

信用评级公告

联合〔2021〕6473号

联合资信评估股份有限公司通过对乐山市商业银行股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持乐山市商业银行股份有限公司主体长期信用等级为AA，“20乐山银行小微债01”“19乐山银行小微债02”“19乐山银行小微债01”“17乐山商行绿色金融04”“17乐山商行绿色金融02”信用等级为AA，“19乐山银行二级02”“19乐山银行二级01”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

二〇二一年七月二十九日

乐山市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
乐山市商业银行股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 乐山银行小微债 01	AA	稳定	AA	稳定
19 乐山银行二级 02	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
19 乐山银行小微债 02	AA	稳定	AA	稳定
19 乐山银行二级 01	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
19 乐山银行小微债 01	AA	稳定	AA	稳定
17 乐山商行绿色金融 04	AA	稳定	AA	稳定
17 乐山商行绿色金融 02	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
20 乐山银行小微债 01	15 亿元	15 亿元	2023-04-30
19 乐山银行二级 02	10 亿元	10 亿元	2029-11-28
19 乐山银行小微债 02	10 亿元	10 亿元	2022-10-25
19 乐山银行二级 01	10 亿元	10 亿元	2029-08-22
19 乐山银行小微债 01	25 亿元	25 亿元	2022-04-23
17 乐山商行绿色金融 04	5 亿元	5 亿元	2022-08-11
17 乐山商行绿色金融 02	2 亿元	2 亿元	2022-06-05

评级时间：2021 年 7 月 29 日

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对乐山市商业银行股份有限公司（以下简称“乐山商行”）的评级反映了乐山商行在当地零售业务转型稳步推进、贷款业务整体竞争力较强、2020 年增资扩股后国有股权占比进一步提升、信贷资产质量稳步改善、资本保持充足水平等方面的优势。同时，联合资信也关注到，较大规模的非标资产带来的信用风险和流动性风险等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，乐山商行将继续立足乐山，并在四川省内多城市协同发展，在当地政府的有力支持下，逐步深化零售转型战略，推动各项业务的较快发展。另一方面，乐山商行在压缩市场融入资金降低杠杆、压缩收益率较高的非标资产过程中盈利水平或将持续承压。此外，四川省政府已成功发行中小银行资本补充专项债券，其中 19 亿元用于补充乐山商行的其他一级资本，目前已经以转股协议存款的方式划入乐山商行，进一步提升了其资本实力。

综上所述，联合资信评估有限公司确定维持乐山市商业银行股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 乐山银行小微债 01”“19 乐山银行小微债 02”“19 乐山银行小微债 01”“17 乐山商行绿色金融 04”“17 乐山商行绿色金融 02”信用等级为 AA，“19 乐山银行二级 02”“19 乐山银行二级 01”信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。该评级结论反映了乐山商行已发行金融债券的违约风险很低，二级资本债券的违约风险很低。

主要数据

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额(亿元)	1068.24	1101.69	1250.86
股东权益(亿元)	89.53	94.67	109.01
不良贷款率(%)	2.97	2.51	1.69
拨备覆盖率(%)	135.59	159.75	190.23
贷款拨备率(%)	4.02	4.02	3.22
流动性比例(%)	73.69	78.95	80.83
存贷比(%)	60.15	64.70	59.20
股东权益/资产总额(%)	8.38	8.59	8.71
资本充足率(%)	13.90	16.87	14.34
一级资本充足率(%)	10.91	11.24	11.30
核心一级资本充足率(%)	10.90	11.23	11.30
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入(亿元)	20.73	23.68	25.43
拨备前利润总额(亿元)	12.31	14.52	15.49
净利润(亿元)	5.33	5.29	4.69
净息差(%)	1.76	2.09	2.27
成本收入比(%)	37.76	36.25	36.19
拨备前资产收益率(%)	1.14	1.34	1.32
平均资产收益率(%)	0.49	0.49	0.40
平均净资产收益率(%)	6.11	5.75	4.61

数据来源：乐山商行审计报告、监管报表及提供资料，联合资信整理

分析师

孔 宁 袁宇豪

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

优势

1. **存贷款业务保持较好增长，零售业务有所突破。**乐山商行存贷款业务保持较好发展态势，且储蓄存款规模实现较快增长，零售转型初见成效。
2. **存贷款业务在乐山市竞争优势较强，跨区域经营带来新的业务增长空间。**乐山商行存、贷款业务在乐山市排名靠前且稳定；在四川省内主要地市设立了异地分支机构，较好地分散了地域集中风险，同时带来了新的业务增长空间。
3. **地方政府支持力度大，增资扩股的实施以及地方政府专项债资金的到位提升了其资本实力。**随着增资扩股事项的完成，乐山商行资本实力得到提升；2021 年乐山商行获得四川省政府支持中小银行发展专项债的资金支持，以转股协议存款的方式对乐山商行其他一级资本进行补充，资本实力进一步得以提升。

关注

1. **非标投资规模较大，面临一定调整压力。**乐山商行信托受益权和资产管理计划投资规模较大，业务结构面临一定的调整压力，且个别出现逾期，相关信用风险和流动性风险需保持关注。
2. **负债结构面临调整压力。**乐山商行负债结构虽有所优化，但市场融入资金占比仍相对较高，易受到资金市场波动影响，在金融去杠杆的监管政策下，负债结构面临持续调整的压力。
3. **盈利水平承压。**受较大规模资产减值损失计提的影响，乐山商行净利润有所下滑，在业务结构持续调整且新冠肺炎疫情下减费让利等政策尚在延续的情况下，盈利水平可能持续承压。

声 明

一、本报告引用的资料主要由乐山市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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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。

乐山市商业银行股份有限公司

2021年跟踪评级报告

一、主体概况

乐山市商业银行股份有限公司（以下简称“乐山商行”或“公司”）前身是成立于1997年2月的乐山市城市合作银行股份有限公司，初始注册资本1亿元。1998年5月，乐山市城市合作银行股份有限公司更名为乐山市商业银行股份有限公司。2020年，乐山商行向部分原有股东及新股东募集股本11.91亿元，参与本次增资的股东主要包括乐山市国有资产投资运营（集团）有限公司、四川德胜集团钒钛有限公司、四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司、成都大陆希望投资发展有限公司等。截至2020年末，乐山商行股本37.50亿元，无控股股东或实际控制人，主要股东持股情况见表1，股权结构图见附录1。

表1 2020年末主要股东持股比例 单位：%

序号	股东名称	持股
1	乐山国有资产投资运营（集团）有限公司	18.92
2	乐山市财政局	13.64
3	四川德胜集团钒钛有限公司	8.91
4	四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司	8.24
5	成都大陆希望投资发展有限公司	6.89
6	四川峨胜水泥集团股份有限公司	6.78
合计		63.38

