

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《晋商银行股份有限公司2019年跟踪信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十六日



信用等级公告

联合〔2019〕2294号

联合资信评估有限公司通过对晋商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,确定维持晋商银行股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,晋商银行股份有限公司 2015 年二级资本债券(20 亿元)信用等级为 AA,2018 年金融债券(50 亿元)信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十六日



晋商银行股份有限公司

2019年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AA⁺
金融债券信用等级: AA⁺
二级资本债券信用等级: AA
评级展望: 稳定
评级时间: 2019 年 7 月 26 日

上次评级结果

主体长期信用等级: AA⁺
二级资本债券信用等级: AA
评级展望: 稳定
评级时间: 2018 年 4 月 23 日

主要数据:

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额(亿元)	2275.71	2068.70	1733.86
股东权益(亿元)	165.02	146.76	96.71
不良贷款率*(%)	1.87	1.61	1.86
拨备覆盖率*(%)	185.28	187.18	164.05
贷款拨备率*(%)	3.46	3.02	3.05
流动性比例(%)	83.91	49.95	75.86
存贷比(%)	70.99	71.86	59.07
股东权益/资产总额(%)	7.25	7.09	5.58
资本充足率(%)	12.99	12.52	12.50
一级资本充足率(%)	10.63	10.16	9.65
核心一级资本充足率(%)	10.63	10.16	9.65
项 目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入(亿元)	45.85	43.98	39.40
拨备前利润总额(亿元)	28.63	27.24	22.43
净利润(亿元)	13.23	12.30	10.32
成本收入比(%)	36.88	37.01	39.34
拨备前资产收益率(%)	1.32	1.43	1.36
平均资产收益率(%)	0.61	0.65	0.62
平均净资产收益率(%)	8.48	10.11	11.05

注: *数据来源于监管报表母行口径, 审计报告依据财政部颁布的《企业会计准则》编制

数据来源: 晋商银行审计报告和监管报表, 联合资信整理

分析师

王 柠 余 淼

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

2018 年以来, 晋商银行资产负债规模保持增长, 营业网点在山西省内覆盖面广, 客户基础较为夯实, 同时得益于重点客户、重点项目拓展力度的加大以及产品体系的不断丰富, 信贷业务保持稳步发展; 在监管趋严的背景下, 投资资产结构有所调整, 标准化投资资产规模和占比明显提升; 贷款拨备和资本较为充足。晋商银行已于 2019 年 7 月成功于 H 股上市, 有利于其逐步形成多元化的股权结构和更为健全的公司治理机制, 核心资本实力得到进一步提升。另一方面, 晋商银行贷款及非标类投资资产资金投向集中于制造业、房地产业和采矿业, 存在一定的行业和客户集中风险; 非标类投资资产规模仍较大且已产生部分违约, 给晋商银行的信用风险及流动性风险管理带来一定压力; 受区域经济结构影响, 客户较为集中于资源型产业和抗风险能力较弱的小微企业, 信贷资产质量面临下行压力, 且关联交易规模较大, 加大了其风险管控压力。此外, 同业竞争加剧、投资结构调整、利息支出上升较快、资产减值损失不断增加等因素均削弱了其利润的实现, 盈利能力有待提升。

综上所述, 联合资信评估有限公司确定维持晋商银行股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺, 2015 年二级资本债券(20 亿元人民币)信用等级为 AA, 2018 年金融债券(50 亿元人民币)信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。该评级结论反映了晋商银行已发行金融债券和二级资本债券的违约风险很低。

优势

1. 晋商银行国有股及国有法人股持股比例较高, 当地政府潜在扶持力度较大。
2. 晋商银行营业网点已实现山西省内中心城市网点全覆盖, 为其业务的发展奠定了良好基础。

3. 晋商银行市场定位明确，公司贷款业务对区域经济发展起到较好支持作用；储蓄存款客户基础较为夯实，随着公私联动、产品体系的不断优化，零售业务实现较好发展。

4. 经历增资扩股后，晋商银行资本实力大幅提升；2019年7月18日H股成功上市，全球发售8.6亿股，核心资本实力得到进一步提升。

关注

1. 晋商银行贷款及非标类投资资产资金投向集中于制造业、房地产业和采矿业，存在一定的行业集中风险。

2. 晋商银行市场融入资金规模较大，易受到市场资金面波动的影响，在去杠杆的监管政策导向下，未来面临业务结构调整压力；部分非标投资已现违约，需关注较大规模的非标类投资资产面临的信用风险和流动性风险。

3. 受区域经济结构影响，晋商银行客户较为集中于资源型产业和抗风险能力较弱的小微企业，信贷资产质量面临下行压力，且关联交易规模较大，面临风险管控压力。

4. 晋商银行内部控制、合规性问题有所暴露，且存在规模较大的未决诉讼事宜，整体内控管理水平有待提升，且需对上述案件的处理进度和对其产生的潜在影响保持关注。

5. 同业竞争加剧、投资结构调整、利息支出上升较快、资产减值损失不断增加等因素均削弱了晋商银行利润的实现，盈利水平持续承压。

声 明

一、本报告引用的资料主要由晋商银行股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(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。

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。

晋商银行股份有限公司

2019年跟踪信用评级报告

一、主体概况

晋商银行股份有限公司前身为成立于 1998 年的太原市商业银行，后者是由 56 家城市信用社改制而成。太原市商业银行 2008 年完成历史不良资产处置和增资扩股工作，并于 2009 年更名为晋商银行股份有限公司（以下简称“晋商银行”）。晋商银行总部位于山西省太原市。2017 年，晋商银行以每股 3.19 元的价格进行增资扩股共计 16 亿股，募集资金合计 51.04 亿元，其中 41.90 亿元于 2017 年到账，剩余资金于 2018 年到账并完成工商和营业执照变更，增资后华能资本服务有限公司成为其第二大股东，其余股权结构变化不大。截至 2018 年末，晋商银行注册资本增至 48.68 亿元，变更后的前五大股东及持股比例见表 1，股权结构图见附录 1。

表 1 前五大股东及持股情况 单位：%

序号	股东名称	持股比例
1	山西金融投资控股集团有限公司	14.69
2	华能资本服务有限公司	12.33
3	太原市财政局	9.58
4	长治市南烨实业集团有限公司	9.26
5	山西潞安矿业（集团）有限责任公司	7.38
合计		53.24

资料来源：晋商银行提供，联合资信整理

截至 2018 年末，晋商银行共有营业网点 160 个以及 1 家小企业金融服务中心，省内异地分行 10 个（吕梁、运城、临汾、朔州、大同、长治、忻州、晋城、晋中、阳泉），省内异地支

行 63 个；在职员工 4096 人。晋商银行于 2012 年发起设立了清徐晋商村镇银行股份有限公司，持股比例为 51%。2016 年，晋商银行出资设立晋商消费金融股份有限公司，注册资本 5.00 亿元，持股比例 40%。

截至 2018 年末，晋商银行资产总额 2275.71 亿元，其中发放贷款和垫款净额 981.06 亿元；负债总额 2110.68 亿元，其中吸收存款 1431.76 亿元；股东权益 165.02 亿元；母行口径不良贷款率 1.87%，拨备覆盖率 185.28%；资本充足率 12.99%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 10.63%；2018 年，晋商银行实现营业收入 45.85 亿元，净利润 13.23 亿元。

