

晋商银行股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕6609号

联合资信评估股份有限公司通过对晋商银行股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持晋商银行股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 晋商银行永续债 01”和“25 晋商银行二级资本债 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

二〇二六年七月二十八日

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、本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之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

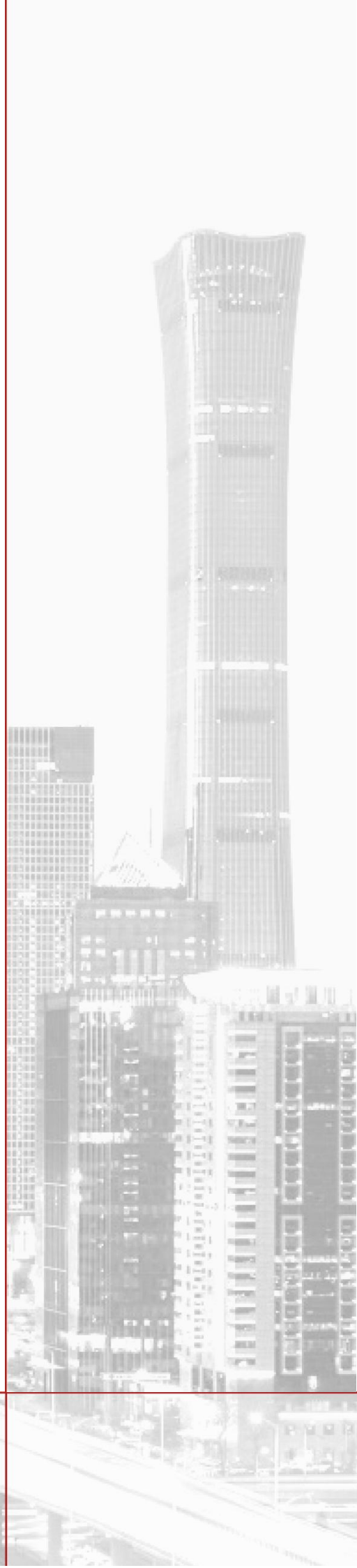
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及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。

八、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。

九、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

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
晋商银行股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/28
24 晋商银行永续债 01	AA+/稳定	AA+/稳定	
25 晋商银行二级资本债 01			

评级观点

跟踪期内，晋商银行股份有限公司（以下简称“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稳步提升；业务经营方面，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，但贴现业务占比仍较高，业务结构仍有待进一步优化；财务表现方面，晋商银行不良贷款率有所增长，拨备覆盖率有所下降，同时关注类贷款占比相对较高，未来资产质量的变化情况有待关注，流动性指标处于合理水平，资本保持充足水平；但受净息差收窄、较大规模的减值准备计提影响，盈利能力有待进一步提升，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。

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，通过政府支持因素上调 1 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。**跟踪期内，晋商银行客户存款规模保持增长，其中储蓄存款占负债总额的比重有所提升，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

- **未来盈利水平承压。**2025 年，净息差收窄、债券市场行情波动以及减值计提对晋商银行盈利增长带来一定压力，未来其盈利能力改善情况需保持关注。
- **信贷资产质量面临一定下行压力。**2025 年，晋商银行不良贷款率有所提升，拨备覆盖率有所下降，同时贷款业务面临一定的行业和客户集中风险，关注类贷款占比相对较高，信贷资产质量仍面临一定下行压力，需对未来资产质量变化及拨备水平保持关注。
- **需关注外部环境对业务发展和资产质量产生的影响。**考虑到宏观经济恢复仍较为缓慢、市场利率持续下行、同业竞争态势加剧以及监管政策趋严等外部经济环境变化，晋商银行业务拓展和信贷资产质量变化情况需保持关注。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 商业银行信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	市场竞争力	2
			管理与治理水平	2
财务风险	F1	资产质量		1
		流动性		1
		盈利能力		3
		资本充足性		1
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				+1
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《商业银行信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

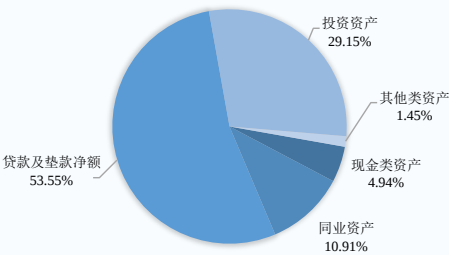
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

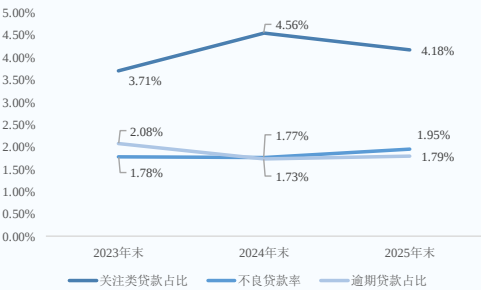
项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
资产总额（亿元）	3613.05	3763.06	3930.00
所有者权益（亿元）	248.13	280.28	290.87
不良贷款率（%）	1.78	1.77	1.95
拨备覆盖率（%）	198.71	205.46	191.00
贷款拨备率（%）	3.54	3.64	3.73
流动性比例（%）	104.13	120.35	100.73
储蓄存款/负债总额（%）	39.78	45.30	45.47
所有者权益/资产总额（%）	6.87	7.45	7.40
资本充足率（%）	13.17	12.84	13.96
一级资本充足率（%）	11.14	10.97	11.24
核心一级资本充足率（%）	11.14	10.18	10.46
项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入（亿元）	58.08	57.99	54.61
拨备前利润总额（亿元）	34.66	35.21	32.99
净利润（亿元）	20.01	17.50	16.63
净息差（%）	1.36	1.20	1.07
成本收入比（%）	38.94	38.13	38.11
拨备前资产收益率（%）	0.99	0.95	0.86
平均资产收益率（%）	0.57	0.47	0.43
平均净资产收益率（%）	8.31	6.88	5.82

