

国有商业保理公司业务模式、风险特征及防控对策研究

联合资信 金融评级二部|潘岳辰 张晨露

国有保理机构已经成为商业保理行业主导力量。按照控股股东及平台属性，可将国有保理公司划分为央企产业系、央企资本运营系、地方产业系、地方金控系四类；业务按信用主体可划分为集团内和市场化第三方两大基础模式；“脱核”保理作为政策鼓励方向目前仍处于小规模试点阶段，尚未形成规模化落地。

从风险层面看，国有保理业务风险可以归集为基础交易债权风险、主体集中度风险、监管合规风险三大类，但不同类型机构风险暴露存在明显分化。

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

一、行业概况

商业保理行业已进入高质量发展阶段，国有商业保理公司已成为行业的主导力量。

商业保理是指债权人将应收账款转让给保理商，由保理商提供贸易融资、应收账款管理、催收及坏账担保等综合性金融服务的业务形态。2012 年以来，我国商业保理行业经历了试点探索、野蛮生长、整顿清退、规范提质四个阶段，监管框架从分业监管走向统一监管，行业从粗放扩张转入减量提质的规范发展阶段。截至目前，各地商业保理公司在金融监管趋严背景下已基本暂停新设审批，存量牌照价值凸显。

根据中国服务贸易协会商业保理专业委员会（CFEC）统计数据，机构数量方面，截至 2024 年末，全国存续商业保理法人企业及分公司共 4258 家，较 2018 年峰值（11541 家）大幅减少，其中活跃企业家数在 1000 家左右；业务规模方面，2020 年以来，全国商业保理年度业务量呈逐年增长态势，2025 年业务量已达 3.87 万亿元，同比增长约 19.82%。

行业格局方面，多位行业专业人士指出，全国 4000 多家商业保理公司在业务规模方面呈现明显“二八效应”，国有商业保理公司已占据大部分市场份额，成为行业的主导力量，且未来行业分化态势将进一步加剧。

二、国有保理公司分类及业务模式

国有保理公司可以按控股股东属性及平台定位分为央企产业系、央企资本运营系、地方产业系、地方金控系四类；业务可以按信用主体划分为集团内、市场化第三方两种基础模式。

按照控股股东属性与平台定位，国有保理大致可以划分为四大类型：第一类为**央企产业系保理**，由工程、能源、通信等实体央企出资设立，如中交保理、华电保理，核心依托集团自有产业链，解决集团上下游账期、压降应收账款，业务以服务本集团供应链为主；第二类为**央企资本运营系**保理，以中国国新、中国诚通旗下国新保理、诚通保理为代表，作为面向全部央企开放的共享应收盘活平台，不受单一产业约束、跨行业服务各类央企主体；第三类为**地方产业系保理**，由省属、市属实体产业集团（交通、能源、基建等）设立，例如山东高速保理、山东能源保理，逻辑与央企产业系一致，聚焦母公司主业链条，服务体系内项目及上下游供应商；第四类为**地方金控（地方资本运营平台）系保理**，隶属于省市金控、国有资本运营集团，典型如湖北金控保

理、青岛财通保理；该类平台不绑定单一产业，承担区域普惠金融、属地国企供应链服务职能，业务覆盖本地多产业国资主体。

按信用主体划分，国有保理公司的业务可以分为集团内与市场化第三方两类基础模式。央企保理公司集团内业务，应收账款债务人多为央企集团体系内下属子公司、项目公司，多数依托集团内部协同实现确权，是央企保理的核心基础业务。该类业务以反向保理为主要形态，底层集中于集团内工程、贸易类应收，应收账款电子凭证、供应链票据等线上结算载体应用较为普遍。该类业务确权效率较高，依托集团内部协同背书与主体信用，部分可落地无追索或有限追索模式；开展业务的核心诉求是服务集团内部结算、压降两金、理顺产业链账期；主要风险集中在项目验收审计扣款、质保结算争议，同时需要严控人为拉长账期、强制融资等监管红线。

