

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 2020 年金融债券信用评级报告》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

二〇二〇年一月八日



信用等级公告

联合〔2020〕060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拟发行的 2020 年金融债券的信用状况进行综合分析和评估，确定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 2020 年金融债券（不超过人民币 40 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

二〇二〇年一月八日

晋商银行股份有限公司

2020年金融债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

金融债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2020年1月8日

主要数据:

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019年 6月末
资产总额(亿元)	1733.86	2068.70	2275.71	2383.02
股东权益(亿元)	96.71	146.76	165.02	163.37
不良贷款率(%)	1.87	1.64	1.88	1.71
拨备覆盖率(%)	163.52	183.96	185.35	210.23
贷款拨备率(%)	3.05	3.02	3.48	3.60
流动性比例(%)	75.86	49.95	83.91	81.02
存贷比(%)	59.07	71.36	70.99	69.44
股东权益/资产总额(%)	5.58	7.09	7.25	6.86
资本充足率(%)	12.50	12.52	12.99	11.75
一级资本充足率(%)	9.65	10.16	10.63	9.56
核心一级资本充足率(%)	9.65	10.16	10.63	9.56
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业收入(亿元)	39.40	43.98	45.85	24.49
拨备前利润总额(亿元)	22.43	27.24	28.63	16.57
净利润(亿元)	10.32	12.30	13.23	7.53
成本收入比(%)	39.34	37.01	36.88	-
拨备前资产收益率(%)	1.36	1.43	1.32	-
平均资产收益率(%)	0.62	0.65	0.61	-
平均净资产收益率(%)	11.05	10.11	8.48	-

注: 审计报告依据财政部颁布的《企业会计准则》编制, 2019 年上半年财务报表未经审计

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

联合资信评估有限公司(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”)的评级反映了晋商银行作为山西省最大的城市商业银行,在区域竞争力较强、信贷资产质量保持较稳定、拨备和资本水平较充足等方面的优势。同时,联合资信也关注到,晋商银行信托和资管计划投资规模较大且行业集中度较高带来一定的信用风险和流动性风险管理压力、关联交易规模较大、内控管理部分问题有所暴露、盈利能力有待提升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,随着港股上市完成后融资渠道的拓宽和融资工具的丰富,晋商银行整体资本实力有望得到进一步夯实;市场融入资金及非标投资规模的压降以及标准化投资资产的增持将使其资产负债结构逐步得以优化。另一方面,受限于区域经济结构以资源型产业为主,晋商银行持续面临一定的行业和客户集中风险,整体信贷资产质量仍面临一定下行压力;部分非标投资项目出现违约及逾期,风险管理水平及风险处置能力尚需不断优化和提升;上市后信息披露相关规则较严、市场关注度的提升也对其内控管理水平提出了更高的要求。

综上所述,联合资信评估有限公司确定晋商银行股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,拟发行的 2020 年金融债券(不超过人民币 40 亿元)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本次金融债券的违约风险很低。

优势

1. 晋商银行营业网点已实现山西省内中心城市网点全覆盖,为未来业务的发展奠定了良好基础。
2. 晋商银行 H 股的成功上市,使其资本实力

大幅提升，核心资本实力得到进一步补充。

3. 晋商银行国有股及国有法人股占比较高，当地政府潜在扶持力度较大。

4. 晋商银行资产质量整体保持较稳定，拨备和资本水平较充足。

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，同时类信贷投资规模较大，未来面临业务结构调整压力；部分非标投资已出现违约，需关注较大规模的非标类投资资产所带来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. 近年来晋商银行内部控制、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，上述案件的后续处理进度有待关注。

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能力，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、本次信用评级结果的有效期限为本次债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2020年金融债券信用评级报告

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（以下简称“华能资本”）成为其第二大股东，其余股权结构变化不大。截至2019年6月末，晋商银行注册资本48.68亿元，前五大股东及持股比例见表1，股权结构图见附录1。晋商银行于2019年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），募集资金约33亿港元。

表1 2019年6月末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

晋商银行业务范围包括：吸收大众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；

办理地方财政信用周转使用资金的委托存、贷款业务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；同业外汇拆借；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；自营外汇买卖或者代客外汇买卖；资信调查、咨询、见证业务；即期结售汇业务；经国务院银行业监督管理机构批准的其它业务。

截至2019年6月末，晋商银行共有营业网点159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4068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；不良贷款率1.88%，拨备覆盖率185.35%；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。

截至2019年6月末，晋商银行资产总额2383.02亿元，其中发放贷款和垫款净额1074.26亿元；负债总额2219.66亿元，其中吸收存款1618.10亿元；股东权益163.37亿元；不良贷款率1.71%，拨备覆盖率210.23%；资本充足率11.75%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为9.56%。

2019 年 1—6 月，晋商银行实现营业收入 24.49 亿元，净利润 7.53 亿元。

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：阎俊生¹。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次金融债券拟发行不超过人民币 40 亿元，具体发行条款以发行人与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本次债券性质

本次债券为本金和利息的清偿顺序等同商业银行的一般负债，先于商业行长期次级债务、二级资本工具、混合资本债券、其他一级资本工具及股权资本。

3. 本次债券募集资金用途

本次债券募集的资金将用于优化中长期资产负债匹配结构，增加稳定中长期负债来源并支持新增中长期资产业务的开展。

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（见表 2），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（PIRM）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。

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

¹ 根据发行人 2020 年 1 月 8 日在香港联合交易所有限公司披露易网站（www.hkexnews.hk）披露的公告，阎俊生因工作调动原因辞去董事长职务，即日生效，并由副董事长唐一平暂为履行董事长职务。

表 2 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP (万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速 (%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。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）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投