注册地址：山西省太原市长风西街 1 号丽华大厦

法定代表人：阎俊生

二、已发行债券概况

截至本报告出具日，晋商银行存续期内并经联合资信评估有限公司评级的金融债券本金 50.00 亿元，二级资本债券本金 20.00 亿元，债券概况见表 2。2018 年，晋商银行依据债券相关条款的规定，按时足额支付了债券当期利息。

表 2 债券概况

债券简称	债券品种	发行规模	债券利率	期限	付息频率
15 晋商银行二级	二级资本债券	20 亿元	5.80%	5+5 年	年付
18 晋商银行	金融债券	50 亿元	4.00%	3 年	年付

数据来源：中国货币网，联合资信整理

三、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(1) 国内经济环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，

市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额

38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生

产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求

放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相

关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

表 3 宏观经济主要指标

单位：%、亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

（2）区域经济发展概况

晋商银行经营网点主要位于太原市，并向省内其他城市延伸。山西省位于我国中部地区，是连接京津地区和大西北的重要枢纽。山西省矿产资源丰富，已探明的煤炭资源储量占全国的 20%，是我国煤炭资源储量最大的省份之一。

近年来，山西省地区经济呈现增长乏力的迹象，2017 年随着煤炭等相关行业回暖，同时山西省经济结构调整初见成效，经济增速有所回升。2016—2018 年，山西省地区生产总值同比增速分别为 4.5%、7.0% 和 6.7%。2018 年，经初步核算，山西省实现地区生产总值 16818.1 亿元。其中第一产业增加值 740.6 亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 7089.2 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 8988.3 亿元，增长 8.8%；人均生产总值 45328 元；全省一般公共预算收入 2292.6 亿元，增长 22.8%，一般公共预算支出 4285.4 亿元，增长 14.1%。截至 2018 年末，山西省金融机构本外币存款余额 35340 亿元，较年初增长 7.6%；各项贷款余额 25256.4 亿元，较年初增长 11.9%。

太原市作为山西省省会城市，地处我国东中西三大经济带的结合部，在全国经济发展布局中具有承东启西、连接南北的双向支撑作用。近年来太原市经济呈现企稳回升的态势。2018 年，太原市实现地区生产总值 3884.48 亿元，较上年增长 9.2%，实现较快增长。其中，第一产业增加值 41.05 亿元，增长 0.7%；第二产业增加值 1439.13 亿元，增长 10.3%；第三产业增加值 2404.30 亿元，增长 8.8%；三次产业结构比为 1.1:37:61.9；规模以上工业增加值较上年增长 10.8%；全年完成固定资产投资 1217.83 亿元，增长 26.2%；一般公共预算收入 373.23 亿元，增长 19.7%。

截至 2018 年末，太原市金融机构本外币各项存款余额 12317.27 亿元，增长 3.3%；本外币各项贷款余额 12684.21 亿元，增长 10.7%。

整体来看，随着经济结构调整、煤炭行业回暖，山西省经济逐步回暖，太原市经济实现较快增长，发展态势稳中向好；区域投资和实体产业增速加快带来了较为旺盛的信贷需求，为当地银行业发展提供了一定有利条件。另一方面，煤炭产业在经济结构中

的占比仍较高，煤炭上下游产业对风险反应相对滞后，将对银行业的信用风险管控带来一定挑战。

2. 行业分析

(1) 监管政策

近年来，金融监管部门保持“严监管”模式，接连出台了《商业银行委托贷款管理办法》（以下简称“委托贷款新规”）、《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）、《商业银行大额风险暴露管理办法》（以下简称“大额风险暴露管理新规”）、《商业银行流动性风险管理办法》（以下简称“流动性新规”）等文件，对银行在资金业务、广义同业资金融入等方面进行规范和限制，强调银行回归“存贷款”业务本源。2019、2020 年，上述监管文件将逐渐面临过渡期的结束，未来银行的监管指标体系亦将随之更新。

信贷资产质量方面，银保监会印发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》，指出“根据单家银行逾期 90 天以上贷款纳入不良贷款的比例，对风险分类结果准确性高的银行，可适度下调贷款损失准备监管要求”。2019 年，各地方监管部门就银行业信贷资产质量又进一步提出了更高要求：已有地方银监部门鼓励有条件的银行将逾期 60 天以上贷款纳入不良；2019 年 2 月，北京银监局印发《关于进一步做好小微企业续贷业务支持民营企业发展的指导意见》，明确和细化续贷相关工作，续贷利率不高于原来利率，严禁对关注类、不良类贷款进行续贷。此外，银保监会于 2019 年 4 月就《商业银行金融资产风险分类暂行办法》公开征求意见。整体而言，近年来监管部门有关商业银行资产质量方面的导向非常明确，即在不良贷款认定标准上日趋严格。

此外，2018 年下半年以来，监管部门的工作重心转向宽信用，重点疏通信用传导机制。银保监会出台《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》，强调疏通货币政策传导机制，满足实体经济有效融

资需求，强化小微企业、“三农”、民营企业等领域金融服务。中国人民银行创设定向中期借贷便利（TMLF）以加大对小微、民企的金融支持力度，支持实体经济力度大、符合宏观审慎要求的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行，可向人民银行提出申请。通过上述措施，人民银行的货币政策进一步财政化，锁定对小微和民营企业的资金投放方向。

2012 年，原银监会发布了《商业银行资本管理办法（试行）》要求商业银行在 2018 年底前达到规定的资本充足率监管要求，即系统重要性银行资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别达到 11.5%、9.5% 和 8.5%，其他银行分别达到 10.5%、8.5% 和 7.5%。2016 年以来，在金融监管政策趋严的背景下，商业银行面临非标转标、表外回表的压力，资本金加速消耗，部分中小银行已面临实质资本不足的问题。因此监管机构积极出台多项政策，鼓励加快银行资本补充工具方面的创新，拓宽资本补充的来源，作为疏通信用传导机制的基础。一方面，银保监会发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，要求简化资本工具发行的审批程序，鼓励银行业金融机构发行具有创新损失吸收机制或触发事件的新型资本补充债券。另一方面，为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，人民银行创设央行票据互换工具（CBS）；银保监会亦发布政策表示将允许保险机构投资符合条件的银行二级资本债券和无固定期限资本债券。

整体看，近年来商业银行监管政策整体趋严，但为了支持实体经济、实现经济发展稳增长的目标，监管机构对于商业银行在给予了政策层面一定放松的同时，不断加强对其流动性风险管理、信贷资产质量划分标准的要求，监管体系日趋完善。

(2) 行业概况

近年来，受“金融去杠杆”政策导向以

及MPA考核深入推进影响，我国商业银行资产负债规模扩张速度持续放缓；但商业银行作为宽信用政策供给端，持续加大信贷投放力度支持实体经济发展，贷款余额保持较快增长。根据银保监会统计数据，截至2018

年末，我国商业银行资产总额209.96万亿元，同比增长6.70%，其中贷款余额110.50万亿元，同比增长13.00%；负债总额193.49万亿元，同比增长6.28%（见表4）。