央企保理公司市场化第三方业务的债务人为央企体系以外的外部主体，确权通常需要跨主体协调，沟通成本更高。业务以外部贸易、工程类应收保理为主，同时布局再保理业务。该类业务以有追索安排居多，确权获取难度整体高于集团内业务；其中中国国新、中国诚通旗下资本运营系保理平台（国新保理、诚通保理）市场化第三方业务占比显著高于央企产业系。对能够取得买方确权的项目，风控同时考量买方主体信用；难以实现确权的场景下，风控重心转向供应商自身资质，重点防范虚假贸易、确权造假、重复融资等欺诈类风险。

地方国企保理公司集团内业务应收账款债务人为保理母公司体系内子公司、项目公司等集团内主体，多数可依托地方产业集团内部协同完成确权，该类业务以地方产业系保理布局居多。业务以反向保理为主要形态，底层集中于集团内工程、贸易类应收，可选用应收账款电子凭证、供应链票据作为结算载体。该类业务线上化凭证确权普及度相对较高，客群以母公司主业链条内供应商为主，是地方产业系保理的核心业务板块；底层信用主要依托集团产业经营性现金流。若底层对应政府付费类代建项目，则存在业务异化形成新增隐性债务、强制供应商承担融资成本的潜在监管隐患。

地方国企保理公司市场化第三方业务债务人为保理母公司体系以外的外部主体，客群范围较广，涵盖属地其他独立城投、园区平台、外地央企、外省国企以及本地民营制造、科创中小微企业等，部分业务投放带有普惠任务导向。业务底层场景包括城投供应链、民企贸易、政府采购等，同时布局再保理、产业链普惠类保理。该类业务以有追索模式为主，不少场景较难获取买方确权，仅能依托中登网转让登记完成债权转让公示；地方金控及资本运营系保理的市场化第三方业务占比显著高于地方产业系。其中底层为城投市政类项目的业务，存在隐性债务异化的潜在监管隐患；此外还需重点防范虚假贸易、民营主体经营及偿债风险。

供应链金融脱核保理得到了政策层面的明确鼓励，在实际操作层面仍处于试点探索阶段。

供应链金融脱核保理业务中的“脱核”，是指降低对核心企业书面确权和主体信用的依赖，更多依据真实交易及多源数据开展风险评估，但仍应依法落实债权转让通知、登记及回款路径管理，并持续识别债务人抗辩、数据造假等风险。

供应链金融脱核模式作为解决中小微企业融资困难的重要方式，得到了政策层面的明确鼓励。2020 年 9 月，央行等八部门联合发布《关于规范发展供应链金融 支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》（银发〔2020〕226 号），提出金融机构应加强金融科技运用，通过“金融科技+供应链场景”实现核心企业“主体信用”、交易标的“物的信用”、交易信息产生的“数据信用”一体化的信息系统和风控系统，建立全流程线上资金监控模式，增强操作制度的严密性，强化操作制度的执行力；2023 年 11 月，央行等八部门联合发布《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》（银发〔2023〕233 号），提出要积极探索供应链脱核模式，支持供应链上民营中小微企业开展订单贷款、仓单质押贷款等业务；2025 年 4 月，央行等六部门发布《关于规范供应链金融业务 引导供应链信息服务机构更好服务中小企业融资有关事宜的通知》（银发〔2025〕77 号）（以下简称“77 号文”），再次提出积极探索供应链脱核模式，利用供应链“数据信用”和“物的信用”，支持供应链企业尤其是中小企业开展信用贷款及基于订单、存货、仓单等动产和权利的质押融资业务。

江苏省金科数字与科技金融研究院研究员肖楚凡等在《银行供应链金融“脱核”如何破局？》（《北大金融评论》第 28 期）[1]一文中提及，银行机构在供应链金融脱核实践中的推进相对缓慢，形成了“高认知、低行动”的背离现象，根据 116 份有效问卷统计显示，在客户准入、额度审批、贷后监控和风险处置环节基本实现脱核的比例在 15.52%~21.55%。

