山证晋中公投瑞阳供热封闭式
基础设施证券投资基金招募说明书更新

基金管理人：山证（上海）资产管理有限公司

基金托管人：招商银行股份有限公司

签署日期：2026 年 9 月

重要提示

基金管理人保证招募说明书的内容真实、准确、完整。中国证监会对本基金募集的注册以及上海证券交易所同意基金份额上市，并不表明其对本基金的价值和收益作出实质性判断或者保证，也不表明投资于本基金没有风险。

本基金为不动产基金。不动产基金与投资股票或者债券等的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。不动产基金 80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，通过持有其全部份额取得项目公司全部股权、不动产项目完全所有权或者经营权利，以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%。

基金管理人管理的其他基金的过往业绩并不预示本基金未来表现。本基金的可供分配金额测算以及不动产资产评估结果不代表实际现金流分配或者资产实际可交易价格。投资有风险，投资者应当认真阅读招募说明书以及有关的信息披露文件，审慎判断相关风险，自主作出投资决策。

基金管理人依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。

本次招募说明书更新主要更新了做市商部分。原招募说明书与本次招募说明书不一致的，以本次更新的招募说明书为准。

本次发行简要情况表

基金名称	山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金
不动产项目名称	一期项目、冬季清洁采暖项目
（预计）募集规模	10.70 亿元
（拟）上市的证券交易所	上海证券交易所
基金管理人	山证（上海）资产管理有限公司
基金托管人	招商银行股份有限公司
资产支持证券管理人	山证（上海）资产管理有限公司
财务顾问	中德证券有限责任公司
原始权益人	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司
运营管理机构	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司
招募说明书签署日期	2026 年 8 月

目录

重要提示 1

目录 3

绪言 5

释义 7

第一章 招募说明书概要及风险因素 17

第一节 招募说明书概要 17

第二节 风险因素 29

第二章 不动产项目 40

第一节 不动产项目概况 40

第二节 经营业绩与财务状况分析 117

第三节 原始权益人 151

第四节 运营管理机构 177

第五节 存在重要影响的其他事项 196

第三章 资产评估与现金流测算 197

第一节 资产评估 197

第二节 现金流测算分析 231

第四章 治理机制与运营管理安排 249

第一节 不动产基金治理机制 251

第二节 运营管理安排 266

第五章 不动产基金 289

第一节 本次发行参与机构的基本情况 289

第二节 不动产基金的交易安排 292

第三节 关联交易与利益冲突 299

第四节 基金运作 314

第五节 其他事项 355

第六章 附件 357

绪言

《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》（以下简称“本招募说明书”）依据《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《运作办法》”）《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（以下简称“《信息披露办法》”）《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《不动产基金指引》”）《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》（以下简称“《业务办法》”）《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务实施细则（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金登记结算业务指引（试行）》及其他有关规定以及《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金合同》（以下简称“基金合同”）编写。

基金管理人承诺本招募说明书不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担法律责任。本基金是根据本招募说明书所载明的资料申请募集的。本基金管理人没有委托或授权任何其他人提供未在本招募说明书中载明的信息，或对本招募说明书作任何解释或者说明。

本招募说明书内容包括不动产基金、不动产项目以及基金合同的重要内容。基金合同是约定基金当事人之间权利、义务的法律文件。投资者自依据基金合同取得基金份额，即成为基金份额持有人和基金合同的当事人，其持有基金份额的行为本身即表明其对基金合同的承认和接受，并按照《基金法》、基金合同以及其他有关规定享有权利、承担义务。投资者欲

了解基金份额持有人的权利和义务，应当详细查阅基金合同。

释义

在本招募说明书中，除非文意另有所指，下列词语或以下简称具有如下含义：

一、与主体有关的定义

1、基金管理人：指山证（上海）资产管理有限公司（简称“山证资管”），或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构。

2、基金托管人：指招商银行股份有限公司（简称“招商银行”），或根据基金合同任命的作为基金托管人的继任机构。

3、原始权益人：指不动产基金持有的不动产项目的原所有人，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，原始权益人为晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司（简称“晋中公投”）。

4、计划管理人/资产支持证券管理人：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指山证（上海）资产管理有限公司或其继任机构。

5、专项计划托管人/专项计划托管银行/资产支持证券托管人：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指根据《专项计划托管协议》的约定担任专项计划托管银行的招商银行股份有限公司太原分行（简称“招商银行太原分行”），或根据该协议任命的作为专项计划托管银行的继任主体。

6、项目公司基本账户开户行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《项目公司监管协议》的约定为项目公司开立基本账户的中国建设银行股份有限公司晋中分行（简称“建行晋中分行”），或根据该等协议任命的作为项目公司基本账户开户行的继任机构。

7、SPV 基本账户开户行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《SPV 监管协议》的约定为 SPV 公司开立基本账户的建行晋中分行，或根据该等协议任命的作为 SPV 基本账户开户行的继任机构。

8、 SPV 运营账户开户行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《SPV 监管协议》的约定为 SPV 公司开立运营账户的招商银行太原分行，或根据该等协议任命的作为 SPV 运营账户开户行的继任机构。

9、运营收支账户开户行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《项目公司监管协议》的约定为项目公司开立运营收支账户的招商银行太原分行，或根据该等协议任命的作为运营收支账户开户行的继任机构。

10、项目公司：指持有不动产项目完全所有权或经营权利的公司。就本基金拟以初始募集资金间接投资的项目公司而言，指山西瑞璟热力有限责任公司（简称“瑞璟热力”）。

11、SPV 公司/SPV：指原始权益人全资设立的山西瑞远热力有限责任公司（简称“瑞远热力”），SPV 公司将持有项目公司 100%的股权。原则上，SPV 公司与项目公司应进行吸收合并，完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续并承继 SPV 公司的全部资产（但项目公司股权除外）及负债。

12、特殊目的载体：指由本基金根据《指引》直接或间接全资拥有的法律实体，本基金通过特殊目的载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。在本基金中，特殊目的载体系指资产支持专项计划、SPV 公司和项目公司的单称或统称。

13、外部管理机构/运营管理机构：指根据《运营管理服务协议》提供不动产项目运营管理等服务的机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，运营管理机构是指山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司（简称“瑞阳供热”）或其继任机构。

14、财务顾问：指基金管理人聘请的取得保荐业务资格的证券公司，对不动产项目进行尽职调查、出具财务顾问报告或受托办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。本基金首次发售时，指中德证券有限责任公司（简称“中德证券”）。

15、律师事务所/基金法律顾问/法律顾问：指为本基金提供法律咨询服务的律师事务所及其继任机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指为本基金提供法律服务的北京金诚同达律师事务所（简称“金诚同达”）。

16、会计师事务所/审计机构：指对本基金涉及的财务报告等相关材料进行审计或审核的会计师事务所及其继任机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“中兴华”）。

17、评估机构：指对本基金持有的不动产项目进行评估，并出具评估报告的专业评估机构及其继任机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司（简称“瑞联资产”，曾用名：深圳市世联资产房地产土地评估有限公司）。

18、工程咨询机构：指对本基金持有的不动产项目提供工程咨询的专业机构及其继任机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指为本基金提供工程咨询服务的深圳市瑞联资信管理咨询有限公司（简称“瑞联资信”）。

19、投资人/投资者：指个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人的合称。

20、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人。

21、机构投资者：系指依法可以投资证券投资基金的、在中华人民共和国境内合法登记并存续或经有关政府部门批准设立并存续的企业法人、事业法人、社会团体或其他组织。

22、合格境外投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及相关法律法规规定可以使用来自境外的资金投资于在中国境内依法募集的证券投资基金的中国境外的机构投资者，包括合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者。

23、网下投资者：指依法可以参与不动产基金网下询价的证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外投资者、商业银行及其理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他中国证监会认可及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者，以及根据有关规定参与不动产基金网下询价的全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等。

24、战略投资者：指符合本基金战略投资者选择标准的、依法可以参与不动产基金战略配售的主体，包括原始权益人或其同一控制下的关联方，以及其他专业机构投资者。战略投资者需根据事先签订的配售协议进行认购。

25、公众投资者：指符合法律法规规定的可投资于不动产基金的个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资者。

26、资产支持证券持有人：指任何持有专项计划资产支持证券的投资者，包括首次认购、扩募认购和受让取得资产支持证券的投资者。

27、基金份额持有人：指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资人。

28、销售机构：指山证资管以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过上海证券交易所交易系统办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过上海证券交易所交易系统办理本基金销售业务的机构必须是具有基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

29、流动性服务商：指为不动产基金提供双边报价等服务的专业机构。

二、本基金或专项计划涉及的主要文件

30、基金合同/《基金合同》：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金合同》及对基金合同的任何有效修订、补充或更新。

31、基金托管协议/《托管协议》/托管协议：指基金管理人与基金托管人就本基金签订之《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金托管协议》及对该托管协议的任何有效修订、补充或更新。

32、财务顾问报告/《财务顾问报告》：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金财务顾问报告》及对该财务顾问报告的任何有效修订、补充或更新。

33、基金产品资料概要：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金产品资料概要》及对该资料概要的任何有效修订、补充或更新。

34、基金份额询价公告：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金份额询价公告》及对该文件的任何有效修订、补充或更新。

35、基金份额发售公告：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金份额发售公告》及对该发售公告的任何有效修订、补充或更新。

36、上市交易公告书：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金上市交易公告书》及对该文件的任何有效修订、补充或更新。

37、资产支持证券认购协议/《资产支持证券认购协议》：系指在专项计划设立时，资产支持证券管理人与资产支持证券投资者签订的《资产支持证券认购协议》，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，是指《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划资产支持证券认购协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

38、招募说明书/《招募说明书》：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》及对该招募说明书的任何有效修订、补充或更新。

39、计划说明书/《计划说明书》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，系指资产支持证券管理人制作的《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划说明书》，以及对该等文件的任何有效修改或补充。

40、标准条款/《标准条款》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划标准条款》，以及对该等文件的任何有效修改或补充。

41、专项计划托管协议/《专项计划托管协议》：指计划管理人与专项计划托管银行签署的专项计划托管协议及其任何有效修改或补充，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，系指计划管理人与专项计划托管人签署的《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划托管协议》。

42、运营管理服务协议/《运营管理服务协议》：指基金管理人、资产支持计划管理人（代

表专项计划）、运营管理机构与项目公司签订的《运营管理服务协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

43、SPV 监管协议/《SPV 监管协议》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、SPV 运营账户开户行、SPV 基本账户开户行与 SPV 公司签署的《山西瑞远热力有限责任公司账户资金监管协议》，以及对该协议的任何修改或补充。

44、项目公司监管协议/《项目公司监管协议》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、项目公司基本账户开户行、运营收支账户开户行与瑞璟热力签订的《山西瑞璟热力有限责任公司资金监管协议》，以及对该协议的任何修改或补充。

45、监管协议/《监管协议》：指专项计划对应的《项目公司监管协议》和《SPV 监管协议》的单称或统称，视上下文义而定。

46、项目公司股权转让协议/《项目公司股权转让协议》：指晋中公投与 SPV 公司就晋中公投向 SPV 转让原始权益人所持瑞璟热力 100%股权而签订的《关于山西瑞璟热力有限责任公司之股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

47、SPV 股权转让协议/《SPV 股权转让协议》：指晋中公投（或其指定主体）、资产支持证券管理人（代表专项计划）与 SPV 就晋中公投（或其指定主体）向资产支持证券管理人（代表专项计划）转让所持 SPV 全部股权签订的《山西瑞远热力有限责任公司股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

48、SPV 借款协议/《SPV 借款协议》：指计划管理人（代表专项计划）与 SPV 公司就计划管理人（代表专项计划）向 SPV 公司发放借款签订的《借款协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

49、《吸收合并协议》/《瑞璟热力与 SPV 吸收合并协议》：指瑞璟热力与 SPV 公司就瑞璟热力吸收合并 SPV 公司事宜所签署的《山西瑞璟热力有限责任公司与山西瑞远热力有限责任公司之吸收合并协议》，具体名称以实际签署为准。

50、债权债务确认协议/《债权债务确认协议》：指计划管理人（代表专项计划）与瑞璟热力就 SPV 与瑞璟热力吸收合并后债权债务确认事宜所签署的《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划债权债务确认协议》。

51、专项计划文件：指与专项计划有关的主要文件，包括但不限于《标准条款》《资产支持证券认购协议》《计划说明书》《专项计划托管协议》《运营管理服务协议》《监管协议》《项目公司股权转让协议》《债权债务确认协议》《SPV 股权转让协议》《SPV 借款协议》《吸收合并协议》等文件。

三、与基金相关的定义

52、基金/本基金/不动产基金：指山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金。

53、封闭式基金：指基金份额总额在基金合同期限内固定不变（由于基金扩募引起的份额总额变化除外），基金份额持有人不得申请赎回的基金。

54、基金合同当事人：指受基金合同约束，根据基金合同享有权利并承担义务的法律主体，包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人。

55、基金销售业务：指基金管理人或销售机构为投资人开立基金交易账户，宣传推介基金，办理基金份额发售、转托管及提供基金交易账户信息查询等业务。

56、场内：指通过上海证券交易所交易系统办理基金份额认购、上市交易等业务的场所。

57、场外：指不通过上海证券交易所交易系统而通过销售机构自身的柜台或者其他交易系统办理基金份额认购等业务的场所。

58、基金登记业务/登记业务：指基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资人开放式基金账户/证券账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等。

59、登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统。通过场外销售机构认购的基金份额登记在该系统。

60、证券登记系统：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券登记系统。通过场内会员单位认购和买入的基金份额登记在该系统。

61、上海证券账户：指在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开设的上海证券交易所人民币普通股票账户（简称“A 股账户”）或证券投资基金账户（简称“基金账户”），投资者通过上海证券交易所交易系统办理基金交易、认购等业务时需持有上海证券账户。

62、上海开放式基金账户/场外基金账户：指投资者以上海证券账户为基础，在中国证券登记结算有限责任公司注册的开放式基金账户，投资者办理场外认购等业务时需具有开放式基金账户。

63、基金交易账户：指销售机构为投资人开立的、记录投资人通过该销售机构办理认购、转托管等业务而引起的基金份额变动及结余情况的账户。

64、认购：指在基金募集期内，投资人根据基金合同和招募说明书的规定申请购买基金份额的行为。

65、转托管：指基金份额持有人在本基金的不同销售机构之间实施的变更所持基金份额

销售机构的操作，包括系统内转托管和跨系统转托管。

66、系统内转托管：指基金份额持有人将持有的基金份额在登记结算系统内不同销售机构（网点）之间或证券登记系统内不同会员单位（交易单元）之间进行转托管的行为。

67、跨系统转托管：指基金份额持有人将持有的基金份额在登记结算系统和证券登记系统间进行转托管的行为。

68、基金资产总值：指基金通过资产支持证券持有的项目公司股权、各类有价证券、银行存款本息、基金应收款项及其他资产的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

69、基金资产净值/基金净资产：指基金资产总值减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

70、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以该估值日基金份额总数。

71、基金资产估值：指计算评估基金资产和负债的价值，以确定基金资产净值和基金份额净值的过程。

72、规定媒介：指符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的全国性报刊及《信息披露办法》规定的互联网网站（包括基金管理人网站、基金托管人网站、中国证监会基金电子披露网站）等媒介。

四、与资产相关的定义

73、资产支持专项计划/专项计划：指由计划管理人设立的资产支持专项计划，本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划。

74、不动产资产支持证券/资产支持证券：指本基金以基金资产投资的，依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以不动产项目产生的现金流为偿付来源，以资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表不动产项目或财产权益份额的有价证券。本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划。

75、不动产资产/不动产项目：指本基金通过资产支持专项计划和项目公司等载体取得的资产。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产资产而言，指位于山西省晋中市的晋中市城区集中供热（一期）工程项目（简称“一期项目”）、晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目（简称“冬季清洁采暖项目”）的管网资产及供热附属设施设备，以及合法运营上述项目取得的经营收益权。

76、基金可供分配金额：指在合并净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整

项目至少包括折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素，具体法律法规另有规定的，从其规定。

五、涉及的各账户的定义

77、基金托管账户：指基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立基金托管账户。

78、专项计划托管账户/专项计划账户：指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管银行开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金专户划付的认购资金、接收回收款及其他应属专项计划的款项、支付《SPV 股权转让协议》项下的股权转让价款、向 SPV 实缴注册资本和/或增资、向 SPV 提供借款、向项目公司提供借款、支付专项计划利益及专项计划费用，进行合格投资等，均必须通过该账户进行。

79、项目公司基本账户：指项目公司在项目公司基本账户开户行开立的人民币资金账户。

80、SPV 公司基本账户：指 SPV 公司在 SPV 基本账户开户行开立的人民币资金账户。

81、SPV 运营账户：指 SPV 公司在 SPV 运营账户开户行开立的人民币资金账户。

82、采暖费收入账户/他行账户：指项目公司开立的仅能够用于项目公司接收用户缴纳的采暖费、押金（如有）、保证金（如有）、代缴垃圾费（如有），支付银行手续费及向项目公司基本账户划付项目公司运营收入及代缴垃圾费（如有）的人民币资金账户。

83、运营收支账户：指项目公司在运营收支账户开户行开立的人民币资金账户。

六、日期、期间的定义

84、基金合同生效日：指基金募集达到法律法规规定及基金合同规定的条件，基金管理人向中国证监会办理基金备案手续完毕，并获得中国证监会书面确认的日期。

85、扩募基金合同生效日/变更生效日：指扩募发售募集资金投资相应不动产项目时，基金合同按照约定相应变更并生效之日。

86、基金合同终止日：指基金合同规定的基金合同终止事由出现后，基金财产清算完毕，清算结果报中国证监会备案并予以公告的日期。

87、基金募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，原则上不超过 5 个交易日。

88、存续期/基金封闭期/封闭期：除基金合同另有约定外，本基金存续期限为自基金合同生效之日起 22 年。

89、权益登记日：指登记享有分红权益、出席基金份额持有人会议并参与投票表决的基金份额的日期，基金份额持有人在权益登记日持有的基金份额享有收益分配、出席基金份额持有人会议并参与投票表决的权利。

90、估值日：指根据国家法律法规规定需要对外披露财务报表的资产负债表日，估值日包括基金合同生效后每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日以及法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于 2 个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。

七、其他定义

91、法律法规：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等。

92、《基金法》：指《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订。

93、《销售办法》：指《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

94、《信息披露办法》：指《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

95、《运作办法》：指《公开募集证券投资基金运作管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

96、《指引》/《不动产基金指引》：指《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

97、《管理规定》：指《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及颁布机关对其不时做出的修订。

98、《业务办法》：指《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

99、业务规则：指证券交易所、证券业协会、基金业协会、中国证券登记结算有限责任公司及相关登记机构、销售机构发布的适用于不动产基金的业务规则、细则、规定及其不时修订的版本。

100、中国：指中华人民共和国（为本基金管理之目的，不包括中华人民共和国香港特别行政区、中华人民共和国澳门特别行政区和中华人民共和国台湾地区）。

101、中国证监会：指中国证券监督管理委员会。

102、金融监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局（原中国银行保险监督管理委员会）。

103、上交所：指上海证券交易所。

104、中国基金业协会：指中国证券投资基金业协会。

105、登记机构：指办理登记业务的机构。基金的登记机构为山证（上海）资产管理有限公司或接受山证（上海）资产管理有限公司委托代为办理登记业务的机构。本基金的登记机构为中国证券登记结算有限责任公司。

106、中国结算：指中国证券登记结算有限责任公司。

107、上海结算：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司。

108、工作日：指上海证券交易所的正常交易日。

109、不可抗力：指当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件，该事件妨碍、影响或延误任何一方根据基金合同条款履行其全部或部分义务。该事件包括但不限于地震、台风、洪水、火灾、重大公共卫生事件、战争、政变、恐怖主义行动、骚乱、罢工以及新法律或国家政策的颁布或对原法律或国家政策的修改等。

110、元：指人民币元。

第一章 招募说明书概要及风险因素

第一节 招募说明书概要

本概要仅对招募说明书全文作扼要提示。投资者作出投资决策前，应认真阅读招募说明书正文及附件。

一、重大事项提示

本基金为不动产基金，主要投资于不动产资产支持证券全部份额，取得不动产项目完全所有权及经营权利，以获取不动产项目的运营收益同时承担资产价格和运营业绩波动。本基金主要特有风险包括但不限于：本基金与原始权益人及其关联方、运营管理机构之间的潜在竞争、利益冲突及利益输送风险；运营管理风险；《供热经营许可证》续期或被主管机关提前收回的风险；不动产资产现金流评估预测偏差风险；不动产资产估值下降风险；极端天气、平均气温偏低或上游热源厂设备故障导致的风险；未入池资产与入池资产关于共用部分相关安排的运营稳定性风险；运营管理机构运营其他供热项目涉及的利益冲突风险；安全事故风险；市场竞争风险；SPV 公司与项目公司未能及时完成吸收合并的风险；股东借款带来的现金流波动风险；采暖费收入账户未全部变更至项目公司基本账户的风险；向居民供热的采暖费收入税收优惠延续风险等。提醒投资者重点关注本招募说明书之“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素”和“第二章 不动产项目”的内容。

二、不动产基金整体架构

在基金合同生效并完成基金合同、资产支持专项计划相关交易文件约定的交易后，且项目公司吸收合并 SPV 公司前，本基金的整体架构如下图所示：

图 1-1：项目公司吸收合并 SPV 公司前本基金交易结构图

根据本基金交易安排，项目公司吸收合并 SPV 公司完成后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为山证资管（代表资产支持专项计划），本基金的整体架构如下图所示：

图 1-2：项目公司吸收合并 SPV 公司后本基金交易结构图

三、不动产基金发行概况以及本次发行的有关中介机构基本情况

表 1-1：项目基本情况与参与人概况

基本情况	
基金名称	山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金
专项计划名称	山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划

不动产项目业态	城镇供热
基金投资标的	一期项目、冬季清洁采暖项目的管网资产及供热附属设施设备，以及合法运营上述项目取得的经营收益权
基金存续期限	22 年
专项计划期限	22 年
基金募集份额（亿份）	2.00
预计募集规模（亿元）	10.70
不动产项目估值（亿元）	10.70
净现金流分派率/IRR	预计 2026 年 4-12 月和 2027 年的分派率分别为 8.36%[1]和 7.14%；IRR 为 5.06%
基金收益预计分配频率和分配比例	按年度分配，分配比例不低于可供分配金额的 90%
回收资金用途	原始权益人净回收资金主要用于投资城南生物质热电储能一体化及联网主线项目、跨潇河联网主线项目和集中供热管网连通及更新改造项目；部分将用于收购存量供热资产项目等；用于补充流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%
原始权益人及其同一控制下关联方拟持战配比例	不低于 51%
预计是否出表	否
特殊条款	无
参与人概况	
基金管理人	山证（上海）资产管理有限公司
专项计划管理人	山证（上海）资产管理有限公司
托管人	招商银行股份有限公司
财务顾问	中德证券有限责任公司
原始权益人	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司
原始权益人企业性质	国有控股
原始权益人所属行业	综合
原始权益人注册地	山西省晋中市榆次区
原始权益人控股股东和持股比例	晋中市人民政府，100%
原始权益人实控人	晋中市人民政府
原始权益人上市地点和股票代码	非上市
运营管理机构	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司
运营管理机构注册地	山西省晋中市榆次区
运营管理机构经营地	山西省晋中市
重要现金流提供方	无
资产评估机构	深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司
基金法律顾问	北京金诚同达律师事务所
专项计划法律顾问	北京金诚同达律师事务所

[1] 2026 年 4-12 月分派率考虑到供热行业现金流具有季节性未进行年化。

审计不动产项目财务情况的会计师事务所	中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
审阅基金可供分配金额测算报告的会计师事务所	中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
现金流测算机构	不涉及
流动性服务商	申万宏源证券有限公司、中信证券股份有限公司、国泰海通证券股份有限公司、中国银河证券股份有限公司

四、不动产项目概况

本基金投资的不动产项目为位于山西省晋中市的一期项目、冬季清洁采暖项目的管网资产及供热附属设施设备，以及合法运营上述项目取得的经营收益权。上述不动产项目覆盖供热收费面积 1,217.28 万平方米[2]。截至 2026 年 3 月末，资产评估值为 107,000.00 万元。

表 1-2：不动产项目概况

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	一期项目	冬季清洁采暖项目
不动产项目业态	供热资产	供热资产
项目所在地	山西省晋中市榆次区	山西省晋中市榆次区
资产内容和规模	管网 161.27 千米、换热机组 187 台	管网 290.59 千米、换热机组 63 台
建筑面积和可供出租或者经营使用面积	不适用	不适用
开竣工时间以及投入运营时间	开竣工时间：2009 年 4 月至 2014 年 11 月 投入运营时间：2014 年 11 月	开竣工时间：2017 年 8 月至 2017 年 12 月 投入运营时间：2018 年 1 月
使用期限	30 年	30 年
剩余年限	21 年[3]	
用地性质	不适用	不适用
可供分配金额测算	预计 2026 年 4-12 月的可供分配金额为 8,946.46 万元，分派率为 8.36%[4] 预计 2027 年的可供分配金额为 7,643.04 万元，分派率为 7.14%	
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	已投保财产一切险与公众责任险，保险标的覆盖本项目所有入池资产或区域，财产一切险保额 112,200 万元，财产一切险保额能够覆盖项目资产总估值；公众责任险保额 800 万元 保险合同有效期为自保险单出具日起一年，到期后续保	
项目权属	瑞璟热力	瑞璟热力
他项权利	无	无

[2] 截至 2025-2026 年供暖季数据。

[3] 入池资产最晚竣工验收时间为 2017 年 12 月，且管网资产经济使用年限为 30 年，考虑到供热行业的季节性，收益年限于最后一个供暖季结束日到期，即不动产项目收益年限为评估基准日 2026 年 3 月 31 日至 2047 年 3 月 31 日，共 21 年。

[4] 2026 年 4-12 月分派率考虑到供热行业现金流具有季节性未进行年化。

五、不动产项目经营情况

（一）行业和区域竞争情况

近年来，国家出台了一系列政策，鼓励清洁能源供热，限制燃煤供热，以减少空气污染和温室气体排放。同时，政府还通过资金支持、税收优惠等措施，鼓励企业加大技术创新和升级改造力度，提高供热效率和服务质量。随着智能化、数字化技术的应用，供热系统更加智能高效。清洁能源供热技术如太阳能、地热能、生物质能等得到广泛应用，推动了城市供热行业的绿色转型。

不动产项目位于山西省晋中市榆次区，根据《晋中市城市集中供热条例》，晋中市榆次区各供热公司的供热管网建设受当地政府统一规划安排。根据晋中市城市管理局公开信息披露，除瑞阳供热外，晋中市榆次区的供热公司均为民营企业，主要有晋中开发区安源热力有限公司（简称“安源热力”）、山西万众热力有限公司（简称“万众热力”）、晋中市万达供热有限公司（简称“万达供热”）和晋中市万通供热有限公司（简称“万通供热”）。截至 2025 年末经营情况如下：

表 1-3：晋中市榆次区其他供热公司主要经营情况

供热公司	经营片区
安源热力	迎宾街以北，环城北路以南，正太北街以东，环城东路两侧以西区域；龙湖大街以北，榆太交界以南，石太铁路以东，环城东路以西区域
万众热力	太原小店区与榆次接壤段以西南，太旧铁路以西，榆次龙湖西大街以北区域
万达供热	东至中都路，南至迎宾街，西至同蒲铁路，北至文华街
万通供热	东至同蒲铁路，西至马练营路，南至东阳镇要村，北至杨盘街

截至 2025 年 12 月，晋中市榆次区各供热公司的供热面积、管网长度数据情况如下表：

表 1-4：晋中市榆次区各供热公司的供热面积、管网长度情况[5]

项目	供热面积（万平方米）	供热面积占比	一次管网长度（公里）	二次管网长度（公里）
瑞阳供热	3,588	59.63%	432	1,033
安源热力	1,045	17.37%	140	511
万众热力	300	4.99%	28	84
万达供热	422	7.01%	45	24
万通供热	662	11.00%	282	1,126
总计	**6,017**	**100.00%**	**927**	**2,778**

同时，根据晋中市城市管理局 2024 年 9 月发布的《关于山西瑞阳汇新供热有限公司负

[5] 数据来源于晋中市市政公用事业服务中心 2025 年 12 月 12 日《关于提供市城区供热企业相关数据的复函》。

责晋中市万通、万达（通亦达）公司供热保障工作的公告》，自 2024 年 9 月 6 日起，瑞阳供热子公司已接管万达供热、万通供热的供热业务。接管后，晋中市榆次区各供热公司的管理供热面积情况如下表：

表 1-5：接管后晋中市榆次区各供热公司的管理供热面积情况

项目	管理供热面积（万平方米）	供热面积占比
瑞阳供热	4,672	77.65%
安源热力	1,045	17.37%
万众热力	300	4.99%
总计	**6,017**	**100.00%**

整体来看，晋中市榆次区合计供热面积约 6,017 万平方米，瑞阳供热在晋中市榆次区的管理供热面积（含本不动产项目）合计 4,672 万平方米，占晋中市榆次区供热面积的 77.65%，市场占有率较高。其中，本不动产项目供热面积为 1,217.28 万平方米，占晋中市榆次区供热面积的 20.23%。

综上所述，供热行业具有较高的准入门槛，对管网建设、供热运营、供热技术、资金实力的要求较高，前期需投入大量资源且投资回收周期较长。由于供热服务是通过固定管道输送热水实现热量传输，因此，为避免重复建设，通常由地方政府对供热需求区域实施统一的供热管网规划、部署，一旦管网建成并覆盖用户，其他竞争者便难以争夺存量客户。在此背景下，不动产项目与区域内其他供热企业在存量供热面积上不存在业务交叉竞争，无直接竞争对手。

（二）主要经营指标

本项目采用热电联产集中供热方式，主要依托外购的国能榆次热电有限公司（简称“国能榆次”）热源实施集中供热。项目公司向热源厂购买热源，以热水为介质，经一次供热管网、换热机组、二次供热管网向位于晋中市榆次区的热用户提供供热服务。

从收入类型来看，不动产项目营业收入主要为按面积计量的采暖费收入。本项目营业收入为采暖费收入，由“按面积计量收入”“两部制收入”“停暖收入”组成。近三年及一期，不动产项目收入以“按面积计量收入”为主，占营业收入比重分别为 95.14%、94.83%、94.55%和 94.20%；“两部制收入”和“停暖收入”占比较小，其中“两部制收入”近三年及一期占比为 0.48%、0.55%、0.46%和 0.63%，“停暖收入”近三年及一期占比为 4.38%、4.62%、4.99%和 5.18%。

从用户类型来看，不动产项目居民用户占比超过 90%，收入和现金流分散度高。本项目近四个供暖季（即 2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和

2025-2026 年供暖季）的供暖户数分别为 142,395 户、144,783 户、145,060 户和 145,296 户，供暖户数逐年增加。截至 2025-2026 年供暖季，供热户数 14.53 万户，包括居民住宅、机关团体和经营性用户，其中居民户数 13.25 万户、机关团体用户 0.10 万户、经营户用户 1.18 万户，居民用户占比达 91.21%。

从供热面积来看，不动产项目各类用户的面积占比较为稳定，确保了不动产项目收入的稳定性。本项目近四个供暖季的供热面积分别为 1,196.66 万平方米、1,216.28 万平方米、1,216.60 万平方米和 1,217.28 万平方米，供热面积稳定增加。其中，居民用户供热面积占比分别为 78.96%、79.22%、79.36%和 79.51%；机关团体用户供热面积占比分别为 8.38%、8.28%、8.18%和 8.12%；经营户用户供热面积占比分别为 12.66%、12.50%、12.45%和 12.37%。

从盈利表现来看，不动产项目营业收入呈现稳定小幅增长趋势。近三年及一期不动产项目营业收入分别为 2.54 亿元、2.57 亿元、2.57 亿元和 1.54 亿元。

不动产项目所在的地区经济发展与人口持续增长，为本项目未来收入持续稳定增长奠定了基础。市政供热作为民生保障项目，收入本身具备稳定的特征。从不动产项目所在地区的人口结构看，在 2021 年至 2024 年间，晋中市榆次区人口呈现净流入趋势，年复合增长率为 0.79%。综合看来，主要原因包括：一是“太原晋中一体化发展”是山西省重要战略，为晋中市尤其是榆次区带来战略支撑；二是作为“山西综合改革示范区”的重要组成部分，晋中市榆次区大力推进产业转型；三是晋中市尤其是榆次区教育资源在山西省位居前列，青年人才聚集为城市发展带来活力；四是晋中市出台人员落户的便利措施，为促进区域人口增长提供政策支持。

