

晋商银行股份有限公司

2024 年无固定期限资本债券
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8654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及其拟发行的 2024 年无固定期限资本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 AAA，晋商银行股份有限公司 2024 年无固定期限资本债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年九月四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、报告系联合资信接受晋商银行股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

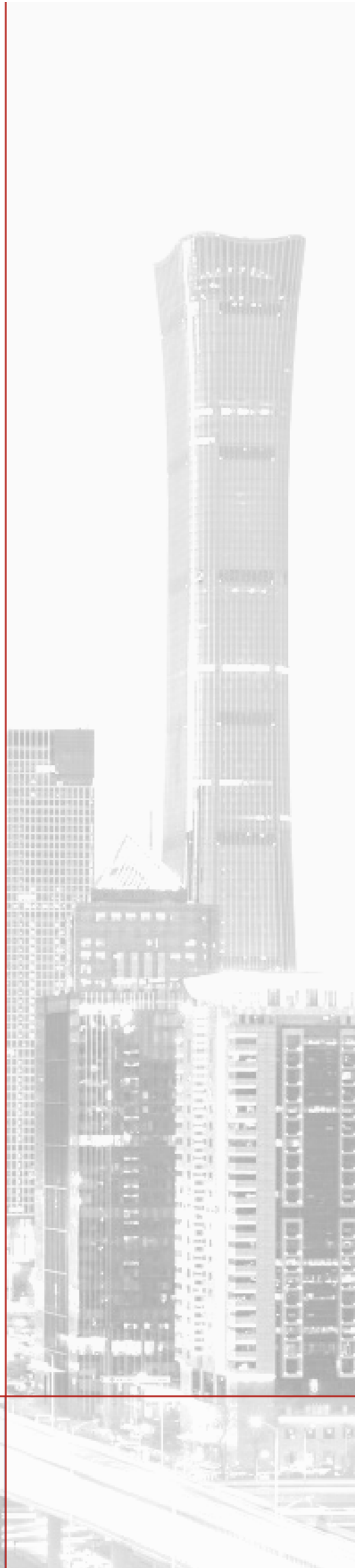
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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

2024 年无固定期限资本债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AA+/稳定	2024/09/04

债项概况

晋商银行股份有限公司（以下简称“晋商银行”）本期债券基本发行规模为人民币 15 亿元，若本期债券实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，晋商银行有权选择行使超额增发权，即在基本发行规模之外增加发行规模，增发规模不超过人民币 5 亿元。若实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，则按照基本发行规模发行；本期债券的存续期与晋商银行持续经营存续期一致；本期债券发行设置晋商银行有条件赎回条款，晋商银行自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日起第 5 年付息日）全部或部分赎回本期债券；本期债券采用每年付息一次的付息方式，计息本金为届时已发行且存续的本期债券票面总金额，计息起始日为本期债券发行缴款截止日；本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充晋商银行其他一级资本；本期债券设有减记条款，当无法生存触发事件发生时，晋商银行有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。

评级观点

晋商银行作为山西省地方法人银行，行业地位较为突出，网点布局相对下沉、客户基础较好，具备一定竞争优势；管理与发展方面，晋商银行公司治理机制运行较好，内部控制和风险管理有效性持续提升；经营方面，晋商银行存贷款业务在山西省具有一定竞争优势，主营业务稳健发展，但公司贷款业务增速放缓；财务方面，晋商银行不良贷款规模有所上升，不良贷款率略高于行业平均水平，贷款拨备水平较充足，流动性指标处于合理水平，资本保持充足水平；但受净利差收窄影响，盈利能力或将承压，同时其存在一定规模的非标违约资产，需关注未来本息回收情况。债券偿还能力方面，晋商银行合格优质流动性资产和股东权益对本期债券的保障能力较好，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，加之其出现经营困难时，获得地方政府直接或间接支持的可能性大，本期债券的违约概率很低。

个体调整：无。

外部支持调整：山西省政府财政实力较强，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，在当地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大，使用政府支持上调 2 个子级。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：外部支持意愿下降；行业竞争加剧导致市场地位显著下降；财务状况明显恶化，如资产质量恶化、盈利大幅下降、拨备及资本严重不足等。

优势

- **区位优势明显。**晋商银行立足山西省，深耕当地市场，依托于网点覆盖面较广和本地员工数量多等优势，存贷款业务市场份额在当地排名靠前，市场认可度较高，形成较为明显的市场竞争力。
- **存款稳定性较好。**近年来，晋商银行公司存款及个人存款规模均保持增长，定期存款占比较高，存款稳定性较好。
- **获得政府支持的可能性大。**晋商银行存贷款市场份额在山西省排名靠前，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

- **贷款面临一定行业集中风险。**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。

- **未来盈利水平承压。**近年来，晋商银行净利差持续收窄，考虑到晋商银行仍存在一定减值计提压力，需关注未来减值损失的变化情况及对盈利能力的影响。
- **信贷资产质量面临一定下行压力。**近年来，晋商银行不良贷款规模有所上升，不良贷款率略高于行业平均水平，信贷资产质量面临一定下行压力，需对未来资产质量变化及拨备水平保持关注。
- **关注无固定期限资本债券相关条款附带风险。**晋商银行有权取消全部或部分本期债券派息，且不构成违约事件。根据监管要求，本期债券设置了当无法生存触发事件发生时的减记条款，在相应触发事件发生并获得监管部门批准的前提下，晋商银行有权在无需获得本期债券投资者同意的情况下对本期债券进行减记。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 商业银行信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 商业银行主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	2
			未来发展	2
			业务经营分析	2
			风险管理水平	2
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	2
			资产质量	2
			盈利能力	4
		流动性		
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

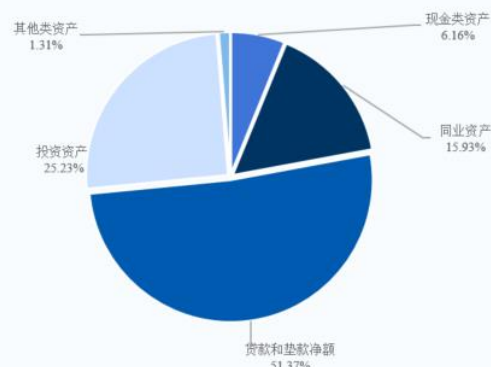
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

