

信用等级公告

联合〔2020〕2017号

联合资信评估有限公司通过对无锡农村商业银行股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡农村商业银行股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持无锡农村商业银行股份有限公司 2017 年二级资本债券（第一期）（20 亿元）和 2019 年二级资本债券（8 亿元）的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



无锡农村商业银行股份有限公司

2020年跟踪评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AA⁺
二级资本债券信用等级: AA
评级展望: 稳定
评级时间: 2020年7月3日

上次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AA⁺
二级资本债券信用等级: AA
评级展望: 稳定
评级时间: 2019年7月22日

主要数据

项 目	2017年末	2018年末	2019年末
资产总额(亿元)	1371.25	1543.95	1619.12
股东权益(亿元)	93.52	109.29	117.30
不良贷款率(%)	1.38	1.24	1.21
拨备覆盖率(%)	193.77	234.76	288.18
贷款拨备率(%)	2.67	2.91	3.50
流动性比例(%)	47.29	88.06	94.10
存贷比(%)	61.85	65.06	66.25
股东权益/资产总额(%)	6.82	7.08	7.24
资本充足率(%)	14.12	16.81	15.85
一级资本充足率(%)	9.93	10.44	10.20
核心一级资本充足率(%)	9.93	10.44	10.20
项 目	2017年	2018年	2019年
营业收入(亿元)	28.51	31.92	35.40
拨备前利润总额(亿元)	19.41	22.16	24.52
净利润(亿元)	9.93	10.76	12.52
成本收入比(%)	29.98	29.13	29.62
拨备前资产收益率(%)	1.48	1.52	1.55
平均资产收益率(%)	0.76	0.75	0.79
加权平均净资产收益率(%)	11.04	10.68	11.22

资料来源: 无锡农商银行审计报告及监管报表, 联合资信整理

分析师

秦永庆 盛世杰

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”)对无锡农村商业银行股份有限公司(以下简称“无锡农商银行”)的评级反映了其作为在A股上市的区域性金融机构,在区域经济基础及发展、公司治理和内部控制体系进一步健全、存贷款业务良好发展、信贷资产质量较好、拨备充足等方面的优势。同时,联合资信也关注到,无锡农商银行信贷资产投放行业集中度较高、资本面临较大补充压力等对其信用水平可能带来的不利影响。

未来,无锡农商银行将依托其在决策链短、上市公司的品牌效益、广泛的客户群体等方面的竞争优势,持续发挥区位优势带来的红利优势,不断推动资产规模和盈利能力的合理提升。另一方面,无锡农商银行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;资产端业务规模持续增长对资本持续消耗,资本面临一定补充压力。

综上所述,联合资信评估有限公司确定维持无锡农村商业银行股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺,2017年二级资本债券(第一期)(20亿元)和2019年二级资本债券(8亿元)的信用等级为AA,评级展望为稳定。该评级结论反映了无锡农商银行已发行二级资本债券的违约风险很低。

优势

- 具有较强的同业竞争优势。**无锡农商银行主要机构及业务分布在经济发达的无锡地区,区位优势良好,得益于自身品牌效益以及广泛的客户群体,具有一定的同业竞争优势。
- 业务覆盖半径持续扩大。**无锡农商银行在江苏省内主要区域持续拓展域外分支机构,业务覆盖半径进一步扩大。

3. **贷款拨备充足。**无锡农商银行信贷资产质量处于同业较好水平，贷款拨备充足。
4. **投资策略审慎，投资资产结构持续优化。**2019年以来，无锡农商银行投资资产配置向标准化产品倾斜，投资策略趋于稳健，投资资产结构持续优化。

关注

1. **较高的减值准备计提力度对盈利的实现造成一定负面影响。**2019年无锡农商银行贷款减值准备计提力度较大，对其盈利实现造成一定负面影响，盈利水平有待进一步提升。
2. **面临一定资本补充压力。**随着资产端业务的持续开展对资本的消耗，无锡农商银行未来仍面临一定的资本补充压力。
3. **异地分支机构的设立对经营管理能力提出更高要求。**无锡农商银行异地分支机构的开设对其内部控制和风险管理能力提出更高的要求。
4. **新冠疫情影响需持续关注。**新冠疫情对无锡农商银行业务拓展及风险管理带来的影响需关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由无锡农村商业银行股份有限公司（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，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。

无锡农村商业银行股份有限公司

2020年跟踪评级报告

一、主体概况

无锡农村商业银行股份有限公司成立于2005年6月，是在原无锡市城郊农村信用合作联社基础上改制设立的股份有限公司，设立时名称为江苏锡州农村商业银行股份有限公司，2010年9月更名为无锡农村商业银行股份有限公司（以下简称“无锡农商行”），2016年9月于上海证券交易所上市。截至2019年末，无锡农商行实收资本18.48亿元，前五大股东持股情况见表1。

表1 2019年末前五大股东持股比例 单位：%

股东名称	持股比例
国联信托股份有限公司	9.00
无锡市兴达尼龙有限公司	6.00
无锡万新机械有限公司	5.68
无锡市建设发展投资有限公司	4.17
无锡神伟化工有限公司	2.14
合计	

数据来源：无锡农商行年报，联合资信整理

截至2019年末，无锡农商行下设直属营业部1家，分行3家，支行53家，分理处59家；除无锡辖内的分支机构外，无锡农商行分别在江阴、徐州、苏州、南通等地设立了18家异地分支机构（含分行、支行及下设网点）。此外，无锡农商行在徐州铜山、泰州姜堰发

起设立了2家村镇银行，参股江苏省农村信用社联合社、江苏淮安农村商业银行股份有限公司以及江苏东海农村商业银行股份有限公司；在职员工1473人。

截至2019年末，无锡农商行资产总额1619.12亿元，其中贷款和垫款净额820.97亿元；负债总额1501.82亿元，其中存款余额1313.58亿元；股东权益117.30亿元；不良贷款率1.21%，拨备覆盖率288.18%；资本充足率为15.85%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为10.20%。2019年，无锡农商行实现营业收入35.40亿元，净利润12.52亿元。

无锡农商行注册地址：江苏省无锡市金融二街9号。

无锡农商行法定代表人：邵辉。

二、已发行债券概况

截至本报告出具日，无锡农商行存续期内且经联合资信评级的债券为2017年发行的20亿元二级资本债券和2019年发行的8亿元二级资本债券，债券概况见表2。

2019年以来，无锡农商行根据债券发行条款的规定，在二级资本债券付息日之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	规模	利率	期限	到期日
17 无锡农商二级 01	20 亿元	5.00%	10 年	2027 年 11 月 03 日
19 无锡农商二级	8 亿元	4.65%	10 年	2029 年 08 月 22 日

数据来源：中国货币网，联合资信整理

三、营运环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋

明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 3），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均

为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 3 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-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，GDP 为不变价规模

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

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩

大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济

效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%(1—2 月数据)，工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。

在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源

项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国

内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需

在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 区域经济发展概况

无锡市经济较为发达，国家重点项目入驻以及科技水平提高赋能区域经济发展，未来经济增长空间较大，经济发展可持续性较好，民营经济为当地经济增长的主要动力，新增企业及个体工商户较多，民营经济较为活跃，近年来全市银行业金融机构不良贷款率保持下降态势，有利于本地区银行业高质量发展；另一方面，民营企业易受宏观经济环境影响，抗风险能力较弱，加之防控新冠疫情下对全社会企业发展造成的诸多不利因素，对当地银行业金融机构信贷资产质量造成一定压力。