本项目近三年及一期主要财务和经营指标如下：

表 1-6：近三年及一期不动产项目主要财务指标

项目指标	2026 年 1-3 月/3 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
总资产（亿元）	4.72	5.48	5.52	5.75
资产负债率（%）	65.92	78.21	80.16	78.54
营业毛利率（%）	37.34	30.68	22.84	22.36
营业收入（亿元）	1.54	2.57	2.57	2.54
净利润（亿元）	0.41	0.51	0.36	0.40
经营活动产生现金流量净额（亿元）	-0.91	0.85	0.73	0.82
EBITDA（亿元）	0.62	0.98	0.82	0.91

表 1-7：近三年及一期不动产项目主要经营指标

单位：万平方米、户、万元

项目经营指标	2026 年 1-3 月/3 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
供暖面积[6]	1,217.28	1,217.28	1,216.60	1,216.28
供暖户数[7]	145,296	145,296	145,060	144,783
营业收入	15,421.50	25,727.25	25,718.03	25,433.33
其中：按面积计量供暖收入	14,526.70	24,324.47	24,387.42	24,196.73
两部制供暖收入	96.47	118.39	142.43	122.15
停暖收入	798.34	1,284.39	1,188.17	1,114.45

（三）重要现金流提供方

本项目不存在重要现金流提供方，不依赖第三方补贴等非经常性收入。2025-2026 年供暖季，不动产项目来自于前五大客户合计收入金额占比为 3.28%，其中最大客户收入占比金额为 0.97%。

截至 2025-2026 年供暖季，本不动产项目供热户数 14.53 万户，其中居民 13.25 万户，主要为晋中市榆次区的常住人口，本项目现金流来源合理分散。

六、不动产项目资产评估以及现金流预测情况

（一）不动产项目资产评估和现金流预测表

表 1-8：不动产项目资产评估和现金流预测表

项目	一期项目、冬季清洁采暖项目
收益年限	21 年
评估方法	收益法
估值规模	107,000.00 万元
评估增值率	126.77%
预测现金流年复合增长率	1.16%
折现率	7.31%
IRR	5.06%

（二）可供分配金额测算表

表 1-9：可供分配金额测算表

单位：元

项目	2026 年 4-12 月预测数	2027 年度预测数
一、合并净利润	**3,483,405.94**	**24,279,103.74**

[6] 2023 年数据为 2023-2024 年供暖季数据，依此类推，2026 年 3 月末数据为 2025-2026 年供暖季数据。
[7] 同供暖面积，2023 年数据为 2023-2024 年供暖季数据，依此类推。

二、将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润的调整项	**35,922,556.07**	**66,452,759.40**
折旧和摊销	49,839,570.15	66,452,759.40
利息支出	-	-
所得税费用	-13,917,014.08	-
三、其他调整	**50,058,643.35**	**-143,039,804.67**
不动产基金发行份额募集的资金	1,070,000,000.00	-
偿还借款本金支付的现金	-200,000,000.00	-
购买不动产项目的支出	-870,000,000.00	-
应收和应付项目的变动	172,444,979.86	12,450,741.41
支付的利息及所得税费用	11,627,819.61	-
未来合理的相关支出预留	-128,738,325.31	-148,456,105.00
——重大资本性支出	-6,830,972.64	-13,442,745.28
——未来合理期间内的运营费用	-121,907,352.67	-135,013,359.72
其他调整（政府补助）	-5,275,830.81	-7,034,441.08
期初现金余额	-	218,220,684.45
当期已分配金额	-	89,464,605.36
四、可供分配金额	**89,464,605.36**	**76,430,383.78**

七、不动产基金治理以及运营管理安排情况

（一）REITs 治理架构

表 1-10：REITs 治理架构表

层级	机制设计要点
持有人大会	基金份额持有人大会决策权限按照《基金法》《不动产基金指引》和《商业不动产基金公告》的法规要求设定，不存在非法定事项。
基金管理人	基金管理人已设立专门的不动产基金投资决策委员会（简称“投决会”）作为基金管理人公募 REITs 业务决策机构，对不动产项目运营管理重大事项采取集体决策制度，负责基金份额持有人大会决策事项之外，由基金管理人有权自行决策的与运营管理相关重大事项的决策。 投决会设委员 5 名，其中主任委员 1 名。委员由山证资管总经理、不动产基金投资业务分管高管、合规风控与内审部负责人、不动产基金投资部负责人和基金经理组成，通过山证资管总经理办公会决议产生。 投决会的职责包括：审批重大协议的签署、审批项目运营过程中重大事项、审阅不动产基金定期报告；通过专项计划行使对 SPV 公司和/或项目公司所享有的相关股东权利、审议由不动产基金投资管理部门或基金份额持有人提出的对于基金扩募事项的建议及方案以及其他需经决策委员会审议的与不动产基金相关的重大事项。
拟任基金经理情况	齐唯乔，理学硕士，曾任职绿地集团京津事业部商业管理部、金融街证券股份有限公司（曾用名：恒泰证券股份有限公司）金融市场部，自 2018 年 12 月起至今先后任职于山西证券股份有限公司金融市场部、山证（上海）资产管理有限公司不动产

	基金投资部，从事资产证券化及 REITs 相关工作，具有 5 年以上不动产项目投资管理经验。 于洋，理学硕士，自 2020 年 6 月起先后在山西证券股份有限公司、山证（上海）资产管理有限公司从事资产证券化及 REITs 相关工作，参与了供热资产、保障房、购物中心等不动产项目的方案设计、尽职调查、投后管理和运营监管，具备预算审批、日常经营审核、账户监管、可供分配测算等工作的相关经验。现任职于山证（上海）资产管理有限公司不动产基金投资部，具有 5 年以上不动产项目投资管理经验。 余洋，管理学学士，中级会计师、助理工程师、PMP 项目管理专业人士资格认证。自 2015 年 7 月起先后任职于安徽电力股份有限公司淮南田家庵发电分公司燃料管理部、大唐安徽发电燃料投资有限公司计划结算部；2022 年加入深圳市深汕特别合作区华润电力有限公司任财务部资产管理专业经理；2023 年加入电投浙源（杭州）智慧能源有限公司计划财务部负责资产管理、综合计划等工作；现任职于山证（上海）资产管理有限公司不动产基金投资部。余先生过往工作履历均在大型能源央企，其曾就职的安徽电力股份有限公司淮南田家庵发电分公司运营与本项目当前主要热源相同类型的 2×32 万千瓦热电联产机组、服务城市集中供热的不动产项目，在热电联产热源厂主要成本煤炭领域具有电厂与专业公司超 5 年的管理经验，并在电厂财务方面具有超 3 年半的资产管理经验，积累了丰富的能源行业业财融合工作经验。余先生具有业主单位与运营管理机构的双重工作经历，高度贴合不动产项目存续期运营管理的角色需求。同时依托大型能源央企多业态、多角色的任职经历，余先生能够有效衔接供热项目中热源与热网分属不同主体管理的场景；其在电厂煤炭管理与计划财务的工作经验，可有效助力本项目主要运营成本即热源成本的管控，为项目稳定运营、优化资源配置提供支撑，具有 5 年以上不动产项目运营管理经验。余先生具有 5 年以上不动产项目运营管理经验。 郭晋杰，经济学硕士，党员，高级经济师、工程师。郭先生自 2008 年起先后任职于山西国际电力集团有限公司、晋能电力集团有限公司、五寨县国耀绿色能源有限公司、山西国耀新能源集团有限公司，现任职于山证（上海）资产管理有限公司不动产基金投资部。郭先生具备相关行业工作经验，同时熟悉能源行业薪酬绩效考核体系、能源项目前期开发及投资管理工作，积累了丰富的政企沟通、内部统筹及综合协调经验。郭先生在五寨县国耀绿色能源有限公司担任副总经理期间，负责的生物质供热项目成功取代五寨县原有 3 台 40t/h 燃煤热水锅炉，完成五寨县冬季供暖任务，项目环保效益及供热、发电经济效益显著。郭先生具有 5 年以上不动产项目运营管理经验。
专项计划管理人	专项计划管理人除管理专项计划日常事项等法定职责外，不存在其他特殊安排。
项目公司	项目公司仅设立简要的权力机构。项目公司不设董事会，设董事一人；不设监事会，设监事一人。项目公司法定代表人同时担任总经理，由董事决定聘任或者解聘。项目公司董事、监事由基金管理人委派；财务负责人由基金管理人委派，经董事聘任后担任。

（二）运管安排

表 1-11：运管安排表

运营管理机构名称	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司
运营管理机构企业性质	国有企业
运营管理机构控股股东和持股比例	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司，持股比例 100%
运营管理机构实际控制人	晋中市人民政府
运营管理机构所属行业	电力、热力、燃气及水生产和供应业

运营管理机构主营业务	主营业务为供热业务，2025 年度供热服务收入 84,669.54 万元，占营业收入的比例为 83.67%。
不动产项目管理经验	瑞阳供热作为晋中市市属国有企业，始终肩负着晋中市城区供热民生保障的重任。瑞阳供热持续秉持“技术立企”理念，历经十多年的运营探索与实践，构建起覆盖设计、施工、运行、管理全链条的供热节能新路径。这一路径在保障供热质量的同时，有效降低了能源消耗，提升了供热效率。
运管管理安排	运营管理机构根据《运营管理服务协议》约定接受基金管理人的委托，提供与项目公司、不动产资产及相应不动产资产权益等各项资产及项目公司其他相关事项的行政、管理及经营方面的服务。《运营管理服务协议》主要约定以下内容：定义和释义；运营管理服务机构的聘任和服务要求；陈述与保证；运营管理服务内容；经营计划、预算及支出管理；特别约定；项目公司账户资金使用；权利与义务；安全生产职责；信息披露；费用与考核；违约责任；期限、期满、终止；一般规定等事项。
运营管理决策流程	关键运营管理事项的决策机制如下： 1、预算制定与执行 运营管理机构按照《运营管理服务协议》的约定制定不动产资产经营计划、预算及支出管理，项目公司审核后上报至基金管理人 REITs 投决会进行决策，并负责落实经基金管理人审议通过的年度经营计划、预算及支出管理方案等。 年度经营计划及年度预算审批完成后，预算科目之间调整及资金计划季度之间调整无需提交基金管理人审批。除前述情况外，如拟对年度经营计划及年度预算进行调整的，运营管理机构应编制调整方案，并提交基金管理人审批。 年度预算内的任何运营支出需经项目公司履行必要的支付流程，基金管理人无正当理由不得拒绝付款。对于年度预算以外的支出，运营管理机构应完成其内部审批后协助项目公司向基金管理人提出申请，并提交预算外支出相关证明材料。预算外支出需由基金管理人进行审批，若经基金管理人书面审批通过（包括电子邮件形式，电子邮件地址以《运营管理服务协议》14.1 的约定为准），由项目公司执行后续支出安排。 2、账户管理 详见招募说明书“第四章/第二节、运营管理安排/五、不动产项目现金流回款以及分配路径”。 3、突发事项支出管理 运营管理机构应协助项目公司制定并执行突发事件处理方案；特别地，基金管理人授权运营管理机构在发生突发事件时无需基金管理人等决策机构事先批准，应先以保障不动产项目平稳运营和基金份额持有人利益为原则对不动产项目采取必要的维修、抢救、事故处理等应急措施。运营管理机构做到应尽的管理义务，妥善处理应急事件，及时报销发生的应急管理费用。运营管理机构应在前述应急保障措施启动后当天向项目公司总经理/财务负责人以书面形式（包括但不限于电子邮件等）告知相关应急事件及应急保障措施情况。

表 1-12：运营管理费用表

运营管理费用	计费基础	具体计算方式	与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况
基础管理费	营业收入	基础管理费=当期营业收入×基础管理费费率 其中，2026 年基础管理费费率为 15%，考虑到人员薪酬未来涨幅以及通货膨胀等因素，2027 年-2047 年计提比例上升至 16%。 为免疑义，基础管理费为不含增值税的费用，适用的增值税税率为 6%，如支付基础管理费时，国家税法及相关规定适用的增值税税率发生调整的，基础管理费含税金额应按照调整后的增值税率计算。	2022-2025 年度，基础管理费占营业收入比重分别为 10.13%、11.70%、14.30%和 11.95%，平均占比为 12.02%。 本项目的同行业可比项目主要为已上市的国泰君安济南能源供热封闭式基础设施证券投资基金，其每个自然季度的基础运营管理费（含税金额）=该自然季度主营业务收入×21%（2027 年 1 月 1 日起，运管费率调整至 23%）。 若某一自然季度项目公司发生用工成

			本的，则在该季度应向运营管理机构支付的基础运营管理费应扣减等额于该季度实际发生用工成本的金额。
浮动管理费	EBITDA	浮动服务费=（年度不动产资产实现的 EBITDA-年度不动产资产目标 EBITDA）×[15%,30%,50%]×经考核后计算的权重比率，根据不同的 EBITDA 完成率，设置不同的浮动服务费率	国泰君安济南能源供热封闭式基础设施证券投资基金的绩效运营管理费=（该资产运营收入回收期对应基础设施资产实现的 EBITDA-该资产运营收入回收期对应基础设施资产的 EBITDA 目标金额）×[15%,30%,50%,70%]，根据不同的 EBITDA 完成率，设置不同的绩效运营管理费率。

八、基金合同的主要内容

基金合同是规定基金合同当事人之间权利义务关系的基本法律文件，其他与基金相关的涉及基金合同当事人之间权利义务关系的任何文件或表述，如与基金合同有冲突，均以基金合同为准。基金合同当事人按照《基金法》、基金合同及其他有关规定享有权利、承担义务。

基金合同的当事人包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人。基金投资人自依基金合同取得基金份额，即成为基金份额持有人和基金合同的当事人，其持有基金份额的行为本身即表明其对基金合同的承认和接受。

九、其他对本次发行有重大影响的事项

暂无。

第二节 风险因素

本基金为不动产证券投资基金，主要投资于不动产资产支持证券全部份额，取得不动产项目完全所有权及经营权利，以获取不动产项目的运营收益同时承担资产价格和运营业绩波动。本基金主要特有风险包括但不限于：

一、与不动产基金相关的风险

1、集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响，而本基金在封闭运作期内集中持有不动产资产支持证券，取得不动产项目完全所有权或经营权利。因此，相较分散化投资的公开募集证券投资基金，本基金将受到所投资不动产项目较大的影响，具有较高的集中投资风险。

2、基金停牌、暂停上市或终止上市的风险

本基金《基金合同》生效且符合上市交易条件后，本基金将在上海证券交易所上市交易。上市期间可能因信息披露等原因导致本基金停牌，也可能因未按照规定进行收益分配等情形而终止上市（包括连续 2 年未按法律法规进行收益分配，基金管理人按照有关规定申请基金终止上市及其他不符合基金上市条件被上海证券交易所终止上市的情形），投资者在停牌期间或退市后不能买卖基金份额，如本基金因各种原因停牌、暂停或终止上市，对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险等。

3、基金份额交易价格折溢价风险

本基金《基金合同》生效后，将根据相关法律法规申请在上交所上市交易。本基金的基金份额上市交易后，在每个交易日的交易时间将根据相关交易规则确定交易价格，该交易价格可能受本基金投资的不动产项目经营情况、所在行业情况、市场情绪及供求关系等因素影响；此外，本基金还将按照相关业务规则、基金合同约定进行估值并披露基金份额净值等信息。由于基金份额交易价格与基金份额净值形成机制以及影响因素不同，存在基金份额交易价格相对于基金份额净值折溢价的风险。

4、流动性风险

本基金为封闭式基金，基金份额持有人无法向基金管理人申请赎回基金份额，仅能在本基金获准上市后，通过在上海证券交易所对基金份额进行交易的方式实现基金份额出售，投资者结构以机构投资者为主。结合本基金作为上市基金存在的风险，可能存在基金份额持有

人需要资金时不能随时变现并可能丧失其他投资机会的风险。如基金份额持有人在基金存续期内产生流动性需求，可能面临基金份额持有期与资金需求日不匹配的流动性风险。

按照《不动产基金指引》要求，本基金战略投资者所持有的战略配售份额需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易。因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额，本基金面临因上市交易份额不充分而可能导致的流动性风险。

5、受同一基金管理人管理基金之间的潜在竞争、利益冲突风险

本基金主要投资于供热不动产项目。基金管理人在本基金存续期间可能管理有其他同样投资于供热类不动产项目的基金，尽管本基金与该等基金为完全独立的基金、彼此不发生相互交易关系且投资策略不同，但各自在角色上可能存在关联关系，同时不动产项目若存在同质性，理论上将存在竞争和利益冲突的风险。

6、本基金与原始权益人及其关联方、运营管理机构之间的潜在竞争、利益冲突及利益输送风险

原始权益人及其关联方、运营管理机构不排除在本基金存续期间继续收购供热不动产资产及运营其他同类资产。

因此，本基金与原始权益人及其关联方、运营管理机构之间存在包括但不限于如下方面的潜在竞争、利益冲突和利益输送风险：投资机会、项目收购、不动产项目运营管理等。此外，本基金存续期间如拟收购原始权益人及其关联方、运营管理机构直接或间接拥有的不动产项目，亦将存在竞争、利益冲突和利益输送风险。

7、基金价格波动风险

不动产基金大部分资产投资于不动产项目，具有权益属性，受经济环境、运营管理等因素影响，不动产项目市场价值及现金流情况可能发生变化，可能引起不动产基金价格波动，甚至存在不动产项目遭遇极端事件（如地震、台风等）发生较大损失而影响基金价格的风险。同时，本基金在上海证券交易所上市，也可能因为市场供求关系变化、限售份额集中解禁等因素而面临交易价格异常波动的风险。

8、基金净值逐年价格降低甚至趋于零的风险

本基金 80%以上基金资产投资于不动产资产支持证券，随着不动产项目运营年限的增长，剩余期限内如本基金未扩募新资产，则已持有资产的账面价值逐年降低，进而导致基金净值逐渐降低甚至趋于零。

9、税收等政策调整风险

不动产基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、公募基金、资产支持证券、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。不动产基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

10、基金发售失败风险

本基金募集期限届满后，出现以下情形之一的将致使基金募集失败：

（1）基金募集份额总额未达到准予注册规模的 80%；

（2）基金募集资金规模少于 2 亿元，或基金认购人数少于 1,000 人；

（3）原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售；

（4）扣除战略配售部分后，网下发售比例低于本次公开发售数量的 70%；

（5）导致基金募集失败的其他情形。

发生上述情况致使基金募集失败，可能影响投资人对本基金投资的收益实现。

11、基金限售份额解禁风险

原始权益人或其同一控制下的关联方参与不动产基金份额战略配售的比例合计不低于本次基金份额发售数量的 51%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月。原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与不动产基金份额战略配售，持有不动产基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。

此外，基金份额还可能根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 3 号——扩募及新购入不动产项目（试行）》等其他规则、监管规定等产生限售，基金份额限售到期时将面临集中解禁。届时，若投资者在限售期届满时集中卖出不动产基金份额，可能对二级市场价格造成一定的影响。

二、与不动产项目相关的风险

1、不动产项目的行业风险

不动产项目属于供热行业，易受人口状况、行业周期、供热设施所覆盖区域的经济活动发展影响。人口方面，供热行业依赖供热设施所覆盖区域人口入住情况影响，这与区域楼盘开发与入住率等高度相关；行业周期方面，采暖费收入季节周期特点明显，项目收入面临季节性波动，仅在供暖期内产生收入；供热设施所覆盖区域的经济活动发展方面，受到当地工商业建筑、配套设施建设的影响。上述因素若产生不利变化，可能影响不动产项目收入，进而影响本基金的收益。

2、不动产的区域和行业等政策风险

政策风险所指的政策包括但不限于区域政策、行业政策等。

区域政策指不动产所在区域人民政府针对该区域制定的影响项目公司经营的相关政策，如由于所在区域人民政府出台新的区域建设规划、区域发展政策、区域规章制度等，可能会对不动产的运营产生影响。行业政策指相关政府部门针对不动产相关行业制定的行业发展及优惠补贴政策，如政府相关部门针对不动产所在行业制定的规划和管理政策发生变化，可能对不动产的运营产生影响。

供热类资产收入主要为项目公司收取的采暖费，成本主要为热源采购、运营维护成本等。本项目采暖费收费标准和主要热源采购价格均由政府主管部门制定，受政府主管部门管理。如未来采暖费收费标准和主要热源采购价格等政策或者行业运营标准发生变化，则可能影响项目公司现金流，进而对基金财产及投资人收益造成影响。

3、运营管理风险

本基金投资集中度高，收益率很大程度依赖不动产的运营情况，不动产可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险，不动产运营过程中采暖费收入、运营管理成本的波动也将影响本基金收益分配水平的稳定。

（1）供热收入价格调整受限或无法调整的风险

根据《城市供热价格管理暂行办法》（发改价格〔2007〕1195 号）的有关规定，我国城市供热价格原则上实行政府定价或政府指导定价，居民供热价格由政府核定，供热公司可向有关地方政府、发改和物价部门申请调整供热价格。鉴于目前晋中市供热收费价格制定时间为 2009 年，距现阶段已经历较长时间，且本项目采用热电联产供热方式，收费价格与晋中市榆次区区域集中供热价格存在差异，具备调价合理性，但由于相关价格调整及运营补贴申请需履行成本监审、居民听证等一系列的审批程序后方可正式实施，具有一定的滞后性和不可预测性，存在供热费价格调整受限或无法调整的风险。

（2）热源价格波动的风险

本不动产项目热源供应商较为集中，目前使用的热源主要由国能榆次提供。尽管国能榆次的热力出厂价格属于政府主导定价，自 2014-2015 年供暖季至今，热源单价一直维持在 23 元/GJ 长达 10 年未变，但由于煤炭是国能榆次电力及热量生产的重要原材料，煤炭市场的供需关系及煤炭价格的波动会直接影响国能榆次的运营成本。历史 2011-2012 年供暖季、2012-2013 年供暖季、2013-2014 年供暖季热源单价曾维持在 27.5 元/GJ，高于当前热源单价。

本基金存续期限较长，项目公司于每年签署的《趸售供热合同》中具体约定当期热源价

格，不排除因国家能源政策发生重大调整、经济周期等原因使得煤炭供需产生大幅波动，影响上游热源厂的煤炭保供稳定性或经济效益水平。此类情形一旦发生，热源厂成本大幅波动可能传导至下游供热企业造成阶段性影响，增加本不动产项目运营支出的不确定性。

（3）运营管理机构相关风险

瑞阳供热作为运营管理机构，提供运营管理服务可能存在下述风险：

1）不动产资产的运营业绩与运营管理机构及其高级管理人员持续提供的服务及表现密切相关。若基金存续期内瑞阳供热及其主要行政人员、主要高级管理人员的运营管理能力出现不利变化，则可能会对不动产资产的运营产生影响。

2）基金存续期间，存在运营管理机构被解聘的可能性，运营管理机构的相关人员可能离职并在离职后从事与不动产资产存在竞争关系的项目，对基金的业务、财务状况、经营业绩及前景可能产生不利影响。

3）运营管理机构的解任及更换风险。基金存续期间，如果发生运营管理机构解聘或更换情形，该等拟聘任机构需满足《运营管理服务协议》相关要求，因此存在没有合适继任运营管理机构的可能性。

4）本基金已建立对运营管理机构的管理机制及考核安排，但不动产资产的运营管理的内部监控政策及程序仍可能不完全有效，可能无法发现及防止运营管理机构、热用户以及其他第三方的相关违法违规行为。

（4）热源稳定性风险

本不动产项目的供热热源主要来源于外部采购，主要热源由国能榆次提供，并由运营管理机构瑞阳供热自主投资建设的城东调峰热源厂作为应急热源，共同保障供热业务稳定运行。近三年及一期，本不动产项目从国能榆次采购的热量占比分别为 94.66%、94.51%、96.17%和 94.58%，因此，本不动产项目的热源供应商集中，国能榆次的经营情况可能影响本项目热源获取的稳定性。

国能榆次的规划与定位即为保障晋中市榆次区供热需求，历年来不断进行技改和改造升级提升其供热能力，在行业低碳绿色发展趋势下，集中供热范围内其他燃煤小锅炉的关停力度将不断加强，国能榆次在基金存续期间关停的可能性较低。项目公司已与国能榆次签署《供用热协议书》以保障基金存续期内国能榆次每年供暖季提供 650MW 的热负荷。此外，晋中市拟规划建设 2 台 100 万千瓦超超临界燃煤发电机组，为本不动产项目提供潜在的热源补充。尽管有上述安排，在基金存续期内，不排除因国家能源政策发生重大调整、环保标准提升或出现不可预见的重大技术变革，导致国能榆次供应热量不及预期，或进行强制性大规模改造、关停，及在极端情况下被其他清洁能源替代的可能性。此类情形一旦发生，若无其他替代热

源衔接，可能会对本项目的稳定运营产生较大影响。

4、《供热经营许可证》续期或被主管机关提前收回的风险

项目公司持有晋中市城市管理局于 2025 年 8 月 1 日颁发的《供热经营许可证》（SCQ202501 号），有效期至 2029 年 6 月 30 日，项目公司持有的《供热经营许可证》有效期无法覆盖本基金存续期，若存续期内《供热经营许可证》无法续期，项目公司可能面临无法正常从事供热业务的风险。

《供热经营许可证》有效期不超过 5 年，到期换发，不排除项目公司的《供热经营许可证》未来因政策变动等原因发生被主管机关提前收回的极端风险。如主管机关决定提前收回相关权利并给予相应补偿，但补偿金额可能无法达到投资者预期，投资者预期的投资收益仍可能无法全部实现。

5、不动产项目存续期限制转让的风险

在不动产基金存续期内及清算时，若发生不动产资产或项目公司股权的转让，可能存在因颁布新的法律法规、政策，或法律法规、政策变更等原因导致新增关于不动产资产或项目公司股权转让过程中相关交易流程及所需满足的前置条件方面的要求，在未来收购或处置相关不动产资产或项目公司股权的过程中，可能存在因为无法按时完成或满足上述流程及前置条件导致无法顺利收购或处置该等不动产资产或项目公司股权的风险。

6、不动产资产现金流评估预测偏差风险

本基金对不动产项目未来现金流的合理预测，影响不动产项目未来现金流的因素包括但不限于气候温度、采暖单价、热源单价、停暖率、收缴率、宏观经济状况、行业政策、房地产周期、区域人口、不动产项目的运营情况及税务规定等。由于影响收入和支出的因素具有一定的不确定性或存在无法达到预期的风险，因此对不动产项目未来现金流的预测也可能会出现一定程度的偏差，本基金持有人可能面临现金流预测偏差导致的最终获得分配偏差的风险。

7、不动产资产估值下降风险

不动产资产评估报告基于多项假设作出，该报告仅供投资者参考，不构成投资建议，也不作为不动产资产公允价值的任何承诺和保障。在基金存续期，受市场和政策等影响，不动产资产可能存在估值下降的风险。

8、极端天气、平均气温偏低或上游热源厂设备故障导致的风险

供热业务具有较强的季节性，并受供暖季的气候温度所影响。根据晋中市历史十年供暖季的气温数据，11 月份的最低气温分布在-7℃至-16℃、12 月份的最低气温分布在-12℃至

-21℃、1 月份的最低气温分布在-14℃至-20℃、2 月份的最低气温分布在-9℃至-19℃、3 月份的最低气温分布在-4℃至-9℃。因此，不同年份的气候温度存在一定波动，且十年间出现 1 次最低气温低于-20℃的极寒天气。基金存续期内，若遇到极端天气、温度显著偏低时，为保证室内温度达标，本不动产项目需提高供热运行参数，加大热源采购，可能提高本项目的运营成本支出水平。

本不动产项目历史十个供暖季中，有九个供暖季根据当年晋中市的气温情况提前了 4-12 天进行供热，但未出现延迟停热的情形。因此，在供暖季开始或结束时如遇到气温偏低，政府可以要求供热企业适当提前供暖或者延迟停暖，且提前或延长期间的供热天数无法从热用户加收采暖费，项目公司可能需要承担提前供暖或者延迟停暖所增加的热源采购成本。

近三年，本不动产项目的上游热源厂国能榆次出现锅炉故障情形，导致本项目加大应急热源的采购量。基金存续期内，若上游热源厂出现设备故障等特殊情况导致供热质量不达标时，本项目为保障民生，需加大应急热源采购力度，可能导致本项目的热源采购成本提升。

综合来看，如果出现极端天气、平均气温偏低、提前供暖或延迟停热、上游热源厂设备故障等情形，都将一定程度增加项目公司的成本费用，对项目公司利润及可供分配现金流产生不利影响。

9、资产维护及资本性支出风险

本不动产项目运营过程中，如发生安全生产事故，或为满足不动产项目供热区域的供热温度标准进行供热设备增加或改造，或按照国家、地方、行业法律法规新增要求需进行供热管网及设备的升级改造，可能导致资本性支出需要超出预算。

与此同时，因供热行业正处于持续的技术创新与改造升级进程中，相关不动产项目的底层资产在基金存续期内，可能面临软硬件系统的更新、替换或功能提升等实际需求。此类资本性支出若在项目前期评估预测和资金规划中未能充分预留，将可能导致实际基金存续期内资金准备不足的风险。一旦因软硬件老化、技术迭代或政策标准提高等原因，必须进行相关更新改造而资金短缺，将可能影响供热系统的稳定运行，甚至导致不动产项目无法正常运营。此外，如果在基金存续期中资本性支出高于预测金额，将使得项目实际经营业绩低于预期，对项目的营业收入和盈利能力造成重大不利影响。

上述情形若实际发生，将降低项目的可供分配现金流和分红水平，进而影响不动产资产支持证券或相关投资产品的收益表现，最终可能对投资者的预期收益产生不利影响。

10、未入池资产与入池资产关于共用部分相关安排的运营稳定性风险

本项目投资建设阶段部分资产未入池，其中：冬季清洁采暖项目投资建设的部分管网资产和供热附属设施设备未入池，未入池原因为建设位置与入池主管网资产物理不相连接或建

设地点位于小区红线内，根据《民法典》，建筑区划内的其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有；一期项目投资建设的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心未入池，未入池原因为部分管网资产和供热附属设施设备与入池主管网资产物理不相连接，水处理中心设备、SCADA 系统控制中心设备、能源管理中心设备为瑞阳供热服务全城用户的设施，不具有物理分割性。在收益分配和成本分摊方面，本项目已与运营管理机构做出明确约定。

本基金存续期间，如项目公司与运营管理机构就前述资产的相关安排产生纠纷，或因入池管网资产向非入池管网资产供热导致入池资产经济使用寿命缩短或运营管理维护成本提升，或因运营管理机构使用、维护不当等原因，致使入池资产的可用性受到影响，将影响项目公司的日常运营，进而对投资者收益产生不利影响。

11、运营管理机构运营其他供热项目涉及的利益冲突风险

本项目的运营管理机构为瑞阳供热，该企业为原始权益人 100%控股子公司，基金管理人的利益、不动产项目收益的实现在一定程度上依赖于瑞阳供热的运营能力。除入池项目之外，瑞阳供热还管理着晋中市榆次区、平遥县、祁县其他供热管网资产。此外，基金存续期内，瑞阳供热可能未将与入池不动产资产相连的新增面积优先与本项目桥接。因此，本基金与运营管理机构存在一定的利益冲突风险。为此，对于未来与入池不动产资产相连的新增面积，基金管理人已与运营管理机构在《运营管理服务协议》做出相应安排。本基金原始权益人和运营管理机构都已出具《承诺函》，承诺将采取合理、适当的措施，公平对待不动产项目和可能的竞争性项目；不会将项目公司已取得的业务机会违反市场惯例且不公平地授予或提供给其他竞争性项目；不会利用作为原始权益人或持有不动产 REITs 基金份额的地位以及利用该地位获得的信息，作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的、违反市场惯例且不公平的决定或判断。本基金存续期间，若原始权益人和运营管理机构未履行上述承诺，可能影响瑞璟热力的正常经营，进而对投资者收益产生不利影响。

12、安全事故风险

项目公司生产经营、项目建设维护过程对委托运营机构操作人员的技术要求较高，如果员工在日常生产中出现操作不当、设备使用失误等意外事故，项目公司将面临安全生产事故、人员伤亡及财产损失等风险。

13、市场竞争风险

晋中市榆次区现有供热公司共有 5 家，除运营管理机构瑞阳供热外，还有 4 家民营供热公司。每个供热公司的主要供热业务经营片区有所不同，各供热公司的供热管网根据规划安排建成并覆盖热用户后，其他供热公司无重复连接的供热管网，因而难以争夺存量用户。但

对于不动产项目供热区域与其他供热公司经营片区相邻区域的新建建筑，在符合相关规划建设手续的前提下，新建建筑的开发建设单位可以市场化选择合作供热企业。

因此，本不动产项目的存量供热面积的市场竞争压力较小，但未来新增供热面积可能存在市场竞争风险，导致不动产项目的未来新增供热面积、供热收入增长幅度受限，从而影响本基金未来可供分配金额的增长潜力。