资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较

上年同期下滑了 38.9 个百分点,是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年,国际贸易紧张局势可能加剧、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,中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下,我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大逆周期政策调节力度稳投资,同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长,推动经济健康高质量发展。从三大需求看,一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大,以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复,基础设施投资有望持续企稳;减税降费的落实将进一步修复企业盈利,激发企业主体活力,加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展,制造业投资有望企稳;在“房住不炒”的定位下,房地产投资增速或有所回落,但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求,可能会对未来的汽车消费产生不利影响,加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强,居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素,外部需求或继续放缓;随着相关扩大进口政策的进一步实施,以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往,我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定,但国内经济下行压力有所加大,我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看,2019 年下半年,我国经济运行仍将保持在合理区间,考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓,下半年经济增速或略有回落,预计全年经济增速在 6.2%左右。

(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%。近年来,山西省银行业不良贷款规模和占比实现双降,2018 年末山西省银行业不良贷款率 3.0%,但仍高于全国 1.03 个百分点,存在隐性不良贷款未充分暴露、个别民营企业尚有存量信用风险、企业负债率偏高等问题。2019 年上半年,山西省加大了股东购买、核销等不良处置等的力度,银行业不良贷款率继续下降,不良率水平创十年来新低。

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。2016—2017 年,太原市经济增速均较上年增长 7.5%;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，随着经济结构转型、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的有利条件。另一方面，煤炭产业在山西省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，将对当地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3）。

表3 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

1. 公司治理

晋商银行主要股东为省市财政厅（局）及省内大型煤炭、电力企业。截至2019年6月末，晋商银行第一大股东为山西省金融投资控股集团有限公司，是山西省财政厅的全资子公司；第二大股东为华能资本，华能资本的控股股东为国资委全资子公司中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”），华能集团具有丰富的多元产业投资经验，为晋商银行业务发展和公司治理层面提供了较为先进的管理经验。晋商银行的股权结构有利于其在政府渠道、客户资源、品牌推广等方面获得股东支持。

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 and 管理的职能。晋商银行按照公司章程及相关议事规则召集和召开股东大会。近年来，晋商银行召开多次股东大会，就利润分配、财务预算、上市方案、不良资产核销、债券发行等重大事项进行讨论并形成决议，保证了全体股东的知情权、参与权和表决权。

晋商银行董事会由 15 名董事组成，其中执行董事 4 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。近年来，晋商银行董事会召开了多次会议，审议并通过了境外上市、利润分配、关联交易管理等多项重要议案。

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。监事会通过召开和列席会议、开展专项检查等方式，对董事会及管理层履职情况进行监督，对全行风险管理、内部控制、财务活动等进行检查，并对全行经营决策活动实施了有效的监督和提示。近年来，监事会及其专门委员会共召开多次会议，对相关议案发表意见或建议，有效发挥了监事会在公司治理中的监督作用。

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。晋商银行高级管理层接受董事会领导和监事会监督，并按照股东大会和董事会的要求进行日常经营管理工作。

总体看，晋商银行建立并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。

2. 内部控制

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。

近年来，晋商银行构建逐级授权、职责明

确、制约平衡、报告关系清晰的总分支三级管理架构，在分行层面设立了合规部门，完善内控合规管理和审计检查组织架构。在业务实行过程中，晋商银行实行部门责任分离、岗位职责分离的机制，在组织决策、资产负债、资金运营、存款业务、授信业务、财务核算管理等方面规定了内部控制手段，并对营业机构及主要业务制定实施应急预案；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；健全分级分口的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报告，在全行范围内开展稽核审计工作。晋商银行稽核方式主要包括现场和非现场稽核。近年来，晋商银行不断加大稽核力度，稽核范围覆盖全行各分支机构，能够实现重点岗位全覆盖。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、离任审计、后续审计，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。

同时，联合资信也注意到，近年来晋商银行因存在贷款业务违规、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，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。为此，晋商银行从加强员工合规经营理念、加强人员管理、加强对分支机构的合规考核、完善

全行问责管理体系、组织召开案防分析会、加大审计和自纠自查工作等方面提升合规水平和能力，对发现问题及时报送高级管理层审阅；行长办公室对部署事务下发督办通知，监督各部门工作完成情况，按季度对各部门进行考核以提高履职效率，整体整改效果和未来内控管理水平有待进一步观察。此外，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%，其中单笔最大关联交易授信余额为 5.90 亿元，总体关联交易规模较大，目前未产生逾期，但相关风险情况需关注。

总体看，近年来晋商银行不断完善内部控制体系，但内部控制和合规性问题有所暴露，涉及的关联交易规模较大，整体内控管理水平有待进一步提升。

3. 发展战略

晋商银行制定了《2016—2020 年发展战略规划》，确立了未来五年“服务和助推山西经济发展，打造核心竞争力，成为一家机制科学、特色鲜明、风控到位、功能完善的精品区域性上市银行”的战略愿景和“严控风险，坚持转型和创新，实现跨越式大发展”的战略目标。

为实现上述战略目标，晋商银行明确提出了符合实际的具体市场定位和业务指标，以及实现这些目标的业务发展模式和盈利模式等具体措施，为未来五年发展提供了战略指导。公司业务方面，聚焦区域内政府、机构类客户以及优质的行业及特色产业客户，锁定潜在客户群体和营销对象；整合现有基础产品线，拓展和探索新型业务模式，全面提升金融服务能力。零售业务方面，以银行卡、信用卡、市民卡为重要获客手段，以消费信贷为利润保障，以理财产品作为稳定客户和拉动存款的重要利器，以融入居民生活物理网点和功能丰富的电子渠道为支持保障，针对不同生命周期的客户群体，提供有针对性、个性化的产品和服务。小企业

业务方面，通过“开源”策略，完善产品和服务体系，提升单一客户产品持有量，满足客户不同层次需求；通过“节流”策略，优化业务流程、控制风险、降低成本、提升效率；通过各版块联动，实现协同效应。金融市场业务方面，坚持在风险、流动性可控的前提下，通过打造规模及利润贡献中心、流动性执行中心、产品创新和研发中心三个中心，多渠道拓展资金使用途径，提高资金使用效率。风险管理方面，从建立健全风险管理政策和报告体系、优化风险管理流程、建立风险计量及管理工具和强化长效风险文化建设等方面有序提高风控体系建设和风险管理能力。此外，晋商银行从综合经营、机构发展及传统渠道、移动金融及互联网金融、关键能力建设等方面制定了具体策略，以保障战略规划顺利推行。