与银行端脱核融资试点相对丰富不同，商业保理公司层面暂无全国统一的官方脱核试点立项安排，相关业务均为地方金融组织在属地监管指导下自主探索、小范围试单。目前公开可查标杆为山东港口旗下山港保理，在港航运费、装备制造场景落地脱核保理；此外财立方保理、交银保理分别在医疗、钢铁产业链开展脱核保理试点。多数头部央企背景保理机构仅完成风控体系与数据平台储备，尚未形成规模化脱核投放。

三、业务风险分析

基于上述四类平台定位，以及集团内、市场化第三方两类业务模式，可将国有保理公司开展业务的风险统一归集为基础交易债权风险、主体集中度风险、监管合规风险三大维度，不同机构的风险侧重点有所分化。

第一，基础交易债权风险。该风险包含交易虚假、重复融资等欺诈风险，以及确权后因项目审计调减、质保争议形成的基础合同抗辩风险。央企产业系、地方产业系以集团内确权业务为主，贸易造假概率偏低，但工程类资产占比高，结算抗辩风险突出；央企资本运营系、地方金控系市场化第三方业务占比更高，跨主体确权难度大，虚假贸易、确权造假、重复融资等欺诈风险更显著，地方金控系还额外面临民营买方经营违约风险。

应收账款真实性风险是行业主要风险之一，虚构贸易合同、伪造确权文件、重复转让，是保理行业最主要的风险来源。

承兴国际案——“萝卜章”+冒充员工的系统性造假

承兴国际控股有限公司（以下简称“承兴国际控股”）实际控制人罗静以旗下公司名义，虚构对京东、苏宁等知名企业的应收账款，以此为基础资产向诺亚财富旗下歌斐资产、云南信托等多家机构开展供应链融资，累计融资规模逾 300 亿元，其中仅诺亚财富踩雷金额即达 34 亿元。该案的造假并非简单伪造几份合同，而是一套完整的“场景化”安排：承兴国际控股方面私刻京东、苏宁公章制作虚假购销合同与确权文件；安排人员冒充核心企业员工，在尽调机构前往“现场核保”时出面接待、以假乱真；甚至拦截金融机构寄往核心企业的确权核实函件，伪造回函寄回。资金链断裂后罗静被判处无期徒刑，但各机构损失的追偿至今进展有限。

该案的特殊警示在于：造假者针对的正是金融机构“凭文件核保、走流程尽调”的惯常做法——核保的每一个环节（合同、面签、函证）都可以被独立伪造，需要与债务人建立直接的官方核验通道（如直连核心企业财务系统）才能形成实质约束。

应收账款真实性风险的触发条件可以归结为一条——确权仅凭文件流转、未与债务人建立可追溯的实质核验通道。只要这一条件存在，核心企业名单再“豪华”、尽调流程再“完备”也不构成有效增信。

第二，主体集中度风险。央企产业系、地方产业系保理依托集团主业供应链开展业务，业务来源高度依赖母公司产业链，债务人大多为集团体系内的子公司、项目公司，客户池行业属性单一、主体范围局限于集团内部，形成强绑定的集团内主体集中与产业链集中。一旦母公司主业周期下行、项目投资收缩，或是集团司库资金调度政

策发生调整，会带来批量应收账款回款同步承压，风险具备同周期性、传染性。央企资本运营系保理面向全央企体系跨行业展业，业务覆盖能源、基建、装备制造等多个领域，行业层面分散度更好，但业务往往偏好规模大、信用资质强的头部央企主体，为了做大规模容易承接单笔高金额保理项目，由此产生大额单一主体集中风险；这类跨集团业务的各个央企法人相互独立，不存在集团层面的风险缓释与资金统筹安排，单一央企主体出现流动性压力时，无法由其他央企主体分担损失。地方金控/资本运营系保理立足属地服务，业务资源、客户渠道较多集中于属地国资体系，市场化业务大量对接本地城投、园区平台及下属项目主体，容易形成向区域城投板块集中的特征，属于区域层面的主体集中风险；这类平台现金流高度依托区域财政拨付节奏，当地方财政承压、城投平台再融资收紧时，批量城投类保理资产将同步暴露风险，区域风险共振特征显著。