数据来源：乐山商行提供资料，联合资信整理

截至2020年末，乐山商行机构数量共计83家，其中法人机构1家、总行营业部1家、分行级机构10家、传统支行62家、社区支行7家、小微支行2家。除乐山市外，乐山商行分别在眉山、自贡、资阳、南充、泸州、成都、宜

宾、甘孜、绵阳和内江设立了10家异地分行。乐山商行发起设立了3家村镇银行，分别是仁寿民富村镇银行、乐山嘉州民富村镇银行以及成都蒲江民富村镇银行，共计开立营业网点27个。乐山商行在岗正式员工人数1652名。

乐山商行注册地址：四川省乐山市市中区春华路南段439号。

乐山商行法定代表人：刘群。

二、已发行债券概况

2020年5月，乐山商行提前赎回2015年二级资本债券（20亿元）；2020年6月，乐山商行按期兑付2017年绿色金融债券01（8亿元）；2020年8月，乐山商行按期兑付2017年绿色金融债券03（15亿元）；2020年9月，乐山商行按期兑付2017年绿色金融债券05（10亿元）。截至本报告出具日，乐山商行存续期内并经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评级的债券概况见表2。

根据乐山商行披露的《乐山市商业银行股份有限公司绿色金融债券募集资金使用情况年度报告》和《乐山市商业银行股份有限公司绿色金融债券募集资金使用情况季度报告》，乐山商行采用专项台账管理募集资金，募集资金的存放、使用、管理工作均按照监管要求开展。

2020年以来，乐山商行根据债券发行条款的规定，在二级资本债券、小型微型企业贷款专项金融债券和绿色金融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	发行规模	债券利率	期限	到期兑付日
20 乐山银行小微债 01	15 亿元	3.75%	3 年	2023 年 04 月 30 日
19 乐山银行二级 02	10 亿元	5.40%	10 年	2029 年 11 月 28 日
19 乐山银行小微债 02	10 亿元	4.30%	3 年	2022 年 10 月 25 日
19 乐山银行二级 01	10 亿元	5.40%	10 年	2029 年 08 月 22 日

19 乐山银行小微债 01	25 亿元	4.15%	3 年	2022 年 04 月 23 日
17 乐山商行绿色金融 04	5 亿元	5.49%	5 年	2022 年 08 月 11 日
17 乐山商行绿色金融 02	2 亿元	5.60%	5 年	2022 年 06 月 05 日

数据来源：中国货币网，联合资信整理

三、营运环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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%¹，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 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，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。

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

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率

为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

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。

表 3 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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，加上年初局部疫情影响，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。

3. 区域经济发展概况

四川省的整体经济实力较强，经济保持稳步发展；近年来，乐山市经济保持平稳增长，但传统实体经济仍面临经营压力，新型产业动力有待加强，加之新冠肺炎疫情的冲击，对当地金融机构业务发展和风险管理形成压力。此外，随着近年来银行业金融机构数量的增加，乐山市当地同业金融机构竞争更加激烈。

除乐山市外，乐山商行在成都市、南充市、绵阳市等四川省主要地市均设立了异地分支机构，且异地分支机构业务贡献度较高。

四川省位于中国西南腹地，地处长江上游，与陕西、甘肃、青海、云南、贵州、重庆、西藏接壤，是西南地区交通枢纽。四川省是我国重要的工农业基地之一，拥有电子信息、装备制造、食品饮料、先进材料、能源化工等支柱产业，其经济总量位居全国第六，西部第一。2020 年，四川省实现地区生产总值 18598.8 亿元，同比增长 3.8%，三次产业结构为 11.4: 36.2: 52.4。2020 年，四川省全年全社会固定资产投资同比增长 9.9%，其中房地产开发投资同比增长 11.3%；实现一般公共预算收入 4280.0 亿元，同比增长 4.6%；一般公共预算支出 11200.7 亿元，同比增长 8.2%。

乐山市位于四川省中南部，属于国家历史文化名城，拥有丰富的旅游资源。近年来，乐山市不断强化产业支撑，形成了以医药日化、丝绸纺织、机械仪表、建筑建材、食品加工和工贸、旅游服务为支柱产业的经济体系。近年来，乐山市围绕“旅游兴市、产业强市”主线，着力发展以新兴产业为代表的第二产业和以旅游业为代表的第三产业，经济运行总体平稳，但 2020 年受新冠肺炎疫情冲击影响，增速较之前年度明显放缓，但高于全国和四川省平均增速。2020 年，乐山市地区生产总值 2003.43 亿元，同比增长

4.1%。其中，第一产业增加值 290.33 亿元，同比增长 5.8%；第二产业增加值 823.08 亿元，同比增长 4.1%；第三产业增加值 890.02 亿元，同比增长 3.7%，三次产业结构为 14.5:41.1:44.4。2020 年，乐山市全社会固定资产投资同比增长 10.7%，其中，房地产开发投资同比增长 4.0%；实现公共财政总收入 209.90 亿元，同比下降 2.0%；一般公共预算支出 318.2 亿元，同比增长 0.3%。

近年来，乐山市政府加大金融机构引进力度，多家股份制商业银行相继在乐山设立分支机构，同业竞争加剧。截至 2020 年末，乐山市金融机构本外币各项存款余额 2738.63 亿元，同比增长 10.3%；其中，住户存款余额 2039.28 亿元，同比增长 13.7%；各项贷款余额 1918.61 亿元，同比增长 11.1%。

4. 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，乐山商行不断完善公司治理架构，公司治理运营情况良好；增资事项的完成在提高其资本实力、分散股权结构的同时进一步提升其国有股占比，股权结构较为分散且整体对外质押比例不高；关联授信额度均符合监管要求。

2020 年，乐山商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。

乐山商行董事会由 15 名董事组成，包括执行董事 3 名、股东董事 9 名、独立董事 3 名；其中 2 名股东董事由乐山市财政局提名，1 名股东董事由乐山国有资产投资运营（集团）有限公司（以下简称“乐山国投”）。监事会由 11 名监事组成，其中外部监事 3 名、职工监事 4 名、股东监事 4 名。乐山商行现任董事长为刘群女士，刘群女士历任人民银行峨边县支行行长、人民银行乐山市中心支行行长，国家外汇管理局乐山市中心支局局长，乐山商行党委书记等职务，具有较为丰富的金融机构从业经验和公司管理经验。

