

信用评级公告

联合〔2022〕6528号

联合资信评估股份有限公司通过对晋商银行股份有限公司主体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 AAA，维持“20 晋商银行”（40 亿元）信用等级为 AAA，维持“21 晋商银行二级 01”（20 亿元）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月十九日

晋商银行股份有限公司 2022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
晋商银行股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋商银行	AAA	稳定	AAA	稳定
21 晋商银行二级 01	AA+	稳定	AA+	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
20 晋商银行	40 亿元	3 年	2023-04-17
21 晋商银行二级 01	20 亿元	5+5 年	2031-01-22

评级时间：2022 年 7 月 19 日

主要数据

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额(亿元)	2475.71	2709.44	3032.92
股东权益(亿元)	201.59	210.41	221.58
不良贷款率(%)	1.86	1.84	1.84
拨备覆盖率(%)	199.92	194.06	184.77
贷款拨备率(%)	3.71	3.58	3.39
净稳定资金比例(%)	137.19	141.19	138.32
存贷比(%)	75.49	78.49	78.18
储蓄存款/负债总额(%)	30.12	32.86	33.53
股东权益/资产总额(%)	8.14	7.77	7.31
资本充足率(%)	13.60	11.72	12.02
一级资本充足率(%)	11.47	10.72	10.10
核心一级资本充足率(%)	11.47	10.72	10.10
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入(亿元)	50.89	48.68	53.91
拨备前利润总额(亿元)	32.73	30.65	33.45
净利润(亿元)	14.82	15.71	16.79
净利差(%)	1.69	1.59	1.47
成本收入比(%)	34.79	36.01	36.84
拨备前资产收益率(%)	1.38	1.18	1.16
平均资产收益率(%)	0.62	0.61	0.58
平均净资产收益率(%)	8.20	7.63	7.77

数据来源：晋商银行年度报告、审计报告及监管报表，联合资信整理

分析师

张哲铭 许国号

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”）对晋商银行股份有限公司（以下简称“晋商银行”）的评级反映了其在当地的客户基础夯实、市场认可度较高、股东背景较强等方面的优势。2021 年以来，晋商银行推动零售业务转型以促进存贷款客户结构逐步优化，非标资产投资规模得到进一步压降。同时，联合资信也关注到，晋商银行贷款集中度较高、资产质量存在一定下行压力、信托及资管计划底层资产集中度较高等对其信用风险及流动性风险管理带来一定压力。

未来，晋商银行将在山西省经济产业结构转型升级的背景下，坚持稳健经营、可持续发展的战略，不断推动资产规模和盈利能力的合理提升，推进业务结构优化、资产质量改善和风险控制能力的提升。另一方面，晋商银行业务经营受区域经济发展情况及产业政策影响较为明显，部分行业客户受宏观环境及政策调整影响经营压力加大，对晋商银行业务的可持续发展能力及风险管理水平提出更高要求。

综合评估，联合资信确定维持晋商银行股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 晋商银行”信用等级为 AAA，维持“21 晋商银行二级 01”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 在山西当地经营历史较长，客户基础夯实，市场认可度较高。晋商银行依托于在山西地级市营业网点全面覆盖的经营格局，形成较为明显的竞争优势。
2. 储蓄存款保持较快增长，占存款总额的比重较高，存款稳定性较好。2021 年以来，晋商银行零售转型不断推进，存贷款客户结构持续优化，零售金融在全行的业务占

比持续提升。

3. **获得政府支持的可能性较大。**晋商银行存贷款市场份额在山西省排名中上，且其营业网点覆盖山西省全部 11 个地级市，作为区域性商业银行，晋商银行在支持当地经济发展、维护当地金融稳定等方面发挥重要作用，在山西省金融体系中具有较为重要的地位；此外，晋商银行国有股占比较高，当出现经营困难时，获得地方政府直接或间接支持的可能性较大。

关注

1. **公司银行业务发展受当地经济发展及产业政策影响较为明显，需关注监管趋严、产业转型升级等因素对公司银行业务发展产生的影响。**晋商银行公司银行业务与所在区域产业结构相关性较高，面临一定的行业及客户集中风险；此外受宏观经济下行及当地产业结构调整影响，晋商银行公司银行或面临更多挑战，需关注未来公司银行业务的发展及转型情况。
2. **受宏观环境及政策调整影响，部分客户经营压力加大，资产质量面临一定下行压力。**经济下行背景下地区企业经营压力加大，同时受房地产行业政策影响，晋商银行部分房地产行业客户风险下迁压力加大，未来资产质量存在一定下行压力。
3. **盈利能力承压。**2021 年以来，晋商银行净利差有所收窄，成本控制能力亦有待提升；此外，考虑到晋商银行仍存在一定减值计提压力，未来或将对利润实现形成负面影响，盈利能力承压。

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受晋商银行股份有限公司公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

晋商银行股份有限公司 2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于晋商银行股份有限公司（以下简称“晋商银行”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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，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”），总部位于山西省太原市。2019年7月，晋商银行在香港交易所上市，全球发行8.60亿股H股（不含超额配售权），本次上市所募集资金净额31.71亿元。截至2021年末，晋商银行注册资本为58.39亿元，内资股前五大股东及持股比例见表1。

表1 2021年末内资股前五大股东持股比例

股东名称	持股比例
山西省财政厅	12.25%
华能资本服务有限公司	10.28%
太原市财政局	7.98%
长治市南烨实业集团有限公司	7.72%
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	6.15%
合计	44.38%

数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

截至2021年末，晋商银行共设有162个营业网点，覆盖山西省全部11个地级市，其中包括1家总行、10家分行、152家支行（包括4家直属支行、123家市域支行及25家县域支行）。此外，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%。

晋商银行注册地址：山西省太原市小店区长风街59号。

晋商银行法定代表人：郝强。

三、已发行债券概况

2021年12月，晋商银行在“18晋商银行”（50亿元）赎回日之前及时公布了赎回选择权行使公告，并在行权日全额赎回。截至本报告出具日，晋商银行存续期内经联合资信评级的债券为2020年金融债券（40亿元）和2021年二级资本债券（第一期）（20亿元），债券概况见表2。

2021年以来，晋商银行根据债券发行条款的规定，在债券付息日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	债券品种	发行规模	期限	债券利率	交易流通终止日期
20晋商银行	金融债券	40亿元	3年	3.00%	2023年4月14日
21晋商银行二级01	二级资本债券	20亿元	10年期固定利率，在第5年末附有前提条件的发行人赎回权	4.78%	2031年1月21日

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、营运环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费

品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

¹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 2021 年两年平均增速为

以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的

23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，

IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

3. 区域经济发展概况

近年来山西经济保持发展态势，2021 年以来，山西省经济增速明显回升。但另一方面，新冠肺炎疫情持续反复叠加宏观经济下行对山西经济发展带来一定负面影响，同时受去产能及环保政策影响，当地能源型经济转型发展压力加大，对银行业的信用风险管控带来一定挑战。

晋商银行经营网点主要分布于太原市，并已实现营业网点覆盖山西省内全部地级市，业务经营与山西省整体经济运营环境紧密相关。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。丰富的资源条件为山西省的经济发展提供较好基础，但由此形成的资源型经济在供给侧改革、环保监管趋严的政策背景下亦为其带来较大的产业结构调整压力。

