

中企云链再冲港股IPO 监管“五问”业务模式核心

中经记者 许璐 李晖 北京报道

正在第二次冲击港股的独立产业数字金融平台中企云链迎来IPO关键点。

近期,中国证监会对中企云链境外发行上市备案提出补充材料的要求,内容包括外资准入、业务

合规性、业务属性界定、资质许可和股权清晰度等五大核心问题。

2023年10月,中企云链曾向港交所递表,在监管要求其补充关于经营合规性等材料后,再无下文。今年5月,在相关监管政策清晰后,公司再度发起港股IPO申请。

业务毛利率达到95.9%

招股书披露,公司利润增加主要是由于大幅扩张的债权及保理业务的毛利增加、保理服务规模缩减、保理成本摊销下降等。

招股书显示,中企云链成立于2015年,是国内最大独立数字企业债权金融平台。根据弗若斯特沙利文的资料,按2024年取得的融资总额计,中企云链在中国产业数字金融平台市场(包括数字应收账款债权平台及场景数字金融平台)排名第一,市场份额为12.9%。

从商业模式看,中企云链一端对接金融机构的资金与风控标准,另一端对接核心企业与链属企业的真实经营数据,承担起“数据整合—债权—融资撮合”的中枢功能。收入模式上,公司现金流来自收取的服务费、应收账款结算及进行再保理,现金流出主要来自收购有关保理服务的应收账款。

有业内人士向记者表示,中

企云链本质上是通过应收账款“数字化、债权化、资产化”三步走来进行信用转移,并深度参与信用流通环节。

根据招股书,中企云链业务涵盖三大板块,第一大板块业务为债权及保理,以核心企业信用推动应收账款电子凭证流转是主要收入来源,近三年该业务整体营收占比分别为91.6%、91.8%、91.2%。该业务的核心产品为“云信”服务(是一种可拆分、可流转的数字化债权凭证),将核心企业的应付账款“白条”转化为可用于融资的信用工具,“云信”2022年至2024年营收占比逐年升高,分别为79.1%、85%、88.5%。此外还有保理和供应链票据等服务,其中的保理服务营收占比逐年下降,目前仅为2.1%。

监管“五问”穿透业务

在宋华看来,证监会对中企云链提出的五大核心问题与上述《通知》密切相关,核心在于对平台实施穿透式管理。

此次证监会对中企云链境外发行上市备案补充材料的要求,包括外资准入、业务合规性、业务属性界定、资质许可以及股权清晰度等五大核心问题,每一问题都关乎企业发展核心。

2023年10月,中企云链曾向港交所递表。记者了解到,首次递表后证监会要求中企云链补充数据收集使用情况、经营合规性、是否存在向第三方提供信息的情形等材料,涉及“云信”业务模式以及数据安全方面,使得相关部门对中企云链IPO持审慎态度。

此次中企云链再次上市冲刺,正值央行等六部门于4月30日发布《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》(以下简称《通知》)并于2025年6月15日起施行,将过去被称作“类票据”或“影子票据”规范为“应收账款电子凭证”,并围绕贸易背景、付款期限、主体责任、资金清结算等提出明确要求,设置两年过渡期。

这也使得以中企云链“云信”为代表的核心业务属性获得监管依据,中企云链再次找到上市窗口期。

宋华指出,《通知》明确了供应链金融业务边界,赋予电子债权凭证合法性认定,并提出了具体的约束和规范。

在宋华看来,证监会对中企

中国人民大学商学院吴玉章讲席教授、中国供应链战略管理研究中心主任宋华在接受《中国经营报》记者采访时表示,证监会提出的五大问题,实际上是对平台治理、业务定位以及其应发挥作用和获取收益模式的一次全面考验,对推动平台实现长期健康发展具有

重要意义。可以拭目以待中企云链如何作出回应。

“从以往案例来看,不少平台出现的问题往往集中在治理和定位上,一旦失去公正性,或因股东关系复杂导致利益纠葛,平台就可能偏离其促进供应链融资和流转的核心功能。”宋华指出。