针对潜在的市场竞争风险，本不动产项目在估值过程中，预测期内新增供热面积仅为与入池换热机组相连接，对应用户均已提交用热申请或已签署供热合同的面积，除此以外，未在预测期内考虑其他供热面积的增长，从而缓释市场竞争风险对本不动产项目的估值影响。

14、采暖费收入账户未全部变更至项目公司基本账户的风险

因不动产项目属于市政供热项目，收费来源众多且分散，项目公司开立了多个银行账户用于收取采暖费收入，未将不动产项目的采暖费收入账户全部变更至项目公司基本账户。对此，基金管理人、项目公司、运营管理机构已签订《运营管理服务协议》，约定在供暖费集中缴纳期（9-11 月）收到任何资金收入的 10 个工作日内、非集中缴纳期（1-8 月、12 月）收到任何资金收入的 20 个工作日内，项目公司应当将采暖费收入账户收取到的全部资金扣除采暖费收入账户手续费及其他必要预留资金后划转至项目公司基本账户。

15、向居民供热的采暖费收入税收优惠延续风险

自 2003 年 1 月 1 日起，财政部、税务总局持续出台对“三北地区”供热企业向居民供热收取的采暖费收入免征增值税的税收优惠政策。历史三年，不动产项目根据《财政部、税务总局关于延续实施供热企业有关税收政策的公告》（财政部 税务总局公告 2023 年第 56 号）的规定，向居民供热取得的采暖费收入免征增值税。由于关系民生服务，该政策具有一定的延续性，但是一旦税收优惠政策发生变化，将对不动产项目的盈利能力产生影响。

16、存续期内计费方式调整的风险

本不动产项目资产为管网资产及供热附属设施设备，以及合法运营上述项目取得的经营收益权。本项目用户覆盖居民、机关团体及经营户，报告期内项目采暖费收入中 94%以上来自按面积计量收费。因项目所在供热区域为榆次区成熟城区，供热面积稳定，新增小区较少，若要实现“两部制”热计量收费，需对管网、用户端设备进行全面改造，工程较为复杂且可能破坏建筑结构或影响供暖稳定性，改造可能性较低，因此本项目存续期内，预计按面积计量的收入占比不会发生显著变化。但本基金存续期限较长，若未来因政策变化或供热技术升级等原因，造成现有按面积计量收费的用户改为“两部制”热计量收费，可能会使“两部制”热计量收费用户占比提升，对项目公司现金流产生影响，进而影响投资人收益。

三、与交易安排有关的风险

1、交易失败风险

本基金投资的资产支持专项计划设立后，计划管理人（代表专项计划）将通过 SPV 收购项目公司 100%股权，并通过 SPV 向项目公司原股东支付股权转让价款。若前述交易安排未能在预定时间内完成或由于特殊原因未能完成，会对本基金的顺利运作造成不利影响，甚至可能导致基金合同提前终止。

2、交易结构涉及的相关风险

本基金通过特殊目的载体间接持有不动产项目完全所有权及经营权利，除运营管理服务协议和监管协议另有约定外，就不动产项目的运营管理和出售等，本基金将通过各层特殊目的载体最终向项目公司和不动产资产出具相关指令或决定，其中任一环节存在瑕疵或延时的，均可能导致相关指令或决定无法及时、完全传递至项目公司和不动产资产，由此可能对项目公司和不动产资产的运作造成不利影响，进而对本基金造成不利影响。

本基金的交易结构较为复杂，交易结构的设计以及条款设置可能存在瑕疵，使得本基金的成立和存续面临法律和税务风险。

3、业务主体更换风险

本基金通过专项计划直接或间接持有不动产项目的所有权及经营权利，计划管理人、专项计划托管银行等按照法律法规和相关文件规定需要更换的，可能会导致本基金的基金管理人、基金托管人亦需要相应更换，上述业务主体更换的安排存在不确定性，需要根据届时适用的法律而定，可能会对本基金运作的稳定性造成不利影响。

4、SPV 公司与项目公司未能及时完成吸收合并的风险

在本基金的交易架构中，拟于基金成立后由项目公司吸收合并 SPV 公司，吸收合并完成后，SPV 公司注销，项目公司存续并承继 SPV 公司对专项计划的债务。项目公司吸收合并 SPV 公司存在项目公司或 SPV 公司所在地相关主管部门不予同意的风险。如项目公司因任何原因不能及时完成对 SPV 公司的吸收合并，则项目公司不能继承 SPV 公司对专项计划的债务。另外，因未能及时完成吸收合并，后续不动产项目运营收入逐层分配至投资人的过程中，项目公司、SPV 公司均需缴纳相关税费。前述情形将导致基金可供分配金额较预测值减少，影响投资人收益。

5、股东借款带来的现金流波动风险

在本基金的交易架构中，专项计划向 SPV 公司增资并发放股东借款用于支付 SPV 公司在《项目公司股权转让协议》项下应支付的股权转让价款及股权交割涉及到的相关税费等。

本基金设立后，项目公司将反向吸收合并 SPV 公司并继承此项债务。其中部分股东借款利息可以在税前扣除，有利于优化项目公司资本结构。但该结构存在以下风险：（1）如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能导致项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额的提高，使本基金可供分配现金流不达预期，导致现金流波动风险；（2）如未来关于民间借贷借款利率上限的政策或法规发生变动，导致 SPV 公司/项目公司可能不能按照《股东借款协议》的约定偿还股东借款本金和利息，使本基金可供分配金额不达预期，带来现金流波动风险。

四、本不动产基金其他风险

1、管理风险

在基金存续期，可能因基金管理人对经济形势和证券市场等判断有误、获取的信息不全等影响基金的收益水平。基金管理人的管理水平、管理手段和管理技术等对基金收益水平存在影响。

2、法律与政策风险

不动产基金是证券市场的创新产品，基金运作相关的政策、法律、制度还正在不断完善过程中，如果有关政策、法律、制度发生变化，可能会对本基金产生不利影响。

3、技术风险和操作风险

在基金存续期间的日常交易中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进行或者导致投资者的利益受到影响，以及业务操作过程中，因操作失误或违反操作规程而引起的风险。这种技术风险可能来自基金管理人、基金托管人、计划管理人、专项计划托管银行、项目公司基本账户开户行、运营收支账户开户行、SPV 基本账户开户行、运营管理机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

4、不可抗力风险

在基金存续期间，若发生不可抗力事件，包括但不限于：地震、台风、洪水、暴雨、海啸、火灾、瘟疫、战争、政变、恐怖主义行动、骚扰、罢工以及新法律或国家政策颁布或对原法律或国家政策的修改等事件，有可能会对本基金、不动产项目、交易、托管系统产生损害进而对本基金产生不利影响。

5、其他不可预知、不可防范的风险

本基金存续期间，如发生其他不可预知且基金管理人无法防范的风险，可能会对本基金产生不利影响。

第二章 不动产项目

第一节 不动产项目概况

一、不动产项目概况

本基金投资的不动产项目为位于山西省晋中市的一期项目、冬季清洁采暖项目的管网资产及供热附属设施设备，以及合法运营上述项目取得的经营收益权。上述不动产项目覆盖供热收费面积 1,217.28 万平方米[8]。截至 2026 年 3 月末，资产评估值为 107,000.00 万元。

表 2-1：不动产项目概况

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	一期项目	冬季清洁采暖项目
不动产项目业态	供热资产	供热资产
项目所在地	山西省晋中市榆次区	山西省晋中市榆次区
资产内容和规模	管网 161.27 千米、换热机组 187 台	管网 290.59 千米、换热机组 63 台
建筑面积和可供出租或者经营使用面积	不适用	不适用
开竣工时间以及投入运营时间	开竣工时间：2009 年 4 月至 2014 年 11 月 投入运营时间：2014 年 11 月	开竣工时间：2017 年 8 月至 2017 年 12 月 投入运营时间：2018 年 1 月
使用期限	30 年	30 年
剩余年限	21 年[9]	
用地性质	不适用	不适用
可供分配金额测算	预计 2026 年 4-12 月的可供分配金额为 8,946.46 万元，分派率为 8.36%[10] 预计 2027 年的可供分配金额为 7,643.04 万元，分派率为 7.14%	
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	已投保财产一切险与公众责任险投保，保险标的覆盖本项目所有入池资产或区域，财产一切险保额 112,200 万元，财产一切险保额能够覆盖项目资产总估值；公众责任险保额 800 万元 保险合同有效期为自保险单出具日起一年，到期后续保	
项目权属	瑞璟热力	瑞璟热力
他项权利	无	无

本项目位于山西省晋中市榆次区。晋中市地处黄土高原东部边缘与华北平原的接壤处，北邻太原，东接阳泉，西连吕梁，南部则与长治、临汾交界。晋中市的地理位置十分重要，

[8] 截至 2025-2026 年供暖季数据。

[9] 入池资产最晚竣工验收时间为 2017 年 12 月，且管网资产经济使用年限为 30 年，考虑到供热行业的季节性，收益年限于最后一个供暖季结束日到期，即不动产项目收益年限为评估基准日 2026 年 3 月 31 日至 2047 年 3 月 31 日，共 21 年。

[10] 2026 年 4-12 月分派率考虑到供热行业现金流具有季节性未进行年化。

是山西省的交通枢纽之一，多条重要公路和铁路线贯穿其中，使得晋中与周边城市以及更远的地区紧密相连。晋中市榆次区是晋中市委、市政府所在地和全市政治、经济、文化、科教中心，坐拥山西大学城，榆次区西部与太原市小店区交界处建有太原武宿国际机场，距太原市约 30 公里，距太原机场约 16 公里，素有“省城门户”之称。

图 2-1：晋中市区位图

图 2-2：项目示意图

二、不动产项目合法合规性情况

（一）项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

1、项目符合国家重大战略情况

2004 年，国家发改委发布的我国第一个《节能中长期专项规划》（发改环资〔2004〕2505 号）将热电联产作为节能的重点领域和重点工程之一，提出“发展热电联产、热电冷联产和热电煤气多联供”。2014 年 11 月 19 日，国务院办公厅印发《能源发展战略行动计划（2014－2020 年）》。作为一段时期我国能源发展的行动纲领文件，《行动计划》提出“制定城镇综合能源规划，大力发展分布式能源，科学发展热电联产，鼓励有条件的地区发展热电冷联供，发展风能、太阳能、生物质能、地热能供暖”。2022 年 1 月 29 日，国家发改委、能源局联合印发《“十四五”现代能源体系规划》（发改能源〔2022〕210 号），在强化节能降碳方面要求“持续推进北方地区冬季清洁取暖，推广热电联产改造和工业余热余压综合利用，逐步淘汰供热管网覆盖范围内的燃煤小锅炉和散煤，鼓励公共机构、居民使用非燃煤高效供暖产品。”

本项目属于热电联产供热项目，实现了对晋中市城区大量传统小锅炉和散煤供热方式的替代升级，符合国家重大战略。

2、符合国家宏观调控政策情况

为推进大气污染防治，提高能源利用效率，促进热电产业健康发展，解决我国北方地区冬季供暖期空气污染严重、区域性用电用热矛盾突出等问题，2016 年 3 月 22 日，国家发改委、国家能源局、财政部、住房城乡建设部、环境保护部等五部门联合发布了《热电联产管理办法》（发改能源〔2016〕617 号）。《管理办法》第三条明确指出要“力争实现北方大中型以上城市热电联产集中供热率达到 60%以上，20 万人口以上县城热电联产全覆盖”，形成规划科学、布局合理、利用高效、供热安全的热电联产产业健康发展格局。

本项目通过科学统一的规划，开展热电联产集中供热，符合国家宏观调控政策的要求。

3、符合国民经济发展和社会发展规划情况

2001 年 3 月 15 日批准的《国民经济和社会发展第十个五年计划纲要》指出“进一步调整电源结构，充分利用现有发电能力，积极发展水电、坑口大机组火电，压缩小火电，适度发展核电，鼓励热电联产和综合利用发电”。2006 年 3 月 16 日发布的“十一五纲要”指出“发展采用热电联产和热电冷联产，将分散式供热小锅炉改造为集中供热”。2011 年 3 月 16 日发布的“十二五纲要”将“继续实施热电联产”等节能改造工程和“支持余热余压利用”等重大、关键节能技术予产品示范项目作为节能重点工程项目，“优先发展大中城市、工业园区热电联产机组”。2016 年 3 月 17 日发布的“十三五纲要”指出“全面推进工业、建筑、交通运输、公共机构等领域节能，实施锅炉（窑炉）、照明、电机系统升级改造及余热暖民等重点工程”和“推进能源综合梯级利用”。2021 年 3 月 12 日发布的“十四五纲要”指出“全面推行循环经济理念，构建多层次资源高效循环利用体系”，“推动绿色转型实现积极发展。壮大节能环保、清洁生产、清洁能源、生态环境、基础设施绿色升级、绿色服务

等产业”。2025 年 10 月 23 日发布的《关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》指出“推动工业、城乡建设、交通运输、能源等重点领域绿色低碳转型”。

本项目所属的热电联产行业，供热方式相对传统的分散式供热小锅炉提升了能源利用效率，更加节能减排，符合国民经济发和社会发展规划。

4、符合有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

2017 年 12 月，发改委、国家能源局等 10 部门联合印发的《关于印发北方地区冬季清洁取暖规划（2017-2021 年）的通知》（发改能源〔2017〕2100 号）中强调，“加强热电联产供热范围内燃煤小锅炉的关停力度，提高热电联产供热比重。扩大热电机组供热范围，经技术论证和经济比较后，稳步推进中长距离供热。鼓励热电联产机组充分利用乏汽余热、循环冷却水余热，进一步增加对外供暖能力，降低机组发电煤耗”。2018 年 7 月 29 日，山西省政府印发《山西省打赢蓝天保卫战三年行动计划》（晋政发〔2018〕30 号），强调“加大对纯凝机组和热电联产机组技术改造力度，加快供热管网建设，充分释放和提高供热能力，淘汰管网覆盖范围内的燃煤锅炉和散煤”。2023 年 11 月，国务院印发《空气质量持续改善行动计划》，指出“因地制宜成片推进北方地区清洁取暖，确保群众温暖过冬。”“加大民用、农用散煤替代力度，重点区域平原地区散煤基本清零，逐步推进山区清洁能源替代。”

在本项目所属的区位发展热电联产集中供热项目，符合有关专项规划和区域规划。

5、符合《产业结构调整指导目录》和行业政策规定情况

根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》（2023 年 12 月 1 日发改委第 7 号令修订版），“背压（抽背）型热电联产、热电冷多联产”的煤电技术及装备属于“第一类鼓励类”项目。根据 2016 年 4 月 18 日国家能源局发布的《热电联产管理办法》（发改能源[2016]617 号）第十一条规定“鼓励因地制宜利用余热、余压、生物质能、地热能、太阳能、燃气等多种形式的清洁能源和可再生能源供热方式。”

本项目使用国能榆次热电厂余热进行供热，属于《产业结构调整指导目录》鼓励类项目，符合行业政策的规定。

（二）项目权属、他项权利以及解除安排

1、项目权属

《中华人民共和国物权法》及《民法典》规定：因合法建造、拆除房屋等事实行为设立或者消灭物权的，自事实行为成就时发生效力。

（1）一期项目

一期项目位于山西省晋中市，入池管网建设总长度为 161.27 千米。一期项目原由原始权益人投资建设并取得了部分投资建设立项审批文件，根据晋中市政府文号为晋中市人民政府[2008]第 51 次（总第 91 次）的《晋中市人民政府市长办公会议纪要》，以及原始权益人及瑞阳供热的说明，一期项目的建设单位由原始权益人变更为瑞阳供热，原始权益人以其名义取得部分建设文件至 2014 年；2014 年起，瑞阳供热开始以自有名义申请并取得一期项目的后续建设文件。一期项目于 2008 年完成立项审批，2024 年完成全部建设内容的竣工备案。

如本章之“第一节 不动产项目概况/二、不动产项目合法合规性情况/（三）保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况/1、关键合规手续情况及关键合规说明情况/（1）一期项目”所述，一期项目根据现行有效的《山西省政府投资管理办法》无需办理项目建议书批复，山西省发改委已经出具《关于晋中市城区集中供热（一期）工程补正项目建议书的处理意见》明确一期项目无需另行取得项目建议书批复；原始权益人及瑞阳供热已经依法就一期项目取得了除项目建议书批复外的政府投资项目审批文件、建设工程规划许可、环评批复、施工许可、竣工综合验收、专项（如规划、环保）验收等固定资产投资管理相关手续。

（2）冬季清洁采暖项目

冬季清洁采暖项目位于山西省晋中市榆次区，建设内容包含 5 个热源替代、10 个城中村散煤治理、36 个社区散煤治理、取缔 29 个分散小锅炉集中供热管网工程，入池管网建设规模为 290.59 千米。冬季清洁采暖项目由瑞阳供热投资建设，2017 年开工建设，2023 年完成全部建设内容的竣工备案。

如本章之“第一节 不动产项目概况/二、不动产项目合法合规性情况/（三）保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况/1、关键合规手续情况及关键合规说明情况/（2）冬季清洁采暖项目”所述，瑞阳供热依法就冬季清洁采暖项目取得企业投资项目备案文件、建设工程规划许可、环评批复、施工许可、竣工综合验收、专项（如规划、环保）验收、节能审查等固定资产投资管理相关手续。

基于上述，瑞阳供热依据建造不动产项目的事实行为依法取得不动产项目的所有权。原始权益人作为瑞阳供热唯一股东，依法间接持有不动产项目资产所有权，本项目所涉不动产项目权属清晰、资产范围明确。瑞阳供热根据本项目的重组方案已完成资产重组，项目公司已依法持有不动产项目。

2、他项权利以及解除安排

经核查国家企业信用信息公示系统、动产融资统一登记公示系统、中国执行信息公开网，截至核查日（2026 年 6 月 29 日），晋中公投及瑞阳供热不存在关于本不动产项目的应收账

款融资登记、转让登记情况或应收账款被查封的情形。

如本章之“第一节 不动产项目概况/五、不动产项目资产转让事项/（二）有关法律法规以及协议文件对不动产项目土地使用权、资产、项目公司股权、特许经营权、经营收益权的转让限制情况以及主管部门或者相关权利方明确同意转让的证明”所述，经核查，不动产项目不存在权利负担。截至本招募说明书出具日，金融机构类债权人对于原始权益人拟将瑞阳供热持有的不动产项目重组至项目公司并发行公募 REITs 的事项均表示知悉同意；晋中市财政局已经书面同意瑞阳供热提前清偿开发贷款，瑞阳供热已经按照晋中市财政局的要求全额清偿了开发贷款剩余本息。

（三）保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况

1、关键合规手续情况及关键合规说明情况

（1）一期项目

一期项目已取得的开发建设文件如下：

表 2-2：一期项目固定资产投资管理相关手续办理情况

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号
1	审批核准或备案	项目建议书批复	/	/	投资建设时未办理但有关部门已出具明确处理意见无需另行办理
		可行性研究报告批复	2009-3-2、2011-3-28	山西省发改委	晋发改外资发[2009]310 号、晋发改外资发[2011]282 号
		初步设计批复	2008-1-8、2020-9-10	山西省发改委	晋发改设计发[2008]13 号、晋发改投资发[2020]435 号
2	规划	建设工程规划许可证	2009-3-3、2023-9-21	晋中市规划勘测局、晋中市规自局	建字第 09-08 号、140700202300037
3	环境影响评价	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	2009-1-13	山西省环境保护局	晋环函[2009]60 号
4	施工许可	施工许可证	2011-1-4、2014-1-9、2014-10-28、2014-12-22、2016-7-5	原晋中市住建管理局、晋中市住建局	142401201101041801、142400201401090201、142400201401090101、142400201410280201、142400201412220201、142400201607050101、142400201607050201
5	竣工验收	综合验收	2013-4-18、2014-1-20、2014-1-23、2023-9-28、2024-8-17	原晋中市住建管理局、晋中市审批局	晋中建竣备案（2013）年（B041801）号、晋中建竣备案（2014）年（B012001）号、晋中建竣备案（2014）年（012301）号、晋中审批（竣

					验）备字（2023）（9-41）号、晋中审批（竣验）备字（2024）（8-17）号
		规划验收	2023-9-15、2023-10-31	晋中市规自局	140700202300047、140700202300056
		环保验收	2016-5-4	晋中市环保局	市环函[2016]111 号

一期项目系外国政府贷款项目。根据中国进出口银行与山西省财政厅于 2010 年 11 月 4 日签署的《法国开发署贷款转贷协议（一类项目）》（AFD-5（CCN102802L）），一期项目外国政府贷款由山西省财政厅向中国进出口银行进行偿付。按照《国际金融组织和外国政府贷款投资项目管理暂行办法》第四条和第十二条要求[11]，一期项目应当按照省级政府直接投资项目进行管理。根据项目建设时有效的《国务院关于投资体制改革的决定》（国发〔2004〕20 号）[12]，一期项目应当审批项目建议书。

根据 2019 年 7 月 1 日生效的《政府投资条例》（中华人民共和国国务院令第 712 号）第十三条[13]，在相关规划中已经明确的政府投资项目，可以按照国家有关规定简化需要报批的文件和审批程序；2021 年 12 月，国家发改委下发了《国家发展改革委关于进一步推进投资项目审批制度改革的若干意见》（发改投资〔2021〕1813 号）[14]明确，“对列入相关发展规划、专项规划和区域规划范围的政府投资项目，可以不再审批项目建议书。”

根据 2021 年 1 月 1 日生效实施的《山西省政府投资管理办法》（山西省人民政府令第 278 号公布）第十八条第一款规定：“县级以上人民政府在国民经济和社会发展规划或者专项规划、区域规划中已经明确的项目，以及投资规模五亿元以下的项目，可以不报批项目建议书”。根据晋中市政府 2005 年 3 月 31 日出具的《关于对晋中市城区集中供热专业规划的批复》（市政函〔2005〕6 号），“市政府原则同意你们所作的市城区集中供热专业规划”。据此，一期项目符合《政府投资条例》《国家发展改革委关于进一步推进投资项目审批制度改革的若干意见》以及《山西省政府投资管理办法》规定的可以不报批项目建议书的情形。

[11] 《国际金融组织和外国政府贷款投资项目管理暂行办法》第四条规定：“国外贷款属于国家主权外债，按照政府投资资金进行管理……”，第十二条规定：“纳入国外贷款备选项目规划的项目，应当区别不同情况履行审批、核准或备案手续：……（二）由省级政府负责偿还或提供还款担保的项目，按照省级政府直接投资项目进行管理，其项目审批权限，按国务院及国务院发展改革部门的有关规定执行。除应当报国务院及国务院发展改革部门审批的项目外，其他项目的可行性研究报告均由省级发展改革部门审批，审批权限不得下放……”。

[12] 《国务院关于投资体制改革的决定》（国发〔2004〕20 号）第三部分“完善政府投资体制，规范政府投资行为”第四条“简化和规范政府投资项目审批程序，合理划分审批权限”章节中规定“对于政府投资项目，采用直接投资和资本金注入方式的，从投资决策角度只审批项目建议书和可行性研究报告”。

[13] 《政府投资条例》（中华人民共和国国务院令第 712 号）第十三条：“对下列政府投资项目，可以按照国家有关规定简化需要报批的文件和审批程序：（一）相关规划中已经明确的项目；（二）部分扩建、改建项目；（三）建设内容单一、投资规模较小、技术方案简单的项目；（四）为应对自然灾害、事故灾难、公共卫生事件、社会安全事件等突发事件需要紧急建设的项目。

[14] 《国家发展改革委关于进一步推进投资项目审批制度改革的若干意见》（发改投资〔2021〕1813 号）第二部分“二、进一步明确和简化投资审核管理”之“三、简化特定政府投资项目审批管理。落实《政府投资条例》有关规定，对列入相关发展规划、专项规划和区域规划范围的政府投资项目，可以不再审批项目建议书；.....”

2025 年 2 月 28 日，山西省发改委向晋中市发改委出具了《关于晋中市城区集中供热（一期）工程补正项目建议书的处理意见》，其中明确，根据《山西省发展改革委统筹基建资金投资管理办法（暂行）》（晋发改办室发〔2007〕18 号），一期项目建设时应当取得山西省发改委项目建议书批复，按照现行政府投资管理政策，即《山西省政府投资管理办法》第十八条第一款，一期项目在《关于对晋中市城区集中供热专业规划的批复》（市政函〔2005〕6 号）中获得晋中市人民政府同意，属于此情形，按照现行规则无需办理项目建议书批复。鉴于以上情况，山西省发改委认为晋中市城区集中供热（一期）工程无需另行办理项目建议书批复，项目单位可按此意见开展相关工作。

（2）冬季清洁采暖项目

冬季清洁采暖项目已取得的开发建设文件如下：

表 2-3：冬季清洁采暖项目固定资产投资管理相关手续办理情况

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号
1	审批核准或备案	企业投资项目备案	2018-9-5	晋中市发改委	编号：2018-44
2	规划	建设工程规划许可证	2019-1-8、2020-4-14	晋中市规划和城市管理局、榆次区自然资源局	建字第 140700201900001 号、乡字第 140702202007002 号
3	节能审查	节能审查（节能报告、节能审查意见）	2025-3-7	晋中市行政审批服务管理局	晋中审批投能字〔2025〕3 号
4	环境影响评价	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	2020-5-12	晋中市生态环境局榆次分局	榆环函〔2020〕50 号
5	施工许可	施工许可证	2020-10-22	晋中市审批局	140702202010220201、140702202010220203、140702202010220204、140702202010220202、140702202010220205、140702202010220206、140702202010220207、140702202010220208、140702202010220209、140702202010220210、140702202010220211
6	竣工验收	综合验收	2023-9-28	晋中市审批局	晋中审批（竣验）备字（2023）（9-40）号
		规划验收	2023-8-2	晋中市规自局	140700202300032
		环保验收	2021-1-1	瑞阳供热	自主验收
		节能验收	2023-6	山西华宇长青项目管理有限公司	/

2、其他合规手续情况不涉及的情况

（1）用地

一期项目与冬季清洁采暖项目均为城镇供热管网项目。根据晋中市规自局 2024 年 3 月 27 日出具的《关于供热管网建设用地使用权的说明》，供热管线不能单独办理建设用地使用权及相关土地审批手续。

（2）消防验收

根据不动产项目建设时有效的《中华人民共和国消防法》第十条[15]及第十三条[16]、现行有效的《中华人民共和国消防法》第十条[17]及第十三条[18]，以及《建设工程消防设计审查验收管理暂行规定》第二条[19]的规定，按照国家工程建设消防技术标准需要进行消防设计的建设工程，需要进行消防设计审查或备案，并在工程竣工后进行消防验收或备案。

经查阅不动产项目建设时期有效的《建筑设计防火规范》（GBJ50016-2006）[20]，供热管网项目不属于上述需要进行防火设计的建筑工程；同时，经查阅一期项目项目建设时期有效的《城市热力网设计规范》（CJJ34-2002）和冬季清洁采暖项目建设时期有效的《城镇供热管网设计规范》（CJJ34-2010），不动产项目不属于需要进行消防设计的建设工程。因此，不动产项目无需办理消防设计审查及消防验收、备案手续。

晋中市住房和城乡建设局 2025 年 3 月 4 日出具了函件明确“一期项目、冬季清洁采暖

[15]《中华人民共和国消防法（2008 修订）》第十条按照国家工程建设消防技术标准需要进行消防设计的建设工程，除本法第十一条另有规定的外，建设单位应当自依法取得施工许可之日起七个工作日内，将消防设计文件报公安机关消防机构备案，公安机关消防机构应当进行抽查。

[16]《中华人民共和国消防法（2008 修订）》第十三条按照国家工程建设消防技术标准需要进行消防设计的建设工程竣工，依照下列规定进行消防验收、备案：

（一）本法第十一条规定的建设工程，建设单位应当向公安机关消防机构申请消防验收；

（二）其他建设工程，建设单位在验收后应当报公安机关消防机构备案，公安机关消防机构应当进行抽查。

依法应当进行消防验收的建设工程，未经消防验收或者消防验收不合格的，禁止投入使用；其他建设工程经依法抽查不合格的，应当停止使用。

[17]《中华人民共和国消防法（2021 修正）》第十条对按照国家工程建设消防技术标准需要进行消防设计的建设工程，实行建设工程消防设计审查验收制度。

[18]《中华人民共和国消防法（2021 修正）》第十三条国务院住房和城乡建设主管部门规定应当申请消防验收的建设工程竣工，建设单位应当向住房和城乡建设主管部门申请消防验收。

前款规定以外的其他建设工程，建设单位在验收后应当报住房和城乡建设主管部门备案，住房和城乡建设主管部门应当进行抽查。

依法应当进行消防验收的建设工程，未经消防验收或者消防验收不合格的，禁止投入使用；其他建设工程经依法抽查不合格的，应当停止使用。

[19]《建设工程消防设计审查验收管理暂行规定（2023 修正）》第二条特殊建设工程的消防设计审查、消防验收，以及其他建设工程的消防验收备案（以下简称备案）、抽查，适用本规定。

本规定所称特殊建设工程，是指本规定第十四条所列的建设工程。

本规定所称其他建设工程，是指特殊建设工程以外的其他按照国家工程建设消防技术标准需要进行消防设计的建设工程。

[20] 《建筑设计防火规范》（GBJ50016-2006）1.0.2 本规范适用于下列新建、扩建和改建的建筑：（1）9 层及 9 层以下的居住建筑（包括设置商业服务网点的居住建筑）；（2）建筑高度小于等于 24m 的公共建筑；（3）建筑高度大于 24m 的单层公共建筑；（4）地下、半地下建筑(包括建筑附属的地下室、半地下室)；（5）厂房；（6）仓库；（7）甲、乙、丙类液体储罐(区)；（8）可燃、助燃气体储罐(区)；（9）可燃材料堆场；（10）城市交通隧道。

项目两个项目无需办理消防设计审查及消防验收、备案手续。”

（3）节能审查（一期项目）

《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》（国家发展和改革委员会令第 6 号，已失效）于 2010 年 11 月 1 日实施，一期项目于 2008 年完成立项审批。因此，一期项目立项时，在国家政策层面上，节能审查尚未纳入项目建设审批程序，故无需进行节能审查。

综上，不动产项目已根据相关法律法规办理了必要的立项、规划、环评、施工、竣工以及其他根据相关法律法规应当办理的手续。不动产项目已产生持续、稳定现金流，具有持续经营能力，不存在影响持续经营的法律障碍。

（四）土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余年限

一期项目与冬季清洁采暖项目均为城镇供热管网项目。根据晋中市规自局 2024 年 3 月 27 日出具的《关于供热管网建设用地使用权的说明》，供热管线不能单独办理建设用地使用权及相关土地审批手续。因此，本不动产项目不涉及用地，不适用土地使用权的相关事项。

（五）土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

一期项目与冬季清洁采暖项目均为城镇供热管网项目。根据晋中市规自局 2024 年 3 月 27 日出具的《关于供热管网建设用地使用权的说明》，供热管线不能单独办理建设用地使用权及相关土地审批手续。因此，本不动产项目不涉及用地，不存在土地实际用途及规划用途情况。

（六）经营资质取得情况、经营资质期限、有效性以及在不动产基金存续期间的展期安排

1、经营资质取得情况、经营资质期限、有效性

《晋中市城市集中供热条例》第十六条规定，从事集中供热经营的企业，应当取得供热经营许可证。供热经营许可证有效期为五年。

2025 年 8 月 1 日，项目公司取得晋中市城市管理局下发的许可证编号为 SCQ202501 的《供热经营许可证》，类别为一类，有效期至 2029 年 6 月 30 日。瑞阳供热与项目公司签署了《企业重组协议》，约定瑞阳供热将其持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至项目公司。截至本招募说明书出具日，不动产项目重组至项目公司已完成交割，项目公司通过运营不动产项目取得不动产项目的经营收益权，原始权益人通过项目公司间接持有不动产项目的经营收益权。

2、经营资质在不动产基金存续期间的展期安排

《晋中市供热经营许可管理办法》对供热企业经营必备的条件、申请供热经营许可证应当提交的材料以及公募REIT项目公司办理供热经营许可证做了明确的要求，主要内容包括：

第六条规定，供热企业应具备法人资格，取得工商营业执照，有固定办公场所。供热面积达到一千万平方米以上的（含一千万平方米）还需满足的条件包括："1、有职称的建筑工程相关专业及供热、财务类专业管理人员合计不少于十五人，且各类人员齐全，其中具有中级及以上职称的管理人员不少于五人。主要技术工种工作人员齐全。热电联产持证上岗的电工、水处理、安全员类合计不少于二十人；区域锅炉持证上岗的锅炉工、电工、水处理、安全员类合计不少于二十五人。2、注册资本金五千万元以上。3、有规范的企业章程、经营方案、经营管理制度。"