近年来，随着宏观经济景气下行，山西省地区经济增长步伐放缓。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，山西省经济增速明显下滑；2021 年，山西省经济增速大幅回升，且增速高于全国平均水平。2019—2021 年，山西省地区生产总值同比增速分别为 6.2%、3.6% 和 9.1%。经初步核算，2021 年山西省全年实现地区生产总值 22590.16 亿元。其中，第一产业增加值 1286.87 亿元，同比增长 8.1%，占地区生产总值的比重 5.7%；第二产业增加值 11213.13 亿元，同比增长 10.2%，占地区生产总值的比重 49.6%；第三产业增加值 10090.16 亿元，同比增长 8.3%，占地区生产总值的比重 44.7%。全年全省一般公共预算收入完成 2834.6 亿元，同比增长 23.4%。一般公共预算支出 5048.1 亿元，同比下降 1.2%。截至 2021 年末，山西省全省金融机构本外币各

项存款余额 46813.9 亿元，同比增长 10.2%，各项贷款余额 34214.9 亿元，同比增长 11.7%。

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。2021 年太原市经济增速明显回升。2021 年，太原市实现地区生产总值 5121.61 亿元，同比增长 9.2%。其中，第一产业实现增加值 44.80 亿元，同比增长 7.7%；第二产业实现增加值 2113.09 亿元，同比增长 10.2%；第三产业实现增加值 2963.72 亿元，同比增长 8.6%。三次产业分别拉动 GDP 增长 0.07、3.70 和 5.43 个百分点。三次产业增加值占 GDP 的比例为 0.9:41.3:57.8。2021 年，一般公共预算收入 423.44 亿元，同比增长 11.9%。全年一般公共预算支出 628.99 亿元，同比下降 2.8%。截至 2021 年末，太原市全市金融机构人民币存款余额 15512.13 亿元，同比增长 9.1%；人民币贷款余额 16298.32 亿元，同比增长 10.0%。

2021 年以来，山西省经济增速快速回升，且增速高于全国平均水平，其中工业拉动趋势明显。2021 年，山西省规模以上工业增加值较上年增长 12.7%，其中制造业增长 17.5%，采矿业增长 10.8%；山西省规模以上工业企业实现营业收入 32396.2 亿元，比上年增长 49.3%。但另一方面，新冠肺炎疫情持续反复仍对当地中小企业的产生一定经营压力，叠加国际国内经济波动、化解过剩产能、产业转型升级、污染防治硬约束逐步趋紧等因素影响，山西省经济增长面临一定压力。

4. 行业分析

(1) 行业概况

商业银行资产规模增速放缓，资产及信贷结构进一步优化。2021 年，随着我国经济运行稳定恢复，商业银行资产规模保持增长，但受房地产和城投平台融资环境收紧等因素影响，贷款增速的放缓带动整体资产增速略有放缓。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，资产结构进一步优化；贷款结构方面，商业银行信贷投放向制造业和普惠小微企业等领域倾斜，信贷资产结构趋于优化。截至 2021 年末，我国商业银行资产

总额 288.59 万亿元，较上年末增长 8.58%；负债总额 264.75 万亿元，较上年末增长 8.26%（见表 4）。

表 4 商业银行主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（万亿元）	196.78	209.96	239.49	265.79	288.59
负债总额（万亿元）	182.06	193.49	220.05	244.54	264.75
不良贷款额（万亿元）	1.71	2.03	2.41	2.70	2.85
不良贷款率（%）	1.74	1.83	1.86	1.84	1.73
拨备覆盖率（%）	181.42	186.31	186.08	184.47	196.91
净息差（%）	2.10	2.18	2.20	2.10	2.08
净利润（万亿元）	1.75	1.83	1.99	1.94	2.18
资产利润率（%）	0.92	0.90	0.87	0.77	0.79
资本利润率（%）	12.56	11.73	10.96	9.48	9.64
存贷比（%）	70.55	74.34	75.40	76.81	79.69
流动性比例（%）	50.03	55.31	58.46	58.41	60.32
资本充足率（%）	13.65	14.20	14.64	14.70	15.13
一级资本充足率（%）	11.35	11.58	11.95	12.04	12.35
核心一级资本充足率（%）	10.75	11.03	10.92	10.72	10.78

数据来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

商业银行信贷资产质量稳步改善，拨备覆盖率有所提升。2021 年，随着企业有序复工复产恢复经营，叠加不良贷款处置力度的加大，商业银行不良贷款规模增幅明显减小，且随着贷款总额的较快增长，商业银行不良贷款率以及关注类贷款占比均较上年末有所下降，且不良贷款率已连续五个季度保持下降趋势，信贷资产质量稳步改善，面临的信用风险可控。截至 2021 年末，商业银行不良贷款率为 1.73%，关注类贷款占比 2.31%，分别较上年末下降 0.11 和 0.26 个百分点。另一方面，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，但普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策已于 2021 年 12 月 31 日到期，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。从拨备情况来看，2021 年，商业银行仍保持较大的贷款减值准备计提力度，拨备覆盖率有所上升。截至 2021 年末，商业银行拨备覆盖率 196.91%，较上年末上升

12.44 个百分点，风险抵补能力增强。

非信贷类资产面临的信用风险有所上升，相关资产质量变化情况值得关注。随着“包商事件”打破同业刚兑以及部分非银金融机构风险暴露，商业银行同业资产面临的信用风险有所上升。另一方面，近年来商业银行投资资产配置向债券等标准化资产倾斜，信托及资管计划等非标投资占比有所压降，但仍有一定规模底层资金投向制造业、房地产和批发及零售业等行业的信贷类资产，随着宏观经济增速放缓叠加新冠疫情的爆发，以及房地产行业监管政策的收紧，上述企业抗风险能力和经营状况出现不同程度的恶化，导致部分非标资产形成逾期；同时，债券市场违约率上升亦对商业银行投资风险管理带来一定压力，商业银行投资资产质量变化情况需持续关注。

净息差收窄幅度得到控制，且随着资产质量改善，净利润同比增速回升，整体盈利水平有所提升。2021 年以来，在疫情反复的背景下，监管不断强调金融机构让利于实体，为受疫情

影响的小微企业提供减费让利的金融支持，引导贷款利率下行；同时，1年期和5年期以上LPR下行引导实际贷款利率进一步下降，2021年12月贷款加权平均利率降至4.76%。受贷款利率下行、疫情背景下中小企业延期还本付息等因素影响，商业银行资产端收益率下行，导致净息差进一步收窄；但2021年下半年，存款利率定价自律机制优化一定程度上引导存款成本下行，加之银行自身加大对负债结构的调整力度，压降高成本负债，导致净息差呈现边际改善趋势，收窄幅度得到控制，2021年商业银行净息差为2.08%，较上年下降0.02个百分点。2021年，商业银行实现净利润2.18万亿元，较上年增长12.63%，增速明显回升，主要是由于信贷投放规模增大带来营业收入上升，同时资产质量改善导致拨备计提压力缓解，叠加2020年基数较低所致。商业银行盈利水平整体有所改善，但在资产端收益率持续下行的情况下，负债端仍面临存款成本刚性、定期化等问题，且信贷资产质量变化可能带来的拨备计提压力亦将侵蚀利润空间，净息差及盈利能力变动情况值得关注。

