

信用评级公告

联合〔2021〕6749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，“18 晋商银行”和“20 晋商银行”信用等级为 AAA，“21 晋商银行二级 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十三日

晋商银行股份有限公司

2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
晋商银行股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 晋商银行	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
18 晋商银行	50 亿元	3	2021 年 12 月 17 日
20 晋商银行	40 亿元	3	2023 年 4 月 17 日
21 晋商银行二级 01	20 亿元	5+5	2031 年 1 月 22 日

评级时间：2021 年 7 月 23 日

主要数据

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额(亿元)	2272.48	2475.71	2709.44
股东权益(亿元)	159.96	201.59	210.41
不良贷款率(%)	1.87	1.86	1.84
拨备覆盖率(%)	212.68	199.92	194.06
贷款拨备率(%)	3.97	3.71	3.58
净稳定资金比例(%)	130.45	137.19	141.19
存贷比(%)	70.99	75.49	78.49
储蓄存款/负债总额(%)	27.43	30.12	32.86
股东权益/资产总额(%)	7.04	8.14	7.77
资本充足率(%)	12.99	13.60	11.72
一级资本充足率(%)	10.63	11.47	10.72
核心一级资本充足率(%)	10.63	11.47	10.72
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入(亿元)	47.53	50.89	48.68
拨备前利润总额(亿元)	30.35	32.73	30.65
净利润(亿元)	13.14	14.82	15.71
净利差(%)	1.68	1.69	1.59
成本收入比(%)	35.75	34.79	36.01
拨备前资产收益率(%)	1.40	1.38	1.18
平均资产收益率(%)	0.61	0.62	0.61
平均净资产收益率(%)	8.70	8.20	7.63

数据来源：晋商银行年度报告及监管报表，联合资信整理

分析师

王 柠 吴宇峰 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、拨备保持较充足水平等方面的优势。2020 年以来，晋商银行持续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，晋商银行贷款行业集中度较高、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因素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，山西地区金融机构数量较多，利率市场化的推进导致同业竞争加剧对其业务发展形成一定压力；同时不断扩展的分支机构布局对其风险管理水平提出更高要求。

综上所述，联合资信评估股份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 AAA，“18 晋商银行”和“20 晋商银行”信用等级为 AAA，“21 晋商银行二级 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。该评级结论反映了晋商银行已发行金融债券的违约风险极低，已发行二级资本债券的违约风险很低。

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。2020 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. **上市后在资本实力及公司治理方面有较明显提升。**晋商银行通过港股上市实现核心资本的有效补充，在公司治理及内部控制方面得到较大提升。
4. **股东背景较强，对其经营发展支持作用较大。**晋商银行股权结构中国有股及国有法人股占比较高，在业务经营等方面获得当地政府的潜在支持较大。

关注

1. **需关注其所面临的业务集中风险。**受区域经济结构影响，晋商银行信贷和类信贷资产主要投放于能源、制造业等行业，面临一定行业和客户集中风险。
2. **经济下行加之新冠疫情影响加大了其信用风险管理压力，未来资产质量变化情况需关注。**2020年，经济下行背景下地区企业经营压力加大，新冠疫情亦对正常生产秩序产生较大冲击，晋商银行信贷资产质量面临一定下行压力，且存量投资资产存在违约情况，需关注资产质量变化情况。
3. **信贷资产投放与经营所在区域产业结构相关性较高，工业经济转型发展对资产端业务开展提出挑战。**受宏观经济下行及当地产业结构调整影响，晋商银行对公类贷款业务未来或面临更多挑战，需关注未来资产端业务的发展及转型情况。
4. **盈利能力承压。**2020年，由于同业竞争加剧叠加贷款利率的压降导致晋商银行净利差收窄，成本控制能力亦有待提升，盈利能力承压。

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

晋商银行股份有限公司

2021年跟踪评级报告

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，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8.6亿股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2020年末，晋商银行注册资本为58.39亿元，前五大股东及持股比例见表1。

表1 2020年末前五大股东持股比例 单位：%

股东名称	持股比例
山西金融投资控股集团有限公司 ²	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

注：2020年12月28日，中国银保监会山西监管局批复同意山西省财政厅受让山西金融投资控股集团有限公司所持有的全部晋商银行股份。

数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

截至2020年末，晋商银行共设有160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、150家支行（包括4家直属支行、124家市域支行及22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：阎俊生¹。

二、已发行债券概况

2020年8月，在“15晋商银行二级”（20亿元）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，晋商银行存续期内且经联合资信评级的债券分别为2018年金融债券（50亿元）、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。

2020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
18晋商银行	金融债券	50亿元	3年	4.00%	2021年12月16日
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