第七条规定，申请供热经营许可证的企业，应当提交的材料包括："（一）供热经营许可申请表；（二）企业法人工商营业执照；（三）供热企业法定代表人的任职文件、身份证，技术负责人、安全负责人、财务负责人的任职文件、身份证，其他有职称管理人员的明细表及身份证、职称证书、社保证明；（四）锅炉工、电工、水处理、安全员类技术工人明细表及身份证、上岗资格证书、劳动合同；（五）管理制度和经营方案。"第十条规定，申请供热经营许可证延续的，需要提交与前述第七条同样的申请材料。

第十八条规定，经政府同意申报的供热企业基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目，项目公司委托原供热公司运营的，申请供热经营许可证，应提供下列资料：（一）项目公司营业执照；（二）法人代表身份证复印件；（三）双方签订的委托运营协议；（四）受托公司供热经营许可证。

本项目运营管理机构瑞阳供热已取得晋中市城市管理局下发的许可证编号为SCQ202401的《供热经营许可证》，类别为一类，有效期至2029年7月31日。鉴于《晋中市供热经营许可管理办法》第六条、第七条约定的情况为供热企业基本资质条件，基金存续期内，瑞阳供热持续满足《晋中市供热经营许可管理办法》第六条、第七条的情况下，其已获得的《供热经营许可证》续期将不存在实质性障碍。根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构有义务协助项目公司办理《供热经营许可证》续期手续。根据《晋中市供热经营许可管理办法》第十八条的要求，项目公司办理《供热经营许可证》续期不存在实质性障碍。

对此，运营管理机构出具了《山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司关于申报不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，承诺"本公司在不动产基金和资产支持证券存续期内将持续满足《晋中市供热经营许可管理办法》规定的供热企业资质，保证本公司的《供热经营许可证》在不动产基金和资产支持证券存续期内不存在展期障碍。"

基金存续期内，瑞阳供热将根据《运营管理服务协议》的约定，按照《晋中市供热经营

许可管理办法》的要求，及时为项目公司办理续签手续。基金管理人将督促运营管理机构履行上述职责。

3、供热经营资质续期的风险缓释措施

基金管理人与运营管理机构将安排相关人员提前熟悉《供热经营许可证》的续期流程，与晋中市城市管理局等有关部门保持充分沟通，在相关业务许可证到期前，提前制定工作计划，按相关法律法规的要求准备续期材料，及时提交续期申请，并跟进后续的现场核查等流程（如需）。

同时，原始权益人出具了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司关于申报不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，承诺“项目公司保证相关《供热经营许可证》合法、有效，《供热经营许可证》在本基金和资产支持证券存续期内不存在展期障碍，如项目公司因未达到本项承诺遭受任何处罚致使本项目遭受直接经济损失的，本公司承诺对直接经济损失承担全额补足责任”。

据此，瑞阳供热在本基金和资产支持证券存续期内持续满足《晋中市供热经营许可管理办法》规定的供热企业资质的前提下，项目公司已取得的《供热经营许可证》在本基金和资产支持证券存续期内续期将不存在障碍。

（七）其他能够实现权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件取得情况

不涉及。

（八）其他合规事项

不涉及。

三、未纳入资产范围情况

本项目的资产范围包括不动产项目及基于合法运营不动产项目而享有的经营收益权。不动产项目的资产范围为一期项目、冬季清洁采暖项目涉及到的管网资产及供热附属设施设备。具体内容见下表所示：

表 2-4：不动产项目入池资产情况

入池项目名称	管网资产	供热附属设施设备
一期项目	一次管网 161.27 千米	换热机组 187 台
冬季清洁采暖项目	一次管网 26.83 千米，二次管网 263.76 千米	换热机组 63 台

表 2-5：不动产项目管网资产建设主体和权属情况

管网类型	小区红线内外	建设主体	建设成本承担方	重组前权属方	重组后权属方
一次管网	红线外	瑞阳供热	瑞阳供热	瑞阳供热	项目公司
二次管网	红线外		瑞阳供热	瑞阳供热	项目公司
	红线内		开发商	业主共有	业主共有

本项目资产重组已完成，瑞阳供热已将一期项目和冬季清洁采暖项目入池资产划转至项目公司并已完成交割，其余由瑞阳供热投资建设但非入池资产仍保留在瑞阳供热固定资产科目内。另外，红线内二次管网的建设成本由小区开发商负责承担，建成后由小区业主共有。

（一）相关设施未纳入资产范围的原因以及合规性

本项目的业务模式为上游向热源厂购买热源，以热水为介质，经一次供热管网、换热机组、二次供热管网，向位于晋中市榆次区的下游用户提供供热服务。本项目仅管网及换热机组入池，未纳入不动产项目资产范围的原因如下：

1、一期项目投资建设的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心除服务于本不动产项目之外，还服务于瑞阳供热在晋中市榆次区的其余供热项目，且不具有物理分割性，因此未纳入不动产项目资产范围。

除新建一次管网的上述其他资产在资产重组中，不随主管网资产划转至项目公司，仍由原权属持有方持有，下表详细列示未纳入不动产项目的资产情况：

表 2-6：未纳入不动产项目资产详细情况

项目	资产名称	未入池原因	权属情况	资产重组安排
冬季清洁采暖项目	部分管网资产和供热附属设施设备	建设位置与入池主管网资产物理不相连接	瑞阳供热	不划转至项目公司
		建设地点位于小区红线内，根据《民法典》，建筑区划内的其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有	物理非相连，或对应小区业主共同所有，或已拆除	不划转至项目公司
一期项目	部分管网资产和供热附属设施设备；水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心	部分管网资产和供热附属设施设备与入池主管网资产物理不相连接	瑞阳供热	不划转至项目公司
		水处理中心设备、SCADA 系统控制中心设备、能源管理中心设备为瑞阳供热服务全城用户的设施，不具有物理分割性	瑞阳供热	不划转至项目公司

图 2-3 未纳入不动产项目资产示意图

部分未入池管网主要是与不动产项目物理不相连的管道，大部集中在市城区迎宾街以北片区，如龙湖街中都路-东外环沿线，北部大学城片区，鸣谦大街片区等。总计约 20.36 公里。

一期项目水处理中心、SCADA 系统控制中心和能源管理中心的主要功能和工作原理如下：

表 2-7：一期项目水处理中心、SCADA 系统控制中心和能源管理中心介绍

资产名称	主要功能	工作原理
水处理中心	水处理中心的主要功能为：注水、补水定压、系统满水保养和设备维护。通过净化水处理保证系统不缺水、不波动、不结垢、不腐蚀。	水处理中心设备包含软化、除氧、除氯设备，可去除水的硬度、除去水中的溶解氧以及降低氯离子浓度，从而起到防止管道结垢、减缓管道的腐蚀。
SCADA 系统控制中心	SCADA(Supervisory Control And Data Acquisition)系统，即数据采集与监视控制系统。通过实时监控与数据采集、远程控制与自动化调节以及故障诊断与预警实现能源优化与效率提升。	SCADA 数据采集监控系统是通过信息通信技术对所有换热机组运行参数、管网的温度和压力等数据进行集中式管控、对运行数据进行实时采集、储存。
能源管理中心	能源管理中心主要由能源实时监测子系统、能耗分析服务子系统、热网模拟子系统组成，通过对比不同热力站的单位面积能耗，识别低效站点，以及通过水力、热力模型仿真优化供热网络运行显著提升能效、降低运维成本。	能源管理中心在供热运行系统中，通过对历史运行数据的分析，用历史数据指导供热运行，基于室外天气和运行监控数据等多维度的参数，将人工经验拟化构建成机器学习算法通过训练后，提前给出相应换热机组未来的二供温等参数的调控指导值，实现核心参数的精准预测，协助供热调度中心进行调控决策。依托现场 PLC 控制系统，共同实现供热智能化调节、按需供热的目标。

2、冬季清洁采暖项目投资建设的部分管网资产和供热附属设施设备因建设位置与入池资产物理不相连接，不能独立进行供热业务而未纳入不动产项目的资产；部分管网资产因建设地点位于小区红线内，虽与入池管网物理连接，但根据《民法典》属于业主共有而未纳入不动产项目的资产。

3、本项目主要热源厂为国能榆次，其隶属于国家能源集团，此外瑞阳供热自主投资建设城东调峰热源厂，在极寒天气和突发情况下作为应急热源开启辅助供热。由于国能榆次隶属外部单位，城东调峰热源厂作为应急热源，供应热量占比较小，因此入池资产未包括热源厂。

（二）相关资产后续使用、维护和权责划分安排

针对一期项目未纳入不动产项目的资产的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心，《运营管理服务协议》约定，基金存续期间，瑞阳供热将派驻专业人员操作及运营水处理中心、SCADA 系统控制中心和能源管理中心，并保证系统及时更新维护并承担相应维修维护成本。若瑞阳供热作为不动产项目运营管理机构未履行或怠于履行上述职责，导致影响不动产项目正常运营或给项目公司、不动产基金损失的，应由瑞阳供热承担有关损失。

针对一期项目、冬季清洁采暖项目因在物理上未与入池资产相联接或位于第三方所有建筑物红线内的相关资产，《运营管理服务协议》约定，瑞阳供热应负责其日常检查、运营、监测与维护，采取必要的保障措施促使其持续健康平稳运营。

同时，针对集中供热设施维护和管理责任，《晋中市城市集中供热条例》明确了“建筑区划红线内的供热设施，保修期内由建设单位负责，保修期外除移交供热企业管理的，由供热设施所有权人负责”。此外，2026 年 4 月新颁布的《山西省供热管理条例》进一步明确，“已投入使用的共有供热设施尚未移交供热单位运行、维修和养护的，由所在地的县级人民政府组织验收。验收合格的，供热单位应当接收；验收不合格的，由县级人民政府组织相关单位进行整改，整改合格后，供热单位应当接收。供热单位未接收的共有供热设施的运行、维修和养护责任，由产权人承担。”因此对于建设地点位于小区红线内、虽与入池管网物理连接但根据《民法典》属于业主共有而未纳入不动产项目的管网资产，维修维护责任将根据届时是否移交供热单位而判断承担主体。基金存续期间，如相关管网资产因落实上述规则而发生移交安排的，项目公司及运营管理机构将根据有关条例承担维修维护责任。

（三）相关安排对运营稳定性、现金流和估值的影响分析

根据前述“（二）相关资产后续使用、维护和权责划分安排”，未入池资产的后续使用、维护和权责划分安排能够维持本不动产项目持续稳定运营。

收益分配方面，入池资产的收益由项目公司完全享有，未入池的与底层资产不相联接的管网资产和换热机组产生的收益由瑞阳供热享有，未入池的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心、能源管理中心和供热管理信息系统等并不直接产生收益。

成本分摊方面，经查阅瑞阳供热提供的固定资产卡片，水处理中心设备、SCADA 系统控制中心、能源管理中心和供热管理信息系统所涉固定资产细项已全部计提折旧完毕，因此基金存续期间，项目公司只需要与瑞阳供热分摊上述未入池资产的运维成本。鉴于上述未入池资产为榆次区全区域供热面积服务，瑞阳供热提供运营管理服务也是基于全区域整体供热运营，故项目公司在运营管理费中按照入池资产与非入池资产的供热面积的比例承担了为上述资产提供运营服务的相关供热服务费成本，具体由基础管理费中的供热服务费（包括人员成本，水处理中心耗材费用等）以及 SCADA 系统控制中心、能源管理中心和供热管理信息系统后续软件系统升级改造分摊成本体现。

此外，运营管理机构在实施供热业务过程中，依托于其统一信息系统部署，已产生了相应的使用成本和运维费用，为保持运营的连续性和效率，项目公司需继续使用供热管理信息系统并考虑该费用的分摊，并将信息系统使用费纳入基础管理费中。结合运营管理机构提供的自 2022 年至 2025 年涉及供热管理信息系统维护升级而产生的成本费用，并按照入池供热面积与总供热面积之比拆分进行计算。

（四）相关安排的风险揭示和风险缓释措施

本项目投资建设阶段部分资产未入池，其中：冬季清洁采暖项目投资建设的部分管网资产和供热附属设施设备未入池，未入池原因为建设位置与入池主管网资产物理不相连接或建设地点位于小区红线内，根据《民法典》，建筑区划内的其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有；一期项目投资建设的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心未入池，未入池原因为部分管网资产和供热附属设施设备与入池主管网资产物理不相连接，水处理中心设备、SCADA 系统控制中心设备、能源管理中心设备为瑞阳供热服务全城用户的设施，不具有物理分割性。在收益分配和成本分摊方面，本项目已与运营管理机构做出明确约定。

本基金存续期间，如项目公司与运营管理机构就前述资产的相关安排产生纠纷，或因入池管网资产向非入池管网资产供热导致入池资产经济使用寿命缩短或运营管理维护成本提升，或因运营管理机构使用、维护不当等原因，致使入池资产的可用性受到影响，将影响项目公司的日常运营，进而对投资者收益产生不利影响。

上述“未入池资产与入池资产关于共用部分相关安排的运营稳定性风险”已在本招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/二、不动产项目相关的风险”进行风险揭示。

相关风险缓释措施如下：

1、根据项目公司与瑞阳供热签署的《运营管理服务协议》，在基金存续期内，若在评估报告新增面积预测范围之外的未来新铺设管网及由于新铺设管网带来新增面积的，处理方式如下：

（1）若新增用户与不动产项目的换热机组直接相连，不涉及一次管网资产投资建设的，瑞阳供热应保障新增入户纳入不动产项目范围，相应采暖费收入由项目公司收取，入户产生的投入成本由项目公司承担，投入产生的工程收入由项目公司收取。

（2）若产生新增用户且上述用户需新建一次管网，新建一次管网与入池资产的管网相连的，建设成本由瑞阳供热承担，所有权归属于瑞阳供热，新增管网资产不纳入不动产项目范围，新增用户采暖费收入也不属于项目公司。

2、原始权益人已对入池资产完整性做出承诺

晋中公投作为原始权益人出具了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司关于申报不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》承诺：“本项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入不动产项目范围。本公司如违反上述承诺，愿接受监管机关的相关处罚。”

据此，不动产项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入不动产项目的资产范围，未纳入不动产项目的资产不影响不动产项目的功能，亦不会影响不动产项目的稳定运营，上述运营管理安排对不动产项目运营稳定性、现金流和估值不存在重大影响。

四、项目公司与其他方共用、共有资产情况

（一）共用、共有资产范围，共用、共有原因以及合规性

项目公司与运营管理机构瑞阳供热共用连接至国能榆次热源厂的一次网主管道，向城区用户输送热量。该项管网资产建设地点位于国能榆次热源厂北侧出口，从南向北接入城区主供热管网，目前是国能榆次向城区供热的核心管道，故项目公司与瑞阳供热共用该项管网资产。合规方面，该项管网资产属于一期项目资产范围内，合规性有关内容已于本章“第一节 不动产项目概况/二、不动产项目合法合规性情况/（三）保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况/1、关键合规手续情况及关键合规说明情况/（1）一期项目”进行论述。

除此之外，项目公司与运营管理机构瑞阳供热共用水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心等有关资产，具体内容已于本章“第一节 不动产项目概况/三、未纳入资产范围情况”进行论述。

（二）共用、共有资产存续期间的运营权责划分和管理安排

上述项目公司与运营管理机构共用的一次网主管道由项目公司持有。项目公司根据《运营管理服务协议》委托运营管理机构负责共用管网的日常保养和维修改造，并根据非入池管网使用热量占热源厂总输出热量的比例向运营管理机构收取管输费用。

（三）共用、共有资产未纳入资产范围的原因以及对运营稳定的影响

与运营管理机构在管的其他供热项目共用的入池管网在本不动产项目的资产范围内，对本不动产项目的运营稳定性影响较小。

（四）对现金流和估值的具体影响

管输费用由入池管网向非入池管网收取，为营业成本的扣减项。本项目拟以国能榆次热源厂连入榆次城区主管网的年折旧额为计算基础，结合非入池管网热量与热源厂总输出热量占比计算管输费用，具体公式为：

管输费用=主管网年折旧金额×（1-入池管网热量÷热源厂总输出热量）。经测算，热源厂连入榆次城区主线管网资产原值为 4,525.67 万元、年折旧额为 143.58 万元，2024-2025 供

暖季产生的管输费为 51.90 万元。据此预测期内每年考虑管输费用 51.90 万元作为营业成本的扣减项，至预测期结束保持不变。

（五）风险揭示和相关缓释措施

关于“未入池资产与入池资产关于共用部分相关安排的运营稳定性风险”已在本招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/二、不动产项目相关的风险”进行风险揭示。相关缓释措施如下：

首先，入池管网资产向非入池管网资产供热并不会缩短 30 年经济使用寿命。经查阅入池管网资产生产建设时所参考的国家标准，在管道最大输配能力范围内，管网预期寿命主要与热水温度、水质、压力有关，与热水流量多少无关。结合 2019 年至 2024 年瑞阳供热与热源厂的供热结算单数据，实际供水温度最高为 107.85℃（未超 115℃），多数情况下供水温度处于 70℃-100℃区间，压力处于 1.1MPa 以内（低于设计压力 1.6MPa），流经管道中热水的温度、压力均不超过国家标准、设计标准关于入池管网资产正常运行所要求的范围，即符合国家标准（GB/T 29047-2012）中“保温管于 120℃连续运行温度下，预期寿命应大于或等于 30 年”对于管网寿命要求。因此在实际运行过程中，向非入池管网资产供热仍可保证管网实现预期 30 年的经济使用寿命。

第二，热源流量增加可能导致入池管网资产维修维护费提升。为保证投资者利益，由入池管网向非入池管网收取管输费用，并将其纳入基础管理费中作为扣减项。

第三，未入池管网资产在基金存续期内拟通过扩募等方式逐步纳入不动产项目范围，届时将不存在入池资产向非入池管网资产承担供热等情况。

五、不动产项目资产转让有关事项

（一）原始权益人转让不动产项目获得了合法有效的授权以及外部有权机构审批

原始权益人已办理不动产项目的重组程序，具体为：原始权益人设立项目公司及 SPV 公司，将其间接持有的不动产项目及与不动产项目相关的资产、负债、人员划转至项目公司。

原始权益人拟将其持有的 SPV 公司 100%股权转让给资产支持证券管理人（代表专项计划），拟就此签署《SPV 股权转让协议》。待资产支持证券管理人（代表专项计划）成为 SPV 公司唯一股东后，原始权益人拟将其持有的项目公司 100%股权转让给 SPV 公司，拟就此签署《项目公司股权转让协议》。

就前述相关安排，根据中国法律的相关规定，具体分析如下：

1、不动产项目划转及项目公司、SPV 公司 100%股权转让所涉及的内部决议程序

2023 年 12 月 14 日，瑞阳供热董事会作出《晋中市瑞阳热电联产供热有限责任公司董事会临时会议决议》（〔2023〕60 次），同意将瑞阳供热持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至晋中公投拟新设的项目公司。

2023 年 12 月 15 日，原始权益人作为瑞阳供热的唯一股东，作出股东决定，同意将瑞阳供热持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至晋中公投拟新设的项目公司。

2023 年 12 月 15 日，原始权益人董事会作出董事会决议，同意晋中公投将瑞阳供热持有的不动产项目及与不动产项目运营相关的资产、负债、人员划转至项目公司；同意晋中公投将其持有的 SPV 公司 100%股权及债权（如有）转让给专项计划管理人（代表专项计划），并就此与专项计划管理人（代表专项计划）签署《SPV 股权转让协议》及《债权转让协议》（如适用）等相关法律文件；同意晋中公投向 SPV 公司转让项目公司 100%股权。

根据原始权益人《公司章程》及晋中市政府作出的《常务会议纪要》（2023 年第 20 次），原始权益人的唯一出资人为晋中市政府，晋中市财政局代替晋中市政府对原始权益人行使出资人职权。

晋中市财政局于 2024 年 6 月 28 日向原始权益人出具股东决定，同意晋中公投对不动产项目进行资产重组，包括设立全资项目公司及全资 SPV 公司，并由瑞阳供热以划转的方式，将不动产项目重组至项目公司，并最终将项目公司 100%股权转让予公募基金。

基于上述，根据《中华人民共和国公司法》及相关国资监管要求、晋中公投《公司章程》等相关规定，就晋中公投作为原始权益人、不动产项目相关资产、负债、人员划转及项目公司、SPV 公司 100%股权转让事宜，瑞阳供热董事会、股东及晋中公投董事会、出资人已出具决议或决定同意本项目整体方案。

2、项目公司、SPV 公司 100%股权转让及不动产项目转让涉及国有资产转让的程序和合规性

本次交易完成后，专项计划将持有项目公司股权及债权（如有），为项目公司的唯一实益持有人，不动产基金持有专项计划的全部份额。

原始权益人、SPV 公司、项目公司均为国有全资企业，项目公司 100%股权转让、SPV 公司 100%股权转让及原始权益人不动产项目转让属于企业国有资产交易行为。

根据《企业国有产权无偿划转管理暂行办法》（国资发产权〔2005〕239 号，即“239 号文”）及《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知的规定》（国资发产权规〔2022〕39 号，即“39 号令”），企业国有产权无偿划转，是指企业国有产权在政府机构、事业单位、国有独资企业、国有独资公司之间的无偿转移。企业国有产权在所出资企业内部无偿划转的，由所出资企业批准并抄报同级国资监管机构；国有控股、实际控制企业内部实施重组

整合，经国家出资企业批准，该国有控股、实际控制企业与其直接、间接全资拥有的子企业之间，或其直接、间接全资拥有的子企业之间，可比照国有产权无偿划转管理相关规定划转所持企业产权。

根据 39 号令，国家出资企业产权在国家出资企业及其控股子企业之间转让的可由国家出资企业审核批准。国家出资企业及其子企业通过发行基础设施公募 REITs 盘活存量资产，应当做好可行性分析，合理确定交易价格，对后续运营管理责任和风险防范作出安排，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准。

就项目公司、SPV 公司的 100%股权转让及原始权益人不动产项目重组事项，2023 年 12 月 15 日，晋中公投董事会已作出决议，同意晋中公投将瑞阳供热持有的不动产项目及与不动产项目运营相关的资产、负债、人员等划转至项目公司；同意晋中公投将其持有的 SPV 公司 100%股权及债权（如有）转让给专项计划管理人（代表专项计划），并就此与专项计划管理人（代表专项计划）签署《SPV 股权转让协议》及《债权转让协议》（如适用）等相关法律文件；同意晋中公投向 SPV 公司转让项目公司 100%股权。

2022 年 7 月 18 日，晋中市国资委出具了《关于同意实施瑞阳供热公募 REITs 项目的批复》（市国资函[2022]25 号），原则同意原始权益人实施瑞阳供热公募 REITs 项目。2025 年 9 月 18 日，晋中市国资委向晋中公投出具了《关于同意晋中公投瑞阳供热公募基金（REITs）项目有关股权非公开协议转让的批复》（市国资函[2025]37 号），明确“原则同意你公司通过非公开协议转让方式，将持有山西瑞远热力有限责任公司 100%股权转让给资产支持专项计划，以及将持有山西瑞璟热力有限责任公司 100%股权转让给山西瑞远热力有限责任公司，上述股权转让事项无需履行国有资产产权交易机构公开交易程序。”

基于上述，本项目的不动产项目重组事项已按照 239 号文及 39 号令的规定取得国家出资企业即晋中公投的批准；SPV 公司 100%股权转让至专项计划及项目公司 100%股权转让给 SPV 公司事项已取得晋中公投批准；SPV 公司及项目公司 100%股权转让事项符合 39 号令对非公开协议转让的规定，已获得国有资产监督管理机构批准。

（二）有关法律法规以及协议文件对不动产项目土地使用权、资产、项目公司股权、特许经营权、经营收益权的转让限制情况以及主管部门或者相关权利方明确同意转让的证明

1、不动产项目所涉权利负担权利人对解除权利负担的同意意见

根据瑞阳供热出具的说明、瑞阳供热提供的报告时间为 2026 年 5 月 15 日的《企业信用报告（自主查询版）》、瑞阳供热对外借款合同台账及对外借款合同并经核查，不动产项目不存在权利负担。截至瑞阳供热《企业信用报告（自主查询版）》出具日，瑞阳供热尚与

10 家机构（以下简称“金融机构类债权人”）存在未结清信贷交易。经核查《关于晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司拟将我公司部分供热管网资产发行公募 REITs 产品事宜的回函》，金融机构类债权人对于原始权益人拟将瑞阳供热持有的不动产项目重组至项目公司并发行公募 REITs 的事项均表示知悉同意。

不动产项目中一期项目使用法国开发署贷款（以下简称“开发贷款”）建设，依据晋中市财政局与原始权益人签署的《法国开发署贷款再转贷协议》（转贷协议号：1400AFD-N），一期项目的提前还款需要取得晋中市财政局的书面同意。根据晋中市财政局于 2024 年 4 月 28 日出具的《晋中市财政局关于收取 2024 年度法署贷款热电联产集中供热（一期）管网工程项目本息费的函》，晋中市财政局已同意瑞阳供热于 2024 年 5 月 10 日前向中国进出口银行支付本笔贷款剩余本息，根据瑞阳供热提供的银行付款回单，瑞阳供热已经按照晋中市财政局的要求全额清偿了本笔开发贷款剩余本息。

基于上述，截至本招募说明书出具日，金融机构类债权人对于原始权益人拟将瑞阳供热持有的不动产项目重组至项目公司并发行公募 REITs 的事项均表示知悉同意；晋中市财政局已经书面同意瑞阳供热提前清偿开发贷款，瑞阳供热已经按照晋中市财政局的要求清偿开发贷款剩余本息，不动产项目不存在权利负担。

2、存续期及清算时的转让限制

不动产项目根据现行有效的法律法规及政策要求不存在尚未解除的转让限制，未来本基金存续期间及清算时可能因颁布新的法律法规、政策，或法律法规、政策变更等原因，对不动产项目资产转让或项目公司股权转让提出新的限制性要求等，相关风险已经在本招募说明书的“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素”中进行揭示。

3、原始权益人关于资产转让限制情况的承诺

晋中公投作为原始权益人出具了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司关于申报不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》承诺：“本公司对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。不动产项目不存在其他任何抵押、质押、查封等权利负担或限制，不存在其他法定或约定的限制转让或限制抵押、质押的情形；不动产项目资产已通过竣工验收，工程建设质量及安全标准符合相关要求，已按规定履行规划等审批、核准、备案、登记以及其他依据相关法律法规应当办理的手续。”

4、不动产项目转让对价的支付和公允性

原始权益人将项目公司 100%股权转让予资产支持证券管理人（代表专项计划）时，将项目公司 100%股权转让予 SPV 公司后，资产支持证券管理人（代表专项计划）可以通过

SPV 公司间接持有项目公司 100%股权并持有不动产项目，前述交易根据企业国有资产评估相关规定需履行资产评估、备案程序，且转让对价不低于按照国有产权交易相关规定进行备案的股权评估价格。

根据《SPV 股权转让协议》的约定，SPV 公司股权转让价款应不低于按照国有产权交易相关规定进行备案的股权评估价值。根据《项目公司股权转让协议》的约定，受让方为投资于项目公司所支付的总价款为："目标股权的股权转让价款（含税）=不动产基金实际募集规模-需预留的相关税费（包括公募基金层面预留的费用、专项计划层面预留的费用、SPV 层面预留费用）-项目公司对转让方应支付股东借款本金"。

根据《证券法》《不动产基金指引》及《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》的相关规定，不动产基金的询价、定价发行规定按照公开、公平、公正的原则制定，由基金管理人按照事先公开的询价方案进行，由广泛且具备专业投资能力的网下投资者充分参与询价。

基于上述，不动产基金认购价格的定价程序符合公开、公平和公正的原则，具备公允性，以不动产基金募集资金规模为基础进行调整，并以国有产权交易相关规定进行备案的股权评估价格作为底限金额的 SPV 股权转让价款及项目公司股权转让价款具有公允性。

经核查山西省、晋中市地方监管规则，以及原始权益人就不动产项目签署的融资合同等相关文件，截至本招募说明书出具日，本项目转让不存在任何限制条件或特殊规定、约定。

综上所述，本项目所涉项目公司 100%股权转让、SPV 公司 100%股权转让及不动产项目重组事项，已获得原始权益人及瑞阳供热必要的内部授权和批准；SPV 公司及项目公司 100%股权转让事项符合 39 号令对非公开协议转让的规定，已获得国有资产监督管理机构批准。不动产项目划转事项符合相关法律法规的要求，可以依法依规进行；本项目所涉 SPV 公司、项目公司 100%股权非公开协议转让事项符合相关法律法规的要求，可以依法依规进行。截至本招募说明书出具日，本项目转让不存在限制条件或特殊规定、约定。《SPV 股权转让协议》及《项目公司股权转让协议》关于 SPV 公司及项目公司股权转让的相关约定合法、有效，股权转让对价具备公允性。

六、不动产基金到期后相关项目移交和处置安排

涉及不动产项目出售及处置的，基金管理人应当遵循份额持有人利益优先的原则，按照有关规定和约定进行资产处置。

基金期限届满前，基金管理人将向晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司或其指定关联方无偿移交不动产项目资产。

项目公司持有晋中市城市管理局于 2025 年 8 月 1 日颁发的《供热经营许可证》

（SCQ202501 号），有效期至 2029 年 6 月 30 日，到期换发。项目公司持有的《供热经营许可证》有效期无法覆盖本基金存续期，不排除项目公司的《供热经营许可证》未来因政策变动等原因发生被主管机关提前收回的极端风险。但原始权益人晋中公投已承诺“项目公司保证相关《供热经营许可证》合法、有效，《供热经营许可证》在不动产基金和资产支持证券存续期内不存在展期障碍，如项目公司因未达到本项承诺遭受任何处罚致使本项目遭受直接经济损失的，本公司承诺对直接经济损失承担全额补足责任”。

七、项目公司基本情况

（一）基本信息

表 2-8：项目公司基本信息表

注册名称	山西瑞璟热力有限责任公司
统一社会信用代码	91140700MAELTYFM82
公司住所	山西省晋中市榆次区西南街道思凤街 400 号 309 室
法定代表人	王晓雪
注册资本	100 万元人民币
成立日期	2025 年 6 月 16 日
营业期限	2025 年 6 月 16 日至无固定期限
经营范围	一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；新兴能源技术研发；供冷服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；特种设备销售；合同能源管理；工程和技术研究和试验发展；机械设备销售；阀门和旋塞销售；仪器仪表销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）设立及存续情况

1、公司设立

项目公司是由晋中公投于 2025 年 6 月 16 日出资设立的有限责任公司，于晋中市行政审批服务管理局注册登记，取得了统一社会信用代码为 91140700MAELTYFM82 的《企业法人营业执照》，注册资本为人民币 100 万元。法定代表人为王晓雪。晋中公投持有项目公司 100%的股权。

2、历次变更

截至本招募说明书出具日，未发生其他工商变更。

（三）股东出资及股权结构

1、股东出资

截至本招募说明书出具日，项目公司的股东出资及持股情况如下：

表 2-9：项目公司股权结构表

股东名称	注册资本	股权比例
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	100 万元	100%
合计	**100 万元**	**100%**

截至本招募说明书出具日，晋中公投系项目公司唯一股东，合法持有项目公司 100%的股权，晋中公投所持项目公司的全部股权不存在质押、查封、冻结等权利限制或对外担保情况。

2、股权结构

截至本招募说明书出具日，项目公司的股权结构如下：

图 2-4：项目公司股权结构图

（四）财务会计制度和财务管理制度

项目公司建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税。项目公司作为晋中公投的全资子公司，其财务会计制度和财务管理制度参照晋中公投的相关制度执行。

（五）资产独立性和财务独立性

1、资产独立性

截至本招募说明书出具之日，项目公司已通过重组取得不动产项目，即一期项目、冬季清洁采暖项目涉及到的管网资产和供热附属设施，以及基于合法运营不动产项目而享有的经营收益权。不动产项目的所有权及其经营收益权的权属完全由项目公司独立享有，不存在原始权益人及其关联方占用的情况。截至本招募说明书出具日，项目公司没有以其资产或信誉为原始权益人及其关联方的债务提供担保。项目公司资产亦不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。具体的资产完备及合法情况参见本章“第一节 不动产项目概况/二、不动产项目合

法合规性情况”及“第一节 不动产项目概况/三、未纳入资产范围情况”。

2、财务独立性

截至本招募说明书出具日，晋中公投按照《公司法》《会计法》《企业会计准则》等法律法规的规定建立了规范、完整、适合集团公司经营特点的会计制度和财务管理制度以及相关的操作规程，项目公司作为晋中公投全资子公司适用前述财务管理规定。项目公司已在银行完成账户开立，与原始权益人账户完全分立。