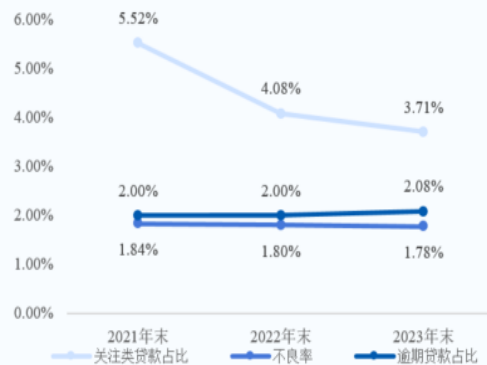
项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额（亿元）	3032.92	3364.20	3613.05
股东权益（亿元）	221.58	233.54	248.13
不良贷款率（%）	1.84	1.80	1.78
拨备覆盖率（%）	184.77	177.04	198.71
贷款拨备率（%）	3.39	3.19	3.54
净稳定资金比例（%）	138.32	128.32	126.76
储蓄存款/负债总额（%）	33.53	38.33	39.78
股东权益/资产总额（%）	7.31	6.94	6.87
资本充足率（%）	12.02	12.40	13.17
一级资本充足率（%）	10.10	10.50	11.14
核心一级资本充足率（%）	10.10	10.50	11.14
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	54.06	52.72	58.08
拨备前利润总额（亿元）	33.45	30.94	34.66
净利润（亿元）	16.79	18.35	20.01
净利差（%）	1.47	1.40	1.29
成本收入比（%）	36.84	39.93	38.94
拨备前资产收益率（%）	1.16	0.97	0.99
平均资产收益率（%）	0.58	0.57	0.57
平均净资产收益率（%）	7.77	8.07	8.31

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

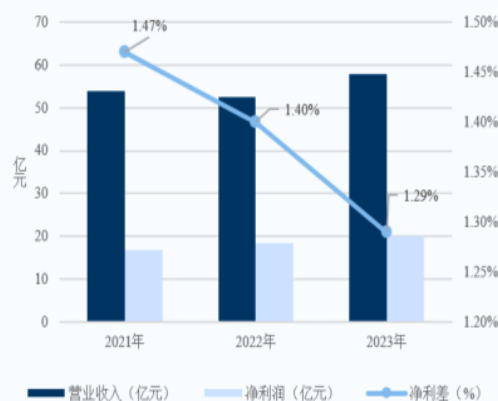
2023 年末晋商银行资产构成



晋商银行资产质量情况



晋商银行盈利情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	存款总额 (亿元)	贷款净额 (亿元)	资产总额 (亿元)	股东权益 (亿元)	不良贷款率 (%)	拨备覆盖率 (%)	资本充足率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	平均净资产收益 率(%)
晋商银行	AAA	2882.50	1856.10	3613.05	248.13	1.78	198.71	13.17	58.08	20.01	8.31
厦门银行	AAA	2109.02	2035.27	3906.64	305.14	0.76	412.89	15.40	56.03	27.52	10.24
山西银行	AAA	2694.11	1669.71	3563.30	228.95	1.74	202.74	11.74	31.54	8.32	3.88
唐山银行	AAA	2186.73	1477.54	3063.53	282.34	0.92	578.87	13.80	61.68	30.15	12.93

注：厦门银行股份有限公司简称为厦门银行，山西银行股份有限公司简称为山西银行，唐山银行股份有限公司简称为唐山银行

资料来源：联合资信根据公开年报整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/29	张哲铭 李心慧 刘敏哲	商业银行信用评级方法 V3.2.202204 商业银行主体信用评级模型（打分表）V3.2.202204	阅读全文
AAA/稳定	2020/06/01	王柠 吴宇峰	商业银行信用评级方法（2018 年）	阅读全文
AA+/稳定	2018/04/23	王柠 张甲男	商业银行信用评级方法（2015 年）	阅读全文
AA/稳定	2015/05/11	温丽伟 宋歌 姬宇轩	商业银行信用评级方法（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2020 年 11 月 9 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张哲铭 zhangzm@lhratings.com

项目组成员：李心慧 lixh@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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）



一、主体概况

晋商银行前身为成立于 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），最终发售价为每股 H 股 3.82 港元，扣除发行费用后，募集资金净额 31.71 亿港元。截至 2023 年末，晋商银行注册资本为 58.39 亿元，无控股股东和实际控制人，内资股前五大股东及持股比例见表 1。

图表 1 • 2023 年末前五大股东及持股情况

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

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同
 资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

晋商银行主要业务为：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；提供保险箱服务；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；经国务院银行监督管理机构批准的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。晋商银行按照联合资信行业分类标准划分为银行业。

截至 2023 年末，晋商银行共设有 153 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、143 家支行。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，晋商银行与其他第三方股东共同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。

二、本期债券情况

1 本期债券概况

晋商银行本期无固定期限资本债券基本发行规模为人民币 15 亿元，若本期债券实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，晋商银行有权选择行使超额增发权，即在本期债券基本发行规模之外增加发行规模，增发规模不超过人民币 5 亿元。若实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，则按照基本发行规模发行，具体发行条款以晋商银行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 本期债券性质

本期债券受偿顺序在存款人、一般债权人和处于高于本期债券顺位的次级债务之后，晋商银行股东持有的所有类别股份之前；本期债券与晋商银行其他偿还顺序相同的其他一级资本工具同顺位受偿。如《中华人民共和国企业破产法》后续修订或相关法律法规对晋商银行适用的债务受偿顺序另行约定的，以相关法律法规规定为准。

本期债券发行设置晋商银行有条件赎回条款。晋商银行自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）全部或部分赎回本期债券。在本期债券发行后，如发生不可预计的监管规则变化导致本期债券不再计入其他一级资本，晋商银行有权全部而非部分地赎回本期债券。晋商银行须在得到国家金融监督管理总局批准并满足下述条件的前提下行使赎回权：（1）使用同等或更高质量的资本工具替换被赎回的工具，并且只有在收入能力具备可持续性的条件下才能实施资本工具的替换；（2）或者行使赎回权后的资本水平仍明显高于国家金融监督管理总局规定的监管资本要求。

本期债券设有减记条款，当无法生存触发事件发生时，晋商银行有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。本期债券按照存续票面金额在设有同一触发事件的所有其他一级资本工具存续票面总金额中所占的比例进行减记。无法生

存触发事件是指以下两种情形的较早发生者：（1）国家金融监督管理总局认定若不进行减记，晋商银行将无法生存；（2）相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，晋商银行将无法生存。减记部分不可恢复。触发事件发生日指国家金融监督管理总局或相关部门认为触发事件已发生，并且向晋商银行发出通知，同时发布公告的日期。触发事件发生后两个工作日内，晋商银行将就触发事件的具体情况，本期债券将被减记的金额、减记金额的计算方式、减记的执行日以及减记执行程序予以公告，并通知本期债券持有人。

3 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用之后，将依据适用法律和主管部门的批准用于补充晋商银行其他一级资本。

联合资信认为，无固定期限资本债券是监管机构所认可的其他一级资本工具，可以用于补充商业银行其他一级资本。本期无固定期限资本债券设有减记条款，当无法生存触发事件发生时，晋商银行有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。本期债券具有较强的资本属性和吸收损失的能力，这也决定了无固定期限资本债券的风险高于长期次级债券、二级资本债券和混合资本债券；另一方面，一旦触发减记条款，任何条件下不再被恢复为无固定期限资本债券，无固定期限资本债券的投资者将面临较大的损失。但是，无固定期限资本债券减记触发事件不易发生。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