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的流动性风险有所上升。中国人民银行坚持稳健的货币政策，综合运用降准、中期借贷便利（MLF）、再贷款、再贴现和公开市场操作等多种货币政策工具投放流动性，2021年7月及12月，中国人民银行两次下调金融机构人民币存款准备金率各0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的机构），共释放长期资金约2.2万亿元，通过流动性管理持续优化金融机构资金结构。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合理充裕。截至2021年末，商业银行流动性相关指标保持在较好水平；但存贷比持续上升，长期流动性管理压力有所加大，且随着市场竞争和信用分层加剧，部分区域中小银行吸收存款和同业负债的难度加大，其面临的流动性风险有所上升。

资本充足水平有所提升，但部分中小银行仍面临一定的资本补充压力。2021年以来，信贷投放规模的增长以及资管新规背景下表外理财资金回表都在一定程度上加大了商业银行资本消耗；但盈利水平提升带动资本内生能力增强，同时，中国人民银行定期开展央行票据互换（CBS）操作，对于提升银行永续债的二级市场流动性以及支持中小银行发行永续债补充资本发挥了积极作用，加之2021年我国系统重要性银行（D-SIBs）名单及附加监管规定落地推动D-SIBs加大资本补充力度，商业银行发行资本性债券的积极性有所提升，永续债及二级资本债券发行规模明显增加，商业银行资本充足水平较上年末有所提升，2021年末商业银行资本充足率为15.13%。此外，2020年，国务院批准2000亿元专项债券用于地方支持化解中小银行风险，专项债的成功发行一定程度上缓解了中小银行的资本补充压力，但其并非资本补充的常态化措施，且部分资金计入负债，在资本补充形式及补充结果上存在一定限制。考虑到部分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导致其面临一定的资本补充需求，加之受限于自身信用资质较弱，资本补充渠道相对较窄，面临一定的资本补充压力。

强监管环境引导银行规范经营，推动银行业高质量发展。2021年以来，监管部门出台多项政策支持普惠小微、绿色金融、乡村振兴等领域发展，并对商业银行互联网金融业务、房地产融资、地方隐性债务、公司治理及关联交易等方面进行规范和限制；同时，加大对银行业的治理处罚力度，2021年银保监会及其派出机构对银行业开出罚单共3804张，主要涉及公司治理、股东股权、关联交易、流动资金贷款、房地产和地方政府融资以及互联网金融等领域。2022年1月，银保监会下发《银行保险机构关联交易管理办法》并于3月1日正式实施，对关联方的识别认定，关联交易的内部管理、统计、报告、披露及监管等方面进行了修订和完

善，在管理机制、穿透识别、资金来源与流向、动态评估等方面提出了具体要求，全面加强银行保险机构关联交易管理，进一步推动银行业高质量发展。此外，在政府支持下，部分省份推动区域内城商行合并重组，在帮助其化解风险的同时，提高其资本实力和区域竞争力；同时，进一步推进省联社改革，推动农村金融机构健康持续发展。

随着我国经济运行持续稳定恢复，生产需求继续回升，银行业整体保持平稳发展态势，且在监管、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业整体信用风险展望为稳定。

（2）城商行

城商行作为金融体系中的重要组成部分，在支持区域经济发展等方面发挥了重要作用，但经营及财务表现呈现一定的区域分化；2020年以来部分城商行加速合并重组，风险抵御能力有所增强。

截至2021年末，我国共有129家城商行，其资产总额45.07万亿元，占全部银行业金融机构资产总额的13.07%。作为服务地方金融的主体，城商行业务发展与当地经济结构和产业特色高度相关，发展定位与大型商业银行形成良好补充，是银行业金融体系中的中坚力量。在当前宏观及区域经济下行、新冠肺炎疫情持续冲击以及城商行信用分层加剧的背景下，部分地区城商行面临信用风险加速暴露、股权结构复杂、资产负债结构不合理等问题，其生存和发展面临一定挑战。为此，部分地区城商行通过合并重组的方式化解信用风险、优化股权结构、增强风险抵御能力，并通过省级政府入资或增资的方式提升同业声誉。随着四川银行、山西银行、辽沈银行等省级城商行相继成立，预计未来将有更多省份城商行走向兼并重组的道路。

表5 城商行主要监管数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
不良贷款率（%）	1.79	2.32	1.81	1.90
拨备覆盖率（%）	187.16	153.96	189.77	188.71
净息差（%）	2.01	2.09	2.00	1.91
资产利润率（%）	0.74	0.70	0.55	0.56
流动性比例（%）	60.14	63.51	67.60	73.49
资本充足率（%）	12.80	12.70	12.99	13.08

数据来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

从资产端来看，在监管不断强调金融机构回归业务本源叠加金融市场业务监管趋严的背景下，城商行通过发行同业存单扩表投资同业理财等非标类资产的业务模式受阻，资产从“表外”回流“表内”，从“非标”“同业”等非信贷类资产回流到信贷类资产，贷款占资产总额的比重上升，投资资产和同业资产占比下降，且投资资产配置逐步向债券等标准化资产倾斜，非标类资产收缩，资产结构趋于优化。资产质量方面，得益于企业客户基础较好，客户资质和信用意识相对较强，加之风险管理水平相对农商行而言较高，信贷投放也更为规范，城商行信贷资产质量明显优于农商行。但区域性经营的特点仍使部分城商行资产质量易受经营所在地产业结构及经济发展状况制约，城商行经营及财务表现呈现明显的区域差异，部分城商行信贷资产质量下行压力较大。值得关注的是，随着资本市场违约率不断上升，部分投资资产占比较高，特别是非标投资占比较高的城商行投资资产风险敞口有所扩大，且普遍存在减值缺口，非信贷类资产质量下行或将对其盈利水平及资本充足水平产生不利影响。

2021年以来，受制于新冠肺炎疫情对实体经济的持续冲击，城商行不良贷款率有所上升，信贷资产质量趋于下行，且与大型商业银行的差距逐步拉开。从拨备情况来看，受资产质量下行影响，城商行拨备覆盖水平略有下降，但仍保持在150%以上，拨备水平相对较充足。从盈利水平来看，受限于资产定价能力较弱以及存款成本相对较高，城商行净息差与资产利润率持续低于商业银行平均水平，且2021年净息

差进一步收窄至 1.91%，盈利能力持续承压，尤其东北地区城商行在资产质量持续承压的影响下盈利面临较大压力。从资本水平来看，城商行盈利水平下滑削弱了其资本内生能力，但随着增资扩股及资本补充债券发行力度加大，加之其贷款投放向小微及普惠金融倾斜，以及投资资产配置持续向低资本消耗类资产转型，城商行资本充足水平趋于改善，2021 年末资本充足率为 13.08%。

五、管理与发展

晋商银行不断完善商业银行治理架构，公司治理机制运行较好，实现港股上市后公司治理与信息披露制度等方面进一步健全；关联交易指标未突破监管限制。但另一方面，晋商银行董监高人员存在一定变动，需关注对公司治理的影响及战略实施的连续性。

2021 年，晋商银行逐步完善公司治理结构，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；“三会一层”能够按照公司章程有效发挥职能，整体履职情况较好。2021 年以来，晋商银行高管人员存在一定变动。晋商银行现任董事长郝强女士曾担任晋商银行公司金融部总经理、投资银行部总经理、董事会秘书、副行长等职位，银行业从业经验丰富。2022 年 6 月 28 日，晋商银行发布公告称，于 2022 年 6 月 28 日，晋商银行董事会已审议通过委任张云飞先生为晋商银行行长，其任职资格须待山西银保监局正式批准后方告生效。张云飞先生曾任晋商银行风险管理部总经理、首席风险官等职务，银行业从业经验丰富。需关注未来高管职位变动情况对公司治理及业务发展可能带来的影响。