在本基金设立后，基金管理人将向项目公司派驻财务负责人，并建立独立的会计核算体系，通过项目公司基本账户监管项目公司的收入和支出，并至少每年进行一次审计工作。基金设立后项目公司具备财务独立性。

（六）是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

截至本招募说明书出具之日，项目公司与瑞阳供热已完成资产重组的交割工作，项目公司已完全持有一期项目、冬季清洁采暖项目涉及到的管网资产和供热附属设施，以及基于合法运营不动产项目而享有的经营收益权。

2025 年 8 月 1 日，项目公司瑞璟热力取得了晋中市城市管理局颁发的、编号为 SCQ202501 的《供热经营许可证》，有效期至 2029 年 6 月 30 日。项目公司已具备独立经营供热不动产项目的资质。

表 2-10：供热经营许可证概览

序号	手续名称	签发时间	签发机构	文件编号
1	供热经营许可证	2025 年 8 月 1 日	晋中市城市管理局	SCQ202501

（七）是否存在重大违法、违规或者不诚信行为，是否被认定为失信被执行人，是否受到过行政处罚以及相应的整改情况

1、经营合法合规性情况

经查询国家企业信用信息公示系统网站（http://www.gsxt.gov.cn）、信用中国网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn）、中华人民共和国生态环境部网站（https://www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局（http://www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn）和财政部网站（http://www.mof.gov.cn）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn），截至 2026 年 6 月 29 日，项目公司不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域等方面的失信记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失

信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形，公司经营合法合规。

2、商业信用情况

根据中国人民银行征信中心于 2026 年 4 月 22 日出具的《企业信用报告》，项目公司无未结清不良信贷信息，无未结清欠息信息。

3、重大重组情况

2023 年 12 月 14 日，瑞阳供热董事会作出《晋中市瑞阳热电联产供热有限责任公司董事会临时会议决议》（〔2023〕60 次），同意将瑞阳供热持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至晋中公投拟新设的项目公司。2023 年 12 月 15 日，原始权益人作为瑞阳供热公司的唯一股东，作出股东决定，同意将瑞阳供热持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至晋中公投拟新设的项目公司。

晋中市财政局[21]于 2024 年 6 月 28 日向原始权益人出具股东决定，同意晋中公投对不动产项目进行资产重组，包括设立全资项目公司及全资 SPV 公司，并由瑞阳供热以划转的方式，将不动产项目重组至项目公司，并最终将项目公司 100%股权转让予公募基金。

2025 年 8 月 26 日，瑞阳供热与项目公司签署《企业重组协议》，瑞阳供热将不动产资产以及与其相关联的债务、人员一并划转给项目公司。

截至本招募说明书出具之日，瑞阳供热已向项目公司瑞璟热力完成不动产项目移交，并完成供热收费系统用户标记与分拆及账务处理。运营管理机构瑞阳供热已将不动产项目以及与其相关联的债务、人员一并划转给项目公司瑞璟热力，项目公司已成为不动产项目的运营主体，合法运营不动产项目且享有经营收益权。

除此之外，截至本招募说明书出具日，项目公司未发生过对投资者作出投资决策具有重大影响的重组事项。

4、基金成立后事项

项目公司纳入不动产基金后，项目公司人员安排将进行调整。

项目公司的法定代表人兼总经理拟由运营管理机构推荐的人员担任，由董事决定聘任或解聘；项目公司董事、监事及财务负责人拟由基金管理人委派的人员担任。

项目公司建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并纳税。本基金设立后，基金管理人将向项目公司派驻财务负责人，不动产项目将由瑞阳供热担任运营管理机构负责日常运营管理。

[21] 根据原始权益人《公司章程》及晋中市政府作出的《常务会议纪要》（2023 年第 20 次），原始权益人的唯一出资人为晋中市政府，晋中市财政局代替晋中市政府对原始权益人行使出资人职权。

前述安排能够满足不动产基金正常运作和安全管理需要。

八、不动产项目的经营模式

（一）业务基本情况

1、供热行业主要经营模式

供热是指以蒸汽或热水为热媒，由一个或多个热源通过城市热网向用户提供生产、生活用热的活动。城市供热系统一般由三部分组成，即热源、热网和热用户。热源主要为生产和制备热媒的锅炉房或热电厂等。热网是输送热媒的室外供热管路系统，连接着热源与热用户，起着输送和分配热源的作用。热用户是指直接使用或消耗热能的单位或居民。

图 2-5：供热行业价值链

热源也称为热力生产，热源成本是供热成本的主要构成部分，受上游能源成本影响较大。我国供热所用能源种类较为丰富，包括燃煤、天然气、电能、可再生能源（太阳能、生物质、地热等）、工业余热等。

按供热方式的不同，供热分为集中供热和分布式供热。集中供热是指利用集中热源，通过供热管网等设备设施向用户供应生产生活用热。集中供热有助于提高能源利用效率，符合环保和节能减排的要求，已成为我国北方地区城市供热的主流方式。随着我国城市化进程的不断推进，集中供热行业得到了较快发展，集中供热面积逐年扩大。根据住房和城乡建设部统计，截至 2024 年末，全国集中供热面积 150.34 亿平方米，同比增长 4.96%；其中城市集中供热面积 120.94 亿平方米，同比增长 4.72%。[22]

图 2-6：2014-2024 全国城市集中供热面积及同比变化[23]

[22] 数据来源：住建部《2024 年城乡建设统计年鉴》。
[23] 数据来源：住建部《2024 年中国城市建设状况公报》《2024 年城市建设统计年鉴》。

分布式供热是指将热源设置在用户端，自主供热，无需热力管网。在受经济、地理条件和生活习惯限制的区域主要采用分布式供热，主要供热设备包括户式炉具、电暖气、发热电缆、碳纤维发热材料、燃气壁挂炉等。

2、不动产项目运营模式

本不动产项目采用热电联产集中供热方式，主要依托外购的国能榆次热源实施集中供热。项目公司向热源厂购买热源，以热水为介质，经一次供热管网、换热机组、二次供热管网向位于晋中市榆次区的热用户提供供热服务。

图 2-7：集中供热业务运营示意图

基金存续期内，项目公司与瑞阳供热签署《运营管理服务协议》，由瑞阳供热作为运营管理机构负责项目的运营管理，包括但不限于热费收取和催缴、热源采购管理、能耗监测、供热管网和换热机组等的日常检查、运营、监测与维修改造，并保障水处理中心设备、SCADA控制中心系统和能源管理中心系统的稳定运营。

表 2-11：本项目存续期内运营模式

环节	基金存续期内运营模式
热力生产（热源）	本项目采用外购热模式，各热源厂继续生产热能不受基金发行影响。
热力输配（管网）	项目公司持有输热管网，承担管网维护、保养、大修等成本，并委托瑞阳供热进行日常维护和维修改造。
热源分配（换热机组）	项目公司持有换热机组，并委托瑞阳供热负责日常维护和维修改造。
热量消费（热用户）	项目公司收取采暖费，并委托瑞阳供热进行收费管理、催缴等工作。

（二）盈利模式概况和主要运营策略

1、项目收费模式

本项目营业收入为采暖费收入，由“按面积计量收入”“两部制收入”“停暖收入”组成。近三年及一期，不动产项目收入以“按面积计量收入”为主，占营业收入比重分别为95.14%、94.83%、94.55%和94.20%；“两部制收入”和“停暖收入”占比较小，其中“两部制收入”近三年及一期占比为0.48%、0.55%、0.46%和0.63%，“停暖收入”近三年及一期占比为4.38%、4.62%、4.99%和5.18%。

表2-12：近三年及一期不动产项目收入情况

单位：万元

内容	2026年1-3月		2025年		2024年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
按面积计量	**14,526.70**	**94.20%**	**24,324.47**	**94.55%**	**24,387.42**	**94.83%**	**24,196.73**	**95.14%**
居民	10,656.01	69.10%	17,790.94	69.15%	17,780.70	69.14%	17,585.98	69.15%
机关团体	1,775.06	11.51%	2,968.78	11.54%	2,966.13	11.53%	2,937.50	11.55%
经营户	2,095.64	13.59%	3,564.74	13.86%	3,640.59	14.16%	3,673.24	14.44%
两部制	**96.47**	**0.63%**	**118.39**	**0.46%**	**142.43**	**0.55%**	**122.15**	**0.48%**
机关团体	44.26	0.29%	60.78	0.24%	70.43	0.27%	63.86	0.25%
经营户	52.21	0.34%	57.61	0.22%	72.00	0.28%	58.29	0.23%
停暖收费	**798.34**	**5.18%**	**1,284.39**	**4.99%**	**1,188.17**	**4.62%**	**1,114.45**	**4.38%**
居民	544.42	3.53%	883.45	3.43%	807.82	3.14%	744.84	2.93%
机关团体	8.39	0.05%	14.03	0.06%	18.80	0.07%	23.29	0.09%
经营户	245.53	1.59%	386.91	1.50%	361.55	1.41%	346.32	1.36%
收入合计	**15,421.50**	**100.00%**	**25,727.25**	**100.00%**	**25,718.03**	**100.00%**	**25,433.33**	**100.00%**

不动产项目收入的详细分布详见本章之“第二节 经营与财务状况分析/二、不动产项目的经营和财务情况状况分析/（一）各期营业收入与营业成本的构成比例/3、经营收入分析”。

（1）晋中市供热收入的收费方式和计费标准

根据《晋中市城市集中供热条例》规定，具备热计量收费条件的建筑，供热企业应当逐步实行基本热价和计量热价相结合的两部制热价。实行热计量收费的用户，按照有关规定交

纳采暖费。未实行热计量收费的用户，按照供热面积收费标准缴纳采暖费。

表 2-13：晋中市采暖费计费方式

计费方式	计费公式
按面积计量	采暖费=热单价（元/月/m^2）×供热期间（月）×供热收费面积
两部制	采暖费=基本热费+计量热费=基本热单价×供热收费面积+计量热单价×热表读数
停暖	采暖费=按面积计量热费×30%

晋中市榆次区现行供热方式分为区域集中供热和热电联产集中供热，不同供热方式适用不同收费标准。本项目入池资产均采用热电联产集中供热方式。

具体来看，对于按面积计量方式，在各用户端，热电联产集中供热方式均较区域集中供热方式单价低 0.2 元/月/平方米；对于两部制方式，在各用户端，热电联产集中供热方式基本热价单价均较区域集中供热方式单价低 0.3 元/供热期/平方米，热电联产集中供热方式计量热价单价也均低于区域集中供热方式单价。

表 2-14：晋中市供热收费标准

计费方式	用户	热电联产集中供热价格	区域集中供热价格	收费依据
		收费标准（元/月/m^2）		
按面积计量	居民	4.30	4.50	《关于晋中市城区供热价格等有关问题的通知》（晋价商字[2009]224 号）
	机关团体	6.80	7.00	
	经营性用户	7.30	7.50	
两部制	居民	基本热价：按使用面积计算，每个供热期每平方米 6.45 元；计量热价：0.14 元/kwh	基本热价：按使用面积计算，每个供热期每平方米 6.75 元；计量热价：0.15 元/kwh	《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字[2012]140 号）
	机关团体	基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 10.2 元；计量热价：0.295 元/kwh	基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 10.5 元；计量热价：0.303 元/kwh	
	经营性用户	基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 10.95 元；计量热价：0.316 元/kwh	基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 11.25 元；计量热价：0.324 元/kwh	
停暖	居民/机关团体/经营性用户	按面积计量热费的 30%	按面积计量热费的 30%	《关于规范供热报停收费的通知》（晋中市城市管理局 2021 年 9 月 26 日）

（2）项目运行管理相关规定

1）采暖费收缴方式

采暖费收缴分为线下与线上，线下用户可通过瑞阳供热客户服务大厅及合作银行的柜台缴纳采暖费；线上用户可通过微信公众号“山西瑞阳集团公司”、支付宝生活缴费、合作银行的手机银行 APP 等方式缴纳采暖费。

根据瑞阳供热《取暖费收费管理办法（修订）》，如用户通过客户服务大厅现场缴费，由窗口工作人员核对用户信息（姓名门牌、地址等），确认用户信息、缴费金额无误后收费，开启供热专用卡，现场开具发票并推送短信通知。采暖费票据金额、《供热管理信息系统》入账金额、银行到账回单金额需三方一致方可办理结算业务。窗口收取的现金需填写《现金缴款单》并存入银行，收费账户以回单形式交予综合中心核算组结算并存档。

特别地，热计量用户须具备分户计量、分户调温和系统调控装置。不符合供热计量计费条件的仍按面积计费。热计量用户基本热价部分按供热期进行收取，不得按天收费、中途退费及转移至其他房间。

根据瑞阳供热与用户签订的《供用热协议》，按面积计费的用户需在供暖季开始前一次性完成缴纳。根据《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字[2012]140 号）及瑞阳供热《取暖费收费管理办法（修订）》，热计量用户需在每年度供热开始前按照面积热价预交采暖费，在当年供暖期结束后，双方确认用热量，按照“两部制”文件结算实际热费。居民用户实际热费低于按现行面积热价预收热费的部分，瑞阳供热应在供暖期结束后退还用户；实际热费高于按现行面积热价预收热费的部分，供热企业不再向用户补收。非居民用户按实际产生的热费“多退少补”。

2）采暖费结算流程

采暖费结算由运营管理机构客户服务部综合中心完成，并严格按照财务相关要求当日收费，次日结账，每日与财务部会计人员对账，并按月报送《采暖期应收取暖费完成情况表》《客服部收费月报表》《取暖费结算明细表》。

针对热计量用户，在供暖开始前，客户服务部与热用户签订供用热协议，客户服务部、运行部、热用户三方共同确认并记录热计量表初始数据，填写《热用户热计量初始数据表》并签字。对实行热计量收费的用户按现行面积热价预收采暖费。供暖结束后，客户服务部、运行部、热用户三方共同确认并记录热计量表终止数据，填写《热用户热计量期末数据表》并签字。客户服务部所属收费组将计量数据导入供热管理信息系统，按照“两部制”文件结算实际热费并在供热管理信息系统中做相应的增减费用处理。

3）停暖

用户可能因为多种原因（如生产计划的季节性安排、房屋空置、长时间外出等）向供热企业申请停暖。根据《晋中市城市集中供热条例》，需要停止用热的，用户应当在当年供热

期前向供热企业提出申请，并签订停暖合同，停止用热期为整个采暖期。停止用热的用户应当交纳基本热费，即按面积计量热费的 30%。

根据瑞阳供热《取暖费收费管理办法（修订）》，申请停热房屋必须具备分户控制条件且对应的收费面积必须明确。存在下列情形之一的，热用户不得申请停止用热：

（a）非分户控制的；

（b）具备集中供热条件的新建、改建、扩建建筑首次并网用热的，热费统一由建设单位向供热企业全额交纳，不得停止用热；

（c）停止用热可能影响相邻用户正常用热的；

（d）其他可能危害公共设施运行安全的情形。

热用户可通过拨打运营管理机构热线电话咨询报停业务，也可在微信公众号“山西瑞阳集团公司”的“在线报停”业务板块办理。

运营管理机构的客户服务部将对热用户停热信息进行分类，其中已安装智能锁闭阀的热用户可直接前往收费大厅办理停热；未安装智能锁闭阀的热用户由客户服务部牵头，运行部协助，入户核实停热房间是否符合停热要求，经确认符合办理要求的采取停热措施，参与部门与热用户共同在《热用户停暖协议》上签字确认，归档保存；不符合办理要求的，客户服务部人员需明确告知热用户无法办理的原因。

4）恢复用热

热用户可到运营管理机构客户服务大厅办理恢复用热，待运营管理机构工作人员上门核实后，用户及时进行交费即可恢复用热。

5）采暖费补贴

根据晋中市《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）及《关于落实市城区集中供热范围内城乡低保户、特困人员采暖价格优惠政策的通知》（市发改价格字[2019]226 号）要求，低保户、特困户享受供热价格优惠补贴政策。补贴标准为：低保户和分散供养的特困人员住宅使用面积在 60 ㎡以内的，供热企业按居民住宅供热价格的 40%收取，超出 60 ㎡的部分，按居民住宅供热价格计算。

鉴于低保户、特困户在不动产项目热用户占比极小，且上述补贴政策是否延续实施具有不确定性，本不动产项目收入均未考虑政府补贴金额，在计算收入金额时已将该部分金额剔除。同时，在评估的未来现金流预测中也未考虑该部分补贴金额。

6）迟供热及温度不达标业务办理

根据瑞阳供热《取暖费收费管理办法（试行）》（瑞企发[2022]81 号），对于因瑞阳供热施工未完或停供热等原因造成的无法供热，根据实际情况，按照实际未供热天数予以核减，不包含已具备供热条件、但因热用户自身原因未按时用热的情况。

此外，根据瑞阳供热《采暖期热用户室内温度不达标管理办法（修订）》相关规定，对室内平均温度不达标的热用户按照标准给予核减一定的采暖费。在一个采暖期内，针对每次热用户反映的室内温度不达标情况所作出的测温记录不得少于三次，并由参与部门与热用户共同在《温度测量及处理意见表》签字确认，归档保存。每次测温时间点原则上安排在 12 月、1 月、2 月各一次，取三次测温结果的平均值作为核减采暖费的依据。采暖期结束前，客户服务部根据《温度测量及处理意见表》内容，经热用户填写《取暖费核减申请表》后，严格按照如下标准和原则对采暖费进行相应核减：

（a）平均温度在 14—18℃之间（含 14℃不含 18℃）的居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 10%；平均温度在 14—18℃之间（含 14℃不含 18℃）的非居民住宅热用户，不予核减。

（b）平均温度在 12—14℃之间（含 12℃不含 14℃）的居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 20%；平均温度在 12—14℃之间（含 12℃不含 14℃）的非居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 10%。

（c）平均温度在 10—12℃之间（含 10℃不含 12℃）的居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 30%；平均温度在 10—12℃之间（含 10℃不含 12℃）的非居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 20%。

（d）平均温度在 10℃以下所有正常房屋结构的热用户，核减其采暖费全额的 50%。

（e）平均温度在 10℃以下，存在特殊房屋结构的顶层或阁楼等热用户，核减特殊房屋结构的顶层或阁楼采暖费全额的 70%。

（3）采暖费收缴的管理

运营管理机构通过供热信息管理系统对取暖费收缴及其他供热相关业务实施高效、规范的全流程管理，主要包括如下板块：

1）业务中心：管理用户档案信息、进行短信推送等；

2）基础信息：管理用户房屋信息；

3）应收管理：管理及查询应收采暖费；

4）收费管理：管理及查询采暖费收缴情况；

5）查询统计：管理各类统计报表。

该系统作为供热运营的核心信息平台，深度融合了房屋信息管理、收费业务处理及运营数据分析等关键功能，实现了供热业务从基础信息维护到费用收缴、再到数据统计分析的闭环管理。瑞阳供热创建了“供热管家服务”品牌，通过供热信息管理系统施行标准化服务流程，切实帮助用户解决“供热烦心事”，将供热服务标准化、科学化、规范化，为广大用户提供更加优质、高效、温暖的供热服务。

（4）采暖费收费标准调价情况

根据管理人梳理公开资料统计，山西省内各个地级市供热收费价格均由政府制定发布，除晋中市外，其他地级市热电联产与其他供热方式收费价格均保持一致。

表 2-15：山西省内其他地级市适用的供热价格及最近一次调价情况

城市	非居民热价-按建筑面收取（元/㎡/月）	居民热价-按使用面积收取（元/㎡/月）	居民热价-按建筑面积收取（元/㎡/月）	最近一次调价时间	文号
太原市	7.50	4.80	3.60	非居民：2008 年 居民：2009 年	晋价商字[2008]301 号晋价商字[2009]281 号
大同市	公建：6.30 经营：7.00	4.70	3.52	2009 年	同价管字[2009]125 号同价管字[2009]6 号
阳泉市	7.00	4.20	3.00	非居民：2008 年 居民：2010 年	阳价价字[2008]147 号晋价商字/阳价价字[2010]294 号
长治市	7.20	4.40	3.30	2010 年	长价管字[2010]131 号/晋价商字[2010]305 号
晋城市	7.20	4.40	3.30	2012 年	晋市价商字[2012]121 号
朔州市	4.80	3.60	2.52	2013 年	朔价管字[2013]52 号
运城市	4.80	-	3.20	2012-2013 年	运价管字[2012]149 号、[2013]144 号
忻州市	7.00	-	3.30	2012 年	忻价发[2012]196 号

临汾市	机关团体：5.80 经营性用户：7.10	-	3.50	2008-2009 年	临市价字[2008]113 号临市价字[2009]103 号临市价字[2009]114 号
吕梁市	机关团体：4.00 经营性用户：5.00	4.00	-	非居民：2010 年 居民：2023 年	吕发改价管发[2023]303 号晋价商字[2010]287 号

晋中市供热收费价格制定时间为 2009 年，距现阶段已经历较长时间，存在调价合理性。同时，晋中市现行供热收费依据仍沿用差异化定价政策（详见本章“第一节 不动产项目概况/八、不动产项目的经营模式/（二）盈利模式概况和主要运营策略/1、项目收费模式/（1）晋中市供热收入的收费方式和计费标准”），各用户端热电联产供热单价均低于区域集中供热单价。

根据《城市供热价格管理暂行办法》（发改价格〔2007〕1195 号）的规定，我国城市供热价格原则上实行政府定价或政府指导定价，居民供热价格由政府核定，符合条件的热力企业可向政府物价主管部门提出调整热价的建议。结合《政府制定价格行为规则》（2017 年版）《山西省定价目录》（2022 年版）《山西省发展和改革委员会关于印发〈山西省定价听证目录〉的通知》（晋发改规发〔2023〕1 号）《山西省供热管理条例》和《晋中市城市集中供热条例》，晋中市供热价格调整的具体流程如下：

1）供热企业或消费者提出申请

供热企业基于实际情况，向主管单位提交价格调整的书面申请，并说明调价的原因和依据以及调价的具体方案。消费者也可以依法向政府价格主管部门提出制定或调整热价的建议。

2）价格主管部门对申请进行审核

晋中市发改委作为政府价格主管部门，对上述调价申请进行审核，以及对供热成本进行监审，依法出具监审报告，根据成本监审情况研究确定是否需要进行调价。

3）确认进行价格调整的，需召开听证会

“居民生活用集中供热销售价格”属于听证项目，听证组织部门为“市、县人民政府价格主管部门”，因此晋中市发改委需召开听证会。

4）确定价格调整方案后报请市政府审议

晋中市发改委研究确定供热价格，综合考虑供热企业运行状况、用户承受能力等因素后，将供热价格调整方案提交晋中市政府审议批准。

5）发改委价格部门以通知形式明确调整后价格

制定和调整热价的方案经晋中市政府批准后，由晋中市发改委向社会公告，并报上级人民政府价格主管部门和供热行政主管部门备案。

时间安排方面，由于“居民生活用管道燃气配气价格和销售价格”也属于《山西省定价听证目录》规定的听证项目，2025 年，山西省包括晋中市在内的地市大部分完成了天然气价格联动机制的落地，因此晋中市天然气价格联动机制调整的时间安排可以作为供热价格调整的参考。

表 2-16：晋中市天然气价格联动机制调整时间表

时间	阶段	内容
2025年2月18日	征求意见	晋中市发改委发布《关于对<关于进一步完善天然气价格联动机制的通知（征求意见稿）>公开征求意见的公告》，时间为1个月，征求意见3月18日截止。
2025年3月18日	召开听证会	发布晋中市发改委关于召开晋中市城区进一步完善天然气价格联动机制听证会的公告（第2号）
2025年4月2日		举行市城区进一步完善天然气价格联动机制听证会，广泛征求社会各界意见。
2025年4月17日		《晋中市进一步完善市城区天然气价上下游价格联动机制实施方案》群众意见征询调查的公告发布，公示期为4月17日-23日
2025年6月17日	政策出台	晋中市发改委发布《关于进一步完善榆次区和太谷区天然气上下游价格联动机制的通知》（市发改价格发〔2025〕152号），正式公布联动机制调整周期和联动方式等规则
2025年8月19日		《关于调整榆次区和太谷区居民用管道天然气价格的通知》（市发改价管发〔2025〕200号），正式公布居民管道天然气销售价格由2.7元/立方米调整到2.98元/立方米，同时相应调整居民生活用气阶梯价格。
2025年10月21日		《关于调整榆次区和太谷区2025-2026年度采暖季非居民用管道天然气价格的通知》（市发改价管发〔2025〕240号），2025年11月1日至2026年3月31日采暖季非居民用管道天然气价格由3.95元/方调整为4.39元/方。

由上表可知，从公开征求意见到政策最终落地，晋中市天然气价格调整经历了约 8 个月时间。经公开信息查询，山西省其他地市的调价流程与时间周期均与晋中市类似。

基金存续期间，基金管理人和运营管理机构将积极沟通落实晋中市供热“同城同价”政策，并在热源成本、管理成本出现持续上涨，影响基金收益稳定性时，按照相关政策规定和调价程序，积极与主管部门沟通并申请调价。

2、热源采购模式

不动产项目采用外购热源模式，热源采购成本是不动产项目运行的主要成本，最近三年及一期占总成本的比重均超过 60%。项目目前使用的主要热源由国能榆次热电厂提供，并由运营管理机构自主投资建设的城东调峰热源厂一期项目和扩建项目作为应急热源，共同保障供热业务稳定运行。

表 2-17：最近三年及一期购热量情况

单位：万 GJ

购热量	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	热量	占比	热量	占比	热量	占比	热量	占比
国能榆次	282.45	94.58%	502.72	96.17%	488.22	94.51%	481.41	94.66%
城东调峰热源厂	16.20	5.42%	20.01	3.83%	28.38	5.49%	27.15	5.34%
合计	**298.65**	**100.00%**	**522.73**	**100.00%**	**516.60**	**100.00%**	**508.56**	**100.00%**

表 2-18：最近三年及一期购热成本情况

单位：万元

热源成本	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国能榆次	5,959.86	82.22%	10,607.58	90.02%	10,301.38	81.97%	10,157.69	83.05%
城东调峰热源厂	1,288.80	17.78%	1,176.03	9.98%	2,265.21	18.03%	2,073.50	16.95%
合计	**7,248.66**	**100.00%**	**11,783.61**	**100.00%**	**12,566.58**	**100.00%**	**12,231.18**	**100.00%**

国能榆次热源为不动产项目主要热源来源，占比较高，2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，国能榆次热源购热量占比分别为 94.66%、94.51%、96.17%和 94.58%，热源成本占比分别为 83.05%、81.97%、90.02%和 82.22%；同期城东调峰热源厂购热量占比分别 5.34%、5.49%、3.83%和 5.42%，热源成本占比分别为 16.95%、18.03%、9.98%和 17.78%。

基金存续期内，项目公司每年将与国能榆次签署《趸售购热合同》；如国能榆次热源发生故障无法供热或极寒天气供热量不足时，项目公司将向运营管理机构采购应急热源。运营管理机构需协助项目公司进行热源采购管理。

（1）国能榆次热电厂热源

国能榆次为项目公司主要热源，占比较高。国能榆次热电有限公司（曾用名：国电榆次热电有限公司）成立于 2008 年 4 月 2 日，位于晋中市榆次区修文工业基地，占地 400 余亩，是由国家能源集团山西电力有限公司控股（持股比例 51%）、晋能电力集团有限公司参股（持股比例 49%）投资运行的燃煤热电联产企业。国能榆次共运营两台 330MW 亚临界机组，总投资 27.7 亿元。国能榆次除辅助为电厂周边 4 个乡镇约 200 万平米供热面积提供热源外，

未向瑞阳供热外的其他供热企业提供热源。

1）国能榆次的规划与定位即为保障晋中榆次区集中供热需求

2008 年 3 月，根据国家发展和改革委员会出具的《国家发展改革委关于山西国电榆次热电厂新建工程项目核准的批复》（发改能源〔2008〕614 号），为满足山西省晋中市经济和社会发展对热力的需求，提高能源利用效率，改善城市环境质量，核准山西国电榆次热电厂新建工程。

2009 年，根据山西省发展和改革委员会发布的《关于推进城市热电联产实施方案的通知》（晋政办发〔2009〕165 号），为落实山西省政府颁发的《山西省电力产业调整和振兴规划》（晋政发〔2009〕19 号），推进城市热电联产健康有序发展，提高能源利用效率，促进节能减排，搞好惠民工程，构建和谐社会，批复晋中市"落实榆次热电 2×30 万千瓦机组向榆次区供热，研究提出与大型热源站并网方案，满足集中供热的需求。"

结合本招募"第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/十一、不动产项目所在区域竞争情况"的表述，依托晋中市城市更新推进、人口稳步集聚的发展态势，区域供热需求稳定。随着未来城市辐射范围扩大、老旧小区及农村清洁取暖改造推进，区域供热需求持续增长，未来存在一定的用热缺口，国能榆次具备长期的经营基础。

综合来看，国能榆次是为城市集中供热而投资建设的电厂，自立项建设起便承担着地区能源稳定与保暖保供的民生任务。

2）国能榆次通过历年来的技改和改造升级不断提升供热能力

2009 年 12 月 7 日、2010 年 1 月 23 日，国能榆次两台机组投产，晋中市中心城区在实现区域集中供热的同时拆除原供暖区域 671 台分散的小锅炉，符合行业低碳绿色发展趋势，为当地提高能源利用效率，促进节能减排，改善城市环境起到重要作用。国能榆次也积极响应"碳达峰、碳中和"相关政策的实施，通过热电解耦改造、提高能源利用效率，促进节能减排梯级背压调整、环保深度治理等技改，提升机组能效与调峰能力，具备长期稳定运营的基础。

2012 年 10 月，国能榆次对 1 号机组进行高背压供热改造，新增了 2 台 8,000 平方米的前置高背压凝汽器，利用汽轮机组高背压运行的乏汽直接加热热网循环水回水，改造后机组的供热能力提升约 35%；2018 年 7 月，国能榆次对 2 号机组实施了汽轮机低压缸微出力供热灵活性改造，增加调峰幅度；2020 年、2021 年，国能榆次完成了两台机组汽轮机通流改造及 1 号机组超高背压供热改造，实现了纯凝工况和供热工况运行水平的双提升。

2022 年，国能榆次启动 2 号机组热电解耦（电锅炉）项目，2024 年 3 月投入运行，显著提升了低温、高负荷等特殊工况的供热应急保障能力，使机组调节能力更迅速，能够充分

满足柔性供热需求。热电解耦（电锅炉）项目配备 60MW 高压电极式电锅炉（热出力 209.5GJ/h，效率≥99%）、1 万吨蓄热罐（储热 2100GJ），支持 15%-100%无级调节；此外，该项目辅设电加热过热器、循环泵等，与机组抽汽、热网、工业供汽系统衔接，构建了“高背压供热+抽汽调峰+电锅炉蓄热应急”三位一体供热系统，热网循环水流量显著提升；该项目同时配套完成了热网加热器扩容与疏水泵组升级，保障了供回水温差稳定在设计区间，同时也拓展了电力辅助服务市场的收益空间。

3）国能榆次供热能力的保障性充足，且优先满足入池资产供热需求

根据晋中市人民政府 2012 年印发的《晋中市城区供热管理办法》（市政发[2012]11 号）第十八条规定，热源单位应当与供热单位签订供用热合同。热源单位应当按照以热定电的原则，以满足热负荷为主要目标制定生产、供应计划，按供热单位要求的供热参数提供热量。

在供暖季中瑞阳供热运行部依据未来天气变化、管网实际负荷及用户室内温度等情况，针对当前供热状态进行研判，若出现供热缺口或过剩等情况，当值主控人员通过调度电话与热源厂进行沟通，同步热源调整需求，随后拟定并发送加盖公章的《调温单》，明确热源厂热源供应的调整时间、目标温度及循环流量等核心指令，热源厂严格按照《调温单》要求进行操作，双方通过调度电话实时调整进度与设备状态，运行部全程监测管网运行参数，待参数达标且运行稳定后，确认调度完成并整理留存《调温单》、沟通记录及监测数据等资料，形成全流程闭环管理。

国能榆次在其 650MW 供热能力下，每天最高提供 5.616 万 GJ 热量，按照供热期 151 天计算，每年最高供热总量为 848.02 万 GJ。根据统计，近三年，国能榆次向瑞阳供热提供的总热量分别为 636.57 万 GJ、731.36 万 GJ 和 751.02 万 GJ，均未超过国能榆次年最高供热总量。在热量供应总量最高值的 2025 年度，国能榆次向瑞阳供热供应的总热量占年最高供热总量的 88.56%；对应向入池资产供应的热量为 502.72 万 GJ，占国能榆次年最高供热总量的 59.28%。