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告、提供资料整理

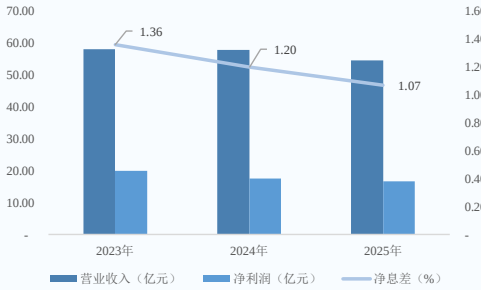
2025 年末晋商银行资产构成



晋商银行资产质量情况



晋商银行盈利情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
24 晋商银行永续债 01	20.00 亿元	2.70%	2029/09/23	自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日全部或部分赎回本期债券。
25 晋商银行二级资本债 01	20.00 亿元	2.46%	2035/07/30	在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 晋商银行永续债 01	AA+/稳定	AAA/稳定	2025/07/25	张哲铭 李心慧 汪籽成	商业银行信用评级方法（V4.0.202208） 商业银行主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
25 晋商银行二级资本债 01	AA+/稳定	AAA/稳定	2025/07/07	张哲铭 李心慧 汪籽成	商业银行信用评级方法（V4.0.202208） 商业银行主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
24 晋商银行永续债 01	AA+/稳定	AAA/稳定	2024/09/04	张哲铭 李心慧	商业银行信用评级方法（V4.0.202208） 商业银行主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	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
 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：陈绪童 chenxt@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、跟踪评级原因

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

二、主体概况

晋商银行前身为成立于 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 年更名为现名，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。2025 年，晋商银行股权结构及股本规模未发生重大变动。截至 2025 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 • 2025 年末内资股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	8.01%
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		44.41%

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

晋商银行经营范围：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它业务。（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 2025 年末，晋商银行共设有 152 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、142 家支行。此外，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。

三、债券概况

截至本报告出具日，晋商银行由联合资信评级的存续债券见图表 2。

2025 年以来，晋商银行根据债券发行条款的规定，在“24 晋商银行永续债 01”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；截至本报告出具日，“25 晋商银行二级资本债 01”尚未到首个付息日。

图表 2 • 截至本报告出具日由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	起息日	期限
24 晋商银行永续债 01	20.00 亿元	2024/09/23	5+N 年
25 晋商银行二级资本债 01	20.00 亿元	2025/07/30	5+5 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续

“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

2025年，商业银行资产规模稳步扩张、结构持续优化，信贷增速受需求与融资结构转型影响有所放缓，非信贷资产成为扩表主力；信贷投向高度聚焦政策重点领域，金融服务实体经济质效持续增强。截至2025年末，我国商业银行资产总额414.8万亿元，同比增长9.0%，增速较上年提升1.8个百分点；其中国有大型银行资产扩张速度领先，行业资产份额进一步向头部集中。资产质量方面，2025年，商业银行房地产及涉政领域贷款在政策支持下风险持续缓释，叠加不良资产核销、转让力度加大，行业整体资产质量保持平稳，但零售贷款风险暴露、弱资质主体风险传导以及弱区域中小银行资产质量下行压力仍需关注，2025年末不良贷款率为1.50%，较上年末持平。负债及流动性方面，商业银行对公存款增速持续修复，储蓄存款保持稳定增长，整体存款增速提升，存款定期化趋势延续但期限结构向中短期优化，流动性保持合理充裕。盈利方面，商业银行净息差企稳筑底，全年净利润实现同比正增长，盈利呈现边际修复态势，2025年净息差为1.42%。资本充足性方面，商业银行资本充足率指标小幅波动，但整体远高于监管要求，资本安全边际充足，国有大行依托财政注资资本实力显著增强，弱资质中小银行仍面临资本补充压力，2025年末资本充足率为15.46%。未来，随着宏观经济持续复苏、各项稳增长政策落地见效、政策性金融工具协同发力，商业银行将保持规模稳健增长、结构持续优化的发展态势；在负债成本下行、息差企稳、存量风险加快出清的支撑下，行业盈利有望稳步回升，服务实体经济能力与风险抵御能力将进一步增强。此外，考虑到银行业在经济金融体系中的系统重要性，监管与地方政府将持续提供必要支持，守住不发生系统性风险底线。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[《2026年商业银行行业分析》](#)。