表4 商业银行主要财务数据

单位：万亿元、%

项 目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
资产总额	209.96	196.78	181.69	155.83	134.80
负债总额	193.49	182.06	168.59	144.27	125.09
不良贷款额	2.03	1.71	1.51	1.27	0.84
不良贷款率	1.83	1.74	1.74	1.67	1.25
拨备覆盖率	186.31	181.42	176.40	181.18	232.06
净息差	2.18	2.10	2.22	2.54	2.70
净利润	1.83	1.75	1.65	1.59	1.55
资产利润率	0.90	0.92	0.98	1.10	1.23
资本利润率	11.73	12.56	13.38	14.98	17.59
存贷比	74.34	70.55	67.61	67.24	65.09
流动性比例	55.31	50.03	47.55	48.01	46.44
资本充足率	14.20	13.65	13.28	13.45	13.18
一级资本充足率	11.58	11.35	11.25	11.31	10.76
核心一级资本充足率	11.03	10.75	10.75	10.91	10.56

资料来源：中国银保监会，联合资信整理

信贷资产质量方面，随着国家去产能、去杠杆等相关调控政策的深入推进，宏观经济增速放缓，商业银行外部经营环境面临较大压力。加之资管新规的出台，使商业银行不良信贷资产不洁净出表被叫停，表内不良贷款余额明显增长；此外，监管部门对于商业银行信贷资产五级分类的管理趋严，逾贷比要求控制在100%以内。受上述因素影响，商业银行不良贷款率持续上升，整体信贷资产质量明显下行。截至2018年末，商业银行不良贷款率为1.83%，逐年上升。

从贷款减值准备对不良信贷资产的覆盖程度来看，2014—2017年，随着不良贷款规模的增长，商业银行拨备覆盖率整体有所下降；但随着IFRS9会计准则下商业银行对信贷资产预期损失整体计提规模的增加，2018年末拨备覆盖率回升至186.31%。从未来中短期来看，商业银行的改善信贷资产质量的外部环境仍面临较大压力；以及考虑到商业银行对于抵御风险

能力相对较弱的小微企业和民营企业信贷投放力度逐步增大、资管新规下部分高风险类信贷进一步回表等因素，商业银行信贷资产质量仍面临下行压力，未来或面临持续计提拨备的压力。

盈利能力方面，利息净收入仍是商业银行最重要的收入来源，主要来自信贷资产、同业资产以及投资类资产形成的利息收入。利率市场化的持续推进加剧了同业市场竞争压力，商业银行通过上浮存款利率、发行结构化存款产品以及大额存单等方式推动存款业务的发展，负债资金成本整体上升；2018年5次降息产生利率重定价效应，叠加监管部门对银行业杠杆水平的约束，商业银行业净息差进一步承压，盈利能力呈下降趋势。2018年下半年以来，虽然资金市场利率下行，缓解了银行融入资金利息支出的负担，使银行净息差水平得以回升，但压缩资产收益率相对较高的非标投资资产、信贷资产质量下行等都对银行的盈利能力产生

了负面影响。近年来商业银行的净利润增速落后于资产规模增速，盈利能力持续下降。2018年，我国商业银行净息差为 2.18%，同比上升 0.08 个百分点；实现净利润 1.83 万亿元，同比增长 4.57%；资产利润率和资本利润率分别为 0.90% 和 11.73%，同比分别下降 0.02 和 0.83 个百分点。

流动性方面，央行货币政策的实施较好地保障了银行体系流动性的充裕。从一般流动性指标来看，我国商业银行各项流动性指标均保持在合理水平。但另一方面，银保监会出台政策要求商业银行广义同业负债占比不超过负债总额的三分之一，以及流动性新规对流动性匹配率和优质流动性资产充足率做出明确要求，使得对短期同业资金依赖度高的商业银行流动性管理带来较大压力。

资本充足性方面，资本工具创新指导意见的出台，使商业银行资本补充渠道更为多样化，在商业银行增资、上市、发行优先股、可转债以及二级资本债券的推动下，我国商业银行整体资本充足率整体保持较充足水平。根据中国银保监会统计数据，截至 2018 年末，我国商业银行平均资本充足率为 14.20%，平均一级资本充足率为 11.58%，平均核心一级资本充足率为 11.03%。考虑到国有四大行仍未达到《处置中的全球系统重要性银行损失吸收和资本结构调整能力原则》中对总损失吸收能力(TLAC)16%的最低监管要求；部分股份制银行和城商行表外理财回表对于资本的较大消耗，我国商业银行整体资本的充足性水平仍有待提升。另一方面，商业银行资本充足率和一级资本充足率的较大差值表明一级资本仍存在较大缺口。在净利润增速持续低于风险加权资产增速的情形下，短期内通过留存利润注入一级资本的能力有限；但 2019 年以来热度较高的永续债和优先股发行或将一定程度弥补商业银行目前一级资本的缺口。

四、公司治理与内部控制

晋商银行根据《公司法》《商业银行法》《股份制商业银行公司治理指引》等法律法规，建立了由股东大会、董事会、监事会及高级管理层组成的现代股份制公司治理架构，并制定了相关工作制度和议事规则。股东大会是晋商银行的最高权力机构，董事会、监事会和高级管理层分别履行决策、监督和管理的职能。

晋商银行董事会由 16 名董事组成，其中执行董事 5 名、股东董事 5 名、独立董事 6 名。董事会下设发展战略委员会、消费者权益保护委员会、提名薪酬与人力资源委员会、风险管理委员会、关联交易控制委员会和审计委员会 6 个专门委员会。晋商银行监事会由 9 名监事组成，其中股东监事 3 名、外部监事 3 名、职工监事 3 名。监事会下设提名委员会和监督委员会 2 个专门委员会。晋商银行高级管理层由行长、副行长、首席财务官、首席风险官、首席人力资源官等构成，高级管理层能够按照公司章程和相关制度要求组织开展各项经营管理活动。高级管理层下设财务审查委员会、投资管理委员会、风险管理委员会、信贷审查委员会、资产负债管理委员会、问责管理委员会、信息科技管理委员会、绩效考核管理委员会和业务连续性管理委员会。

晋商银行实行一级法人管理体制，相关职能部门、分支机构在总行授权范围内开展业务。晋商银行总行组织机构包括专门委员会和常设机构，组织架构图见附录 2。晋商银行在授信业务、资金业务、存款和柜台业务、中间业务、会计管理、分支机构管理、内部控制监督与纠正等方面建立了规章制度和信息系统，能基本覆盖各项业务过程和操作环节。2018 年，晋商银行完善授信审批制度、明确各业务的操作规则、程序和各项具体要求，加强对管理人员和从业人员的约束和监督；逐步健全内控案防工作责任制，突出负责人、分管领导、各业务条线负责人等的内控管理首要责任，并完善问责