可见，国能榆次供热能力可满足入池资产供热需求，同时国能榆次连入榆次区的主管网资产为入池一期项目中的一次管网，故能够优先保障本不动产项目的供热需求。

4）国能榆次因向其他项目供热热源进而导致本项目无法足量采购热源的可能性较低

国能榆次除辅助为电厂周边 4 个乡镇约 200 万平米供热面积提供热源外，目前未向瑞阳供热外的其他供热企业提供热源。

国能榆次热量覆盖范围中，电厂连入榆次区的主管网资产为入池一期项目中的一次管网。鉴于热力输送需要依靠固定管网，运输距离越长，热损耗越高，因此，长距离热力运输不经济，热源厂的热源供应呈现区域性特征，国能榆次向其他非主城区提供热源的空间有限。

同时，项目公司已与国能榆次签署《供用热协议书》，保障基金存续期内，国能榆次根据晋中市城区规划每年向城区提供 650MW 热负荷，以满足供热需求。因此，国能榆次能够优先保障本项目所需的热源供应。

此外，山西作为全国重要的能源基地、全国能源保障的“压舱石”，省内拥有丰富的煤电资源。截至 2025 年末，山西省发电装机容量达 1.64 亿千瓦。其中，火电装机 8,404.8 万千瓦，占比 51.20%，保障了 23 省市区电力供应。丰富的电厂资源也带来了丰富的电厂余热资源。假设极端情形国能榆次临期关停，政府提前规划布局新电厂建设或安排替代热源的可行性较高，区域供热可稳定保障。

综上，主要热源厂国能榆次是由政府依据科学布局、以热定电、节能减排、多种途径等基本原则，为提高城市集中供热普及的民生配套项目，承担着地区能源稳定与迎峰度冬、保暖保供等重要民生任务，考虑山西省的资源优势，国能榆次具备长期稳定运营的基础，优先保障入池项目热量供应的经济效益。

5）国能榆次热源采购价格具备长期稳定的支撑

（a）热源价格为政府主导定价

根据现行有效的《中华人民共和国价格法》和《山西省定价目录》[24]，国能榆次电厂向下游供热公司提供热源的价格系由政府主导定价，定价部门为晋中市人民政府。

国能榆次热源价格经历了几次调整，主要依据为山西省物价局《关于晋中市城区供热价格等有关问题的批复》（晋价商字[2009]224 号）、晋中市物价局《关于热电联产热力出厂价格的通知》、晋中市财政局《关于对<国电榆次热电有限公司落实集中供热热费差价的报告>的建议》、《晋中市人民政府专题会议纪要》（[2020]59 次）等相关文件。

当前，国能榆次的热源价格为 23 元/GJ，该价格自 2014 年-2015 年供暖季开始实行至今。2015 年 4 月，晋中市政府办公厅批示，同意晋中市财政局《关于对<国电榆次热电有限公司落实集中供热热费差价的报告>的建议》，“对于 2014 年-2015 年供热期，建议……国电榆次热电公司的热力出厂价按 23 元/GJ 执行”。自 2014-2015 年供热期起，瑞阳供热与国能榆

[24] 根据现行有效的《中华人民共和国价格法》（1997 年 12 月 29 日公布）第十八条“下列商品和服务价格，政府在必要时可以实行政府指导价或者政府定价：（一）与国民经济发展和人民生活关系重大的极少数商品价格；（二）资源稀缺的少数商品价格；（三）自然垄断经营的商品价格；（四）重要的公用事业价格；（五）重要的公益性服务价格”，第十九条“政府指导价、政府定价的定价权限和具体适用范围，以中央的和地方的定价目录为依据”及《政府制定价格行为规则》（2017）（国家发展和改革委员会令第 7 号）第三条“国家实行并完善主要由市场决定价格的机制。政府制定价格的范围主要为重要公用事业、公益性服务和自然垄断经营的商品和服务等，具体以中央定价目录和地方定价目录（以下简称定价目录）为准。经省、自治区、直辖市人民政府授权的市、县人民政府制定价格，具体工作由其所属价格主管部门或者有关部门负责”及第二十一条“……制定价格的决定原则上应当由定价机关制发。授权市、县人民政府制定价格的，经市、县人民政府批准，可以由价格主管部门或者有关部门制发并抄报市、县人民政府。”
2022 年 12 月 29 日，山西省发展和改革委员会发布《关于印发〈山西省定价目录〉的通知》。根据现行《山西省定价目录》，“集中供热热力出厂价格和销售价格”的定价部门为“市、县人民政府”。

次每年在供暖季前签署《供用热合同》，热力出厂价格至今均为 23 元/GJ。2020 年 7 月，《晋中市人民政府专题会议纪要》（[2020]59 次）亦明确表示："综合考虑市城区国电榆次热电厂热力出厂结算价格为 23 元/GJ，支持各企业间按照'同城同价'的原则协商热力出厂价格"。此后，国能榆次与瑞阳供热每年签署《供用热合同》均遵循该价格。

（b）热源采购价格符合市场价格水平

根据国能榆次与瑞阳供热历年签署的《供用热合同》，双方针对热费标准约定价格如下表所示：

表 2-19：国能榆次热源采购价格

供暖期	价格（含税）
2010-2011 年供暖季	21 元/GJ
2011-2012 年供暖季、2012-2013 年供暖季、2013-2014 年供暖季	27.5 元/GJ
2014-2015 年供暖季至今	23 元/GJ

山西省作为能源大省，本地煤炭供应充足，燃料采购成本一般低于外省，由此带来的热源成本较省外热源成本形成较大的价格优势。国能榆次的燃煤供应分别由山西潞安集团新元煤炭有限责任公司、榆次地方矿（北山煤矿、东窑煤矿、山底煤矿）供应原煤 160 万吨[25]，煤炭供应稳定，价格可控，可有效保障不动产项目热源价格稳定。

根据中国城镇供热协会对 2023-2024 年供暖季部分城市外购热源价格的统计，山西省燃煤热电联产购热价格位于 20-28.5 元/GJ 的区间，较外省地市普遍偏低。本项目外购热源价格略高于相邻的太原市，在山西省范围内处于中游水平，具备一定的价格支撑。整体看，本项目外购热源价格符合市场价格水平，定价具备合理性和可持续性。

表 2-20：部分集中供热城市 2023-2024 年供暖季外购热源价格

单位：元/GJ

省份（直辖市）	城市	燃煤热电联产
山西省	太原	20.00
	长治	27.50-28.50
	大同	22.00
	运城	21.00
	吕梁	20.50
	临汾	27.50

[19] 摘自《国电榆次热电厂项目建议书》

河北省	唐山	31.00
	石家庄	28.71-43.00
天津市	天津	28.00-97.48
辽宁省	大连	40.00
	锦州	35.00
山东省	临沂	33.00-45.25
	泰安	46.00

数据来源：中国城镇供热协会[26]

综上，瑞阳供热与国能榆次近 10 年热源采购价格维持 23 元/GJ，热源成本稳定。在基金存续期内，瑞阳供热将按照《运营管理服务协议》的约定，协助项目公司与国能榆次另行签署热源采购协议，保障不动产项目热源成本稳定。

（c）保供煤机制为上游热源厂在煤炭市场供需紧张、煤价高企时为热源供应与成本的稳定起到兜底作用

“保供煤机制”指为落实煤炭保供，切实保障煤炭、电力、供热生产稳定可靠，为社会经济发展提供坚实能源支撑，国家发改委、山西省能源局每年都会制定电煤中长期合同签订履约工作方案。该机制的执行情况因煤炭市场即时供需情况各有不同，保供煤价格依据长协价格执行，具体参考《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格[2022]303号）文件中价格。[27]

山西省在全国“保供煤”机制中发挥了重要作用。作为全国综合能源基地、全国能源保障的“压舱石”，山西强力推进煤炭增产保供。2023 年，山西省签订电煤中长期合同 63,122.99 万吨，完成国家下达任务的 101.81%，合同履约率达到 91.78%[28]；2025 年，山西省规上原煤总产量达到 130,454.50 万吨，同比增长 2.1%，约占全国同期产量的 27%[29]。这些数据彰显了山西在保障国家能源安全中发挥的重要作用。

晋中市同样参与“保供煤”机制。2022 年，晋中市能源局根据国家发改委及山西省能源局的相关要求，制定了《晋中市 2023 年地方煤矿电煤中长期合同任务分解方案》。方案要求：“由瑞阳公司牵头代表独立供热企业与相关煤炭企业签订中长期合同.....再由瑞阳公司按照市城市管理局提供的用煤需求分配到其他独立供热企业及发电企业”。因此，晋中市通过协调保供煤给热源厂以平衡热源厂在煤价高企时导致的生产成本增高，并由瑞阳供热公司进行保供煤分配。

[26] 参见中国城镇供热协会统计数据：https://china-heating.org.cn/hangyesj/832510205.html
[27] 根据该文件，山西省5,500千卡热值煤矿出矿环节中长期交易价格合理区间为370-570元/吨。其他热值煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间按热值比相应折算。
[28] 参见新华社报道：https://www.ccera.com.cn/web/143/202311/22988.html
[29] 参见新华社报道：https://www3.xinhuanet.com/20260122/c3b1c2cd12154d0084342b535b7a53ad/c.html

供热生产的稳定是煤炭保供工作中的主要目标，瑞阳供热作为晋中市榆次区最大供热企业，在榆次区市场占有率第一，是该区域唯一政府出资背景的供热公司。若后续煤炭价格大幅上涨，仍需由供热企业主导“保供煤”分配，可预期瑞阳供热在保供煤分配中将具有重要话语权。

根据国能榆次梳理统计，2023 年以来，国能榆次采购保供煤数量及其在供暖季煤炭采购量占比情况如下：

表 2-21：2023-2025 年国能榆次采购保供煤情况

年份	保供煤采购量（万吨）	供暖季保供煤采购量占比（%）	保供煤标煤单价（元/吨）	供暖季同期市场煤入厂标煤单价（元/吨）[30]
2023	20.71	21.19	970.72	1,046.54
2024	1.38	1.38	848.16	996.51
2025[31]	3.51	3.34	773.19	821.75

2023 年，受煤炭价格上涨影响，国能榆次煤炭采购成本上升，瑞阳供热的保供煤具备价格优势，因此，国能榆次采购的数量和采购占比提高。除该年度外，其他年度电厂的保供煤采购量占比均未超过 4%。

保供煤机制与供热价格并非直接联动，但保供煤机制在煤炭市场阶段性紧张时对热源厂生产稳定可靠及社会经济发展的能源支撑起到兜底作用，国能榆次对保供煤的依赖程度有限，但是保供煤机制一定程度保证了在极端情形下上游热源厂的成本稳定，进一步对热源价格稳定形成支撑。

（d）热源采购成本未受近 10 年区域历史煤价波动影响

考虑电厂实际用煤结构的复杂性，历史煤价选取国能榆次所在区域内传统五大发电集团[32]折算 7,000 千卡标准煤入厂单价对标情况进行统计，近 10 年入厂标准煤单价（含税）对标情况如下表：

表 2-22：近 10 年入厂标准煤单价（含税）对标情况

年份	国能榆次（元/吨）	区域平均（元/吨）[33]
2016	389.87	389.72

[30] 指电厂全口径市场采购煤炭折算成7,000千卡标准煤的加权平均单价。
[31] 2025-2026年供暖季国能榆次未采购瑞阳供热保供煤。
[32] 指 2022 年原国家电力公司根据国务院《电力体制改革》按照厂网分开、主辅分离的原则拆分成立的 11 家公司，其中中国华能、大唐、华电、国电（现国家能源集团）、中电投（现国家电投）组成的五家大型发电集团。
[33] 因参与对标机组接近，取参与五大集团区域对标机组入厂标单的算术平均数。

2017	555.76	566.15
2018	563.02	558.29
2019	572.42	582.00
2020	613.69	596.90
2021	970.88	1018.04
2022	946.88	981.01
2023	904.34	922.40
2024	859.67	851.30
2025	693.01	700.49

根据过往区域传统五大发电集团入厂标准煤单价对标情况分析，过去 10 年煤炭价格经历了一轮涨跌周期，瑞阳供热与国能榆次自 2014 年至今十年间的热源单价保持 23 元/GJ，未受上游煤炭价格波动影响。

（e）国能榆次以现行热源单价供热的商业合理性

a）供热收入仅为国能榆次总收入的一部分，热电联产具备电、热等综合效益

“热电联产”是一种既生产电能，又利用汽轮发电机做过功的蒸汽对用户供热的生产方式，一台汽轮发电机组生产电和热两种能源，节约燃料的同时带来电、热两部分收入，在满足居民基本供暖需求的同时，也可为区域工商业用户用热提供服务。国能榆次在全年 7 个月非供暖季以发电收入为主，在 5 个月供暖季期间则同时有热、电两部分主要收入。同时，在保证居民供暖的前提下，国能榆次利用电厂乏汽为晋中开发区部分企业提供工商业用户用热服务，带来蒸汽供热收入，拓展其收入来源，丰富了整体收入结构。

b）热电联产机组在发电业务中具有量、价优势，且可有效降低供电煤耗，提升发电效能

国能榆次共运营两台 330MW 亚临界机组，其中 1 号机已分别于 2012 年完成高背压供热改造、2021 年完成超高背压供热改造；根据《热电联产管理办法》（发改能源〔2016〕617 号）第三十六条：“热电联产机组所发电量按‘以热定电’原则由电网企业优先收购。开展电力市场的地区，背压热电联产机组暂不参与市场竞争，所发电量全额优先上网并按政府定价结算。抽凝热电联产机组参与市场竞争，按‘以热定电’原则确定的上网电量优先上网并按市场价格进行结算。”所以国能榆次在取得供热收入的同时，其发电也具有优先收购与可全额上网的量价优势。

热电联产将原本要废弃的余热通过热交换器转化为工业生产所需的蒸汽或居民生活所需的供暖热量，提升了一次能源梯级利用的效率，供热占比越高的机组（热电比越高），机组供电煤耗同时也越低，提升机组发电效益的同时也带来一定的减碳环保效益。

c）城南生物质热电储能一体化项目为国能榆次非供暖季开拓新收入增长点，深化瑞阳供热与主要热源的合作纽带

瑞阳供热子公司积极建设的城南生物质热电储能一体化项目，其中包含 115.2MW 供热能力的地源热泵供热系统装置，该项目在非供暖季通过现有供热管网将电厂空冷岛排空的乏汽余热或工业余热通过循环换热管储存至土壤储热体中，借助土壤储热能力以备冬用；供暖季利用生物质热电联产产生的蒸汽、电能通过高效电热泵、吸收式热泵等技术，将非供暖期储存在土壤中的热量提取注入供热管网，实现了电厂乏汽余热或工业余热的跨季节储存利用。因此，瑞阳供热子公司在非供暖季采购余热实现跨季节储热，能够在国能榆次不产生额外成本的情况下新增其非供暖季热源销售收入，巩固了瑞阳供热与项目主要热源国能榆次的稳定合作关系。

d）新大型热电联产项目参与热源供给端竞争，助力区域能源结构优化

2026 年 1 月 15 日，晋中市第五届人民代表大会第六次会议审议通过的《晋中市人民政府工作报告》中，关于“2026 年工作安排”中提出：“推动冀建投晋中 2×1000MW 热电项目取得进展。”晋中市人民政府与冀建投签订《综合能源项目战略合作框架协议》中载明：“冀建投在晋中区域内规划建设 2×1000MW 超超临界燃煤发电机组，供暖季可提供约 3500 万平米的集中供热清洁取暖。”同时瑞阳供热目前是晋中市唯一具有政府出资背景的供热公司，自 2009 年开始实施热电联产集中供热服务，榆次区市场占有率 65%以上，在晋中市供热领域具备领先地位。基于晋中区域供热行业现状，该项目未来供热业务由瑞阳供热承接运营的可能性较大。冀建投 2×1000MW 热电项目供热能力约为国能榆次当前最大供热功率 650MW 的 3 倍，若项目落地，将极大优化区域能源结构，与国能榆次形成有益互补与适度竞争格局，为本项目热源持续稳定与多元保障提供有力支撑。

e）国能榆次供热具有一定边际效益

根据国家发展改革委等部门发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2025 年版）》，国能榆次对应的亚临界 300-600MW 机组供热煤耗的标杆水平为 40 千克标准煤/GJ，同时参考《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格[2022]303 号）根据该文件：“山西省 5,500 千卡热值煤矿出矿环节中长期交易价格合理区间为 370-570 元/吨。其他热值煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间按热值比相应折算”。在不考虑煤炭入厂入炉等过程中成本费用分摊的情况下，对应的煤炭入炉 7,000 千卡标准煤单价为 416.73-642 元/吨（不含税）。按照上述供热煤耗 40 千克标准煤/GJ 乘以标准煤单价计算，对应的供热边际成本为 16.67-25.68 元/GJ（不含税）。当前的热源价格 23 元/GJ（含税价，不含税价为 21.10 元/GJ），预计 2030-2031 年供暖季热源单价上调 4.65%后，热源价格为 24.07 元/GJ（含税价，不含税价为 22.08 元/GJ），二者在边际成本范围中均处于中上位置且高于区

间算术平均值，故在煤炭价格不处于高位时，在现行及预测期内调整后的价格水平下热电联产机组可直接通过供热创造边际收益，同时保供煤机制在煤炭供需紧张时发挥兜底作用以稳定热源价格，上下游产业能够实现较好协同发展。

（f）在强监管、稳定预期的态势下，未来预计煤炭价格将在合理区间内波动运行

当前煤炭价格已引导至合理区间。根据国家发展改革委《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303 号）："煤炭价格由市场形成。国家发展改革委会同有关方面综合采取供需衔接、储备吞吐、进出口调节、运输协调等措施，促进煤炭价格在合理区间运行。当煤炭价格显著上涨或者有可能显著上涨时，将根据《价格法》第三十条等规定，按程序及时启动价格干预措施，引导煤炭价格回归合理区间；当煤炭价格出现过度下跌时，综合采取适当措施，引导煤炭价格合理回升。"其附件中明确"重点地区煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间"。山西省 5,500 千卡热值煤炭价格合理区间为 370 元/吨至 570 元/吨（折合 7,000 千卡标准煤单价为 471 至 725 元/吨），在未考虑运费等其他影响入厂标单升高成本的情况下，2025 年国能榆次区域入厂平均标准煤单价已从最高时 1,018.04 元/吨回归至合理价格区间。

煤炭产能储备制度为市场供需提供稳定预期。为保障煤炭供给弹性和灵活度，国家发改委、国家能源局于 2024 年 4 月发布《关于建立煤炭产能储备制度的实施意见》（发改能源规〔2024〕413 号），该意见指出："充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，主动适应煤炭供需形势变化，形成稳定的产能储备支持政策预期，到 2030 年力争形成 3 亿吨/年左右的可调度产能储备，全国煤炭供应保障能力显著增强，供给弹性和韧性持续提升。产能储备煤矿应为国家发展改革委、国家能源局核准权限的新建、在建煤矿项目，煤炭产品主要用于保障发电供热及民生用能需求。产能储备煤矿建成后，国家根据煤炭市场供需变化等情况对储备产能实施统一调度。当煤炭供应紧张时，组织产能储备煤矿'向上弹性生产'，快速释放储备产能，保障国家能源安全。"

在上述相关政策背景下，预计未来全国煤炭供应保障能力将显著增强，供给弹性和韧性提升，煤炭价格将引导在价格合理区间内波动运行。煤炭生产、流通、消费能够保持基本平稳，煤、电上下游产业能够实现较好协同发展，为热源价格保持稳定提供了成本支撑。

6）热源采购协议约定情况

项目公司已与国能榆次签署《供用热协议书》，该协议为框架性协议，主要为保障基金存续期内国能榆次每年供暖季能够以 650MW 热负荷向城区供热。此外，瑞阳供热、项目公司与国能榆次还将每年签署《趸售供热合同》，具体约定当期热源价格、供热参数、考核机制及违约赔偿等安排。

《供用热协议书》主要约定事项包括：

（a）用热地点、用途：晋中市城区迎宾街以南区域的集中供热。

（b）用热时间：每年 11 月 1 日 00:00 时至次年 3 月 31 日 24:00 时。协议有效期自 2025 年 11 月 1 日至 2047 年 3 月 31 日止。

（c）根据晋中市城区规划，为满足供热需求，国能榆次向城区提供 650MW 热负荷，并优先保障瑞璟热力的热负荷需求。

（d）供热价格：以每年签订的《趸售供热合同》中约定的价格为准。

（e）违约责任：非因不可抗力因素造成协议不能全部或部分履行时，有过错一方应依法承担违约责任。

项目公司已与运营管理机构、国能榆次就 2025-2026 年供暖季签署《2025 年-2026 年供热期趸售供热合同（试行）》（以下简称“《趸售供热合同》”）。主要约定事项包括：

（a）供热地点：山西省晋中市城区迎宾街以南集中供热区域

（b）供热期限：2025 年 11 月 1 日 00:00 时至 2026 年 3 月 31 日 24:00 时。

（c）供热参数：根据晋中市城区集中供热建设情况，国能榆次根据供热设备设计能力及电网调度要求，最大限度地满足项目公司及运营管理机构 2025 年至 2026 年采暖期运行方案和用热参数。国能榆次满足项目公司及运营管理机构最高约 650MW 热负荷需求，国能榆次一次网出口参数定为：最高供热温度 106℃，最大供水流量 11,500 吨/小时，供水压力 1.0MPa，回水压力 0.6MPa；根据供暖期间环境温度变化，双方通过协商灵活控制供水温度及流量，在满足热网用户热负荷变化需求的同时达到控制回水温度的目的，保证电厂设备安全经济运行。

（d）供热价格：采用固定单价形式，固定单价为人民币（大写）贰拾叁元/吉焦（¥23.00/GJ），含 9%增值税，本价格为最终结算价格，除政府明文调价外不作变更。

就 2025-2026 年供暖季热源供应事项，项目公司已与运营管理机构、国能榆次签署《趸售供热合同》，该合同对供热质量不达标明确了处理办法：

（a）连续 24 小时国能榆次的供回水平均温度因人为原因低于项目公司及运营管理机构要求温度 5℃，或平均流量低于要求流量 400t/h，热费按照表计量值的 90%记取，连续 24 小时供水平均温度低于要求温度 8℃，或平均流量低于要求流量超过 500t/h，热费按照表计量值的 80%记取，连续 6 小时国能榆次供水平均温度高于项目公司及运营管理机构要求温度 5℃时，要求供水温度按项目公司及运营管理机构要求的温度记取，回水温度取表计计算。

（b）国能榆次、项目公司及运营管理机构应加强设备及一次网维护检修，减少泄漏。如因设备问题造成的损失水率过高，影响用户供热效果时，后果由责任方负责。由于不可抗力原因造成供用热损失或致使合同不能全部、部分履行，供用热双方相互不承担责任（不可抗力事件包括战争、洪水、雷电、地震及其它自然灾害）。

因此，《趸售供热合同》对国能榆次的供热质量约定了考核机制。当国能榆次出现设备故障情形，且国能榆次的锅炉故障导致其向本不动产项目提供的供热质量不达标时，项目公司能够按照协议约定扣减其热源热费，国能榆次将承担供热质量不达标的损失责任。同时，责任方需承担因设备问题造成的损失水率过高，影响用户供热效果的后果责任。

除协议约定外，国家能源局及国家能源集团对国能榆次机组非计划停运及可靠性进行监管并于迎峰度冬、保供期加倍或加重考核。国家能源局山西监管办公室要求对迎峰度冬、迎峰度夏火电机组非计划停运加倍考核。《山西能源监管办关于印发山西电力辅助服务管理实施细则和并网运行管理实施细则（2025 年修订版）的通知》第二十五条，迎峰度冬（1 月、11 月、12 月）、迎峰度夏（7 月、8 月）火电机组非计划停运考核按考核基数的 2 倍执行。国家能源集团要求对下属发电企业设备可靠性进行检查考核。国能榆次所属国家能源集团在《国家能源集团电力产业可靠性管理办法》（国家能源制度[2023]39 号）第三十六条中规定，集团公司对发生重复性非停、修后短时间发生非停、重要保供期发生非停以及可靠性管理存在突出问题的单位进行约谈，按照集团公司相关管理规定加重考核。

（2）城东调峰热源厂（应急热源）

瑞阳供热自主投资建设城东调峰热源厂。应急热源一期项目建设 4×58MW 燃气锅炉；扩建项目建设 6×58MW 高效煤粉锅炉及其附属配套设施，目前 10 台锅炉已建设完成并具备使用条件，可承担约 1,200 万㎡的供热面积，逐步改善热源供给紧张和应急调峰能力，为供热稳定运行提供了有利条件。

应急热源一期项目的燃气锅炉为 SZS58-1.6/130/70-YQ 型全自动燃气热水锅炉，额定出水压力 1.6MPa，额定出水温度 130℃。主要包括四个集成设备单元，即燃气调压单元、燃烧器单元、锅炉本体单元、鼓风机单元组成。燃气锅炉采用天然气作为燃料，通过调压阀引导燃气进入燃烧器，燃烧后的尾气经过鼓风机的输送经过烟囱排入大气。燃气锅炉的传热介质是除盐水，通过循环水泵将调压站的水送入锅炉，经过加热后进入调压站进行换热补充一网热量，换热结束后再经循环水泵循环送至锅炉加热。

应急热源扩建项目位于广安街东街 551 号，占地面积 60 亩，共建有六台 58MW 新型高效煤粉工业锅炉，单台循环水流量 1600m³每小时，总供热能力 720 万平方米，供热量 348MW。该项目主要包括十一个集成设备单元，即煤粉储供单元、燃烧器单元、锅炉本体单元、除尘单元、脱硫单元、热力单元、点火燃气站、惰性气体保护站、压缩空气站、飞灰收集及储存

单元和测控单元。煤粉锅炉配备有高效的脱硫、脱硝等环保设施，使锅炉除尘、脱硫、脱硝效率明显提高，烟气污染物排放指标满足超低排放烟尘的要求。

图 2-8：应急热源扩建项目运营示意图

图 2-9：应急热源扩建项目除尘、脱硫、脱硝系统示意图

根据项目公司与瑞阳供热签署的《运营管理服务协议》，基金存续期内，项目公司将按 60 元/GJ（含税）单价向瑞阳供热结算应急热源热费。关联交易的定价合理性可参见本招募说明书“第五章 不动产基金/第三节 关联交易与利益冲突/二、报告期关联交易情况/（二）报告期重大关联交易情况/3、关联交易的必要性、合理性、公允性”。

（3）替代热源情况

1）榆次区当前热源结构满足相关政策要求

根据国家发改委、国家能源局、财政部、住房城乡建设部、环境保护部联合印发的《热电联产管理办法》（发改能源[2016]617 号），第九条规定，“合理确定热电联产机组供热范

围。鼓励热电联产机组在技术经济合理的前提下，扩大供热范围。以热水为供热介质的热电联产机组，供热半径一般按 20 公里考虑，供热范围内原则上不再另行规划建设抽凝热电联产机组”；第十八条规定，“对于城区常住人口 50 万及以上的城市，采暖型热电联产项目优先采用 5 万千瓦及以上背压热电联产机组。规划新建 2 台 30 万千瓦级抽凝热电联产机组的，须满足以下条件：（一）机组预期投产年，所在省（区、市）存在 50 万千瓦及以上电力负荷缺口。（二）2 台机组与调峰锅炉联合承担的供热面积达到 1,800 万平米。（三）采暖期热电比应不低于 80%。（四）项目参与电力电量平衡，并纳入国家电力建设规划”。

本不动产项目以热水为供热介质，本项目位于国能榆次的北部，且最北点距离国能榆次直线距离约为 9.4 公里，在国能榆次合理供热半径范围内。2024 年晋中市榆次区人口为 94.80 万人，经升级改造后，国能榆次现运营 2 台 33 万千瓦级热电联产机组，承担入池资产供热面积 1,217.28 万平米，满足《热电联产管理办法》中热源配置要求。

2）瑞阳供热积极推进新型清洁能源项目作为热源补充

本不动产项目的热源除国能榆次热源厂和应急热源城东调峰热源厂外，瑞阳供热子公司还在积极建设城南生物质热电储能一体化项目，为本不动产项目提供热源补充。城南生物质热电储能一体化项目拟建设 2 台 100t/h 循环流化床生物质蒸汽锅炉、2 台 7.5MW 背压式余压利用汽轮机发电机组及 115.2MW 跨季节土壤储能供热系统。非供热期通过现有供热管网将电厂空冷岛排空的乏汽余热或工业余热通过循环换热管储存至土壤储热体中，借助土壤储热能力以备冬用；供热期利用生物质热电联产产生的蒸汽、电能通过高效电热泵、吸收式热泵等技术，将非供热期储存在土壤中的热量提取注入供热管网，实现了电厂乏汽余热或工业余热的跨季节储存利用。

3）晋中市人民政府积极推动大型热源建设

如本章之“第一节 不动产项目概况/八、不动产项目的经营模式/（二）盈利模式概况和主要运营策略/2、热源采购模式/（1）国能榆次热电厂热源/5）国能榆次热源采购价格具备长期稳定的支撑/（e）国能榆次以现行热源单价供热的商业合理性/d）新大型热电联产项目参与热源供给端竞争，助力区域能源结构优化”所述，晋中市正在推动冀建投晋中 2×1000MW 热电项目取得进展。该项目供热能力约为国能榆次当前最大供热功率的 3 倍，建成后可提供约 3,500 万平米的集中供热清洁取暖。若项目落地，将极大优化区域能源结构，为本不动产项目热源持续稳定提供额外保障。

3、主要运营策略

（1）热源保障体系

1）锁定核心热源，构建双保障机制

与国能榆次热源厂建立良好合作关系，明确供热量与供热参数确保项目公司的热源稳定，保障采暖季基础热源持续稳定供应。利用保供煤机制，深化双方合作纽带，保障核心热源的经营稳定。同时建立“主热源+备用及应急热源”双保障体系，提供项目峰值供热需求覆盖能力，能够有效应对极端低温、主热源设备故障、上游限产等突发情况，确保供热服务连续性与可靠性。

2）布局多元热源，提升清洁替代占比

积极推进替代热源的建设与项目储备工作，充分发挥现有城东热源厂的应急保障作用，扎实推进城南生物质能供热机组建设，逐步提高清洁能源替代占比。同时跟踪同区域的大型热源的规划与建设情况，未来将持续扩大替代规模，既响应国家“双碳”战略政策，又提升热源供给的独立性与抗风险能力。

3）动态优化热源，管控购热成本

建立标准化热源评估机制，定期对各合作热源厂的供能稳定性、价格成本水平、环保达标情况等进行综合评价，在锁定核心热源的基础上，动态调整其他配套热源合作优先级，持续优化热源采购结构，在确保热源足额供应的前提下，实现购热成本最优化管控。

（2）资产与运维管理

1）全周期运维，保障资产安全稳定

实行管网与设备全生命周期运维管理，采暖季前开展“拉网式”全面检修，重点排查管网泄漏点、换热站设备老化等隐患，完成阀门、水泵等易损部件的更换与维护；依托智能化系统实时监测管网运行状态，实现换热机组 24 小时不间断监控；非采暖季集中推进老旧管网改造、换热站升级及技术迭代，将管网热损失控制在行业优秀水平，有效延长资产使用寿命，保障资产质量稳定。

2）精准核对面积，夯实数据基础

定期开展入户面积复核工作，严格对照不动产登记信息、房屋测绘报告等权威资料，明确供热面积边界，及时修正错算、漏算面积。针对新增建筑面积，提前与开发商对接，完成面积测绘与备案流程，确保供热面积数据精准无误，为收费计价、产能规划提供可靠依据，有效规避因面积误差引发的收费纠纷与收入流失。同时将核对结果同步至用户信息管理系统，实现面积数据与收费管理的联动协同。

3）升级智能运维，提升管控效能

深化 SCADA 系统应用，实现管网压力、温度、流量等关键运行参数的实时监测与智能调控，提升隐患排查的精准度与效率，通过远程控制实现运行参数自动优化，大幅提升运维

效率与供热安全保障能力。

（3）用户服务与回款管理

1）构建分层服务，提升用户满意度

针对居民、机关团体、经营性用户构建差异化分层服务体系，运用 24 小时服务热线、线上报修平台，明确故障响应时效承诺，优先保障基础供热质量与维修服务效率，同步配套管网维护、供热参数优化等服务，提升用户满意度。定期开展用户回访与满意度调研，建立问题整改闭环机制，持续优化服务流程与服务质量。

2）全流程回款跟踪，稳定现金流

以“提升收缴率、保障现金流稳定”为核心目标，构建数字化回款管理体系。采暖季前等多渠道推送缴费提醒，开通多元化便捷缴费渠道，提升用户缴费便利性；针对欠费用户，实行“分级分类催收”机制，将收缴率责任分解至各班组，并与绩效挂钩，强化回款责任落实。

3）规范收费管理，平衡双方权益

严格执行当地政府制定的供热指导价，公开公示收费标准、计价方式及面积核对结果，保障用户知情权，减少收费纠纷。积极引导用户主动缴费，优化两部制收费模式适用范围，平衡供需双方合法权益。