无锡农商银行主要经营业务集中在无锡地区。无锡市位于长江三角洲平原腹地，太湖流域的交通中枢，北倚长江，南濒太湖，东接苏州，西连常州，是华东地区特大城市之一。无锡市下辖梁溪区、滨湖区、新吴区、惠山区、锡山区共 5 个行政区和江阴、宜兴 2 个县级市，其主要支柱产业有高档纺织及服装加工、精密机械及汽车配套零部件、电子信息及高档家电、钢贸和光伏等，是长三角地区先进制造业基地、服务外包与创意设计基地、区域性商贸物流中心、职业教育中心和旅游度假中心。未来，无锡市将深化改革扩大开放，打造具有竞争力的市场化、法制化、国际化营商环境；着力缓解民营企业资金周转压力，做好金融风险管控化解工作；推进产业强市建设，扩大军民融合影响力，提升现代产业竞争力；加快推进国家物联网创新中心国家高性能计算机创新中心、国家集成电路特色工艺及封装测试创新中心等重大平台建设，加快技术成果转化；加快发展现代农业，深化农村改革创新，实施乡村振兴战略，高质量推进乡村建设。

2019 年，无锡市依托区位优势和制造业基础，大力发展新兴产业，不断提升科技赋能区域经济发展的推动作用，实现经济稳步增长。2019 年，无锡市实现地区生产总值

11852.32 亿元，较上年增长 6.7%，增速有所放缓。其中，第一产业增加值 122.50 亿元，较上年下降 2.4%；第二产业增加值 5627.88 亿元，较上年增长 7.6%；第三产业实现增加值 6101.94 亿元，较上年增长 6.0%；三次产业比例调整为 1.0：47.5：51.5。2019 年，无锡市财政一般公共预算收入 1036.33 亿元，同比增长 2.4%；一般公共预算支出 1117.58 亿元，增长 5.8%；全体居民人均可支配收入 54847 元，增长 8.9%，其中城镇常住居民人均可支配收入 61915 元，增长 8.6%，农村常住居民人均可支配收入 33574 元，增长 9.1%。无锡民营经济较为活跃，占经济总量的比重较高，2019 年无锡市实现民营经济增加值 7810.68 亿元，同比增长 6.8%，占地区生产总值的 65.9%；民营工业实现产值 10391.89 亿元，同比增长 10.2%。截至 2019 年末，无锡市工商部门登记各类企业 33.19 万户，其中国有及集体控股公司 2.69 万户，外商投资企业 0.67 万户，私营企业 29.83 万户，当年新登记各类企业 4.92 万户。个体户方面，截至 2019 年末，无锡市存量个体户 44.84 万户，新增 8.17 万户。

截至 2019 年末，无锡全市金融机构本外币存款余额为 17605.46 亿元，同比增长 9.6%，其中住户存款余额 6316.12 亿元；金融机构本外币贷款余额为 13556.67 亿元，同比增长 12.0%。

2020 年以来，受防止新冠疫情导致的停工停产以及对外贸易受阻的状况下，无锡地区经济发展受到一定程度的影响。2020 年一季度，无锡市实现地区生产总值 2465.24 亿元，同比下降 5.0%；全市规模以上工业实现总产值 3394.37 亿元，同比下降 10.3%；全市一般贸易出口额 59.12 亿元，同比下降 9.9%，相关关键性指标均呈不同程度的下降，需持续关注在防控疫情下当地经济发展放缓对无锡农商银行资产质量的影响。但是，考虑到无锡市地处长江三角洲经济带以及较好的经济基础，未来在新冠疫情缓解后有望实现经济发展的快速反弹。

3. 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；2020年，银保监会允许适当延长资管新规过渡期，一定程度上缓和了部分商业银行资产负债结构和表外业务调整压力。

LPR 的持续推进或将加大商业银行利率风险管理难度。2013年下半年，中国人民银行正式开始运行贷款基准利率（LPR）集中报价和发布机制，并于2020年起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。LPR的全面运用将有利于提高银行业金融机构信贷产品定价效率和透明度，减少非理性定价行为。以LPR为基准的贷款定价机制与市场结合更加紧密，商业银行需要根据市场利率独立管理利率风险，利率风险管理难度或将加大。

信贷资产五级分类认定标准日趋严格。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天以上的贷款纳入不良。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。

监管机构加强商业银行非信贷类资产

管理。针对非信贷类资产，2019年4月，银保监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“金融资产风险分类暂行办法”），要求商业银行对表内承担信用风险的金融资产进行风险分类，包括但不限于贷款、债券和其他投资、同业资产、应收款项等；表外项目中承担信用风险的，应比照表内资产相关要求开展风险分类。金融资产风险分类暂行办法将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，对非信贷资产提出以信用减值为核心的分类要求，特别是对资管产品提出穿透分类的要求将有利于商业银行全面掌握各类资产的信用风险，有针对性地加强信用风险防控。

持续引导商业银行加大民营、小微企业的信贷投放力度。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。2019年以来，人民银行通过多次全面和定向降准补充银行流动性、降低银行资金成本；同时，人民银行针对普惠金融考核达标银行的定向降准将引导商业银行向小微及民营企业等普惠领域增加贷款投放。2020年4月，银保监会发布关于2020年推动小微企业金融服务工作要求，实现2020年银行业小微企业贷款增量、扩面、提质、降本的目标。此外，银保监会将小微企业贷款认定标准上限由500万元调整至1000万元，以引导商业银行增加投放低资本消耗的小微企业贷款。

商业银行资本补充渠道多样化。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；针对优先股发行人大多为上市银行的现象，银保监会与证监会于 2019 年下半年发布《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见（修订）》，取消了非上市银行发行优先股需在“新三板”挂牌的前置条件；2019 年 11 月，银保监会

发布《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》，推动和规范商业银行资本工具发行，疏通了商业银行一级资本补充渠道。

（2）行业概况

商业银行资产规模增速放缓，贷款投放成为资产规模增长的主要驱动因素。

2015—2018 年，受“金融去杠杆”政策导向以及 MPA 考核深入推进等因素影响，我国商业银行资产负债规模扩张速度有所放缓；2019 年，在资管新规的影响下表外业务加速回表，同时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，贷款规模的强劲增长驱动资产总额较快增长。截至 2019 年末，我国商业银行资产总额 239.49 万亿元，同比增长 14.06%。其中贷款余额 129.63 万亿元，同比增长 17.32%；负债总额 220.05 万亿元，同比增长 13.73%（见表 4）。预计 2020 年，商业银行仍将贯彻回归存贷款业务本源的政策，通过信贷投放驱动资产规模增长。

表 4 商业银行主要财务数据

单位：万亿元、%

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额	155.83	181.69	196.78	209.96	239.49
负债总额	144.27	168.59	182.06	193.49	220.05
不良贷款额	1.27	1.51	1.71	2.03	2.41
不良贷款率	1.67	1.74	1.74	1.83	1.86
拨备覆盖率	181.18	176.40	181.42	186.31	186.08
净息差	2.54	2.22	2.10	2.18	2.20
净利润	1.59	1.65	1.75	1.83	1.99
资产利润率	1.10	0.98	0.92	0.90	0.87
资本利润率	14.98	13.38	12.56	11.73	10.96
存贷比	67.24	67.61	70.55	74.34	75.40
流动性比例	48.01	47.55	50.03	55.31	58.46
资本充足率	13.45	13.28	13.65	14.20	14.64
一级资本充足率	11.31	11.25	11.35	11.58	11.95
核心一级资本充足率	10.91	10.75	10.75	11.03	10.92