从股权结构看，截至 2021 年末，晋商银行公司股权结构中，内资国家股和内资国有法人

占比合计为 54.77%，其中第一大股东为山西省财政厅，持股比例为 12.25%；第二大股东为华能资本服务有限公司，持股比例为 10.28%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会；其余股东持股比例均未超过 10%。截至 2021 年末，晋商银行内资股前十大股东无股权质押或冻结情况。

晋商银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 2021 年末，晋商银行单一最大关联方授信余额、最大集团关联方授信余额和全部关联方授信余额占资本净额的比重分别为 4.30%、14.24%和 28.62%，关联授信指标均未突破监管限制。

六、主要业务经营分析

晋商银行在山西省内业务覆盖面较广，对支持地方经济、维护地方金融稳定有较为积极作用；2021 年以来，晋商银行存贷款业务均保持稳步发展，市场占有率持续提升。

晋商银行经过多年发展，已在山西省内实现网点分布以太原市为主、地级市全覆盖的经营格局，对服务地方经济与维护地区金融稳定的意义不断提升。晋商银行作为面向全省经营的大中型城商银行，得益于较为广泛的网点铺设和良好的客户基础，2021 年以来存贷款等业务均保持稳步发展，存贷款市场份额排名基本保持稳定，市场占有率有所提升。

晋商银行主营业务包括公司银行业务、零售银行业务、金融市场业务等。2021 年以来，晋商银行存贷款规模保持增长，从存贷款业务结构来看，随着零售转型的不断推进，晋商银行存贷款客户结构持续调整，零售金融业务占比趋于提升，同时晋商银行逐步改善投资资产结构，加大对低风险、高流动性的标准化资产的配置力度，逐步压降非标资产投资，业务结构逐步优化。

表 6 存贷款市场份额

项 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	占比	排名	占比	排名	占比	排名
存款市场占有率	4.07%	7	4.17%	7	4.26%	8
贷款市场占有率	4.09%	6	4.43%	6	4.62%	7

注：存贷款市场份额为晋商银行业务在山西省同业中的市场份额
数据来源：晋商银行提供，联合资信整理

1. 公司银行业务

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，2021 年以来，其公司存贷款业务规模均保持增长；另一方面，晋商银行公司银行业务发展受当地经济发展及产业政策影响较为明显，需关注监管趋严、产业转型升级等因素对公司银行业务发展产生的影响。

公司存款方面，晋商银行将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。2021 年以来，晋商银行从产品研发、营销推动等多个方面提升公

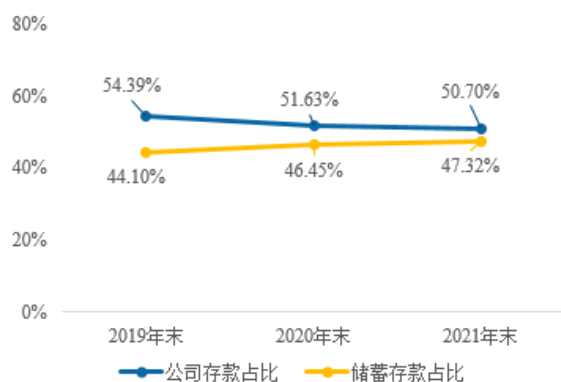
司业务负债端的资金组织力度，通过梳理现有公司存款产品体系，不断完善产品功能，增加大额存单结息频次，提升大额存单的市场竞争力。此外，晋商银行不断拓展公司及机构类客户，为客户提供优质金融服务的同时提升客户的资金结算留存，推动公司存款规模持续增长。从公司存款期限来看，为匹配资产端业务开展的稳定性，晋商银行适度调整公司存款的期限结构，2021 年以来定期公司存款占比有所增长，活期公司存款有所下降。截至 2021 年末，晋商银行公司存款余额 1010.06 亿元，较上年末增长 10.66%，占存款总额的 50.70%。

表 7 存款结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
公司存款	844.86	912.80	1010.06	54.39	51.63	50.70	8.04	10.66
储蓄存款	684.92	821.14	942.60	44.10	46.45	47.32	19.89	14.79
应计利息	23.44	33.88	39.41	1.51	1.92	1.98	44.54	16.32
合 计	1553.22	1767.82	1992.07	100.00	100.00	100.00	13.82	12.69

数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

图 1 公司存款和储蓄存款占比



数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

公司贷款方面，2021 年以来，晋商银行持续推动公司银行资产业务发展，坚持以重点客

户和重点项目作为营销重点，并通过总行、分行和各业务部门间的积极联动推动资产业务储备及落地，公司贷款总额保持增长。晋商银行加大服务实体经济力度，融入区域经济发展，通过加大信贷投放力度，对地方经济发展做出支持。从公司贷款结构上看，晋商银行短期贷款及垫款占比有所增长，主要由于晋商银行大力发展普惠金融，加大对小微客户的支持，此类业务在期限上多为短期贷款。同时，2021 年以来，晋商银行调整信贷结构，银团贷款规模有所增长，但整体规模不大。另一方面，受宏观经济下行及当地产业结构影响，加之山西当地科技、环保、医疗、旅游、教育等非煤新兴产业

相对较少，相关行业所带动的融资需求有限，未来公司贷款业务发展或面临一定挑战。此外，晋商银行公司贷款中存在一定比例的票据贴现业务，未来业务结构存在一定调整压力。截至2021年末，晋商银行公司贷款（含贴现）余额1288.69亿元，较上年末增长12.98%，占贷款总额的比重为82.75%。

小微业务方面，2021年以来，晋商银行继续加大对小微企业的资源投入，通过合理制定普惠小微贷款融资成本，制定全年普惠型小微贷款信贷计划等措施，推动小微企业金融服务高品质发展。2021年，晋商银行普惠型小微企业贷款（2021年“两增”监管考核口径，剔除了票据贴现和转贴现业务数据）余额为57.46亿元，普惠型小微企业贷款客户数3278户，完成了“两增”目标。

2. 零售银行业务

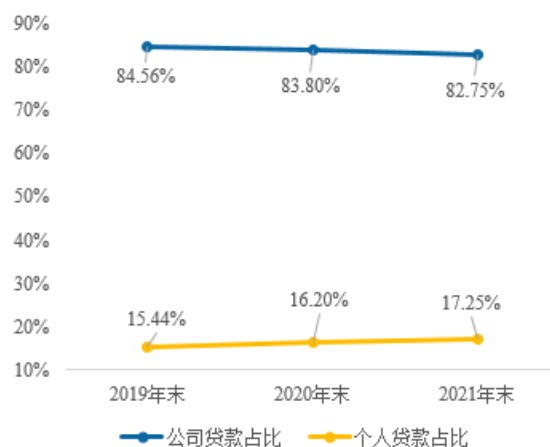
2021年以来，晋商银行零售银行业务保持稳健发展，储蓄存款的增长成为负债增长的主要推动因素；随着产品种类不断丰富与营销拓展力度的加大，零售银行业务比重持续提升，但个人贷款业务占比仍较小。