1. 2020年1月8日，阎俊生先生已辞任董事长及法定代表人职务，由副董事长、行长唐一平先生代行法定代表人职务。2020年12月唐一平因工作调动原因，辞去执行董事、副董事长、行长及授权代表职务，郝强临时负责高级管理层工作。2020年3月10日，晋商银行召开2020年第一次临时股东大会，选举王俊飏先生为执行董事，并于同日召开第五届董事会第五次会议，选举王俊飏先生为第五届董事会董事长。2021年4月，王俊飏先生已辞任董事长和执行董事等职务。2021年7月20日，中国银行保险监督管理委员会披露已核准郝强晋商银行董事、董事长任职资格。

三、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表3 中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢

复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成

¹文中GDP增长均为实际增速，下同。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长

率，下同。

额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

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

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，

是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

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

（2）宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有

序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

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

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

2. 区域经济发展概况

近年来山西经济保持发展态势，经济增速有所放缓。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。受新冠疫情影响，短期内山西当地涉及煤炭资源产业链中企业开工率有所下降，但随着复产推动能源需求回暖、煤炭价格下行空间有限等因素，因疫情带来的短期损失将会得以弥补。

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。2018—2020年，山西省地区生产总值同比增速分别为6.7%、6.2%和3.6%。经初步核算，2020年山西省全年实现地区生产总值17651.93亿元。其中，第一产业增加值946.68亿元，同比增长3.6%，占地区生产总值的比重5.4%；第二产业增加值7675.44亿元，同比增长5.5%，占地区生产总值的比重43.5%；第三产业增加值9029.81亿元，同比增长2.1%，占地区生产总值的比重51.1%。全年全省一般公共预算收入完成2296.5亿元，同比减少2.2%。一般公共预算支出5110.9亿元，同比增长8.4%。截至2020年末，山西省全省金融机构本外币各项存款余额42497.1亿元，同比增长10.7%，各项贷款余额30640.9亿元，同比增长9.0%。

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。2020年，太原市实现地区生产总值4153.25亿元，同比增长2.6%。其中，第一产业实现增加值32.24亿元，同比增长3.7%；第二产业实现增加值1504.19亿元，同比增长3.0%；第三产业实现增加值2616.82亿元，同比增长2.3%。三次产业分别拉动GDP增长0.03、1.15和1.42个百分点。三次产业增加值占GDP的比例为0.8:36.2:63.0。2020年，一般公共预算收入378.44亿元，同比下降2.1%。全年一般公共预算支出647.35亿元，同比增长6.0%。截至2020年末，

太原市全市金融机构人民币存款余额 14212.47 亿元，同比增长 12.2%；人民币贷款余额 14823.04 亿元，同比增长 8.1%。

2020 年以来，新冠疫情对山西当地造成一定冲击，但考虑到主要能源行业在复工复产的推动下恢复较快，加之企业类型以实力较强的国企为主，疫情对当地能源行业的冲击较为有限。但另一方面，疫情加大当地中小企业的经营压力，对当地金融机构的风险管理形成挑战，未来风险暴露情况尚需关注。

3. 行业分析

商业银行资产规模增速回升，贷款投放为

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

表 4 商业银行主要财务数据

单位：万亿元、%

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

数据来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

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

2020 年末，商业银行不良贷款余额为 2.70 万亿元，不良贷款率为 1.84%。2020 年 12 月 31 日，中国人民银行、银保监会、财政部、发展改革委以及工业和信息化部联合发布《关于继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策有关事宜的通知》【银发（2020）324 号】（以下简称“324 号文”），明确普惠小微企业贷款延期还本付息政策延期至 2021 年 3 月 31 日，并对 2021 年 1 月 1 日至 3 月 31 日期间到期的普惠小微企业贷款，按市

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

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

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

净息差水平持续收窄，且仍面临一定的下行压力，未来盈利水平承压。从资产端来看，2020年以来，央行将1年期、5年期LPR分别从4.15%、4.80%下调至3.85%和4.65%，并要求各银行业金融机构不得签订参考贷款基准利率定价的浮动利率贷款合同，使得以LPR为基

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

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

在货币政策方面的支持，行业整体流动性较为平稳。但未来中小银行吸收存款的难度将有所上升，不排除部分银行可能会主动选择缩表以缓解自身的流动性压力。

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

监管机构及各级政府在推动化解金融风险

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

由于目前我国是全球疫情控制较好的国家，经济恢复的较早、较好，商业银行未来大规模爆发不良贷款的可能性不大；在监管、政府的支持下，商业银行未来补充资本的渠道将不断拓宽，能够具备较好的风险缓释能力；综上所述，联合资信认为商业银行行业整体信用风险展望为稳定。

四、公司治理与内部控制

2020 年，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，港股上市后公司治理与信息披露制度等方面进一步健全；股权结分散，整体对外质押比例不高；关联授信额度符合监管要求；董监高人员存在一定变动。

2020 年，晋商银行持续完善公司治理结构，规范并优化由股东大会、董事会、监事会和经营管理层构成的“三会一层”运行及制衡机制，同时根据相关法律法规进行信息披露。2020 年以来，晋商银行董监高人员存在一定变动。2020 年 1 月 8 日，晋商银行原董事长阎俊生先生辞