2023 年以来，我国经济整体进入企稳复苏的发展通道，资金供给结构向国家重大战略、重点领域和薄弱环节倾斜，引导商业银行服务实体经济质效持续提升。2023 年，商业银行资产规模保持稳定增长，贷款占资产总额的比重整体呈上升态势，且新增贷款主要投向制造业、民营企业、普惠小微企业、乡村振兴以及科技创新等政策支持领域，贷款投放结构趋于优化。截至 2023 年末，我国商业银行资产总额 354.85 万亿元，较上年末增长 10.96%。

2023 年，我国商业银行信贷资产质量有所改善，但区域分化仍较为明显，拨备整体保持在充足水平，2023 年末商业银行不良贷款率和关注类贷款占比分别为 1.59% 和 2.20%，分别较上年末下降 0.04 和 0.05 个百分点，拨备覆盖率为 205.14%。盈利方面，2023 年，商业银行净息差持续收窄至 1.69%，净利润增速放缓，整体盈利水平有所回落，但 2024 年存款挂牌利率下调在中小商业银行的逐步落实或将使得净息差收窄幅度得到一定程度的缓解。流动性方面，商业银行住户存款加速增长带动负债稳定性提升，整体流动性保持合理充裕。资本充足性方面，商业银行资本保持充足水平，但在净息差收窄以及信用成本上升对资本内生能力带来直接削弱的背景下，商业银行整体面临的资本补充压力有所加大。此外，强监管环境引导银行规范经营，推动银行业高质量发展，且随着地方中小金融机构合并重组进程的不断推进，区域性银行市场竞争力及抗风险能力有所提升。

随着我国经济运行持续稳定恢复，银行业整体保持平稳发展态势，且在监管、政府的支持下，商业银行抗风险能力将逐步提升；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。完整版行业分析详见[《2024 年商业银行行业分析》](#)。

2 区域环境分析

近年来山西省经济经济增长步伐放缓，宏观经济波动对山西省经济发展带来一定负面影响，叠加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集中于太原市，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，山西省地区经济增长步伐放缓，2021—2023 年，山西省地区生产总值同比增速分别 9.1%、4.4%和 5.0%。经初步核算，2023 年山西省全年实现地区生产总值 25698.18 亿元，其中，第一产业增加值 1388.86 亿元，同比增长 4.0%，占地区生产总值的比重 5.4%；第二产业增加值 13329.69 亿元，同比增长 5.1%，占地区生产总值的比重 51.9%；第三产业增加值 10979.64 亿元，同比增长 5.0%，占地区生产总值的比重 42.7%。全年全省一般公共预算收入完成 3479.1 亿元，同比增长 0.7%。一般公共预算支出 6351.2 亿元，同比增长 8.1%。截至 2023 年末，山西省全省金融机构本外币各项存款余额 57863.3 亿元，同比增长 7.9%，各项贷款余额 41944.1 亿元，同比增长 11.3%。

太原市作为山西省会城市，地处我国东中西三大经济带的结合部，是山西省政治、经济、文化和国际交流中心，也是国家可持续发展议程创新示范区。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，太原市经济企稳回升。2023 年，太原市实现地区生产总值 5573.74 亿元，同比增长 3.8%。其中，第一产业实现增加值 45.98 亿元，同比下降 3.9%；第二产业实现增加值 2341.68 亿元，同比增长 2.2%；第三产业实现增加值 3186.08 亿元，同比增长 4.8%。三次产业占 GDP 的比重分别为 0.8%、42.1%、57.1%。2023 年，一般公共预算收入 449.24 亿元，同比增长 2.7%。全年一般公共预算支出 777.25 亿元，同比增长 8.6%。

2023 年以来，山西省规模以上工业增加值增长 4.6%，其中制造业增长 8.1%，采矿业增长 3.3%；山西省规模以上工业企业实现营业收入 34873.8 亿元，较上年下降 9.4%。宏观经济波动仍对当地中小企业的产生一定经营压力，叠加国际国内化解过剩产能、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。

五、管理与发展

近年来，晋商银行公司治理架构持续完善，各治理主体能够较好地履行相应职责，公司治理与信息披露制度等方面进一步健全；股权结构较为分散，整体对外质押比例不高，关联交易指标符合监管要求，但其内部控制仍有待进一步完善；风险管理体系及架构完善，风险管理的精细化水平逐步提高；战略定位明确，发展措施可实施性较强，能够充分利用自身的优势资源开展业务。

晋商银行按照《公司法》《商业银行法》等相关法律法规要求，构建了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构、管理层为执行机构的“三会一层”公司治理架构，且“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。股东大会是晋商银行的最高权力机构。股东大会下设董事会和监事会以及相应专门委员会，各治理主体能够实现权责分明、协调运转、有效制衡，公司治理水平进一步提升。截至 2023 年末，晋商银行董事会由 12 名董事组成；监事会由 9 名监事组成；晋商银行高级管理层由行长、副行长、董事会秘书、行长助理等 5 名高级管理人员构成。2023 年，晋商银行部分高管人员发生变动，原董事会秘书李为强先生、原首席审计官李文莉女士、原首席人力资源官温根生先生因工作变动原因辞去晋商银行相应职务，需关注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。内部控制方面，晋商银行建立独立及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。但另一方面，晋商银行业务的逐步发展对其内部控制管理水平提出更高要求，联合资信注意到，近年来晋商银行因违反信贷管理规定发放固定资产贷款、贷后管理不严格、贷款三查不尽职等问题受到监管部门多次处罚，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，晋商银行进一步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，整体整改效果和未来内控管理水平有待进一步观察。

股权结构方面，截至 2023 年末，晋商银行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 2023 年末，晋商银行内资股前十大股东无股权质押或冻结情况。

关联交易方面，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 2023 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 4.83%、9.19%和 29.88%，上述关联主体不存在逾期或不良贷款，关联授信指标均未突破监管限制。

风险管理方面，近年来，晋商银行已建立信息科技全面风险管理体系，并定期对风险管理制度和系统进行修订与优化，全面风险管理水平持续提升。信用风险方面，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，形成了一套比较完整的制度体系和操作

流程，信用风险管理水平不断提升；流动性风险方面，采取流动性指标及现金流缺口测算的方法计量流动性风险，并通过压力测试，设置轻度、中度和重度的情景，测试分析承受流动性事件或流动性危机的能力，完善流动性应急措施；市场风险方面，利用不同的量化措施来管理银行账户及买卖账户中的各类市场风险，并积极应对市场环境变化，有效控制市场风险；同时，持续健全操作风险管理机制，更新完善内部制度体系，强化重点业务、重点环节和重要人员监督力度，不断提升风险防控能力。