体系，建立监督评价与纠正机制，强化问责力度。

晋商银行实行相对独立、垂直管理的内部审计体制，总行审计部直接向董事会及其下设审计委员会、行长和监事会报告，在全行范围内开展稽核审计工作。2018年以来，晋商银行开展了全面审计、内控评价、专项审计、经济责任审计等审计工作，内容覆盖信贷业务、资管业务、金融市场业务、投行业务等传统业务和新业务，以提升风险监督水平，并延伸审计监督链条，对子公司和分支机构进行审计；优化考核办法，调动人员主观能动性，加强审计项目管理，提升审计工作水平。此外，晋商银行开展多项内控合规检查工作，重点加强对违规问题整改的“回头看”检查，强化内控建设和日常防范，夯实内控工作基础。联合资信也注意到，2018年晋商银行因票据业务违规、未按穿透原则资本计提与拨备、发放流动资金购买不良资产包等问题受到监管部门多次处罚，同时两名高管也因涉嫌严重违纪违法接受调查，反映出其在发展过程中合规经营尚存缺陷，制度和内部控制体系建设有待进一步提升和完善。

总体看，晋商银行不断完善现代股份制商业银行治理架构，公司治理机制运行较好，但内部控制和合规性问题有所暴露，整体内控管理水平有待进一步提升。

五、主要业务经营分析

晋商银行主营业务包括公司银行业务、零售银行业务、金融市场业务。晋商银行分支机构在山西省已经实现省内中心城市网点全覆盖。

1. 公司银行业务

晋商银行公司存款业务在公司业务的整体战略框架中实施，以实现公司存贷款业务的联动发展。2018年以来，晋商银行积极研发、推广符合市场需求的“加多利”“稳得利”系列存款产品，拓展代发工资业务，并在此基础上开发“慧添利”“慧丰利”等存款产品，实现靠档

计息，兼具收益性及流动性；面向公共资源交易中心、招投标平台等特定集群客户，推出“招标通”等现金管理产品；严格信贷资金流向管理，提高结算资金归行率；积极拓展机构客户，加强与政府客户的联系，加大对省级社保基金、国库现金等的吸收和PPP项目、棚户区改造等项目的营销与支持。2018年以来，受监管政策及内部授信准入趋严影响，晋商银行存单质押、通道类等业务开展受限，以资产业务拉动存款规模受到制约，导致当年对公存款规模有所下降。截至2018年末，晋商银行公司存款（含财政存款、应解汇款和保证金存款，下同）余额852.26亿元，较上年末下降2.57%，占存款总额的比重为59.53%。

2018年以来，晋商银行大力推动公司类资产业务，坚持以重点客户和重点项目作为营销重点，不断增强营销力度，努力提高业务拓展能力。晋商银行持续聚焦“政府合作、城中村改造、PPP项目、并购业务、医疗卫生、上市公司、国企央企、产业基金”八大板块，结合山西转型综合改革示范区发展机遇，重点选择大型央企、省属国企以及优质民营企业等开展合作。另一方面，晋商银行积极加大创新力度，丰富业务产品，以“商业银行+投资银行”“投贷联动”和各类产业基金等创新模式满足大中型客户的多样化金融需求；积极探索以PPP、产业投资基金、政府购买服务等创新融资模式服务于公共服务领域；加强与国有大型银行、政策性银行、本省同业机构的合作；加强资产客户精细化管理，按照投向优先、贡献度优先的原则，实施差异化的规模、价格政策，更好地进行资源调配。2018年以来，在负债端增长面临压力的情况下，晋商银行公司贷款增速有所放缓。截至2018年末，晋商银行公司贷款（含贴现，下同）余额866.04亿元，较上年末增长2.70%，占贷款总额的比重为85.21%。

晋商银行具有银保监会颁发的小企业金融服务中心牌照，有助于其小微企业业务的发展。2018年以来，晋商银行通过交叉销售、协同联

动业务，通过核心企业为依托、上下游企业联动的供应链金融模式推动小微贷款规模增长，加大对小微贷款产品的创新力度，成功研发标准信贷产品“简押快贷”和供应链融资产品“联链融”。2018年，在整体公司类贷款规模增速放缓的背景下，晋商银行小微企业贷款规模和占比有所回落。截至2018年末晋商银行小微企业贷款(含个人经营性贷款)余额302.96亿元，较上年末下降12.64%，占贷款总额的29.85%。

总体看，晋商银行公司银行业务定位和业务发展方向清晰，产品体系逐步健全，但2018年以来受强监管和严准入影响，公司存款业务发展面临一定压力，公司贷款业务增速有所放缓。

2. 零售银行业务

2018年，晋商银行对零售业务渠道进行优化，加强对离行自助、社区支行运营的管理，吸引个人客户数量增长；开展做精零售业务竞赛，召开零售业务推介会，完善常态化营销机制；大力开展存款营销工作，不断研发并推广新产品，对“一本万利”与“先得利”产品进行持续优化工作，推动零售银行业务发展；对大额存单产品执行定期竞售策略，并结合节假日元素推出“特色存单”业务；启动个人结构性存款产品研发工作，成功发行第一期个人结构性存款产品；进一步明确私行客户的服务方案和服务模式，不断提升个人客户服务质量。2018年以来，晋商银行储蓄存款增长较快。截至2018年末，晋商银行储蓄存款余额为579.50亿元，较上年末增长18.93%，占存款总额的比重为40.47%。

个人贷款业务方面，2018年，晋商银行推动个贷业务流程的标准化和精细化，通过稳步开展一手房按揭的同时寻求二手房按揭业务突破以及加强公私联动与协作等方式推动住房贷款按揭业务发展，优化住房按揭贷款计息规则，对按揭贷款项目准入进行标准划分，实施差别化营销，目标精准的开展市场营销工作；对“卡

易贷”产品客群进行细分并推进精准营销，推动“盈贷通”等质押类贷款产品上线，对个贷系统和风控模型进行优化和改造，发展以住房按揭贷款和其他消费类贷款为主的个人贷款业务；整合全行各零售业务条线，向以客户为中心的大零售方向逐步转型，当年个人贷款业务呈现快速发展态势。截至2018年末，晋商银行个人贷款余额150.38亿元，较上年末增长16.92%，占贷款总额的比重为14.79%。

2018年以来，晋商银行积极推动银行卡业务创新，通过开发线下扫码支付业务、完善自助设备功能、与电商平台合作推广等方式大力拓展银行卡业务。截至2018年末，晋商银行借记卡发行量为288.26万张，发卡量保持快速增长态势。财富管理业务方面，晋商银行正式推出以“晋升财富”为品牌的财富管理业务，在产品创新、渠道升级、品牌价值、人才培养、服务理念上得以整合提升。受资管新规影响，2018年晋商银行理财产品发行规模有所下降；截至2018年末，晋商银行理财产品余额为273.78亿元，较上年末下降17.49%，主要为非保本浮动收益类产品。

总体看，2018年晋商银行储蓄存款业务实现较快发展，成为负债端增长的主要推动因素；产品种类不断丰富，个人贷款规模和占比持续提升，个人业务整体发展态势较好。另一方面，受资管新规影响，晋商银行理财产品发行规模有所下降，未来业务发展需持续关注。

3. 金融市场业务

晋商银行金融市场部是全行同业及资金业务的专营业务部门，主要业务品种包括信用拆借、同业存放、债券回购、债券承销与买卖、票据业务等。

晋商银行通过吸收存款和同业负债来支撑贷款和投资业务的扩张；2018年，在存款增速放缓的情况下，晋商银行通过加大同业存单发行力度扩大市场融入资金规模；在投资业务发展一定程度上受限的背景下，同业资产表现为