任董事长及法定代表人职务，由副董事长、行长唐一平先生代行法定代表人职务。2020年12月唐一平因工作调动原因，辞去执行董事、副董事长、行长及授权代表职务，郝强临时负责高级管理层工作。2020年3月10日，晋商银行召开2020年第一次临时股东大会，选举王俊飏先生为执行董事，并于同日召开第五届董事会第五次会议，选举王俊飏先生为第五届董事会董事长。2021年4月，王俊飏先生已辞任董事长和执行董事等职务，晋商银行现任党委书记郝强女士为董事长提名人选，现任党委副书记张云飞先生代为履行行长职责。2021年7月20日，中国银行保险监督管理委员会披露已核准郝强晋商银行董事、董事长任职资格。

从股权结构看，截至2020年末，晋商银行公司股权结构中国有股及国有法人股占比合计为54.77%，其中第一大股东为山西金融投资控股集团有限公司，持股比例为12.25%，实际控制人为山西省财政厅；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。截至

2020年末，晋商银行股东股权出质比例合计占比为3.31%，其中前十大股东未出质股权。

关联交易方面，截至2020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5.27%、10.52%和25.90%，关联交易未突破监管限制。

五、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；2020年以来，晋商银行存贷款业务均保持稳步发展。

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，2020年以来存贷款等业务均保持稳步发展，在山西省内同业中市场占有率均有所提升。

表5 存贷款市场份额

单位：%、名

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	占比	排名	占比	排名	占比	排名
存款市场占有率	4.12	7	4.07	7	4.17	7
贷款市场占有率	4.01	6	4.09	6	4.43	6

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

2020年，晋商银行公司银行业务市场定位明确，产品体系进一步丰富健全，公司存贷款业务均稳步发展；但另一方面，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，受监管趋严、产业转型升级等影响，未来公司银行业务发展或将承压。

公司存款方面，2020年，晋商银行继续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。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，提升大额存单的市场竞争力。2020年，晋商银行推出“活期宝”“定期宝”“至尊宝”三款对公存款产品，进一步丰富了产品体系；同时，得益于省级财政社保基金专户的开立，晋商银行2020年以来公司存款规模较上年末有所增长。截至2020年末，晋商银行公司存款余额912.80亿元，较上年末增长8.04%（见表6）。

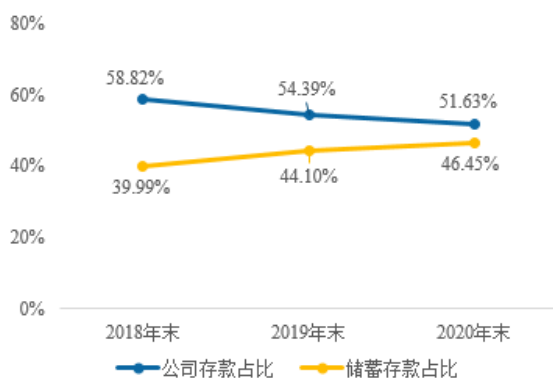
表 6 存款结构

单位：亿元、%

项 目	金 额			占 比			较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
公司存款	852.26	844.86	912.80	58.82	54.39	51.63	-0.87	8.04
储蓄存款	579.50	684.92	821.14	39.99	44.10	46.45	18.19	19.89
应计利息	17.21	23.44	33.88	1.19	1.51	1.92	36.20	44.54
合 计	1448.97	1553.22	1767.82	100.00	100.00	100.00	7.19	13.82

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



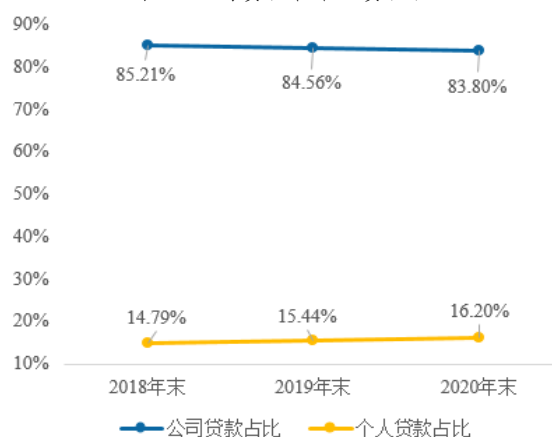
数据来源：晋商银行年度报告，联合资信整理

公司贷款方面，2020 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。2020 年，晋商银行支持山西省综改示范区建设、能源革命、“六新”突破等领域，对接省内重大项目、为重点企业提供多样化的融资渠道。为应对新冠疫情带来的冲击，晋商银行开展疫情防控工作，采取降低新增贷款利率、返还超出成本利息等措施，累计为 446 户中小企业减费让利，返息率达 100%。得益于以上措施的有效实施，晋商银行 2020 年以来公司贷款规模较上年末有所增长。但另一方面，受宏观经济下行及当地产业结构调整影响，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；晋商银行公司贷款中存在一定比例的贴现业务，未来业务结构存在一定调整压力。截至 2020 年末，晋商银行公