发展战略方面，晋商银行制定了《晋商银行 2021—2025 年发展战略规划》，确立了未来五年“坚持安全发展、打造区域精品上市银行”的战略愿景；确立了“服务地方经济、服务中小微企业、服务城乡居民”的市场定位；确立了“做强对公、做精零售、做优普惠、做专金融市场”的业务定位。晋商银行明确提出了符合实际的业务指标和战略部署。公司业务方面，重启对公存款稳定增长态势；优化对公信贷行业结构，聚焦中型客户，巩固大型客户市场份额，维持并深化政府客户；围绕产业集群与供应链批量获客。零售业务方面，重点提升零售按揭贷款、消费贷款规模，推动零售业务资产、负债业务均衡发展；以数字化方式推进线上线下业务一体化。金融市场业务方面，优化资产配置结构、适度提升优质地方政府债、企业债占比；与银行、证券、保险等同业机构开展资产托管等多种业务合作，强化金融同业业务与流动性保障。小微业务方面，通过科技赋能，建立专业化的小微金融产品服务体系；通过与第三方合作，构建产业链与集群模式批量获客的能力，完善小微金融服务渠道。晋商银行建立完善的战略管理体系，推动战略规划的落地实施，确保战略目标的顺利达成。

六、经营分析

晋商银行存贷款市场份额在山西省位居前列，凭借较为广泛的网点铺设和优质的金融服务，近年来晋商银行存贷款业务均保持稳步发展，市场占有率有所提升。

晋商银行立足山西省，不断深化开拓本地金融市场，在山西省内形成以省会太原市为中心，覆盖所有地级市的业务网络。作为地方法人金融机构，晋商银行凭借较为广泛的网点铺设和优质的金融服务，在当地客户群体中形成较好的市场认可度，存贷款业务市场份额在山西省同业金融机构中排名居前。但另一方面，山西省金融机构数量多，同业竞争程度较高，对晋商银行业务发展和经营管理带来一定的挑战。截至 2023 年末，晋商银行在山西省同业金融机构中存贷款业务的市场占有率分别为 4.93% 和 4.86%。

图表 2 • 存贷款业务市场份额及排名

业务板块	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	占比	排名	占比	排名	占比	排名
存款市场份额	4.26%	8	4.72%	7	4.93%	7
贷款市场份额	4.62%	7	4.98%	6	4.86%	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

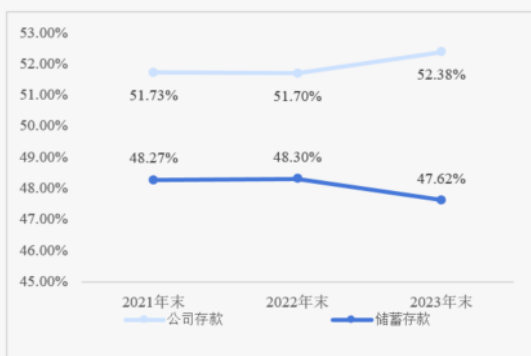
图表 3 • 存贷款业务结构

业务板块	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2022 年末	2023 年末
客户存款								
公司存款(含保证金存款)	1010.06	1284.32	1472.34	51.73	51.70	52.38	27.15	14.64
储蓄存款	942.60	1200.02	1338.48	48.27	48.30	47.62	27.31	11.54
小计	1952.66	2484.34	2810.82	100.00	100.00	100.00	27.23	13.14
应计利息	39.41	53.37	71.68	--	--	--	35.43	34.31
合计	1992.07	2537.71	2882.50	--	--	--	27.39	13.59
发放贷款及垫款								
公司贷款	1288.69	1572.45	1596.16	82.75	84.52	83.38	22.02	1.51
其中：贴现	308.97	477.33	393.32	19.84	25.66	20.55	54.49	-17.60
个人贷款及垫款	268.72	288.07	318.20	17.25	15.48	16.62	7.20	10.46
合计	1557.40	1860.52	1914.36	100.00	100.00	100.00	19.46	2.89

注：贷款数据不含应计利息

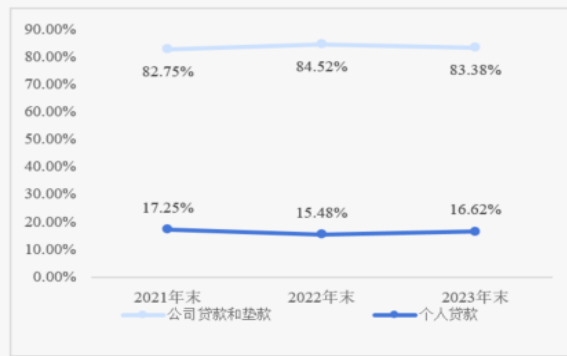
资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

图表 4 • 存款结构



资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

图表 5 • 贷款结构



资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

1 公司银行业务

近年来，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，2023 年压降票据资产的配置力度，叠加区域内同业竞争加剧影响，晋商银行公司贷款增幅大幅放缓。

公司存款方面，晋商银行进一步夯实政银合作，推进重点客户负债业务营销、存量客户账户提升，持续深化客户管理体系，围绕财政、国土、专项债及其他重点客户进行营销和管理，成功开立忻州市财政社保专户和阳泉市财政非税专户。此外，晋商银行深化营销改革，强化产品组合运用，提升对公营销措施精细化程度，致力提升企业结算资金占比。从公司存款期限来看，晋商银行适度调整公司存款的期限结构，减少高成本存款，公司存款增速有所放缓，但增速仍较快。截至 2023 年末，晋商银行公司存款余额 1472.34 亿元，占存款总额的 52.38%。

公司贷款方面，晋商银行围绕资源型经济转型发展，聚焦能源改革试点领域及黄河流域生态保护等重点领域；针对全省十大重点领域，分行业分区域展开精准对接，强化对区域优势特色产业链、供应链的金融支持力度；创新绿色金融产品和服务，加大绿色低碳产业支持力度，推动公司贷款总额保持增长。同时晋商银行根据市场需求和业务策略，开展票据贴现业务，交易对手以国有大行、股份制银行及 AA⁺ 以上的同业金融机构为主。另一方面，随着国有大行业务不断下沉，同业竞争进一步加剧，晋商银行在资金成本、科技实力等方面竞争力受限，公司贷款业务发展面临一定挑战，此外，晋商银行主动调整业务结构，2023 年压降票据资产的配置力度，贴现规模有所下降。受上述因素共同作用下，晋商银行公司贷款增速大幅放缓。截至 2023 年末，晋商银行公司贷款（含贴现）余额 1596.16 亿元，占贷款总额的比重为 83.38%。

小微业务方面，近年来，晋商银行依托在小微企业服务方面的地域和人缘优势，积极探索小微金融服务创新模式与产品，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。晋商银行普惠小微贷款规模保持增长，且客户覆盖面持续扩大。截至 2023 年末，晋商银行普惠型小微企业贷款（剔除票据贴现和转贴现）余额为 98.32 亿元，普惠型小微企业贷款客户数 3701 户。