总体看，晋商银行战略目标清晰，定位明确，符合区域经济特点及自身发展需要，但监管政策和区域经济下行等因素有可能影响部分战略目标的实现。

五、主要业务经营分析

1. 经营概况

近年来，晋商银行业务保持较好发展，坚持深耕山西地区，目前已实现山西省 11 个地级市全覆盖，并围绕地方发展战略，积极推动普惠金融发展，推动业务结构转型深化，大力发展存贷款业务。作为服务全省的大中型城商银行，晋商银行主要竞争对手为大型商业银行和其他辖内城商行，面对激烈的竞争环境，晋商银行立足地方经济，充分结合自身优势，在地区内保持较好的竞争力，市场份额水平整体保持稳定。截至 2018 年末，晋商银行存贷款在当地的市场份额分别为 4.12% 和 4.01%；在 18 家同业金融机构中市场排名分别为第七名和第六名（见表 4）。

表 4 存贷款业务市场份额及排名

单位：%、名

项 目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	占比	排名	占比	排名	占比	排名
存款市场份额	-	-	4.32	7	4.12	7
贷款市场份额	-	-	4.30	7	4.01	6

注：存贷款市场占有率为晋商银行业务在山西省同业中的市场份额

数据来源：晋商银行提供资料，联合资信整理

2. 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。经过长期的发展及架构的梳理优化，目前已形成多部门协同的业务发展格局，业务专业化程度不断提升。近年来，在回归业务本源、大力发展普惠金融的

战略规划下，晋商银行积极调整业务结构，压降市场融入资金，加大零售业务占比，同时优化投资资产结构，加大标准化投资资产占比，逐步出清非标资产，业务结构不断调整（见表 5）。

表 5 存贷款结构

单位：亿元、%

项 目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存款						
公司存款	803.20	69.06	874.73	64.22	852.26	59.53
储蓄存款	359.81	30.94	487.26	35.78	579.50	40.47
合 计	1163.02	100.00	1361.99	100.00	1431.76	100.00
贷款						
公司贷款	618.55	90.20	843.28	86.77	866.04	85.21
其中：贴现资产	149.27	21.77	162.73	16.74	126.75	12.47
个人贷款	67.22	9.80	128.62	13.23	150.38	14.79
合 计	685.78	100.00	971.90	100.00	1016.41	100.00

注：由于四舍五入，个别数据显示存在尾差问题

数据来源：晋商银行年报，联合资信整理

（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。近年来，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。近年来，晋商银行公司存款规模有所波动。2018 年以来，受监管政策及

内部授信准入趋严影响，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，占存款总额的比重为 59.53%。

近年来，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。晋商银行积极参与国家“一带一路”建设，兼顾煤炭和非煤两类业务，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，统筹运用投行、资管、信托、基金和租赁等多种渠道，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。在上述措施的实施下，近年来晋商银行公司贷款规模增长较快，但在负债端增长面临压力的情况下 2018 年以来增速有所放缓。截至 2018 年末，晋商银行公司贷款（含贴现，下同）余额 866.04 亿元，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。近年来，晋商银行对小企业产品体系进行全面梳理和细化，制定小企业信贷产品指引，构建小微信贷工厂业务模式；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”；积极推进渠道业务开拓，甄选合作对象，积极进行产品和项目对接。近年来晋商银行小微企业业务发展较快，但 2018 年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，占全行贷款总额的 29.85%。

2019 年以来，晋商银行积极参与山西省各地的重大经济发展项目，加快对公存款产品的推广和财政资金的归集工作，积极拓展政府及机构类客户，并丰富产品组合，对公存款规模实现较快增长，截至 2019 年 6 月末，晋商银行公司存款余额 962.26 亿元，较上年末增长 12.91%，占存款总额的 60.84%；公司贷款余额 957.24 亿元，较上年末增长 10.53%，占贷款总

额的 86.38%，但主要增长来自于票据贴现部分，6 月末票据贴现余额增至 246.27 亿元，剔除贴现后的公司贷款余额较上年末有所下降，主要是由于部分大额贷款客户存在提前结清的情况所致。

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，精准营销、重点项目合作等措施的实施成效较为显著；另一方面，受强监管和严准入影响下存单质押和通道类业务开展受限、大额贷款结清等因素的影响，对公存款吸收和剔除贴现后的对公信贷投放情况存在一定波动，未来公司银行业务发展状况尚需进一步观察。

（2）零售银行业务

晋商银行零售银行业务品种主要包括个人储蓄存款业务、个人贷款业务、银行卡业务、个人理财业务等。

近年来，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。近年来，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，占存款总额的比重为 40.47%。

个人贷款业务方面，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，近年来，晋商银行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，占贷款总额的比例为14.79%。

近年来，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，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，其中，主要为非保本浮动收益类产品，保本理财余额32.99亿元；2019年以来，晋商银行持续开展非保本理财业务的发行，不断探索净值化产品的开发，净值化产品的规模有所提升，但转型期业务尚不成熟，总体业务规模有所下降，2019年6月末理财产品余额268.97亿元，较上年末进一步下降。

2019年以来，晋商银行从队伍建设、客户分层、考核机制优化等方面持续做细零售改革，注重在分销渠道、客群、产品组合和创新能力等方面建立优势，加强对晋惠宝产品、“随薪随意”等产品的推广，并加深与代理业务三方机构的产品合作，持续推进产品创新，储蓄存款规模保持增长但增速有所放缓。个人贷款方面，晋商银行完善和优化个贷业务的系统化管理，加快推动二手房贷款业务发展，但由于风控策略趋紧，消费类贷款投放规模较小，总体个人贷款规模保持平稳。截至2019年6月末，晋商银行个人贷款余额150.91亿元，较上年末