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。受宏观经济增速放缓影响，商业银行外部经营环境面临较大压力。监管部

门对于商业银行信贷资产五级分类的管理趋严，要求逾期 90 天以上贷款均纳入不良贷款管理，加之通过外部机构代持隐藏不良信贷资产等不

洁净出表的方式被叫停，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。截至 2019 年末，商业银行不良贷款余额为 2.41 万亿元，不良贷款率为 1.86%。预计 2020 年，受新型冠状病毒肺炎疫情对宏观经济拖累、民营和小微企业经营压力较大等因素影响，商业银行不良贷款率仍将保持增长趋势。

商业银行信贷资产拨备覆盖率整体有所上升，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。国有大行和股份制银行得益于信贷资产质量优于其他中小银行，加之 2018 年以来在 IFRS9 会计准则下，对信贷资产预期损失整体计提规模的增加，其拨备覆盖率保持充足水平且进一步提升。城商行和农商行受不良贷款规模快速增长影响，拨备覆盖率显著下降。截至 2019 年末，商业银行整体信贷资产拨备覆盖率为 186.08%。其中国有大行和股份制银行拨备覆盖率分别为 240.44% 和 192.18%，城商行和农商行分别为 179.26% 和 128.50%。预计 2020 年，国有大行和股份制银行拨备覆盖率仍将保持在较高水平，城商行和农商行信贷资产质量仍面临一定下行压力，拨备计提压力较大。

盈利能力持续下降，中小银行盈利能力下行压力犹存。2015—2017 年，商业银行存贷款业务在激烈的市场竞争环境下，净息差水平逐年下降。2018 年下半年以来，得益于资金市场利率下行，缓解了银行融入资金利息支出的负担，一定程度上使银行净息差水平有所回升，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因素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。2019 年，我国商业银行净息差为 2.20%，同比上升 0.02 个百分点；实现净利润 1.99 万亿元，同比增长 8.91%；资产利润率和资本利润率分别为 0.87% 和 10.96%，同比分别下降 0.03 和 0.77 个百分点。预计 2020 年，商业银行将继续压缩收益较高的非标投资，LPR 机制的持续推

进将引导商业银行降低小微和民营资金利率，整体净息差改善空间小；加之部分中小银行在信贷资产下行压力下加大拨备计提力度，盈利能力下降压力犹存。

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。央行稳健中性的货币政策保障了银行体系流动性的合理充裕。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。预计 2020 年，MLF 利率下调、全面降准、定向降准等政策的实施将有效保障商业银行流动性合理充裕；但值得注意的是，2019 年包商银行事件发生后，不同类型银行流动性分层明显，部分对市场融入资金依赖程度较高的中小银行或将面临一定流动性压力。

资本充足率整体保持较充足水平，资本充足率和核心一级资本充足率的差额进一步扩大。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、无固定期限资本债券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进一步扩大。截至 2019 年末，我国商业银行平均资本充足率为 14.64%，平均一级资本充足率为 11.95%，平均核心一级资本充足率为 10.92%。预计 2020 年，商业银行外部资本补充渠道仍将保持畅通，无固定期限资本债券发行范围的扩大将有助于其他一级资本的补充。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。

监管机构和不同层级政府对商业银行形成有力的外部支持。系统性重要银行以及规模较

大的股份制商业银行对我国经济和金融稳定具有重要意义，因此其在多个方面均能得到中央政府的支持。对于目前暴露出更多资产质量问题、流动性压力较大的中小城商行和农商行，其虽暂不具有系统性重要意义，但其在地方经济和社会稳定方面发挥重要作用，在出现经营困难和流动危机时，获得地方政府支持和监管机构协助的可能性大。结合 2019 年以来包商银行和锦州银行等中小银行风险处置来看，监管机构积极采取行政接管、资产重组、引入战略投资者、股权转让等行政化和市场化相结合的方式对其风险进行有效纾解。因此，联合资信评估有限公司认为，当不同类型商业银行在出现重大风险时，能够获得监管机构和不同层级政府的有力支持，能够明显增强商业银行的信用水平。

（3）农村金融机构

2003 年，为促进农村信用社的稳定健康发展，国务院下发《深化农村信用社改革试点方案》，将农村信用社的管理交由地方政府负责，由省级人民政府履行对农村信用社的管理职能，指导和组织信用社进行产权制度改革，并承担对农村信用社的风险防范和处置责任。同时，成立省级联社，具体承担对辖内信用社的管理、指导、协调和服务职能。根据银保监会披露的银行业金融机构法人名单，截至 2019 年末，全国共有农村商业银行 1478 家，农村合作银行 28 家，农村信用社 722 家。

农村金融机构整体资产质量较差、信贷资产拨备覆盖水平和资本充足率均低于商业银行平均水平。近年来，部分农村金融机构受当地区域经济体量小、自身资本规模小致使无法支持大中型项目资金需求等因素限制，贷款增长乏力，因此联合当地其他金融机构投放异地银（社）团贷款。在目前的监管政策下，农村金融机构将继续坚守“三农”和小微企业市场定位，原则上“贷款不出县、资金不出省”，业务区域监管强化，农商银行异地贷款业务受到严

格限制。此外，随着大型银行、城商行等金融机构业务逐步下沉，农村金融机构面临的同业竞争加剧。在信贷资产质量方面，由于农村金融机构的信用风险管理水平有限，历史上的信贷投放策略一般都较为粗放。在宏观经济下行、实体经济低迷的大背景下，农村金融机构的信贷资产质量面临较大下行压力，尤其是在区域经济结构单一和欠发达省份地区的银行，信用风险有加速爆发的趋势，资产质量的恶化已对核心资本产生侵蚀。为此，农村金融机构普遍采取强化信贷质量考核，加强清收力度以及不良贷款核销等方式压降不良贷款，但由于农村金融机构不良处置方式较为单一，加之宏观经济下行压力仍然存在，其信贷资产质量下行压力仍较大。从银保监会披露的农村商业银行的监管指标来看，截至 2019 年末，农村商业银行不良贷款额 6155 亿元；不良贷款率 3.90%，基本与上年末持平；拨备覆盖率 128.16%，资本充足率 13.13%，2016 年以来均逐年下降，且均低于银行业平均水平。考虑到农村金融机构在支持地方小微企业发展中承担重要角色，2020 年新型冠状病毒肺炎疫情对小微企业的冲击或将对农村金融机构信贷资产质量产生负面影响，加之其盈利能力有限，内生资本能力较弱，且农村金融机构面临较为迫切的资本补充需求。

四、公司治理及内部控制

2019 年，无锡农商银行根据自身情况不断完善组织结构和管理制度，前、中、后台各司其职，运行良好，作为上市公司在法人治理、内控控制和信息披露等方面均较为成熟；股权质押比例较低，相关风险可控；关联交易相关指标符合监管要求。

2019 年，无锡农商银行持续完善公司治理结构，规范由股东大会、董事会、监事会和高级管理层构成的“三会一层”运行及制衡机制，并修订完善多项公司治理制度，同时根据相关法律法规进行信息披露，公司治理水平不断提