2 零售银行业务

近年来，晋商银行不断提升产品创新及客户营销，业务种类持续丰富，零售客户基数稳步扩张，个人存贷款规模均保持增长，但个人贷款业务占比仍较小。

储蓄存款方面，晋商银行坚持“存款立行”理念，得益于网点数量较多、分布范围较广，晋商银行在当地客户基础较好，具有一定的市场认可度。晋商银行持续优化存款激励机制，不断提升零售条线队伍专业能力，调动员工营销积极性；同时以代发业务为抓手，对第三代社保卡、住房公积金、工资代发进行重点营销，并通过推进数字赋能战略，提升业务竞争力。但受同业竞争加剧等因素影响，储蓄存款增速有所放缓，但增速仍较快。截至 2023 年末，晋商银行储蓄存款余额 1338.48 元，占存款总额的 47.62%。从期限结构来看，晋商银行储蓄存款中定期存款占比为 89.20%，占比进一步上升，面临一定成本管控压力。

个人贷款业务方面，晋商银行持续优化系统和业务流程，提升产品竞争力和客户体验，强化产品和服务创新。同时不断加强数字化转型，制定数字化转型战略和数据治理规划，通过推广应用“智慧按揭”功能，提升按揭业务效率，并持续升级“房 e 贷”“信 e 贷”等新产品，为不同客群及客户需求制定差异化营销策略。在住房按揭贷款方面，晋商银行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，实施差别化营销。2023 年以来，晋商银行进一步加大对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 2023 年末，晋商银行个人贷款余额 318.20 亿元，占贷款总额的比例为 16.62%。其中，个人住房按揭贷款 229.84 亿元，占个人贷款总额的 72.23%，占贷款总额的 12.01%，未突破监管对于房地产贷款集中度管理要求。近年来，晋商银行进一步压降与互联网平台开展的联合贷款业务，2023 年末互联网贷款余额规模不大。

财富管理业务方面，近年来，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，晋商银行积极落实监管要求，对现金管理类短期理财产品进行改造，客户申购率有所降低。截至 2023 年末，晋商银行发行的理财产品金额为 672.41 亿元；发行的非保本非保收益理财产品的未到期余额为 489.07 亿元，底层产品主要为金融债和城投债。2023 年，晋商银行实现理财产品手续费及佣金净收入 2.04 亿元。

3 金融市场业务

近年来，晋商银行综合考虑流动性、收益率、监管政策等情况开展资金业务，同业资产占比有所上升，主动负债力度不大；标准化债券投资资产规模稳步增长并占有较高比重，基金配置规模及投资管理产品规模有所压降，投资资产结构有所优化。

同业业务方面，晋商银行综合考量流动性、富余资金使用效率、风险暴露规模及同业授信风险管控等因素进行同业资产配置，并通过开展同业融入业务以满足资产端业务的发展需求。近年来，晋商银行同业资产规模整体有所增加，占资产总额的比重有所提升，主要为买入返售债券，另有部分存放同业和同业拆出，同业业务交易对手主要为国有大行、城市商业银行和券商。从市场融入资金情况来看，得益于客户存款的较好增长，晋商银行压缩市场资金的融入力度，市场融入资金规模及占比有所下降。主要以发行同业存单和卖出回购金融资产款为主。

投资业务方面，近年来，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，主动调节资产结构，投资资产规模有所下降。晋商银行持续调整投资资产结构，加大债券资产的配置力度，债券类资产规模及占比持续提升。从债券资产标的情况来看，晋商银行债券投资主要包括政府债券、政策性金融债券、金融机构债券和企业债券等品种，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。晋商银行主动减少受市场波动影响较大的基金规模，投资策略审慎。晋商银行持有的基金全部为公募基金，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。晋商银行的投资管理产品主要由信托计划和资产管理计划等组成，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进一步提升，面临一定的信用风险和流动性风险管理压力。从投资收益情况来看，2021—2023 年，晋商银行分别实现投资收益 8.15 亿元、9.89 亿元、10.43 亿元；公允价值变动收益 2.70 亿元、-0.81 亿元、-2.20 亿元；金融投资产生的利息收入 23.05 亿元、20.73 亿元、24.17 亿元。

图表 6 • 投资资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末
债券投资	413.63	567.13	715.62	44.21	55.06	77.85
其中：政府债券	363.30	381.97	497.89	38.83	37.08	54.16
政策性银行债券	22.79	155.10	152.29	2.44	15.06	16.57
金融机构债券	12.22	16.01	53.57	1.31	1.55	5.83
企业债券	15.31	14.05	11.87	1.64	1.36	1.29
同业存单	23.26	1.48	12.86	2.49	0.14	1.40
基金投资	300.12	308.21	80.63	32.08	29.92	8.77
投资管理产品	193.11	141.87	93.48	20.64	13.77	10.17
权益投资	1.21	6.11	11.48	0.13	0.59	1.25
长期股权投资	3.19	3.31	3.44	0.34	0.32	0.37
其他	1.11	1.98	1.74	0.12	0.19	0.19
投资资产总额	935.62	1030.09	919.24	100.00	100.00	100.00
加：应计利息	6.54	9.23	10.57	--	--	--
减：减值准备	13.31	13.48	18.22	--	--	--
投资资产净额	928.86	1025.85	911.59	--	--	--

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

七、财务分析

晋商银行提供了 2021—2023 年度合并财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。晋商银行合并范围包括清徐晋商村镇银行，近年来合并范围无变化，财务数据的可比性较高。

1 资产质量

近年来，晋商银行资产规模稳步增长，资产类别以贷款和投资资产为主，同业资产占比较低，资产结构相对稳定。

图表 7· 资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2022 年末	2023 年末
现金类资产	240.42	169.57	222.61	7.93	5.04	6.16	-29.47	31.28
同业资产	309.67	315.20	575.46	10.21	9.37	15.93	1.79	82.57
贷款及垫款净额	1510.07	1809.06	1856.10	49.79	53.77	51.37	19.80	2.60
投资资产	928.86	1025.85	911.59	30.63	30.49	25.23	10.44	-11.14
其他类资产	43.89	44.52	47.30	1.45	1.32	1.31	1.42	6.25
资产合计	3032.92	3364.20	3613.05	100.00	100.00	100.00	10.92	7.40

资料来源：联合资信根据晋商银行审计报告整理

（1）贷款

近年来，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；不良率略高于行业平均水平，贷款拨备水平较充足。