第三，监管合规风险。国有保理的共性合规约束集中在账期管理、融资成本分摊与关联交易层面，核心红线包括违规拉长账期、利用优势地位强制供应商接受高成本融资、集团内关联交易定价与审批程序不合规等，“77 号文”进一步细化了供应链金融监管标准，明确应收账款电子凭证付款期限原则上不超过 6 个月、最长不超过 1 年，禁止核心企业滥用非现金支付工具变相延期付款、转嫁融资成本，该规则对各类国有保理的确权凭证业务均形成明显约束。在共性约束之外，隐性债务风险呈现显著的机构分化特征：央企产业系、央企资本运营系保理业务底层资产多为市场化经营性产业项目，通常不依托政府财政兜底安排，整体触碰隐性债务红线的风险相对较低；地方产业系保理主要风险集中于底层为政府付费类代建的集团内部项目场景，存在借助保理业务拉长付款周期、业务异化形成隐性债务的潜在隐患；地方金控系保理较多承接城投、市政相关第三方市场化保理业务，是隐性债务监管重点关注领域。

据国盛固收基于 2026 年半年报测算，截至 2026 年 6 月末，全国城投公司有息债务规模达到 70.51 万亿元，叠加体量庞大的应付账款存量，城投确权类保理资产的底层偿付高度绑定地方财政，业务异化的后果被监管持续重点关注。

对于地方金控系保理而言，城投供应链业务是否脱离纯粹市场化贸易融资属性，首要取决于底层项目性质与偿付资金来源。若底层属于市政公益性、政府付费类项目，偿付实质依赖财政资金，则当账期突破监管上限、交易安排强制供应商承担融资成本、付款依托财政承诺等情形叠加时，存在被审计穿透认定为新增隐性债务并开展问责的可能，这也是该类机构优先级最高的合规风险。即使底层为市场化经营性项目，也仍需核查是否存在政府偿还、担保或其他兜底安排；不存在上述安排时，账期或结算安排不合规可主要从供应链业务合规角度评价，但最终定性应以有权机关认定为准。

四、风险防控对策及建议

（一）搭建穿透式核验体系，闭环管控应收账款真实性

一是建立债务人官方直连核验通道，替代单纯函证、纸质确权模式。优先推动与核心债务人财务、供应链系统对接，实现应收账款、应付台账线上交叉核验；对于暂无法系统直连的主体，固化对公官方渠道，统一确权函证收发路径，杜绝供应商单方转交函件、线下私下传递确权文件，防范伪造印鉴、冒充工作人员、拦截回函等造假行为。

二是区分业务模式设置差异化尽调重点。集团内确权业务（以产业系为主）重点核查基础工程合同、进度验收单、结算报审资料，提前在保理合同中约定审计核减、质保扣款的风险分担机制，明确结算调减后的回款调整方案，锁定抗辩风险边界；市场化第三方业务（资本运营系、地方金控系占比更高）强化合同或订单、物流与验收凭证、发票及结算资金流等多源信息的交叉核验，对民营买方主体增加经营流水、征信、涉诉、失信信息持续监测，严控虚假贸易、重复转让应收账款。

三是严格落实中登网全流程登记管理，坚持应收账款转让登记前置，做到先登记、再放款，定期开展登记复核，防范同一笔应收账款重复质押、重复转让，完善资产台账，实现底层材料、核验记录全程可追溯。

四是常态化开展欺诈案例复盘培训，破除“头部核心企业无风险”的路径依赖，禁止单纯依靠主体信用替代交易真实性核查。

（二）设置分层授信限额，分散集团、单一主体与区域风险

针对不同机构集中度类型，实行差异化限额管理，建立风险分散与缓释机制。

一是完善差异化集中度限额制度。央企产业系、地方产业系单独设置集团内部债务人授信上限、单一产业链资产占比上限，适度拓展市场化优质业务，优化资产结构，降低集团周期波动带来的批量冲击；央企资本运营系设置单一外部央企主体授信限额，严控单笔超大额投放，各央企主体之间独立授信，不默认跨主体信用兜底；地方金控系设置城投类主体区域限额、单平台授信限额，控制城投类资产占比，优先投向城投市场化经营性项目，审慎投放公益性政府付费类供应链业务。