升。

股东大会是无锡农商银行的最高权力机构；董事会、监事会和高级管理层分别履行决策、监督和管理的职能。截至 2019 年末，无锡农商银行董事会成员共 15 名，其中独立董事 5 名，1 名董事因工作原因已于 2020 年 3 月提请辞职；监事会成员共 9 名，其中外部监事 3 人。无锡农商银行高级管理层由 7 名成员构成，其中行长 1 名、副行长 5 名、董事会秘书 1 名、财务负责人 1 名，高级管理层及其下设专门委员会在董事会授权下，按照公司章程和相关制度要求负责日常经营活动，履行董事会赋予的职责，并接受监事会监督。

从股权结构来看，截至 2019 年末，无锡农商银行无限售条件流通股和有限售条件股份的比例分别为 91.81% 和 8.19%；其中第一大股东为国联信托股份有限公司，持股比例为 9.00%。截至 2019 年末，无锡农商银行前十大股东中有 5 户存在质押股权的情况，合计质押 1.93 亿股，占股本的 10.43%。

从关联交易的情况来看，截至 2019 年末，无锡农商银行单一最大关联方授信余额和全部关联方授信余额占资本净额的比例分别为 6.69% 和 18.03%，均符合监管要求。

无锡农商银行不断加强信息披露与投资者关系管理。在加强信息披露方面，无锡农商银行建立了《信息披露管理制度》《内幕信息及知情人管理制度》《年报信息披露重大过错责任追究制度》等制度，规范了信息披露工作的流程，明确了信息披露的职责。在投资者关系管理方面，无锡农商银行根据自身情况，不断完善投资者关系管理模式，并按照有关信息披露法律法规的要求及时披露各项重大信息，提升信息披露的合规性和主动性。

无锡农商银行按照商业银行内部控制要求，建立了由各业务部门和职能部门等组成的，前、中、后台相分离的组织架构，组织结构图见附录 1。2019 年，无锡农商银行持续强化中后台部门体系建设，完善相关制度，将内控措施进

一步渗透到各个业务流程、环节和岗位，提升内控制度的有效性。内部审计方面，2019 年，无锡农商银行上线并逐步优化新的内部审计系统，提升审计效率；在省联社以及监管的要求和指引下，对全行各业务条线及分支机构、时下热点问题、高管离任等方面开展全面审计、专项审计和后续审计；建立并持续健全内部审计的整改机制，建立了《审计问题整改进度表》，整改工作向制度化、规范化发展，有利于全行各项业务健康发展。

五、主要业务经营分析

无锡农商银行在无锡市当地的同业竞争力较强，异地分行的设立拓宽了主营业务发展的覆盖面积，发展空间较大。无锡农商银行营业网点主要集中在无锡市。2019 年以来，无锡农商银行继续以服务“三农”和中小微企业、服务市民为市场定位，且得益于在本地的持续经营积累下来良好的客户基础、地方法人机构决策链条短以及营业网点覆盖面广等优势，其主营业务在当地形成了良好的同业竞争优势。但是，无锡市经济发展水平较高，各类型银行业分支机构均有进驻，且进驻时间较早，为无锡农商银行未来业务发展形成了一定的同业竞争压力。此外，无锡农商银行持续加强对省内异地市场的拓展力度，优化异地分支机构设置，为充分利用区位优势，提升主营业务市场覆盖面提供了有效支撑。截至 2019 年末，无锡农商银行异地分支机构营业收入占全行营业收入比重为 13.63%。

1. 公司银行业务

2019 年，无锡农商银行公司银行业务保持良好的发展态势，受贷款结构逐步向小微和个人贷款方向转移影响，公司贷款增速有所下降。

公司贷款方面，无锡农商银行公司贷款业务客户群体主要集中在当地制造业企业和中小微企业。2019 年，无锡农商银行持续发挥当地

制造业产业集群存在的众多优质制造业企业和中小微企业集中的优势，持续深入走访企业营销，发掘当地优质企业贷款需求，加强对当地优质企业的贷款投放。同时，无锡农商银行围绕实体经济需求，按照涉农优先、小微优先、期限短优先、金额小优先、本地优先原则，合理安排信贷投放，持续优化信贷结构；适应市场变化，调整定价理念，贷款由单一利率定价向综合收益定价转变，坚持依据“不同客户、择优扶持”的信贷政策，引导信贷资金投向，优化信贷服务对象结构；顺应客户需求，持续

丰富线上产品与功能，打造“票据池”“在线贴现”等特色化产品，提升客户粘性。上述因素的作用下使得无锡农商银行公司贷款规模保持良好的增长态势。但是，从增速上看，受当地同业竞争加剧以及自身贷款结构向小微贷款和个人贷款转型需要，2019年无锡农商银行公司贷款规模增速较2018年有所下降。截至2019年末，无锡农商银行公司贷款余额（含票据贴现，下同）709.02亿元，较上年末增长9.37%，占贷款总额的83.48%（见表5）。

表5 贷款结构

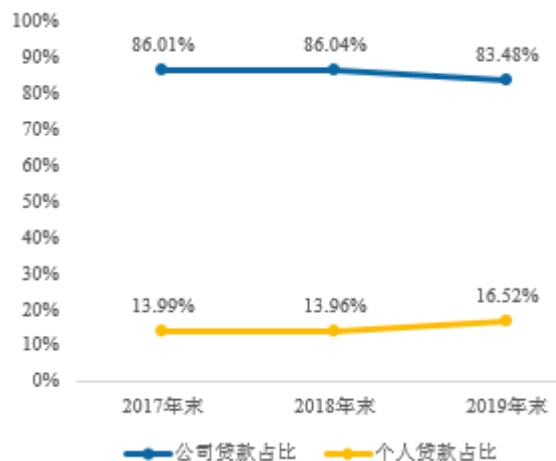
单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
公司贷款和垫款	568.27	86.01	648.26	86.04	709.02	83.48
其中：贴现	79.47	12.03	91.41	12.13	99.97	11.77
个人贷款	92.47	13.99	105.17	13.96	140.28	16.52
合 计	660.74	100.00	753.43	100.00	849.31	100.00

数据来源：无锡农商银行年报，联合资信整理

公司存款方面，2019年，无锡农商银行作为区域性农村金融机构，且得益于本地长期经营，持续与当地政府及企事业单位保持良好的合作关系，积极参与市财政招投标活动，提升财政性存款的留存；积极参与农村资金监管平台建设，稳定街道及村级款项的留存，提升银政合作力度。同时，无锡农商银行通过加强考核激励的方式，强化公司存款业务的拓展力度，对获取结算客户的员工进行奖励。以上因素使得无锡农商银行公司存款业务规模及增速持续增长。此外，无锡农商银行调整公司存款业务拓展方式，逐步加快对公存款获取渠道转变，提升对公存款的沉淀性。截至2019年末，无锡农商银行公司存款余额（含财政性存款、应解汇款及保证金存款，下同）763.88亿元，较上年末增长8.32%，占存款总额的59.59%（见表6）。