作为服务地方经济的中坚力量，城市商业银行积极参与地方经济建设，得益于多年的发展与整合，城市商业银行整体抗风险能力和竞争力有所提升。截至2025年末，城市商业银行总资产65.98万亿元，较上年末增长9.69%，增速略高于商业银行整体平均水平，占商业银行总资产的15.91%；总负债61.29万亿元，较上年末增长10.06%，占商业银行总负债的15.99%。资产质量方面，2025年，城市商业银行不良贷款率小幅上行，资产质量保持总体稳定，拨备水平有所下降，地方政府债务风险化解、房地产支持政策等措施的逐步落实有助于稳定城市商业银行信贷资产质量，但实质信用风险管控压力仍存。截至2025年末，城市商业银行不良贷款率为1.82%，高于商业银行平均水平；拨备覆盖率为173.38%。盈利方面，2025年，城市商业银行净息差收窄幅度趋缓，盈利水平的下滑趋势或将得到缓解。资本充足性方面，2025年，在信贷资产增长较快的背景下，城市商业银行资本充足率整体有所下降，但仍有一定的安全边际。此外，多地政府及地方国有企业通过注资或受让股权的方式进一步提高对城市商业银行的持股比例，地方政府对城市商业银行的控制力也随之增强，国有股占比的提升亦有助于优化其股权结构，提升公司治理水平，增强抗风险能力。考虑到我国经济运行持续稳定恢复、人民银行适度宽松的货币政策、各项关于房地产和地方政府债务化解措施的落实以及中小银行改革化险持续推进，城市商业银行资产质量将保持在稳定水平，抗风险能力将逐步提升。完整版城市商业银行行业分析详见[《2026年城市商业银行行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2025 年，山西省经济增速相对较缓，宏观经济回升向好基础仍不牢固，部分中小企业面临生产经营困难，叠加去产能及环保政策影响，当地能源型经济转型发展有所承压，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。

2025 年，山西省产业转型发展面临一定压力，地区经济增速相对较缓，2025 年，山西省地区生产总值同比增长 4.0%。经初步核算，2025 年山西省全年实现地区生产总值 25495.68 亿元，其中第一产业增加值 1410.52 亿元，同比增长 4.5%，占地区生产总值比重为 5.5%；第二产业增加值 10305.00 亿元，同比增长 3.1%，占地区生产总值比重为 40.4%；第三产业增加值 13780.15 亿元，同比增长 4.5%，占地区生产总值比重为 54.0%。人均地区生产总值 74223 元。全年全省一般公共预算收入完成 3218.6 亿元，同比下降 9.1%；一般公共预算支出 6058.9 亿元，同比下降 4.0%。截至 2025 年末，山西省金融机构本外币各项存款余额 64600.4 亿元，同比增长 5.7%；各项贷款余额 48963.9 亿元，同比 7.4%。

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。2025 年，太原市整体经济运行有所承压。经初步核算，2025 年太原市实现地区生产总值 5382.45 亿元，同比增长 1.3%。其中，第一产业实现增加值 50.14 亿元，同比增长 4.1%；第二产业实现增加值 1504.72 亿元，同比下降 2.5%；第三产业实现增加值 3827.59 亿元，同比增长 2.8%，三次产业占 GDP 的比重分别为 0.9%、28.0%、71.1%。2025 年，太原市一般公共预算收入 443.07 亿元，同比增长 0.6%。全年一般公共预算支出 709.86 亿元，同比下降 4.6%。

2025 年，山西省规模以上工业增加值稳步增长，全年规上工业增加值增速 4.6%，其中采矿业增加值增长 5.8%，制造业增加值增长 2.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.8%。但宏观经济回升向好基础仍不牢固，部分中小企业面临生产经营困难，叠加国际国内化解过剩产能、转型发展任务艰巨、科技创新支撑不足等因素影响，山西省经济增长面临一定压力。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

2025 年，晋商银行公司治理架构进一步完善，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。

跟踪期内，晋商银行持续健全和完善公司治理组织架构，各治理主体能够实现权责分明、协调运转、有效制衡，公司治理运行情况较好。2025 年，晋商银行高级管理人员未发生重大变动。截至 2025 年末，晋商银行董事会由 13 名董事组成；监事会由 9 名监事组成¹；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 6 名高级管理人员构成。晋商银行董事长郝强女士曾任晋商银行授信审查部总经理、晋阳支行行长、公司金融部总经理、投资银行部总经理、董事会秘书、副行长等职务；行长张云飞先生曾任晋商银行风险管理部总经理、首席风险官、副行长等职务，晋商银行主要管理人员均具有多年的银行业从业管理经验。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。

股权结构方面，截至 2025 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 2025 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 2025 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 4.11%、8.36%和 25.97%，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。

¹ 为进一步提高决策效率，优化管治结构，晋商银行不再设置监事会及《公司章程》修订事项已于 2025 年 6 月的股东大会获批。自《公司章程》修订获得山西监管局批准后生效；自《公司章程》修订生效时，所有在任监事将会退任，且有关监事会的治理文件将会相应废止，经修订《公司章程》已获核准，自 2026 年 4 月 27 日起生效。

(二) 经营分析

2025 年，晋商银行凭借较为广泛的网点铺设和优质的金融服务，存贷款市场份额在山西省内具有一定的竞争优势，存贷款业务规模保持增长，市场占有率较为稳健。

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具有一定的竞争优势。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 2025 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 4.89%和 4.82%。

图表 3 • 存贷款业务市场份额及排名

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	占比	排名	占比	排名	占比	排名
存款市场份额	4.93%	7	4.97%	7	4.89	7
贷款市场份额	4.86%	6	4.82%	6	4.82	6

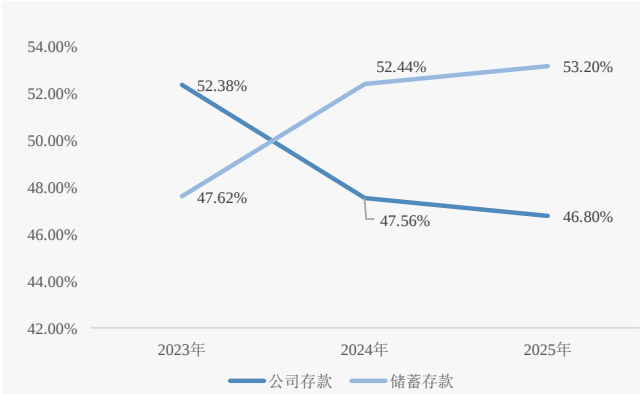
注：存贷款市场占有率为晋商银行业务在山西省同业中的市场份额
数据来源：联合资信根据晋商银行提供资料整理

