

中小银行风险化解案例大全

——银行业专题报告

民生证券银行团队 余金鑫 马月

摘要

- ◆ 近几年，**区域中小银行改革重组的步伐逐渐加快**。地方中小银行（主要指城农商行、村镇银行及农信社，后同）因其规模小、治理体系不够健全等原因，在过去多年的经营中积累了一定的风险。而在“防范化解金融风险”的背景之下，近年来中小行改革重组的案例正在不断增多。
- ◆ 本文对已有的中小行改革重组案例进行了系统化梳理。**一是对其中典型的成都农商行、包商银行、恒丰银行、锦州银行、四川银行、山西银行、中原银行、辽沈银行、盛京银行9个案例，按照出险原因、处置方式、后续情况三个维度进行了详细分析；二是对农信体系省联社改革、市级农商行建设、村镇银行改革的现状进行了梳理，并按各自特点对其进行了分类。**
- ◆ **中小银行改革重组模式可划分为五类。一是合并新设**，比如四川银行、山西银行，都是在合并多家市级城商行的基础上新设成立。**二是吸收合并**，如中原银行吸收合并3家城商行，辽沈银行吸收2家城商行。**三是改革重组**，如恒丰银行、锦州银行、成都农商行通过引入战略投资者等方式来缓解风险。**四是破产重整新设**，如包商银行破产后，新设蒙商银行承接其在内蒙古自治区业务。**另外，还存在债权债务重组情况**，通过剥离不良资产来减轻资产质量压力。
- ◆ **农信系统改革也在向纵深推进。一是省级联社改革步伐加快**，组建省级农商行、或将省联社改制为省级农商联合银行的模式当前均已有实例。**二是多省也在推进组建市级统一法人农商行**。从目前地方推进进度来看，陕西、广东、四川、新疆等地，已经通过吸收合并以及合并新设方式，开始逐步落地市级法人农商行的组建。**另一方面，村镇银行改革也在有序推进之中**，当前经营较好的村镇银行或主发起行吸收存在风险的村镇银行，并将其转化为分支机构的“村改支”案例也在增多。
- ◆ **风险提示**：宏观经济波动超预期；经济复苏不及预期；区域风险积累或影响银行经营；各地对中小银行改革推进不及预期。



01

整体情况梳理

02

重点案例分析

03

农信体系改革重组案例分析

04

风险提示

CONTENTS

目录



01. 整体情况梳理

➤ 中小银行风险化解基本情况梳理

◆ 中小银行改革重组方式主要可分为以下五类:

- **一是合并新设**，即体量大致相当的几家银行各自解散，然后合并新设一家银行，比如四川银行、山西银行，都是在几家市级城商行基础上合并新设成立的。**二是吸收合并**。由一家规模较大的银行，吸收合并几家小银行，如2022年中原银行吸收合并洛阳银行、平顶山银行和焦作中旅银行。**三是改革重组**。对经营遇到问题的银行，通过引入战略投资者等方式进行改革重组，如恒丰银行、锦州银行。**四是破产重整新设**，如包商银行破产后，新设蒙商银行承接其在内蒙古自治区业务。**另外，还存在债权债务重组情况**，即通过打包出售部分资产来化解资产质量危机。

◆ 地方中小银行还存在三条改革重组主线:

- 一是多省正在通过建立省级农商行或农商联合银行的方式，积极推进省级联社改革；二是各地农信体系正在推进地市级法人农商行的建设；三是村镇银行的风险化解也在有序推进之中，如今将经营不善的村镇银行改为分支机构的“村改支”模式正在逐渐形成趋势。

图表1：中小银行风险化解重点案例汇总

典型案例	时间	改革方式	合并对象/处理方式
成都农商行	2018-2020年	改革重组	原大股东安邦保险被接管，后来安邦系股权转让至成都市国企。
包商银行	2019-2020年	破产重整新设	新设蒙商银行收购承接了原包商银行内蒙古区域内业务。
锦州银行	2019-2020年	改革重组	引入了工银投资、信达投资和中国长城资产、成方汇达和辽宁金控战略入股，后向成方汇达转让了部分不良资产。
恒丰银行	2019-2020年	改革重组	恒丰银行因经营不善，被山东省政府接管，化解方案为一次性转让不良资产给山东资产，并且非公开发行1000亿股普通股补充资本。
四川银行	2020年	合并新设	合并了攀枝花市商业银行、凉山州商业银行。
山西银行	2021年	合并新设	合并了大同银行、长治银行、晋城银行、晋中银行、阳泉市商业银行。
辽沈银行	2021年	新设合并	新设辽沈银行后，又合并了营口沿海银行、辽阳银行。
中原银行	2022年	吸收合并	吸收合并洛阳银行、平顶山银行、焦作中旅银行。
盛京银行	2023年	债权债务重组	以1760亿元的对价向辽宁资产转让其持有的1837亿元债权类资产。

图2：2022、2023年中小银行风险化解进程明显加快，方式上以吸收合并为主

公告时间	所属地区	重组后	重组前	处理方法
2023年12月	四川	雅安农商行	【6家】天全农商行、石棉农商行、宝兴县农信社、荥经县农信社、汉源农商行、芦山农商行	吸收合并
2023年12月	四川	德阳农商行	【4家】广汉农商行、什邡农商行、绵竹农商行、中江农商行	吸收合并
2023年12月	新疆	阿克苏塔里木农商行	【8家】阿克苏农商行、温宿农商行、沙雅农商行、阿瓦提农商行、乌什农商行、库车县农信社、新和县农信社、拜城县农信社	合并新设
2023年12月	内蒙古	蒙商银行	内蒙古和林格尔蒙商村镇银行	吸收合并
2023年12月	河北	石家庄新华恒升村镇银行	【2家】藁城恒升村镇银行、晋州恒升村镇银行	吸收合并
2023年11月	广西	华夏银行	北京大兴华夏村镇银行	吸收合并
2023年11月	广西	柳州银行	广西融水柳银村镇银行	吸收合并
2023年11月	内蒙古	内蒙古银行	霍林郭勒蒙银村镇银行	吸收合并
2023年9月	陕西	陕西汉中农商行	【2家】陕西南郑农商行、汉中市汉台区农信社	合并新设
2023年6月	重庆		重庆梁平澳新村镇银行	解散
2023年4月	云南	富滇银行	昭阳富滇村镇银行	吸收合并
2023年4月	辽宁	鞍山银行	辽宁千山金泉村镇银行	吸收合并
2022年12月	黑龙江	哈尔滨银行	【2家】延寿融兴村镇银行、巴彦融兴村镇银行	吸收合并
2022年12月	四川	巴中农商行	【3家】通江县农信社、南江县农信社、平昌县农信社	吸收合并
2022年12月	四川	乐山农商行	【7家】峨边彝族自治县农信社、井研县农信社、夹江县农信社、峨眉山农商行、犍为农商行、马边彝族自治县农信社、沐川县农信社	吸收合并
2022年12月	四川	德阳农商行	罗江农商行	吸收合并
2022年12月	云南	富滇银行	禄丰龙城富滇村镇银行	吸收合并
2022年7月	宁夏	宁夏平罗农商行	平罗沙湖村镇银行	吸收合并
2022年6月	河北	张家口银行	【2家】武强家银村镇银行、阜城家银村镇银行	吸收合并
2021年12月	陕西	秦农农商行	【2家】西安市长安区农信社、西安鄠邑农商行	吸收合并
2021年7月	四川	宜宾农商行	宜宾金江农商行	吸收合并
2020年9月	浙江	宁海中银富登村镇银行	宁波宁海西店中银富登村镇银行	吸收合并
2020年9月	重庆	重庆万州中银富登村镇银行	重庆万州滨江中银富登村镇银行	吸收合并
2020年7月	陕西	陕西榆林农商行	【2家】陕西榆林榆阳农商行、陕西横山农商行	合并新设
2019年4月	广东	佛山农商行	广东高明农商行、佛山市三水区农信社	吸收合并
2017年9月	陕西	陕西秦农农商行	【3家】西安市临潼区农信社、西安市阎良区农信社、西安市高陵区农信社	吸收合并
2015年12月	江西	南昌银行	景德镇市商业银行	吸收合并
2015年2月	江西	赣州农商行	赣州市南康区农信社	吸收合并
2013年10月	广东	信阳珠江村镇银行	【2家】淮滨珠江村镇银行、潢川珠江村镇银行	吸收合并

02. 重点案例分析

2.1 成都农商银行

◆ 事件回顾：安邦保险被接管后，成都农商行风险浮出水面。

- 2018年2月23日，安邦保险集团（以下简称“安邦保险”）被接管，工作组入驻之后，着手处置安邦保险的各类资产，成都农商行便是其中一项。

◆ 原因分析：一股独大，大股东引导之下发展无序。

- 成都农商行2010年1月开业，2011年完成增资扩股，在这次增资过程中，安邦保险获得了成都农商行35%的股权，成为其第一大股东。此后，安邦保险还通过关联公司持有了成都农商行更多的股份，从2020年的股权处置情况来看，“安邦系”持有成都农商行股份比重达到55.5%。而安邦保险成为成都农商行大股东后，成都农商行的业务发展并不健康，具体表现如下：
- 一是总资产规模快速扩张，但信贷并非扩表主要驱动力。**2011年以来，成都农商行总资产规模迅速扩张，但贷款增速却远低于总资产增速，到2014年末成都农商行贷款/总资产比值仅为22.9%，同业业务规模反而超过信贷业务。刚一被合并，银行规模就快速扩张，可能主要的考量是做大安邦保险的并表资产，以方便安邦保险的投资规划，而非从银行健康发展角度出发。

图表3：2018年末成都农商行前十大股东

股东名称	持股比例	备注
1 安邦保险集团股份有限公司	35.00%	原保监会自2018年2月23日起对其实施接管
2 成都交子金融控股集团有限公司	6.81%	
3 上海文俊投资有限公司	4.88%	实控人为安邦保险集团
4 成都市现代农业发展投资有限公司	4.44%	
5 成都欣天颐投资有限责任公司	4.05%	
6 成都市协成资产管理有限责任公司	3.62%	
7 成都市兴光华城市建设有限公司	3.00%	
8 广州劲荣投资有限公司	2.82%	
9 浙江国恒实业有限公司	1.96%	实控人为安邦保险集团
10 北京涛力投资管理有限公司	1.79%	

图表4：成都农商行2012-2015年同业资产在总资产中占比明显提升

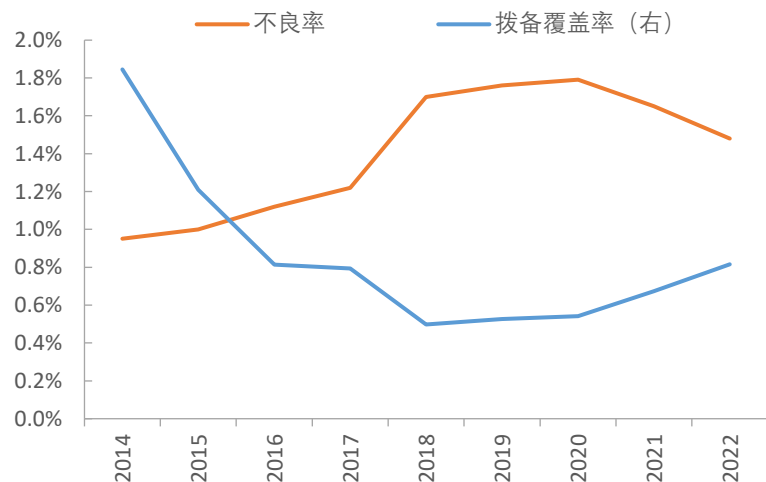
单位：亿元，%	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
现金及存放央行	267	456	561	818	631	650	652
同业资产	376	1086	1953	2631	2384	1618	1788
发放贷款及垫款	886	1031	1242	1451	1696	1943	2235
金融投资	260	388	476	1364	1653	2447	2303
其他资产	44	50	61	77	82	74	88
总资产	1832	3012	4293	6341	6446	6731	7066
同比增速		2012	2013	2014	2015	2016	2017
总资产YoY		64.4%	42.5%	47.7%	1.6%	4.4%	5.0%
同业资产YoY		188.7%	79.9%	34.7%	-9.4%	-32.2%	10.5%
发放贷款及垫款YoY		16.4%	20.4%	16.8%	16.9%	14.6%	15.0%
在总资产中占比	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
现金及存放央行	14.5%	15.2%	13.1%	12.9%	9.8%	9.7%	9.2%
同业资产	20.5%	36.1%	45.5%	41.5%	37.0%	24.0%	25.3%
发放贷款及垫款	48.4%	34.2%	28.9%	22.9%	26.3%	28.9%	31.6%

2.1 成都农商银行

◆ 原因分析：一股独大，大股东引导之下发展无序。

- 二是资产质量指标或并不能说明实际情况。从账面指标上来看，成都农商行2014-2017年不良贷款率水平并不高，但是规模扩张高度依赖同业业务背景下，不良率参考意义本身已经打折扣。
- 三是成都农商行和安邦保险之间存在诸多关联交易。例如，安邦保险在成都农商行存款规模较高，看似为成都农商行提供了较强的资金支撑，2014-2017年末安邦保险存款/公司吸收存款总额比重一直在30%以上。但是，1) 成都农商行付出了高成本：按照银行向安邦保险支付的存款利息/安邦保险存款余额计算，成都农商行向安邦保险支付的存款利率较高；2) 安邦保险还能够利用存单再进行融资：安邦保险还能够利用存款余额开出存单，再利用存单进行质押贷款。

图表5：成都农商行不良率及拨备覆盖率情况



图表6：成都农商行存款总额、与安邦保险关联存款情况

单位：亿元，%	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
吸收存款总额	1527	2092	2602	3915	4093	4164	4396
其中：安邦保险集团存款	6	377	429	1365	1567	1549	1499
安邦保险集团存款占比	0.4%	18.0%	16.5%	34.9%	38.3%	37.2%	34.1%
对安邦保险集团存款利息支出	0	4	29	61	81	80	84
对安邦保险集团存款付息率	0.00%	1.08%	6.78%	4.44%	5.14%	5.18%	5.60%

➤ 2.1 成都农商银行

◆ 风险处置：重归国有。

- 1) **安邦保险处置成都农商行股权。**2018年12月12日，安邦保险在北交所挂牌转让其持有的成都农商行35%的股权。2) **最终重归国有。**2020年3月11日，成都农商银行公告，成都兴城投资拟受让安邦保险持有的该行35%的股权。2020年4月，成都农商银行再次公告，成都武侯产业发展投资、成都高新投资拟联合受让该行20.5亿股份，即安邦系持有的剩余20.5%的股权。两次转让之后，安邦系所持有的成都农商行股权均被转让给成都市国企。