储蓄存款方面，2021年以来，晋商银行坚持“存款立行”的发展理念，同时依托对本地市场和客户的深入了解，注重开发拥有良好市场认可度的产品及服务。晋商银行个人客户服务与产品体系持续完善，零售条线队伍专业能力不断提升，同时各类营销活动和劳动竞赛的开展推动储蓄存款规模持续增长，核心负债基础得以夯实。截至2021年末，晋商银行储蓄存款余额942.60亿元，较上年末增长14.79%，占存款总额的47.32%，存款稳定性进一步提升。从期限结构来看，截至2021年末，晋商银行储蓄存款中定期存款占比为88.34%，占比较高。

个人贷款业务方面，2021年以来，晋商银行积极优化个人贷款类业务结构，加大对城镇居民刚性购房需求的信贷支持力度，对按揭贷款项目准入进行标准划分，实施差别化营销，推动以住房按揭贷款为主的个人贷款业务快速发展。2021年以来，晋商银行进一步加大在二手房按揭市场方面的拓展力度，住房按揭贷款规模及占个人贷款总额的比重进一步提升。截至2021年末，晋商银行个人贷款余额268.72亿元，占贷款总额的比例为17.25%。其中，个人住房按揭贷款186.88亿元，占个人贷款总额的69.54%，占贷款总额的12.00%，未突破监管对于房地产贷款集中度管理要求。同时，晋商银行与部分互联网头部平台开展互联网联合贷款业务，2021年末互联网贷款余额规模不大。

财富管理业务方面，2021年以来，晋商银行积极拓展理财产品和服务，着力提升财富管理业务的品牌价值。同时，晋商银行积极落实资管新规要求，加强产品创新，已于2021年三季度完成理财业务净值化全面转型。截至2021年末，晋商银行发行的理财产品金额为1251.85亿元；发行的非保本非保收益理财产品的未到期余额为520.81亿元。2021年，晋商银行实现理财产品手续费及佣金净收入1.78亿元。

图2 公司贷款和个人贷款占比



数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

表 8 贷款结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
公司贷款和垫款	976.47	1140.60	1288.69	84.56	83.80	82.75	16.81	12.98
其中：贴现	247.09	296.00	308.97	21.40	21.75	19.84	19.79	4.38
个人贷款	178.35	220.45	268.72	15.44	16.20	17.25	23.61	21.90
合 计	1154.82	1361.05	1557.41	100.00	100.00	100.00	17.86	14.43

数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

3. 金融市场业务

2021 年以来，晋商银行综合考虑流动性、收益率、监管政策以及自身业务经营等情况开展同业业务；投资业务中信托计划及资产管理计划投资规模有所压降，但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，投资资产结构仍有调整空间。

同业业务方面，晋商银行综合考虑流动性、收益率以及自身业务经营等情况配置同业资产，并通过开展同业融入业务以满足资产端业务的发展需求。2021 年以来，负债端客户存款的增长对晋商银行贷款和投资业务的发展形成较好支撑，受同业资产收益率波动影响，晋商银行适时调整同业资产配置，同业资产规模有所增长；市场融入资金规模有所增长，占比变化不大；应付债券规模有所增长，发行的同业存单规模增加，部分金融债券到期赎回导致已发行的金融债券规模有所下降。从交易对手情况来看，晋商银行同业业务交易对手主要为国有大行、城市商业银行和券商。

投资业务方面，晋商银行根据宏观经济形势、金融市场发展情况以及监管政策变化，不断调整投资策略，投资资产规模变动幅度不大，占资产总额的比重持续下降。晋商银行投资资产主要由债券投资、同业存单、投资管理产品和基金等构成。2021 年以来，晋商银行债券投资规模及占比有所下降；其中，政府债券占比

较高，所投资的企业债以山西省内的信用债为主，外部评级主要为 AA+及以上。晋商银行所投资的资产管理产品主要由信托计划、资产管理计划、债权融资计划和定向融资计划等非标准化投资产品组成，2021 年以来其继续压降对信托计划、资产管理计划的投资，并适当增加了流动性较强的基金投资；从底层资产的类型来看，最终投向为信贷类的投资占比较大，信贷类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；从底层资产的行业归属上看，主要投向基础设施建设、制造业和房地产业等，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。晋商银行持有基金投资规模整体有所增长，所持有的基金全部为公募基金，其中债券型基金占比超过 75%，其余为货币市场基金；从基金投资的底层资产来看，主要为利率债、授信范围内的商业银行金融债、同业存单等。2021 年，晋商银行投资收益变化不大，公允价值变动损益受市场行情影响，变动较大。2021 年，晋商银行实现投资收益 8.15 亿元，公允价值变动收益 2.70 亿元。2021 年，晋商银行金融投资产生的利息收入有所下降，主要由于收益率较高的资产管理计划等投资占比下降且部分信托计划受资产质量问题影响利息收入所致。2021 年，晋商银行金融投资产生的利息收入为 23.05 亿元。

表 9 投资资产结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
债券投资	338.48	425.55	413.62	35.76	45.51	43.90
政府债券	274.08	359.40	363.30	28.96	38.44	38.56

政策性金融债券	51.65	37.56	22.79	5.46	4.02	2.42
企业债	9.42	16.20	15.31	1.00	1.73	1.63
金融债	3.33	12.39	12.22	0.35	1.33	1.30
同业存单	46.78	15.70	23.26	4.94	1.68	2.47
投资管理产品	282.77	225.71	193.11	29.88	24.14	20.50
理财产品	0.51	0.50	--	0.05	0.05	0.00
基金	263.88	253.76	300.12	27.88	27.14	31.85
权益投资	2.10	1.35	1.21	0.22	0.14	0.13
长期股权投资	2.73	2.94	3.19	0.29	0.31	0.34
其他	9.21	9.54	7.64	0.97	1.02	0.81
投资资产总额	946.46	935.05	942.15	100.00	100.00	100.00
减：投资资产减值准备	14.61	15.51	13.31	--	--	--
投资资产净额	931.85	919.54	928.86	--	--	--

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：晋商银行年度报告，联合资信整理

六、财务分析

变化。

晋商银行提供了 2021 年审计报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见；晋商银行合并报表合并范围较上年无

1. 资产质量

2021 年以来，晋商银行资产规模保持增长，资产配置向贷款倾斜，投资类资产占比有所下降，资产结构有所调整。

表 10 资产结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
现金类资产	191.08	205.36	240.42	7.72	7.58	7.93	7.47	17.07
同业资产	192.34	222.60	309.67	7.77	8.22	10.21	15.73	39.12
贷款及垫款净额	1117.13	1318.37	1510.07	45.12	48.66	49.79	18.01	14.54
投资资产	931.85	919.54	928.86	37.64	33.94	30.63	-1.32	1.01
其他类资产	43.31	43.57	43.89	1.75	1.61	1.45	0.60	0.73
资产合计	2475.71	2709.44	3032.92	100.00	100.00	100.00	9.44	11.94

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：晋商银行年度报告，联合资信整理

(1) 贷款

2021 年以来，晋商银行信贷资产规模保持增长，贷款业务面临一定行业和客户集中风险；信贷资产质量保持平稳，但仍面临一定下行压力，贷款拨备水平较充足。

2021 年以来，晋商银行保持对实体经济较大的支持力度，信贷投放规模持续增长，2021 年末发放贷款及垫款净额 1510.07 亿元。贷款行业分布方面，受当地经济结构和经济发展情