（4）能耗与成本管控

1）全链条能耗管控，推动绿色运营

聚焦热源采购、管网输送、用户端供热全链条能耗管控，推广应用高效节能技术与设备，优化换热站运行参数，实现按需精准供热，降低单位面积能耗；在管网改造中采用保温性能优异的材料，减少热力输送过程中的损耗；面向用户端开展节能宣传，引导用户合理用热，形成全员降耗合力。针对能耗统计进行分析，跟踪各区域、各换热站单位能耗，对标行业标杆，制定针对性降耗改进措施。

2）精细化成本管控，实现降本增效

构建“预算编制—过程管控—核算分析—优化调整”全流程成本管理体系，细化热源采购、设备维修、人力成本、耗材消耗等各项成本科目，强化预算刚性约束。通过集中采购、长期战略合作降低设备耗材采购成本；优化人力资源配置，非采暖季开展专业技能培训，采暖季实行弹性排班，在保障运维需求的同时合理控制人力成本；科学规划资金使用，降低财务费用，实现运营成本稳步下降。

（5）合规与风险管理

1）合规运营与风险防控

严格遵守《晋中市城市集中供热条例》《晋中市供热经营许可管理办法》等相关法律法规、部门规章及行业标准，全面落实安全生产责任制，定期组织开展安全培训与应急演练，有效防范安全事故与环保合规风险。针对热源价格调整、行业政策变化、极端天气等潜在风险，制定专项应急预案，通过签订长期合作协议、购买财产保险、计提风险准备金等方式分散风险，保障项目持续稳定运营。

2）安全管理强化

构建全方位安全生产管理体系，明确各岗位安全职责，将安全管控嵌入运维全流程。定期开展安全专项检查，重点排查换热机组、管网沿线、施工现场等关键区域的安全隐患，对易燃易爆、高压高温、有限空间等风险点设置警示标识并强化管控。完善安全应急处置流程，配备充足应急物资及经验丰富的抢修队伍，针对性开展管网泄漏、设备故障、火灾等应急演练，提升应急处置能力。加强员工安全技能培训，普及安全生产知识，强化安全操作意识，杜绝违规作业行为，筑牢安全生产防线。

（三）运营管理和现金流归集安排

1、运营管理安排

项目公司的供热模式为：向热电厂购买热源，通过供热控制系统和管网为用户提供供热服务。晋中市每个供暖季为当年 11 月 1 日至次年 3 月 31 日，共计 5 个月。项目公司的采暖费严格按照晋中市物价局市价管字[2009]142 号《关于城区供热价格等有关问题的通知》文件要求收取。采暖费主要分三种方式收取，第一种是直接收取，热用户通过现金或者转账形式前往公司交纳取暖费；第二种是银行代收，由项目公司与代收银行签订代收协议后，用户可就近前往代收银行交纳取暖费；第三种是线上交费，热用户可以通过微信公众号、支付宝线上操作完成交费，还可以进入代收银行开发的手机银行 APP 进行交费。

2、现金流归集安排

为保障供热民生的稳定性，自项目公司供热管理信息系统完成设立后的次一个供暖季起，不动产项目相关的《供用热协议》均由项目公司签署。在未完成全部《供用热协议》换签或签署相关变更协议之前，瑞阳供热将资产移交日起至《供用热协议》换签完成期间瑞阳供热以自己名义代收《供用热协议》项下应归属项目公司采暖费，在收到款项后的 10 个工作日内以采暖费形式支付予项目公司基本账户。

在完成全部《供用热协议》换签或签署相关变更协议后，项目公司将名下的采暖费收入

账户/他行账户用于接收用户缴纳的采暖费，并根据《项目公司监管协议》的约定，项目公司将开通银企直连、财资云、监管易、企业网上银行服务，授权项目公司基本账户开户行使用资金自动归集功能将他行账户内资金划转至项目公司基本账户。他行账户在供暖费集中缴纳期（9-11 月）收到任何资金收入的 10 个工作日内；非集中缴纳期（1-8 月、12 月）收到任何资金收入的 20 个工作日内，项目公司应当将他行账户收取到的全部资金扣除他行账户手续费及其他必要预留资金后划转至项目公司基本账户，项目公司基本账户应按《项目公司监管协议》约定定期向项目公司运营收支账户归集资金。项目公司需每月向基本账户开户行及基金托管人提供他行账户的余额及银行对账单。

关于项目公司详细的账户设置、现金流回款及分配路径详见本招募说明书“第四章 治理机制与运营管理安排/第二节 运营管理安排/五、不动产项目现金流回款以及分配路径”。

（四）项目运营未来展望

1、市场与需求展望

供热作为北方核心民生刚需服务，区域内无直接竞争项目，区域集中供热符合政策导向，用户需求稳定，受宏观经济波动影响小，为项目持续经营奠定坚实基础。伴随区域城镇化推进、新增住宅及商业项目落地，收入来源稳定。同时，国家“双碳”政策深化，清洁供热、节能降耗成为行业主流，本项目通过应急及替代热源布局、全链条能耗管控升级，精准契合政策导向，进一步巩固区域市场主导地位，拓展长期发展空间。

2、运营能力提升展望

（1）智能化升级深化

以保供稳效、降本增效为核心，依托一体化智慧供热平台，整合面积核对、能耗监测、回款管理、用户服务、运维调度等核心模块，实现数据互通与管网调度系统迭代，推动运营管理从“精细化”向“智能化”转型。通过精准匹配热源供给与用户需求，提升运维效率、降低人工成本与热力损耗。

（2）应急与替代热源规模化

在原有应急热源的基础上，跟进城南生物质热电储能一体化项目投产情况，跟踪区域内新大型热电联产机组的规划与审批情况，降低对单一热源依赖，提升极端天气下供热保障能力，控制购热成本，提升项目抗风险能力。

（3）能耗水平持续优化

推广更先进的节能技术与设备，力争单位面积能耗达到行业领先水平，通过持续降耗提升项目盈利能力。

3、收入与盈利展望

依托稳定用户基础、供热面积，项目现金流将保持稳定。公司锚定保供稳效、降本增效双核心，强化回款管控维持高收缴率，筑牢现金流根基；以智慧化改造为抓手，升级管网调度系统，降低热力损耗与运维成本。优化精细化分层服务体系，兼顾民生与效益。通过全链条降耗、精细化成本管控及多元营收，持续提升项目 EBITDA 水平，为基金份额持有人提供稳定回报。

4、资产增值与可持续发展展望

持续推进老旧管网改造、设备升级与智能化改造，提升资产质量与运营效率，实现资产保值增值。深化与地方政府、能源企业战略合作，稳定能源供应，兼顾社会与经济效益，提升项目社会价值与市场认可度，保障长期稳定运营。

九、重要现金流提供方

本不动产项目收入主要由市场化运营产生，不存在重要现金流提供方，不依赖第三方补贴等非经常性收入。2025-2026 年供暖季，不动产项目来自于前五大客户合计收入金额占比为 3.28%，其中最大客户收入占比金额为 0.97%。

十、不动产项目所属行业和竞争情况

（一）所属行业法律法规、行业政策对项目经营资质、准入门槛、运营模式、行业竞争格局等方面的主要影响

1、项目公司所属行业

项目公司的经营范围为“一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；新兴能源技术研发；供冷服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；特种设备销售；合同能源管理；工程和技术研究和试验发展；机械设备销售；阀门和旋塞销售；仪器仪表销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）”。根据中国证监会发布的《上市公司行业统计分类与代码》（JR/T0020-2024），公司所属行业为电力、热力、燃气及水生产和供应业（D）中的电力、热力生产和供应业（D44）。根据《中国国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司所属行业为电力、热力生产和供应业（D44）中的热力生产和供应（D4430）行业。

2、供热行业相关法律法规、行业政策情况

（1）行业监管体制

我国城市供热行业经过多年的发展，监管体系建设逐渐完善。目前，我国城市供热行业

以住房和城乡建设部（简称“住建部”）、国家发改委、生态环境部、国家能源局等政府部门监管为主，以中国建筑节能协会、中国城镇供热协会等全国性行业协会及各地区行业协会自律监管为辅。各地区供热行政主管部门主要为各地区城市管理委员会等。

住建部：负责对供热行业的管理、规划、建设、运营进行指导，制定和执行供热行业的法律法规和政策，统筹行业发展方向。

国家能源局：负责供热行业的能源供应保障、节能减排、绿色能源替代等方面的监管，负责燃气、热力、地热等供热能源的规划和政策制定，确保供热能源的安全、稳定供应。

生态环境部：负责监督供热行业的环保要求，尤其是涉及到大气污染物排放的相关政策和措施。

发改委：主要负责供热行业的价格管理，特别是集中供热价格、居民用热价格的政策制定和价格调整。此外，发改委还涉及供热行业的经济监管。

中国城镇供热协会：行业自律组织，致力于推动供热行业的技术标准化，发布行业标准、技术规范、质量控制要求等，为供热企业提供技术支持和指导；组织行业技术交流活动、科研合作等，提升行业的技术水平和整体发展能力；在政府制定行业政策时，作为行业的代表提供政策建议等。

经过多年的发展，我国供热行业已经形成较为完备的监管体系，主要包括：

表 2-23：我国城市供热行业重要政策一览

时间	部门	法律法规名称
2007 年	发改委、建设部	《城市供热价格管理暂行办法》
2008 年	住建部	《供水、供气、供热等公用事业单位信息公开实施办法》
2010 年	发改委等四部委	《关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展的意见》
2011 年	财政部、税务总局	《关于继续执行供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》
2012 年 6 月	住建部	《关于进一步鼓励和引导民间资本进入市政公用事业领域的实施意见》
2012 年 12 月	住建部	《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》
2015 年	发改委、住建部	《关于印发<余热暖民工程实施方案>的通知》
2016 年 3 月	发改委等五部委	《热电联产管理办法》
2016 年 8 月	财政部、税务总局	《关于供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》
2016 年 9 月	住建部	《关于进一步鼓励和引导民间资本进入城市供水、燃气、供热、污水和垃圾处理行业的意见》
2017 年 5 月	财政部、生态环境部、住建部、国家能源局	《关于开展中央财政支持北方地区冬季清洁取暖试点工作的通知》

2017 年 12 月	发改委、证监会等十部门	《关于印发北方地区冬季清洁取暖规划（2017-2021 年）的通知》
2018 年	财政部、生态环境部、住建部、国家能源局	《关于扩大中央财政支持北方地区冬季清洁取暖城市试点的通知》
2019 年 4 月	财政部、税务总局	《关于延续供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》
2019 年 6 月	国家能源局综合司	《关于解决煤改气煤改电等清洁供暖推进过程中有关问题的通知》
2021 年 2 月	发改委	《关于因地制宜做好可再生能源供暖相关工作的通知》《碳排放权交易管理办法（试行）》
2022 年	住建部	《供水、供气、供热等公共企事业单位信息公开实施办法》《“十四五”住房和城乡建设科技发展规划》《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022-2025 年）》
2022 年 1 月	发改委	《“十四五”节能减排综合工作方案》

近年来，主管部门出台的行业发展相关的规划通知包括：

表 2-24：供热行业相关规划通知

时间	政策名称	发布部门	主要内容
2022 年 12 月	《关于加快补齐县级地区生活垃圾焚烧处理设施短板弱项的实施方案的通知》	发改委、住房和城乡建设部	明确提出拓展余热利用途径，根据垃圾焚烧设施的规模、周边用热条件合理确定利用方式，有条件的地区优先利用生活垃圾和农林废弃物替代化石能源供热供暖
2022 年 12 月	《工业节能监察办法》	工信部	文件明确提出工业节能监察内容包括：执行单位产品能效限额、用能产品、设备能源效率等强制性国家标准情况；执行落后的能耗过高的用能产品、设备和生产工艺淘汰制度情况等
2023 年 2 月	《关于统筹节能降碳和回收利用加快重点领域产品设备更新改造的指导意见》	发改委等部门	明确提出到 2025 年，通过统筹推进重点领域产品设备更新改造和回收利用，进一步提升高效节能产品设备市场占有率；到 2030 年，重点领域产品设备能效水平进一步提高，推动重点行业和领域整体能效水平和碳排放强度达到国际先进水平
2023 年 8 月	《关于扎实推进城市燃气管道等老化更新改造工作的通知》	住房和城乡建设部办公厅、发改委办公厅	通知指出，做好更新改造工作与汛期防洪排涝等工作的衔接，推动燃气、供水、供热、排水管道等分片区统筹改造、同步施工、避免改造工程碎片化、重复开挖、多次扰民
2023 年 9 月	《关于延续实施供热企业有关税收政策的公告》	财政部、税务总局	三税减免政策延长至 2027 年供暖期结束
2023 年 9 月	《电力需求侧管理办法（2023 年版）》	发改委、工信部、财政部、住房城乡建设部、国资委、能源局	为适应新型电力系统建设新要求，电力负荷管理要发挥双重作用，一方面保障电网安全稳定运行，维护供用电秩序平稳，另一方面促进可再生能源消纳、提升用能效率。有序用电方面，强调坚守民生用能底线，强化有序用电方案的合理性，规范有序用电流程

2023年10月	《国家碳达峰试点建设方案》	发改委	探索不同资源禀赋和发展基础的城市和园区碳达峰路径
2023年11月	《关于加快建立产品碳足迹管理体系的意见》	发改委、工信部、市场监管总局、住房和城乡建设部、交通运输部	加快提升我国重点产品碳足迹管理水平的总体要求，重点任务、保障措施和组织实施要求等
2023年11月	《空气质量持续改善行动计划》	国务院	明确到 2025 年非化石能源消费比重达 20%左右，因地制宜成片推进北方地区清洁取暖，确保群众温暖过冬。加大民用、农用煤替代力度，重点区域平原地区散煤基本清零，逐步推进山区散煤清洁能源替代
2023年12月	《锅炉绿色低碳高效高质量发展行动方案》	发改委等部门	在集中供热管网覆盖范围内，禁止新建、扩建分散燃煤供热锅炉，限制新建分散化石燃料锅炉。新建容量在 10 蒸吨/h 以下工业锅炉优先选用蓄热式电加热锅炉、冷凝式燃气锅炉

（2）政策趋势

我国“十三五”期间，城市供热行业政策主要是推进热电联产建设，鼓励使用清洁能源，重点发展清洁燃煤供暖。部分地区在财政上对企业进行补贴，对个人采暖费免征所得税等。“十四五”期间，我国持续推进清洁供暖，推进管网改造，并且推动运行管理智能化水平，加快推广供热计量收费和合同能源管理。

（二）所属行业的供求状况、竞争格局、历史发展情况和未来变化趋势情况，以及对行业发展前景的有利和不利因素

1、供热行业的市场环境

（1）市场环境

供热是寒冷地区城乡居民的基本生活需求，受经济周期性波动影响较小，但呈现区域性和季节性特征，供热企业及相关公共服务设施主要集中于北方地区。伴随城镇化率的提升，新型城区面积不断扩大，北方供暖面积持续增加；同时，随着居民生活水平的提升，南方供暖市场逐步放开，为供热行业提供新兴增长点。受上述各类因素推动，我国供热行业持续稳定发展。未来，随着环保政策的持续收紧，以及我国“碳达峰”和“碳中和”目标的设立和推进，供热行业向绿色低碳、节能环保和智慧供热方面不断发展。

（2）市场容量

1）供热面积增长情况

根据“十四五”规划提出的发展目标，“十四五”期间我国城镇化率将提高到 65%，预计未来五年我国城镇人口数量仍将有所增加。伴随我国城镇常住人口的增加以及城镇化率

提高，城镇供热面积预计有所扩大，供热行业在这一趋势下也将持续稳定发展。截至 2024 年末，全国集中供热面积 150.34 亿平方米，同比增长 4.96%；其中城市集中供热面积 120.94 亿平方米，同比增长 4.72%。

2）供热管道建设情况

随着我国城市化进程的快速发展，全国城市地下供热管道规模不断扩大。根据住建部发布的城乡建设统计公报显示，2014-2024 年我国集中供热管道里程逐年增长，2024 年末，全国城市集中供热管道长度 55.18 万公里，同比增长 5.37%。

3）供热量变化情况

在市场需求及相关政策推动下，城市供热保持较快发展。根据国家统计局数据，2014-2024 年，全国热电厂蒸汽供热总量整体呈现上升趋势，2024 年，全国城市蒸汽集中供热总量 66,152 万 GJ，同比增加 1.01%；热水集中供热总量 372,691 万 GJ，同比增长 2.68%。

2、行业内竞争情况

（1）行业竞争格局

地方国有供热企业依靠资源和政策优势在供热行业占据主导地位，各类清洁能源服务商和智慧供热服务商围绕绿色转型和智能化升级，凭借创新技术以及灵活的市场策略参与竞争，极大地促进了供热行业的多元化发展。

技术竞争：随着智能化、数字化技术的应用，供热系统更加智能高效。智慧供热平台的建设实现了实时数据监测和精准控制，优化了供热流程，提高了供热效率和用户体验。同时，清洁能源供热技术如太阳能、地热能、生物质能等得到广泛应用，推动了城市供热行业的绿色转型。

服务竞争：随着居民生活水平的提高和环保意识的增强，对供热服务的质量和环保性能要求将越来越高。市场上的竞争对手将围绕技术创新、服务质量、环保性能等方面展开激烈竞争。

政策竞争：国家出台了一系列政策，鼓励清洁能源供热，限制燃煤供热，以减少空气污染和温室气体排放。同时，政府还通过资金支持、税收优惠等措施，鼓励企业加大技术创新和升级改造力度，提高供热效率和服务质量。这使得企业在政策引导下展开竞争，争夺市场份额。

（2）行业上市公司情况

表 2-25：我国涉及供热行业上市公司基本情况（部分）

单位：亿元

序号	证券代码	证券简称	总市值（截至 2026/3/31）	上市时间
1	600027.SH	华电国际	527.14	2005-02-03
2	600578.SH	京能电力	340.09	2002-05-10
3	600167.SH	联美控股	152.52	1999-01-28
4	600864.SH	哈投股份	139.81	1994-08-09
5	605011.SH	杭州热电	83.46	2021-06-30
6	000544.SZ	中原环保	82.26	1993-12-08
7	001896.SZ	豫能控股	209.34	1998-01-22
8	600982.SH	宁波能源	66.61	2004-07-06
9	002479.SZ	富春环保	52.07	2010-09-21
10	603706.SH	东方环宇	36.89	2018-07-09
11	301129.SZ	瑞纳智能	32.79	2021-11-02
12	600719.SH	大连热电	28.16	1996-07-16
13	002893.SZ	京能热力	32.14	2017-09-15
14	000605.SZ	渤海股份	24.44	1996-09-13
15	001210.SZ	金房能源	32.65	2021-07-29
16	301197.SZ	工大科雅	24.57	2022-08-08
17	000692.SZ	惠天热电	26.48	1997-02-27

数据来源：WIND

3、行业发展前景及影响因素

（1）行业发展前景

1）热源的发展趋势

随着国内以及国际大的经济环境的变化，以石油、煤炭为代表的化石能源价格波动较大，且国家出于能源安全的角度考虑也在政策上做出倾斜，越来越立足于在国内解决能源供应。以煤炭、石油、天然气为代表的传统化石能源在能源一次结构中所占的比例会逐步减少，其空缺将会被以风电、光电、垃圾发电和各种工业余热回收为代表的新能源提供方式所填补。传统化石能源为主的碳基结构转换为以可再生能源为主的零碳结构，以“电力（核电、水电、风光、垃圾发电）→热/功”的模式取代现有的“燃料→热→功→电”的模式。而随着国家大力发展风电、光电等绿色能源，加上储能技术的突破，未来以电为驱动方式的各种热泵（部分蒸汽价格较低的场合也可采用以蒸汽为动力的吸收式热泵）势必会得到越来越广泛的发展和应用。

未来热源将会有以下几项发展趋势：

（a）全面回收各类余热资源

如果建设内陆核电，则全面回收储存核电余热，作为建筑和轻工产业用热；全面回收利用冶金、有色、化工、建材产业等各类工业生产过程排出的余热；全面回收利用数据中心、变电站等排出的余热；全面回收利用焚烧、污水处理等市政设施产生的余热；适当采用生物质锅炉作为热源不足的补充及调峰手段。

（b）推广对中深层地热的利用

尽量采用“取热不取水”的模式，充分扩大对地源热泵、空气源热泵应用；对部分极严寒地区可利用富余的风电、光电，采用直接电制热的方式。

（c）设置储热装置

储存非采暖期的各种余热，探索跨季节大规模储热，使各类余热资源都得到有效利用。目前最经济可行的方式是大型带有顶盖的热水水库，另外对于地质条件适合的地区也可以采用地下水进行跨季节储热的试点工作。

（d）建立热量共享系统

由于热量供给和热量需求之间在时间上的不匹配，热量产生的时间和强度由生产需要决定，而热量需求则由用热侧性质决定，因此热量共享系统势在必行，建立发展跨季节储能和进行热量长输是建立热量共享系统必要条件。

未来的集中供热热源将充分利用能源，包括太阳能、地热能、风能、生物质能、工业余热等，借助规模化储热技术，实现真正的低温供热（供水温度 55℃/回水温度 25℃）。

2）热网的发展趋势

目前我国城镇集中供热管网总里程已达到 48.8 万公里，但室外管网的输送效率仅为 70%。其重要原因如下：硬件设施方面，供热管网的结构布局不合理，支状管网较多，导致管网水力失调问题严重；软件设施方面，供热系统的调控技术水平落后，使得现有的供热系统只是对设备的粗放型调节，无法根据热用户的需求对整个供热系统进行精准调控，导致管网过量供热或供热不足现象时有发生，未来供热管网将会有以下几项发展的趋势：

（a）推广热力网计算机监控系统

大力推广热力网计算机监控系统，并通过硬件设施的建设，逐步由监测为主转变为控制为主，建设数字化的智慧型管网。

（b）环状管网及区域性局部管网

对于有热电厂集中供热的场合，推广采用环状管网，对于各类热泵而言，由于热泵天生的分布式特性，其管网布置必将是区域性的多点布置，相应的配套管网也将是区域性的局部

管网，这样不同的区域可以通过相邻管网就近连接成网络，相邻的区域可以做到互为补充。

（c）大温差改造

对于现有管网因管径所限而影响供热能力的，尽量进行大温差改造，加大管网的输送能力。

（d）提升管道技术水平

首先，推动管道减阻涂层技术不断走向成熟，并扩大其应用范围，以便降低管网的输送能耗。其次，在适合的场合，大力推广新型塑料管道来代替钢管，以降低管网阻力及造价成本，同时提高管网的使用寿命。

3）热用户的发展趋势

目前以及未来的集中供热的热用户主要是居民居住建筑和部分公建建筑，国家政策对建筑每年的新增面积、保温以及末端采暖设施的设置水平有较大影响力。从长远来看，随着新增人口的下降，每年新增的建筑面积势必也会有所减少。

但随着节能减排要求的不断提高以及各种新材料新产品的应用（如采用设置新型的带热回收装置的新风换气系统替代传统的开窗通风方式），因冷风渗透所带来的热损失将大幅减少，另外采用新型隔热窗和保温材料也会大幅提高建筑的保温效果。通过以上技术措施新建建筑的节能指标预计将由现在 75%提高至 80%以上。对于部分最新采用“被动房”标准建造的房屋甚至只靠自身的光伏发电即可满足自身的采暖需求；而对于广大的既有非节能建筑，可以探索由国家和住户共同出资进行节能改造，住户将每年由于改造节省的热量以货币形式拿出来与国家补贴共同作为改造基金，对居住建筑进行改造，在改造完成且投资回收后，即可享受由于节能改造而带来的每年取暖费减少的红利。

对于户内采暖设施而言，将尽量推广以地板采暖和毛细管采暖等低温热水辐射采暖方式来替代传统的散热器，这样可以有效地降低二网的供、回水温度，以便利用热泵提取各种低品位余热作为供热热源。另外在每个户内采暖末端均设置“温度自动控制装置”以及“远传装置”，保证室温精确控制，提高整个采暖系统的智慧水平，使得整个采暖系统由现在“预测型”控制升级为“自适应型”控制，从而提高整个供热系统的效率。

（2）对城市供热行业发展的有利因素分析

1）供热技术持续升级

智能化是城市供热行业重要趋势之一。随着大数据、AI 等技术的不断发展，各类创新应用逐渐融入城市供热系统。例如使用智能传感器与智能监测传输设备不间断采集流量、温度、压力、水质情况等供热参数，及时、精确地监控供热设备的运行；部署智能供热控制系

统实时采集天气数据，根据天气数据反馈和用户实际用热需求等因素调整供热系统的运行参数，实现优质供热、精准供热、按需供热，降低能源消耗和环境污染；采用智能供热故障诊断分析系统发现潜在问题，减少供热事故的发生等。供热智能化、智慧化发展实现了供热系统的远程监控与管理，工作人员可随时随地对供热系统及时进行调控与优化，提升供热系统管理效率的同时降低供热企业的实际运行成本。

城市供热智能化发展还促进了不同能源形式的融合与协同，使供热系统更加灵活高效，也为用户参与供热管理提供了可能。用户可通过智能终端了解供热情况，提出个性化需求，与供热企业展开更多互动。总体来看，城市供热智能化发展将使城市供热更加高效、环保，进一步提高供热企业的运营效率，降低运营成本。

2）清洁能源应用规模不断扩大

低碳化、绿色化是城市供热行业的另一重要趋势。随着各种清洁能源应用技术的不断突破，清洁能源以其环保、高效、可持续的特性，逐渐成为城市供热热源的理想之选。清洁能源的运用不仅能够降低对单一传统化石能源的依赖，其广泛推行与运用也推动了相关供热技术与工艺的不断发展创新，进一步提升了能源的利用率，降低了供热成本。城市供热系统对清洁能源的整合也推动了市场能源结构的优化，使供热企业在面对能源价格冲击和热源价格波动时，能更好地控制运营成本，提高收益稳定性。

（3）对城市供热行业发展的不利因素分析

1）能源成本波动较大

供热行业对能源的依赖程度极高，煤炭、天然气等能源价格的波动会直接作用于企业利润。当能源价格上涨时，供热企业成本随之增加，若无法及时调整供热价格，将面临亏损风险。

2）资本支出压力较大

随着供热管网使用年限的增加，部分供热管网、设备设施等逐渐暴露出老化、破损、热耗损失严重、维修成本高等问题。供热管网与设施的老化不仅会导致热能输送效率降低，提高热源成本，还会出现跑冒滴漏和管网堵塞等情况，增加维修与更换部件等运行维护成本，使供热企业面临较大的资本支出压力。

（三）所属行业的周期性、区域性或者季节性特征

1、行业周期性

供热行业与居民日常生活紧密，从供求特征来看，其受宏观经济形势波动、市场需求波动的影响比其他行业要小，且政策指导性强，周期性不明显。而工业供热由于受上游能源价

格成本、下游客户需求的影响，具有较明显的周期性特征。

2、行业区域性

供热行业具有较强的区域性：一是我国城市供热行业的发展区域主要集中在北方严寒地区和寒冷地区。而南方城镇和我国广大的农村地区则基本没有集中供热设施，仅能依靠天然气炉、空调、电炉和蜂窝煤等独立供热方式取暖；二是由于热力行业受到传热介质等因素的限制，多数热力生产与供应企业使用蒸汽作为热力传导的媒介，它只能通过固定的管道进行传输，且在固定管道传输过程中存在一定程度的热量损失，限制了热力传输的距离。为了避免重复建设，一个有供热需求的工业园区往往只设立一个主要热源，形成了较强的区域性。

3、行业季节性

对供热行业而言，居民采暖存在典型的季节性，而工业用热则不存在明显的季节性。居民采暖属于我国北方和部分南方等供热地区的冬季基本生活需求。根据当地气候情况，居民采暖季一般从当年 11 月到次年的 3 月。工业用热需求主要来自于化工、制药、建材等行业。与城市供暖的季节性不同，工业用热需求为连续需求，无明显季节性规律特征。

（四）所属行业特有的经营模式

1、供热行业主要经营模式

（1）按资产的轻重分类：重资产运营、中资产运营和轻资产运营

重资产经营是指既投资能源的生产，也投资城镇管网建设；中资产运营是指不投资上游能源的生产，只投资城镇管网的建设，目前此类企业是城镇集中供热经营的主要经营方式；轻资产运营是指既不投资上游的能源生产，也不投资城镇管网建设，只是利用资产托管、租赁或者合同能源管理等方式经营，此类经营方式在城镇集中供热行业中占比较低。

（2）按热源不同分类：热电联产供热、热泵供热、工业余热供热和清洁能源储能供热

以电厂为热源也称热电联产集中供热；以燃煤、生物质、燃气等锅炉为热源供热也称为区域锅炉房集中供热；以城市污水系统、江河水为热源并通过热泵系统提升热源品质也称为水源热泵供热；以地下深水井、浅层地热等为热源并透过热泵系统提升热源品质也称为地源热泵供热；通过吸收空气用空调系统提升热源品质也称为空气源热泵供热，以上水源、地源、空调也统称为热泵供热；以化工厂、钢厂、机房等余热为热源供热也称为工厂余热供热；以风、光、季节变换、为热源并通过储能系统进行供热也称为清洁能源储能供热。

（3）按取得经营资质分类：特许经营制、许可制和市场化投资

特许经营制是指供热运营主体与当地政府签订供热经营特许经营合同，取得当地（一般

是指某个市、县的城区）全部或者部分划定区域的供热经营权。一般会规定特许经营年限（年限一般限定在 20-30 年）、经营区域、投资范围、资产归属、经营标准、收费价格确定规则、退出机制等；许可制是指供热运营主体根据当地政府规定的供热运营主体资质标准向当地政府申请供热运营许可，当地政府审核之后向经营主体发放经营许可证，许可审查年限一般为 2-5 年（对已经取得经营许可证的运营主体 2-5 年审核一次），许可制一般会大致划分经营区域，规定投资范围、经营标准、收费价格确定规则、退出机制等；市场化投资是指供热经营主体与当地政府签订项目投资协议，在投资协议中规定相互的权利和义务，内容一般包括投资额度、投资范围、经营年限、经营区域、经营标准、收费价格确定规则、退出机制等。

2、不动产项目经营模式的主要风险及竞争力分析

本不动产项目的经营模式采用城镇集中供热经营的主要经营方式，以中资产的方式进行运营，重点投资城镇管网的建设，以外购热电联产电厂产生的热源开展集中供热。在该经营模式下，不动产项目无需承担热源厂沉重的运营管理成本和原料价格波动风险，可以集中精力优化供热技术、改善供热服务、提高供热效率。

（1）不动产项目竞争优势

1）技术优势

瑞阳供热作为晋中市市属国有企业，秉持“技术立企”理念，历经十多年的运营探索与实践，构建起覆盖设计、施工、运行、管理全链条的供热节能新路径。这一路径在保障供热质量的同时，有效降低了能源消耗，提升了供热效率。目前，瑞阳供热已形成以下显著的技术优势。

（a）创新应用无补偿直埋冷安装技术及环状管网

在设计和施工过程中，瑞阳供热创新应用无补偿直埋冷安装技术及环状管网技术。该技术依靠土壤束缚力控制管道热胀冷缩，有效减少了传输过程中的热量散失，提高了热量传输效率。

此外，环状管网能够实现热量的双向流动，瑞阳供热可通过智能监测系统实时获取各区域的供热数据，并根据不同区域的热负荷需求，灵活调整热量分配，降低能源消耗。

（b）采用集中水处理中心及“一补二”补水系统，提升用水效率

瑞阳供热通过两座水处理中心和“一补二”技术，摒弃了传统的单个换热站补水方式，有效解决了分散式水处理带来的耗电问题，降低了水处理环节能源消耗的同时，保证了水质的一致性。稳定的水质避免了管道结垢，延长了管道和设备的使用寿命，提高了供热系统的运行效率。

（c）使用标准化智能换热机组，以高度集成设计降低运行成本

瑞阳供热自主研发、设计的标准化智能换热机组通过采集供热温度、压力等实时数据并传回主控中心，实现了无人值守和远程调控。同时，换热机组创新使用简约化设计，全部实行单水泵、单换热器配置，消减了不必要的阀门、短件，实现了备品备件标准化互用，且减少占地面积 86%。相较于传统换热站，标准化智能换热机组实现了小型化、箱式化、远程自控化，通过高度集成设计降低了运行成本。

（d）建立自动化控制中心，实现实时监控与远程控制

瑞阳供热通过远程自动化控制中心可实现对换热机组的远程监控，实现了换热机组的无人值守，人员占用整体减少了 80%，并且能够在短时间内实现水力与热力平衡的远程调控以及用户温度的调整，有效提高了节能降耗水平。