较大规模的增长。晋商银行同业资产以买入返售金融资产为主，市场融入资金以卖出回购金融资产款和发行同业存单为主。截至 2018 年末，晋商银行同业资产余额为 254.55 亿元；市场融入资金余额为 624.95 亿元，其中同业存单余额 442.45 亿元，同业资金保持净融入态势。2018 年，晋商银行同业业务利息净支出为 18.45 亿元。

晋商银行根据市场行情变化并结合自身业务发展需要，积极调整投资策略。2018 年以来，由于金融市场监管环境趋严，晋商银行对投资策略进行调整，对持有的信托和资管计划投资规模进行一定程度的压缩，并逐步扩大债券投资和基金产品的配置规模，投资资产规模较上年末小幅增长。截至 2018 年末，晋商银行投资资产总额 772.31 亿元，较上年末增长 5.16%。其中，信托及定向资产管理计划投资余额 342.64 亿元，占投资资产总额的比例为 44.37%，底层资产主要为类信贷资产和债券，其中，信贷资产投向的客户主要为晋商银行统一授信、统一管理的客户。晋商银行持有的信托及定向资产管理计划主要投向房地产业、建筑业以及租赁和商务服务业，2018 年末上述三项余额合计 166.29 亿元，较上年末有所减少，但资金投向仍较为集中，相关风险值得关注。晋商银行债券投资的风险偏好较为审慎，债券品种以利率债为主。2018 年晋商银行加大了债券投资力度，年末债券投资余额为 246.23 亿元，以政府债券和政策性金融债券为主。其中，利率债占比处于较高水平；其余为同业存单和外部评级在 AA 及以上的金融债券与企业债券，企业债券占比较低。此外，晋商银行还持有以债券基金为主的基金产品 168.85 亿元以及少量权益性投资。2018 年，晋商银行投资资产实现利息收入 27.26 亿元，投资收益 3.49 亿元，投资类资产对营业收入的贡献度较上年略有下降。

总体看，2018 年晋商银行同业业务保持资金净融入态势，市场融入资金占比升至较高水平，负债来源对市场融入资金依赖度高，容易

受到市场资金面波动的影响，未来负债结构面临一定调整压力；受监管环境影响投资资产结构有所调整，债券、基金等标准化产品投资规模和占比提升，整体投资收益对营业收入的贡献度有所下降；投资类资产中信托及定向资产管理计划占比仍较高，底层资产行业集中度较高，面临一定的信用风险和流动性风险，投资资产结构仍面临一定调整压力。

六、财务分析

晋商银行提供了 2018 年度合并财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。晋商银行将清徐晋商村镇银行纳入合并报表范围。

1. 资产质量

截至 2018 年末，晋商银行资产总额 2275.71 亿元，较上年末增长 10.01%。从资产结构来看，同业资产占资产总额的比重有所上升，贷款和投资资产占比有所下降（见附录 3：表 1）。

（1）贷款

截至 2018 年末，晋商银行发放贷款和垫款净额 981.06 亿元，较上年末增长 4.09%，占资产总额的 43.11%。从贷款行业集中度来看，晋商银行不断调整信贷结构，通过设定限额、调整审批权限、优化信贷投向等方式降低资源型行业集中度，贷款行业集中度基本保持稳定，其中投向制造业的贷款占比有所下降。截至 2018 年末，晋商银行前五大贷款行业合计占贷款总额的 62.17%。其中，第一大贷款行业制造业贷款余额 222.44 亿元，占贷款总额的 21.88%（见附录 3：表 2）。截至 2018 年末，晋商银行制造业贷款及底层投向制造业的非标投资两项余额合计 245.96 亿元，较上年末明显下降；房地产业贷款和持有的信托及定向资产管理计划中投向房地产业的投资余额合计 224.45 亿元，规模仍较大；采矿业贷款和持有的信托及定向资产管理计划中底层资产投向采矿业的投资合

计 185.64 亿元，较上年末小幅增长。截至 2018 年末，晋商银行信托和资管计划投资余额 342.64 亿元，其中关注类余额 13.08 亿元，次级类余额 15.08 亿元；次级类相关主体主要为房地产、煤炭行业，附有房产等抵押物资产，针对上述风险资产，晋商银行共计提减值准备 4.53 亿元。总体看，晋商银行信贷和类信贷业务中投向制造业、房地产业和采矿业规模仍较大，行业集中度较高且易受宏观政策调控影响，且部分投资资产已经出现违约，需关注相关风险。

2018 年，晋商银行贷款的客户集中度整体呈上升趋势（见附录 3：表 3）。截至 2018 年末，晋商银行单一最大客户贷款比例为 9.27%，为关联企业贷款；最大十家客户贷款比例为 60.52%；前十大客户多集中于房地产业和焦煤企业，存在客户集中风险，并需关注大额授信风险暴露情况。

2018 年以来，晋商银行加强了对资产质量的管理，一方面充分调动全行机构和员工参与清收转化不良资产的主动性、积极性，由行领导及相关部门负责人成立活动领导小组，综合协调清收、处置的各项工作；另一方面，晋商银行保全中心逐户逐笔拟定包括风险成因、重组措施、压降措施、风险化解或缓释目标、时间进度等内容的处置方案，并在此基础上分别采取主打包处置、重组盘活、还本免息、法律清收等措施推动不良资产处置和化解工作，2018 年共计处置不良资产 26.26 亿元，其中打包处置 20 户不良资产本息合计 11.04 亿元，受让方主要为中国信达资产管理有限公司和中国长城资产管理有限公司，资产出售后不承担后续清收责任；现金清收 1.02 亿元；重组盘活不良资产 14.20 亿元。受宏观经济增速放缓，外部市场不景气、投资需求不足、产能过剩等因素影响，小微企业、与煤炭相关的上下游产业包括煤焦化等企业风险有所暴露，晋商银行信贷资产质量面临下行压力。2018 年，晋商银行关注类贷款、不良贷款和逾期贷款规模和占比均较

上年有所增长。截至 2018 年末，晋商银行母行口径不良贷款余额 18.96 亿元，不良贷款率 1.87%；关注类贷款余额 26.55 亿元，占贷款总额的 2.62%，主要集中于制造业贷款；逾期贷款余额 25.07 亿元，占贷款总额的 2.47%，其中逾期 90 天以上贷款与不良贷款的比例为 95.57%

（见附录 3：表 4）。整体看，晋商银行小微企业、制造业和煤炭相关行业的不良贷款暴露压力有所加大，资产质量面临下行压力。从贷款拨备情况来看，晋商银行资产减值准备计提力度继续加大，截至 2018 年末，晋商银行贷款损失准备余额 35.13 亿元；贷款拨备率 3.46%，拨备覆盖率 185.28%，贷款拨备较充足。

此外，晋商银行作为被告方存在若干未决涉诉案件，涉及总额 10.08 亿元，包括一笔票据业务纠纷，金额合计 9.27 亿元，未计提减值准备，目前该案尚未开庭审理，联合资信将对对该笔案件的处理情况以及对晋商银行产生的影响保持关注。截至 2018 年末，晋商银行涉及关联方的贷款合计 63.01 亿元，占资本净额的 31.65%，关联交易规模较大，目前未产生逾期，但相关风险仍需关注。

