

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

2025 年中国保理行业信用风险展望

联合资信 金融评级二部 | 潘岳辰



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



主要观点：

- 行业环境方面，监管政策整体趋严，2019 年《205 号文》出台后，各地方金融监管局陆续发布监管文件，保理行业逐步迈入规范发展、清退整顿阶段，保理公司数量预计将进一步减少；行业监管文件的发布，有助于行业长期规范发展，避免过度无序竞争。
- 经营方面，宏观经济增速放缓、企业应收账款周转速度放缓，保理行业市场机遇持续扩张，未来市场空间广阔；保理行业现阶段的发展呈现明显的逆周期性，但其长期的发展仍依赖于经济的持续健康发展。
- 盈利能力方面，利差水平继续或将下降，但业务规模的增长或将促进营业收入的快速提升。若保理公司的业务增速不及预期，则自身的稳定盈利将面临挑战。
- 随着金融科技不断发展，保理行业在业务流程优化、风险管理、合规监管等方面推动技术应用，技术的应用有望提升保理行业的效率和安全性。
- 2024 年，保理行业市场化业务占比明显提升，且存量业务中涉及工程、房地产项目占比较高，风控压力较大，未来资产质量在区分保理公司信用水平方面的作用会更加突出，需关注市场化展业保理公司可能出现的资产质量下行风险。

行业展望：

预计 2025 年保理行业信用水平将保持稳定。

一、行业信用风险回顾

（一）行业概述

保理，全称保付代理，又称托收保付，是贸易中托收、赊欠方式结算贷款时，卖出方为了规避收款风险而采用的一种请求第三者承担风险的做法。保理业务的作用包括缩短出让方应收账款的收款周期，拉长受让方应付账款的付款周期、简化账款管理难度、降低账款信用风险、财务报表调整等。保理业务的主要参与机构包括买方、卖方和保理商，其中买方是供应链中的购买者，债务人，最终兑付应收账款；卖方是供应链中的供应商，债权人，持有应收账款；保理商即承做保理业务的机构。

我们可以根据保理业务的发起主体将保理业务分为正向保理和反向保理；可以根据供应商是否承担信用风险将保理业务分为有追索权保理和无追索权保理；可以根据是否贸易跨境分为国内保理和国际保理；根据公司战略，业务是否能够形成业务闭环分为产业内保理和社会化保理；根据融资时机分为折扣保理和到期保理；根据保理商的性质分为银行保理和商业保理等。目前，我国开展的保理业务以卖方保理（正向保理）为主。

我国传统保理业务以银行开展的银行保理业务为主，银行保理更侧重于融资，银行在办理业务时仍然要严格考察卖方的资信情况，并需要有足够的抵押支持，还要占用其在银行的授信额度；所以，银行保理更适用于有足够抵押和风险承受能力的大型企业，中小商贸企业通常达不到银行的标准。商业保理机构则更注重提供调查、管理、结算、融资、担保等一系列综合服务，更专注于某个行业或领域，提供更有针对性的服务，商业保理通常更看重应收账款质量、买家信誉、货物质量等，争取做到无抵押，以及坏账风险的完全转移。

（二）行业发展历程及相关政策

2012 年以来，我国商业保理行业经历了试点探索、野蛮增长到清退整顿、规范发展的阶段，行业监管体系日益完善。2024 年，国家加力治理企业账款拖欠问题，商业保理行业发展势头良好；国家政策鼓励大力发展供应链金融，为我国保理业务的持续健康发展提供了良好的政策环境。

我国保理业务的行业政策经历了多个发展阶段，从初步探索到逐步规范化，并最终形成了较为完善的监管体系。在过去的很长一段时间，我国并没有针对保理业务的法律制度，而是依赖《中华人民共和国合同法》（1999 年实施）以及《中华人民共和国民法通则》中的债权转让条款来规范保理业务。随着保理行业的发展，我国形成了

以商业银行和商业保理公司为中心的两个市场，呈现了“两个市场、两套监管规则”的特征。

2013 年 7 月中国银监会发布了规范性文件《关于加强银行保理融资业务管理的通知》，2014 年 4 月发布了《商业银行保理业务管理暂行办法》(以下简称“《办法》”)，作为我国在国家级层面专门针对保理业务的管理文件。2016 年 8 月，中国银行业协会发布《中国银行业保理业务规范》，银行保理政策法规的发展，为商业保理创造了良好借鉴。