况影响，晋商银行贷款主要投向于制造业和采矿业等行业，其中制造业和采矿业贷款占比相对较高。晋商银行逐步落实国家房地产调控和监管政策，加强对房地产行业的授信管理，2021 年以来房地产业贷款占比有所下降。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，2021 年以来贷款行业集中度有所改善，但仍面临一定行业集中风险。

表 11 前五大行业贷款余额占比

2019 年末		2020 年末		2021 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
制造业	19.73	制造业	20.59	制造业	21.71
采矿业	14.41	采矿业	13.98	采矿业	12.31
房地产业	9.86	房地产业	7.65	批发和零售业	7.38
批发和零售业	5.17	公共管理、社会保障和社会组织	4.42	房地产业	5.74
租赁和商务服务业	4.24	批发和零售业	4.31	租赁和商务服务业	3.47
合计	53.41	合计	50.59	合计	50.61

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：晋商银行年度报告，联合资信整理

晋商银行大额风险暴露均在监管范围之内；客户集中度指标有所增高，需关注相关风险。截至 2021 年末，晋商银行大额风险暴露指标均未突破监管限制；客户贷款集中度指标有所增高，前十大贷款客户多集中在制造业、金融业和采矿业等行业，需关注相关风险。

表 12 贷款集中度情况

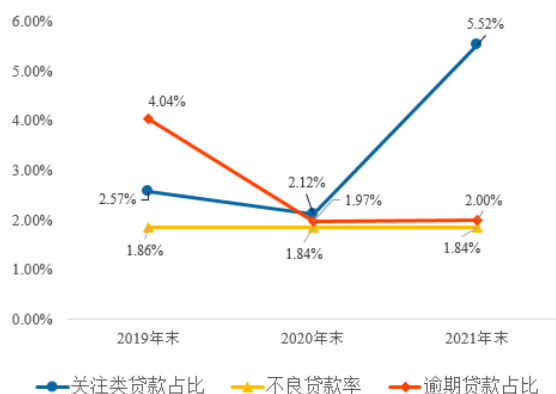
暴露类型	2019 年末	2020 年末	2021 年末
单一最大客户贷款/资本净额 (%)	7.50	8.50	9.79
最大十家客户贷款/资本净额 (%)	52.50	59.20	66.41

数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

信贷资产质量方面，2021 年以来，晋商银行信贷资产质量基本保持平稳。但受经济下行周期及新冠肺炎疫情疫情影响，晋商银行部分客户经营压力加大、营运资金紧张；叠加环保政策趋严与当地产业结构调整等因素影响，部分煤炭产业链上相关企业由于工艺落后、产品成本高，经营风险相对较大，导致不良贷款规模持续增长。此外，受房地产行业政策调控影响，晋商银行部分房地产客户在 2021 年发生违约，导致不良贷款进一步上升。关注类贷款方面，2021 年以来，晋商银行关注类贷款规模及占比明显增长，且明显高于逾期贷款，主要由于受房地产行业政策的影响，部分房地产贷款分类下迁，以及受疫情和经济大环境的影响批发零售业和制造类部分企业经营情况出现下滑，贷款分类下迁，未来信贷资产质量存在一定下行压力。截至 2021 年末，晋商银行房地产业关注类贷款

占比为 38.52%。另一方面，晋商银行综合运用多种手段，从业务的前中后流程入手提升信贷资产质量管理能力；同时继续提升不良资产清收成效，强化对重点地区、重点项目的督导，综合运用催收、转让、抵债、诉讼、核销等手段，提升处置质效。2021 年，晋商银行核销不良贷款 1.77 亿元，打包处置债权合计 18.30 亿元，主要交易对手为四大资产管理公司。截至 2021 年末，晋商银行不良贷款余额 28.58 亿元，不良贷款率为 1.84%。从行业来看，截至 2021 年末，晋商银行房地产业、建筑业和制造业不良贷款率高于全行平均水平，分别为 10.29%、9.52% 和 2.47%，同时不良贷款规模分别为 9.19 亿元、3.66 亿元和 8.36 亿元，是不良贷款规模最高的三个行业。按产品类型来看，截至 2021 年末，晋商银行公司贷款中固定资产贷款不良贷款率较高；个人贷款中，由于疫情影响，个人还款能力下降，导致个人消费贷款及信用卡不良贷款率较高。晋商银行无还本续贷业务规模较小，但办理了一定规模的展期贷款。截至 2021 年末，母公司口径下，晋商银行展期贷款余额 37.40 亿元，其中 26.44 亿元计入关注类，4.88 亿元计入不良类，其余部分为正常类。考虑到计入关注类的展期贷款规模相对较大，需关注未来信贷资产质量的变化情况。从贷款拨备情况来看，2021 年以来晋商银行拨备水平略有下降，但仍保持较充足水平（见表 13）。

图 3 关注、不良、逾期贷款变化趋势



数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

(2) 同业及投资类资产

2021 年以来，晋商银行同业资产规模保持增长，同业资产质量较好；投资资产规模有所增长，但占资产总额的比重收缩，非标资产持续压缩，但部分投资资产存在一定规模违约，需对上述违约资产后续收回情况及未到期投资资产到期回收情况保持关注。

截至 2021 年末，晋商银行同业资产净额 309.67 亿元。其中，买入返售金融资产余额

表 13 贷款质量

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
正常	1103.72	1307.05	1442.86	95.57	96.03	92.64
关注	29.69	28.91	85.97	2.57	2.12	5.52
次级	13.82	19.25	22.77	1.20	1.41	1.46
可疑	5.79	3.28	1.08	0.50	0.24	0.07
损失	1.81	2.55	4.73	0.16	0.19	0.30
贷款合计	1154.83	1361.05	1557.41	100.00	100.00	100.00
不良贷款	21.42	25.09	28.58	1.86	1.84	1.84
逾期贷款	46.55	26.75	31.19	4.04	1.97	2.00
拨备覆盖率	/	/	/	199.92	194.06	184.77
贷款拨备率	/	/	/	3.71	3.58	3.39
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	/	/	/	98.37	86.96	90.91

数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

263.52 亿元；存放同业及其他金融机构款项 19.15 亿元；拆出资金 27.00 亿元，主要交易对手为中国内地银行和其他金融机构。从同业资产质量来看，截至 2021 年末，晋商银行将全部同业资产纳入阶段一，同业资产减值准备余额 0.02 亿元。

2021 年以来，晋商银行投资资产规模有所增长，但占资产总额的比重收缩。从会计科目来看，晋商银行投资类资产主要由以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，2021 年末占比分别为 55.29%、38.52%和 5.85%。投资资产质量方面，受宏观经济下行叠加新冠肺炎疫

情的影响，晋商银行投资的部分信托及资管计划发生违约，投资资产面临一定信用风险。截至 2021 年末，晋商银行投向信托和券商/基金子公司资管计划余额 35.87 亿元，主要投向制造业、采矿业、基础设施建设等。其中，部分非正常类资产涉及的相关主体主要为房地产、煤炭和制造业等行业，附有房产等抵押物资产。此外，对于逾期资产，晋商银行主要采取诉讼、担保代偿等方式进行保全。截至 2021 年末，针对以摊余成本计量的金融投资，晋商银行纳入阶段二投资资产总额为 14.19 亿元，减值准备余额 2.43 亿元；纳入阶段三投资资产总额为 16.82 亿元，阶段三减值准备余额 8.66 亿元；阶段一减值准备余额 2.22 亿元，合计对投资资