近年来，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，2023 年末发放贷款及垫款净额 1856.10 亿元，占资产总额的 51.37%。从贷款行业分布方面，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、采矿业、批发和零售业、租赁和商务服务业和房地产业，2023 年末上述五大贷款行业占比分别为 22.85%、12.27%、5.24%、4.67%和 4.40%，合计占比 49.44%，面临一定行业集中风险。房地产贷款方面，晋商银行根据监管及行业动态调整房地产授信政策，加强对房地产行业的授信管理，房地产贷款规模在 2022 年下降后有所回升。截至 2023 年末，晋商银行房地产业贷款余额为 84.69 亿元，占比为 4.40%，个人住房按揭贷款余额为 229.84 亿元，占比 12.01%；与房地产业相关的建筑业贷款 69.42 亿元，占贷款总额的 3.61%，房地产业贷款集中度风险整体可控，其中，房地产业不良率 10.56%，建筑业不良率 4.04%，需对相关风险保持关注。

贷款客户集中度方面，近年来，受当地经济结构影响，晋商银行贷款客户集中度有所上升，前十大贷款客户多集中在制造业和采矿业等行业。2023 年末单一最大客户贷款集中度和最大十家客户贷款集中度分别为 8.10%和 60.30%，目前分类均为正常类。考虑到客户集中度较高，需关注相关风险。晋商银行审慎管理大额贷款投放，大额风险暴露指标均符合监管要求。

信贷资产质量方面，近年来，受宏观经济景气度下行影响，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，部分产能过剩、高杠杆、高负债企业经营困难，面临较大资金压力，风险暴露持续增加，不良贷款规模有所上升且存在一定程度不良下迁，整体不良率略高于行业平均水平。关注类贷款方面，晋商银行关注类贷款规模及占比有所下降，但明显高于逾期贷款，主要由于受房地产行业政策以及受宏观经济下行的等因素影响，部分房地产、批发零售业和制造类企业出现经营压力，未来信贷资产质量存在一定下行压力。从展期和无还本续贷情况来看，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。从五级分类划分标准来看，晋商银行年末阶段性将本息逾期 90 天以上贷款划入不良类，逾期 30 天以上贷款纳入关注类贷款。截至 2023 年末，晋商银行展期贷款（母公司口径）余额 58.06 亿元，其中 22.40 亿元计入关注类，2.10 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。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；同时持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—2023 年，晋商银行分别现金清收不良贷款 3.64 亿元、2.35 亿元和 4.85 亿元；2021—2022 年，分别核销不良贷款 1.77 亿元、1.44 亿元；分别打包处置债权 18.30 亿元、6.39 亿元，主要交易对手为四大资产管理公司；2023 年无不良贷款核销、无处置债权，存在单户转让 0.96 亿元。截至 2023 年末，晋商银行不良贷款余额 34.12 亿元，不良贷款率为 1.78%。从行业来看，截至 2023 年末，晋商银行房地产业、租赁和商务服务业和批发零售业不良贷款率高于全行平均水平，分别为 10.56%、6.71%和 4.50%，上述行业不

不良贷款规模分别为 8.94 亿元、6.03 亿元和 4.54 亿元，是不良贷款规模最高的三个行业。从贷款拨备情况来看，近年来，晋商银行保持较大的减值准备计提力度，拨备覆盖率整体呈上升态势，目前保持较充足水平。

图表 8 • 贷款质量

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末
正常	1442.86	1750.98	1809.26	92.64	94.11	94.51
关注	85.97	76.00	70.98	5.52	4.08	3.71
次级	22.77	26.97	8.68	1.46	1.45	0.45
可疑	1.08	1.26	16.68	0.07	0.07	0.87
损失	4.73	5.32	8.77	0.30	0.29	0.46
贷款合计	1557.41	1860.52	1914.36	100.00	100.00	100.00
不良贷款	28.59	33.54	34.12	1.84	1.80	1.78
逾期贷款	31.19	37.25	39.91	2.00	2.00	2.08
贷款拨备率	--	--	--	3.39	3.19	3.54
拨备覆盖率	--	--	--	184.77	177.04	198.71
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	--	--	--	90.91	86.59	89.09

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

（2）同业及投资类资产

近年来，晋商银行同业资产规模保持增长，同业资产质量较好；投资资产规模下降，占资产总额的比重持续收缩，非标资产持续压降，但仍存在部分违约项目，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 2023 年末，晋商银行同业资产净额 575.46 亿元。其中，买入返售金融资产余额 415.15 亿元；存放同业及其他金融机构款项 23.57 亿元；拆出资金 136.74 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 2023 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 0.27 亿元。

近年来，晋商银行主动调整资产结构，适度减少受市场波动影响较大的基金规模，投资资产规模有所下降。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，2023 年末占比分别为 81.48%、12.87%和 5.27%。投资资产质量方面，受宏观经济下行的影响，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 2023 年末，晋商银行持有一定规模的关注类和不良类投资资产，上述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。针对该类风险资产，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。截至 2023 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 2.79 亿元，减值准备余额 0.67 亿元；纳入阶段三投资资产总额为 24.19 亿元，减值准备余额 16.19 亿元；阶段一减值准备余额 1.37 亿元，合计对投资资产计提减值准备 18.22 亿元，其中划入阶段二、阶段三的投资资产余额均略有下降。

（3）表外业务

晋商银行表外业务规模较大，需关注其表外风险敞口及面临的信用风险。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 2023 年末，晋商银行表外业务余额 698.95 亿元，其中银行承兑汇票余额 446.85 亿元，开出信用证 95.53 亿元。

2 负债结构及流动性

近年来，晋商银行负债规模稳定增长，负债来源以客户存款为主，负债稳定性较好；流动性指标均处在合理水平，流动性风险可控。

图表 9 • 负债结构

项目	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2022 年末	2023 年末
市场融入资金	773.22	538.70	439.51	26.97	17.21	13.06	-30.33	-18.41

客户存款	1992.07	2537.71	2882.50	70.86	81.06	85.66	27.39	13.59
其中：储蓄存款	942.60	1200.02	1338.48	33.53	38.33	39.78	27.31	11.54
其他类负债	46.04	54.25	42.90	2.17	1.73	1.28	17.84	-20.92
负债合计	2811.34	3130.66	3364.92	100.00	100.00	100.00	11.36	7.48

资料来源：联合资信根据晋商银行审计报告整理

近年来，晋商银行根据自身经营状况调整主动负债力度，市场融入资金规模及占比持续下降。截至 2023 年末，晋商银行市场融入资金余额 439.51 亿元，占负债总额的 13.06%。其中，已发行债券 218.26 亿元，主要为同业存单和金融债券；卖出回购金融资产余额 220.79 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 0.47 亿元。

客户存款是晋商银行最主要的负债来源，近年来，晋商银行客户存款规模保持增长。从客户结构来看，截至 2023 年末，储蓄存款占客户存款余额的 46.43%，占比有所下降；从存款期限来看，定期存款占客户存款余额的 65.74%，存款稳定性较好。