（2）同业及投资资产

晋商银行同业资产主要为买入返售金融资产和存放同业款项。2018 年，晋商银行同业资产规模和占比保持较快增长，主要为买入返售金融资产和存放同业款项。截至 2018 年末，晋商银行同业资产余额 254.55 亿元，较上年末规模翻倍，占资产总额的 11.19%。其中，买入返售金融资产余额 241.73 亿元，标的资产主要为银行承兑汇票和债券；存放同业款项余额 7.82 亿元；拆入资金 5.00 亿元。

近年来，在监管环境趋严的背景下晋商银行对其投资资产结构进行调整，投资资产规模有所增加，但占资产总额的比重有所下降。截至 2018 年末，晋商银行投资资产净额 762.83 亿元，较上年末增长 5.16%，但占资产总额的比重下降至 33.52%。从投资品种来看，晋商银行投资资产以信托及定向资产管理计划和债券

投资为主，另外加大了对基金产品的投资力度。截至 2018 年末，晋商银行信托及定向资产管理计划投资余额 342.64 亿元，底层资产以信贷资产和债券为主，其中房地产业、建筑业以及租赁和商务服务业为前三大信贷资产投入行业。截至 2018 年末，晋商银行投资资产产生风险的金额合计 15.08 亿元，全部为应收款项类投资，均为山西省内企业，行业分布在房地产、煤炭等行业。晋商银行针对投资资产共计提减值准备 9.48 亿元，占应收款项类投资余额的比例为 2.10%。整体看，晋商银行持有的信托及定向资产管理计划占资产总额的比重较高，且行业和客户集中度均较高，部分风险已经显现，投资资产质量面临下行压力。

债券投资方面，2018 年以来晋商银行债券投资规模和占比持续提升，以利率债为配置重点，企业债券占比较低，企业债券外部评级在 AA 及以上。截至 2018 年末，晋商银行债券投资余额 246.23 亿元，较上年末增长 29.20%，占投资资产总额的比重为 31.88%，其中利率债投资余额 214.06 亿元，占债券投资余额的 86.93%。从会计科目来看，晋商银行将债券投资主要计入持有至到期投资科目，2018 年末余额为 194.11 亿元，其余债券投资计入交易性金融资产和可供出售金融资产科目。

（3）表外业务

晋商银行表外业务品种以银行承兑汇票为主，晋商银行对于各类表外业务均制定有相应的政策办法，实施严格的业务管理，并纳入全行统一管理，防范业务风险。截至 2018 年末，晋商银行表外业务余额 516.61 亿元，较上年末下降 22.14%，其中非保本理财余额 240.79 亿元，银行承兑汇票余额 220.81 亿元，保证金比例为 45.89%。整体看，晋商银行表外业务规模仍较大，面临一定信用风险。

总体看，晋商银行资产规模保持增长，信贷资产质量保持稳定，贷款拨备较充足；受监管环境趋严的影响信托计划和资产管理计划投资规模有所压缩，但投向制造业、房地产业和

采矿业的资金总体规模仍较大，对晋商银行的信用风险及流动性管理带来一定压力。

2. 经营效率与盈利水平

2018 年，晋商银行实现营业收入 45.85 亿元，较上年增长 4.25%，主要是来源于投资收益的增长（见附录 3：表 6）。

晋商银行利息收入主要来源于贷款利息收入和投资利息收入，利息支出主要为吸收存款利息支出和同业业务利息支出。随着利率市场化的不断推进带来净利差水平的收窄，晋商银行利息净收入呈现一定波动。2018 年，受应付债券和存款利息支出明显增长的影响，晋商银行利息净收入水平较上年有所下降，当年实现利息净收入 37.57 亿元，较上年下降 6.43%，占营业收入的 81.95%；得益于交易性金融资产和可供出售金融资产资本利得较高，当年投资收益有较大提升，2018 年晋商银行实现投资收益 3.49 亿元，较上年增幅明显。

晋商银行营业支出主要包括业务及管理费和资产减值损失。2018 年，晋商银行营业支出有所增加，主要是由于资产减值损失增加所致。2018 年，晋商银行营业支出 30.94 亿元；其中，资产减值损失 13.51 亿元，较上年保持增长，主要是加大了对信贷资产的减值准备计提力度所致。2018 年，得益于营业收入的增长，晋商银行成本收入比降至 36.88%，成本管控能力仍有待加强。

2018 年，营业收入保持增长使得晋商银行净利润保持增长态势，但受资金成本上升和资产减值损失计提加大等因素影响，利润水平增长承压。2018 年，晋商银行全年实现净利润 13.23 亿元。从盈利指标来看，2018 年晋商银行平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.61% 和 8.48%，收益水平有待提升。

总体看，2018 年晋商银行营业收入保持增长，但利息净收入增长乏力，同时资产减值损失的持续增长对利润实现产生负面影响，整体盈利指标有所下降，收益水平有待提升。

3. 流动性

2018 年以来，晋商银行市场资金融入规模和客户存款规模同时上升，带动负债总额快速增长。截至 2018 年末，晋商银行负债总额 2110.68 亿元，较上年末增长 9.80%，其中市场融入资金和客户存款分别占负债总额的 29.61% 和 67.83%（见附录 3：表 1），市场融入资金占比有所提升。晋商银行市场融入资金渠道主要为卖出回购金融资产款、发行债券及同业存单。截至 2018 年末，晋商银行卖出回购金融资产款 86.76 亿元，标的资产主要为银行承兑汇票和债券；同业存放款项余额 24.80 亿元；应付债券余额 512.38 亿元，其中同业存单余额 442.45 亿元。2018 年以来，晋商银行存款规模持续增长，但在对公存款增长承压的影响下整体增速有所放缓。截至 2018 年末，晋商银行客户存款余额 1431.76 亿元，较上年末增长 5.12%。从存款类别来看，储蓄存款占存款总额的 40.47%；从存款期限来看，定期存款占存款总额的 57.35%，占比有所提升，存款稳定性较好。

晋商银行活期存款规模较大，而贷款和投资资产以中长期为主，因此晋商银行流动性负缺口主要集中在即时偿还期限，但考虑到活期存款的沉淀特性，晋商银行的流动性压力较小。

2018 年，晋商银行经营性现金流净流出扩大主要由于客户存款增速放缓所致；投资性现金流由净流入转为净流出，主要由于投资资产规模扩大所致；筹资性现金流净流入扩大，主要是由于发行同业存单所收到的现金增加所致（见附录 3：表 7）。总体看，晋商银行现金流充裕。

2018 年，晋商银行净稳定资金比率与流动性比例呈上升趋势，存贷比受贷款增速放缓略有回落。截至 2018 年末，晋商银行流动性比例为 83.91%，净稳定资金比例为 130.45%，短期流动性处于良好水平；存贷比为 70.99%（见附录 3：表 8）。整体看，晋商银行各项流动性指标较好，但持有的信托计划和资产管理计划