另外两大板块业务为场景数字和生态业务,场景数字即依托企业经营数据提升融资申请效率与资质匹配,包括以云租、云险及云数品牌提供的服务,近三年营收占比为4.6%、7.3%、7%,但同期毛利率增长迅猛,从39.2%升至64.6%再升至80.7%;其他生态业务主要包括资产证券化服务,但收入贡献有限,近三年营收占比分别为3.8%、0.9%、1.8%,毛利率分别为62.6%、58.9%、72.2%。

招股书显示,截至2024年末,中企云链平台上已汇聚55.66万家企业用户,其中包括6601家核心企业、54.64万家链属企业和3574家金融机构。近三年平台上核心企业留存率分别为88.5%、86.0%及87.8%。

在商业表现层面,根据招股

书,2022年至2024年,公司营业收入逐年增长,分别为6.52亿元、8.79亿元、9.91亿元;净利润从2022年扭亏后,实现连续盈利,近三年净利润分别为4569万元、1.52亿元、1.57亿元;同期毛利率从87.7%升至93.4%再升至95.9%。

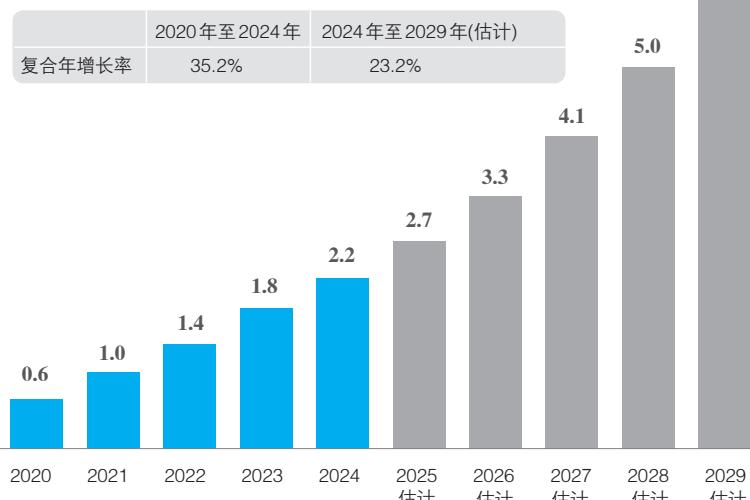
招股书披露,公司利润增加主要是由于大幅扩张的债权及保理业务的毛利增加、保理服务规模缩减、保理成本摊销下降等。

“入股中企云链上市成功,对产融结合领域、如何正确看待金融科技公司、作为信息中介如何促进产业发展,是非常有益的。所以这不仅是一个资本市场的上市问题,更是对科技公司在供应链金融中如何有效地发挥信息中介起到了非常重要的示范意义。”宋华表示。

按已确权应收账款金额计,中国独立数字应收账款确权平台市场规模

单位:(人民币万亿元)

2020年至2029年(估计)



数据来源:弗若斯特沙利文

业务前景几何?

一位供应链金融从业人士向记者透露:虽然信单类业务的合规性明确了,但发展的天花板可能也出现了。

根据招股书,中国的产业数字金融平台市场已经并预期将继续拥有巨大的市场潜力。2020年至2024年,企业自中国金融机构获得的融资额按复合年增长率11.9%增长至169.7万亿元。所获得的融资金额预期到2029年将进一步增加至262.1万亿元,自2024年起按9.1%的复合年增长率增长。

但需要注意的是,当前供应链金融市场格局正在变化,银行系平台(如“工银e信”“建行e信通”等)与部分央企自建平台(如“国能·链”)加速上线,具备资金来源稳定等比较优势,还有如易融、讯易链等第三方服务商平台深化资深供应链领域。中企云链在招股书中亦坦言,“合作伙伴可能会成为竞争对手”。