◆ 后续发展

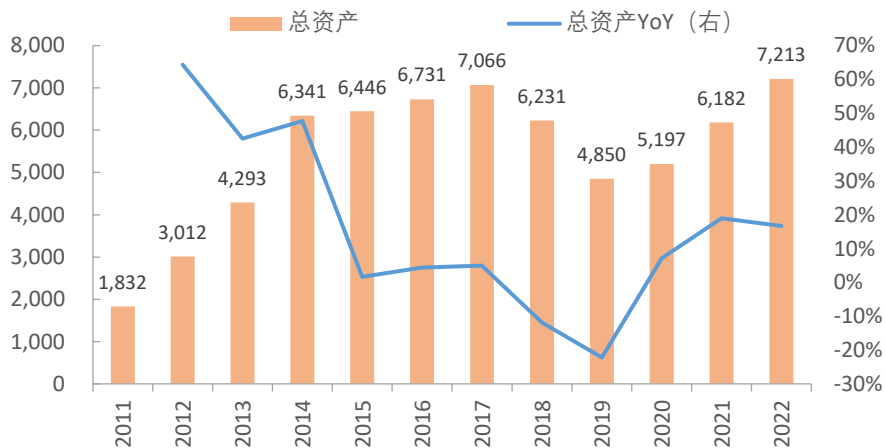
- 1) **规模扩张：**和安邦系解绑之后的成都农商行，2020年末起，总资产规模又回归正增长，2022年末其总资产规模达到7213亿元（V.S. 成都银行22年末总资产9177亿元）。2) **业绩表现方面：**2020年起营收增速逐步提升，不过不良率仍处于相对高水平，因而减值损失给归母净利润增速带来一定压力。3) **资产质量：**动态来看，资产质量表现正在逐步向好，2020-2022年，成都农商行不良率逐渐下行，随着不良贷款的收缩，拨备覆盖率也逐步回升。
- 目前，成都农商行正在规划上市，中信证券2022年12月公告，四川证监局已经受理了成都农商行的上市辅导备案。

图表7：2020年末成都农商行前十大股东

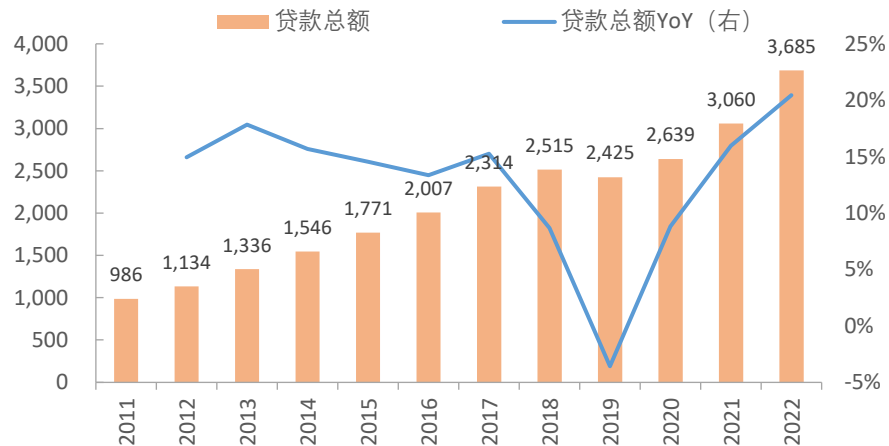
	股东名称	持股比例	备注
1	成都兴城投资集团有限公司	35.00%	实控人为成都市国资委
2	成都武侯产业发展投资管理集团有限公司	10.50%	实控人为成都市武侯区国有资产监督管理局和金融工作局
3	成都高新投资集团有限公司	10.00%	实控人为成都高新技术产业开发区财政金融局
4	成都交子金融控股集团有限公司	9.81%	实控人为成都市国资委
5	成都市现代农业发展投资有限公司	4.44%	实控人为成都市国资委
6	成都欣天颐投资有限责任公司	4.05%	实控人为成都市国资委
7	成都市协成资产管理有限责任公司	3.62%	实控人为成都市国资委
8	四川荣富实业发展有限责任公司	1.16%	
9	福建奥元集团有限公司	1.16%	
10	嘉兴民丰集团有限公司	0.59%	

2.1 成都农商银行

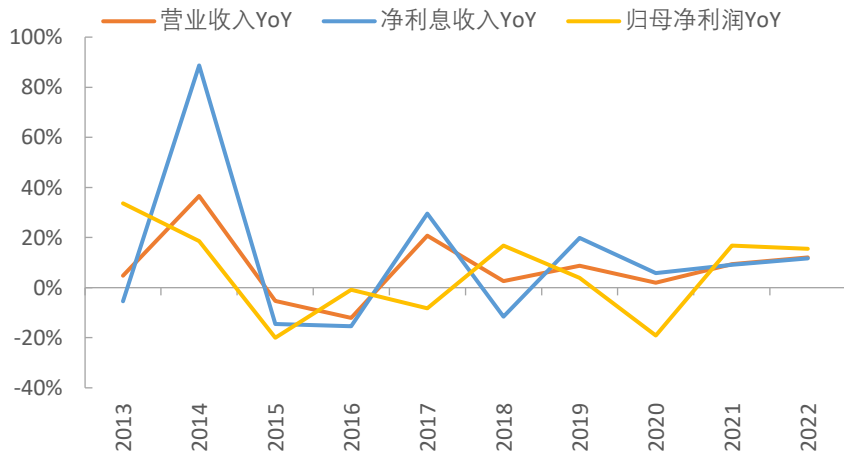
图表8：成都农商行总资产规模（亿元）及同比增速



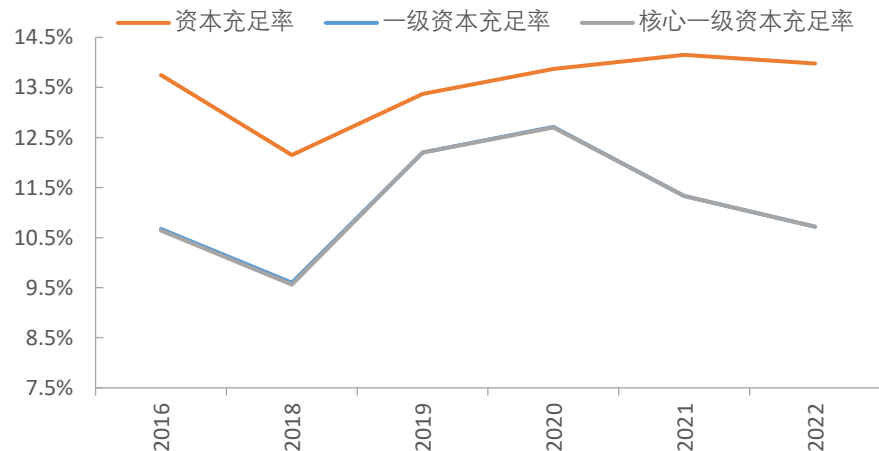
图表9：成都农商行贷款总额（亿元）及同比增速



图表10：成都农商行营收、净利息收入、归母净利润表现



图表11：成都农商行三档资本充足率



2.2 包商银行

◆ 事件回顾:

- 1) **包商银行被接管**。2019年5月24日，人民银行、原银保监会联合发布公告宣布对包商银行实行接管，接管期限一年。
- 2) **新设蒙商银行**。2020年4月30日，蒙商银行获批开业，包商银行拟将相关业务、资产和负债，分别转让至蒙商银行和徽商银行。
- 3) **包商银行破产**。2021年2月7日，北京一中院裁定宣告包商银行破产。

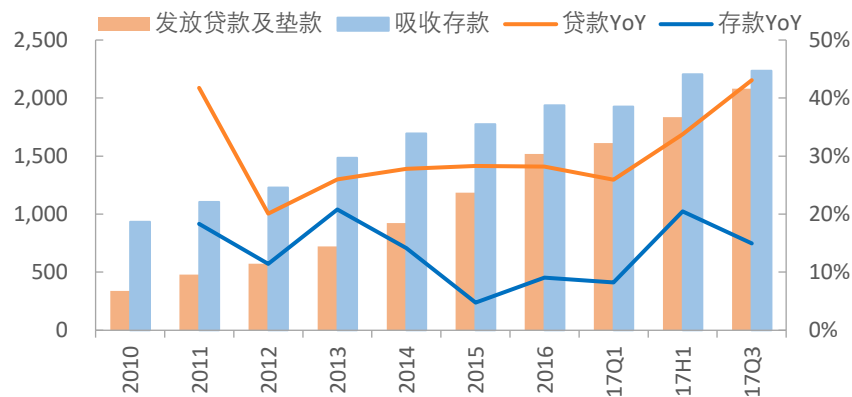
◆ 原因分析1：大股东一家独大，银行资金被明天集团大量违法违规占用。

- 包商银行被接管后，资产清核结果显示，2005-2019年间，“明天系”通过注册209家空壳公司，通过借款形式套取包商银行信贷资金，形成的占款高达1560亿元，且全部形成了不良贷款，最终导致包商银行出现严重的信用危机。另外，还存在内部人控制问题，李镇西自2008年起担任包商银行董事长，至2019年银行被接管的11年间，是事实上的内部控制人和大股东代理人。

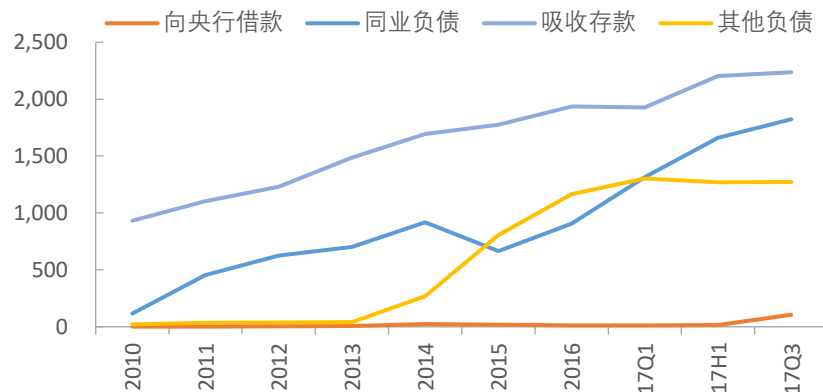
◆ 原因分析2：基本面数据也暴露了危机。

- 首先，包商银行当年不披露2017年度报告，或也从侧面反映了当时其经营面临困难。而具体从17Q3及之前的数据来看，包商银行的经营已经出现明显问题。
- 一是负债端高度依赖同业负债**。从包商银行17Q3及此前财报数据可看到，包商银行贷款增速一直明显高于存款增速，从而逐渐使得负债端对同业负债的依赖程度较高，甚至17Q3包商银行对央行借款规模也出现了明显提升。

图表12：包商银行贷款、存款规模（亿元）及同比增速



图表13：包商银行各类负债规模（亿元）

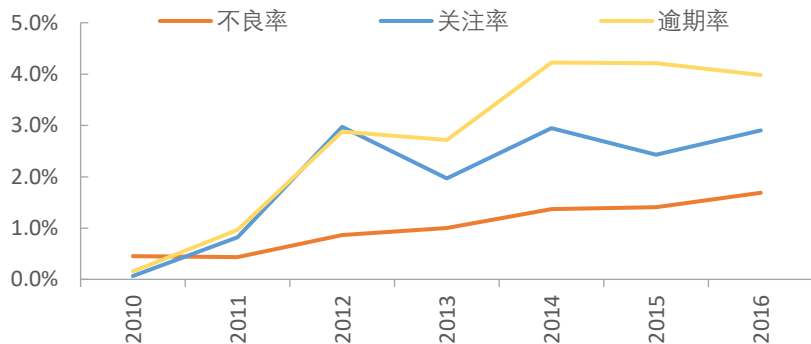


2.2 包商银行

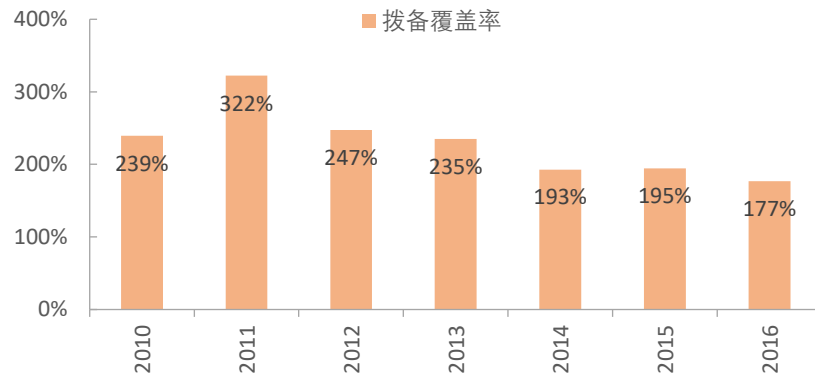
◆ 原因分析2：基本面数据也暴露了危机。

- 二是资产质量明显下滑，包商银行的不良率、关注率和逾期率自2011年起便开始呈现明显的上升态势，而拨备覆盖率也不断下滑。
- 三是盈利能力恶化，17Q1包商银行营收、归母净利润同比增速均转为负值。
- 四是资本充足率突破监管底线，截至2017Q3末，包商银行资本充足率、核心一级资本充足率分别为9.52%、7.38%，均不能够满足监管要求。而当时净利润已经开始负增长，也使得内生资本补充较为困难。

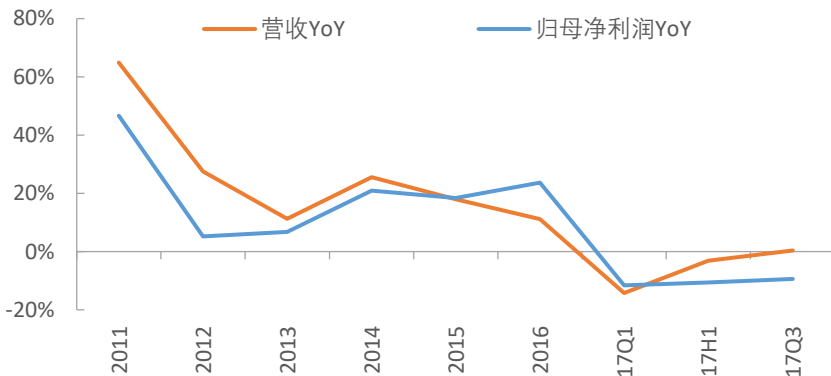
图表14：包商银行资产质量指标



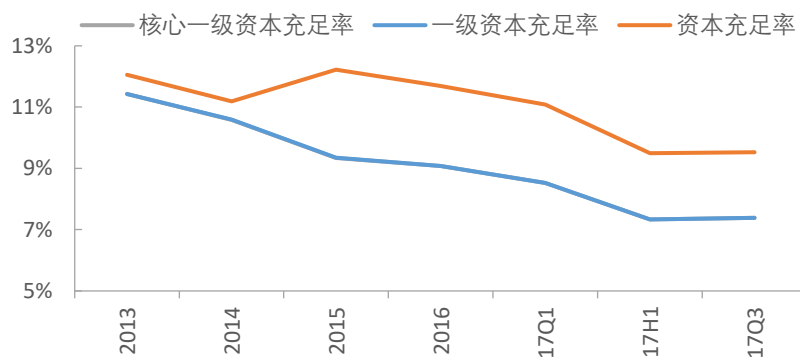
图表15：包商银行拨备覆盖率



图表16：包商银行营收、归母净利润同比增速



图表17：包商银行三档资本充足率



➤ 2.2 包商银行

◆ 处置方式：新设银行进行收购承接。

- 2019年10月，包商银行改革重组工作正式启动，但包商银行的损失缺口巨大、缺少投资者参与，无法进行市场化重组。最终决定采用新设银行收购承接的方式推进改革重组。一是新设蒙商银行，承接包商银行内蒙古自治区内资产负债及相关业务，2020年4月底蒙商银行正式成立开业。二是将包商银行内蒙古自治区外4家分行（北京、深圳、成都、宁波）资产负债及相关业务打包出售给徽商银行。