图表 4 • 存贷款业务结构

项目	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2024 年末	2025 年末
公司存款	1472.34	1430.81	1455.85	52.38	47.56	46.80	-2.82	1.75
储蓄存款	1338.48	1577.82	1654.69	47.62	52.44	53.20	17.88	4.87
小计	2810.82	3008.63	3110.54	100.00	100.00	100.00	7.04	3.39
应计利息	71.68	94.65	97.43	--	--	--	32.03	2.94
客户存款合计	2882.50	3103.28	3207.97	--	--	--	7.66	3.37
公司贷款	1596.16	1671.30	1819.21	83.38	82.98	83.59	4.71	8.85
其中：贴现	393.32	398.23	379.58	20.55	19.77	17.44	1.25	-4.68
个人贷款	318.20	342.84	357.06	16.62	17.02	16.41	7.74	4.15
贷款及垫款合计	1914.36	2014.14	2176.26	100.00	100.00	100.00	5.21	8.05

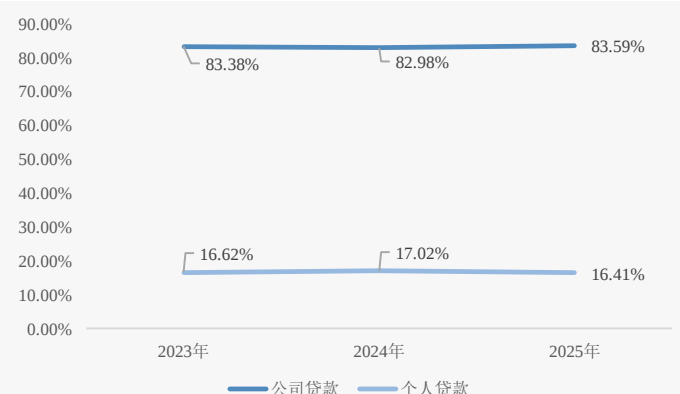
注：公司存款包含保证金存款；贷款及垫款不含相关应计利息；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同
资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

图表 5 • 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 6 • 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

2025 年，晋商银行持续完善金融产品和服务，带动其存贷款规模有所提升，但其公司贷款中贴现资产仍占有一定比重，公司贷款业务结构仍有待进一步优化。

公司存款方面，2025 年，晋商银行定位于山西省各级地方政府的金融管家和实体经济的合作伙伴，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，逐步建立以战略客户为核心、企业上下游及外围客户为依托、产业链及投资链客户为延伸的“三环两链”客户营销体系；此外，晋商银行强化产品组合运用，引导分支机构进行工资代发营销，同时提升企业结算类资金占比。2025 年，得益于对公司存款的拓展力度加大，晋商银行对公存款余额有所回升。截至 2025 年末，晋商银行公司存款余额 1455.85 亿元，较上年末增长 1.75%，占存款总额的 46.80%。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，活期存款占比提升至 36.94%。

公司贷款方面，2025 年，晋商银行重点支持山西能源革命、转型综改，积极为山西省及各地市重点项目提供融资支持；同时，晋商银行大力发展以中长期制造业为主的信贷投向，支持绿色低碳企业融资、科技型中小企业拓宽资金来源渠道，不断优化业务结构，丰富产品组合，提高综合服务能力，带动公司贷款规模保持较快增长态势。此外，晋商银行积极调整信贷业务结构，压降贴现业务规模，但其贴现业务占比仍占有一定比重，业务结构有待进一步优化。晋商银行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。截至 2025 年末，晋商银行公司贷款（含贴现）余额 1819.21 亿元，较上年末增长 8.85%，占贷款总额比重为 83.59%；剔除贴现后的对公实体贷款余额 1439.62 亿元，较上年末增长 13.08%。

小微业务方面，晋商银行落实金融支持小微企业的决策部署，持续强化普惠金融服务水平。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；此外，晋商银行通过合理制定普惠小微贷款融资成本、持续优化提升县域金融数字化进程等措施，推动小微企业金融服务高品质发展。2025 年，晋商银行普惠小微贷款规模保持较快增长，客户覆盖面稳步扩大。截至 2025 年末，晋商银行普惠型小微企业贷款余额为 134.73 亿元，普惠型小微企业贷款客户数 10709 户。

2 零售银行业务

2025 年，晋商银行零售存贷款业务保持增长态势但增速有所放缓，个人贷款占贷款总额比重仍较小；同时考虑到房地产行业仍处于调整过程中，未来个人按揭贷款增长情况对个人贷款业务的影响需保持关注。

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。2025 年，晋商银行持续丰富网上银行的服务种类，通过技术升级为客户带来差异化的使用体验；此外，通过开展特色营销活动强化加强零售存款拓展，带动储蓄存款业务保持增长态势。截至 2025 年末，晋商银行储蓄存款余额 1654.69 亿元，较上年末增长 4.87%，占存款总额比重上升至 53.20%。从期限结构来看，晋商银行储蓄存款中定期存款占比为 91.16%，占比进一步上升，存款稳定性较好，但也带来了一定的资金成本管理压力。