图1 公司贷款和个人贷款占比



数据来源：无锡农商银行年报，联合资信整理

2. 个人银行业务

2019年，无锡农商银行个人银行业务产品体系不断完善，业务渠道逐步拓宽；贷款业务结构向个人类贷款转型趋势较为明显；具有广泛的个人客户群体，储蓄存款吸收效率较高。

个人贷款方面，2019 年，无锡农商银行持续丰富房贷产品条线，新增法拍房和超龄房的按揭贷款业务，在填补业务空缺的同时提升了与市场需求的契合度；重点开展消费类贷款业务，持续丰富消费类贷款的产品种类，推出了“阿福 e 贷”系列消费贷款产品体系，产品体系覆盖信用、抵押、保证类贷款客群，基本满足线下个人客户群体对消费贷款的需求，从而提高消费贷款产品的市场竞争力。得益于住房抵押贷款和个人消费类贷款规模的大幅增长，无锡农商银行个人贷款业务余额较 2018 年末增长明显。截至 2019 年末，无锡农商银行个人贷款余额 140.28 亿元，较上年末增长 33.39%（见表 5）。其中，个人消费类贷款和住房抵押贷款分别占个人贷款余额的 23.59%和 65.26%。储蓄存款方面，2019 年，无锡农商银行储蓄存款主要来源于居民存款及市民卡养老金代发留存，为储蓄存款业务发展奠定了良好的客户基础；由于宽松的货币政策以及资管新规对于压缩理财和货币基金利率下调形成的储蓄存款回流，通过发行大额存单的方式吸引个人存款

的留存，储蓄存款业务规模较 2018 年保持增长。截至 2019 年末，无锡农商银行储蓄存款余额 518.08 亿元，较上年末增长 14.39%，占客户存款余额的 40.41%（见表 6），其中定期存款占储蓄存款的 79.41%。

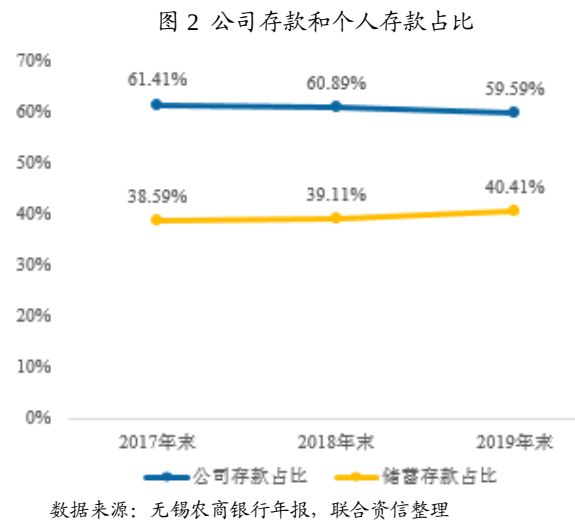


表 6 存款结构

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
按客户类型划分						
公司存款	656.07	61.41	705.18	60.89	763.88	59.59
储蓄存款	412.20	38.59	452.90	39.11	518.08	40.41
按存款期限划分						
定期存款	696.88	65.23	750.09	64.77	803.72	62.69
活期存款	371.38	34.77	407.99	35.23	478.24	37.31
合 计	1068.27	100.00	1158.08	100.00	1281.96	100.00

数据来源：无锡农商银行年报，联合资信整理

3. 金融市场业务

无锡农商银行在保持流动性充足且提高闲余资金的盈利能力下配置同业资产和投资资产。2019 年，无锡农商银行根据自身对闲余资金的盈利需求调整同业资产和投资资产的配置规模，持续保持审慎的投资策略，在保证资金安全的前提下提升资产的盈利能力。

2019 年，无锡农商银行压降盈利能力较差

的同业资产配置力度；结合自身需求开展短期和长期的市场融入资金，同业业务呈净流入态势。2019 年，无锡农商银行减少同业资产配置规模，将资金配置向盈利能力更强的投资资产侧重。负债端方面，无锡农商银行主要通过发行同业存单、可转债和二级资本债的方式吸收市场资金，并通过同业存放、债券回购等同业负债渠道维持全行短期流动性。2019 年，随着

存款业务的良好发展带来充足的负债补充以及流动性调节空间，无锡农商银行同业存放规模明显下降；同时，2019年以来无锡农商银行在全国银行间债券市场共发行81期同业存单，并于2019年8月发行了总额为人民币8亿元、期限为10年的二级资本债券，但随着同业存单在年末相继到期兑付使得2019年末同业存单余额较2018年末明显减少，叠加同业存放规模的明显下降，市场融入资金规模较上年末有所下降。截至2019年末，无锡农商银行同业资产余额37.68亿元，占资产总额的2.33%，主要为存放同业款项；市场融入资金余额151.83亿元，占负债总额的10.11%，其中应付同业存单余额64.65亿元，应付可转换公司债券及二级资本债券余额合计53.46亿元。

2019年以来，无锡农商银行加大对债券类资产和基金的配置力度，在保证整体资金的安全性和流动性基础上，提升投资资产的盈利能力，债券及基金占投资资产比重上升明显；受资管新规政策的影响，无锡农商银行持续压降信托及资管计划等非标类资产，投资策略进一

步向标准化资产倾斜。截至2019年末，无锡农商银行投资类资产总额614.17亿元（见表7），较上年末增长19.25%。债券投资方面，2019年，无锡农商银行加大对地方政府债和政策性金融债券的投资力度，进而推动债券投资整体规模出现明显增长，存量信用债的评级主要分布于AA⁺及以上。截至2019年末，无锡农商银行债券投资总额400.44亿元，其中国债、地方政府债、政策性金融债合计占比为50.15%。2019年，无锡农商银行根据监管导向持续压降信托及资产管理计划投资规模，存量业务主要为债券和类信贷信托产品，其中信贷资产主要投向无锡市、区级政府平台类公司，用于公共事业及基础设施建设。截至2019年末，无锡农商银行信托和资产管理计划投资总额51.15亿元，较上年末下降31.70%。此外，无锡农商银行加大了对流动性和安全性相对较好的基金类资产的配置力度，从而提升投资资产的收益水平。截至2019年末，无锡农商银行基金投资总额77.35亿元，较上年末增长533.50%，底层资产以债券为主。

表7 投资资产结构

单位: 亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
债券	194.46	40.72	305.81	59.38	400.44	65.20
同业存单	105.06	22.00	115.52	22.43	77.60	12.63
基金产品	21.38	4.48	12.21	2.37	77.35	12.59
理财产品	63.19	13.23	0.00	0.00	0.21	0.03
信托和资产管理计划	87.16	18.25	74.89	14.54	51.15	8.33
权益投资及其他	6.27	1.31	6.61	1.28	7.44	1.21
应计利息	--	--	--	--	9.79	1.59
投资资产总额	477.52	100.00	515.04	100.00	614.17	100.00
减：投资资产减值准备		3.60		4.75		7.16
投资资产净额		473.92		510.29		607.02

注：表中数据经过四舍五入，可能存在一定误差

数据来源：无锡农商银行年报，联合资信整理

2019年，无锡农商银行实现投资业务收入（包含投资收益和利息净收入中的投资利息收入）25.03亿元，较上年增长69.07%，主要系债券及基金投资收益增长所致。

六、财务分析

无锡农商银行提供了2019年合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上

述合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；合并范围包括其控股的江苏铜山扬州村镇银行股份有限公司和泰州姜堰扬州村镇银行股份有限公司，较 2018 年无变化。无锡农商行 2019 年审计报告按照财政部修订并颁布的新金融工具准则进行编制，但未对 2018 年同期比较报表进行追溯调整。

2019 年，在传统负债业务较好发展的推动下，无锡农商行资产规模保持较快增长；信贷资产占比有所上升，信贷资产质量处于行业较好水平；同业资产的配置规模明显收缩，投资资产配置力度有所加大，投资策略保持在相对审慎的状态。截至 2019 年末，无锡农商行资产总额 1619.12 亿元，较上年末增长 4.87%（见表 8）。