二是动态监测债务人基本面与外部环境变化。对集团内主体跟踪集团投资计划、司库资金政策调整；对城投主体持续跟踪地方财政收支、区域化债政策、平台再融资环境，建立财政压力预警清单，出现负面信号时放缓新增投放、加快存量回款。

三是运用合规工具分散风险。大额资产可通过合规再保理、资产流转分散风险，

同步落实回款专户管理，锁定回款路径，隔离主体信用波动冲击。

（三）建立穿透式合规审查，守住隐性债务与供应链监管红线

围绕“77 号文”账期、融资成本管控要求，针对隐性债务差异化红线，搭建前置穿透审查、全流程合规复核机制。

一是统一落实供应链金融基础合规管控。严格执行电子债权凭证期限管理，不突破监管期限要求；建立账期台账，禁止借助供应链凭证、保理变相拉长付款周期；规范融资成本分摊，严禁协助核心企业强制供应商承担融资利息；规范集团内关联交易，完整履行内部审议、公允定价评估、资料留存程序。

二是城投类业务执行底层项目穿透分类审查，为地方金控系保理核心风控抓手。投放前区分项目属性：市政公益性、政府付费项目审慎准入、严控规模，重点核查资金来源、预算纳入情况、是否存在财政兜底承诺；停车场、市场化租赁等使用者付费项目按普通市场化供应链业务管理，同时遵守账期、确权相关规则，专项归档底层材料以备审计核查。

三是建立合规动态跟踪与自查预警机制，持续跟进监管规则、地方审计口径变化，将典型违规案例嵌入风控审查清单；定期开展城投业务、集团内关联保理业务专项自查，建立问责机制，对存在合规隐患的业务及时整改。

（四）配套保障措施

第一，推进数字化风控平台建设，整合交易核验、中登登记、授信限额预警、债务人舆情与财务监测功能，实现风险自动预警，降低人工尽调操作漏洞。

第二，落实岗位分离制衡，尽调、风控审批、放款、投后监测岗位隔离；市场化第三方业务、城投类业务设置更高审批层级，专项上会审议。

第三，坚持机构差异化风控定位。产业系保理以服务集团产业链、压降两金为目标，重点管控结算抗辩、关联交易合规；央企资本运营系聚焦跨央企市场化供应链业务，重点防范确权瑕疵、大额主体集中风险；地方金控系厘清普惠职能边界，将城投业务的隐性债务穿透审查作为合规第一关口。

五、展望与结论

未来，供应链金融脱核保理将推动风控从依赖主体确权转向数据信用模式；城投供应链业务的风控将由静态资料审核升级为穿透式动态跟踪，并不断适配更新的监管和审计口径。

长期来看，国有商业保理公司的风控体系将伴随供应链金融业态迭代持续重构。随着脱核模式逐步从单点试点走向成熟落地，行业风控范式会从传统依赖核心企业书面确权、主体信用背书，转向以四流数据交叉验证为基础的数据信用风控。这一转变对机构的数据治理能力、数据源准入机制、风控模型监控体系提出更高要求，未来风控建设的重点将转向防范数据篡改、场景造假、模型漂移等新型风险，完善脱核资产下的债权认定、动产处置与不良追偿机制。

在城投供应链业务领域，伴随地方化债持续推进、监管与审计口径持续细化，静态材料审查已经难以满足合规要求。后续风控需要建立动态化、穿透式跟踪机制，持续监测底层项目现金流、预算落实、区域债务政策变化，实现合规标准的动态更新。同时，集中度管理也会从简单的额度限额，向资产结构多元化、风险分散工具常态化方向演进，机构将更多运用再保理、资产流转等方式优化资产组合，逐步降低对单一核心主体、单一区域板块的信用依赖。整体而言，国有保理公司需要提前布局数字化风控底座，在业务创新和服务实体经济的过程中，同步迭代风险识别、监测与处置能力，实现业务发展与风险管控能力匹配。

参考文献

[1]肖楚凡、朱太辉、邹传伟．银行供应链金融"脱核"如何破局？[J]．北大金融评论，2026 年，第 3 期（总第 28 期）.

联系人

投资人服务　　010-85679696-8704　　investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。