基本持平，从结构上来看，住房按揭贷款占比较高但按揭及消费贷款规模有所下降，个人经营性贷款规模有所增长，个人贷款占贷款总额的比重为13.62%；储蓄存款余额633.68亿元，较上年末增长9.35%，占客户存款总额的39.16%。

总体看，近年来晋商银行零售银行业务实现较快发展，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金融市场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，同业资产则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。近年来，由于金融市场监管环境趋严，晋商银行对投资策略进行了调整，对持有的信托和资管计划投资规模进行了一定程度的压缩，并逐步扩大债券投资配置规模，2018年以来，受利率债配置大幅上升影响，投资资产规模较上年有所回升。截至2018年末，晋商银行投资资产总额772.31亿元（见表6）。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，其中类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，截至 2018 年末上述三项余额合计 166.29 亿元，较之前年度有所减少，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。近年来，晋商银行加大了债券投资力度，2018 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，企业债券的投资以省内煤炭、煤层气等企业发行的产业债以及城投债为主。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之前年度略有下降。

表 6 投资资产结构 单位：亿元、%

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

资料来源：晋商银行提供，联合资信整理

2019 年上半年，晋商银行适度压降市场融入资金规模，同时同业资产的配置力度降低，将富余资金重点投放于投资资产以增加收益水平，尤其是加大了标准化债券的投资力度，逐步调整资产结构和优化投资组合，信托和资管计划投资规模进一步下降。截至 2019 年 6 月末，晋商银行同业资产余额 202.88 亿元，较上年末减少 20.30%；市场融入资金余额 567.50 亿元，较上年末下降 9.19%；投资资产净额 849.28 亿元，较上年末增长 11.33%，主要为利率债的配置规模增加所致。

总体看，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，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，晋商银行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、风险管理分析

晋商银行建立了以董事长为风险防范第一责任人，行长为风险控制第一责任人，监事长为风险监督第一责任人，董事会及其风险管理委员会和审计委员会、监事会及其监督委员会、高级管理层及其风险管理委员会分层负责的全面风险管理组织架构。董事会负责建立和健全风险管理体系；董事会下设的风险管理委员会协助董事会履行风险管理职责；高级管理层负责授权范围内各项风险的控制以及相关政策、程序的审批；风险管理部、授信审查部、预算财务部、资产负债管理部、内控合规部、审计部等部门在各自职责范围内履行风险管理职能。

1. 信用风险管理

晋商银行按照贷前调查、信贷审批、贷款发放与贷后管理等环节实行信贷业务全流程管理，形成了一套比较完整的制度体系和操作流程。近年来，晋商银行推进信贷结构优化，控制焦化、钢铁等过剩产能占比过高的行业，加强抗周期波动性较强的弱周期行业支持力度；逐步完善主要业务条线风险管控架构，在各主要业务条线派驻风险总监和嵌入式派驻风险经理，落实独立审批人制度，加强条线风险防控；强化风险排查，对分支行信贷管理、房地产相关表内信贷业务和异地分行票据业务进行检查；对信贷管理系统和信贷工厂进行优化改造，完成信贷管理系统升级改造项目的需求分析工作，推进风险减值、估值系统上线运行，提升资产减值计提工作的精细化水平。与此同时，晋商银行加强风险的识别与控制，不定期开展各项合规检查、审计工作等，对各主要风险进行识别分析，完善各项风险识别的技术、手段

与评估工具，以便能够应对新增或未曾控制的风险及各类环境变化带来的相应风险。

晋商银行根据市场和宏观经济情况制定年度信贷管理政策和投向政策，针对不同的行业、区域、产品、客户实施差别化组合管理，从资金源头方面控制信贷业务风险。从贷款行业集中度来看，近年来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，其中投向采矿业、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%（见表 7）。晋商银行通过设定限额、调整审批权限、提高审贷标准以及加强风险检测、完善和优化相关指标体系等措施提高风险应对效率，强化前瞻性发现、预防和抵抗风险的能力。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，较之前年度有较明显下降；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，规模较大；采矿行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。截至 2018 年末，晋商银行投向信托和信托资管计划余额 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。

表 7 前五大行业贷款余额占比

单位：%

2016 年末		2017 年末		2018 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
制造业	28.10	制造业	23.60	制造业	21.88
采矿业	19.03	采矿业	15.87	采矿业	15.91

批发和零售业	8.60	房地产业	8.95	房地产业	13.31
建筑业	2.98	批发和零售业	7.58	批发和零售业	6.81
房地产业	2.76	租赁和商务服务业	4.28	租赁和商务服务业	4.25
合 计	61.47	合 计	60.28	合 计	62.17

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

从贷款的风险缓释措施看，晋商银行保证类贷款占比较高，且占比呈上升态势。截至2018年末，晋商银行保证贷款占比为62.50%，抵质押贷款合计占比30.11%，信用贷款占比较小。晋商银行逐年制定合作担保公司准入清单，通过收取担保业务保证金、设定担保放大倍数上限、定期进行名单更新等方式把控担保公司风险。整体看，晋商银行保证类贷款占比较高且逾期的保证类贷款规模较高，风险缓释措施对贷款的保障程度一般。

近年来，晋商银行贷款的客户集中度有所波动，其中单一最大客户集中度整体呈上升趋势（见表8）。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，尚未产生逾期情况，但由于投资业务及信贷业务的客户存在重合，面临一定的客户集中风险，截至2019年6月末，晋商银行大额风险暴露均符合监管要求，但仍需关注大额风险暴露的变动情况。

表8 贷款客户集中度 单位：%

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

资料来源：晋商银行监管报表，联合资信整理

晋商银行信贷资产五级分类工作实行行长负责制，风险管理部牵头组织制定相关管理制度，相关部门负责各自权限范围内信贷资产的划分，由风险管理部进行汇总并上报高级管理层。晋商银行对不良资产处置实行授权管理，处置权限集中在总行，并根据实际需要授权分