1. 资产质量

表8 资产负债结构

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
现金类资产	164.26	11.98	148.29	9.60	131.47	8.12
同业资产	65.86	4.80	124.67	8.07	37.68	2.33
贷款和垫款净额	643.09	46.90	731.44	47.37	820.97	50.70
投资类资产	473.92	34.56	510.29	33.05	607.02	37.49
其他类资产	24.11	1.76	29.26	1.90	21.99	1.36
资产总额	1371.25	100.00	1543.95	100.00	1619.12	100.00
市场融入资金	159.40	12.48	206.95	14.43	151.83	10.11
客户存款	1068.27	83.61	1158.08	80.72	1313.58	87.47
其他类负债	50.06	3.92	69.62	4.85	36.40	2.42
负债总额	1277.73	100.00	1434.66	100.00	1501.82	100.00

数据来源：无锡农商行年报，联合资信整理

（1）贷款

无锡农商行不良贷款认定政策趋严，资产质量仍保持在同业较好水平；贷款投放行业集中度较高，制造业为不良贷款主要来源，相关风险需持续关注。

2019 年，无锡农商行依托无锡地区较好的工业基础以及活跃经济下带来的持续的对公贷款需求，以及个人贷款端旺盛的住房抵押贷款和消费贷款需求，贷款规模保持增长。截至

2019 年末，无锡农商行贷款和垫款净额 820.97 亿元，较上年末增长 12.24%，占资产总额的 50.70%。贷款行业分布方面，无锡农商行信贷资产投放行业分布集中在租赁和商务服务业、制造业和批发零售业，这与地区经济结构以及监管政策导向基本相符。截至 2019 年末，无锡农商行前五大行业贷款合计占贷款总额的 62.24%，第一大贷款行业租赁和商务服务业贷款占比 20.96%（见表 9）。

表9 贷款行业分布情况

单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末	
行 业	占 比	行 业	占 比	行 业	占 比
制造业	25.20	制造业	23.71	租赁和商务服务业	20.96
租赁和商务服务业	21.30	租赁和商务服务业	22.83	制造业	20.86
批发和零售业	10.51	批发和零售业	10.96	批发和零售业	12.28
水利、环境和公共设施管理业	4.30	水利、环境和公共设施管理业	3.85	农、林、牧、渔业	4.71
农、林、牧、渔业	4.23	农、林、牧、渔业	3.79	水利、环境和公共设施管理业	3.43

合 计	65.54	合 计	65.14	合 计	62.24
-----	-------	-----	-------	-----	-------

数据来源：无锡农商银行年报，联合资信整理

2019 年以来，考虑到制造业当前经营状况和转型压力，无锡农商银行持续加强制造业贷款投放贷前审查以及贷后管理，在满足相关需求的同时控制信用风险。无锡农商银行对政府融资平台贷款保持“总量控制原则”，要求相关平台在有强担保的同时能够实现现金流覆盖，目前存量政府融资平台贷款规模不大，且大部分为等级相对较高的市政平台；房地产贷款方面，无锡农商银行实行优中选优原则，并控制投放增量，房地产贷款规模和占比持续保持在较小的状态，投放的房地产贷款大部分集中在经济较为发达、房市较为稳定的无锡本地，相关风险可控。

2019 年，无锡农商银行不良贷款认定标准进一步趋严，新增不良贷款以单笔大额不良贷款为主，使得年末不良贷款规模出现小幅增长；存量不良贷款以制造业为主，且细分行业不良

贷款分布相对均匀。2019 年，无锡农商银行主动管控信用风险，促进风险管理与业务增长相互协调，加强对信贷业务的全流程管理，严格把控不良贷款增长，提升信贷资产质量水平；同时，综合运用多种手段，加大对存量不良贷款的处置力度。2019 年无锡农商银行母公司口径下共处置不良贷款 2.60 亿元，其中现金清收 1.30 亿元，核销 1.30 亿元。截至 2019 年末，无锡农商银行不良贷款余额 10.30 亿元，较上年末增长 10.01%，不良贷款率 1.21%，仍保持在行业较低水平；关注类贷款占比 0.37%；逾期贷款 7.88 亿元，占贷款总额的 0.93%；逾期 90 天以上的贷款与不良贷款的比例为 66.15%（见表 10）。拨备方面，2019 年，无锡农商银行按照新会计准则下的减值准备计提模型计提减值准备，拨备覆盖水平较 2018 年末进一步提升，拨备保持充足水平。

表 10 贷款质量

单位：亿元、%

贷款分类	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	641.80	97.13	738.95	98.08	835.85	98.42
关注	9.84	1.49	5.11	0.68	3.15	0.37
次级	4.48	0.68	4.68	0.62	5.05	0.59
可疑	3.78	0.57	3.40	0.45	4.10	0.48
损失	0.85	0.13	1.29	0.17	1.15	0.14
贷款合计	660.74	100.00	753.43	100.00	849.31	100.00
不良贷款	9.10	1.38	9.37	1.24	10.30	1.21
逾期贷款	9.51	1.44	10.10	1.34	7.88	0.93
拨备覆盖率		193.77		234.76		288.18
贷款拨备率		2.67		2.91		3.50
逾期 90 天以上贷款/不良贷款		97.14		82.48		66.15

数据来源：无锡农商银行年报，联合资信整理

（2）同业及投资类资产

2019 年，无锡农商银行对同业资产配置力度明显下降，同业资产规模和资产总额中的比重下降明显。无锡农商银行根据业务发展需要、市场行情走势以及自身流动性状况，开展同业资产业务。截至 2019 年末，无锡农商银行

同业资产余额 37.68 亿元，较上年末下降 69.78%，占资产总额的 2.33%，主要为存放同业款项，交易对手主要为境内同业金融机构；买入返售金融资产余额 6.03 亿元，全部为买入返售证券；拆出资金余额 3.91 亿元，交易对手全部为境内同业机构。

2019 年以来，受金融去杠杆持续推进以及资管新规政策影响，无锡农商银行投资类资产的增速相对较低，且投资策略进一步向标准化债券倾斜，但存量资产管理计划面临一定的风险管理压力。截至 2019 年末，无锡农商银行投资类资产净额 607.02 亿元，较上年末增长 18.96%，占资产总额的 37.49%。从会计科目来看，无锡农商银行投资资产主要由交易性金融资产、债权投资和其他债权投资构成，2019 年末上述三类投资资产的占比分别为 20.37%、53.67%和 24.73%，另有少量的其他权益投资、长期股权投资和投资性房地产。无锡农商银行根据投资资产质量和预期损失计提了相应的减值准备，年末计提减值准备合计 7.16 亿元。截至 2019 年末，无锡农商银行投资资产中有 2 笔债券出现违约，涉及金额合计 0.84 亿元，已全额计提准备。无锡农商银行将涉及风险的债券投资正在通过诉讼以及协商等方式推进风险资产的处置和化解工作。

（3）表外业务

无锡农商银行表外业务存在一定的风险敞口。无锡农商银行表外业务以开出银行承兑汇票为主，另有少量保函和信用证等业务。无锡农商银行将表外业务纳入客户统一授信，实施额度管理，对贷款承诺的或有损失进行定期评估，对承兑汇票采用差异化保证金收取方式，以防范表外业务风险。截至 2019 年末，无锡农商银行开出银行承兑汇票余额 167.07 亿元，未使用信用卡额度 23.28 亿元，开出信用证 0.33 亿元，开出保函 0.52 亿元；其中银行承兑汇票保证金比例约为 50.37%。