“在参与主体方面,政府、各类企业、金融机构以及金融科技和供应链服务平台等多方面的合作已成为推动供应链金融发展的主流共识。”宋华表示。

此外,随着上海票交所建设运营的供应链票据平台快速发展,对传统“信单”类业务可能形成挤压。一位供应链金融从业人士向

记者透露:虽然信单类业务的合规性明确了,但发展的天花板可能也出现了。

一位产业系供应链科技平台高管曾向记者表示,相对于传统“信单”类产品,票据不但有票据法统一规定,还有人民银行等监管机构的相关业务规范,以及上海票交所的管理细则和基础系统建设保障,是全市场标准化的金融工具和支付工具。

在宋华看来,供应链金融的核心在于产业链运营所产生的业务数据和资金关系。当前,银行和龙头企业纷纷搭建平台,试图整合相关数据来刻画借款方信用,但往往存在数据割裂和空白。在这一背景下,独立第三方平台的作用凸显。

新金融专家余丰慧向记者表示,独立金融供应链平台常借助大数据分析、人工智能、区块链等先进金融科技,优化服务流程、提升风控水平与服务效率;同时可提供更个性化、多样化的服务方案,匹配不同客户的特定需求。此外,其通过构建开放合作生态整合多方资源,进一步增强市场竞争力,而这些正是其区别于银行系、央企平台的关键优势。

“退平台”后实现新增发债 城投市场化转型迈步

中经记者 石健 北京报道

近日,重庆市城市建设投资(集团)有限公司(以下简称“重庆城投”)发行了2025年度第一期中期票据20亿元用于偿还存量到期债券。值得注意的是,重庆城投表示,此次发债是“退平台”(剥离融资平台公司政府融资职能)后首次发行债券。

重庆城投相关负责人对《中国经营报》记者表示,此次“退平台”后发债成功,一方面为集团资金带来补给。另一方面,此次发债之后,集团债务融资成本降低近100BP,为集团市场化转型减轻了负担。

记者注意到,城投实现新增发债已经成为其“退平台”后的重

“退平台”标志之一

随着监管文件提出地方融资平台不晚于2027年6月全面退出,以及7月30日中央政治局会议提出“积极稳妥化解地方政府债务风险,严禁新增隐性债务,有力有序推进地方融资平台出清”,城投公司“退平台”及市场化转型速度均有所提速。

企业预警通显示,2025年1月至8月,全国城投公司“退平台”数量已达210家。

多位城投行业人士对记者表示,对于城投公司而言,“退平台”之后如何实现新增融资是关键。

8月11日,重庆城投官网显示公司发行了2025年度第一期中

期票据20亿元用于偿还存量到期债券。

对于发债用途,有业内人士对记者表示,城投“退平台”后,并不意味着不能发行债券,也不意味着不能用于偿还存量债券。而是需要满足监管此前提出的“335”指标——即总资产中城投类占比低于30%、总收入中城投类占比低于30%、财政补贴占净利润比重不得超过50%。“退平台”后的地方国企能否实现新增融资,仍依赖于债务化解成效、高成本债务压降,以及是否满足“335”硬性指标等情况。

以此次实现新增发债的重庆

城投为例,其也明确仍将“聚焦城市开发、城市建设、围绕城市开发建设投资运营”作为集团的发展定位。

记者注意到,重庆城投上一次发债时间为2023年4月,而此次重庆城投的募集书中明确提到“企业已剥离政府融资功能,转型成为自主经营、自担风险的市场化经营主体”的内容,具备了“市场化经营主体”这一特征。

企业预警通显示,2023年8月至12月、2024年及2025年1月,分别有309家、419家和21家公司宣布“退平台”,其中572家为发债企业。城投公司“退平台”并非强制