乐山商行高级管理层由 6 名人员组成，其中行长 1 名、副行长 4 名、首席信息官 1 名。乐山商行现任行长为张霞女士，张霞女士兼任乐山商行董事，历任四川信托有限公司乐山办事处办公室主任，自在乐山商行工作以来，曾任董事会办公室主任、董事会秘书、党委委员、副行长等职位，对全行的经营和发展有较长时间的管理经验。

从股权结构来看，随着 2020 年增资扩股事宜的完成，乐山商行国家持股和国家法人持股比例有所上升，同时股权结构趋于分散，股权结构进一步优化。截至 2020 年末，乐山商行国家股、法人股和自然人持股比例分别为 13.64%、86.20%、0.16%；其中国有法人的持股比例为 30.74%；其中第一大股东和第二大股东分别为乐山国投和乐山市财政局，持股比例分别为 18.92%和 13.64%，其余股东持股比例均未超过 10%。截至 2020 年末，乐山商行前十大股东中有 3 家股东将其部分股份对外质押，被质押股权占乐山商行全部股本的比例为 5.87%，整体

质押比例不高。

乐山商行董事会下设了关联交易控制委员会统筹全行关联交易管理事项。截至 2020 年末，乐山商行单一最大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 5.77%和 34.26%，均未突破监管限制。

表 5 关联授信管理情况 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
全部关联方授信余额	35.88	29.27	46.87
单一最大关联方授信余额/资本净额	8.55	4.15	5.77
最大集团关联方授信余额/资本净额	13.93	11.38	12.75
全部关联方授信余额/资本净额	31.78	20.77	34.26

注：2018 年末全部关联方授信余额不含“其他表外”授信
数据来源：乐山商行监管报表及提供资料，联合资信整理

五、主要业务经营分析

乐山商行在乐山市当地的同业竞争力较强，异地分行的设立为其业务带来进一步增长空间。截至目前，已有十余家银行业金融机构在乐山市设立了经营网点，区域内的同业竞争压力较大，其中中国农业银行股份有限公司和地方性农村信用社在当地经营时间较长，客户基础较好，在当地存贷款市场份额位居前 2 名。近年来，乐山商行持续打造全员参与、全员营销的氛围，并逐步加大互联网等科技手段对业务的支撑作用，主营业务实现稳健发展，存贷款业务在乐山的市场份额均保持在前 3 名，保持较强的竞争力。此外，乐山商行已经在眉山、自贡、资阳、南充、泸州、成都、宜宾、甘孜、绵阳和内江设立了 10 家异地分行，在乐山市当地有效信贷需求相对有限的情况下，异地分行的设立为其带来新的业务增长空间。截至 2020 年末，异地分行对乐山商行的存贷款贡献度分别为 47.02%和 59.21%。

表 6 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	12.40	3	15.88	3	15.39	3
贷款市场占有率	10.50	3	11.22	3	11.60	3

注：存贷款市场占有率为乐山商行在乐山市内同业中的市场份额，未包含异地分支机构、村镇银行数据

数据来源：乐山商行提供，联合资信整理

乐山商行主营业务由公司银行业务、零售银行业务和金融市场业务构成。经过多年的发展及组织架构不断完善，乐山商行现已设立公司金融部、国际业务部、小微金融部、个人金融部、金融市场部、理财业务部及互联网金融部

等部门，业务专业化经营程度不断提升。2019年，公司银行业务条线启动战略转型，实施“一部四中心”架构改革，新组建大客户中心、票据中心、创新中心和业务管理中心，强化条线研发创新、优质客群管理和营销拓展职能。

表 7 公司存贷款业务概况

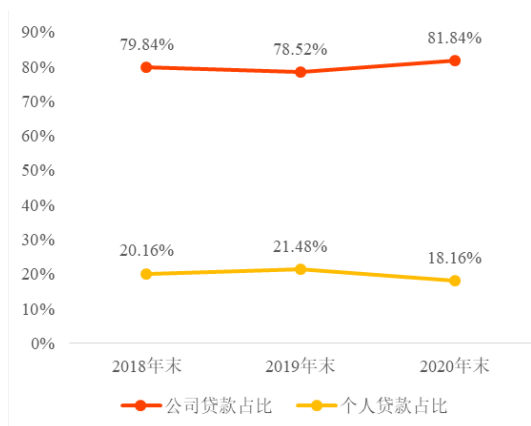
单位：亿元、%

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
贷款业务								
公司贷款和垫款	311.51	355.81	471.29	79.84	78.52	81.84	14.22	32.45
其中：贴现	47.92	64.58	71.28	12.28	14.25	12.38	34.78	10.37
个人贷款	78.64	97.33	104.56	20.16	21.48	18.16	23.76	7.42
合 计	390.15	453.15	575.84	100.00	100.00	100.00	16.15	27.08
存款业务								
公司存款	274.04	289.79	384.40	54.78	51.39	53.10	5.74	32.65
储蓄存款	226.21	274.12	339.49	45.22	48.61	46.90	21.18	23.85
合 计	500.25	563.90	723.90	100.00	100.00	100.00	12.72	28.37

注：此处贷款总额的核算为审计报告口径，与监管报表的统计金额有一定的差异

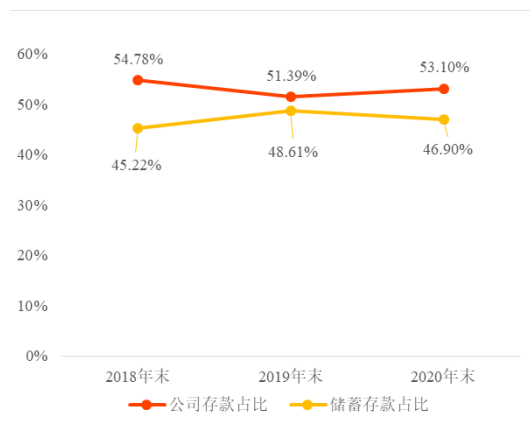
数据来源：乐山商行提供资料，联合资信整理

图 1 公司贷款和个人贷款占比情况



数据来源：乐山商行提供资料，联合资信整理

图 2 公司存款和储蓄存款占比情况



数据来源：乐山商行提供资料，联合资信整理

1. 公司银行业务

乐山商行结合区域信贷需求及自身业务特点，持续对公司类产品进行创新和完善，近年来公司存贷款业务均稳步发展，2020年以来增速加快。

乐山商行公司银行业务以乐山市和成都市为中心，实现眉山、自贡、资阳、南充、泸州、宜宾、甘孜、绵阳、内江等地协同发展。借助发挥决策半径短、决策灵活高效的机制优势，并持续改进业务流程、创新产品及服务，乐山商行为企业类客户提供全面灵活的金融服务。