支机构进行处置。近年来，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，由行领导及相关部室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。近年来，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之前年度有所增长。截至2018年末，晋商银行不良贷款余额19.07亿元（见表9），不良贷款率1.88%，不良贷款主要集中于制造业和批发零售业；关注类贷款余额26.91亿元，占贷款总额的2.65%，主要集中于制造业贷款；逾期贷款余额25.52亿元，占贷款总额的2.51%，其中逾期90天以上贷款与不良贷款的比例为95.00%。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。

表 9 贷款质量 单位：亿元、%

贷款分类	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	670.11	97.72	949.90	97.74	970.43	95.48
关注	2.86	0.42	6.01	0.62	26.91	2.65
次级	12.76	1.86	15.93	1.64	10.29	1.01
可疑	0.04	0.01	0.05	0.00	7.59	0.75
损失	-	-	-	-	1.20	0.12
贷款合计	685.78	100.00	971.90	100.00	1016.41	100.00
不良贷款	12.80	1.87	15.98	1.64	19.07	1.88
逾期贷款	14.59	2.13	19.86	2.04	25.52	2.51
逾期 90 天以上贷款/不良贷款		91.78		86.38		95.00

资料来源：晋商银行监管报表集团口径，联合资信整理

此外，晋商银行作为被告方存在若干未决涉诉案件，涉及总额约 10.08 亿元，主要为一笔票据业务纠纷，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。

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，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较大，面临一定信用风险。

2019 年以来，晋商银行不良贷款规模保持稳定，随着贷款总额的提升以及核销规模的上升，不良贷款率有所下降。截至 2019 年 6 月末，晋商银行不良贷款余额 18.98 亿元，不良贷款率 1.71%；关注类贷款余额 29.74 亿元，占贷款总额的 2.67%；逾期贷款规模降至 22.74 亿元，占贷款总额的 2.04%；逾期 90 天以上贷款与不良贷款的比例为 97.68%。截至 2019 年 6 月末，晋商银行投向信托及资管计划余额合计 290.72 亿元，其中关注类资产余额 10.00 亿元，不良资产余额 19.54 亿元，需关注相关风险。截至 2019 年 6 月末，晋商银行涉及股东和关联方贷款合计 86.71 亿元，占资本净额的 43.78%，关

联交易规模大，需关注潜在风险暴露情况。

总体看，受区域经济结构影响，晋商银行面临一定的贷款行业、客户集中风险；投向制造业、房地产业和采矿业的资金总体规模较大，已出现部分违约，且关注贷款规模较大，资产质量面临下行压力，且需关注后续处置情况；涉诉案件规模较大，处理结果尚存不确定性，同时关联交易规模较大，相关风险需保持关注。

2. 流动性风险管理

晋商银行董事会风险管理委员会负责制定全行流动性风险的管理政策；高级管理层下设的风险管理委员会和资产负债比例管理委员会负责流动性风险管理政策的执行；风险管理部是全行流动性风险的牵头管理部门；预算财务部和资产负债管理部负责流动性风险的日常工作。

晋商银行通过制定《流动性风险管理办法》《流动性风险应急处置预案》等制度来进行日常流动性管理和应付突发事件。晋商银行主要通过以下措施管理流动性风险：一是不断优化资产负债的期限结构，持有一定数量的高流动性资产；二是完善流动性风险管理机制，加强对流动性风险的识别、计量和监控，加强流动性限额管理和监控，及时评估流动性风险状况并采取相关措施；三是每日监测短期现金流变动情况，并定期就全行短期流动性状况开展压

力测试；四是制定详细的危机处理方案，设立流动性应急领导小组，设定并监控内部流动性预警指标和应急预案触发指标，并建立优质流动性资产储备和融资能力管理；五是建立流动性风险报告机制，定期就流动性风险状况、压力测试、应急预案等相关事项向高管层和董事会报告。

近年来，晋商银行流动性负缺口主要集中于即时偿还部分（见表 10），受活期存款规模较大影响，即时偿还期限的流动性持续呈负缺口态势，考虑到活期存款的沉淀性，晋商银行即时偿还流动性压力不大。1 个月以内的流动性缺口波动较大且于 2018 年由负转正，主要是受到上述期限内同业资产规模变化的影响；1 个月至 1 年的流动性缺口由正转负，主要是由于上述期限内的应付债券规模增加较明显所致。截至 2018 年末，晋商银行流动性比例为 83.91%，整体来看流动性状况较好。

表 10 流动性缺口 单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
即时偿还	-355.73	-486.56	-302.32
1 个月以内	46.12	-22.51	128.82
1 至 3 个月	22.75	7.24	-55.81
3 个月至 1 年	-53.67	48.90	-189.43
1 年至 5 年	178.63	241.36	140.79
5 年以上	47.55	149.13	229.75

资料来源：晋商银行审计报告，联合资信整理

3. 市场风险管理

晋商银行风险管理部是全行市场风险的牵头管理部门。近年来，晋商银行制定了市场风险管理的相关制度和操作流程，搭建了市场风险管理的制度体系、管理架构和团队，由风险管理部总揽市场风险敞口，并负责拟制相关风险管理政策报送风险管理委员会。为加强市场风险管理力度，晋商银行风险管理部向金融市场部派驻风险经理，与业务部门保持相对独立。风险经理采取敏感性分析、压力测试、头寸管理、缺口分析、久期分析等方法，实时监测和审批各项业务的开展情况，并及时向业务部门提出风险警示。晋商银行通过完善市场风险管

理相关制度、加强债券投资管理、检测外部宏观形势与内部业务结构变化情况、根据市场变化及时进行资产负债结构调整等措施不断提高市场风险管理水平。

晋商银行面临的市场风险主要是利率风险。近年来晋商银行的利率风险负缺口主要集中于 1 年以内（见表 11），其中 3 个月以内的利率负缺口有所收窄主要是受该期限内的同业资产规模明显增加所致；3 个月至 1 年期限内利率缺口由正转负，主要是由于该期限内发行同业存单规模明显增长所致。根据晋商银行的测算，2018 年，假设利率上升 100 个基点，晋商银行净利润将减少 1.02 亿元，占 2018 年净利润的 7.71%，存在一定的利率风险。