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；通过制定数字化转型战略和数据治理规划，不断加强数字化转型以及零售条线与各部门的互通互融，充分发挥零售各业务领域联合拓展与协同发展的能力。2025 年，晋商银行推出线上化产品“晋商 e 贷”，并开发“码上贷+”等产品，带动个人经营性贷款规模保持增长；同时得益于政策支持消费复苏，晋商银行抓住政策机遇，加快个人消费贷款数字化转型进程，不断提升在线和线下信贷的服务能力，带动个人消费贷款快速增长。益于个人经营性贷款和个人消费贷款规模的较快增长，晋商银行个人贷款规模保持增长。从个人住房按揭贷款情况来看，晋商银行严格落实房地产相关政策要求，合理支持居民购房需要，2025 年新增投放与贷款回收大体均衡，个人按揭贷款实现微增，但考虑到当前房地产市场仍处于调整过程中，未来个人按揭贷款增长情况及对个人贷款业务的影响需保持关注。截至 2025 年末，晋商银行个人贷款余额 357.06 亿元，较上年末增长 4.15%；其中个人住房按揭贷款余额 246.08 亿元；个人消费类余额 58.05 亿元；个人经营性贷款余额 18.21 亿元；信用卡余额 34.72 亿元。

3 金融市场业务

2025 年，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，同业资产占比有所回落，主动负债力度不大；投资资产以标准化债券资产为主，投资管理产品规模进一步压降，投资资产结构有所优化。

同业业务方面，晋商银行综合考虑流动性、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。2025 年，晋商银行同业资产规模及占比有所回落，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，2025 年，晋商银行加大市场资金融入力度，市场融入资金规模及占比有所增长，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，2025 年，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，投资资产规模有所增长。2025 年，晋商银行主动调整投资资产结构，进一步加大标准化债券资产的配置力度，债券类资产规模保持增长。

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，政府债券规模增长较快，所投资的企业债以山西省内的信用债为主，企业类型主要以传统煤焦钢行业的国企为主，外部评级主要为 AA+及以上；金融债券及同业存单发行机构主要以股份制银行以及城商行为主，外部评级主要为 AA+及以上。基金投资方面，晋商银行结合市场情况，同时兼顾收益及流动性管理的需要配置基金，2025 年，晋商银行调整基金投资规模，占投资资产的比重有所回落，所持有的基金全部为公募基金，底层资产以利率债、授信范围内的商业银行金融债以及同业存单为主，投资策略较为审慎；投资管理产品规模及占比进一步降低，主要由信托计划和资产管理计划组成，底层资产主要以投向基础设施建设、制造业和房地产业等行业的信贷类资产为主，企业主体主要为晋商银行统一授信、统一管理的客户；考虑到基础设施建设及房地产行业仍面临一定的信用风险，未来投资管理产品的信用及流动性风险管理情况需保持关注。从投资收益情况来看，2025 年，晋商银行实现金融投资利息收入 23.48 亿元，同比增长 1.20%；实现交易收益净额-3.40 亿元，投资证券所得收益净额 12.77 亿元，同比增长 56.70%。

图表 7 • 投资资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末
债券投资	715.62	779.92	905.59	77.85	72.39	78.94
其中：政府债券	497.89	568.39	579.36	54.16	52.75	50.50
政策性银行债券	152.29	151.61	177.82	16.57	14.07	15.50
金融机构债券	53.57	50.47	134.53	5.83	4.68	11.73
企业债券	11.87	9.45	13.88	1.29	0.88	1.21
同业存单	12.86	19.28	40.17	1.40	1.79	3.50
基金投资	80.63	203.66	145.56	8.77	18.90	12.69
投资管理产品	93.48	68.14	50.05	10.17	6.32	4.36
权益投资	11.48	2.73	1.91	1.25	0.25	0.17
长期股权投资	3.44	3.70	3.86	0.37	0.34	0.34
其他	1.74	0.00	0.00	0.19	0.00	0.00
投资资产总额	919.24	1077.43	1147.14	100.00	100.00	100.00
加：应计利息	10.57	10.68	11.31	--	--	--
减：减值准备	18.22	16.45	12.77	--	--	--
投资资产净额	911.59	1071.66	1145.68	--	--	--

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

（三）财务分析

晋商银行提供了 2025 年度合并财务报表，毕马威会计师事务所根据《国际审计准则》对 2025 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2025 年，晋商银行购买清徐晋商村镇银行股份有限公司 49%股权，对清徐晋商村镇银行股份有限公司的持股比例由 51.00%增长到 100.00%。2025 年 7 月，清徐晋商村镇银行获国家金融监督管理总局山西监管局解散批覆，晋商银行承接清徐晋商村镇银行股份有限公司全部资产负债、权利义务。2025 年末，晋商银行无纳入合并范围的子公司，合并范围的变化不影响财务数据的可比性。

1 资产质量

2025 年，晋商银行资产规模保持增长，资产结构以贷款和投资资产为主，资产结构相对稳定。

图表 8 • 资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2024 年末	2025 年末
现金类资产	222.61	192.21	193.98	6.16	5.11	4.94	-13.66	0.92
同业资产	575.46	498.25	428.92	15.93	13.24	10.91	-13.42	-13.91

贷款及垫款净额	1856.10	1951.03	2104.57	51.37	51.85	53.55	5.11	7.87
投资资产	911.59	1071.66	1145.68	25.23	28.48	29.15	17.56	6.91
其他类资产	47.30	49.90	56.85	1.31	1.33	1.45	5.51	13.92
资产合计	3613.05	3763.06	3930.00	100.00	100.00	100.00	4.15	4.44

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

（1）贷款

2025 年，晋商银行信贷资产规模保持增长，贷款业务面临一定的行业和客户集中风险；不良贷款率有所提升，拨备覆盖率有所下降，同时考虑到关注类贷款占比相对较高，信贷资产质量仍面临一定下行压力。