公司贷款方面，乐山商行积极支持地方经济建设，对接乐山市旅游资源，并加大对乐山市高新区建设的支持力度；围绕大成都区域（成都、眉山、资阳）、绵阳、南充、泸州、宜宾等重点区域为代表的异地分支机构，加大对当地企业结算资金和政府市场化项目的营销力度，并在疫情期间加强对接企业复工复产后的有效融资需求，异地分支机构对信贷投放的贡献度持续提升；重点关注全省优质国企和龙头民企与区域内较多央企、省属国企及市县级优质国企建立起合作关系，沉淀了一批资质优良的核心客户群体；此外，乐山商行陆续落地地方政府隐性债务置换项目，在2020年完成井研县地方政府隐性债务置换2.5亿元、内江市地方政府隐性债务置换1亿元。小微贷款方面，乐山商行充分利用支小再贷款、定向降准、小微金融债等政策性资金，在疫情期间灵活运用政策资金，开发“文旅贷”“春茶贷”“复工贷”等特色产品，定向支持疫情影响严重的重点领域，并通过降息、本息延期等方式帮扶企业。同时，为提升资金运营效益以及发挥票据业务的吸存作用，乐山商行保持了一定规模的票据贴现业务，引导分支机构营销四大行以及全国股份制商业银行承兑的银票贴现。在2020年新冠肺炎疫情背景下，乐山商行在小微企业贷款领域加大与政府的合作力度，推动公司贷款投放进一步提速。截至2020年末，乐山商行公司贷款和垫款（含贴现，下同）余额471.29亿元，较上

年末增长32.45%，占贷款总额的81.84%；其中小微企业贷款余额248.23亿元。

公司存款方面，乐山商行坚持大力拓展央企、国有企业、上市公司和区域优质企业等存款资源丰富的客户，注重对重点客户、源头客户的营销和维护工作，在稳固存量重点客户的基础上，深挖客户的发债资金监管、结算资金归集、票据业务吸存等资金沉淀；加大对财政、社保、行政事业单位等源头客户的营销拓展，抢抓区域内各类财政类账户、征地农民社保专户农民工工资专户等源头资源，但整体来看财政类存款对公司存款的贡献度一般，2020年末财政类存款余额在50亿元左右。2020年在对重点企业发债和结算资金的良好营销以及表外承兑汇票业务发展力度加大的情况下，保证金存款和活期对公存款的较大增幅使得公司存款增速加快。截至2020年末，乐山商行公司存款（含保证金存款及其他存款，下同）余额384.40亿元，较上年末增长32.65%，占客户存款余额的53.10%。

2020年，乐山商行不断加大“绿色金融”项目的信贷投放力度，通过发行绿色金融债券加大对节能、清洁能源、生态保护和适应气候变化、污染防治等行业的支持；制定了《绿色信贷管理办法》和《绿色信贷实施方案》，对支持绿色、低碳、循环经济的信贷业务进行优先审批；不断完善信贷系统，在信用风险管理系统中增加贷款客户环境风险分类、项目环境风险分类等以加强绿色信贷项目的管理。截至2020年末，乐山商行绿色产业项目投放余额43.89亿元。

2. 零售银行业务

近年来，乐山商行持续推动零售转型战略，但受2020年新冠肺炎疫情影响，个人贷款规模增长面临一定压力。

储蓄存款业务方面，2020年，乐山商行引导分支机构做好重点储源揽存工作，加强代发工资、土地拆迁等源头性业务的项目营销；构

建“乐惠存”品牌提升储蓄存款产品灵活度，同时在利率市场化导致同业竞争加剧的背景下，综合考虑客群的年龄结构和偏好，主要发展中长期乐惠存、大额存单等具有市场竞争力的产品；做大异地新客理财规模，提升异地机构储蓄存款增量和贡献度，储蓄存款业务实现较快增长。但另一方面，高利率产品占比的提升导致乐山商行储蓄存款定期化和长期化的现象加剧，揽储成本有所上升。截至 2020 年末，乐山商行储蓄存款余额 339.49 亿元，较上年末增长 23.85%，占存款总额的 46.90%，其中定期存款占储蓄存款的 82.75%。

零售贷款业务方面，2020 年，乐山商行全面梳理个贷产品管理办法，调整信贷产品结构，逐步搭建以房产抵押、信用消费、汽车贷款、公务卡“四大支柱”的个贷产品体系，并通过设置专项奖励、适时追踪投放进度等方式，引导分支机构加大对该类产品的营销宣传；加速线上化布局，推出“房易贷”“白领贷”“汽车按揭贷款”等自营线上信贷产品，个人贷款规模持续增长。但另一方面，受互联网贷款监管趋严的影响，乐山商行自主停止了于 2019 年开展的助贷模式的互联网贷款业务，加之 2020 年还款体量增大，个人贷款规模增速明显放缓。截至 2020 年末，乐山商行个人贷款余额 104.56 亿元，较上年末增长 7.42%，占贷款总额的 18.16%；其中个人住房贷款余额 19.67 亿元，个人消费贷款余额 3.31 亿元，个人经营贷款余额 56.11 亿元，其他个人贷款 25.45 亿元。

2020 年，乐山商行持续创新发展移动支付业务，加强与第三方合作，推出“快乐一码付”扫码支付和“海棠通”线上缴费平台，为客户提供更快捷、更高效的金融服务；积极开展个人多项免费业务，推进金融 IC 卡公交应用等惠民、便民项目，促进银行卡业务快速发展。截至 2020 年末，乐山商行个人网上银行客户数 4.46 万户，企业网银客户数 1.31 万户；银行卡累计发行

112.37 万张。

3. 金融市场业务

乐山商行市场融入资金规模较大，对同业融资渠道的依赖度较高，但在金融去杠杆的监管导向下，2020 年市场融入资金规模进一步减少；投资资产结构虽有所优化，但其中的信托受益权和资产管理计划投资占比仍较高，投资结构仍面临一定的调整压力。

同业业务方面，在 2020 年市场资金充裕、同业资金收益率较低的背景下，乐山商行同业资产配置规模大幅收缩，仅有少量存放同业款项，交易对手主要为全国范围内外部评级 AA 及以上的银行。在同业负债占比面临压降压力的情况下，乐山商行的市场融入资金规模持续收缩，但同业业务仍保持净融入状态，资金融入规模占负债总额的比重保持较高水平，负债结构有待进一步优化。