表 11 利率风险缺口 单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
3 个月内	-79.49	-317.27	-60.41
3 个月至 1 年	81.01	51.03	-186.12
1 年至 5 年	165.25	243.53	116.70
5 年以上	37.06	147.06	112.19

资料来源：晋商银行审计报告，联合资信整理

晋商银行国际业务处于起步阶段，晋商银行通过资产负债在各货币上的匹配及对货币敞口进行日常监控来控制外汇风险。晋商银行国际业务规模较小，汇率风险不大。

4. 操作风险管理

晋商银行不断完善操作风险管理体系，建立了包括董事会、监事会、高级管理层、总行部室、分行等在内的操作风险管理架构。晋商银行董事会风险管理委员会负责制定全行操作风险的管理政策，内控合规部是操作风险、合规风险的牵头管理部门，各业务部门负责操作风险的具体管理工作。

近年来，晋商银行操作风险管理采取的主要措施有：一是建立包括董事会、监事会、高级管理层、总行部室、分行在内纵横交错的操作风险管理体系，对于面临的每一种主要风险，建立前、中、后台的三道风险防范体系；二是

树立合规稳健的经营理念，创造良好的控制环境，对操作风险文化进行持续推进和宣传；三是通过识别、计量、化解、监测及报告等措施控制操作风险，建立风险回避、损失回报、防范、控制等机制，将操作风险控制在合理的承受范围内；四是不断完善业务制度，细化操作流程；五是以日常检查、专项检查、重点业务和重点机构排查等检查监督为手段，防范各类操作风险；六是处罚与激励并举，鼓励合规经营和规范操作；七是开展制度培训，提升员工操作技能，提高员工的合规意识。

七、财务分析

晋商银行提供了 2016—2018 年度合并财务报表和 2019 年半年度财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016—2018 年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；2019 年半年度财务报表未经审计。晋商银行自 2012 年清徐晋商村镇银行成立起将其纳入合并报表范围。

1. 资产质量

近年来，晋商银行资产规模持续增长。截至 2018 年末，晋商银行资产总额 2275.71 亿元；从资产结构来看，其贷款、同业资产占资产总额的比重有所上升，现金类资产和投资资产占比有所下降（见表 12）。

表 12 资产结构

单位：亿元、%

项 目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
现金类资产	233.18	13.45	236.65	11.44	235.81	10.36
贷款净额	664.84	38.34	942.50	45.56	981.06	43.11
同业资产	65.74	3.79	126.64	6.12	254.55	11.19
投资资产	737.80	42.55	724.07	35.00	762.83	33.52
其他类资产	32.30	1.86	38.84	1.88	41.46	1.82
合 计	1733.86	100.00	2068.70	100.00	2275.71	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

近年来，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，较之前年度明显增加，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。

贷款和垫款是晋商银行的主要资产类别之一。近年来，受对公存款驱动不足影响，晋商银行贷款和垫款规模增速放缓，但占资产总额的比重整体有所上升。截至 2018 年末，晋商银行发放贷款和垫款净额 981.06 亿元，占资产总额的 43.11%；关注类和逾期贷款规模持续上升，不良贷款率为 1.88%，信贷资产面临一定下行

压力。从贷款拨备情况来看，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 3.48%，拨备覆盖率 185.35%，贷款拨备较充足。

表 13 贷款损失准备计提情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
贷款损失准备余额	20.94	29.39	35.35
拨备覆盖率	163.52	183.96	185.35
贷款拨备率	3.05	3.02	3.48

资料来源：晋商银行监管报表，联合资信整理

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，不断加大标准化债权投资，压降非标投资力度，投资资产规模整体有所增加，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，占资产总额的比例下降至 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，另外近年来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，主要纳入应收款项类投资科目，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，晋商银行投资不良资产金额合计 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。晋商银行针对应收款项类投资共计提减值准备 9.48 亿元，占应收款项

类投资资产余额的比例为 2.84%。债券投资方面，近年来，晋商银行债券投资规模和占比不断提升，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，占投资资产总额的比例为 31.88%。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，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。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，投资资产质量仍面临下行压力。

表 14 投资资产结构

单位：亿元、%

项 目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	34.91	4.73	52.32	7.23	31.53	4.13
可供出售金融资产	35.84	4.86	58.04	8.02	200.78	26.32
应收款项类投资资产	547.85	74.25	481.91	66.56	333.89	43.77
持有至到期投资	117.20	15.89	129.62	17.90	194.11	25.45
长期股权投资	2.00	0.27	2.18	0.30	2.52	0.33
投资资产净额	737.80	100.00	724.07	100.00	762.83	100.00

数据来源：晋商银行审计报告，联合资信整理

2019 年以来，晋商银行资产结构保持稳定，整体资产规模增速较之前年度有所放缓。截至 2019 年 6 月末，晋商银行资产总额 2383.02 亿元。其中，贷款和垫款净额增长至 1074.26 亿元，占资产总额的 45.08%，不良贷款率为 1.71%，拨备覆盖率为 210.23%，拨备保持充足水平；投资资产净额增长至 849.28 亿元，占资产总额的 35.67%，主要系债券、基金产品投资规模继续增加所致；同业资产余额 202.88 亿元，占资产总额的 8.51%。

总体看，近年来晋商银行资产规模整体保

持增长但增速有所放缓，信贷资产质量面临一定下行压力，目前贷款拨备较充足；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，但投向房地产业、建筑业的资金总体规模仍较大，仍存在业务结构调整压力。

2. 负债结构

近年来，晋商银行负债规模保持增长，但增速有所放缓。截至 2018 年末，晋商银行负债总额 2110.68 亿元，主要的资金来源为客户存款，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%（见表 15）。