◆ 蒙商银行基本情况：

- 1) 股权结构上来看，蒙商银行由存保基金会同建设银行、徽商银行、内蒙古自治区财政厅、包头市财政局，以及部分国企联合发起设立。2) 管理层重新选拔，原包商银行管理层均被替换。或因建设银行是包商银行接管后的托管银行，蒙商银行成立之初的董事长杨险峰先生、行长乔俊峰先生均为建设银行体系出身。

图表18：蒙商银行2022年末股权结构

股东名称	持股比例	备注
1 存款保险基金管理有限责任公司	27.50%	实控人为央行
2 内蒙古自治区财政厅	16.67%	政府机构
3 徽商银行股份有限公司	15.00%	
4 内蒙古电力（集团）有限责任公司	8.33%	实控人为内蒙古自治区国资委
5 内蒙古高速公路集团有限责任公司	8.33%	实控人为内蒙古自治区国资委
6 包头稀土高新技术产业开发区管理委员会	5.00%	政府机构
7 建信金融资产投资有限公司	5.00%	
8 内蒙古公路交通投资发展有限公司	5.00%	实控人为内蒙古自治区国资委
9 内蒙古金融资产管理有限公司	5.00%	实控人为内蒙古自治区财政厅
10 包头市财政局	2.08%	政府机构
11 中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司	2.08%	

图表19：蒙商银行管理层简介

姓名	职位	简历
于学忠	董事长	曾任内蒙古自治区包头市计划委员会干部，自治区土地管理局主任科员，自治区政府办公厅副处长，自治区金融办地方金融处处长，内蒙古农信社党委委员、组织部长、人力资源部部长、副理事长，自治区金融办党组成员、副主任，内蒙古银行党委副书记、行长、党委书记、董事长。
杨险峰	董事长（已离任）	曾任建设银行新疆分行行长、蒙商银行董事长
牛冠荣	行长	曾在中国建设银行内蒙古自治区分行、中国信达资产管理公司呼和浩特办事处、交通银行内蒙古自治区分行、巴彦淖尔河套农村商业银行工作，曾任内蒙古自治区农村信用社联合社党委委员、副主任。
乔俊峰	行长（已离任）	曾任国泰证券呼和浩特营业部副主任科员、计算机科科长，中国建设银行内蒙古自治区分行零售业务部科长，中国建设银行准格尔分行行长、内蒙古自治区分行副行长，包商银行托管组内蒙古自治区现场组副组长，蒙商银行筹备组副组长。

➤ 2.2 包商银行

◆ 包商银行的损失由谁承担？

- 《中国金融稳定报告2021》显示，截至接管日，包商银行资不抵债规模为2200亿元；另外，根据包商银行破产的相关《民事裁定书》，截至2020年10月31日，包商银行净资产为-2055亿元，总资产为4.47亿元，总负债为2060亿元。对包商银行的处置主要有以下几项：
 - **一是原股东权益清零**，截至2018年三季度末，包商银行所有者权益为324亿元。
 - **二是二级资本债全额减记**，2020年11月13日，包商银行公告对已发行的65亿元“2015包行二级债”本金实施全额减记。
 - **三是蒙商银行溢价发行**，蒙商银行注册资本金为200亿元，各股东实际出资金额共计240亿元，溢价发行40亿元计入资本公积，或可部分用于消化包商银行资不抵债问题。
 - **四是向徽商银行出售四家异地分行**，四家异地分行负债总额（983.8亿元）-资产评估价值（653.5亿元）-业务价值（153亿元）=177.3亿元，这177.3亿元资不抵债部分随之被出售，但实际上是存款保险基金向徽商银行支付了这177.3亿元。
 - **五是大额机构债权人承担了部分损失**，在对包商银行处置过程中，由存款保险基金和人民银行提供资金，先行对个人存款和绝大多数机构债予以全额保障，对大额机构债权提供了平均90%的保障。
 - **六是存款保险基金分担部分原包商银行的资产减值损失。**

◆ 存款保险基金在改革重组过程中发挥重要作用。

- 包商银行被接管同日，我国存款保险基金管理公司成立，在包商银行改革重组过程中，存款保险基金：
 - 1) 协助向债权人提供保障；
 - 2) 分担原包商银行的资产减值损失；
 - 3) 向蒙商银行提供资金支持，蒙商银行成立时，存款保险基金出资66亿元，持股比例为27.5%；
 - 4) 向徽商银行提供资金支持，徽商银行收购包商银行四家分行时，存款保险基金出资177.3亿元。

2.3 锦州银行

◆ 事件回顾:

- 2019年5月, 包商银行被接管之后, 同业业务规模较大的锦州银行也受到市场关注; 5月末, 审计师安永突然辞任, 进一步催化了危机暴露。2019年6月, 人民银行、原银保监会会同辽宁省政府推动锦州银行进行改革重组。

◆ 原因分析1: 原董事长张伟长期作为内部控制人, 公司治理不当。

- 2002年至2019年期间, 张伟一直担任锦州银行董事长; 而且长期缺失独立的行长, 1998-2012年间, 张伟还兼任行长。

◆ 原因分析2: 规模扩张过度依赖同业投融资。

- 锦州银行同业业务占比高, 而且在同业市场交易对手较广泛, 其出现风险对金融系统稳定性会产生影响, 因而监管端对其危机化解尤为重视。
- 资产端, 2018年及以前, 贷款占比低, 但金融投资占比高, 其中尤其是应收款项类投资占比高。应收款项类投资主要投向了受益权转让计划, 而这部分资产对应的减值准备计提相对不充分, 埋下很大隐患。而在2018年资管新规发布后, 对通道类业务监管从严, 锦州银行资产端金融投资占比明显下降。

图表20: 锦州银行资产端结构简表

单位: 亿元, %	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
现金及存放央行	302	301	437	521	646	1052	558	491
发放贷款和垫款	865	973	1,219	2091	3491	4527	4955	5863
应收利息	16	26	36	42	0			
金融投资	1,138	2,090	3,480	4,254	3,921	2,329	1,807	1,684
公允价值计量且其变动计入当期损益	100	156	212	235	661	552	230	162
公允价值计量且其变动计入其他综合收益					429	126	219	594
摊余成本计量					2831	1651	1358	928
可供出售金融资产	173	193	347	507				
持有至到期投资	73	77	104	78				
应收款项类投资	793	1,665	2,817	3434				
同业资产	2,507	3,617	5,391	7,235	8,460	8,367	7,780	8,497
其他资产	2,508	3,618	5,392	7,235	8,460	8,368	7,781	8,498
资产总计	2,507	3,617	5,391	7,234	8,459	8,367	7,780	8,497
总资产YoY		44.3%	49.1%	34.2%	16.9%	-1.1%	-7.0%	9.2%
贷款/总资产	34.5%	26.9%	22.6%	28.9%	41.3%	54.1%	63.7%	69.0%
金融投资/总资产	45.4%	57.8%	64.6%	58.8%	46.3%	27.8%	23.2%	19.8%

2.3 锦州银行

◆ 原因分析2：规模扩张过度依赖同业投融资。

- 负债端，存款占比逐渐下降，而同业负债、应付债券占比较高。其中锦州银行自2016年起开始开展同业存单业务，此后2017-2019年锦州银行同业存单发行规模均较大，使得应付债券在总资产中占比明显提升。

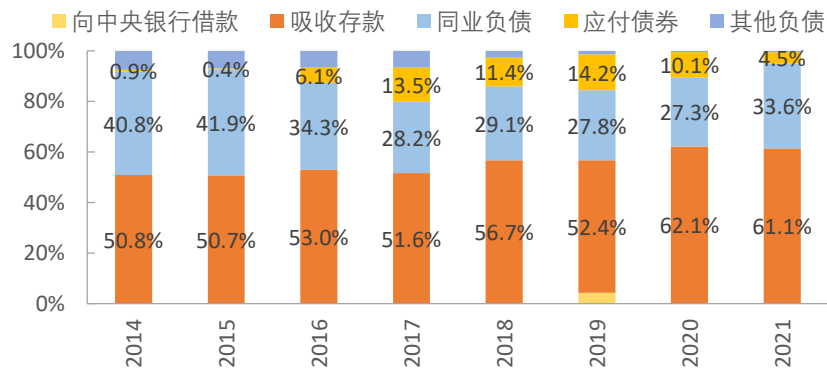
◆ 原因分析3：资产质量陷入危机。

- 从2017年及之前账面数据来看，锦州银行不良率水平一直在1%附近。但是一方面审计师辞任报告反映了资产质量数据的不真实性，“安永注意到有迹象显示银行向其机构客户发放的某些贷款实际用途与其信贷文件中所述的用途不一致，要求额外提供证明文件以证明客户偿还贷款的能力，旨在评估该等贷款的可回收性”，但直至辞任函日期，锦州银行也未能满足上述要求。另一方面，后来锦州银行处置1500亿元不良资产，以及2019年末不良率升至7.7%，也佐证了锦州银行不良贷款规模之大。

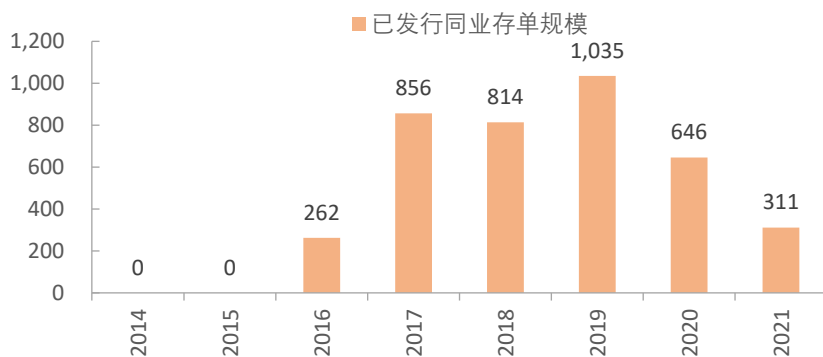
图表21：锦州银行资产质量相关指标

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	22H1
不良率	0.87%	0.99%	1.03%	1.14%	1.04%	4.99%	7.70%	2.07%	2.75%	2.87%
关注率	4.55%	4.65%	3.80%	3.60%	2.30%	16.70%	15.40%	10.30%	12.70%	13.10%
逾期率		2.11%	2.89%	4.03%	1.44%	2.39%	13.85%	3.14%	2.81%	3.54%
拨备覆盖率	226%	256%	369%	336%	269%	124%	115%	199%	167%	178%
资产减值损失 (亿元)	3	8	23	28	34	237	208	57	89	--

图表22：锦州银行负债端结构中同业负债、应付债券占比较高



图表23：锦州银行2017-2019年同业存单发行规模较大 (亿元)



2.3 锦州银行

◆ 处置方式

- 锦州银行的风险处置主要可划分为以下几个方面：
- **一是引入战投：**2019年7月末，锦州银行获得工银投资、信达投资和中国长城资产三家机构的战略入股，入股当时为中企发等老股东向三家公司转让其持有的内资股。
- **二是更换管理层：**在引入战略股东之后，锦州银行管理层进行了一轮置换。新一届管理层均引自战略股东，其中，董事长、行长、一位副行长及首席财务官来自工行体系，另外一位副行长来自信达。
- **三是增发新股：**2019年9月，锦州银行公告称，将定增62亿股新内资股；2020年3月10日，锦州银行公告，成方汇达、辽宁金控分别将认购52.7亿股、9.3亿股。
- **四是处置不良资产：**2020年4月3日，锦州银行公告，出售锦州银行持有的债权本金账面原值1500亿元资产给成方汇达，成方汇达将支付450亿元；同时，锦州银行认购锦州锦银发行的本金为750亿元的定向债务工具，本金支付义务豁免，而每年将获得偿还溢价以及年利率2.25%的利息。

图表24：锦州银行管理层简介

姓名	职位	简历
魏学坤	董事长	曾任工商银行贵州分行办公室主任及遵义分行行长、中国华融济南办事处总经理、工行总行信贷管理部副总经理、工行总行信贷与投资管理部总经理等职。
郭文峰	行长	曾任工商银行辽宁分行资负管理部总经理、工行辽宁朝阳分行行长、工行辽宁盘锦分行行长、工行辽宁分行副行长等职。
康军	副行长	曾任工商银行辽宁分行公司业务部副总经理兼国际业务部总经理、工行辽宁分行应业务副总经理、工行辽宁沈阳分行副行长等职。
杨卫华	副行长	曾任建设银行辽宁分行科技处运行科科长，中国信达沈阳办事处综合管理部经理、哈尔滨办事处主任助理、黑龙江分公司副总经理、辽宁分公司副总经理等职。
余军	首席财务官	自1988年12月起在工商银行任职，曾任工行苏州分行营业部财会部副总经理、总行应税事务管理处长、安徽马鞍山分行副行长等职。

图表25：锦州银行前十大股东变化情况及对应期末公司总股本数量

2018年末		2019年末		23H1末	
股东	持股比例	股东	持股比例	股东	持股比例
中企发展投资	4.17%	工银投资	10.82%	成方汇达	37.69%
荣成华泰汽车	4.07%	信达投资	6.49%	辽宁金控	6.65%
银川宝塔精	3.12%	中国长城资产	4.33%	工银投资	6.02%
锦城国际物流集团	2.74%	银川宝塔	3.21%	信达投资	3.61%
辽宁藤化塑料	2.31%	锦城国际物流集团	2.74%	长城资管	2.86%
青州泰和矿业	2.31%	上海绿地弘途投资发展	1.93%	银川宝塔	1.79%
辽宁程威塑料型材	2.18%	北京城建投资发展	1.67%	绿地金融投资控股集团	1.07%
上海绿地弘途投资发展	1.93%	锦州大兴建设集团	1.41%	北京城建投资发展	0.93%
北京城建投资发展	1.67%	江山永泰投资	1.38%	锦州大兴建设集团	0.79%
锦州大兴建设集团	1.41%	辽宁凌云装饰装修工程	1.31%	江山永泰投资	0.78%
总股本	77.81亿股	总股本	77.81亿股	总股本	139.8亿股

2.3 锦州银行

◆ 后续：即将在港股退市。

- 锦州银行H股于2023年1月20日公告暂停买卖，并于2月2日公告将实施重大财务重组。此后，2024年1月26日，锦州银行及辽宁金控联合公告，中金公司代表要约人（辽宁金控）表示将作出自愿有条件全面现金邀约，以按照每股H股1.38港元的H股要约价收购所有已发行的H股，以每股内资股人民币1.25元的内资股要约价收购所有已发行的内资股（要约人及其一致行动人士除外）。同时，计划2024年4月15日收盘后，在H股退市。