需要向市场公开发布声明,因此实际“退平台”数量或高于上述数量。

从各公司发布的退出政府融资平台的公告来看,2023年8月以来“退平台”的原因主要包括公司不属于地方政府融资平台、不再承担政府融资职能、未来公益性业务占比逐步降低、以开展市场化业务为主,公司依照市场法则自主经营、自负盈亏,政府在出资范围内承担有限责任等。

此外,重庆城投还表示,随着“退平台”、市场化逐步推动,集团也在积极实现多元化融资。目前,集团正在向“城市综合运营商”转型,探索通过创新融资工具破解在

城市更新、产业升级等关键领域中的瓶颈问题。未来,将围绕存量资产证券化、基础设施银团贷款、并购贷款、股权收益权融资等领域谋求突破,探索市场化项目组合融资等运作方式。

根据Wind统计数据,2024年1月至2025年2月,“退平台”主体合计发行债券1.55万亿元,募集资金用途仍主要为偿还到期债务,726.24亿元新发行债券募集资金用途包含用于发行人生产性支出、项目建设、补充营运资金。实现新增债券的“退平台”主体主营业务主要为收费公路运营、建筑施工等,业务结构多元化。

逐步发债市场化

企业预警通统计,截至2025年8月11日,全国已有4589家企业完成“退平台”工作。另据央行在相关会议上介绍,与2023年初相比,2024年末约有40%的地方政府融资平台通过市场退出、市场化转型等方式退出了融资平台的序列。

东部省份一位财政人士对记者表示,城投“退平台”由来已久。此前,曾有过城投退出原银监会名单和财政部名单,而此次“退平台”则是源于2023年9月,国务院办公厅下发《国务院办公厅关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》(国办发〔2023〕35号)。

此次“退平台”,城投需要满足三个条件:一是需要完成隐性债务清零;二是需要属地人民政府出文明确不再承担地方政府融资职能;三是需要征得三分之二及以上经营性金融债权人同意。

在满足上述三个条件基础上,也需满足前述“335”指标。

2020年,无锡3家城投实现整合重组,主营业务为物业管理、社区物业增值服务、城市管家、智慧停车、户外广告、康养服务等业务。其中,该公司一直致力于推进智慧停车系统的管理建设,截至2024年9月末,智慧停车平台汇集全市9000多个停车场库、240余万

个泊位静态数据。在推动大数据业务的同时,公司城投类业务比例明显压降。

记者还注意到,此前不少城投公司存在误区,认为“退平台”意味着城投必须与地方政府做出股权关系调整。对此,联合资信公用评级三部研究员黄旭明认为,多数“退平台”主体难以与政府完全“脱钩”,长期则需观察其转型进度及市场化业务盈利能力能否真正替代政府依赖。

中建政研国资国企研究中心研究员冀辉涛认为,自2014年中央首次提出“剥离融资平台公司政府融资职能”以来,部分城投公司的

转型发展初露萌芽。城投公司剥离“融资平台”这一历史性标签,不再承担地方政府融资职能,表示其将开展产业化、市场化经营。因此,城投公司产业化转型的核心是要剥离政府融资职能,转型的实质是要理顺政府与市场的关系,向市场化经营主体转型。

黄旭明建议,城投“退平台”后,地方政府可能从直接管理向管资本转变,以“出资人”身份行使股东权利对退平台主体的经营管理仍有较大影响,可以通过人事任命、战略规划、监督考核等方面影响企业发展方向。“从业务关联看,‘退平台’主

体仍承担着大量的基础设施项目建设任务,部分主体未来仍会以市场化形式继续参与城市建设,业务关联难以在短期内彻底切断。从财务关联看,‘退平台’主体对地方政府的应收类款项和未结算工程款规模较大,短期内资金往来仍较大,准公益性项目可能仍依赖政府补贴,业务收入仍有部分来源于政府。最后,‘退平台’主体与地方政府的关系受到转型进度的影响。城投‘退平台’并非与地方政府完全切割,而是重构为更透明和更市场化合作,实际关系调整受股权及人事关系、业务及财务关联和转型进度影响大。”黄旭明表示。