投资业务方面，2020 年，乐山商行投资资产规模增幅不大，投资资产的结构进一步优化，以类信贷产品为主的非标债权配置规模持续压降，配置重心向标准化的债券倾斜，并在当年增加了基金投资，但非标投资的占比仍处于较高水平，面临持续的调整压力。乐山商行债券投资主要包括政府债券、政策性金融债券、金融债券、企业债券和同业存单等品种，其中企业债券的外部评级集中于 AA 及以上；信托及资产管理计划投资主要投向商务服务业、房地产、建筑业、基础设施建设、农林牧渔业及制造业，2020 年末非标投资其中的类信贷产品余额为 253.47 亿元；基金主要为货币市场基金和债券基金。投资收益方面，2020 年，随着较高收益的非标投资规模受到压降，标准化产品比重的逐步提升，乐山商行债券、理财产品、信托受益权和资产管理计划等债务工具合计实现的利息收入进一步减少，2020 年实现的利息收入为 21.08 亿元。

表 8 公司投资资产结构

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
债券投资	92.08	140.56	206.65	16.41	27.38	36.82
其中：政府债券	15.95	20.04	48.13	2.84	3.90	8.57
金融债券	54.48	59.51	69.34	9.71	11.59	12.35
企业债券	19.02	30.97	49.98	3.39	6.03	8.90
同业存单	0.00	30.04	38.28	0.00	5.85	6.82
中期票据	2.63	0.00	0.91	0.47	0.00	0.16
信托计划及资产管理计划	468.88	371.69	353.32	83.57	72.40	62.95
理财产品	--	1.00	--	0.00	0.19	--
基金	--	--	1.20	--	--	0.21
其他投资	0.13	0.13	0.13	0.02	0.02	0.02
投资资产总额	561.09	513.38	561.29	100.00	100.00	100.00
减：投资资产减值准备	6.91	7.41	11.05	--	--	--
投资资产净额	554.18	505.97	550.24	--	--	--

数据来源：乐山商行审计报告及提供资料，联合资信整理

六、财务分析

乐山商行提供了 2020 年合并财务报表，合并范围包括合仁寿民富村镇银行、乐山嘉州民富村镇银行、蒲江民富村镇银行。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 资产质量

2020 年，乐山商行的资产规模持续增加，且得益于当年的增资扩股，资产规模增幅较大；资产结构不断向传统信贷业务倾斜，信贷资产质量亦明显改善；投资资产结构有所优化，但信托计划和资产管理计划投资规模仍较大，需关注未来其资产结构的调整情况及投资资产质量对全行整体资产质量的影响。

表 9 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	2020 年末	2019 年末	2020 年末
现金类资产	75.62	85.67	94.90	7.08	7.78	7.59	13.29	10.77
贷款及垫款净额	374.39	434.73	557.25	35.05	39.46	44.55	16.12	28.18
同业资产	33.37	42.30	4.10	3.12	3.84	0.33	26.75	-90.31
投资资产	554.18	505.97	550.24	51.88	45.93	43.99	-8.70	8.75
其他类资产	30.68	33.02	44.36	2.87	3.00	3.55	7.63	34.35
资产合计	1068.24	1101.69	1250.86	100.00	100.00	100.00	3.13	13.54

数据来源：乐山商行审计报告及财务报表，联合资信整理

(1) 贷款

2020 年，乐山商行信贷资产规模保持增长，信贷资产质量持续改善，贷款拨备水平充足。

2020 年，乐山商行贷款规模持续扩大，且保持较快增速，2020 年末贷款和垫款净额为

557.25 亿元。行业分布方面，乐山商行按年度制定信贷投放指导意见，从地域、行业等方面指导全行信贷工作的开展。近年来，乐山商行根据当地经济发展情况结合国家产业政策对信贷结构进行调整，对涉及“两高一剩”行业贷款

实行限制进入并逐步退出的政策，将信贷资金重点投向以基础设施建设为主的政务领域以及小微企业、个人贷款等方面，并加强了对全国百强房企、区域龙头房地产企业等优质品牌的营销力度，同时对地方重点基础设施项目的建筑施工主体提供信贷支持，房地产业和建筑业贷款占比有所提升，制造业及批发和零售业贷款的占比虽呈现波动，但整体变动幅度不大，行业集中度趋于上升。

乐山商行根据房地产市场变化，在总量控制前提下择优介入房地产开发贷款业务，坚持“品牌+区域+管理”的发展思路，支持供需相对平衡的普通商品住宅项目，严控三、四线城

市投放，禁止介入去库存压力较大区县的开发项目，从严控制商业地产开发贷款，同时采取总行统一审批、名单制管理等方式规范房地产类贷款业务的管理，不断优化房地产业务结构，持续提升大型品牌房企所占比重。截至2020年末，乐山商行房地产业贷款余额74.32亿元，占比为12.91%，未突破监管限制；与房地产业高度相关的建筑业贷款余额71.83亿元，占比为12.47%。考虑到乐山商行信托及资产管理计划投资中存在较大规模的房地产行业类信贷产品，整体在房地产业与建筑业的资金投放占比较高，需关注房地产市场行情波动对乐山商行资产质量造成的影响。

表 10 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
批发和零售业	11.98	房地产业	10.65	房地产业	12.91
建筑业	10.91	批发和零售业	9.27	建筑业	12.47
水利、环境和公共设施管理业	10.58	建筑业	9.25	批发及零售业	11.96
制造业	10.08	制造业	9.07	制造业	10.37
房地产业	7.03	租赁和商务服务业	7.98	水利、环境和公共设施管理业	6.18
合 计	50.58	合 计	46.22	合 计	53.89

数据来源：乐山商行审计报告，联合资信整理

乐山商行贷款客户集中度整体有所下降，但不能穿透至底层的货币基金投资规模较大，致使匿名客户风险暴露程度高。乐山商行对于大额信贷投放采取了更为审慎的管理制度，单一最大客户贷款集中度和最大十家客户贷款集中度处于合理水平。从大额风险暴露管理来看，由于乐山商行通过资产管理计划投资了较大规模不能穿透至底层的货币基金及债券投资基金，致使最大单家非同业单一客户（匿名客户）风险暴露占一级资本净额的比重较高；其余大额风险暴露指标均未突破监管限制。

从贷款的风险缓释措施来看，乐山商行贷款以保证类贷款和抵质押贷款为主，信用类贷款占比较低。乐山商行接收的抵质押物主要为房产、厂房及土地，对住宅、商业用房及厂房设置的抵押率分别为70%以内、50%~70%、30%

抵押率，对商业用地和工业用地设置的抵押率分别为50%~70%、50%以内。截至2020年末，乐山商行保证类贷款余额占贷款总额的37.04%，抵质押贷款余额占比56.92%，信用类贷款余额占比6.04%。