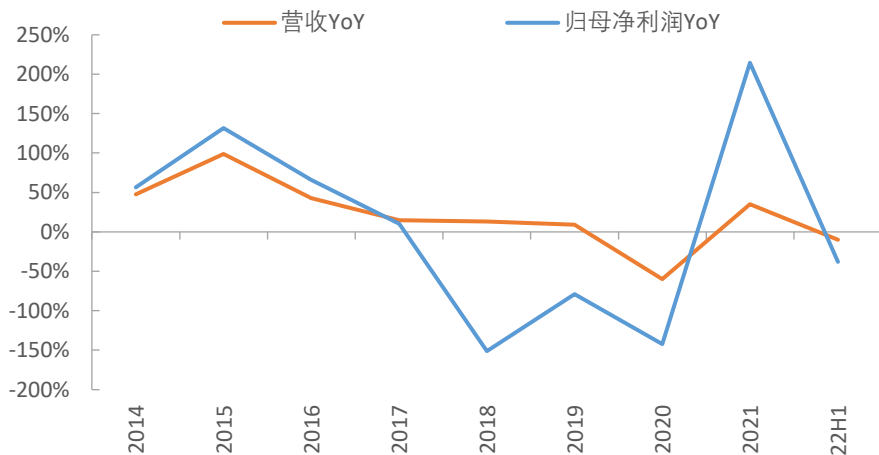
◆ 收购完成后，辽宁金控将持有锦州银行49.81%的股份。

- 而成方汇达、辽宁金控、工银投资、信达投资、长城资产以及中金公司均为要约人一致行动人，因而核算下来，独立内资股股东和独立H股股东持股比例分别为18%、25.16%，要约人要支付的总现金对价将分别为港币48.5亿元和人民币31.5亿元。本次收购后，辽宁金控将持有锦州银行49.81%的股份，成为锦州银行第一大股东。

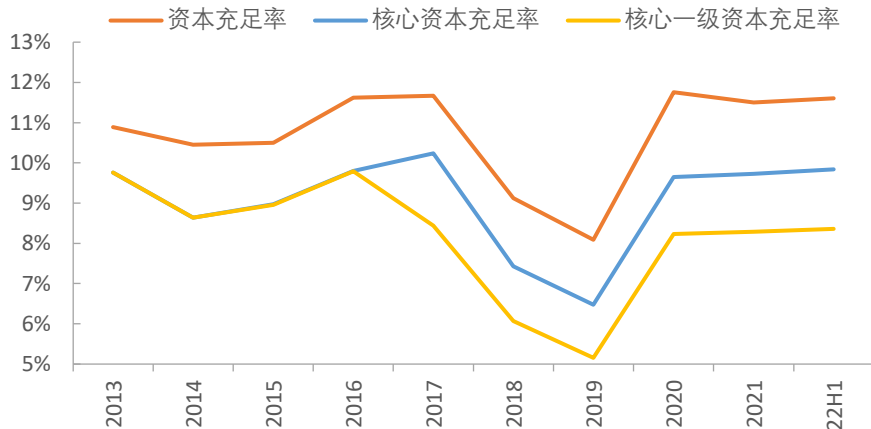
◆ 锦州银行退市，或因其资产质量问题并未得到完全化解。

- 根据其披露的最近一期财报，22H1末锦州银行不良率、关注率分别为2.87%、13.10%，资产质量拖累之下，业绩表现增速也有所下滑。

图表26：锦州银行营收、归母净利润同比增速



图表27：锦州银行三档资本充足率



➤ 2.4 恒丰银行

◆ 事件回顾：

2017年底，恒丰银行开始启动化险和重组工作。

◆ 原因分析1：两任董事长贪腐，掏空公司，使得恒丰银行陷入发展危机。

- 恒丰银行此前两任董事长姜喜运、蔡国华均因为违纪违法被调查、判刑。其中，姜喜运2014年接受调查，2018年公开审理姜喜运等贪污案件时，检方指控姜喜运转移银行股份7.5亿元，予以隐匿或据为己有。蔡国华于2017年末接受调查，2021年山东省高院二审公开宣判蔡国华贪污案件时，审理查明，蔡国华违规发放核心员工奖励薪酬、推行员工激励计划，造成恒丰银行损失8.9亿元，利用职务便利非法占有恒丰银行公共财务1018万元等等。

◆ 原因分析2：同样存在同业业务占比较高情况。

- 2016年及此前两年（2017年数据未披露），恒丰银行资产端同业存在贷款占比较低、而金融投资尤其是其中应收款项类投资占比较高的问题。
- 而在重组之后，2018年及此后的年报，恒丰银行均将“类信贷债权资产”作为资产端单独一级科目进行披露，附注中表明该类资产为“本行通过信托计划或资管计划向借款人提供信贷资金形成的资产”，而且对该类资产按照贷款类资产计提减值准备，风险管理更加严格。

图表28：恒丰银行资产端结构简表

单位：亿元，%	2014	2015	2016	2018	2019	2020	2021	2022
现金及存放央行	978	973	1,149	968	821	823	733	764
同业资产	772	775	843	572	1,386	886	681	634
金融投资	4,202	5,563	5,448	2,705	2,597	2,814	3,078	3,783
以公允价值计量且其变动计入当期损益	4	43	63	128	115	206	818	826
可供出售金融资产	68	551	885	1,379	1,540	1,506		
持有至到期投资	590	598	689	969	838	1,044		
应收款项类投资	3,540	4,371	3,811	230	103	58		
其他债权投资							733	837
债权投资							1,526	2,119
其他权益工具投资							1	1
发放贷款及垫款	2,330	3,084	4,169	4,855	4,252	5,325	6,297	6,943
应收利息	42	44	48	59	60	59	--	--
类信贷债权资产				934	686	795	954	757
其他资产	162	243	428	371	488	440	429	434
总资产	8,486	10,682	12,085	10,464	10,288	11,142	12,173	13,316
贷款/总资产	27.5%	28.9%	34.5%	46.4%	41.3%	47.8%	51.7%	52.1%
金融投资/总资产	49.5%	52.1%	45.1%	25.8%	25.2%	25.3%	25.3%	28.4%



2.4 恒丰银行

◆ 原因分析3：管理层对公司的错误引导，使得公司资产质量存在较为严重的问题。

- 如在蔡国华二审审理中说明，2015-2016年，蔡国华利用职务便利，擅自决定将恒丰银行48亿元资金以信托贷款形式转入其个人实际控制的公司使用；2017年4-8月，蔡国华在明知申请贷款项目不符合发放贷款条件的情况下，授意工作人员违规发放贷款35亿元。

2018年末，恒丰银行不良贷款率高达28.44%，而拨备覆盖率只有55%。

◆ 处置方式：剥离不良-引进战投。

- 一是更换管理层。**2018年新任董事长、行长到位，引领公司确立了“剥离不良-引进战投-股改上市”三步走的改革重组策略。当时董事长陈颖女士曾任职于人行、银监体系，行长王锡锋则曾多年任职于中国银行山东省分支机构。
- 二是变更注册地至省会济南。**2019年10月，恒丰银行注册地迁移至济南市，注册资本也由16.9亿元增加至112.1亿元。
- 三是剥离不良资产。**2019年12月19日，恒丰银行与山东省AMC签订资产转让合同，恒丰银行共计转让不良资产1438.9亿元，转让对价为799.57亿元，于2019年12月31日，恒丰银行收到转让对价款710亿元，其余89.57亿元确认为对山东省AMC的应收款。

图表29：恒丰银行资产质量指标

	2014	2015	2016	2018	2019	2020	2021	2022
不良率	0.94%	1.49%	1.78%	28.44%	3.38%	2.67%	2.12%	1.81%
关注率	2.17%	3.11%	4.14%					
逾期率	3.31%	3.78%	3.65%	14.96%	4.17%	2.90%	2.72%	1.93%
拨备覆盖率	267%	177%	171%	55%	121%	150%	152%	152%
资产减值损失 (亿元)	30.4	51.2	90.2	76.2	68.4	84.9	82.6	78.8



➤ 2.4 恒丰银行

◆ 处置方式：剥离不良-引进战投。

- **四是引入战投。**2019年12月24日，原银保监会批复同意恒丰银行非公开发行1000亿元普通股，具体来看，中央汇金认购600亿股，占本次发行后总股本的53.95%，山东省金融资产管理（后文简称“山东省AMC”）认购360亿股，占本次发行后总股本的32.37%；新加坡大华银行和其他股东认购40亿股，其中大华银行认购18.614股股份，认购后合计持股33.364亿股，占本次发行后总股本的3%。此次定增后，恒丰银行注册资本提升至1121.1亿元。
- **重组四年后，山东省政府成为恒丰银行第一大股东。**2024年2月8日，国家金融监管总局批复恒丰银行股权变更，山东省AMC受让中央汇金持有的恒丰银行150亿股股份。受让完成后，山东省AMC对恒丰银行持股比例将提升至46.61%，成为该行第一大股东。

图表30：恒丰银行股权结构变化及对应期末公司总股本数量

股东	持股比例 (2016年末)	股东	持股比例 (2019年末)	持股比例 (2022年末)
烟台蓝天投资控股	20.61%	中央汇金	53.95%	53.95%
新加坡大华银行	13.18%	山东省AMC	32.37%	33.08%
上海鲁润资管	8.95%	新加坡大华银行	3.00%	3.00%
上海佐基投资	8.11%	南山集团	2.35%	2.35%
厦门福信银泰投资	5.74%	烟台蓝天投资控股	2.07%	2.07%
君康人手	3.27%	福信集团	0.85%	0.85%
上海国正投资	2.75%	上海佐基投资	0.83%	0.83%
上海国之杰投资	2.70%	君康人寿	0.33%	0.33%
成都门里投资	2.63%	上海国正投资	0.28%	0.28%
北京中伍恒利投资	2.62%	上海国之杰投资	0.27%	0.27%
总股本	111.9亿股	总股本	1121.1亿股	

图表31：恒丰银行1000亿元定增认购股东名单

股东	增持股份（百万股）
中央汇金	60,000.0
山东省AMC	36,000.0
新加坡大华银行	1,861.4
南山集团	1,614.9
福信集团	300.0
北京必和海悦投资	98.9
烟台市牟平黄金	50.0
上海安新华诚实业	55.8
许昌泰悦投资	15.0
烟台赛诺国际贸易	4.0
合计	100,000.0

2.4 恒丰银行

◆ 后续情况：大刀阔斧整改之后的恒丰银行，逐渐恢复生机。

- 一是资本得到补充，1000亿元资本补充到位后，2019年末资本充足率回正。二是资产端规模扩张速度回正。2018、2019两年总资产规模接连下行，其中2018年应主要调整的是投资类业务，而2019年主要是大规模剥离了不良贷款。而2020年开始，恒丰银行总资产、贷款总额恢复正增长，且贷款增速较优。三是资产质量回暖，对不良贷款的剥离，使得2019年末不良率明显下降，而在此后的稳健经营下，不良率也持续下行。四是盈利能力逐步修复，2020-2022年，恒丰银行营收、归母净利润同比增速均为正值。

图表32：恒丰银行基本面数据汇总

单位：亿元，%	2015	2016	2018	2019	2020	2021	2022
总资产	10,682	12,085	10,464	10,288	11,142	12,173	13,316
贷款总额	3,167	4,300	5,750	4,432	5,549	6,483	7,120
总资产YoY	<u>25.9%</u>	<u>13.1%</u>	--	<u>-1.7%</u>	<u>8.3%</u>	<u>9.3%</u>	<u>9.4%</u>
贷款总额YoY	<u>32.5%</u>	<u>35.8%</u>	--	<u>-22.9%</u>	<u>25.2%</u>	<u>16.8%</u>	<u>9.8%</u>
总负债	10,112	11,452	10,602	9,415	10,088	10,996	12,043
存款总额	3,167	4,300	5,993	5,574	6,046	6,699	7,057
总负债YoY	<u>25.4%</u>	<u>13.3%</u>	--	<u>-11.2%</u>	<u>7.1%</u>	<u>9.0%</u>	<u>9.5%</u>
存款总额YoY	<u>32.5%</u>	<u>35.8%</u>	--	<u>-7.0%</u>	<u>8.5%</u>	<u>10.8%</u>	<u>5.3%</u>
不良率	1.49%	1.78%	28.44%	3.38%	2.67%	2.12%	1.81%
拨备覆盖率	177%	171%	55%	121%	150%	152%	152%
核心一级资本充足率	8.82%	7.85%	-13.65%	9.68%	9.01%	8.67%	8.43%
一级资本充足率	8.82%	7.85%	-13.65%	9.68%	10.94%	11.36%	11.34%
资本充足率	12.94%	11.41%	-11.14%	12.26%	11.91%	12.11%	11.99%
营收	240	314	160	138	210	239	251
营收YoY	<u>21.3%</u>	<u>30.6%</u>	--	<u>-14.2%</u>	<u>52.8%</u>	<u>13.6%</u>	<u>5.2%</u>
归母净利润	80	91	5	7	53	64	67
归母净利润YoY	<u>13.7%</u>	<u>13.5%</u>	--	<u>23.6%</u>	<u>703.3%</u>	<u>20.2%</u>	<u>5.8%</u>



➤ 2.5 四川银行

◆ 事件回顾：

- 2020年9月9日，原银保监会批复同意攀枝花市商业银行（后文简称攀枝花银行）、凉山州商业银行（后文简称凉山州银行）合并重组，设立四川银行。

◆ 四川银行的组建早有计划：

- 2016年，四川省国资委主任在四川省第十二届人大常委会上便透露，“将推动组建四川金控集团、四川银行”。2018年12月14日的省委金融专题会提出——以四川金控为主导，通过引进战略投资者重组攀枝花市银行、凉山州银行，以新设合并方式组建四川银行。2019年6月，四川成立由分管金融工作的副省长任组长的四川银行组建前期工作推进小组，正式开始组建前期工作。经过充分准备，重组工作在2020年初正式启动。随后，省政府常务会议通过组建方案。

◆ 重组前两家城商行经营已有危机：

- 早在2017年，攀枝花银行和凉山州银行就已经不良持续高企，攀枝花银行的盈利能力也大幅下滑。两家银行都被监管部门确定为高风险银行，且两行合计不良资产高峰期达到300亿元。

图表33：凉山州银行2015-2017年经营数据

单位：亿元，%	2015	2016	2017
总资产	205	212	265
总负债	184	186	239
所有者权益	20	26	26
营收	5.63	6.59	8.76
净利润	0.19	1.01	1.80
净息差	1.76%	1.71%	2.22%
资本充足率	21.87%	30.11%	23.79%
不良率	1.35%	1.93%	3.57%
拨备覆盖率	278%	210%	157%

图表34：攀枝花银行2015-18Q3经营数据

单位：亿元，%	2015	2016	2017	18Q3
总资产	629	786	825	805
总负债	577	734	772	750
所有者权益	52	53	53	55
营收	18.85	16.11	14.65	7.25
净利润	5.51	4.58	2.3	0.51
净息差	3.23%	2.13%	1.70%	1.19%
资本充足率	15.35%	12.79%	12.02%	11.01%
不良率	1.49%	1.45%	2.92%	4.61%
拨备覆盖率	218%	254%	150%	93%