表 15 负债结构

单位：亿元、%

项 目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
市场融入资金	431.30	26.34	484.33	25.20	624.95	29.61
客户存款	1163.02	71.04	1361.99	70.87	1431.76	67.83

其他负债	42.82	2.62	75.61	3.93	53.97	2.56
合 计	1637.15	100.00	1921.93	100.00	2110.68	100.00

资料来源：青岛农商银行审计报告，联合资信整理

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余额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。

客户存款是晋商银行最主要的负债来源，占负债总额的比重较高。近年来，晋商银行存款规模持续增长，但2018年以来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，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。

2019年以来，晋商银行对负债结构进行了一定调整，对公类存款增速较快使得其存款规模呈较快增长态势，市场资金融入力度有所减弱，整体负债规模增速亦有所放缓。截至2019年6月末，晋商银行负债总额2219.66亿元。其中，市场融入资金余额降至567.50亿元，占负债总额比重为25.57%；客户存款余额增至1618.10亿元，占比72.90%。

总体看，近年来晋商银行负债规模保持增长，受对公存款吸收力度的影响较大，负债规模增速有所波动；市场融入资金规模较高，容易受到市场资金面波动的影响，面临一定的业务结构调整压力。

3. 经营效率与盈利水平

晋商银行营业收入主要来源于利息净收入，手续费及佣金净收入和投资收益对营业收入贡献度较低。近年来，晋商银行营业收入持续上升；2018年，晋商银行实现营业收入45.85亿元（见表16）。

表16 收益指标 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	39.40	43.98	45.85
其中：利息净收入	35.15	40.15	37.57
手续费及佣金净收入	4.03	3.32	4.24
投资收益	0.55	0.77	3.49
营业支出	26.11	28.81	30.94
其中：业务及管理费	15.50	16.28	16.91
资产减值损失	9.05	12.04	13.51
拨备前利润总额	22.43	27.24	28.63
净利润	10.32	12.30	13.23
净息差	2.10	2.08	1.77
成本收入比	39.34	37.01	36.88
拨备前资产收益率	1.36	1.43	1.32
平均资产收益率	0.62	0.65	0.61
平均净资产收益率	11.05	10.11	8.48

资料来源：晋商银行年报及审计报告，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。近年来，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，受益于贷款规模的较快增长晋商银行贷款利息收入有较明显提升，但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，占营业收入的81.95%，其中。2018年，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。

晋商银行营业支出主要是业务及管理费和资产减值损失。近年来，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，较之前年度有所增加，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。

近年来，晋商银行净利润呈上升趋势，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；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。

2019 年以来，晋商银行信贷规模持续扩张，但市场流动性整体较为宽松，票据贴现的收益率下降致使整体贷款利息收益水平有所下降，上半年贷款利息收入与上年同期保持持平；随着债券等投资规模的增长、基金分红收益的增加，上半年晋商银行投资利息收入和投资收益保持增长，带动了整体营业收入的增长。受限于人工成本增加、实行新会计准则后折旧与摊销成本上升较快导致营业支出增长较快，其税前利润较上年同期有所下降；但得益于上半年主要增持的国债、基金等投资产品享受免税政策，所得税收入的明显下降使得上半年其净利润水平较上年同期保持增长。2019 年 1—6 月，晋商银行实现营业收入 24.49 亿元，其中，利息净收入占比 66.68%；实现拨备前利润总额 16.57 亿元，净利润 7.53 亿元。

总体看，晋商银行营业收入保持增长，但受定期存款增长较快和市场融入资金增长较快带来的利息支出上升较快影响，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，整体盈利指标呈下降态势，收益水平有待提升。

4. 流动性

近年来，晋商银行经营性现金流呈现较大波动，2017 年经营性现金流由净流入转为净流出且净流出规模较大，主要由于客户贷款和垫款净增加额规模变化较大所致，2018 年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；2017 年投资性现金流由净流出转为净流入，主要是由于投资支付的现金明显减少所致，2018 年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（见表 17）。总体看，晋商银行现金流充裕。

表 17 现金流量净额指标 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营性现金流净额	21.43	-181.48	-198.47
投资性现金流净额	-113.26	7.42	-37.75
筹资性现金流净额	89.61	176.19	238.71
现金及现金等价物净增加额	-2.17	2.11	2.49
期末现金及现金等价物余额	67.43	69.54	72.03

资料来源：晋商银行审计报告，联合资信整理

近年来，晋商银行净稳定资金比率与流动性比例呈上升趋势，存贷比受贷款增长影响整体有所上升。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%（见表 18）。截至 2019 年 6 月末，晋商银行流动性比例为 81.02%，短期流动性保持较好水平；由于贷款增速不及存款增速，存贷比降至 69.44%。

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。

表 18 流动性指标 单位：%

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
超额备付金率	5.50	4.48	4.42
流动性比例	75.86	49.95	83.91
净稳定资金比例	129.54	119.76	130.45
存贷比	59.07	71.36	70.99

资料来源：晋商银行年报及审计报告，联合资信整理

5. 资本充足性

2017 年，晋商银行实施了增资扩股，以 3.19 元/股的价格募集 16 亿股，由华能资本服务有限公司、太原市财政局、山西金融控股集团有限公司等 11 家投资者进行认购，募集资金合计 51.04 亿元，全部资金于 2018 年到账并完成工商和营业执照变更。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。

近年来，由于信贷规模尤其是对公贷款规模扩张较快，晋商银行风险加权资产规模增长较快，风险资产系数有所上升。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（见表 19）。此外，晋商银行于 2019 年 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），募集资金 33 亿港元，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。

表 19 资本充足性指标 单位：亿元、%

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

资料来源：晋商银行年报及监管报表，联合资信整理

截至 2019 年 6 月末，晋商银行股东权益占资产总额的比例为 6.86%；资本充足率为 11.75%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 9.56%，资本保持较充足水平；随着港股上市的完成，晋商银行融资渠道和融资工具得到进一步拓宽，未来资本充足性水平有望得到进一步提升。