2005 年开始，我国陆续有商业保理公司获准经营保理业务。2012 年 6 月，商务部发布《商务部关于商业保理试点有关工作的通知》(商资函〔2012〕419 号)，并在天津滨海新区、上海浦东新区正式开展设立商业保理公司，商业保理行业进入**试点探索阶段**；11 月，中国服务贸易协会商业保理专业委员会(英文简称：CFEC，以下简称“商业保理专委会”)正式成立；同年 12 月，商务部同意港澳投资者在广州市、深圳市试点设立商业保理企业；2013 年 8 月，商务部同意在重庆两江新区、苏南现代化建设示范区、苏州工业园区开展设立商业保理试点。在商务部保理试点政策的推动下，我国商业保理行业进入了高速发展轨道。但此时商业保理市场整体结构不均衡，行业竞争结构尚未形成，两极分化现象较为严重。加上商业保理行业法律法规缺失、配套监管政策落后，商业保理行业经历了数年的**“野蛮生长期”**。

2018 年 5 月，根据中共中央的改革设计和全国金融工作会议精神，中国商业保理的**监管职责从商务部划转至银保监会**。此后，无论是银行保理还是商业保理，均划归银保监会监管，保理行业逐步迈入**规范发展阶段**。

2019 年 10 月，银保监会发布《关于加强商业保理企业监督管理的通知》(银保监办发〔2019〕205 号，以下简称“**《205 号文》**”)，对规范商业保理企业经营、加强监管、防范风险、优化营商环境等事项进行了规定，**将对各地保理公司的监督管理权限授予各地方金融监督管理局**(以下简称“金融监管局”)。《205 号文》再次强调了应收账款应给予真实的交易产生，并发布了一系列定量监管指标：(1) 受让同一债务人的应收账款，不得超过风险资产总额的 50%；(2) 受让以其关联企业为债务人的应收账款，不得超过风险资产总额的 40%；(3) 逾期 90 天以上保理款纳入不良资产管理；(4) 计提的风险准备金不得低于期末保理款余额的 1%；(5) 风险资产不得超过净资产的 10 倍。《205 号文》出台后，各地方金融监管局着手开展监管检查和清理工作，重点清理“失联”和“空壳”等经营异常的商业保理企业，同时收紧保理公司的新设和变更口径。

2020 年 8 月，银保监会普惠金融部印发《商业保理公司名单制管理工作方案》，

要求各地金融监管部门制定监管名单，对商业保理企业进行名单制管理，随后各地金融监管局陆续发布名单制管理文件及监管指引，加强保理企业名单制管理工作。自银保监会履行商业保理业务监管职责后，商业保理业务监管力度加强，监管政策大幅收紧，商业保理公司面临大洗牌，行业进入**整顿清退阶段**。

2024 年，国家金融监管总局、证监会、国家市场监督管理总局三部委联合印发《关于进一步加强地方金融组织监管的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》明确：3 年内，地方金融组织的类别和机构总量只减不增，同时按照“规范一批，清理一批，转型一批”的方针，大力清退风险问题频发以及实际停业的机构，持续加强存量机构监管，提升发展质量。2018 年末我国已注册的商业保理法人企业及分公司 11541 家，随着行业监管的加强，商业保理公司数量显著下降。根据商业保理专委会统计，截至 2023 年末，存续的商业保理企业为 5467 家（其中法人企业 5316 家、分公司 151 家），较上年末的 6716 家减少了 18.60%，预计未来商业保理公司数量将进一步减少。

随着商业保理业务监管力度加强，各地也着手发布管理文件及监管指引，规范保理业务发展。监管内容涉及注册资本、股东、董事高管等诸多方面。在已出台相关政策的地区中，基本都对注册资本金提出了明确的金额以及必须一次性实缴的要求，其中浙江、广西的要求最高，达 2 亿元。

表 1.1 截至 2024 年末各地商业保理地方法律法规对注册保理公司资本金要求

地区	法律法规	注册资本要求（亿元）
北京	《北京市商业保理公司监督管理办法》	1.00
上海	《上海市商业保理公司监督管理暂行办法》	0.50
天津	《天津市商业保理试点管理办法（试行）》	0.50
吉林	《吉林省商业保理公司监督管理暂行办法》	0.50
浙江	《浙江省商业保理公司监督管理工作指引（试行）》	2.00
青海	《青海省商业保理公司监管工作指引》	0.50
云南	《中国（云南）自由贸易试验区商业保理公司监管办法》	0.50
福建	《福建省商业保理公司监督管理暂行办法（试行）》	0.50
广西	《广西壮族自治区商业保理公司监督管理指引（试行）》	2.00
陕西	《陕西省商业保理公司监督管理实施细则》	0.50
湖南	《湖南省商业保理公司监督管理指引（试行）》	0.60
山西	《商业保理公司设立、变更和终止工作指引（试行）》	0.50
重庆	《关于加强商业保理行业日常监管工作的通知》	1.00
河南	《河南省关于做好商业保理行业有关工作的通知》 《河南省商业保理公司业务经营负面清单》	1.00
厦门	《商业保理企业管理工作指引（试行）》	0.50