流动性方面，近年来，晋商银行各项流动性指标保持在合理水平，同时其持有较大规模变现能力较好的债券，流动性管理压力不大，面临的流动性风险可控。

图表 10 • 流动性指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动性比例（%）	122.42	70.88	104.13
存贷比（%）	78.18	74.89	68.11
流动性覆盖率（%）	322.30	208.87	242.06
净稳定资金比例（%）	138.32	128.32	126.76

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

3 经营效率与盈利能力

近年来，晋商银行营业收入波动上升，净利润保持增长；但其总体盈利能力较一般，同时考虑到净利差水平的持续收窄以及拨备的计提压力，未来其盈利能力承压。

图表 11 • 盈利情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	54.06	52.72	58.08
其中：利息净收入（亿元）	35.54	35.93	42.36
手续费及佣金净收入（亿元）	7.65	7.34	7.03
投资收益（亿元）	8.15	9.89	10.43
营业支出（亿元）	37.18	33.84	37.42
其中：业务及管理费（亿元）	19.80	20.60	22.21
信用减值损失（亿元）	16.53	12.38	14.32
拨备前利润总额（亿元）	33.45	30.94	34.66
净利润（亿元）	16.79	18.35	20.01
净利差（%）	1.47	1.40	1.29
成本收入比（%）	36.84	39.93	38.94
拨备前资产收益率（%）	1.16	0.97	0.99
平均资产收益率（%）	0.58	0.57	0.57
平均净资产收益率（%）	7.77	8.07	8.31

资料来源：联合资信根据晋商银行审计报告整理

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。近年来，随着信贷投放规模的增长，晋商银行利息收入规模持续增长，但在降费让利的政策背景下，晋商银行净利差水平持续收窄，利息净收入增速有所放缓。中间业务方面，受限于承兑及担保手续费及代理业务手续费的下降，晋商银行

手续费及佣金净收入持续下降。投资收益方面，近年来，晋商银行投资收益持续上升；但受市场行业波动影响，公允价值变动损益波动较大，导致 2023 年晋商银行发生公允价值变动损失 2.20 亿元。

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。近年来，晋商银行成本收入比有所上升，成本控制能力仍有待加强。近年来，晋商银行保持较大规模的减值准备计提力度，2022 年，晋商银行减值损失规模有所下降，是由于表外信贷承诺中网贷授信承诺与银行承兑汇票承诺等信用减值损失的减少所致。2023 年，晋商银行计提信用减值损失 14.32 亿元，其中贷款减值损失 9.59 亿元，投资资产减值损失 4.74 亿元。

从盈利水平来看，近年来，晋商银行营业收入波动上升，净利润保持增长，拨备前资产收益率和平均资产收益率整体较为稳定，需关注净利差收窄对盈利增长带来的压力，同时考虑到其信贷资产质量面临一定的下行压力，需关注未来减值损失的变化情况及对盈利能力的影响。

与所选银行比较，晋商银行营业收入和净利润均位于所选银行中间水平；同时，平均资产收益率和平均净资产收益率相比于所选银行亦处于中游水平，盈利能力仍有提升空间。

图表 12 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	晋商银行	厦门银行	山西银行	唐山银行
营业收入（亿元）	58.08	56.03	31.54	61.68
净利润（亿元）	20.01	27.52	8.32	30.15
平均资产收益率（%）	0.57	0.72	0.25	1.08
平均净资产收益率（%）	8.31	10.24	3.88	12.93

资料来源：联合资信根据公开年报整理

4 资本充足性

近年来，晋商银行主要通过利润留存和发行二级资本债的方式补充资本，但较大的现金分红力度一定程度上影响其资本的内生增长；资本处于充足水平，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二级资本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—2023 年，晋商银行分别分配现金股利 5.84 亿元、5.84 亿元和 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 2023 年末，晋商银行股东权益合计 248.13 亿元，其中股本 58.39 亿元、资本公积 66.28 亿元、盈余公积 43.61 亿元、一般风险准备 42.28 亿元，未分配利润 37.85 亿元。

近年来，随着业务的发展，晋商银行风险加权资产有所增长，新增资产投放中多为风险权重较低的政策性金融债券和贴现类资产，故风险资产系数整体有所下降。截至 2023 年末，晋商银行风险加权资产余额 2195.86 亿元，风险资产系数为 60.78%。从资本充足情况来看，晋商银行资本处于充足水平，但需关注其业务较快发展对资本产生的消耗。

图表 13 • 资本充足情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
核心一级资本净额（亿元）	218.73	230.52	244.58
一级资本净额（亿元）	218.74	230.53	244.59
资本净额（亿元）	260.34	272.41	289.23
风险加权资产余额（亿元）	2166.54	2196.08	2195.86
风险资产系数（%）	71.43	65.28	60.78
股东权益/资产总额（%）	7.31	6.94	6.87
资本充足率（%）	12.02	12.40	13.17
一级资本充足率（%）	10.10	10.50	11.14
核心一级资本充足率（%）	10.10	10.50	11.14

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

八、ESG 分析

晋商银行践行绿色发展理念，绿色信贷业务实现较快发展，积极履行社会责任，公司治理运行情况较好，内控制度完善。整体来看，目前晋商银行 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，晋商银行董事会高度重视绿色金融相关工作，统筹制定绿色金融相关战略，定期审议绿色金融相关风险与机遇的课题，确保和监督绿色金融战略规划得到有效实施。高级管理层负责制定绿色金融相关工作规划及目标，推动全行开展和落实相关具体工作。在总行层面成立绿色金融管理委员会，根据市场情况、业务执行情况定期修订《晋商银行绿色金融行动方案》；支持发展绿色经济、低碳经济、发挥金融对环境治理和社会发展的资源配置作用；积极施行绿色运营等可持续发展措施，推进银行自身低碳运营，减少对环境的影响和损害。具体业务来看，晋商银行作为联席承销商为晋能控股电力集团有限公司发行 2023 年度第十一期绿色中期票据（碳中和债），2023 年末绿色信贷余额 95.43 亿元。

社会责任方面，晋商银行为员工提供全面的培训和成长机会，2023 年培训总投入达到 1325.83 万元，确保员工能够不断提升专业技能和职业素养，女性员工占比 54.01%；普惠金融方面，晋商银行积极响应国家政策，为农村居民、小微企业主和低收入家庭等群体提供贴近需求的金融支持，持续创新金融产品，推出“优税贷”和“小企业固定资产构建贷”等专项贷款，为小微企业提供了更加便捷和高效的融资途径，2023 年末晋商银行普惠型小微企业贷款余额 98.32 亿元；乡村振兴方面，晋商银行支持特色产业发展，构建常态化驻村帮扶工作机制，增强服务居民内生发展动力，2023 年乡村项目帮扶资金 64.80 万元；公益慈善方面，晋商银行引导全行青年志愿者共计 3000 余人注册志愿专网，2023 年志愿服务时长 1360 小时，体现了较好的社会责任担当。

