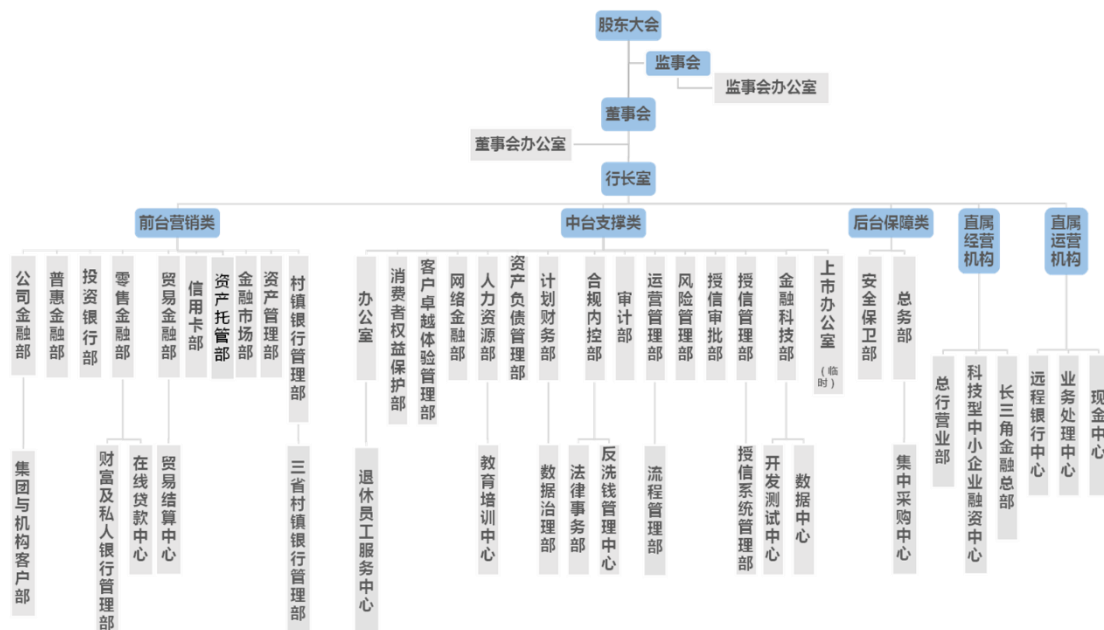
从资产端来看，上海农商银行不良贷款率保持在可控水平，信贷资产出现大幅减值的可能性不大；投资资产风险较为可控，且持有一定规模的现金类资产和变现能力较强的债券，其流动性压力不大。从负债端来看，上海农商银行负债结构以存款为主，定期存款占比较高，负债稳定性较好。

整体看，联合资信认为上海农商银行未来业务经营能够保持较为稳定，能够为存续期的二级资本债券及金融债券提供足额本金和利息，二级资本债券和金融债券的偿付能力极强。

八、评级结论

综合上述对上海农商银行公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内上海农商银行信用水平将保持稳定。

附录 1 2020 年末上海农商银行组织架构图



资料来源：上海农商银行提供资料，联合资信整理

附录 2 商业银行主要财务指标计算公式

指标	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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融投资+以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融投资+以摊余成本计量的金融投资+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%
利率敏感度	利率平移一定基点导致净利息收入变动额/全年净利息收入×100%
超额存款准备金率	(库存现金+超额存款准备金)/存款余额×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%
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%
核心资本充足率	核心资本净额/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%
杠杆率	(一级资本—一级资本扣减项)/调整后的表内外资产余额×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%

附录 3-1 商业银行主体长期信用等级设置及其含义

联合资信商业银行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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

附录 3-2 商业银行中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信商业银行中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 3-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