➤ 2.5 四川银行

◆ 重组具体措施

- 四川银行重组过程中，面临着诸多问题，而当时的筹建组都给出了较好的解答。
- 一是如何处置规模庞大的不良资产？**推进小组采取了“不良清收一批，打包剥离一批，老股东权益冲销一批、新股东溢价消化一批、注册地承接一批”的办法。
- 具体来看，针对300亿元的不良资产：**1) 清收消化了一部分**，推进小组还剩余175亿元不良资产需要处置。**2) 新股东溢价消化81亿元**。四川银行新股发行价为1.3元/股，溢价的0.3元便用来消化不良贷款。当时四川银行新股东比例约为90%，注册资本金为300亿元，因而新股东消化部分=300亿股×90%×0.3元=81亿元。**3) 注册地承接69亿元**。四川银行注册地选在了成都天府新区，该区将承担69亿元的不良资产消化责任。**4) 老股东权益冲销25亿元**，两家银行经营不善，股东要直接承担责任，权益受到影响也很顺理成章。
- 二是原两行如何股东处理？**1) 清退问题股东合计258户；2) 合格股东可以折股进入四川银行。
- 三是如何吸引新股东溢价投资？**在A股上市银行大面积破净的背景之下，想要实现引入新股东溢价发行的工作较难展开。四川银行最终引入了28家新股东。

图表35：四川银行2020年末前十大股东及期末总股本数量

股东名称	持股比例
四川金控	20.00%
凉山州发展（控股）集团	15.00%
成都天府资本投资	10.26%
四川省宜宾五粮液集团	5.50%
成都产业功能区投资运营集团	5.08%
四川省商业投资集团	5.00%
四川省能源投资集团	5.00%
四川仁寿视高天府投资	5.00%
四川省铁路产业投资集团	3.50%
内江投资控股集团	3.08%
总股本	300亿股

2.5 四川银行

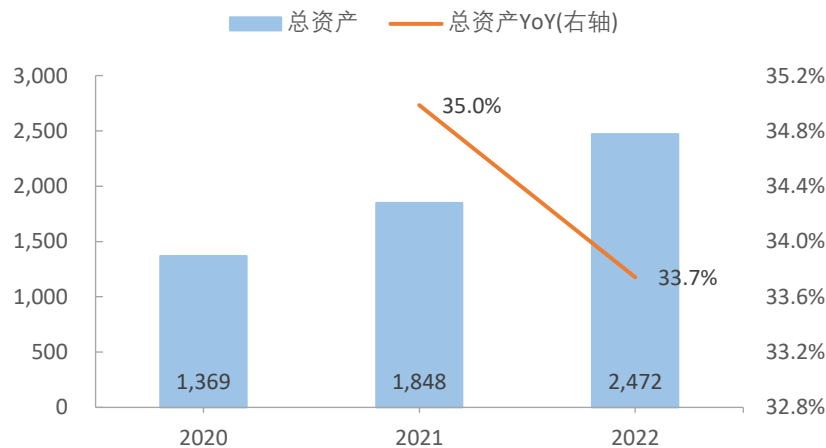
◆ 四川银行组建后表现

从2020-2022年的经营数据来看，资本较为充裕的四川银行，**规模扩张较快**，2021、2022两年总资产增速都在30%以上。

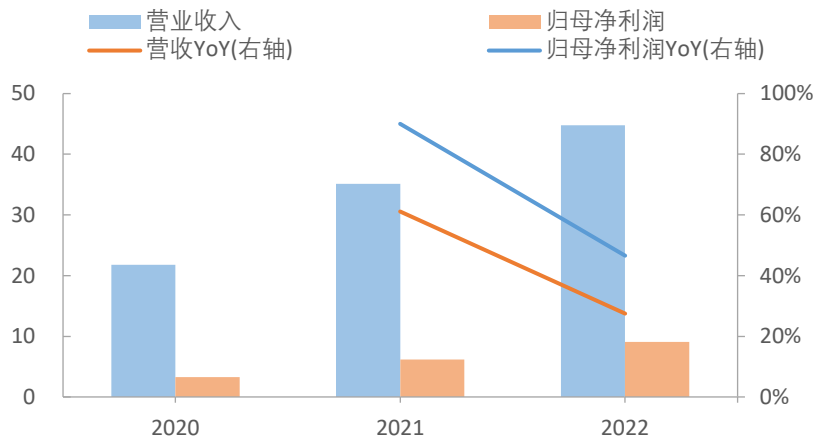
资产质量方面，2021年以来不良率基本平稳，但一定程度上是高扩张速度带来不良率水平的下行，存量不良贷款的处置问题仍然需要关注。

业绩表现上来看，2022年的营收、归母净利润增速均实现正增长，不过考虑到四川银行2021年才是第一个完整经营年度，后续表现也有待观察。

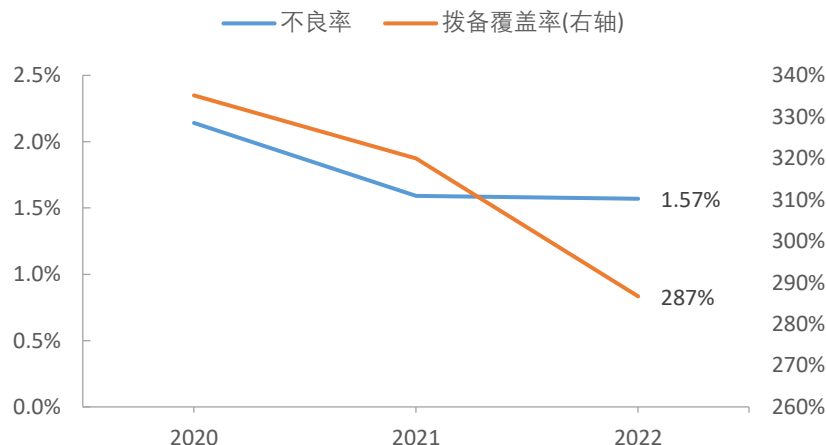
图表36：四川银行总资产规模（亿元）及同比增速



图表37：四川银行营收、净利润（亿元）及同比增速



图表38：四川银行不良率及拨备覆盖率



2.6 山西银行

◆ 组件时间表回顾:

- 1) **被合并城商行审议参与重组议案。**2020年8月,晋城银行、晋中银行、阳泉市商业银行和长治银行四家银行接连发布公告召开临时股东大会审议关于参与合并重组的议案。
- 2) **发行专项债注资。**2020年12月《2020年山西省政府专项债券(二十六期)》发行,专项债信息披露文件中介绍,依据山西省政府制定的方案,拟将5价城商行合并后新设一家城商行,由山西省政府发行专项债券,通过山西金融投资控股集团(下称山西金控)采取间接入股等方式,向城商行注资补充其资本金。
- 3) **山西银行成立。**2021年4月,山西银行获批成立,公司注册资本金为239.96亿元。

◆ 重组前5家城商行情况:

- 1) 总资产规模均不高,2019年末总资产规模最大的晋城银行,规模也尚不足千亿元。五家银行资产端贷款占比均不高,其中阳泉商行最为突出,2016年贷款/总资产比重仅为13.0%,到2018年末也仅提升至33.8%。
- 2) 盈利表现上来看,大同银行、长治银行的营收表现相对较好,从现有数据来看,业绩维持正增长;而晋城银行、晋中银行、阳泉商行的营收、利润表现则波动幅度较大。

图表39: 五家银行总资产、贷款情况 (单位: 亿元, %)

资产总计	2016	2017	2018	2019	2017YoY	2018YoY	2019YoY
大同银行	349	383	414	446	9.7%	8.0%	7.7%
长治银行	252	316	383	419	25.3%	21.1%	9.4%
晋城银行	868	906	875	908	4.4%	-3.4%	3.7%
晋中银行	603	712	759	781	18.1%	6.7%	2.9%
阳泉商行	259	401	458		54.8%	14.1%	
发放贷款及垫款	2016	2017	2018	2019	2017YoY	2018YoY	2019YoY
大同银行	159	157	178	199	-1.4%	13.4%	11.6%
长治银行	87	120	164	189	37.7%	36.6%	15.0%
晋城银行	263	326	375	426	24.0%	14.9%	13.8%
晋中银行	209	291	328	389	39.5%	12.5%	18.6%
阳泉商行	34	97	155		187.7%	59.9%	
贷款/总资产	2016	2017	2018	2019			
大同银行	45.6%	41.0%	43.0%	44.6%			
长治银行	34.6%	38.0%	42.9%	45.1%			
晋城银行	30.3%	36.0%	42.8%	46.9%			
晋中银行	34.6%	40.9%	43.2%	49.8%			
阳泉商行	13.0%	24.1%	33.8%				

图表40: 五家银行总负债、存款情况 (单位: 亿元, %)

负债总计	2016	2017	2018	2019	2017YoY	2018YoY	2019YoY
大同银行	332	365	394	423	9.8%	7.9%	7.5%
长治银行	236	291	346	382	23.2%	18.9%	10.3%
晋城银行	813	847	809	838	4.1%	-4.5%	3.6%
晋中银行	557	663	707	725	19.0%	6.7%	2.5%
阳泉商行	241	376	431		56.2%	14.6%	
吸收存款	2016	2017	2018	2019	2017YoY	2018YoY	2019YoY
大同银行	323	350	378	404	8.4%	7.9%	6.9%
长治银行	129	186	236	299	43.8%	27.1%	26.4%
晋城银行	354	458	511	615	29.4%	11.5%	20.4%
晋中银行	359	456	448	517	27.0%	-1.7%	15.3%
阳泉商行	210	254	272		21.0%	6.9%	
存款/负债	2016	2017	2018	2019			
大同银行	97.1%	95.9%	95.9%	95.3%			
长治银行	54.7%	63.8%	68.2%	78.1%			
晋城银行	43.5%	54.1%	63.1%	73.4%			
晋中银行	64.4%	68.7%	63.4%	71.3%			
阳泉商行	87.2%	67.5%	62.9%				

2.6 山西银行

◆ 重组前5家城商行情况:

- 3) 资本充足率维度，五家银行合并前账面资本充足率均满足监管要求，其中仅有阳泉商行在2018年时，资本充足率下降明显。4) 资产质量方面压力较大。一是不良贷款率处于较高水平，且趋势上来看，整体有所上行。二是随着不良贷款的增长，拨备覆盖率水平还在下降。

图表41：五家银行营收、归母净利润、净息差情况（单位：亿元，%）

营业收入	2016	2017	2018	2019	2017YoY	2018YoY	2019YoY
大同银行	7.02	7.73	8.91	9.55	10.1%	15.2%	7.2%
长治银行	4.08	6.24	8.31	6.13	52.9%	33.2%	
晋城银行	24.68	19.15	28.10	32.58	-22.4%	46.7%	15.9%
晋中银行	11.55	18.21	16.48	19.10	57.7%	-9.5%	15.9%
阳泉商行	5.02	7.81	7.99		55.6%	2.3%	
归母净利润	2016	2017	2018	2019	2017YoY	2018YoY	2019YoY
大同银行	2.09	2.07	2.45	2.65	-0.7%	18.1%	8.2%
长治银行	1.37	2.51	3.35	2.59	83.2%	33.5%	
晋城银行	5.23	5.43	5.13	5.89	3.8%	-5.5%	14.9%
晋中银行	4.43	2.02	4.54	5.19	-54.4%	124.8%	14.3%
阳泉商行	1.08	2.54	1.55		135.2%	-39.0%	
净息差	2016	2017	2018	2019			
大同银行	2.12%	2.16%	2.29%	2.26%			
长治银行	2.54%	3.22%	1.93%	1.79%			
晋城银行		1.53%	2.09%	2.33%			
晋中银行							
阳泉商行	1.87%	2.47%	2.75%				

图表43：五家银行资产质量指标

	不良贷款率				关注贷款率				拨备覆盖率			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
大同银行	1.18%	1.19%	1.84%	1.89%	0.45%	0.87%	0.46%	0.28%	271%	271%	166%	161%
长治银行	1.82%	1.73%	2.03%	2.28%					328%	187%	155%	154%
晋城银行		2.01%	1.95%	2.24%		4.98%	4.06%	3.19%		147%	149%	154%
晋中银行		2.25%	2.00%	1.90%		2.76%	1.07%	2.72%		162%	184%	171%
阳泉商行	1.35%	1.03%	2.57%						329%	283%	120%	

图表42：五家银行资本充足率水平

	核心一级资本充足率			
	2016	2017	2018	2019
大同银行	11.45%	10.31%	10.53%	10.20%
长治银行				
晋城银行	10.11%	10.08%	11.18%	11.60%
晋中银行			8.72%	8.57%
阳泉商行	12.41%	10.09%	8.17%	
	资本充足率			
	2016	2017	2018	2019
大同银行	12.58%	15.42%	14.28%	13.57%
长治银行	12.03%	14.45%	15.82%	15.35%
晋城银行	11.08%	12.42%	13.56%	14.21%
晋中银行			11.71%	12.74%
阳泉商行	13.14%	10.86%	8.42%	

➤ 2.6 山西银行

◆ 山西银行成立后表现：风险有所化解，盈利能力仍有待观察。

- 2021年山西银行通过清收、转让、重组处置近126亿风险资产，截至2022年末不良率为2.33%。盈利能力方面，2021年计提大量减值准备对利润形成拖累，使得2021年山西银行净利润为负；不过营收表现较好，因而2022年在减值损失拖累减轻后，净利润转负为正。
- 股权结构方面，2022年末山西银行第一大股东为山西融金兴晋基金（在山煤国际增资后，持股比例为59.09%），山西金控为该基金控股股东，因而该基金实控人、山西银行实控人为山西省财政厅。另外，山煤国际能源集团股份有限公司2022年末向山西银行增资19亿元，成为山西银行第二大股东，持股比例7.33%。

图表44：山西银行基本面数据（单位：亿元，%）

山西银行	2021	2022
营收（亿元）	27.05	31.01
归母净利润（亿元）	(46.73)	3.93
不良率	3.29%	2.33%
拨备覆盖率	151%	162%
资本充足率	13.07%	13.05%
一级资本充足率	10.20%	10.86%
核心一级资本充足率	10.20%	10.86%

图表45：山西银行前十大股东持股比例（山煤国际增资后）

股东名称	持股比例
山西融金兴晋私募投资基金合伙企业	59.09%
山西国际能源集团股份有限公司	7.33%
大同市经济建设投资集团有限责任公司	3.03%
中融新大集团有限公司	1.61%
山西聚源煤化有限公司	1.07%
广东奥马电器股份有限公司	0.83%
长治市财政局	0.80%
山西中正实业集团有限公司	0.77%
厦门育哲集团有限公司	0.75%
青岛大宗商品交易中心有限公司	0.73%

➤ 2.7 辽沈银行

◆ 事件回顾：

- 1) 2021年1月20日，辽宁省政府常务会议提出要通过新设组建一家省级城商行，来合并辽宁省内12家城商行。随后，2021年1月25日，辽宁省委、省政府向国务院金融委汇报了城商行整体改革思路，辽宁省政府将引进辽宁金控等、全国大型优质企业以及存款保险基金作为战略投资者。2) 2021年5月21日，辽沈银行获批筹建，同年6月7日辽沈银行获批开业。3) 2021年9月29日，原银保监会批复同意辽沈银行吸收合并营口沿海银行和辽阳银行。

◆ 辽沈银行是先新设、再合并。

- 辽沈银行并非是由辽宁地区的城商行直接合并而成，而是先由辽宁金控新发起设立，然后再合并省内经营状况较差、规模较小的城商行，第一步吸收合并的就是营口沿海银行和辽阳银行。