产计提减值准备 13.31 亿元。

(3) 表外业务

晋商银行表外业务规模较大，面临一定的敞口风险。晋商银行的表外业务主要有银行承兑汇票、信用证和保函，其中承兑汇票业务占比较高。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 2021 年末，晋商银行表外业务余额 714.30 亿元，其中，

银行承兑汇票余额 439.90 亿元，保证金覆盖比例约为 39%，面临一定风险敞口；开出信用证 57.98 亿元。

2. 负债结构及流动性

2021 年，晋商银行客户存款规模增长推动负债总额上升；储蓄存款占比进一步扩大，核心负债稳定性有所提升。

表 14 负债结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
市场融入资金	686.69	683.14	773.22	30.20	27.34	27.50	-0.52	13.19
客户存款	1553.22	1767.82	1992.07	68.30	70.74	70.86	13.82	12.69
其中：储蓄存款	684.92	821.14	942.60	30.12	32.86	33.53	19.89	14.79
其他负债	34.21	48.07	46.04	1.50	1.92	1.64	40.51	-4.22
负债合计	2274.12	2499.02	2811.34	100.00	100.00	100.00	9.89	12.50

数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

2021 年，晋商银行市场融入资金规模有所增长，占比变动幅度不大。截至 2021 年末，晋商银行市场融入资金余额 773.22 亿元。其中，已发行债券 589.67 亿元，主要为已发行的同业存单和金融债券；卖出回购金融资产余额 153.46 亿元，主要标的为债券和银行承兑汇票；同业及其他金融机构存放款项余额 12.97 亿元；拆入资金 2.10 亿元。

客户存款是晋商银行最主要的负债来源，2021 年以来，晋商银行客户存款规模保持平稳增长。从客户结构来看，截至 2021 年末，储蓄存款占客户存款余额的 47.32%，占比逐年提升；从存款期限来看，定期存款占客户存款余额的 62.96%，存款稳定性较好。

2021 年以来，晋商银行流动性保持良好水平。短期流动性方面，晋商银行相关流动性指标均处于合理水平（见表 15）；长期流动性方

面，存贷比整体虽有所上升，但仍处于可控范围，流动性水平较好。

表 15 流动性指标

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动性比例 (%)	90.01	102.62	122.42
存贷比 (%)	75.49	78.49	78.18
净稳定资金比例 (%)	137.19	141.19	138.32
流动性覆盖率 (%)	252.85	327.19	322.30

数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

3. 经营效率与盈利能力

2021 年，晋商银行营业收入有所增长；在贷款规模增长的推动下，利息净收入保持增长；净利润持续增长，但整体收益水平有所下滑；考虑到净利差持续收窄以及未来面临的减值压力，未来盈利承压。

表 16 收益指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入 (亿元)	50.89	48.68	53.91
利息净收入 (亿元)	32.45	34.41	35.54

手续费及佣金净收入（亿元）	6.25	7.13	7.65
投资收益（亿元）	8.23	8.43	8.15
公允价值变动损益（亿元）	2.87	-1.22	2.70
营业支出（亿元）	34.81	32.56	36.99
业务及管理费（亿元）	18.37	18.24	20.70
资产（信用）减值损失（亿元）	16.65	14.53	16.53
拨备前利润总额（亿元）	32.73	30.65	33.45
净利润（亿元）	14.82	15.71	16.79
净利差（%）	1.69	1.59	1.47
成本收入比（%）	34.79	36.01	36.84
拨备前资产收益率（%）	1.38	1.18	1.16
平均资产收益率（%）	0.62	0.61	0.58
平均净资产收益率（%）	8.20	7.63	7.77

数据来源：晋商银行年度报告、审计报告，联合资信整理

晋商银行利息收入主要来源于贷款利息收入和投资业务利息收入，利息支出主要为吸收存款利息支出和发行债券的利息支出。利息净收入为晋商银行最主要的收入来源。由于信贷投放规模的增长，晋商银行 2021 年利息收入规模有所增长；负债端业务规模的扩大导致利息支出有所增加，但利息净收入保持正增长趋势。2021 年，晋商银行实现利息净收入 35.54 亿元，同比增长 3.28%。得益于受理财业务服务费、银行卡服务手续费的增长，晋商银行手续费及佣金净收入有所增长。2021 年，晋商银行投资收益变化不大；但受市场行业波动影响，公允价值变动损益波动较大。2021 年，晋商银行实现营业收入 53.91 亿元，同比增长 10.74%。

晋商银行营业支出主要包括业务及管理费和信用减值损失。2021 年，晋商银行成本收入比整体有所上升，成本控制能力有待加强；计提信用减值损失规模有所上升，考虑到信贷资产质量仍存在下行压力，晋商银行仍面临一定减值准备计提压力。2021 年，晋商银行成本收入比 36.84%；信用减值损失 16.53 亿元，其中贷款减值损失 14.87 亿元，其余主要为金融投资信用减值损失。

从盈利水平来看，晋商银行 2021 年净利润有所增长，但盈利指标整体呈下滑趋势。2021 年，晋商银行实现净利润 16.79 亿元，同比增

长 6.87%。2021 年以来，晋商银行生息资产收益率有所下滑，同时计息负债成本持续增长，导致净利差呈收窄趋势。此外，考虑到晋商银行仍存在一定的减值计提压力，对利润实现形成一定负面影响，未来盈利情况或将面临一定压力。

4. 资本充足性

晋商银行主要通过利润留存和发行资本补充债券的方式补充资本，目前资本尚处于充足水平，但需关注其业务较快发展对资本产生的消耗。

晋商银行主要通过利润留存和发行资本补充债券的方式补充资本。2021 年，晋商银行发行 20 亿元二级资本债券，有效补充了二级资本。2021 年，晋商银行分配现金股利 5.84 亿元，较大规模的现金股利分配其资本的积累造成一定的影响。截至 2021 年末，晋商银行股东权益合计 221.36 亿元，其中股本 58.39 亿元、资本公积 66.28 亿元、盈余公积 37.93 亿元、未分配利润 27.48 亿元。

2021 年以来，随着业务的发展，晋商银行风险加权资产规模有所增长，风险资产系数小幅下降至 71.43%。2021 年以来，晋商银行杠杆水平有所增长；业务的发展对资本消耗明显，核心资本充足水平有所下降。

表 17 资本充足性指标

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资本净额（亿元）	236.86	228.02	260.34
核心一级资本净额（亿元）	199.81	208.42	218.73
风险加权资产余额（亿元）	1741.57	1944.99	2166.54
风险资产系数（%）	70.35	71.79	71.43
股东权益/资产总额（%）	8.14	7.77	7.31
资本充足率（%）	13.60	11.72	12.02
一级资本充足率（%）	11.47	10.72	10.10
核心一级资本充足率（%）	11.47	10.72	10.10

数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

八、外部支持

晋商银行存贷款市场份额在山西省排名中上，且其营业网点覆盖山西省全部 11 个地级市，作为区域性商业银行，晋商银行在支持当地经济发展、维护当地金融稳定等方面发挥重要作用，在山西省金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得地方政府直接或间接支持的可能性较大。