司贷款（含贴现）余额 1140.60 亿元，较上年末增长 16.81%，占贷款总额的比重为 83.80%。受贴现收益率下降影响，贴现业务规模增速有所下降。

小微业务方面，2020 年，晋商银行加大对民营和小微企业的资源投入。2020 年以来，晋商银行落实政府关于支持疫情防控、支小再贷款等经济政策和疫情期间山西省政府对小微企业的纾困政策，降低对小微企业的新增贷款利率，支持疫情防控和小微企业复工复产，推动小微企业进一步发展。截至 2020 年末，晋商银行小微企业贷款余额 444.40 亿元，较上年末增长 15.28%；小微企业贷款客户数 4022 户，较上年末增长 46.04%。

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

2. 零售银行业务

2020 年，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，未来随着产品种类不断丰富与营销拓展力度的加大，零售银行业务比重或将持续提升。

储蓄存款方面，2020 年，晋商银行继续坚持“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。渠道方面，晋商银行完善了社区银行的职能，对社区银行管理办法进行了修订，在社区支行开展“晋邻社区情，宅家享好礼”等活动；完善了私行中心的服务，对疫情期间个人客户回访工作情况进行了摸底调查，开展了私人银行客户“财富健康+生命健康双帐户提升管理”等专项营销活动。得益于以上措施的开展，2020 年以来，晋商银行储蓄存款增长态势较好。截至 2020 年末，晋商银行储蓄存款余额 821.14 亿元，较上年末增长 19.89%，储蓄存款稳定性进一步提升。

个人贷款方面，2020 年，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，个人消费贷款和个人经营贷款占个人贷款总额的比重有所下降，通过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，实施差异化营销，推

动以住房按揭贷款为主的个人贷款业务快速发展。2020 年，晋商银行与互联网头部平台开展部分互联网联合贷款业务，年末互联网贷款余额规模不大。截至 2020 年末，晋商银行个人贷款余额 220.45 亿元，占贷款总额的比例为 16.20%。其中，个人住房按揭贷款 143.41 亿元，占个人贷款总额的 65.05%，占贷款总额的 10.54%，未突破监管对于房地产贷款集中度管理要求。

财富管理业务方面，2020 年以来，晋商银行加快理财产品的净值化转型，着力提升财富管理业务的品牌价值。截至 2020 年末，晋商银行发行的理财产品金额为 986.93 亿元，较上年末提升了 46.70%。其中，非保本非保收益理财产品未到期余额为 383.35 亿元，较上年末提升 22.60%，净值型理财产品的发行规模和理财产品余额中的占比均有所提高。2020 年，晋商银行实现理财产品手续费及佣金净收入 1.49 亿元，较上年提升 4.80%。

表 7 贷款结构

单位：亿元、%

项 目	金额			占比			较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
公司贷款和垫款	866.04	976.47	1140.60	85.21	84.56	83.80	12.75	16.81
其中：贴现	126.75	247.09	296.00	12.47	21.40	21.75	94.94	19.79
个人贷款	150.38	178.35	220.45	14.79	15.44	16.20	18.60	23.61
合 计	1016.41	1154.82	1361.05	100.00	100.00	100.00	13.62	17.86

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

2020 年，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，投资资产结构仍面临一定调整压力。

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。2020 年，负债端客户存款的增长对

晋商银行业务开展形成较好支撑，晋商银行适度加大了同业资产配置力度；市场融入资金力度有所下降，占负债总额的比重有所降低，规模与上年末基本持平；同业资金继续保持净融入态势。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。2020 年，晋商银行投资资产配置力度有所下降，投资资产规模及占比均较

上年末有所下滑。投资策略方面,2020年以来,晋商银行进一步压缩信托和资管计划投资规模。截至2020年末,晋商银行投向信托和券商/基金子公司资管计划和债权融资计划等余额225.71亿元,从底层资产的类型来看,最终投向为信贷类的投资占比为95.62%,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,主要投向采矿业、基础设施建设和制造业,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。另一方面,2020年以来,晋商银行加大了对流动性较高、风险较低的债券投资的力

度,风险偏好较为审慎。此外,晋商银行还持有部分同业存单和外部评级在AA⁺及以上的企业债券。截至2020年末,晋商银行持有253.76亿元的公募基金投资,其中债券型基金占比为96.06%,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。2020年,晋商银行实现投资收益8.43亿元,投资收益较上年变化不大,但出现较大幅度的公允价值变动损失,需关注市场波动对投资业务可能产生的影响。