规模仍较大，其对流动性的影响值得关注。

4. 资本充足性

在经历了 2017 年增资扩股将注册资本由 32.68 亿元增至 48.68 亿元后，2018 年晋商银行未进行增资，主要通过利润留存的方式补充资本。截至 2018 年末，晋商银行股东权益 165.02 亿元，其中股本总额 48.68 亿元，资本公积 44.24 亿元，盈余公积 31.87 亿元，未分配利润 12.20 亿元。

2018 年，晋商银行风险加权资产规模保持增长，但由于贷款增速有所放缓加之投资资产结构中风险权重相对较低的标准化投资占比有所提升，风险资产系数有所下降。截至 2018 年末，晋商银行风险加权资产余额 1537.85 亿元，风险资产系数 67.58%；股东权益/资产总额为 7.25%，杠杆水平有所下降。2017 年以来增资扩股的实施使得晋商银行资本充足性水平有所提升；截至 2018 年末，晋商银行资本充足率为 12.99%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 10.63%，资本充足（见附录 3：表 9）。此外，晋商银行于 7 月 18 日在港股上市，全球发行 8.6 亿股 H 股（不含超额配售权），已募集资金 33 亿港元（约合 4.2 亿美元），募集资金将用于强化资本基础，以支持业务持续增长，资本实力得到进一步夯实。

七、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，晋商银行已发行且在存续期内的金融债券本金为 50.00 亿元，二级资本债券本金为 20.00 亿元，金融债券偿付顺序在二级资本债券之前。以 2018 年末财务数据为基础进行简单计算，晋商银行经营活动现金流入量、可快速变现资产（扣除理财产品投资）、股东权益和净利润对债券本金的保障倍数见表 5 和表 6。总体看，晋商银行对已发行债券的偿付能力强。

表5 金融债券保障情况 单位：亿元、倍

项 目	2018 年末
金融债券本金	50.00
可快速变现资产/金融债券本金	14.45
经营活动现金流入量/金融债券本金	3.41
净利润/金融债券本金	0.26
股东权益/金融债券本金	3.30

资料来源：晋商银行审计报告，联合资信整理

表 6 二级资本债券保障情况 单位：亿元、倍

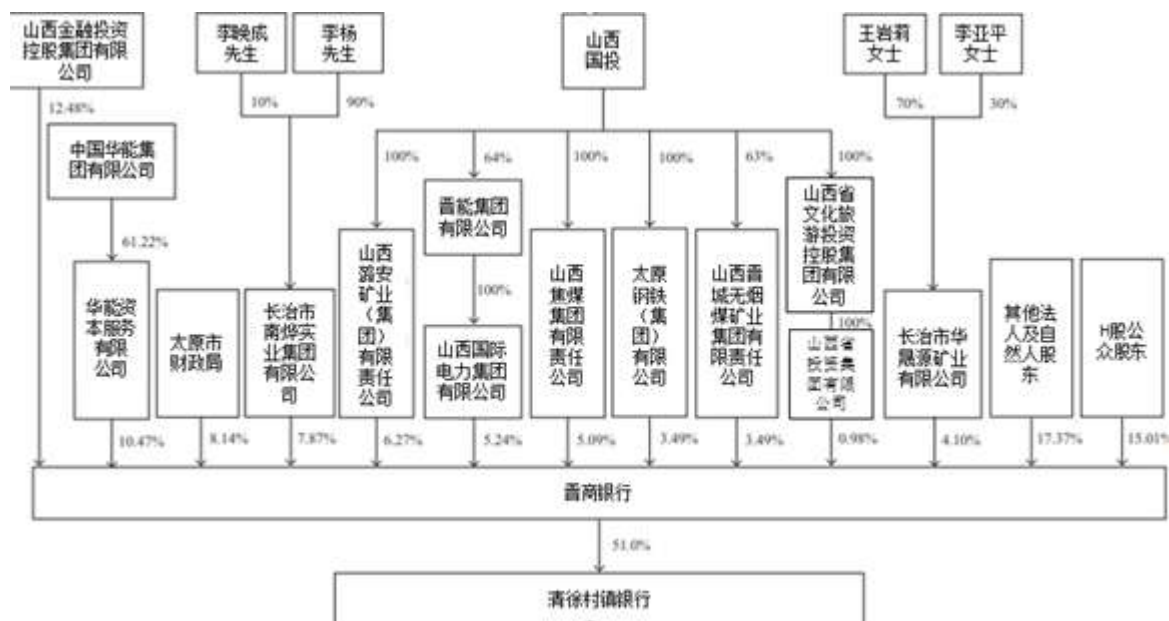
项 目	2018 年末
二级资本债券和金融债券本金	70.00
可快速变现资产/二级资本债券和金融债券本金	10.32
净利润/二级资本债券和金融债券本金	0.19
股东权益/二级资本债券和金融债券本金	2.36