资料来源：公开信息，联合资信整理

2021 年 12 月，中国人民银行颁布《地方金融监督管理条例（征求意见稿）》，该征求意见稿规定保理业务原则上不得跨省级行政区域开展业务，但同时规定属地的地

方金融监督管理局（金融工作办）承担具体政策制定和监管职责。目前我国保理公司多为全国展业，限制异地展业给行业未来发展带来了不确定性。

2024 年 4 月，国务院常务会议提出要聚焦政府拖欠企业账款问题和大型企业拖欠中小企业账款问题，健全解决企业账款拖欠问题长效机制；10 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于解决拖欠企业账款问题的意见》，对推进解决拖欠企业账款问题作出系统部署。

供应链金融是指基于供应链上下游企业之间的关系交易，通过金融机构或第三方平台的参与，为供应链各方提供融资、支付、结算、风险管理等金融服务的模式。2024 年以来，各级政府持续出台与供应链金融相关的产业政策，6 月，上海金融监管局联合人民银行上海市分行、上海市发改委等部门，印发《上海银行业保险业建设供应链金融示范区行动方案》，推动建设上海供应链金融示范区；同月，中国人民银行北京市分行、中共北京市委金融委办公室等六部门联合出台《金融支持供应链产业链高质量发展工作方案》；11 月，商业保理专委会联合在城市供应链金融平台规划、建设、运营和研究咨询等方面具有领优势的商业保理公司、链长企业、金控平台、金融科技公司及相关研究咨询服务机构，共同发起设立“城市供应链金融 50 人论坛”。

供应链金融能够在激发中小企业活力，服务实体经济高质量发展方面发挥重要作用。近年来，全国及各地政府高度重视供应链金融的发展并频繁出台相关扶持政策、引导性文件，这些政策降低了供应链金融的准入门槛，提高了供应链金融的可获得性，鼓励金融机构和第三方平台创新供应链金融产品和服务，加强供应链金融的风险防范和监管。国家政策鼓励大力发展供应链金融为我国保理业务的持续健康发展提供了良好的政策环境。

（三）行业运行情况

保理行业短期内发展表现出逆周期特点，企业应收账款规模的加大以及账款回款周期的放慢加大了保理行业的业务需求，近年来业务增速较快且行业发展仍具备较大的市场潜力。

保理行业近几年的发展表现出明显的逆周期特点，经济增速放缓，企业应收账款回收放慢会加大对保理业务等贸易融资工具的需求，随着国内外贸易中赊销结算的日渐盛行，一方面，收款账期的拖延趋势加剧了企业资金链压力，盘活应收账款的“造血”需求越加迫切。另一方面，全球经济复苏缓慢，普遍面临的企业经营困难现状也加大了收款风险，如何评判、管理买方信用，如何及时有效地催收欠款与规避收款风险，这为专业保理商创造了巨大的业务机会。

根据国家统计局数据，近年来我国工业企业应收账款总额保持较快速度增长，2022—2024 年末分别为 21.65 万亿元、23.72 万亿元 26.06 万亿元，年复合增长率为 9.71%，应收票据及应收账款的增长与保理业务的快速发展呈同向性；应收账款平均回收期分别为 52.80 天、60.60 天和 64.10 天，周转效率整体有所下降。随着应收账款金额的持续增长，保理业务潜在市场持续加大。与此同时，国家政策鼓励大力发展供应链经济与供应链金融，监管部门也不断出台保理业务发展相关的政策法规，为我国保理业务的持续健康发展提供了良好的政策环境。

从长期来看，保理业务的实际需求经济发展同向，经济繁荣期，企业交易活跃，应收账款规模扩大，保理业务更可持续，因而目前保理行业的增长并非单纯依赖逆周期逻辑，也有部分源于行业成长的增量空间。

我国保理行业正处于成长期，近年来保理业务规模持续增，根据商业保理专委会统计数据，2021—2023 年末，全年商业保理业务量分别为 2.02 万亿元、2.24 万亿元和 2.70 万亿元，三年增速分别为 34.7%、10.9%和 20.5%。2024 年，商业保理年业务量已超 3 万亿元。