表8 投资资产结构

单位:亿元、%

项 目	金 额			占 比		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
债券投资	230.30	338.48	425.55	29.54	35.76	45.51
政府债券	171.92	274.08	359.40	22.05	28.96	38.44
政策性金融债券	40.90	51.65	37.56	5.25	5.46	4.02
企业债	12.54	9.42	16.20	1.61	1.00	1.73
金融债	4.94	3.33	12.39	0.63	0.35	1.32
同业存单	16.03	46.78	15.70	2.06	4.94	1.68
投资管理产品	342.90	282.77	225.71	43.98	29.88	24.14
理财产品	0.52	0.51	0.00	0.07	0.05	0.00
基金	168.85	263.88	253.76	21.65	27.88	27.14
权益投资	2.09	2.10	1.35	0.27	0.22	0.14
长期股权投资	2.52	2.73	0.00	0.32	0.29	0.00
其他	16.54	9.23	12.97	2.12	0.98	1.39
投资资产总额	779.75	946.48	935.05	100.00	100.00	100.00
减: 投资资产减值准备	9.59	14.63	15.51	--	--	--
投资资产净额	770.16	931.85	919.54	--	--	--

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: 晋商银行审计报告, 联合资信整理

六、财务分析

晋商银行提供了2020年审计报告,安永会计师事务所(特殊普通合伙)对2020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变化。2020年,晋商银行对信用卡分期收入进行重分类,将其手续费及佣金收入重分类至利息收入,

并追溯调整2019年同期数据。

1. 资产质量

2020年,晋商银行资产规模保持增长趋势,资产配置进一步向信贷资产倾斜,资产结构有所改善;信贷资产质量略有提升,但仍面临一定下行压力,拨备保持充足水平;投资资产存在违约,关注后续回收情况。

表 9 资产结构

单位：亿元、%

项 目	金 额			占 比			较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
现金类资产	235.9	191.08	205.36	10.38	7.72	7.58	-19.00	7.47
同业资产	254.72	192.34	222.60	11.21	7.77	8.22	-24.49	15.73
贷款及垫款净额	981.18	1117.13	1318.37	43.18	45.12	48.66	13.86	18.01
投资资产	770.16	931.85	919.54	33.89	37.64	33.94	20.99	-1.32
其他类资产	30.51	43.31	43.57	1.34	1.75	1.61	41.95	0.60
资产合计	2272.48	2475.71	2709.44	100.00	100.00	100.00	8.94	9.44

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：晋商银行审计报告，联合资信整理

(1) 贷款

2020 年，晋商银行信贷资产规模保持增长，信贷资产质量略有提升，但仍面临一定下行压力，贷款拨备水平较充足；受当地产业结构影响，贷款业务整体面临客户和行业集中风险。

2020 年，晋商银行贷款规模保持增长，年末发放贷款及垫款净额 1318.37 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，贷款行业集中度有所改善。截至 2020 年末，晋商银行制造业贷款和持有的信托及定向资产管理计划中投向制造业的投资余额合计 292.83 亿元，较上年末增长 15.73%；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 108.80 亿元，较上年末下降 13.90%；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为 253.44 亿元，较上年末增长 7.25%。

表 10 前五大行业贷款余额占比

单位：%

2018 年末		2019 年末		2020 年末	
行 业	占 比	行 业	占 比	行 业	占 比
制造业	21.89	制造业	19.73	制造业	20.59
采矿业	15.91	采矿业	14.41	采矿业	13.98
房地产业	13.31	房地产业	9.86	房地产业	7.65
批发和零售业	6.81	批发和零售业	5.17	公共管理、社会保障和社会组织	4.42
租赁和商务服务业	4.25	租赁和商务服务业	4.24	批发和零售业	4.31
合计	62.17	合计	53.41	合计	50.59

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上升，需关注相关风险。截至2020年末，晋商银行大额风险暴露指标均未突破监管限制（见表11）；客户贷款集中度指

标整体有所上升，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 11 贷款集中度情况

单位：%

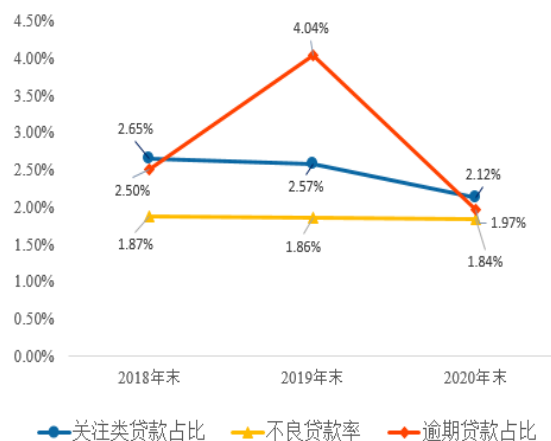
暴露类型	2018 年末	2019 年末	2020 年末
最大单家非同业单一客户风险暴露/一级资本净额	--	13.50	9.75
最大单家非同业集团或经济依存客户风险暴露/一级资本净额	--	12.42	17.16
最大单家同业单一客户风险暴露/一级资本净额	--	12.89	15.62
单一最大客户贷款/资本净额	9.27	7.50	8.50
最大十家客户贷款/资本净额	60.52	52.50	59.20