◆ 大股东辽宁金控计划2027年起逐步退出。

- 辽沈银行的八大股东中，除存款保险基金公司外，其他95%股权所有者均为辽宁地方国资背景。其中，辽宁金控持股比例达到52.5%。辽宁金控参与设立辽沈银行的资金来源：辽宁省政府发行专项债券100亿元，通过辽宁金控注入到新城商行作为资本金。辽宁金控将于2027年起逐步退出辽沈银行；而专项债方案中，也表明，辽宁金控计划在2027年开始通过市场化方式转让其持有的辽沈银行股份。

◆ 辽宁金控：

- 公司成立于2019年12月，是辽宁省财政厅100%持股的省属国有金融企业，是辽宁省内金融资源整合平台，在辽沈银行建立、辽宁农商行建立、盛京银行资产重组、锦州银行即将进行的重组中，均发挥了较大作用。

图表46：辽沈银行2022年末股权结构

股东	2022年末持股比例	控股股东或实控人
辽宁金融控股集团	52.50%	辽宁省财政厅
辽宁省交通建设投资集团	25.00%	辽宁省国资委
存款保险基金管理公司	5.00%	央行
沈阳盛京金控投资集团	5.00%	辽宁省国资委
沈阳金融中心发展集团	5.00%	沈阳市沈河区国资监管局
辽宁润中供水公司	2.50%	辽宁省国资委
营口市城市建设投资发展公司	2.50%	营口市国资委
辽阳市自来水公司	2.50%	辽阳市国资委

图表47：辽宁金控旗下公司情况

公司	辽宁金控持股比例
辽宁省融资担保	100%
辽宁金融资产管理	100%
辽宁资产管理	100%
辽宁基金投资	100%
辽宁金科征信	100%
辽宁中天科技创投基金	27.27%
辽宁农商行	99.09%
辽沈银行	52.50%
锦州银行	6.65%
	收购完成后持股49.81%

2.7 辽沈银行

◆ 被合并的两家银行基本面已有明显问题：

- 营口沿海银行和辽阳银行银行20Q1-3的营收、归母净利润同比均大幅下降。

◆ 合并后的辽沈银行：

- 2022年末，辽沈银行三档资本充足率均较监管要求有较大缓冲空间，虽然因为承接原两行不良贷款，不良率仍较高，但拨备也较为充裕；营收、归母净利润为负值，仍需观察后续经营的改善情况。

◆ 未来是否还将再合并10家城商行？

- 辽宁省政府原计划合并12家城商行，或考虑一次性合并资本消耗过多，目前仅合并2家城商行。目前，除辽沈银行、锦州银行以及盛京银行，辽宁省内还有11家城商行。

◆ 省内部分城商行基本面仍略有压力：

- 一是10家城商行最近披露期对应的归母净利润同比增速均为负值；二是部分银行不良率高、但拨备覆盖率低；三是部分银行资本充足率已经不能达到监管最低要求。

图表48：营口沿海银行、辽阳银行部分经营指标

单位：亿元，%	营口沿海银行	辽阳银行
总资产	1130.1	1273.1
总股本	20.5	26.4
资本充足率	10.56%	10.53%
一级资本充足率	9.38%	8.76%
20Q3 核心一级资本充足率	9.38%	8.76%
营收	14.2	10.6
营收YoY	-22.9%	-57.4%
归母净利润	3.1	3.3
归母净利润YoY	-58.8%	-69.2%
2019 不良率	1.77%	2.16%
拨备覆盖率	186%	237%

图表49：辽沈银行2022年末部分经营指标
(单位：亿元，%)

辽沈银行	2022
不良率	4.67%
拨备覆盖率	593%
营收	-17.3
归母净利润	-29.0
资本充足率	21.97%
一级资本充足率	18.94%
核心一级资本充足率	18.94%

图表50：辽宁省内10家城商行基本面信息

单位：亿元，%	最新一期年报时间	总资产	总股本	资本充足率	一级资本充足率	核心一级资本充足率	营收	营收YoY	归母净利润	归母净利润YoY	不良率	拨备覆盖率
大连银行	2022年	4721	75.5	10.65%	9.47%	9.47%	57.7	-27.3%	6.5	-91.8%	2.50%	163%
阜新银行	2020年	1656	33.4	11.02%	8.51%	8.51%	20.2	-3.8%	0.2	-99.2%	4.07%	137%
鞍山银行	2019年	1227	30.5	11.43%	8.18%	8.18%	10.8	-53.4%	1.5	-93.7%	2.73%	181%
朝阳银行	2020年	1052	25.5	13.84%	9.77%	9.77%	14.1	12.7%	2.9	-76.6%	1.94%	190%
葫芦岛银行	2020年	996	20.1	2.33%	0.42%	0.42%	9.8	-63.0%	-1.1	-104.4%	13.89%	32%
营口银行	2019年	989	20.5	10.70%	8.78%	8.78%	24.0	21.9%	10.7	-45.4%	1.77%	186%
丹东银行	2020年	913	16.8	12.67%	9.76%	9.76%	13.8	-1.6%	2.2	-84.2%	2.62%	145%
抚顺银行	2020年	896	30.7	14.13%	10.43%	10.43%	19.7	33.4%	5.7	-61.7%	1.86%	188%
盘锦银行	2019年	546	9.6	11.09%		10.13%	8.2	49.1%	3.8	-31.4%	2.43%	163%
本溪银行	2020年	359	10.8	4.33%	4.33%	4.33%	3.5	-16.3%	0.0	-99.0%	8.25%	38%
铁岭银行	暂无											

2.8 中原银行

◆ 事件回顾:

- 2014年12月，中原银行在河南境内开封银行等13家城商行基础上新设合并而成。2022年5月，原银保监会批复中原银行吸收合并洛阳银行、平顶山银行、焦作中旅银行，至此河南省内城商行仅中原银行和郑州银行两家。

◆ 三家银行被合并前情况:

- 被合并前，三家银行规模都已经超过千亿元，贷款扩张速度均较快；负债端存款增长情况也较为稳定。
- 业绩维度来看，三家银行营收情况表现相对较好，从2017-2020年同比增速情况来看，大部分年份能实现营收同比正增。不过利润增速表现较为一般，2018年、2020年都出现了大幅度的同比下行，2019年的正增长也是在低基数上实现的。

图表51: 3家被吸收银行基本面指标 (单位: 亿元, %)

总资产	2016	2017	2018	2019	2020	2017YoY	2018YoY	2019YoY	2020YoY
焦作中旅银行	612	681	784	931	1,012	11.2%	15.2%	18.8%	8.7%
洛阳银行	2,028	2,318	2,534	2,740	2,759	14.3%	9.3%	8.1%	0.7%
平顶山银行	740	814	729	1,019	1,132	10.0%	-10.5%	39.7%	11.2%
发放贷款和垫款	2016	2017	2018	2019	2020	2017YoY	2018YoY	2019YoY	2020YoY
焦作中旅银行	232	295	363	444	532	27.5%	22.8%	22.4%	19.8%
洛阳银行	673	751	891	1,076	1,257	11.6%	18.7%	20.7%	16.8%
平顶山银行	271	307	353	475	582	13.6%	14.8%	34.8%	22.3%
贷款/总资产	2016	2017	2018	2019	2020				
焦作中旅银行	37.9%	43.4%	46.3%	47.7%	52.6%				
洛阳银行	33.2%	32.4%	35.2%	39.3%	45.5%				
平顶山银行	36.6%	37.7%	48.4%	46.7%	51.4%				
总负债	2016	2017	2018	2019	2020	2017YoY	2018YoY	2019YoY	2020YoY
焦作中旅银行	543	608	709	853	933	12.0%	16.6%	20.4%	9.4%
洛阳银行	1,868	2,135	2,331	2,521	2,522	14.3%	9.2%	8.1%	0.1%
平顶山银行	679	753	657	944	1,046	11.0%	-12.8%	43.7%	10.8%
吸收存款	2016	2017	2018	2019	2020	2017YoY	2018YoY	2019YoY	2020YoY
焦作中旅银行	335	398	470	568	645	18.7%	18.1%	20.7%	13.5%
洛阳银行	1,100	1,248	1,322	1,518	1,624	13.5%	5.9%	14.9%	7.0%
平顶山银行	478	529	557	764	897	10.5%	5.4%	37.1%	17.4%
存款/总负债	2016	2017	2018	2019	2020				
焦作中旅银行	61.8%	65.5%	66.4%	66.6%	69.1%				
洛阳银行	58.9%	58.5%	56.7%	60.2%	64.4%				
平顶山银行	70.5%	70.2%	84.8%	80.9%	85.7%				
营收	2016	2017	2018	2019	2020	2017YoY	2018YoY	2019YoY	2020YoY
焦作中旅银行	17.6	18.4	19.9	21.7	21.9	4.5%	8.1%	9.3%	0.6%
洛阳银行	62.8	65.2	72.2	75.6	75.3	3.8%	10.7%	4.8%	-0.5%
平顶山银行	19.0	20.7	18.7	22.0	25.6	8.8%	-9.8%	17.6%	16.7%
归母净利润	2016	2017	2018	2019	2020	2017YoY	2018YoY	2019YoY	2020YoY
焦作中旅银行	5.3	5.4	2.2	2.6	1.8	2.5%	-59.3%	19.6%	-30.8%
洛阳银行	24.2	27.2	14.8	18.0	16.3	12.3%	-45.5%	21.2%	-9.4%
平顶山银行	5.9	1.9	0.3	1.5	1.8	-67.6%	-83.4%	372.1%	18.4%



2.8 中原银行

◆ 三家银行被合并前情况：

- 利润的负增长可以从**资产质量**方面找到原因，三家银行在2018年均出现了不良贷款率的大幅上升，因而要多提减值损失。同时，不良的大规模出现，也使得其2018年拨备覆盖率指标明显下降。资本方面，三家银行资本充足率均处于较高水平，距离监管要求空间较大。

◆ 重组方式：

- 根据中原银行与三家银行所订立的吸收合并协议，中原银行将以总代价约人民币284.7亿元收购售股股东在三家银行持有的所有股份，**支付方式为向售股股东发行代价股份**。
- **具体来看**，2021年9月30日，洛阳银行、平顶山三银行、焦作中旅银行的净资产评估价值分别为195.8、74.7、62.7亿元，经扣除评估增值产生的递延所得税约8.53亿元及永续债40亿元，目标银行普通股股东应占净资产总额为284.7亿元。对应地，中原银行按照每股代价股人民币2.1366元，向各售股股东共计发行133.25亿股代价股。其中，在代价股总数中，洛阳银行、平顶山三银行、焦作中旅银行售股股东分别占比59.7%、18.58%、21.72%。

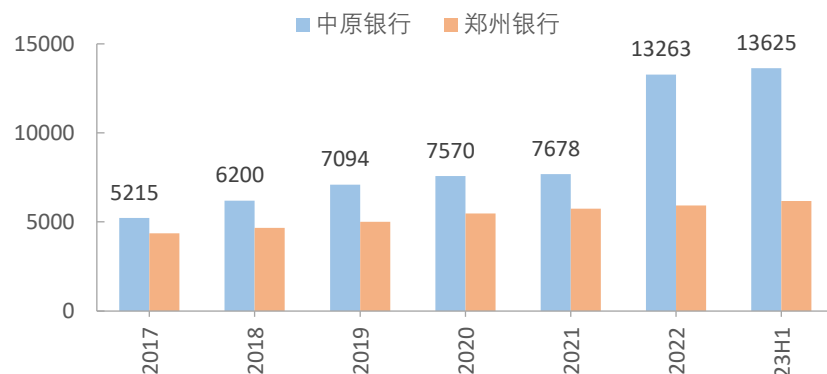
◆ 中原银行总资产规模大幅扩张：

- 合并后，中原银行总资产规模突破万亿元，23H1末，中原银行总资产规模已经达到郑州银行两倍以上。另外，本次发行代价股，再叠加2022年5月中原银行发行31.5亿股H股股份，22年末中原银行股本总数增加到365.5亿股。

图表52：3家被吸收银行基本面指标

	不良贷款率					拨备覆盖率				
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
焦作中旅银行	1.28%	1.26%	2.10%	2.25%	2.05%	218%	210%	150%	163%	153%
洛阳银行	1.52%	1.57%	2.78%	2.08%	1.82%	298%	306%	182%	208%	203%
平顶山银行	1.78%	1.59%	3.17%	2.72%	2.58%	253%	303%	153%	153%	153%
	核心一级资本充足率					资本充足率				
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
焦作中旅银行	16.39%	14.06%	11.37%	10.86%	10.38%	17.24%	14.87%	11.97%	14.53%	13.79%
洛阳银行	9.92%	10.71%	10.85%	10.95%	11.68%	12.89%	14.87%	14.77%	14.70%	14.10%
平顶山银行	11.52%	12.55%	12.44%	10.84%	10.19%	12.68%	13.71%	13.46%	11.82%	12.45%

图表53：吸收3家城商行后中原银行资产规模显著领先郑州银行（亿元）



➤ 2.8 中原银行

◆ 剥离不良、补充资本

- 1) 引入两家地方AMC化解不良：2022年2月，中原资产管理有限公司以100亿元代价，购买中原银行出售的部分资产；22年4月，河南资产管理有限公司以154亿元收购洛阳银行、焦作中旅银行剥离的全部不良资产及平顶山银行剥离的部分不良资产。2) 政府专项债注资增强资本实力：河南省政府注入专项债80亿元，通过郑州市财政局以转股协议存款方式，定向补充中原银行的其他一级资本。

◆ 完成吸收后的中原银行：

- 从中原银行过往的经营情况来看，该行营收能力较优，2021年之前一直保持同比正增。不过合并之后，存在一定的业务合并工作，而且规模扩大后更加考验管理团队能力，2022年末或是在合并过程中加大不良资产处置力度，减值损失的规模明显加大，因而使得2022年、23H1归母净利润均同比负增长。规模扩张、减值压力较大，使得合并后的中原银行ROA较此前明显下行。
- 资产质量方面，合并之前中原银行不良贷款率连续四年在2%以上的较高水平，拨备覆盖率也较低。
- 资本方面，23H1末核心一级资本充足率8.06%，距离监管要求虽然仍有一定空间，不过随着规模的扩张，且当前利润负增长下内生资本补充较弱，或应更前瞻性地规划资本补充。

图表54：中原银行基本面数据

单位：亿元，%	2017	2018	2019	2020	2021	2022	23H1
营业收入	128	155	179	183	188	242	127
营收YoY	8.7%	20.8%	15.7%	2.1%	2.9%	28.4%	27.2%
营业支出	78	138	146	149	147	213	114
营业支出/营业收入	61%	89%	81%	81%	78%	88%	90%
归母净利润	38	24	32	33	30	28	19
归母净利润YoY	14.3%	-37.1%	31.0%	4.3%	10.1%	-5.4%	-4.7%
不良率	1.83%	2.44%	2.23%	2.21%	2.18%	1.93%	2.19%
拨备覆盖率	198%	156%	152%	153%	153%	157%	151%
资本充足率	13.15%	14.37%	13.02%	13.20%	13.30%	11.83%	12.67%
核心一级资本充足率	12.15%	9.44%	8.51%	8.59%	8.70%	7.98%	8.06%
ROE	9.57%	5.43%	5.52%	5.70%	5.99%	4.35%	5.03%
ROA	0.82%	0.41%	0.48%	0.46%	0.48%	0.37%	0.31%