2025 年，晋商银行保持对实体经济较大的支持力度，信贷投放规模保持增长，2025 年末发放贷款及垫款净额 2104.57 亿元，较上年末增长 7.87%，占资产总额的 53.55%。从贷款行业分布来看，受当地资源型经济结构和经济发展需求影响，晋商银行贷款主要投向于制造业、采矿业、批发和零售业、租赁和商务服务业以及房地产业，2025 年末上述五大贷款行业占比分别为 20.08%、15.55%、6.34%、5.53%和 4.71%，合计占比 52.32%。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，房地产贷款规模有所回升。截至 2025 年末，晋商银行房地产业贷款余额为 102.60 亿元，占比为 4.71%，个人住房按揭贷款余额为 246.08 亿元，占比 11.31%；与房地产业相关的建筑业贷款 85.23 亿元，占贷款总额的 3.92%，房地产业贷款集中度风险整体可控；从资产质量情况来看：截至 2025 年末，晋商银行房地产业不良率 12.24%，建筑业不良率 0.67%，房地产及其相关建筑业信用风险情况有待关注。

贷款客户集中度方面，2025 年，当地经济运行有所承压，优质企业类客户资源相对集中，晋商银行贷款客户集中度相对较高，前十大贷款客户多集中在制造业等行业；2025 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 8.71%和 57.04%，五级分类均为正常类。考虑到当地经济转型承压、优质企业类客户资源较为集中等因素，未来贷款客户集中风险改善情况需保持关注。2025 年，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，2025 年，由于受整体房地产市场持续调整影响，部分房企偿债能力有所减弱，经营出现困难，导致贷款违约，晋商银行不良贷款规模及占比均有所上升，同时考虑到其关注类贷款占比相对较高，未来信贷资产质量面临一定下行压力。从五级分类划分标准来看，晋商银行将本息逾期 90 天以上贷款划入不良类，将大部分逾期贷款纳入关注类，逾期 90 天以上贷款/不良贷款为 78.38%。从展期贷款情况来看，截至 2025 年末，晋商银行展期贷款（母公司口径）余额 63.06 亿元，其中 36.63 亿元计入关注类，18.36 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，未来信贷资产质量的变化情况需保持关注。资产处置方面，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；同时晋商银行持续完善总分一体化、专业清收的资产保全管理体系，建立风险资产处置化解督导机制，推动资产保全管理数字化转型，加强不良资产分析；2025 年，晋商银行进一步加大不良贷款核销力度，贷款核销规模上升较快。2025 年，晋商银行通过现金清收不良贷款 21.50 亿元，核销不良贷款 28.79 亿元。截至 2025 年末，晋商银行不良贷款余额 42.49 亿元，不良贷款率为 1.95%。从行业来看，截至 2025 年末，晋商银行前五大贷款行业中房地产业、制造业以及批发和零售业的不良贷款率均高于全行平均水平，分别为 12.24%、2.71%和 2.92%，上述行业不良贷款规模分别为 12.55 亿元、11.88 亿元和 4.04 亿元。从贷款拨备情况来看，2025 年，晋商银行加大减值准备计提力度，贷款减值准备余额有所增长，但由于其不良贷款规模的增长，其拨备覆盖率有所下降，拨备仍处于较充足水平。

图表 9 • 贷款质量

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末
正常	1809.26	1886.67	2042.87	94.51	93.67	93.87
关注	70.98	91.81	90.90	3.71	4.56	4.18
次级	8.68	18.21	21.48	0.45	0.90	0.99
可疑	16.68	8.18	2.84	0.87	0.41	0.13
损失	8.77	9.27	18.17	0.46	0.46	0.83
贷款合计	1914.36	2014.14	2176.26	100.00	100.00	100.00
不良贷款	34.12	35.66	42.49	1.78	1.77	1.95
逾期贷款	39.91	34.81	39.02	2.08	1.73	1.79

贷款拨备率	--	--	--	3.54	3.64	3.73
拨备覆盖率	--	--	--	198.71	205.46	191.00
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	--	--	--	89.09	56.32	78.38

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

2025 年，晋商银行同业资产规模有所回落，同业资产质量较好，投资资产规模及占比有所提升，投资资产配置以标准化债券为主，同时非标资产进一步压降，投资策略较为审慎，但仍存在部分违约项目，整体风险敞口趋于收窄，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。

2025 年，晋商银行综合考虑流动性、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，同业资产规模有所回落；截至 2025 年末，晋商银行同业资产净额 428.92 亿元。其中，买入返售金融资产余额 222.90 亿元；存放同业及其他金融机构款项 11.59 亿元；拆出资金 194.43 亿元，主要交易对手为国有大行和城市商业银行。从同业资产质量来看，截至 2025 年末，晋商银行将全部同业资产纳入阶段一，计提减值准备余额 1.18 亿元。

2025 年，晋商银行进一步调整投资资产结构，加大标准化债券资产的配置力度，非标资产进一步压降。从会计科目来看，晋商银行投资类资产主要为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，2025 年末占比分别为 67.66%、17.16%和 14.85%。投资资产质量方面，晋商银行投资的部分信托及资管计划和非金融企业债券发生违约，投资资产面临一定信用风险，涉及企业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 2025 年末，晋商银行金融投资纳入阶段二投资资产总额为 5.05 亿元，减值准备余额 0.66 亿元；纳入阶段三投资资产总额为 18.35 亿元，减值准备余额 11.90 亿元；阶段一减值准备余额 0.22 亿元，合计对投资资产计提减值准备 12.77 亿元，其中划入阶段二、阶段三的投资资产余额合计有所下降。