数据来源：晋商银行监管报表和年度报告，联合资信整理

信贷资产质量方面，2020 年，受新冠肺炎疫情影响，晋商银行部分客户经营压力加大、营运资金紧张；叠加受宏观经济下行、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 2020 年以来不良贷款规模有所增长。另一方面，2020 年以来，晋商银行强化信贷管理基础、严格放款核准审查、并持续开展员工教育、培训，充分发挥中台服务与管理职能；加大不良贷款清收处置力度，综合运用打包处置、重组盘活、现金清收、核销等措施，加快不良资产处置进度。2020 年，晋商银行开展专项清欠清收“百日行动”，清收涉诉类逾期贷款取得一定进展；2020 年共核销不良贷款 0.15 亿元；打包处置不良贷款合计总计 17.57 亿元，主要交易对手为四大资产管理公司。截至 2020 年末，晋商银行不良贷款余额合计 25.09 亿元，年末不良贷款率为 1.84%。不良贷款率虽较上年末有所压降，但考虑到部分展期

类贷款和无还本续贷计入正常类，需关注未来信贷资产质量变化。从行业分布来看，晋商银行批发和零售业与采矿业不良贷款率分别为 10.17%和 3.75%，高于全行平均水平。从贷款拨备情况来看，2020 年末，晋商银行拨备水平与上年末基本持平，贷款拨备保持较充足水平（见表 12）。

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

表 12 贷款质量

单位：亿元、%

项 目	金额			占比		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
正常	970.48	1103.72	1307.05	95.48	95.57	96.03
关注	26.91	29.69	28.91	2.65	2.57	2.12
次级	10.29	13.82	19.25	1.01	1.20	1.41
可疑	7.50	5.79	3.28	0.74	0.50	0.24
损失	1.20	1.81	2.55	0.12	0.16	0.19
贷款合计	1016.38	1154.83	1361.05	100.00	100.00	100.00
不良贷款	18.99	21.42	25.09	1.87	1.86	1.84
逾期贷款	25.52	46.55	26.75	2.50	4.04	1.97
拨备覆盖率	/	/	/	212.68	199.92	194.06
贷款拨备率	/	/	/	3.97	3.71	3.58
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	/	/	/	95.42	98.37	86.96

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

2020 年，晋商银行同业资产规模小幅增长，同业资产质量较好；投资资产规模小幅下降，非标资产持续压缩，但部分投资资产存在一定规模违约，联合资信将持续关注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。

截至 2020 年末，晋商银行同业资产净额 222.60 亿元。其中，买入返售金融资产余额 189.15 亿元；存放同业及其他金融机构款项 22.44 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 2020 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 0.01 亿元。

2020 年，晋商银行投资资产规模有所收缩，占资产总额的比重有所下降。截至 2020 年末，晋商银行投资资产净额为 919.54 亿元，占资产总额的 33.94%。晋商银行按照 IFRS9 标准规定对投资类资产下的金融投资进行归类，按会计科目划分，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，2020 年末占比分别为 57.81%、32.48%和 9.71%。投资资产质量方面，受宏观经济下行叠加 2020 年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 2020 年末，晋商银行持有的投资资产中关注类资产余额 12.54 亿元，为其持有的非金融企业债券和信托产品；次级类资产余额 16.18 亿元，主要为持有的信托及资管计划

投资，次级类相关主体多分布于房地产、煤炭和制造业等行业，均为山西省内企业，附有房产、采矿权等抵押物资产。针对关注类、次级类风险资产，晋商银行计提了相应减值准备，对风险敞口能够形成一定覆盖；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 2020 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 9.00 亿元，减值准备余额 2.32 亿元；纳入阶段三投资资产总额为 18.48 亿元，阶段三减值准备余额 9.00 亿元；阶段一减值准备余额 4.19 亿元，合计对投资资产计提减值准备 15.51 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 2020 年末，晋商银行表外业务余额 643.18 亿元，其中，银行承兑汇票余额 426.86 亿元，保证金覆盖比例为 36.87%，面临一定风险敞口；开出信用证 43.48 亿元。

2. 负债结构及流动性

2020 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 13 负债结构

单位：亿元、%

项 目	金 额			占 比			较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
市场融入资金	625.83	686.69	683.14	29.62	30.20	27.34	9.72	-0.52
客户存款	1448.97	1553.22	1767.82	68.59	68.30	70.74	7.19	13.82
其中：储蓄存款	579.5	684.92	821.14	27.43	30.12	32.86	18.19	19.89
其他负债	37.72	34.21	48.07	1.79	1.50	1.92	-9.31	40.51
负债合计	2112.52	2274.12	2499.02	100.00	100.00	100.00	7.65	9.89

数据来源：晋商银行审计报告，联合资信整理

2020 年，晋商银行市场融入资金规模较上年末基本持平，占负债总额的比重有所下降。截至 2020 年末，晋商银行市场融入资金余额 683.14 亿元。其中，已发行债券 521.77 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 134.30 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 19.06 亿元；拆入资金 8.01 亿元。

客户存款是晋商银行最主要的负债来源，2020 年，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 2020 年末，储蓄存款占客户存款余额的 46.45%，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 57.67%，存款稳定性较好。