资料来源：晋商银行审计报告，联合资信整理

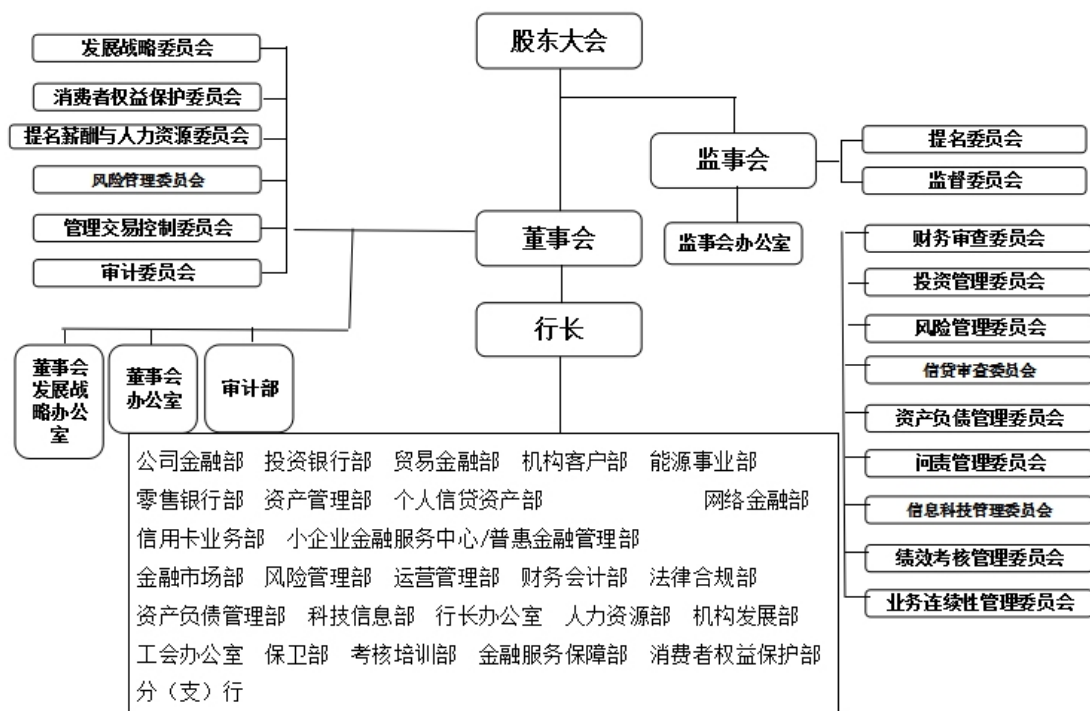
八、评级展望

2018 年以来，晋商银行资产负债规模保持增长，营业网点在山西省内覆盖面广，客户基础较为夯实，同时得益于重点客户、重点项目拓展力度的加大以及产品体系的不断丰富，信贷业务保持稳步发展；在监管趋严的背景下，投资资产结构有所调整，标准化投资资产规模和占比明显提升；贷款拨备和资本较为充足。晋商银行已于 2019 年 7 月成功于 H 股上市，有利于其逐步形成多元化的股权结构和更为健全的公司治理机制，核心资本实力得到进一步提升。另一方面，晋商银行贷款及非标类投资资产资金投向集中于制造业、房地产业和采矿业，存在一定的行业和客户集中风险；非标类投资资产规模仍较大，给晋商银行的信用风险及流动性风险管理带来一定压力；信贷资产质量面临下行压力，且关联交易规模较大，加大了其风险管控压力；同业竞争加剧、投资结构调整、利息支出上升较快、资产减值损失不断增加等因素均削弱了其利润的实现，盈利能力有待提升。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内晋商银行的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织架构图



附录3 主要财务数据及指标

表1 资产负债结构 单位：亿元、%

项 目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
现金类资产	235.81	10.36	236.65	11.44	233.18	13.45
贷款净额	981.06	43.11	942.50	45.56	664.84	38.34
同业资产	254.55	11.19	126.64	6.12	65.74	3.79
投资资产	762.83	33.52	724.07	35.00	737.80	42.55
其他类资产	41.46	1.82	38.84	1.88	32.30	1.86
合 计	2275.71	100.00	2068.70	100.00	1733.86	100.00
市场融入资金	624.95	29.61	484.33	25.20	431.30	26.34
客户存款	1431.76	67.83	1361.99	70.87	1163.02	71.04
其他类负债	53.97	2.56	75.61	3.93	42.82	2.62
合 计	2110.68	100.00	1921.93	100.00	1637.15	100.00

注：审计报告依据财政部颁布的《企业会计准则》编制

资料来源：晋商银行审计报告，联合资信整理

表2 前五大行业贷款余额占比 单位：%

2018 年末		2017 年末		2016 年末	
行 业	占 比	行 业	占 比	行 业	占 比
制造业	21.88	制造业	23.60	制造业	28.10
采矿业	15.91	采矿业	15.87	采矿业	19.03
房地产业	13.31	房地产业	8.95	批发和零售业	8.60
批发和零售业	6.81	批发和零售业	7.58	建筑业	2.98
租赁和商务服务业	4.25	租赁和商务服务业	4.28	房地产业	2.76
合 计	62.17	合 计	60.28	合 计	61.47

注：表内数据为集团统计口径

资料来源：晋商银行年报，联合资信整理

表3 贷款客户集中度 单位：%

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
单一最大客户集中度	9.27	7.28	7.43
最大十家客户集中度	60.52	56.05	61.47

资料来源：晋商银行监管报表，联合资信整理

表4 贷款质量 单位：亿元、%

贷款分类	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
正常	969.26	95.52	950.29	97.79	669.00	97.80
关注	26.55	2.62	5.84	0.60	2.35	0.34
次级	10.18	1.00	15.63	1.61	12.66	1.85
可疑	7.59	0.75	0.04	0.00	0.04	0.01
损失	1.20	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00

贷款合计	1014.77	100.00	971.80	100.00	684.06	100
不良贷款	18.96	1.87	15.67	1.61	12.70	1.86
逾期贷款	25.07	2.47	19.74	2.03	14.28	2.09
拨备覆盖率	185.28		187.18		164.05	
贷款拨备率	3.46		3.02		3.05	

资料来源：晋商银行监管报表母行口径，联合资信整理

表 5 投资资产结构 单位：亿元、%

项 目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	余额	占比	余 额	占 比	余 额	占 比
债券投资	246.23	31.88	190.58	25.95	141.37	19.01
其中：政府债券	171.92	22.26	109.10	14.86	70.61	9.49
政策性金融债券	42.14	5.46	43.57	5.93	46.79	6.29
信用债	16.15	2.09	14.36	1.96	23.47	3.16
同业存单	16.03	2.08	23.55	3.21	0.50	0.07
信托计划及资产管理计划	342.64	44.37	476.58	64.89	553.19	74.39
理财产品	-	-	15.00	2.04	-	-
基金	168.85	21.86	41.00	5.58	28.53	3.84
权益投资	4.61	0.60	11.25	1.53	13.79	1.85
其他	9.98	1.29	-	-	6.78	0.91
投资资产总额	772.31	100.00	734.41	100.00	743.65	100.00
减：投资资产减值准备		9.48		10.34		5.86
投资资产净额		762.83		724.07		737.80

资料来源：晋商银行提供，联合资信整理

表 6 收益指标 单位：亿元、%

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	45.85	43.98	39.40
其中：利息净收入	37.57	40.15	35.15
手续费及佣金净收入	4.24	3.32	4.03
投资收益	3.49	0.77	0.55
营业支出	30.94	28.81	26.11
其中：业务及管理费	16.91	16.28	15.50
资产减值损失	13.51	12.04	9.05
拨备前利润总额	28.63	27.24	22.43
净利润	13.23	12.30	10.32
成本收入比	36.88	37.01	39.34
拨备前资产收益率	1.32	1.43	1.36
平均资产收益率	0.61	0.65	0.62
平均净资产收益率	8.48	10.11	11.05

资料来源：晋商银行年报及审计报告，联合资信整理

表 7 现金流量净额指标 单位：亿元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性现金流净额	-198.47	-181.48	21.43
投资性现金流净额	-37.75	7.42	-113.26

筹资性现金流净额	238.71	176.19	89.61
现金及现金等价物净增加额	2.49	2.11	-2.17
期末现金及现金等价物余额	72.03	69.54	67.43

资料来源：晋商银行审计报告，联合资信整理

表 8 流动性指标 单位：%

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
超额备付金率	4.42	4.48	5.50
流动性比例	83.91	49.95	75.86
净稳定资金比例	130.45	119.76	129.54
存贷比	70.99	71.86	59.07

资料来源：晋商银行年报及监管报表，联合资信整理

表 9 资本充足性指标 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
核心一级资本净额	163.41	145.50	96.50
资本净额	199.76	179.32	123.70
风险加权资产	1537.85	1432.13	989.28
风险资产系数	67.58	69.23	57.06
杠杆率	6.48	6.40	4.69
股东权益/资产总额	7.25	7.09	5.58
资本充足率	12.99	12.52	12.50
一级资本充足率	10.63	10.16	9.65
核心一级资本充足率	10.63	10.16	9.65

资料来源：晋商银行年报及监管报表，联合资信整理

附录 4 商业银行主要财务指标计算公式

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	交易性金融资产+衍生金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
可快速变现资产	现金+存放中央银行款项+存放同业款项+拆出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-信托收益权及计划
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	贷款损失准备金额/贷款余额×100%
拨备覆盖率	贷款损失准备金额/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%
存贷比	贷款余额/存款余额×100%
风险资产系数	风险加权资产/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%
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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