（四）行业主体评级情况

截至 2025 年一季度末，已获得主体的商业保理公司仍很少。

根据公开信息披露，目前可查询评级历史的商业保理公司以央国企为主，主体级别基本在 AA⁺及以上，实收资本基本在 10 亿元以上；其中 AAA 级商业保理公司仅 2 家，分别为国新商业保理有限公司（以下简称“国新保理”）和国能（北京）商业保理有限公司。

表 1.2 保理公司评级信息汇总

企业名称	企业性质	实际控制人	信用评级	最新评级日期
国新商业保理有限公司	央企	国务院国有资产监督管理委员会	AAA	2024-06-29
国能(北京)商业保理有限公司	央企	国务院国有资产监督管理委员会	AAA	2024-06-27
远宏商业保理(天津)有限公司	央企	国务院国有资产监督管理委员会	AA ⁺	2024-05-08
诚通商业保理有限公司	央企	国务院国有资产监督管理委员会	AA ⁺	2023-06-29
海尔金融保理(重庆)有限公司	其他企业	海尔集团公司	AA ⁺	2024-08-27
中电建商业保理有限公司	央企	国务院国有资产监督管理委员会	AA ⁺	2023-07-27
重高铁发(重庆)商业保理有限公司	央企	国务院国有资产监督管理委员会	AA ⁺	2024-03-21
深圳前海联易融商业保理有限公司	民企	宋群	AAA	2020-04-26
陕西建工商业保理有限公司	国企	陕西省人民政府国有资产监督管理委员会	AA ⁺	2025-01-14

无锡国金商业保理有限公司	国企	无锡市人民政府国有资产监督管理委员会	AA	2024-12-18
--------------	----	--------------------	----	------------

资料来源：企业预警通，联合资信整理

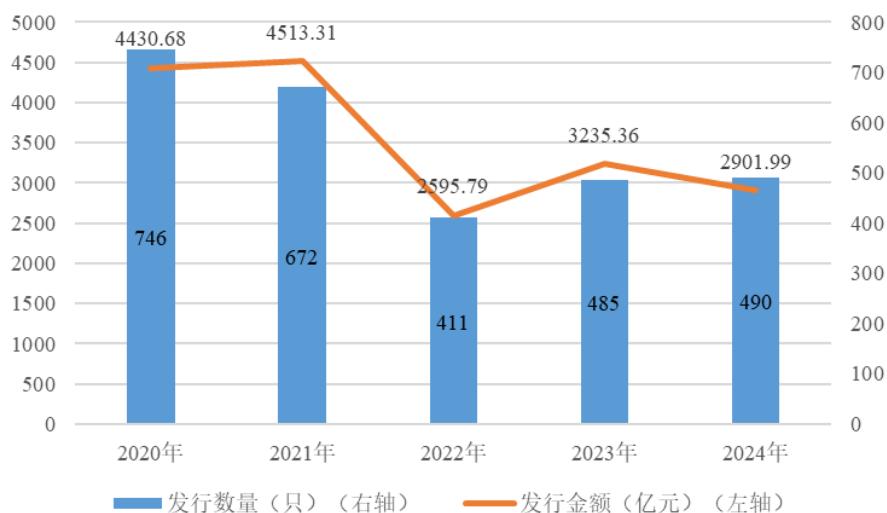
（五）行业债券发行情况

截至2024年末，仅国新保理一家商业保理公司有信用债发行存续。2020年以来，受地产供应链ABS发行数量、金额下降影响，商业保理公司ABS发行只数及发行金额波动下降。

信用债发行方面，截至2024年末，仅有国新商业保理有限公司1家保理公司发行信用债存续，存量发行规模65.00亿元，其中公司债券20.00亿元、中期票据37.00亿元、超短期融资券8.00亿元。

诚通商业保理有限公司于2023年4月发行私募债1只，发行期限1+1+1，发行规模5.00亿元，债项级别AA⁺，票面利率3.80%，已于2024年4月末兑付，不再存续。

资产证券化产品发行方面，2020—2024年，商业保理公司ABS发行只数及发行金额波动下降，主要系受房地产行业下行影响，地产供应链ABS项目发行数量及发行金额下降所致。2024年，商业保理ABS全年发行只数490只，同比增加5只；发行金额2901.99亿元，同比减少10.30%。



资料来源：CNABS，联合资信整理

图 1.1 商业保理资产支持证券发行情况

近年来商业保理ABS发行利率持续走低，2024年平均发行利率2.50%，较2023年的3.29%下降79个bp，其中发行利率在3%（含）~4%的产品占比10.55%（2023年占比44.92%），3%以下占比85.20%（2023年占比40.82%）。