2020 年，晋商银行流动性水平良好。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 14）；长期流动性方面，存贷比虽有所上升，但仍处于可控范围，流动性水平良

好。

表 14 流动性指标 单位：%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动性比例	83.91	90.01	102.62
存贷比	70.99	75.49	78.49
净稳定资金比例	130.45	137.19	141.19
流动性覆盖率	226.64	252.85	327.19

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

2020 年，在贷款规模平稳增长的情况下，晋商银行利息净收入小幅增长；受公允价值变动损失影响，营业收入有所下滑；资产减值损失亦对利润实现产生一定的负面影响；净利润虽小幅上升，但整体收益能力有所下滑。2020 年，晋商银行全年实现营业收入 48.68 亿元，较上年下降 4.34%（见表 15）。

表 15 收益指标 单位：亿元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	47.53	50.89	48.68
利息净收入	31.79	32.45	34.41
手续费及佣金净收入	4.24	6.25	7.13
投资收益	8.87	8.23	8.43
公允价值变动损益	/	2.87	-1.22
营业支出	32.53	34.81	32.56
业务及管理费	17.51	18.37	18.24
资产（信用）减值损失	15.35	16.65	14.53
拨备前利润总额	30.35	32.73	30.65
净利润	13.14	14.82	15.71
净利差	1.68	1.69	1.59
成本收入比	35.75	34.79	36.01
拨备前资产收益率	1.40	1.38	1.18
平均资产收益率	0.61	0.62	0.61
平均净资产收益率	8.70	8.20	7.63

数据来源：晋商银行年度报告，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。2020 年，晋商银行贷款利率有所压降，但得益于贷款规

模的增长，利息净收入较上年小幅增长；受代理业务手续费的增长，晋商银行手续费及佣金收入对营业收入的贡献度有所提升。近年来，晋商银行投资收益变化不大；但受市场利率变动影响，晋商银行 2020 年出现公允价值变动损

失，导致 2020 年营业收入有所下滑。

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。2020 年，晋商银行成本收入比有所上升，成本控制能力有待加强；计提资产减值损失规模虽较上年有所降低，但仍保持较大规模，考虑到信贷资产质量仍存在下行压力，晋商银行或面临一定减值准备计提压力。2020 年，晋商银行成本收入比 36.01%；资产减值损失 14.53 亿元，其中贷款减值损失 9.92 亿元，其余主要为信贷承诺和金融投资资产减值损失。

从盈利水平来看，2020 年，晋商银行响应监管减费让利于实体经济的号召，贷款利率有所压降；同时，由于当地存款市场竞争激烈，且成本相对较高的定期存款占比增加，导致付息成本率有所上升。在二者的共同作用下，2020 年，晋商银行净利差进一步收窄。同时，2020 年，晋商银行资产减值损失规模仍较大，对利润实现形成一定负面影响；净利润虽小幅上升，

但平均资产收益率和平均净资产收益率均有所下滑。

4. 资本充足性

2020 年，晋商银行主要通过利润留存的方式补充资本，资本较充足。2020 年，晋商银行未进行增资扩股，主要通过利润留存方式补充资本。2020 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对其资本的积累造成一定的影响。截至 2020 年末，晋商银行股东权益合计 210.41 亿元，其中股本 58.39 亿元、资本公积 66.28 亿元、盈余公积 36.23 亿元。

2020 年，随着贷款业务的发展，晋商银行风险加权资产有所增长，风险资产系数有所增加。截至 2020 年末，晋商银行风险加权资产余额 1944.99 亿元，风险资产系数为 71.79%；资本充足率为 11.72%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 10.72%（见表 16）。

表 16 资本充足性指标

单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资本净额	199.76	236.86	228.02
核心一级资本净额	163.42	199.81	208.42
风险加权资产余额	1537.85	1741.57	1944.99
风险资产系数	67.67	70.35	71.79
股东权益/资产总额	7.04	8.14	7.77
资本充足率	12.99	13.60	11.72
一级资本充足率	10.63	11.47	10.72
核心一级资本充足率	10.63	11.47	10.72

数据来源：晋商银行监管报表，联合资信整理

七、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，晋商银行已发行且尚在存续期内的债券本金合计 110.00 亿元；其中金融债券 90.00 亿元，二级资本债券 20.00 亿元。根据《中华人民共和国商业银行法》，商业银行破产清算时，在支付清算费用、所欠职工工资和劳动保险费用后，应当优先支付个人储蓄存款的本金和利息。因此，假若晋商银行进行破产清算，存续金融债券的清偿顺序应劣后

于储蓄存款本息，同公司存款等其他一般债务享有相同的情况顺序，优先于二级资本工具、其他一级资本工具、核心一级资本工具。晋商银行存续期内的二级资本债券含有减记条款，当触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下自触发事件发生次日起不可撤销地对二级资本债券以及已发行的本金减记型其他一级资本工具的本金进行全额减记，任何尚未支付的累积应付利息亦将不再支付。当债券本金被减记后，债券即被永久性注