表 11 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	/	51.28	24.15
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	/	16.72	16.53
最大单家同业单一客户风险暴露/一级资本净额	/	8.46	9.25
单一最大客户贷款/资本净额	5.73	4.36	6.09
最大十家客户贷款/资本净额	47.95	35.69	45.67

数据来源：乐山商行监管报表及提供资料，联合资信整理

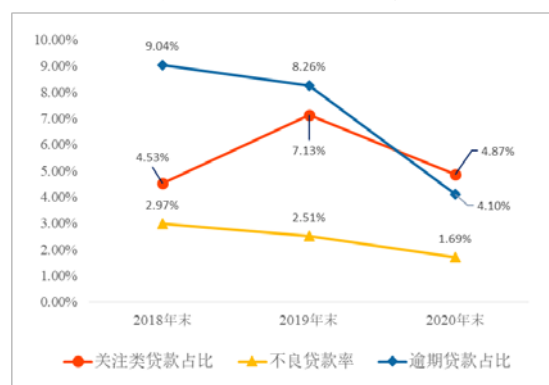
得益于近年来较大的不良贷款清收和核销力度以及 2020 年增资扩股期间股东对于风险资产的消化，乐山商行不良贷款和逾期贷款占贷款总额的比重持续下降，信贷资产质量明显改善；但考虑到关注类贷款规模较大以及新冠肺炎疫情的持续影响，未来乐山商行信贷资产质量的迁徙情况仍需保持一定关注。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情导致当地中小企业经营情况恶化的背景下，乐山商行积极摸排存量客户信用风险水平，结合利息延期等措施保证资质良好的中小企业的正常经营，同时持续加大不良贷款的清收处置力度，并借助股东在增资扩股期间对于风险资产的消化，促进信贷资产质量的改善。另一方面，受新冠肺炎疫情影响，部分借款企业经营和偿债能力有所恶化，乐山商行根据监管政策对满足条件的企业进行利息延期支付，但出于审慎考虑，将未来经营情况存在恶化可能性的企业贷款全部计入关注类贷款进行管理，致使关注类贷款规模高于逾期贷款规模。

2020 年，乐山商行核销不良贷款 6.29 亿元；现金清收不良贷款 5.01 亿元。截至 2020 年末，乐山商行不良贷款率 1.69%，逾期 90 天以上贷

款与不良贷款的比例为 84.55%。从行业分布来看，前五大贷款行业中建筑业及批发和零售业的不良率分别为 2.57% 和 2.86%，高于全行平均水平；房地产业以及租赁和商务服务业的贷款质量良好，不良率均低于 0.50%。从贷款拨备情况来看，随着不良贷款的处置和拨备计提力度的增加，乐山商行贷款拨备水平持续提升，贷款拨备充足。但另一方面，乐山商行关注类贷款规模占比仍较高，且在新冠肺炎疫情影响下采取特殊政策贷款的实质资产质量尚有一定不确定性，未来对乐山商行的资产质量迁徙情况需保持一定关注。

图 3 风险类贷款占比情况



数据来源：乐山商行监管报表，联合资信整理

表 12 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	361.75	410.11	538.95	92.51	90.36	93.44
关注	17.71	32.37	28.11	4.53	7.13	4.87
次级	8.92	10.12	8.21	2.28	2.23	1.42
可疑	2.37	1.11	0.60	0.61	0.24	0.10
损失	0.30	0.18	0.94	0.08	0.04	0.16
不良贷款	11.60	11.41	9.75	2.97	2.51	1.69
贷款合计	391.05	453.88	576.81	100.00	100.00	100.00
逾期贷款	35.37	37.50	23.62	9.04	8.26	4.10
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	--	--	--	91.70	95.29	84.55
贷款减值准备余额	15.73	18.22	18.55	--	--	--
贷款拨备率	--	--	--	4.02	4.02	3.22
拨备覆盖率	--	--	--	135.59	159.75	190.23

注：此处贷款总额的核算为合并监管报表口径，与审计报告和财务报表的数据有一定的差异

数据来源：乐山商行监管报表，联合资信整理

(2) 同业及投资资产

乐山商行根据全行流动性状况和市场行情等情况开展同业业务，受 2020 年新冠肺炎疫情下市场资金面宽松导致同业资金收益率相对较低的影响，乐山商行同业资产规模出现大幅收缩。截至 2020 年末，乐山商行同业资产余额 4.10 亿元，全部为存放同业款项，计提减值准备 0.01 亿元。乐山商行的同业交易对手主要为全国范围内外部评级 AA 及以上的银行，同业业务风险整体可控。

2020 年，乐山商行投资资产规模有所增加，但投资资产中非标资产规模持续收缩。从会计科目来看，乐山商行投资类资产主要由应收款项类金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资资产构成，2020 年末上述三类投资资产的占比分别为 62.42%、17.01%和 20.54%；其中应收款项类金融资产主要包括信托计划和资产管理计划；债券投资按投资策略的不同主要被纳入可供出售金融资产和持有至到期投资资产科目，其中企业债券主要投向债项外部评级为 AA 以上的公用事业行业。从投资资产减值准备计提来看，乐山商行对投资资产共计提减值准备 11.05 亿元，其中针对某笔逾期的 3.50 亿元信托计划计提了 0.96 亿元减值准备（2020 年末已收回 0.30 亿元，截至本报告出具日已收回 2.00 亿）；针对逾期的 0.42 亿元资产管理产品计提 0.12 亿元减值准备，其余均为针对暂未出

现逾期的应收款项类投资计提的减值准备。考虑到乐山商行违约资产抵质押和担保等风险缓释措施较好，且多数违约资产的化解方案已初步形成，减值准备计提相对充足，但需持续关注个别违约投资的回收处置进展。此外，2020 年末乐山商行信托计划及资产管理计划投资余额仍有 353.32 亿元，存量和新增的非标资产投向主要集中于房地产、城投以及商贸服务等行业，上述行业内的企业经营和再融资情况易受到宏观政策的调控，需关注相关资产质量的变动情况。

(3) 表外业务

乐山商行银行表外业务保证金比例适中，需关注其表外风险敞口及面临的信用风险。乐山商行的表外授信业务以开出银行承兑汇票为主。近年来，乐山商行将表外授信业务纳入一般信贷管理流程，实施表内外业务综合授信管理，表外承兑汇票余额有所上升。截至 2020 年末，乐山商行银行承兑汇票余额为 121.58 亿元，保证金比例约为 62.14%，表外业务存在一定的风险敞口。

2. 负债结构及流动性

2020 年，乐山商行客户存款保持良好增长态势，带动负债规模持续增长，且储蓄存款的占比持续提升，负债结构不断优化；市场融入资金的降幅明显，但仍占有较大比重，负债结构仍面临调整压力。