(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 2025 年末，晋商银行表外业务余额 511.23 亿元，其中银行承兑汇票余额 305.40 亿元，开出信用证 84.50 亿元。

2 负债结构及流动性

2025 年，晋商银行负债规模保持增长，负债来源以客户存款为主，储蓄存款占负债总额的比重有所提升，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 10 • 负债结构

项目	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2024 年末	2025 年末
市场融入资金	439.51	323.47	376.74	13.06	9.29	10.35	-26.40	16.47
客户存款	2882.50	3103.28	3207.97	85.66	89.10	88.15	7.66	3.37
其中：储蓄存款	1338.48	1577.82	1654.69	39.78	45.30	45.47	17.88	4.87
其他负债	42.90	56.02	54.43	1.28	1.61	1.50	30.57	-2.84
负债合计	3364.92	3482.77	3639.13	100.00	100.00	100.00	3.50	4.49

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

2025 年，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有所提升。截至 2025 年末，晋商银行市场融入资金余额 376.74 亿元，占负债总额的 10.35%。其中，应付债券 276.49 亿元，主要为同业存单和二级资本债券；卖出回购金融资产余额 98.66 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 1.58 亿元。

客户存款是晋商银行最主要的负债来源，2025 年，晋商银行客户存款规模保持增长。从客户结构来看，截至 2025 年末，晋商银行储蓄存款占客户存款余额的 53.20%，占比有所提升；从存款期限来看，定期存款占客户存款余额的 72.85%，存款稳定性较好，但也带来了一定的资金成本管理压力。

流动性方面，2025 年，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 11 • 流动性指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
流动性比例（%）	104.13	120.35	100.73
存贷比（%）	68.11	66.95	69.96
流动性覆盖率（%）	242.06	347.26	178.84
净稳定资金比例（%）	126.76	133.47	130.49

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

2025 年，受利息净收入下降影响，晋商银行营业收入有所下降，加之受较大的减值计提规模影响，净利润及相关收益率指标整体有所下降；考虑到未来净利差或将持续收窄，盈利能力有待进一步提升。

图表 12 • 盈利情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入（亿元）	58.02	57.91	54.45
其中：利息净收入（亿元）	42.36	41.89	38.66
手续费及佣金净收入（亿元）	7.03	6.27	6.19
投资收益（亿元）	8.09	9.30	9.37
营业支出（亿元）	37.80	39.99	37.75
其中：信用减值损失及其他资产减值损失（亿元）	14.32	17.03	16.13
拨备前利润总额（亿元）	34.66	35.21	32.99
净利润（亿元）	20.01	17.50	16.63
净息差（%）	1.36	1.20	1.07
成本收入比（%）	38.94	38.13	38.11
拨备前资产收益率（%）	0.99	0.95	0.86
平均资产收益率（%）	0.57	0.47	0.43
平均净资产收益率（%）	8.31	6.88	5.82

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

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。2025 年，受贷款市场报价利率及票据市场利率下行影响，晋商银行信贷资产端收益率有所下降；此外，由于债券市场利率走低，金融投资及拆出资金资产收益率亦有所下降；截至 2025 年末，晋商银行生息资产平均收益率为 2.97%，其中发放贷款及垫款平均收益率为 3.48%，金融投资平均收益率为 2.55%；受市场利率下行以及发行同业存单利率下降影响，晋商银行付息负债平均付息率下降至 2.01%。受上述因素共同影响，2025 年，晋商银行净息差水平有所收窄。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有所减少。投资收益方面，晋商银行投资资产以债券类资产为主，2025 年，由于晋商银行择机卖出部分债券，带动投资收益小幅增长，对营业收入形成了一定的支撑。

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。2025 年，晋商银行加强成本控制，业务及管理费有所回落，成本收入比有所下降，成本控制能力仍有待加强。2025 年，晋商银行进一步加大信贷资产减值准备计提力度，但由于优化信贷承诺部分参数影响，2025 年信用减值损失规模有所下降。2025 年，晋商银行计提信用减值损失 16.12 亿元，其中贷款减值损失 18.13 亿元。

从盈利水平来看，2025 年，受利息净收入下降影响，晋商银行营业收入小幅回落，加之受较大的减值计提规模影响，其净利润及相关收益率指标均有所回落，盈利能力有待提升。

4 资本充足性

2025 年，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，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；资本尚处于充足水平，但需关注其业务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，由于盈利水平有所下降，资本内源性补充较为有限。2025 年，晋商银行发行 20 亿元二级资本债券，对资本形成一定补充。2025 年，晋商银行分配现金股利 4.67 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 2025 年末，晋商银行所有者权益合计 290.87 亿元，其中股本 58.39 亿元、资本公积 65.83 亿元、盈余公积 63.75 亿元、一般风险准备 45.36 亿元，未分配利润 38.15 亿元。

2025 年，随着业务的发展，晋商银行风险加权资产规模保持增长，但由于晋商银行加强资本管理，其风险资产系数有所回落。截至 2025 年末，晋商银行风险加权资产余额 2555.30 亿元，风险资产系数为 65.02%。从资本充足情况来看，得益于资本债券的发行以及净利润的积累以及加强资本管理，晋商银行资本充足水平有所提升，资本保持在较充足水平。