➤ 2.9 盛京银行

◆ 事件回顾

- 1) **近期资产处置。**2023年9月27日，盛京银行对外发布公告称，将以1760亿元的对价向辽宁资产转让其持有的1837亿元债权类资产。不过辽宁资产的支付方式为，向盛京银行发行15年期的、本金1760亿元的、年利率2.25%的定向专项票据。
- 2) **此前恒大已出售盛京银行股权。**此前，盛京银行其大股东为恒大集团而倍受关注，不过，恒大集团通过2021年两次股权转让以及2022年的拍卖，已经退出盛京银行股东序列。

◆ 本次资产重组对盛京银行的影响：

- 1) **将缓解资产质量压力。**盛京银行23H1末不良率为3.17%，这部分资产的处置，预计可一定程度上减轻盛京银行的资产质量压力。
- 2) **对资产规模影响并不重大。**定向专项票据本金1760亿，相对于1837亿元资产折价不足百亿元，对于23H1末总资产过万亿元的盛京银行，影响并不大。
- 3) **收益由不确定变为相对确定。**1837亿元资产的结构：本金为1544亿元，利息293亿元。按照公告中披露的22年该部分资产对应税前利润（51.77亿元）/出售资产本金（1544亿元），粗算其收益率为3.35%。置换后2.25%的利率较此前大约下降1.1pct，不过考虑到这部分债权可能出险，收益并不稳定，置换为专项票据后收获了更为确定的收益。

图表55：恒大集团退出盛京银行股东序列过程

公告时间	股权变动情况
2021年8月17日	东药集团受让恒大南昌持有的盛京银行137,833,335股内资股
2021年8月17日	盛京金控受让恒大南昌持有的盛京银行28,833,335股内资股
2021年9月29日	盛京金控受让恒大南昌持有的盛京银行1,753,157,895股内资股
2022年9月7日	恒大南昌拍卖其所持有的盛京银行1,281,855,435股内资股，沈阳市和平区国有资产经营公司、沈阳高新发展投资控股集团、沈阳锐金资产经营公司、北京国锐控股有限公司、北京城环国际汽车配件城公司、山西禹王煤炭气化公司、辽宁国科实业公司竞买成功

图表56：盛京银行23H1末内资股前十大股东

股东	23H1末持股比例
盛京金控	20.79%
沈阳恒信	5.45%
汇宝国际	4.55%
方正证券	3.41%
新湖中宝股份	3.41%
沈阳市和平区国有资产经营公司	2.84%
沈阳高新发展投资控股集团	2.84%
山西禹王煤炭气化公司	2.27%
联美集团	2.27%
上海昌鑫集团	2.27%

➤ 本章小结

◆ 出险根本原因还是股权结构混乱、内部人控制。

- 从上述几个案例总结来看，银行出险虽然最终主要体现在经营面上，如资产端过度开展非标业务、负债端对同业融资依赖度高，最终使得公司不良资产规模膨胀、业绩下滑。但是究其背后，主要是公司治理存在问题，从而导致业务发展紊乱。一是“内部人控制”，管理层利用其职位便利，谋求私人收益，如锦州银行、恒丰银行；二是**股权混乱**，存在一股独大、大股东占款等问题，如包商银行、成都农商行、盛京银行等。

◆ 处理方式总结：存款保险基金贡献颇多，地方政府亦彰显担当。

- 总结几个案例的风险处置方式，从参与主体上来看，一是**存款保险基金在注资或协助银行解决流动性危机方面**，做出较多贡献。而且在包商银行风险处置过程中，存款保险基金还打破了同业存单的“刚性兑付”局面，结合后续监管对中小银行同业业务管理趋严，逐渐限制了银行同业业务的无序扩张。二是**地方政府较有担当**，在以上案例之中，银行风险化解或重组过程中，通过组建领导小组、协助筹措资金和处置不良资产、协调优质企业入股等方式，帮助银行完成风险化解工作。不过区域性银行对地方的金融稳定、税收贡献均有较大影响，地方政府协助化解风险也是其重要职责所在。

◆ 资本金来源逐渐丰富：专项债和转股协议存款。

- 除了通过利润转增、募集新股等方式来增加注册资本，以及发行二级资本债补充资本，中小银行也在积极尝试新的资本补充工具。1) **地方专项债**。2020年国务院常务会议允许地方政府专项债支持中小银行补充资金，2023年全年中小银行发展专项债券发行总额超过2000亿元。2) **转股协议存款**。转股协议存款实质上是专项债的一种特殊用法，具体来看，地方政府发行中小银行发展专项债券之后，财政部门将资金采取转股协议的方式存入银行，计入银行的其他一级资本，而若达到转股条件，则将该笔资金转为银行普通股。

03. 农信体系改革重组案例 分析

➤ 3.1 省联社改革步伐加快

◆ 省级联社改革步伐加快。

- 央行发布的《中国金融稳定报告（2023）》中指出，当前省级联社存在职能定位不清的问题。政策端当前也较为重视农信社改革化险工作，2023年中央一号文件中便提出了，要“加快农村信用社化险改革”。

◆ 目前已有的改革案例，主要采用两种模式。

- **一是统一法人模式**，即注销被合并的各家农商行、农信社的法人资格，组建统一法人的省级农商行，如2023年9月辽宁农商行获批开业、2023年12月海南农商行获批筹建。**二是联合银行模式**，这种模式下，农商行/农信社的独立法人地位得以保持，而将省联社改制为省级农商联合银行，农商联合银行也能够申请业务资质和牌照。而从联合银行和各农商行/农信社的关系来看，又可具体分为两种情形，1) “下参上”，即各农商行/农信社参股农商联合银行，如浙江农商联合银行。2) “上参下”，即农商联合银行参股各农商行/农信社，如河南农商联合银行、山西农商联合银行。

图表57：省级农信社改革进度及模式划分情况

当前进度	公告时间	所处地区	改革后主体	改革模式
已开业	2022年4月批复开业	浙江	浙江农商联合银行	联合银行模式（农商行/农信社参股联合银行）
	2023年6月批复开业	河南	河南农商联合银行	联合银行模式（联合银行参股农商行/农信社）
	2023年9月批复开业	辽宁	辽宁农商行	统一法人模式
	2023年10月批复开业	山西	山西农商联合银行	联合银行模式（联合银行参股农商行/农信社）
	2024年1月批复开业	四川	四川农商联合银行	联合银行模式
	2024年2月批复开业	广西	广西农商联合银行	联合银行模式
筹建中	2023年12月批复筹建	海南	海南农商行	统一法人模式
拟筹建	2023年甘肃省政府工作报告	甘肃	甘肃农商联合银行	联合银行模式

➤ 3.2 各省正积极推进地市级法人农商行建立

◆ 农村中小行重组已成为农信机构改革重要方式之一。

- 近几年，随着中小银行改革的深入推进，地方农商行、农信社合并重组已经成为地方农信机构改革的重要方式之一。2022年5月原银保监会有关部门负责人在通气会上表示：“鼓励优质银行、保险公司和其他适格机构参与并购重组农村中小银行，会同相关部门落实鼓励中小银行兼并重组支持政策，按照市场化法制化原则推动农村中小银行兼并重组和区域整合。”
- 综合后文分析的案例，截至2023年底，广东、陕西、四川、新疆等地已开始逐步落地市级法人农商行的组建。

◆ 陕西：

- 早在2017年，**陕西秦农银行**便吸收合并了西安市临潼区、阎良区、高陵区三家农信社。2020年**陕西榆林农商行**在榆阳农商行、衡山农商行的基础上新设成立。2021年，**秦农银行**又吸收了长安区农信社、西安鄠邑农商行。2023年，**汉中农商行**在南郑农商行、汉中市汉台区农信社基础上新设成立。

◆ 广东：

- 2019年**广东佛山农商行**吸收当地的高明农商行、佛山市三水区农信社。

◆ 四川：

- 2021年，**宜宾农商行**吸收宜宾金江农商行。2022年，**德阳农商行**吸收罗江农商行，**乐山农商行**吸收了当地2家农商行、5家农信社，**巴中农商行**吸收了当地3家农信社。2023年，**德阳农商行**再次吸收当地4家农商行，**雅安农商行**吸收当地4家农商行、2家农信社。

◆ 新疆：

- 2023年，在吸收合并了当地5家农商行、3家农信社的基础上，**阿克苏塔里木农商行**新设成立。

3.2 各省正积极推进地市级法人农商行建立：陕西-秦农农村商业银行

◆ 秦农银行吸收地方农信机构的过程，可概括为从“全资控股”到“吸收合并”。

- 秦农银行成立于2015年5月，是在原西安市城六区农信社基础上新设合并的省级农商银行。1) 起初秦农银行的定位是金融控股集团，2017年秦农银行完成对周至县、蓝田县、户县农信社的重组改制，三家机构仍具备独立法人资格，作为周至、蓝田、鄠邑农商行被秦农全资控股。2) 之后陆续对控股农商行进行吸收合并工作，被合并的农商行转为秦农分支机构，不再具备法人身份，2021年陕西银保监批复秦农吸收合并鄠邑农商行、长安区农信社。2023年秦农银行已提出吸收合并蓝田农商行和周至农商行的议案。

◆ 行政关系上来看：

- 蓝田县、周至县、户县（后改为鄠邑区）均为西安市下辖县，因而秦农银行对三家农商行的吸收，也可看做西安市对农商行的整合。

◆ 秦农银行基本面：

- 23Q3末秦农银行总资产规模达到4556亿元，22年以来营收有所承压，资产质量方面，不良率水平略高、拨备覆盖率略低。

图表58：秦农银行基本面指标

单位：亿元，%	2017	2018	2019	2020	2021	2022	23H1	23Q3
总资产	1,711	1,999	2,079	2,810	3,386	4,062	4,375	4,556
总资产YoY	49.1%	16.8%	4.0%	35.1%	20.5%	20.0%	12.2%	14.1%
贷款总额	1,041	1,119	1,097	1,561	1,954	2,166	2,235	2,264
贷款总额YoY	100.5%	7.5%	-1.9%	42.3%	25.1%	10.9%	2.8%	3.4%
营业收入	44	55	51	51	60	64	86	128
归母净利润	19	10	13	13	17	19	16	22
营收YoY	35.1%	25.3%	-6.2%	-1.6%	18.8%	6.0%	7.5%	0.9%
归母净利润YoY	60.6%	-49.8%	38.0%	-1.4%	25.2%	12.6%	22.9%	2.3%
不良率	2.48%	3.20%	3.03%	2.73%	2.42%	2.07%	2.02%	2.20%
拨备覆盖率	189%	156%	148%	160%	163%	169%	174%	160%
资本充足率	14.84%	13.69%	14.06%	10.86%	11.92%	11.75%	12.12%	11.97%
一级资本充足率	13.71%	12.56%	12.98%	8.71%	9.03%	8.89%	9.59%	9.60%
核心一级资本充足率	13.71%	12.56%	12.98%	8.71%	8.50%	8.40%	9.15%	9.18%

资料来源：公司财报，国家金融监督管理总局，秦农银行官网，西安市

人民政府官网，民生证券研究院整理



3.2 各省正积极推进地市级法人农商行建立：陕西-榆林农商行、汉中农商行

◆ 事件回顾：

- 2020年7月，榆林农商行在合并榆阳农商行和横山农商行的基础上新设成立。2023年9月，在汉中市汉台区农信社和陕西南郑农商行的基础上，合并新设陕西汉中农商行。

◆ 被合并的基础行基本面表现尚可。

- 2020年榆阳农商行和横山农商行营收、归母净利润同比增速为负，但拨备和资本较为充足。截至19H1末，榆林市银行业整体信用环境一般，不良率为4.11%，在此背景下推进榆阳农商行的组建，背后或是当地政府增强地方法人银行抗风险能力的诉求。

◆ 合并后的榆林农商行经营表现较优。

- 一方面盈利能力较优，2021、22年营收、归母净利润同比均正增长；二是资产质量持续向好，榆林农商行不良率自2020年末以来逐渐下行，且拨备覆盖率水平较高；三是资本充足率水平较高，为规模扩张带来坚实基础。
- 行政关系方面：榆阳、横山均为榆林市下辖区；汉台区，以及南郑农商行所在的南郑区均为汉中市下辖区。

图表59：榆阳农商行、横山农商行、榆林农商行基本面数据

单位：亿元，%	财报所属期	总资产	贷款总额	营收	营收YoY	归母净利润	归母净利润YoY	资本充足率	一级资本充足率	核心一级资本充足率	不良率	拨备覆盖率
榆阳农商行	2020年	325	159	12.7	5.4%	0.9	-68.2%	15.80%	14.67%	14.67%	2.35%	385%
横山农商行	2020年	89	35	3.1	6.2%	0.4	-23.1%	23.91%	22.85%	22.85%	2.07%	756%
	2020年	417	176	15.8	--	1.3	--	16.95%	15.83%	15.83%	2.30%	446%
榆林农商行	2021年	475	200	18.0	14.2%	2.7	114.7%	21.73%	20.63%	20.63%	1.96%	300%
	2022年	573	205	19.9	10.4%	4.6	71.6%	20.22%	19.10%	19.10%	1.85%	364%

3.2 各省正积极推进地市级法人农商行建立：广东-佛山农商行

◆ 事件回顾：

- 2019年3月，广东银保监局批复佛山农商行吸收合并高明农商行、三水区农信社。**行政关系上**，高明区、三水区均为佛山市下辖区。

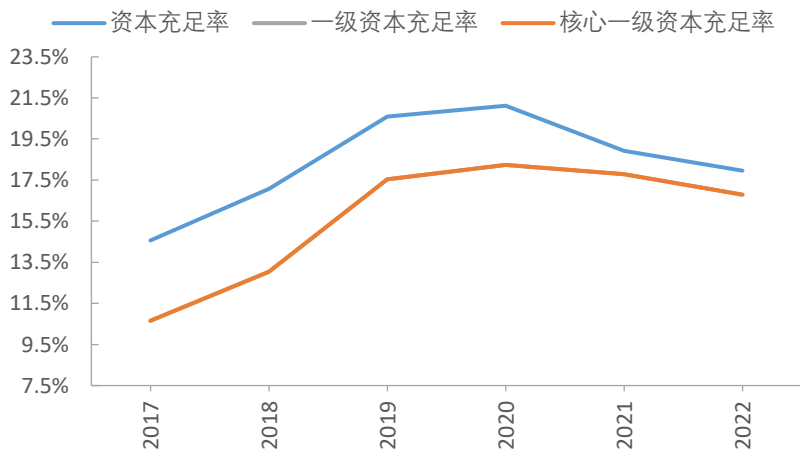
◆ 佛山银行基本面：

- 截至2022年末，佛山农商行总资产规模1769亿元，但2021年以来资产规模扩张速度较慢。**资产质量**表现较好，22年末不良率、拨备覆盖率分别为0.91%、283%，不过动态来看22年不良率较21年明显抬升。