表 13 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	434.62	393.37	341.98	44.41	39.06	29.95	-9.49	-13.06
客户存款	500.25	563.90	723.90	51.11	56.00	63.40	12.72	28.37
其中：储蓄存款	226.21	274.12	339.49	23.11	27.22	29.73	21.18	23.85
其他负债	43.83	49.74	75.97	4.48	4.94	6.65	13.49	52.72
负债合计	978.71	1007.02	1141.84	100.00	100.00	100.00	2.89	13.39

数据来源：乐山商行审计报告及财务报表，联合资信整理

2020 年，乐山商行延续了近年来持续压降同业负债的趋势，尤其随着当年增资扩股对于

可用资金的补充、部分二级资本债的到期以及疫情影响下资产端投放需求的减弱，乐山商行

市场融入资金占比进一步下降。截至 2020 年末，乐山商行市场融资金余额 341.98 亿元；其中，同业及其他金融机构存放款余额 39.50 亿元，拆入资金 58.99 亿元；卖出回购金融资产款余额 66.45 亿元，资产标的为债券和贴现票据；应付债券余额 177.05 亿元，其中同业存单余额 92.12 亿元，其余为存续期内的金融债券及二级资本债券。截至 2020 年末，乐山商行同业负债和同业存单余额合计 257.05 亿元，占负债总额的 22.51%，较上年末进一步下降；但另一方面，乐山商行同业杠杆仍处于同业中较高水平，负债结构一定程度上仍面临调整的压力。

2020 年，乐山商行存款规模持续增长，且增速有所提升。截至 2020 年末，乐山商行储蓄存款占存款余额的 46.90%，占比持续提升；从存款期限看，定期存款（不含保证金存款和其他存款）占比为 53.70%，存款稳定性较好。

此外，2020 年以来，乐山商行在新冠肺炎疫情期间根据政策引导加大了对央行再贷款的申请力度，向中央银行借款的大幅增加使得当年其他负债规模出现较大增幅。截至 2020 年末，乐山商行向中央银行借款余额 48.28 亿元。

乐山商行流动性指标保持在合理水平，但考虑到其持有较大规模的信托受益权及资产管理计划等非标准化债权资产，一定程度上增加了流动性管理的难度。

从短期流动性情况来看，乐山商行根据流动性管理的需要以及全行业务发展情况，持有一定规模的现金类资产和变现能力较好的债券资产，流动性比例和优质流动性资产充足率处于合理水平；长期流动性方面，乐山商行存贷比不高，但其持有的资产管理计划及信托计划规模较大，需关注长期流动性风险管控压力。截至 2020 年末，乐山商行流动性比例为 80.83%，存贷比为 59.20%，优质流动性资产充足率为 104.71%。

表 14 流动性指标 单位：%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动性比例	73.69	78.95	80.83
存贷比	60.15	64.70	59.20
优质流动性资产充足率*	99.95	112.11	104.71
流动性匹配率*	84.33	98.25	106.65

注：优质流动性资产充足率、流动性匹配率为母公司口径
数据来源：乐山商行监管报表及提供资料，联合资信整理

3. 经营效率与盈利能力

2020 年，乐山商行营业收入的增长主要来自于同业负债规模降低带来的利息支出的减少；较大规模的资产减值损失对净利润的实现产生不利影响，盈利水平持续下滑。

表 15 收益指标 单位：亿元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	20.73	23.68	25.43
利息净收入	20.02	23.36	25.45
手续费及佣金净收入	0.28	-0.22	-0.45
投资收益	0.24	0.38	0.28
营业支出	13.74	16.45	19.01
业务及管理费	7.83	8.58	9.18
资产减值损失	5.44	7.39	9.33
拨备前利润总额	12.31	14.52	15.49
净利润	5.33	5.29	4.69
净息差	1.76	2.09	2.27
成本收入比	37.76	36.25	36.10
拨备前资产收益率	1.14	1.34	1.32
平均资产收益率	0.49	0.49	0.40
平均净资产收益率	6.11	5.75	4.61

数据来源：乐山商行审计报告及提供资料，联合资信整理

乐山商行利息收入来自信贷业务以及债券投资、信托及资产管理计划等债务工具投资的利息收入，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。2020 年，乐山商行生息资产收益率持续下行，利息收入的增长驱动力不足；但另一方面，得益于同业负债规模的持续压缩、同业市场资金成本中枢的下降以及较低成本储蓄存款占比的提升，利息支出的持续减少带动乐山商行净息差和营业收入水平相应提升。2020 年，乐山商行实现利息净收入 25.45 亿元，占营业收入的 100.07%。

乐山商行手续费及佣金净收入对营业收入的贡献度较低，由于主动压降理财产品发行规模，乐山商行手续费及佣金净收入进一步下降。乐山商行的投资收益主要为可供出售金融资产科目下债券交易的差价，整体对营业收入的贡献度低。2020 年，乐山商行手续费及佣金净支出和投资收益分别为 0.45 亿元和 0.28 亿元。

乐山商行营业支出主要包括业务及管理费和资产减值损失。乐山商行业务及管理费支出较高，成本收入比保持在同业偏高水平；在保持较大不良资产核销力度的同时，为强化银行的风险抵御能力，乐山商行的信贷资产减值准备计提力度较大，对净利润形成负面影响。2020 年，乐山商行实现拨备前利润总额 15.49 亿元，净利润 4.69 亿元；平均资产收益率为 0.40%，平均净资产收益率为 4.61%。考虑到目前乐山商行收益较高的非标投资在当前严监管背景下面临持续压降的压力，且疫情影响下宏观政策对于中小微企业的减费让利政策尚在延续，未来盈利或将持续承压。

4. 资本充足性

2020 年，受盈利能力下降影响，乐山商行利润留存对资本的补充作用有所减弱，主要通过增资扩股的方式补充资本，2020 年存量二级资本债券赎回导致二级资本有所减少，但资本仍保持在充足水平。

增资扩股方面，2020 年，乐山商行向部分原有股东及新股东募集股本 11.91 亿元，核心资本得到明显补充，为其未来业务发展提供了坚实的资本基础。分红方面，2020 年，乐山商行发放现金股利 1.79 亿元，分红力度一般，但随着盈利能力的弱化，资本的内生能力有所降低。二级资本债方面，乐山商行于 2020 年 5 月提前赎回了 2015 年发行的 20 亿元二级资本债券，导致其资本净额有所减少。截至 2020 年末，乐山商行股东权益 109.01 亿元，其中股本总额 37.50 亿元，资本公积 22.57 亿元，未分配利润 23.98 亿元。