2. 负债结构及流动性

2019 年，无锡农商银行负债规模保持良好增长态势，储蓄存款占客户存款的比重持续提升；资金成本在利率市场化的冲击下面临一定上升压力；市场融入资金渠道通畅，主动负债力度有所下降，流动性相关指标处于较好水平，流动性风险可控。截至 2019 年末，无锡农商银

行负债总额 1501.82 亿元，较上年末增长 4.68%。

2019 年，无锡农商银行根据短期资金需求和流动性管理需要等情况，压降了主动负债规模。截至 2019 年末，无锡农商银行市场融入资金余额 151.83 亿元，占负债总额的 10.11%。其中，同业及其他金融机构存放款余额 4.64 亿元，拆入资金 1.51 亿元；卖出回购金融资产款余额 27.14 亿元，质押资产标的以标准化债券为主，另有少量债券；应付债券余额 118.54 亿元，其中同业存单余额 64.65 亿元，存续期内的可转换公司债券及二级资本债券余额分别为 25.53 亿元和 27.93 亿元。

吸收存款是无锡农商银行最主要的负债来源。2019 年，无锡农商银行持续加强银政合作力度，积极参加财政类存款招投标工作；加大发行市民卡力度，提升储蓄存款的留存力度，公司存款和储蓄存款保持良好的增长态势。截至 2019 年末，无锡农商银行客户存款余额 1313.58 亿元，较上年末增长 13.43%，占负债总额的 87.47%；其中，储蓄存款占比 40.41%，占比有所上升；从期限结构看，定期存款占比 62.69%，存款资金稳定性较好。

流动性方面，无锡农商银行持有较大规模变现能力较好的债券资产，且定期存款占比持续保持在较高水平，因此各项流动性指标保持在合理水平，流动性管理压力不大。截至 2019 年末，无锡农商银行流动性比例 94.10%，存贷比为 66.25%，优质流动性资产充足率为 121.64%（见表 11）。

表 11 流动性指标 单位：%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动性比例	47.29	88.06	94.10
存贷比	61.85	65.06	66.25
优质流动性资产充足率	73.59	104.28	121.64

数据来源：无锡农商银行年报和客户提供，联合资信整理

3. 经营效率及盈利能力

2019 年，无锡农商银行盈利水平持续增长，成本控制能力保持在稳定态势；针对非信贷金

融资产的信用损失准备计提规模明显增加，对盈利增长造成了一定影响。2019 年，无锡农商银行实现营业收入 35.40 亿元，较上年增长 10.89%。

无锡农商银行营业收入以利息净收入为主。2019 年，无锡农商银行吸收存款规模以及成本的上升使得当年利息支出水平出现明显增长，进而导致利息净收入水平较上年略有下降。2019 年，无锡农商银行实现利息净收入 29.45 亿元，较上年下降 1.49%，占营业收入的 83.19%（见表 12）。

表 12 盈利水平指标 单位:亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	28.51	31.92	35.40
其中：利息净收入	26.85	29.89	29.45
手续费及佣金净收入	1.63	0.86	1.12
投资收益	0.45	0.51	4.47
营业支出	16.00	18.77	20.78
其中：业务及管理费	8.55	9.30	10.48
资产减值损失/信用减值损失	7.15	9.19	10.00
拨备前利润总额	19.41	22.16	24.52
净利润	9.93	10.76	12.52
净利差	1.93	1.93	1.79
成本收入比	29.98	29.13	29.62
拨备前资产收益率	1.48	1.52	1.55
平均资产收益率	0.76	0.75	0.79
加权平均净资产收益率	11.04	10.68	11.22

数据来源：无锡农商银行年报，联合资信整理

无锡农商银行中间业务收入主要来自代理业务和银行卡业务。2019 年，无锡农商银行积极拓宽中间业务渠道，加大代理业务发展力度，代理业务手续费收入明显增长，推动手续费收入的增长。2019 年，无锡农商银行实现手续费及佣金净收入 1.12 亿元，较上年增长 30.80%，占营业收入的 3.17%。

2019 年，无锡农商银行投资收益规模大幅增加，一方面是由于会计准则变更导致交易性金融资产产生部分收入调整至“投资收益”中列示，另一方面是由于权益法核算的长期股权投资投资收益增长所致。2019 年，无锡农商银行投

资收益为 4.47 亿元，较上年增长 768.05%，占营业收入的 12.62%。

无锡农商银行营业支出主要由业务及管理费和资产减值损失构成。2019 年，无锡农商银行业务及管理费持续增长，成本收入比持续保持稳定，当年成本收入比为 29.62%。2019 年，无锡农商银行采用新金融工具准则下基于预期损失模型计提减值准备，由于在新金融工具准则下基于预期损失模型对投资资产计提的减值准备上升，无锡农商银行当年信用减值损失准备计提规模较上年有所增长，全年发生信用减值损失 10.00 亿元，其中贷款减值损失 7.17 亿元，债权投资减值损失 2.65 亿元，对盈利指标造成一定影响。

从收益率指标看，随着营业收入水平的增长，无锡农商银行净利润水平有所上升，相关收益率指标略有增长，当年平均资产收益率和加权平均净资产收益率分别为 0.79%和 11.22%。

4. 资本充足性

2019 年，无锡农商银行持续保持较高的分红比例；业务规模的持续发展使得风险加权资产规模持续增长；2018 年成功发行可转换公司债券使得资本补充渠道进一步拓宽，完成转股规模尚小，未来需持续关注可转换公司债券对资本补充的实际成效。2019 年，无锡农商银行可转换公司债券完成转股 41.40 万元，其中 6.23 万股计入股本，规模较小；现金分红 3.33 亿元，对补充核心资本造成一定影响。此外，无锡农商银行于 2019 年 8 月成功发行 8 亿元二级资本债券，对资本形成一定补充。截至 2019 年末，无锡农商银行股东权益 117.30 亿元，其中股本 18.48 亿元，资本公积 9.56 亿元，未分配利润 8.29 亿元。

2019 年，受业务规模的快速增长带来生息资产规模的扩大，无锡农商银行风险加权资产规模不断增长，对核心资本形成进一步的消耗。截至 2019 年末，无锡农商银行风险资产系数为 70.37%；股东权益/资产总额指标为 7.24%，财

务杠杆水平有所下降；资本充足率为 15.85%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 10.20%（见表 13），资本充足，但随着资产端业务的持续发展，仍面临较大的资本补充压力。考虑到无锡农商银行已于 2018 年成功发行可转换公司债券，融资渠道和资本补充机制得到进一步完善，但未来仍需持续关注其转股对资本补充带来的实际效果。

表 13 资本充足性指标 单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资本净额	131.24	174.31	180.64
其中：一级资本净额	92.31	108.32	116.23
核心一级资本净额	92.26	108.27	116.18
风险加权资产	929.17	1037.19	1139.32
风险资产系数	67.76	67.18	70.37
股东权益/资产总额	6.82	7.08	7.24
资本充足率	14.12	16.81	15.85
一级资本充足率	9.93	10.44	10.20
核心一级资本充足率	9.93	10.44	10.20