根据 CNABS 数据统计，在合并关联方后，2024 年有 77 家商业保理公司参与了保理融资、供应链、应收账款的资产证券化产品的发行，较 2023 年 73 家同比增加 4 家。2024 年发行金额前三名的商业保理公司分别为：深圳前海联易融商业保理有限公司（82 笔、403.42 亿元，占比 13.9%）、声赫（深圳）商业保理有限公司（60 笔，363.75 亿元，占比 12.53%）、上海邦汇商业保理有限公司（35 笔，306.35 亿元，占比 10.56%）。发行量前三的公司合计占整体市场发行的 36.99%，较去年占比 41.01%下降了 4.02%，集中度有所降低。2024 年排名前十的保理公司发行金额占比为 70.61%，头部较为集中，但较 2023 年占比 79.33%下降了 8.27%。

2024 年，市场较为认可、接受程度较高的商业保理 ABS 底层资产仍主要集中于工程、房地产、贸易类。其中工程行业相关应收账款资产是 2024 年商业保理 ABS 运用第一的底层资产，发行金额占比约 59%；房地产是运用第二多的底层资产，发行金额占比约 27%；贸易行业相关应收账款运用位列第三，占比约 11%。

市场化程度反映了商业保理公司开展资产证券化时使用的底层资产是否依赖于保理公司股东方及其关联公司。根据中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中登”）查询结果及商业保理委员会统计，2024 年共有 75 家保理公司在中登进行了资产转让登记，同比增加 23 家。其中底层资产来自于股东方及其关联公司以外的市场化保理公司有 64 家，同比增长 33.33%；发行金额 2305.21 亿元，同比上升 29.70%。底层资产来自于股东方及其关联公司的非市场化保理公司有 11 家，同比减少 54.17%；发行金额 810.35 亿元，同比减少 46.25%。与 2023 年相比，市场化业务公司数量和登记金额大幅增加。非市场化业务公司在 2023 年的大幅上涨后，2024 年公司数量和登记金额回落至 2022 年的水平。

二、行业信用风险展望

保理行业有望在未来保持增长趋势，预计 2025 年行业信用风险水平将保持稳定。

行业环境方面，监管政策整体趋严有助于行业长期规范发展，随着金融监管环境的不断加强，保理公司将在风险管理和合规方面面临更高的要求，保理公司数量预计将进一步减少；市场机遇持续扩张且目前存在大量业务机会，未来市场空间广阔。随着经济全球化和贸易自由化的深入发展，保理业务将进一步创新和多元化。同时，跨境保理业务也有望继续增长，为企业提供跨国贸易的融资支持。

经营方面，宏观经济增速放缓、企业应收账款周转速度放缓等因素带来更多业务机遇；资金面整体持续宽松，ABS 发行利率下行，有助于头部保理公司丰富融资手段、降低融资成本。保理行业可能会与其他金融机构进一步深度融合，形成联动效应。

例如，与银行、证券公司、支付机构等金融机构的合作。科技的应用和数字化金融的推动可能会催生新的保理业务形式。同时，随着科技的不断发展，保理行业有望在业务流程优化、风险管理、合规监管等方面推动技术应用，包括人工智能、区块链、大数据等。技术的应用有望提升保理行业的效率 and 安全性，推动行业的创新发展。

盈利能力方面，利差水平继续或将下降，但业务规模的快速增长或将促进营业收入的快速提升。若保理公司的业务增速不及预期，则自身的稳定盈利将面临挑战。

我国作为贸易大国，保理业务的潜在风险点体现在以下方面：一是部分地区基于地方预算支出的建设项目可能出现生产和支付进度迟滞等问题，基于此类交易项下而形成的保理业务，存在应收账款账期延长的潜在风险；二是由于国民经济第二、第三产业的增速放缓，规模型企业产能的缩减将直接影响中小型供应商订单量与支付账期，形成因商业纠纷、应收账款账期延期，产生保理融资的还款信用风险；三是部分同业竞争激烈、产能过剩或过于依赖资金周转的行业存在潜在风险。在宏观经济增速放缓的背景下，若保理公司股东具备产业背景且公司本身主要围绕股东方及关联公司展业，则资产质量压力仍相对可控。2024 年，保理行业市场化业务占比明显提升，且存量业务中涉及工程、房地产项目占比较高，风控压力较大，未来资产质量在区分保理公司信用水平方面的作用会更加突出，需关注市场化展业保理公司可能出现的资产质量下行风险。

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。