八、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，晋商银行存续期内的金融债券余额 50.00 亿元；假设本次金融债券

发行规模为 40.00 亿元，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、股东权益和净利润对债券本金的保障倍数见表 20。总体看，晋商银行对拟发行金融债券的偿付能力很强。

表 20 金融债券保障情况 单位：亿元、倍

项 目	发行前	发行后
金融债券本金	50.00	90.00
可快速变现资产/金融债券本金	14.45	7.90
经营活动现金流入量/金融债券本金	3.41	1.89
净利润/金融债券本金	0.26	0.15
股东权益/金融债券本金	3.30	1.83

资料来源：晋商银行审计报告，联合资信整理

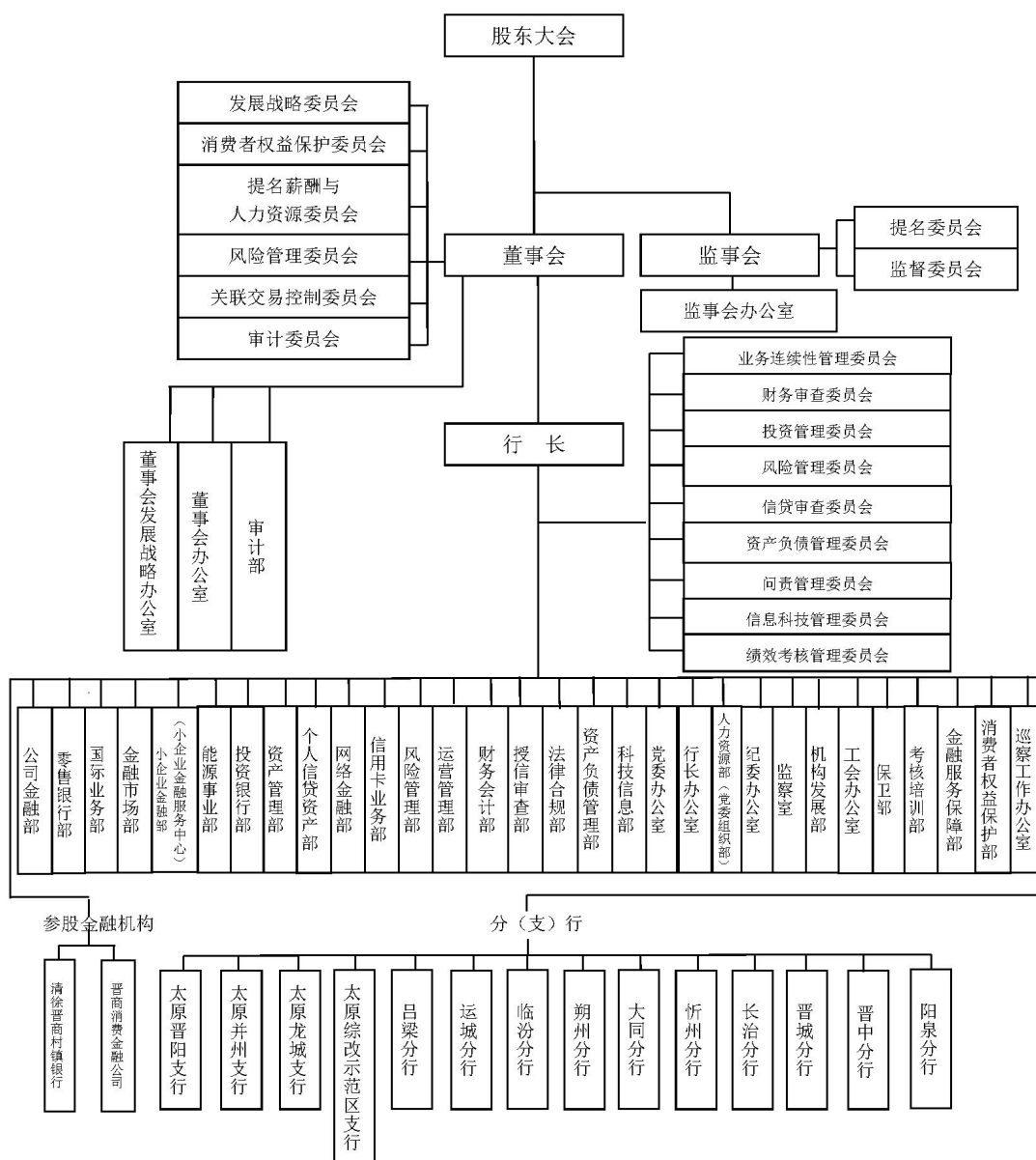
九、结论

近年来，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 2019 年 6 月末股权结构图



附录2 2019年6月末组织架构图



附录3 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 $\times 100\%$
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额 $\times 100\%$
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额 $\times 100\%$
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额 $\times 100\%$
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
超额存款准备金率	(库存现金+超额存款准备金)/存款余额 $\times 100\%$
流动性比例	流动性资产/流动性负债 $\times 100\%$
净稳定资金比例	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金 $\times 100\%$
流动性覆盖率	(流动性资产/未来30日内资金净流出) $\times 100\%$
存贷比	贷款余额/存款余额 $\times 100\%$
风险资产系数	风险加权资产/资产总额 $\times 100\%$
资本充足率	资本净额/各项风险加权资产 $\times 100\%$
核心资本充足率	核心资本净额/各项风险加权资产 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
净利差	(利息收入/生息资产-利息支出/付息负债) $\times 100\%$
成本收入比	业务及管理费用/营业收入 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$

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

联合资信评估有限公司关于 晋商银行股份有限公司 2020 年金融债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

晋商银行股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

晋商银行股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对晋商银行股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，晋商银行股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注晋商银行股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现晋商银行股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对晋商银行股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如晋商银行股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对晋商银行股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与晋商银行股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。