从资产端来看，晋商银行不良贷款率和逾期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。从负债端来看，晋商银行储蓄存款占客户存款的比重逐年上升，核心负债稳定性持续提升，整体负债稳定性较好。

整体看，联合资信认为晋商银行未来业务经营能够保持较为稳定，能够为存续期的债券提供足额本金和利息，金融债券的偿付能力极强，二级资本债券的偿付能力很强。

九、债券偿付能力分析

晋商银行合格优质流动性资产和股东权益对存续债券的保障程度较好，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，金融债券的偿付能力极强，二级资本债券的偿付能力很强。

截至本报告出具日，晋商银行已发行且尚在存续期内的金融债券本金 40 亿元、二级资本债券本金 20 亿元。以 2021 年末财务数据为基础，晋商银行合格优质流动性资产、净利润和股东权益对存续债券本金的保障倍数见表 18，合格优质流动性资产和股东权益对存续债券的保障程度较好。

表 18 债券保障情况

项 目	2021 年末
存续债券本金（亿元）	60.00
合格优质流动性资产/存续债券本金（倍）	6.35
股东权益/存续债券本金（倍）	3.69
净利润/存续债券本金（倍）	0.28

数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

十、结论

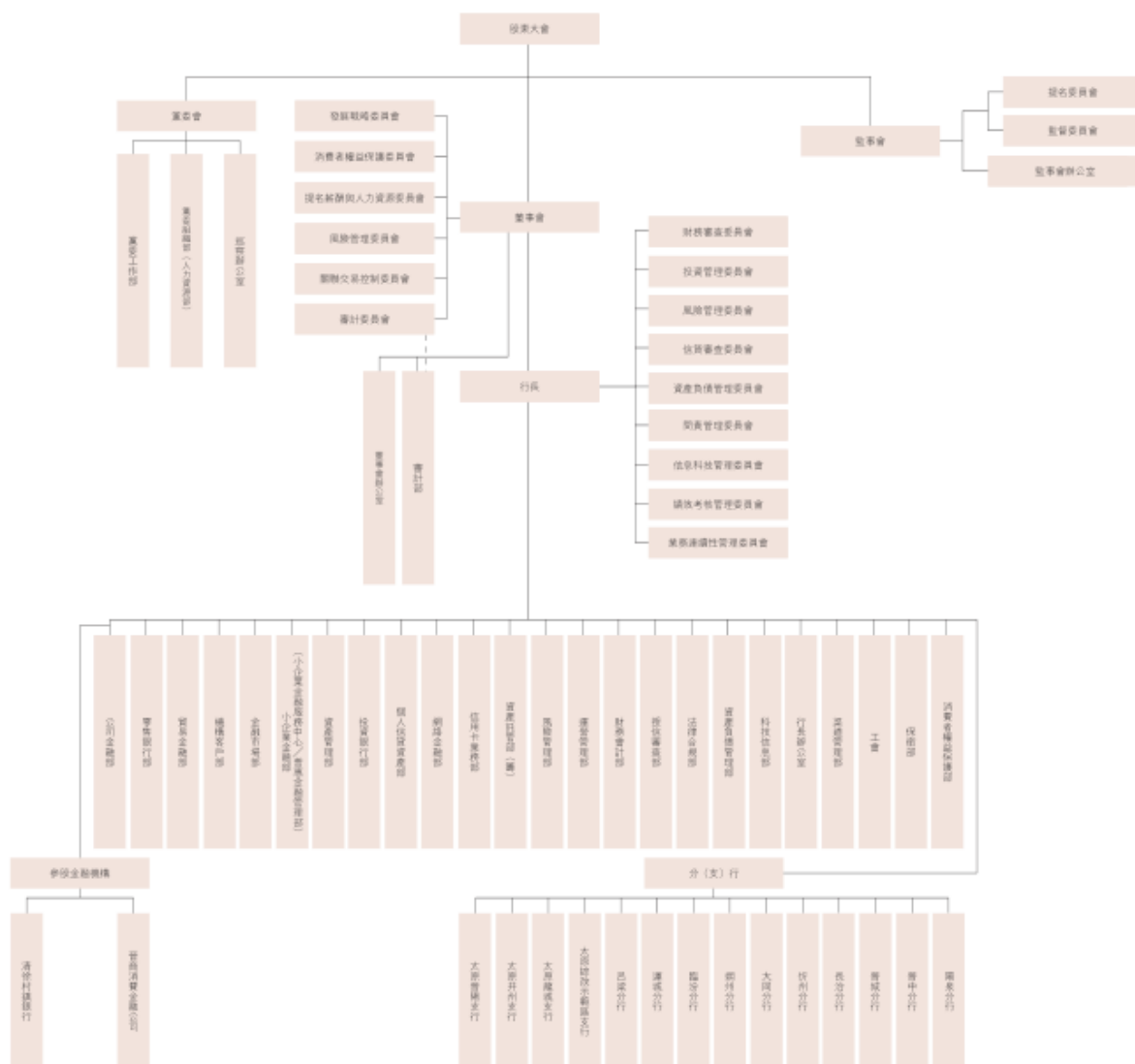
基于对晋商银行经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持晋商银行股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 晋商银行”信用等级为 AAA，维持“21 晋商银行二级 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附录 1 2021 年末晋商银行内资股前十大股东

股东名称	实际控制人	持股比例 (%)
山西省财政厅	/	12.25
华能资本服务有限公司	国务院国有资产监督管理委员会	10.28
太原市财政局	/	7.98
长治市南烨实业集团有限公司	李建明	7.72
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	山西省国有资产监督管理委员会	6.15
山西国际电力集团有限公司	山西省国有资产监督管理委员会	5.14
山西焦煤集团有限责任公司	山西省国有资产监督管理委员会	4.99
长治市华晟源矿业有限公司	王岩莉	4.02
太原钢铁（集团）有限公司	国务院国有资产监督管理委员会	3.43
晋能控股装备制造集团有限公司	山西省国有资产监督管理委员会	3.43
合计	/	65.39

资料来源：晋商银行年度报告及公开资料，联合资信整理

附录 2 2021 年末晋商银行组织架构图



资料来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

附录3 同业对比表

2021 指标	西安银行 股份有限公司	厦门银行 股份有限公司	湖北银行 股份有限公司	晋商银行
资产总额（亿元）	3458.64	3294.95	3511.20	3032.92
贷款净额（亿元）	1769.49	1694.92	1737.37	1510.07
存款总额（亿元）	2347.24	1855.24	2548.18	1992.07
股东权益（亿元）	276.03	232.65	279.42	221.58
不良贷款率（%）	1.32	0.91	2.10	1.84
拨备覆盖率（%）	224.21	370.64	217.67	184.77
资本充足率（%）	14.12	16.4	13.85	12.02
核心一级资本充足率（%）	12.09	10.47	10.58	10.10
净稳定资金比例（%）	149.13	107.21	133.17	138.32
平均资产收益率（%）	0.86	0.72	0.53	0.58
平均净资产收益率（%）	10.56	10.30	6.51	7.77

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

附录 4 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+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+投资性房地产+长期股权投资+其他未按上述科目分类的投资资产
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额×100%
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额×100%
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额×100%
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额×100%
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额×100%
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 5-1 商业银行主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附录 5-2 商业银行中长期债券信用等级设置及含义

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 评级展望设置及含义

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

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