销，并在任何条件下不再被恢复。

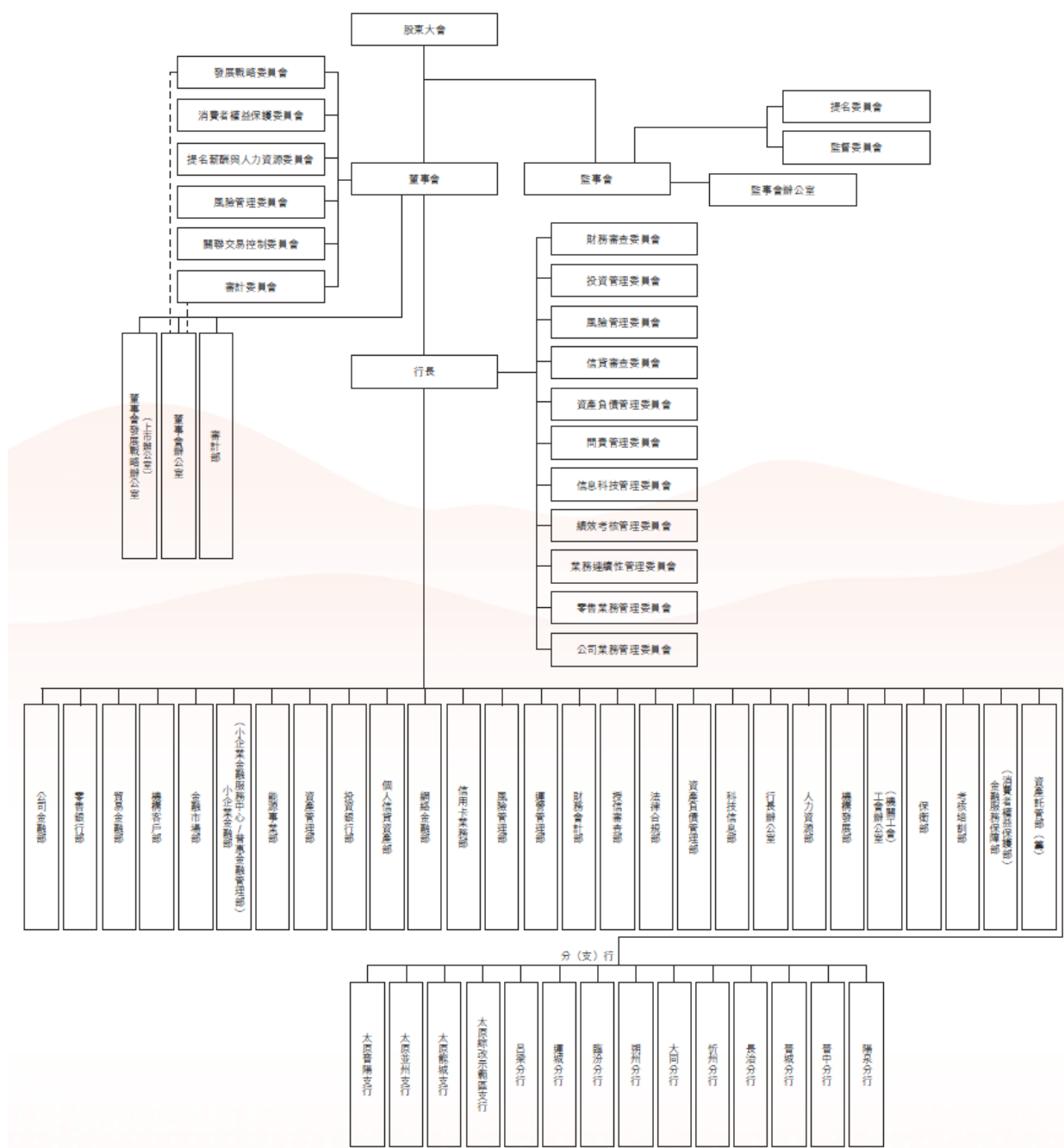
从资产端来看，晋商银行不良贷款率和逾期资产占比均保持在可控水平，资产出现大幅减值的可能性不大。从负债端来看，晋商银行储蓄存款占客户存款的比重逐年上升，核心负债稳定性持续提升，整体负债稳定性较好。

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，能够为存续期的金融债券和二级资本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。

八、评级结论

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

附录 1 2020 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 2 商业银行主要财务指标计算公式

指 标	计算公式
现金类资产	现金+存放中央银行款项
同业资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
市场融入资金	同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+同业存单+发行的债券
投资资产	衍生金融资产+交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+投资性房地产+长期股权投资+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 $\times 100\%$
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) $\times 100\%$
流动性匹配率	加权资金来源/加权资金运用 $\times 100\%$
优质流动性资产充足率	优质流动性资产/短期现金净流出 $\times 100\%$
存贷比	贷款余额/存款余额 $\times 100\%$
风险资产系数	风险加权资产余额/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) $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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 3-1 商业银行主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附录 3-2 商业银行中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信商业银行中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 3-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

权利与免责声明

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