图表 13• 资本充足情况

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
核心一级资本净额（亿元）	244.58	256.80	267.32
一级资本净额（亿元）	244.59	276.81	287.32
资本净额（亿元）	289.23	323.92	356.73
风险加权资产余额（亿元）	2195.86	2523.47	2555.30
风险资产系数（%）	60.78	67.06	65.02
所有者权益/资产总额（%）	6.87	7.45	7.40
资本充足率（%）	13.17	12.84	13.96
一级资本充足率（%）	11.14	10.97	11.24
核心一级资本充足率（%）	11.14	10.18	10.46

资料来源：联合资信根据晋商银行年度报告整理

七、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。2025 年，山西省地区生产总值同比增速为 4.0%，实现地区生产总值 25495.68 亿元。全年全省一般公共预算收入完成 3218.6 亿元，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。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，晋商银行已发行且尚在存续期的二级资本债券本金 20.00 亿元，无固定期限资本债券本金 20.00 亿元。以 2025 年末财务数据为基础，晋商银行优质流动性资产、净利润和所有者权益对存续债券本金的保障倍数见图表 14。

图表 14 • 债券保障情况

项目	2025 年
存续债券本金（亿元）	40.00
优质流动性资产/存续债券本金（倍）	15.71
所有者权益/存续债券本金（倍）	7.27
净利润/存续债券本金（倍）	0.42

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所有者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，二级资本债券以及无固定期限资本债券的违约概率很低。

九、跟踪评级结论

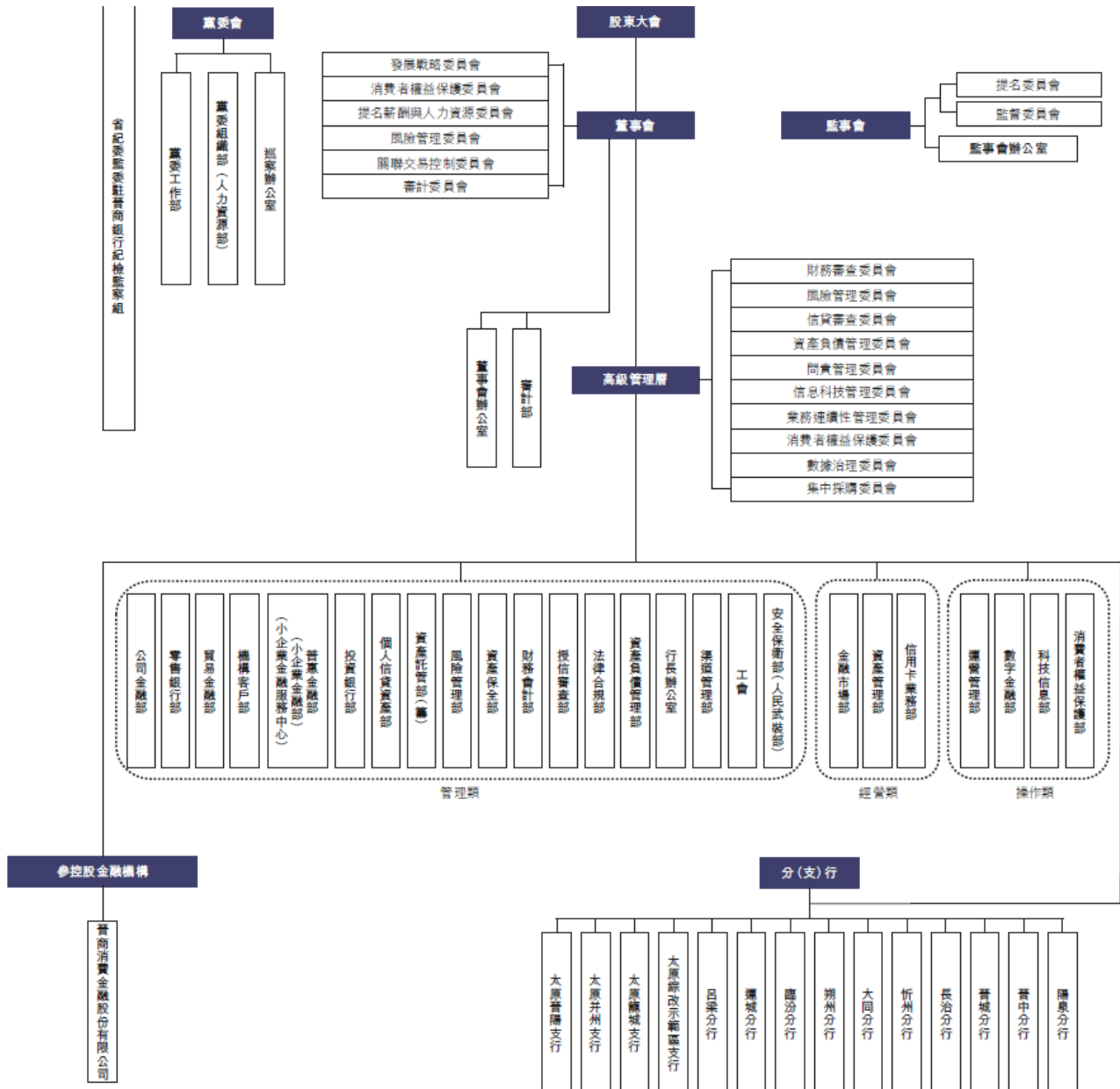
基于对晋商银行经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持晋商银行主体长期信用等级为 AAA，维持“24 晋商银行永续债 01”和“25 晋商银行二级资本债 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 晋商银行前十大内资股股东持股情况（截至 2025 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	8.01%
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		65.40%

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 2025 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×100%
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额×100%
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额×100%
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额×100%
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额×100%
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%
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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断