由于贷款等生息资产规模的不断增长，乐山商行风险加权资产规模不断增加，风险资产系数保持在较高水平。虽然二级资本债的赎回导致其资本规模有所减少，但增资扩股的完成对其核心资本进行了较好补充，资本保持充足水平。

此外，乐山商行于 2021 年获得了四川省支持中小银行发展专项债的资金支持，以转股协议存款的方式对乐山商行一级资本进行补充，截至 2021 年 3 月末，乐山市财政局的 19 亿转股协议存款已经全额到账，乐山商行的资本实力进一步提升。截至 2021 年 3 月末，乐山商行资本充足率为 15.50%，一级资本充足率为 12.68%，核心一级资本充足率为 10.80%。

表 16 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	112.89	140.94	136.81
其中：一级资本净额	88.60	93.92	107.86
核心一级资本净额	88.51	93.83	107.78
风险加权资产	813.37	835.54	954.14
风险资产系数	76.05	75.84	76.28
股东权益/资产总额	8.38	8.59	8.71
资本充足率	13.90	16.87	14.34
一级资本充足率	10.91	11.24	11.30
核心一级资本充足率	10.90	11.23	11.30

数据来源：乐山商行审计报告和监管报表，联合资信整理

七、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，乐山商行已发行且尚在存续期内的债券本金合计 77 亿元，其中二级资本债券本金 20 亿元，金融债券本金 57 亿元。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，假若乐山商行进行破产清算，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。

从资产端来看，截至 2020 年末，乐山商行的资产主要由贷款及垫款和投资资产构成，其中贷款和垫款净额占资产总额的 44.55%，不良贷款率为 1.69%；投资资产净额占比 43.99%，其中信托和资产管理计划占投资资产总额的 62.95%，逾期投资资产占比较低。整体看，乐山商行不良贷款率和逾期投资资产占比均保持在可控水平，资产出现大幅减值的可能性不大；信托和资产管理计划投资规模较大，资产端流动性水平有待进一步提升。

从负债端来看，截至 2020 年末，乐山商行负债主要来源于客户存款和市场融入资金，其中客户存款占负债总额的 63.40%，储蓄存款占比客户存款的 46.90%；市场融入资金占负债总额的 29.95%，其中同业负债与同业存单余额合计占负债总额的 22.51%。整体看，乐山商行负债结构逐步改善，但对市场融入资金依赖程度仍较高，负债稳定性有待进一步提升。

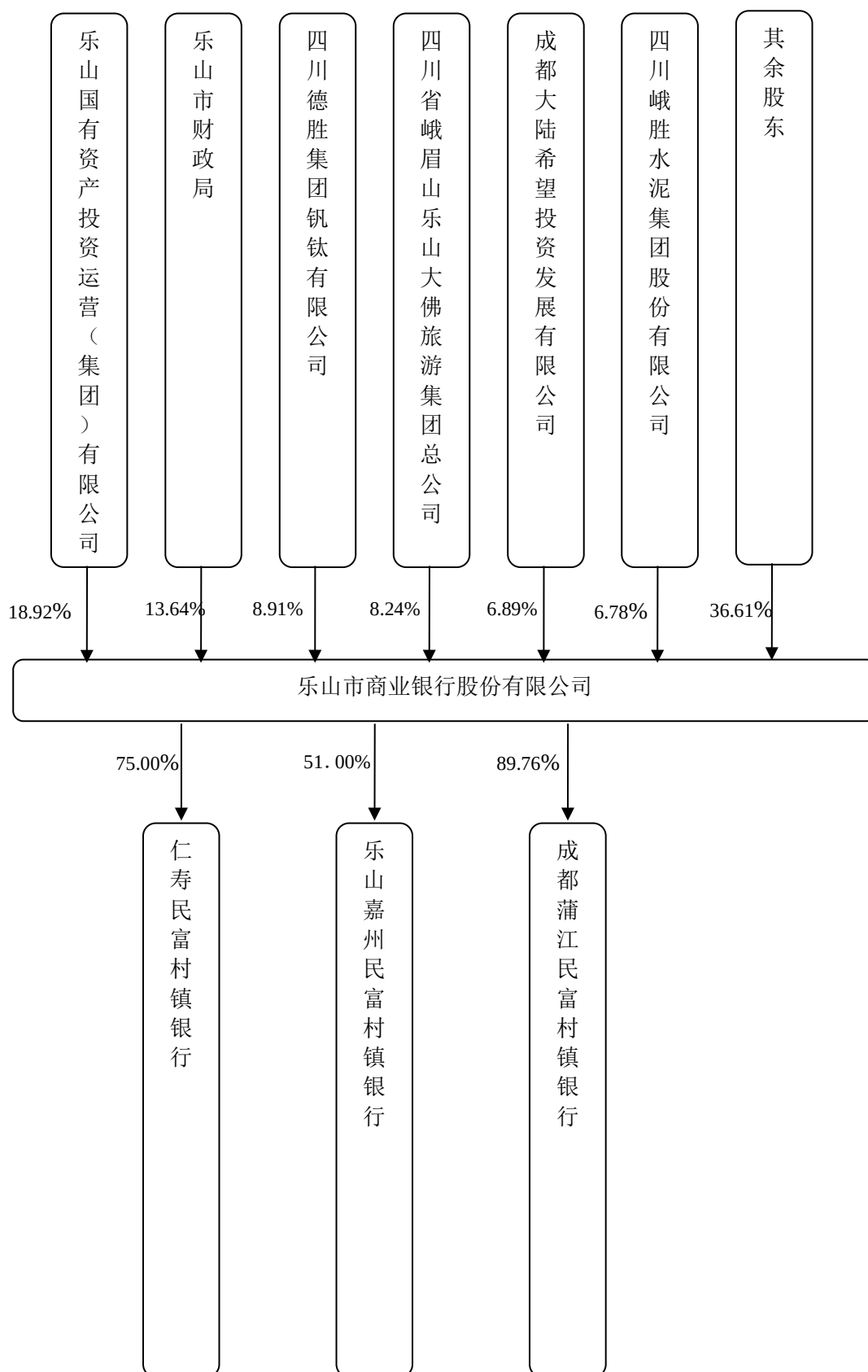
整体看，联合资信认为乐山商行未来业务经营能够保持较为稳定，能够为金融债券及二级资本债券提供足额本金和利息，金融债券及二级资本债券的偿付能力很强。

九、结论

综合上述对乐山商行公司治理、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，在未来一段时期内乐山商行信用水平将保持稳定。

附录 1 2020 年末乐山商行股权结构图



[illegible]

附录 3 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+交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+投资性房地产+长期股权投资
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%
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 4-1 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 4-2 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 4-3 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。