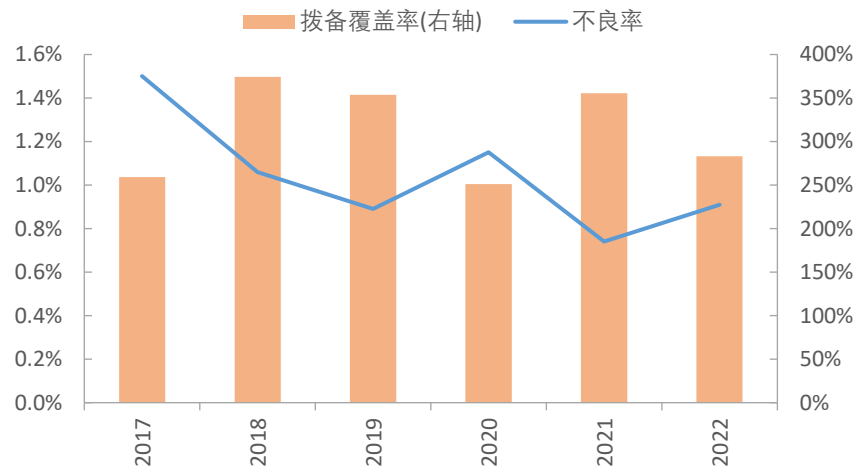
图表60：佛山农商行规模、业绩表现

单位：亿元，%	2018	2019	2020	2021	2022
总资产	890	1419	1623	1680	1769
总资产YoY	3.9%	59.4%	14.3%	3.5%	5.3%
营业收入	22.9	28.7	32.2	31.3	32.5
营收YoY	5.2%	25.1%	12.2%	-2.8%	3.8%
归母净利润	8.9	13.7	13.8	14.0	14.3
归母净利润YoY	17.1%	53.6%	1.0%	1.1%	2.4%

图表61：佛山农商行三档资本充足率



图表62：佛山农商行不良率、拨备覆盖率



➤ 3.2 各省正积极推进地市级法人农商行建立：四川-宜宾农商行

◆ 事件回顾：

- 1) 宜宾农商在2020年末的临时股东大会就通过了吸收合并四川宜宾金江农商行的议案，并明确承继宜宾金江的业务及资产。2) 2021年7月，公司吸收合并工作获得了四川银保监的批复。

◆ 吸收合并后的宜宾农商，业务实力得到进一步强化。

- 被吸收的宜宾金江农商行，本身是宜宾市叙州区存贷规模最大的地方金融机构，宜宾农商将其吸收合并，进一步完善了自身在宜宾市的业务版图，服务区域扩大至宜宾市全部三个市辖区——翠屏区、叙州区、南溪区。此次合并也反映了宜宾市深化中心城区农商银行改革，将法人机构做大做强的诉求。

图表63：2021年合并前后宜宾农商行基本面数据

单位：亿元，%	财报所属期	总资产	贷款总额	营业收入	营收YoY	归母净利润	归母净利润YoY	资本充足率	一级资本充足率	核心一级资本充足率	不良率	拨备覆盖率
宜宾金江农商行	2020年	232	103	11.1	16.7%	0.7	164.3%	11.44%	10.34%	10.34%	3.30%	167%
	2020年	319	170	8.9	6.6%	2.4	-0.4%	13.16%	12.02%	12.02%	2.29%	186%
宜宾农商行	2021年	610	317	11.6	30.0%	4.1	70.5%	11.66%	10.52%	10.52%	2.19%	163%
	2022年	686	372	17.1	47.5%	6.2	49.9%	12.47%	11.33%	11.33%	1.94%	172%



➤ 3.2 各省正积极推进地市级法人农商行建立：四川-乐山农商行、巴中农商行

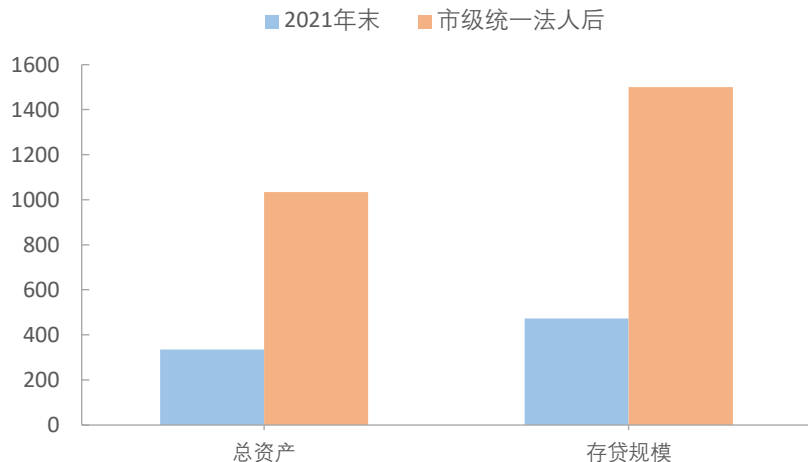
◆ 乐山农商行事件回顾：

- 2021年9月，乐山农商行在乐山市辖4区农信机构——三江农商行，五通农信社、沙湾农信社、金口河农信社基础上新设合并而来。2022年11月，川银保监批复乐山农商行吸收合并犍为农商行、峨眉山市农商行、井研农信社、夹江农信社、沐川农信社、峨边农信社、马边农信社7家机构，此次“扩容吸收”将乐山市剩余4县1市2自治县的农信机构吸收合并，实现市级统一法人农商行目标。

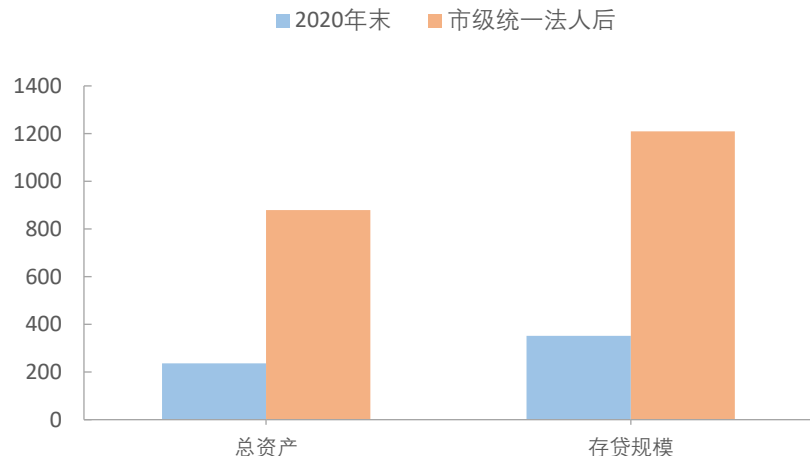
◆ 巴中农商行事件回顾：

- 2022年11月，川银保监批复巴中农商银行吸收合并南江、通江、平昌农信社，自此巴中市也组建起市级统一法人农商银行。

图表64：市级统一法人前后乐山农商行总资产、存贷规模（亿元）



图表65：市级统一法人前后巴中农商行总资产、存贷规模（亿元）



➤ 3.2 各省正积极推进地市级法人农商行建立：四川- 德阳农商行

◆ 事件回顾：

- 2023年12月21日，金监总局发文批复，同意德阳农商行吸收合并广汉农商行、什邡农商行、绵竹农商行、中江农商行4家机构。

◆ 相关机构基本情况：

- **1) 资产规模。**2022年末，德阳农商行总资产334.1亿元，而被其吸收合并的4家机构资产合计为949.1亿元，其中中江农商行规模甚至高于德阳农商行。**2) 行政关系。**不过行政区划上，德阳属于地级市，而广汉、什邡、绵竹为德阳下辖县级市，中江为德阳下辖县，本次合并目的或主要在于建立地市级统一法人农商行。**3) 资本充足率、不良率方面，**被合并的几家机构基本面表现整体尚可，三档资本充足率水平均在监管要求之上，但不良率水平略高于德阳农商行。

◆ 此前，2022年末，德阳农商行还曾经合并吸收了罗江农商行。

- 罗江属于德阳市下辖区，为23年末进一步整合建立地市级统一法人农商行打下了基础。

图表66：德阳农商行及几家被吸收合并机构2022年末基本面数据

单位：亿元，%	最新业绩期	总资产	贷款总额	资本充足率	一级资本充足率	核心一级资本充足率	不良率	拨备覆盖率
四川广汉农商行	2022年报	260.3	143.3	10.59%	9.43%	9.43%	3.53%	151%
四川什邡农商行	2022年报	146.0	74.0	12.39%	11.23%	11.23%	2.94%	166%
四川绵竹农商行	2022年报	165.9	85.3	11.50%	10.33%	10.33%	3.24%	146%
四川中江农商行	2022年报	376.8	159.9	12.49%	11.35%	11.35%	2.20%	240%
四川德阳农商行	2022年报	334.1	177.9	13.55%	12.39%	12.39%	1.41%	122%
四川罗江农商行	2021年报	90.1	55.6	15.34%	14.21%	14.21%	2.22%	195.9%

➤ 3.2 各省正积极推进地市级法人农商行建立：四川-雅安农商行

◆ 事件回顾：

- 2023年12月26日，金监总局发文批复，同意雅安农商行吸收合并汉源农商行、石棉农商行、天全农商行、芦山农商行、荥经县农信社、宝兴县农信社6家机构。

◆ 相关机构基本情况：

- **1) 资产规模。**2022年末，雅安农商行总资产285.7亿元，而披露年报的5家机构资产合计为327.8亿元，合并后雅安农商行将实现规模翻番。**2) 行政关系。**行政规划角度来看，雅安为四川省内地级市，而汉源、天全、石棉、鲁山、宝兴、荥经均为雅安下辖县。结合德阳农商行的合并事件来看，四川农信系统建设地市级法人农商行体系推进较为顺利。**3) 资本充足率、不良率。**被合并的几家机构基本面表现较好，三档资本充足率水平均较高，不良率也都低于雅安农商行，因而合并后，对于雅安银行的经营预计不会带来拖累。

图表67：雅安农商行及几家被吸收合并机构2022年末基本面数据

单位：亿元，%	最新业绩期	总资产	贷款总额	资本充足率	一级资本充足率	核心一级资本充足率	不良率	拨备覆盖率
四川汉源农商行	2022年报	98.5	50.1	17.37%	16.24%	16.24%	1.48%	185%
四川天全农商行	2022年报	80.7	43.0	18.50%	17.37%	17.37%	2.53%	171%
四川石棉农商行	2022年报	58.4	40.4	16.27%	15.12%	15.12%	0.97%	487%
四川芦山农商行	2022年报	55.7	33.0	15.15%	14.25%	14.25%	1.69%	158%
宝兴县农信社	2022年报	34.4	13.3	23.27%	22.14%	22.14%	2.34%	300%
荥经县农信社	暂无							
雅安农商行	2022年报	285.7	132.5	12.94%	11.78%	11.78%	3.28%	158%

3.2 各省正积极推进地市级法人农商行建立：新疆-阿克苏塔里木农商行

◆ 事件回顾：

- 2023年12月18日，金监总局发文批复，同意阿克苏农商行、温宿农商行、沙雅农商行、阿瓦提农商行、乌什农商行、库车县农信社、新和县农信社、拜城县农信社解散，并新设合并组建阿克苏塔里木农商行。

◆ 合并前情况：

- 从信息披露较为健全、资产规模预计在几家被合并银行中较高的新疆阿克苏农商行来看，20年以来其不良贷款率有所提升，不过资本充足率水平较高，预计经营无重大压力。

◆ 合并后情况：

- 1) 规模。**阿克苏塔里木农商行是新疆首个地市级统一法人农商银行，开业后资产规模达930亿元。**2) 行政关系。**阿克苏地区是新疆维吾尔自治区所辖地区，而阿克苏地区下，又包含阿克苏市、库车市两个县级市，以及温宿县、沙雅县、新和县、拜城县、乌什县、柯坪县、阿瓦提县七个县。阿克苏塔里木农商行的顺利开业，也标志着新疆首家以地州为单位统一法人农商银行改革顺利完成。

图表68：新疆阿克苏农商行2018-2022年基本面数据

单位：亿元，%	总资产	贷款总额	资本充足率	一级资本充足率	核心一级资本充足率	不良率	拨备覆盖率
2022	327.0	181.2	17.71%	14.63%	14.63%	2.32%	170%
2021	302.8	164.6	16.04%	12.90%	12.90%	1.95%	244%
2020	272.6	152.0	15.17%	11.89%	11.89%	1.19%	301%
2019	231.8	125.2	13.85%	12.81%	12.81%		
2018	210.3	101.0	13.82%	12.79%	12.79%		

➤ 3.3 村镇银行改革也在有序进行中

◆ 2020年末监管推动村镇银行改革。

- 2020年12月30日，原银保监会发布《关于进一步推动村镇银行化解风险改革重组有关事项的通知》，通知中提出了关于四种关于推进村镇银行改革重组的方式。

◆ 村镇银行四种改革重组模式：

- 一是支持主发起行向村镇银行补充资本。二是适度有序推进村镇银行兼并重组，**其中允许经营管理能力突出的村镇银行吸收合并所在县或省内临近县的村镇银行，将其改造为分支机构；也允许主发起行将其发起的、高风险的村镇银行改为分支机构。**三是引进合格战投开展收购和注资。四是强化主发起行的激励约束。而近两年“村改支”的案例正在不断增多。

图表69：村镇银行改革重组案例归纳

时间	被改革重组的村镇银行	主导改革方	改革方式
2023年12月15日	内蒙古和林格尔蒙商村镇银行	蒙商银行	村行改分支机构
2023年11月30日	霍林郭勒蒙银村镇银行	内蒙古银行	村行改分支机构
2023年12月1日	藁城恒升村镇银行、晋州恒升村镇银行	石家庄新华恒升村镇银行	吸收合并
2023年11月24日	北京大兴华夏村镇银行	华夏银行	村行改分支机构
2023年11月24日	广西融水柳银村镇银行	柳州银行	村行改分支机构
2023年6月27日	重庆梁平澳新村镇银行		解散
2023年4月21日	昭阳富滇村镇银行	富滇银行	村行改分支机构
2023年4月11日	辽宁千山金泉村镇银行	鞍山银行	村行改分支机构
2022年12月29日	延寿融兴村镇银行、巴彦融兴村镇银行	哈尔滨银行	村行改分支机构
2022年12月16日	禄丰龙城富滇村镇银行	富滇银行	村行改分支机构
2022年7月28日	平罗沙湖村镇银行	宁夏平罗农村商业银行	吸收合并
2022年6月24日	武强家银村镇银行	张家口银行	吸收合并
2022年6月24日	阜城家银村镇银行	张家口银行	吸收合并
2020年9月16日	宁波宁海西店中银富登村镇银行	宁海中银富登村镇银行	吸收合并
2020年9月8日	重庆万州滨江中银富登村镇银行	重庆万州中银富登村镇银行	吸收合并

04. 风险提示

- **宏观经济波动超预期。**受到外部环境和内需影响，经济增速或边际略有承压，居民、企业信贷需求走弱，行业扩张速度放缓。
- **经济复苏不及预期。**若经济复苏缓慢，实体融资需求也会随之偏弱，银行信贷投放高增长的持续性面临挑战。
- **区域风险积累或影响银行经营。**若区域内因地产、城投等因素风险加速暴露，可能会对当地中小行的资产质量带来较大冲击。
- **各地对中小银行改革推进不及预期。**中小银行改革的过程较为复杂、耗资较多，进程可能出现波折。

THANKS 致谢

民生证券·银行研究团队：



首席分析师 余金鑫

执业证号:S0100521120003

邮件: yujinxin@mszq.com



研究助理 马月

执业证号: S0100123070037

邮件: mayue@mszq.com

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦32层05单元； 518026

分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明:

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
回避		相对基准指数跌幅5%以上	

免责声明:

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权归归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。