晋商银行公司治理运行情况较好，内控制度完善，ESG 信息披露完善。

九、外部支持

山西省矿产资源丰富，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。2023 年，山西省地区生产总值同比增速为 5.0%，实现地区生产总值 25698.18 亿元。全年全省一般公共预算收入完成 3479.1 亿元，同比增长 0.7%，政府支持能力较强。

晋商银行存贷款市场份额在山西省排名靠前，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。

十、债券偿还风险分析

晋商银行本期拟发行的无固定期限资本债券基本发行规模为人民币 15 亿元。若本期债券实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，晋商银行有权选择行使超额增发权，即在本期债券基本发行规模之外增加发行规模，增发规模不超过人民币 5 亿元。若实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，则按照基本发行规模发行。本期债券的受偿顺序在存款人、一般债权人和处于高于本期债券顺位的次级债务之后，晋商银行股东持有的所有类别股份之前；本期债券与晋商银行其他偿还顺序相同的其他一级资本工具同顺位受偿。

截至本报告出具日，晋商银行已发行且尚在存续期的二级资本债券本金 20.00 亿元。假设本期债券发行规模为 20.00 亿元，以 2023 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无固定期限资本债券本金的保障倍数见表 14。

图表 14 • 债券保障情况

项目	发行后	发行前
二级资本债券本金+无固定期限资本债券本金（亿元）	40.00	20.00
合格优质流动性资产/（二级资本债券本金+无固定期限资本债券本金）（倍）	13.17	26.33
股东权益/（二级资本债券本金+无固定期限资本债券本金）（倍）	6.20	12.41
净利润/（二级资本债券本金+无固定期限资本债券本金）（倍）	0.50	1.00

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

从资产端来看，晋商银行不良贷款率和逾期投资资产占比均保持在可控水平，资产出现大幅减值的可能性不大。从负债端来看，晋商银行负债结构以存款为主，定期存款占比较高，负债稳定性较好。整体看，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能力较好；联合资信认为晋商银行未来业务经营能够保持较为稳定，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，其能够为存续债券提

供足额本金和利息，本期债券的违约概率很低。

十一、评级结论

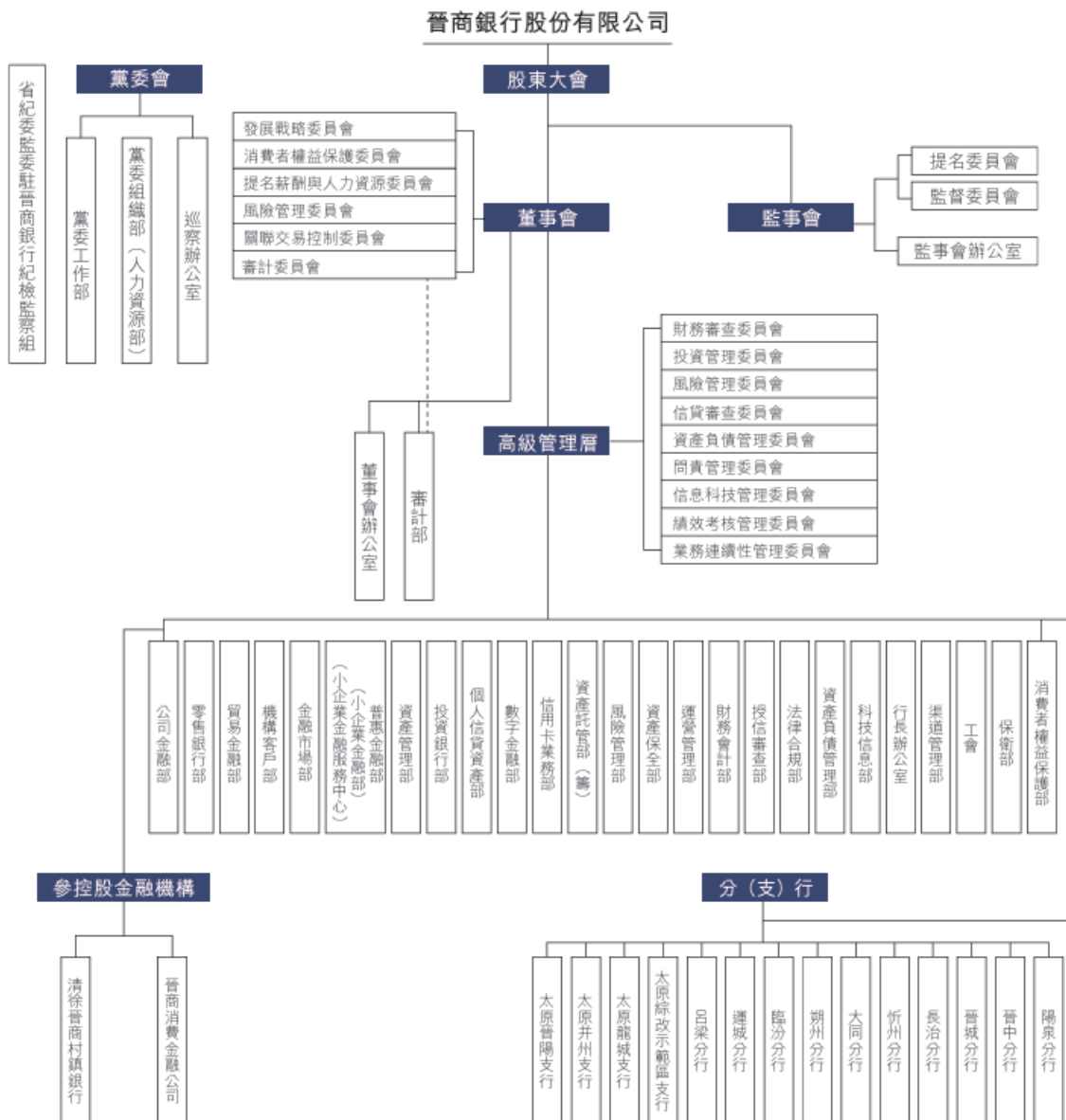
基于对晋商银行经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定晋商银行主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 晋商银行前十大内资股股东持股情况（截至 2023 年末）

股东名称	股东性质	持股比例
山西省财政厅	国家股	12.25%
华能资本服务有限公司	国有法人股	10.28%
太原市财政局	国家股	7.98%
长治市南烨实业集团有限公司	社会法人股	7.72%
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	国有法人股	6.15%
山西国际电力集团有限公司	国有法人股	5.14%
山西焦煤集团有限责任公司	国有法人股	4.99%
长治市华晟源矿业有限公司	社会法人股	4.02%
太原钢铁（集团）有限公司	国有法人股	3.43%
晋能控股装备制造集团有限公司	国有法人股	3.43%
合 计		65.37%

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

附件 2 晋商银行组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$

附件 4-1 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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。