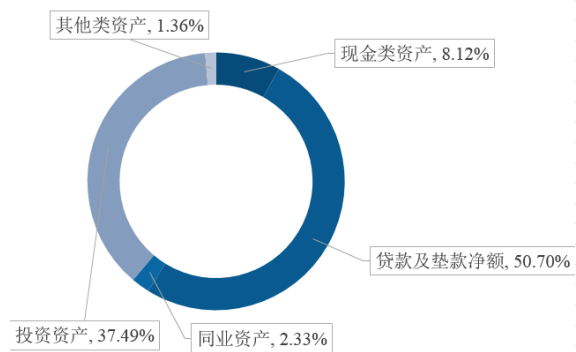
数据来源：无锡农商银行年报，联合资信整理

七、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，无锡农商银行已发行且尚在存续期内的债券本金合计 28.00 亿元，全部为二级资本债券。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，假若无锡农商银行进行破产清算，存续的二级资本债券的清偿顺序在存款人和一般债权人之后，股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前。无锡农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日次日起不可撤销地对本次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，截至 2019 年末，无锡农商银行的资产主要由贷款及垫款和投资资产构成（见图 3），其中贷款和垫款净额占资产总额的 50.70%，不良贷款率为 1.21%；投资资产净额占比 37.49%，其中债券投资占投资资产总额的 65.20%，逾期投资资产占比较低。整体看，无锡农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；债券投资中利率债的规模较大，资产端流动性水平较好。

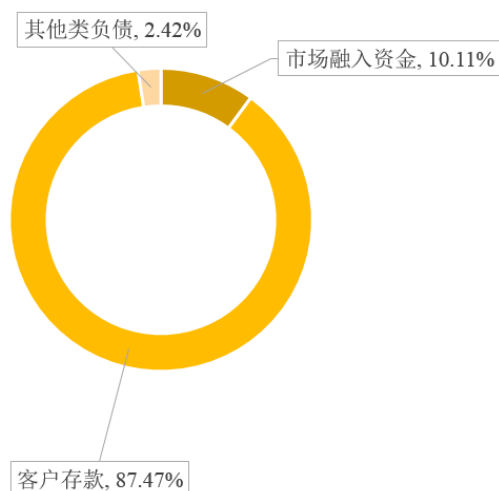
图 3 2019 年末无锡农商银行资产结构



数据来源：无锡农商银行年报，联合资信整理

从负债端来看，截至 2019 年末，无锡农商银行负债主要来源于客户存款和市场融入资金，其中客户存款占负债总额的 87.47%（见图 4），其中储蓄存款占比客户存款的 40.41%；市场融入资金占比 10.11%，其中同业负债与同业存单余额占负债总额的 6.52%，发行的二级资本债券占负债总额的 1.86%。整体看，无锡农商银行负债结构基本保持稳定，以客户存款为主，负债稳定性较好。

图 4 2019 年末无锡农商银行负债结构



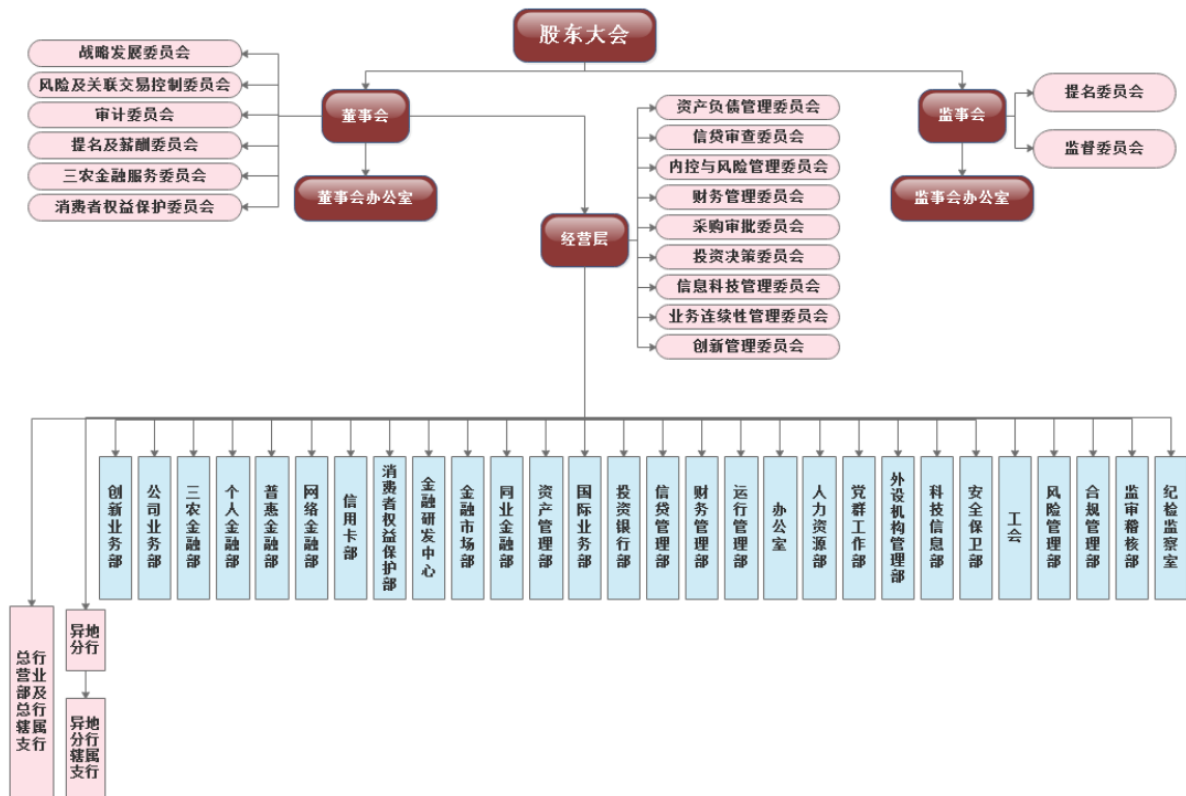
数据来源：无锡农商银行年报，联合资信整理

整体看，联合资信认为无锡农商银行未来业务经营能够保持稳定，能够为二级资本债券的偿付提供足额本金和利息，债券的偿付能力很强。

八、评级结论

综合上述对无锡农商银行公司治理、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，在未来一段时期内无锡农商银行信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年末无锡农商银行组织架构图



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+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+投资性房地产+长期股权投资+其他未按上述科目分类的投资资产
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额×100%
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额×100%
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额×100%
贷款拨备率	贷款损失准备金额/贷款余额×100%
拨备覆盖率	贷款损失准备金额/不良贷款余额×100%
利率敏感度	利率平移一定基点导致净利息收入变动额/全年净利息收入×100%
超额存款准备金率	(库存现金+超额存款准备金)/存款余额×100%
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
净稳定资金比例	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金×100%
流动性覆盖率	(流动性资产/未来 30 日内资金净流出)×100%
流动性匹配率	加权资金来源/加权资金运用×100%
优质流动性资产充足率	优质流动性资产/短期现金净流出×100%
存贷比	贷款余额/存款余额×100%
风险资产系数	风险加权资产余额/资产总额×100%
资本充足率	资本净额/各项风险加权资产×100%
核心资本充足率	核心资本净额/各项风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×100%
杠杆率	(一级资本—一级资本扣减项)/调整后的表内外资产余额×100%
净利差	(利息收入/生息资产-利息支出/付息负债)×100%
净息差	(银行全部利息收入-银行全部利息支出)/全部生息资产
成本收入比	业务及管理费用/营业收入×100%
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2] ×100%

附录 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