（e）搭建智能控制中心，实现能源精细化管理

瑞阳供热研发了基于机器学习算法+物联网技术的智慧供热综合管理信息平台，致力于实现“按需供热、合理供热、智能控制、精细管理”的目标。该平台是一个集运营管理、远程换热站调控、动态水力均衡以及全面数据分析功能于一体的先进供热系统，结合“远程调控阀+室温采集系统”能够实现从热源-管网-换热站-用户端的全过程运营调控。同时，该平台可通过人工智能模型算法，依据实时数据计算出最优的供热方案，从而实现精准供热，能够为热用户提供稳定、温暖的供热服务，有利于提升本项目的用户满意度和用户粘性。该平台的高度智能化特性使其能够动态调整各个换热站及用户端的运行状态，实现全过程热力平衡，进而达成节能降耗和节省人力资源的效果。

2）规模优势

供热服务是通过固定管道输送热水实现热量传输，为避免重复建设，通常由地方政府对供热需求区域实施统一的供热管网规划、部署，一旦管网建成并覆盖用户，其他竞争者便难以争夺存量用户，已敷设的供热管网为辐射稳定的供热面积奠定了基础。同时，供热行业具有规模经济的特点，由于向新用户提供供热服务的可变成本较低，在合理范围内，客户越多，公司向全体客户提供服务的平均成本越低。瑞阳供热建设管理的供热管网长度在晋中市榆次区占据市场领先地位，已在晋中市榆次区形成规模优势。

由于具备了先进的技术，同时作为晋中市唯一具有政府出资背景的供热公司，瑞阳供热已经进入供热企业“规模与效率”正向反馈的发展阶段，即效率较高的企业更容易获得更大的市场规模，而随着企业获得的市场规模越大，越能发挥其行业特有的规模经济优势，降低成本，从而提高效率。由于本项目供热管网覆盖密度较高，瑞阳供热精细化供热管理技术和密集的供热管网结构相结合，进一步提升运营效率。一方面，在热能输送过程中，由于输送

距离相对更短、路径更优化，热损耗有所降低，提升了能源利用效率；另一方面，在维护检修方面，密集的管网使得用户更加集中，维修人员可以更快速地响应故障问题，备件库存和物流成本得以优化，实现集约化运维。

高效的运营管理使得瑞阳供热对于热用户反馈的用热问题能够快速响应、及时处理。因此，瑞阳供热的综合服务能力进一步提升本项目在晋中市榆次区供热服务的用户满意度和用户粘性，塑造良好的服务口碑。

3）政策优势

瑞阳供热是晋中市唯一具有国有背景的供热公司，其业务范围包括晋中市城区集中供热、供热管网建设及运营等，是晋中市最大的供热公司，具有较强的领先地位及规模优势，在晋中市供热市场处于主导地位。集中供热工程是改善晋中城区大气环境质量的重要手段，具有良好的节能效益、环境效益和社会效益，而瑞阳供热是晋中市榆次区唯一的以热电联产集中供热方式为主的供热公司，相较于其他以燃煤热源厂为主的供热公司，供热方式更环保、低碳，能源利用率更高，瑞阳供热作为业内优势企业，有利于其保持并继续提升竞争力。

（2）不动产项目主要风险

不动产项目的主要风险详见本招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节风险因素/二、与不动产项目相关的风险”。

十一、不动产项目所在区域竞争情况

（一）所在区域宏观经济历史和趋势情况

1、山西省区域经济情况

2025 年山西省国民经济平稳发展，GDP 达到了 25,495.68 亿元。2025 年三大产业比例 5.50：40.40：54.00。全年全省居民人均可支配收入 33,923 元，城镇居民人均可支配收入 44,649 元，农村居民人均可支配收入 19,766 元。

表 2-26：2010-2025 年山西省经济指标发展情况

年份	人口（万人）	GDP（亿元）	三大产业比重（%）			人均 GDP
			一产	二产	三产	（元）
2010 年	3,574.11	9,088.10	6.20	56.80	37.00	26,385
2011 年	3,562.37	11,100.20	5.80	59.20	35.00	30,974
2012 年	3,548.21	12,112.80	5.80	57.80	36.40	33,628
2013 年	3,534.98	12,602.20	6.10	53.90	40.00	34,813
2014 年	3,528.49	12,759.40	6.20	49.70	44.10	35,064
2015 年	3,518.62	12,802.60	6.20	40.80	53.00	35,018

2016 年	3,514.48	12,928.30	6.10	38.10	55.80	35,199
2017 年	3,510.46	14,973.50	5.20	41.30	53.50	40,557
2018 年	3,502.47	16,818.10	4.40	42.20	53.40	45,328
2019 年	3,496.88	17,026.68	4.80	43.80	51.40	45,724
2020 年	3,490.50	17,651.93	5.40	43.40	51.20	50,528
2021 年	3,480.48	22,590.16	5.70	49.60	44.70	64,821
2022 年	3,481.35	25,642.59	5.20	54.00	40.80	73,675
2023 年	3,465.99	25,698.18	5.40	51.90	42.70	73,984
2024 年	3,445.96	25,494.69	5.50	43.20	51.30	73,769
2025 年	3,424.01	25,495.68	5.50	40.40	54.00	74,223
2024 年 GDP 增长速度			2.3%（按不变价格计算）			
2025 年 GDP 增长速度			4.0%（按不变价格计算）			
2010~2025 年 GDP 复合增长率			7.12%			

数据来源：山西省 2025 年国民经济和社会发展统计公报[34]

2、晋中市区域经济情况

2024 年晋中市全年全市地区生产总值 2,458.8 亿元，全年居民人均可支配收入 33,166 元，比上年增长 4.2%。2025 年晋中市全年全市地区生产总值 2,462.60 亿元，全年居民人均可支配收入 34,703 元，较上年增长 4.6%。

表 2-27：2010-2025 年晋中市经济指标发展情况

年份	人口（万人）	GDP（亿元）	三大产业比重（%）			人均 GDP
			一产	二产	三产	（元）
2010 年	324.94	763.80	8.50	54.90	36.60	24,275
2011 年	327.00	890.20	8.20	54.90	36.90	27,300
2012 年	328.67	985.90	8.40	54.70	36.90	30,073
2013 年	330.49	1,020.40	9.40	52.50	38.10	30,960
2014 年	332.03	1,041.30	9.90	47.50	42.60	31,434
2015 年	333.57	1,046.10	10.20	43.70	46.10	31,434
2016 年	334.87	1,091.10	10.00	42.90	47.10	32,646
2017 年	336.56	1,284.90	8.70	46.30	45.00	38,274
2018 年	338.16	1,447.60	7.90	47.50	44.60	42,910
2019 年	338.95	1,460.00	7.90	44.80	47.30	43,125
2020 年	337.95	1,468.80	7.60	45.40	47.00	26,187
2021 年	339.00	1,843.40	8.10	51.20	40.70	54,456
2022 年	339.45	2,112.30	7.40	55.70	36.90	62,269
2023 年	337.65	2,090.90	7.60	53.50	38.90	61,760
2024 年	333.85	2,458.80	6.20	42.80	51.00	73,232

[34] https://www.shanxi.gov.cn/zjsx/zlssx/shjj/202203/t20220324_6045043.shtml

2025 年	329.45	2,462.60	6.10	39.70	54.20	74,252
2024 年 GDP 增长速度			2.3%（按不变价格计算）			
2025 年 GDP 增长速度			4.5%（按不变价格计算）			
2010~2025 年 GDP 复合增长率			8.12%			

数据来源：晋中市 2025 年国民经济和社会发展统计公报[35]

（二）区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析

根据《晋中市城市集中供热条例》，市、县（市、区）人民政府供热主管部门应当根据国土空间总体规划和城市发展需要，会同发展改革、规划和自然资源、生态环境等主管部门编制集中供热专项规划，报本级人民政府批准后实施。经批准的集中供热专项规划，任何单位和个人不得擅自变更；确需变更的，应当报原批准机关批准；市、县（市、区）人民政府规划和自然资源主管部门应当将集中供热专项规划主要内容纳入详细规划，预留集中供热设施的建设空间；新建、改建、扩建集中供热工程，应当符合集中供热专项规划的要求，并依法履行基本建设程序。因此，晋中市榆次区各供热公司的供热管网建设受当地政府统一规划安排。

根据晋中市城市管理局公开信息披露，除瑞阳供热外，晋中市榆次区的供热公司均为民营企业，主要有晋中开发区安源热力有限公司（简称“安源热力”）、山西万众热力有限公司（简称“万众热力”）、晋中市万达供热有限公司（简称“万达供热”）和晋中市万通供热有限公司（简称“万通供热”）。截至 2025 年末经营情况如下：

表 2-28：晋中市榆次区其他供热公司主要经营情况

供热公司	经营片区
安源热力	迎宾街以北，环城北路以南，正太北街以东，环城东路两侧以西区域；龙湖大街以北，榆太交界以南，石太铁路以东，环城东路以西区域
万众热力	太原小店区与榆次接壤段以西南，太旧铁路以西，榆次龙湖西大街以北区域
万达供热	东至中都路，南至迎宾街，西至同蒲铁路，北至文华街
万通供热	东至同蒲铁路，西至马练营路，南至东阳镇要村，北至杨盘街

截至 2025 年 12 月，晋中市榆次区各供热公司的供热面积、管网长度数据情况如下表：

表 2-29：晋中市榆次区各供热公司的供热面积、管网长度情况

项目	供热面积（万平方米）	供热面积占比	一次管网长度（公里）	二次管网长度（公里）
瑞阳供热	3,588	59.63%	432	1,033

[35] https://tjj.sxjz.gov.cn/tjgb12/tjgb/content_568471

安源热力	1,045	17.37%	140	511
万众热力	300	4.99%	28	84
万达供热	422	7.01%	45	24
万通供热	662	11.00%	282	1,126
总计	**6,017**	**100.00%**	**927**	**2,778**

同时，根据晋中市城市管理局 2024 年 9 月发布的《关于山西瑞阳汇新供热有限公司负责晋中市万通、万达（通亦达）公司供热保障工作的公告》，自 2024 年 9 月 6 日起，瑞阳供热子公司已接管万达供热、万通供热的供热业务。接管后，晋中市榆次区各供热公司的管理供热面积情况如下表：

表 2-30：接管后晋中市榆次区各供热公司的管理供热面积情况

项目	管理供热面积（万平方米）	供热面积占比
瑞阳供热	4,672	77.65%
安源热力	1,045	17.37%
万众热力	300	4.99%
总计	**6,017**	**100.00%**

整体来看，晋中市榆次区合计供热面积约 6,017 万平方米，瑞阳供热在晋中市榆次区的管理供热面积（含本不动产项目）合计 4,672 万平方米，占晋中市榆次区供热面积的 77.65%，市场占有率较高。其中，本不动产项目供热面积为 1,217.28 万平方米，占晋中市榆次区供热面积的 20.23%。

综上所述，供热行业具有较高的准入门槛，对管网建设、供热运营、供热技术、资金实力的要求较高，前期需投入大量资源且投资回收周期较长。由于供热服务是通过固定管道输送热水实现热量传输，因此，为避免重复建设，通常由地方政府对供热需求区域实施统一的供热管网规划、部署，一旦管网建成并覆盖用户，其他竞争者便难以争夺存量客户。在此背景下，不动产项目与区域内其他供热企业在存量供热面积上不存在业务交叉竞争，无直接竞争对手。

（三）区域核心客群特征和需求情况

供热属于中国北方区域的核心民生刚需服务，不涉及区域核心客群特征及需求情况。

（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1、山西省区域经济对不动产项目的影响

山西省经济呈现总体平稳、稳中有进态势，2025 年全省地区生产总值 25,495.68 亿元，

按不变价格计算，比上年增长 4.0%，增速比上年加快 1.8 个百分点。其中，第一产业增加值 1,410.52 亿元，增长 4.5%，占地区生产总值比重为 5.5%；第二产业增加值 10,305.00 亿元，增长 3.1%，占地区生产总值比重为 40.4%；第三产业增加值 13,780.15 亿元，增长 4.5%，占地区生产总值比重为 54.0%。人均地区生产总值 74,223 元，比上年增长 4.6%。

山西省聚焦产业转型，大力推动新兴产业发展，新质生产力加速成长。2025 年全省全部工业增加值 9,266.15 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.6%。规模以上工业增加值增长 4.9%。在规模以上工业中，分门类看，采矿业增加值增长 6.3%，制造业增长 2.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.7%；分煤与非煤看，煤炭工业增长 6.0%，非煤工业增长 3.1%。

山西省深入推进能源革命与绿色低碳转型。2025 年全省万元地区生产总值能耗比上年下降 2.0%。新能源和清洁能源发电量 1,557.5 亿千瓦时，增长 24.2%。外送绿电交易量 98.9 亿千瓦时，增长 31.3%。年末新能源和清洁能源装机容量占电力总装机比重达到 55.1%，煤炭先进产能占比达到 84%。

山西省居民消费稳步增长，2025 年全省居民人均可支配收入 33,923 元，比上年增长 4.6%；居民人均消费支出 22,265 元，增长 5.6%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 44,649 元，增长 3.7%，城镇居民人均消费支出 27,339 元，增长 4.8%；农村居民人均可支配收入 19,766 元，增长 5.5%，农村居民人均消费支出 15,568 元，增长 6.4%。

山西省经济稳定向好，居民消费能力提升，供热服务作为基础的生活保障服务，将维持稳中向好的格局，本不动产资产预计将持续受益。

2、晋中市区域经济对不动产项目的影响

晋中市近年整体经济稳步增长，2025 年全市地区生产总值 2,462.6 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.5%。其中，第一产业增加值 151.3 亿元，增长 4.5%，占地区生产总值的比重 6.1%；第二产业增加值 977.6 亿元，增长 2.9%，占地区生产总值的比重 39.7%；第三产业增加值 1,333.6 亿元，增长 5.6%，占地区生产总值的比重 54.2%。

晋中市新质生产力发展壮大。2025 年规模以上工业中，新一代技术信息产业比上年增长 32.3%，新材料产业增长 17.2%，高端装备制造业增长 27.3%。全年规模以上工业增加值比上年增长 4.6%，其中，采矿业增长 2.8%，制造业增长 10.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.5%。分煤与非煤看，煤炭工业增长 2.7%，非煤工业增长 9.3%。

晋中市新动能新业态加快成长。2025 年全市规模以上服务业中，科学研究和技术服务业营业收入增长 6.8%，文化、体育和娱乐业营业收入增长 6.2%。全年限额以上单位通过公共网络实现的商品销售额增长 34%，新能源汽车、通讯器材类零售额分别增长 18.9%、19.3%。

晋中市城乡居民收入稳定增长。2025 年全市居民人均可支配收入 34,703 元，增长 4.6%；城镇居民人均可支配收入 46,145 元，增长 3.9%；农村居民人均可支配收入 21,736 元，增长 5.2%。

2025 年末，晋中市全市常住人口 329.45 万人。其中，城镇常住人口 213.77 万人，占总人口比重（常住人口城镇化率）为 64.89%，比上年末提高 0.93%。

不动产资产所处的供热行业属于公共事业类行业，主要面向居民和非居民企业用户提供供热服务。供热行业与城市发展紧密相关，伴随着晋中市经济持续稳步发展和城镇化率持续提高，供热面积预计在未来有所扩大，本不动产资产预计将持续受益。

3、晋中市区域人口变化以及对不动产项目的影响

在 2021 年至 2024 年间，晋中市各区县的人口数量变化各有不同，不动产项目所在的晋中市榆次区人口呈现净流入趋势，2021-2024 年复合增长率为 0.79%。具体晋中市 2021-2024 年间各区县人口变化如下：

表 2-31：晋中市各区县人口变化趋势表

单位：人、%

区县	2024年	2023年	2022年	2021年	复合增长率
榆次区	948,048	935,337	934,949	925,978	0.79
太谷区	320,493	325,573	327,861	325,435	-0.51
榆社县	109,276	110,143	111,245	111,462	-0.66
左权县	140,897	141,577	142,987	143,902	-0.70
和顺县	117,652	118,443	119,734	120,431	-0.78
昔阳县	183,197	185,143	186,614	187,924	-0.84
寿阳县	194,914	196,173	197,364	198,150	-0.55
祁县	247,644	249,051	250,858	252,120	-0.59
平遥县	423,174	442,785	446,731	448,207	-1.90
灵石县	236,315	242,873	244,156	245,115	-1.22
介休市	416,923	429,405	431,973	431,229	-1.12

数据来源：山西省统计局《山西统计年鉴2022-2025》

晋中市榆次区人口保持增长趋势的主要原因有以下方面：

1）“太原晋中一体化发展”是山西省重要战略，为晋中市尤其是榆次区带来战略支撑

从区位来看，晋中市榆次区距离太原市中心仅约 30 公里，早在上世纪 90 年代，两地就

开始了一体化探索。2002 年，首条城际公交线路开通；2011 年，山西省高校新区落地晋中市榆次区；2012 年，太晋一体化被列为山西省“十二五”发展重点并获国务院批准，正式提升为山西省战略。榆次区作为晋中市的行政、经济和教科文卫中心，毗邻太原市区，是太原都市圈“南拓”的重要承载地，在规划、交通、产业和公共服务等方面与太原加速融合，更因此承接了太原市外溢的产业和人口。

2021 年以来，太原、晋中两市先后举办多次高规格对接座谈会，明确“六个一体化”发展思路，提出一系列务实性举措，两市不断在产业发展、基础设施建设、生态治理、公共服务等方面深度融合。近年来，两地政府出台了《太原晋中一体化发展实体化推进工作机制》《太晋一体化规划编制协同工作机制》《太原临空经济区发展战略规划》等，并且自 2023 年来推出了具体的《太原晋中一体化发展 2023 年行动方案》。

2025 年 9 月 12 日，更新后的《太原晋中一体化发展 2025 年行动方案》发布，两市在规划衔接一体化、基础设施一体化、产业布局一体化、生态治理一体化、公共服务一体化、要素配置一体化方面的合作事项多达 20 个。《太原晋中一体化发展 2025 年行动方案》提出要衔接“十四五”规划收官和“十五五”规划编制，共同推进山西中部城市群建设，未来两地的融合发展将会愈发深入。

2）作为“山西综合改革示范区”的重要组成部分，晋中市榆次区大力推进产业转型

山西综改区为我国首个转型综合改革示范区，2010 年经国务院批准设立，2017 年正式成立，由太原市、晋中市两个片区 9 个产学研园区组成，总规划面积 589.57 平方公里，是习近平总书记和党中央赋予山西转型发展重大使命的重要承担者，是山西省推动高质量发展的主战场、主阵地、主力军。山西综改区晋中开发区分为大学城产业园、汇通产业园、潇河产业园、新能源汽车园四个产业园区，总规划面积约 223.8 平方公里，均位于晋中市榆次区。

图 2-10：山西转型综合改革示范区园区布局图

山西综改区在产业发展上坚持“双轮驱动”，以产业转型升级为重点，推进产业配套协作和重大技术的研发与成果转化，促进原有产业腾笼换鸟、转型升级，使装备制造、现代物流、新能源汽车产业逐步发展壮大成为主导产业；大力发展战略性新兴产业，重点培育现代物流/信息、高端智能制造、新能源汽车/新能源、新材料、医药健康、文化数字创意等六大新兴产业。2025 年 4 月，晋中市政府出台《晋中市加快省级转型综改示范区建设工作方案》，在大力培育发展新质生产力、全面提升产业发展质效、深入推进数字化转型升级、稳步提高科技创新能力等方面提出了诸多要求。近年来，榆次区在加快构建现代化产业体系，聚焦高端装备制造、新能源、新材料、医药大健康、人工智能等新兴产业集群方面成效显著，创造了更多就业岗位，吸引相关人才。

3）晋中市尤其是榆次区教育资源在山西省位居前列，青年人才聚集为城市发展带来活力

据统计，晋中市属及驻市高校 21 所，师生近 20 万，在山西省内排名前列。山西大学城位于晋中榆次区，2011 年 3 月开工建设，2012 年 9 月首批师生入驻，集聚了包括太原理工大学、山西医科大学、太原师范学院在内的多所高等院校。2023 年 10 月，晋中市被确定为山西省青年发展型城市试点，并制定《晋中市青年发展型城市建设试点实施方案》，明确 3 大品牌 9 项行动 32 项举措，全面精准实施“青聚晋中、青创晋中、青享晋中”三大行动，不断提高城市对青年发展的吸引力、承载力和凝聚力。

4）晋中市出台人员落户的便利措施，为促进区域人口增长提供政策支持

近年来，晋中市政府出台了一系列优惠政策，如人才引进、户籍制度改革等，吸引了更多人才涌入榆次。2023 年 5 月，《榆次区放宽落户政策加快人口集聚若干措施》公布，相关政策包括鼓励流动人口居住登记落户、鼓励在榆高校及大中专师生及毕业生登记落户、放宽人才引进落户政策、放开落户限制、畅通规上企业（含晋中开发区企业）职工落户渠道、提供便捷落户服务等。上述措施对于促进榆次区常住人口增长起到了促进作用。

第二节 经营业绩与财务状况分析

一、不动产项目经营与财务概况

（一）报告期不动产项目主要财务指标

表 2-32：近三年及一期不动产项目主要财务指标

项目指标	2026 年 1-3 月/3 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
总资产（亿元）	4.72	5.48	5.52	5.75
资产负债率（%）	65.92	78.21	80.16	78.54
营业毛利率（%）	37.34	30.68	22.84	22.36
营业收入（亿元）	1.54	2.57	2.57	2.54
净利润（亿元）	0.41	0.51	0.36	0.40
经营活动产生现金流量净额（亿元）	-0.91	0.85	0.73	0.82
EBITDA（亿元）	0.62	0.98	0.82	0.91

（二）报告期不动产项目主要经营指标

表 2-33：近三年及一期不动产项目主要经营指标

单位：万平方米、户、万元

项目经营指标	2026 年 1-3 月/3 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
供暖面积[36]	1,217.28	1,217.28	1,216.60	1,216.28
供暖户数[37]	145,296	145,296	145,060	144,783
营业收入	15,421.50	25,727.25	25,718.03	25,433.33
其中：按面积计量供暖收入	14,526.70	24,324.47	24,387.42	24,196.73
两部制供暖收入	96.47	118.39	142.43	122.15
停暖收入	798.34	1,284.39	1,188.17	1,114.45

（三）不动产项目模拟财务报表

不动产项目备考财务报表及审计报告已经完整披露，提请基金投资者认真、仔细阅读相关报告全文，切勿仅以本节内容作为投资判断依据。

1、模拟财务报表及审计意见

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了一期

[36] 2023 年数据为 2023-2024 年供暖季数据，依此类推，2026 年 3 月末数据为 2025-2026 年供暖季数据。
[37] 同供暖面积，2023 年数据为 2023-2024 年供暖季数据，依此类推。

项目、冬季清洁采暖项目两个供热管网项目（统称“不动产项目”）的模拟财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日、2025年12月31日及2026年3月31日的模拟资产负债表，2023年度、2024年度、2025年度及2026年1-3月的模拟利润表以及相关模拟财务报表附注，并出具了标准无保留意见的审计报告（中兴华审字（2026）第010130号）。不动产项目最近三年及一期的财务状况和经营成果如下：

（1）资产负债表

表2-34：最近三年及一期模拟资产负债表

单位：万元

项目	2026年3月末	2025年末	2024年末	2023年末
流动资产：				
应收账款	4,423.93	3,469.51	2,667.60	1,994.57
其他应收款	4,972.44	12,958.09	13,620.49	13,890.33
流动资产合计	**9,396.37**	**16,427.59**	**16,288.09**	**15,884.90**
非流动资产：				
固定资产	37,789.00	38,354.68	38,863.98	41,648.01
非流动资产合计	**37,789.00**	**38,354.68**	**38,863.98**	**41,648.01**
资产合计	**47,185.37**	**54,782.27**	**55,152.07**	**57,532.91**
流动负债：				
合同负债	-	12,958.09	13,620.49	13,890.33
应交税费	1,391.70	-	-	-
其他应付款	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
流动负债合计	**21,391.70**	**32,958.09**	**33,620.49**	**33,890.33**
非流动负债：				
递延收益	9,712.57	9,888.43	10,591.87	11,295.32
非流动负债合计	**9,712.57**	9,888.43	**10,591.87**	**11,295.32**
负债合计	**31,104.27**	**42,846.51**	**44,212.36**	**45,185.65**
净资产	16,081.10	11,935.76	10,939.71	12,347.26
股东权益合计	**16,081.10**	**11,935.76**	**10,939.71**	**12,347.26**
负债和股东权益总计	**47,185.37**	**54,782.27**	**55,152.07**	**57,532.91**

（2）利润表

表2-35：最近三年及一期模拟利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**15,421.50**	**25,727.25**	**25,718.03**	**25,433.33**
减：营业成本	9,663.86	17,834.17	19,843.66	19,747.42
税金及附加	3.82	6.47	6.93	6.60
销售费用	49.19	210.32	206.18	212.89
管理费用	63.68	177.43	144.11	114.02
财务费用	250.00	1,013.89	1,016.67	1,026.67
其中：利息费用	250.00	1,013.89	1,016.67	1,026.67
加：其他收益	175.86	703.44	703.44	1,039.43
信用减值损失（损失以“－”号填列）	-29.76	-85.86	-267.97	-52.25
二、营业利润	**5,537.04**	**7,102.57**	**4,935.95**	**5,312.91**
加：营业外收入	-	-	-	-
减：营业外支出	-	325.78	1.21	-
三、利润总额	**5,537.04**	**6,776.79**	**4,934.74**	**5,312.91**
减：所得税费用	1,391.70	1,715.66	1,300.68	1,341.29
四、净利润	**4,145.34**	**5,061.13**	**3,634.06**	**3,971.62**
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
六、综合收益总额	**4,145.34**	**5,061.13**	**3,634.06**	**3,971.62**

2、模拟财务报表的编制基础

瑞阳供热管理层编制模拟财务报表，是为了反映不动产项目 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的财务状况以及 2023 年度、2024 年度、2025 年度及截至 2026 年 1-3 月的经营成果，以设立不动产基金之用，不适用于其他目的。基于编制模拟财务报表的特殊目的，模拟财务报表仅列示模拟资产负债表、模拟利润表以及对模拟财务报表使用者具有重大参考意义的模拟财务报表项目附注。

模拟财务报表基于瑞阳供热历史会计记录，按照下述编制基础所述主要会计政策进行编制。

（1）编制模拟资产负债表

1）本次交易划转入瑞璟热力的不动产项目资产及与其直接相关的政府补助，按照基于瑞阳供热核算的历史成本持续计量。

2）不动产项目在模拟财务报表资产负债表日的往来款项余额如应收账款、其他应付款，与供热服务相关的合同负债等，标的移交日之前，按照基于瑞阳供热的原账面价值反映，标

的移交日之后，按照基于瑞璟热力的账面价值反映。报告期内确认为合同负债并由瑞阳供热代为收取的部分，于模拟财务报表的其他应收款列示。

3）过渡期由标的资产产生的且已由瑞阳供热收取的相关收入、承担的相关成本费用以及预收供暖费等，于模拟财务报表的其他应收款列示。

4）2026 年 1 月 1 日前，与交易标的相关的应交税费/其他流动负债不纳入本模拟资产负债表。2026 年 1 月 1 日后，将瑞璟热力账面记录的应交税费/其他流动负债纳入本模拟资产负债表。

5）按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在模拟资产负债表中列示为净资产。

（2）编制模拟利润表

1）模拟利润表的供热服务收入按照客服部提供的收费明细表中已扣除减免、关停、冲回等情况的实际应收金额进行确认。

2）与不动产项目直接相关的成本，包括热源成本、水费、电费、直接人工、供热服务费、污水处理费、折旧费、维修维护费等，直接纳入模拟利润表。

3）职工薪酬和工会经费以及职工福利费是根据剥离方案中瑞璟热力预计需要的岗位和人数计算得出，分别计入生产成本、销售费用、管理费用，且瑞璟热力于每个期末均已全部发放。除此之外的管理费用和销售费用，在不动产项目与非不动产项目之间按比例进行分摊。

4）所得税费用以所得税率 25%按照模拟财务报表的经营成果数据计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。

（3）持续经营

瑞阳供热对报告期末起 12 个月的不动产项目持续经营能力进行评价，未发现对持续经营能力产生重大怀疑的事项或情况。因此，模拟财务报表系在持续经营假设的基础上编制。

二、不动产项目的经营和财务情况分析

（一）各期营业收入与营业成本的构成和比例

1、各期营业收入与营业成本的构成和比例分析

（1）营业收入分析

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目的营业收入均为供热服务收入，分别为 25,433.33 万元、25,718.03 万元、25,727.25 万元和 15,421.50 万元，波动较小，运营较为稳定。2024 年度，不动产项目营业收入为 25,718.03 万元，较 2023 年度增加 284.70 万元，增幅 1.12%，波动幅度较小；2025 年度，不动产项目营业收入为 25,727.25 万元，较 2024 年度增加 9.23 万元，增幅 0.04%，波动幅度较小。

（2）营业成本分析

表 2-36：最近三年及一期营业成本分析[38]

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占收入比重	金额	占收入比重	金额	占收入比重	金额	占收入比重
热源成本	7,722.48	50.08%	12,551.38	48.79%	13,383.61	52.04%	13,024.53	51.21%
水费	57.29	0.37%	126.97	0.49%	112.22	0.44%	52.85	0.21%
电费	350.01	2.27%	797.04	3.10%	820.35	3.19%	826.73	3.25%
直接人工成本	24.08	0.16%	111.33	0.43%	99.86	0.39%	107.53	0.42%
供热服务费	823.13	5.34%	1,139.84	4.43%	1,087.66	4.23%	1,318.63	5.18%
维修改造费	105.95	0.69%	811.06	3.15%	1,584.14	6.16%	608.49	2.39%
折旧费用	565.68	3.67%	2,256.21	8.77%	2,726.14	10.60%	3,785.37	14.88%
污水处理费	15.24	0.10%	40.34	0.16%	29.69	0.12%	23.28	0.09%
营业成本合计	**9,663.86**	**62.66%**	**17,834.17**	**69.32%**	**19,843.66**	**77.16%**	**19,747.42**	**77.64%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，营业成本分别为 19,747.42 万元、19,843.66 万元、17,834.17 万元和 9,663.86 万元，占营业收入比重分别为 77.64%、77.16%、69.32%和 62.66%。

项目营业成本包括热源成本、水费、电费、直接人工成本、供热服务费、维修改造费、折旧费用和污水处理费。

2024 年度营业成本 19,843.66 万元，占营业收入比重分别为 77.16%，较 2023 年度增加 96.24 万元，增幅 0.49%，整体变动幅度不大，其中：2024 年度维修改造费大幅增加主要系受 2023-2024 年供暖季极寒天气影响，管网供热压力增大，供暖季结束后加大了维修检修力度；2024 年度折旧费用较 2023 年度下降，主要系 2024 年度存在部分固定资产折旧年限到期以及固定资产折旧会计估计变更所致。2025 年度，营业成本为 17,834.17 万元，占营业收入比重 69.32%，占营业收入比重下降主要系购热成本、折旧及维修改造费下降所致。

2026 年 1-3 月，营业成本为 9,663.86 万元，占营业收入比重 62.66%，占营业收入比重下降主要系 2026 年 1-3 月折旧费用按照月度平均进行计提，对应同期供暖收入约占整个供暖季收入的 60%，故当期营业成本占营业收入比例较低。

2、经营情况分析

[38] 进项税转出金额已分摊至各成本科目。

（1）用户类型分析

2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，居民供暖户数、机关团体供暖户数、经营户供暖户数如下表所示：

表 2-37：历年用户供暖户数及占比

单位：户

项目		居民	机关团体	经营户	总计
2022-2023 年供暖季	户数	129,611	1,005	11,779	**142,395**
	占比	91.02%	0.71%	8.27%	**100.00%**
2023-2024 年供暖季	户数	131,959	1,018	11,806	**144,783**
	占比	91.14%	0.70%	8.16%	**100.00%**
2024-2025 年供暖季	户数	132,226	1,001	11,833	**145,060**
	占比	91.15%	0.69%	8.16%	**100.00%**
2025-2026 年供暖季	户数	132,521	995	11,780	**145,296**
	占比	91.21%	0.68%	8.11%	**100.00%**

本项目收入为供热服务费收入。2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，供暖户数分别为 142,395 户、144,783 户、145,060 户和 145,296 户，供暖户数逐年增加。入池不动产项目所覆盖的供热范围位于晋中市榆次主城区，2025-2026 年供暖季，供热户数 14.53 万户，包括居民住宅、机关团体和经营性用户，其中居民户数 13.25 万户、机关团体用户 0.10 万户、经营户用户 1.18 万户，居民用户占比达 91.21%。

（2）供热面积分析

供热面积是供暖建筑物的收费面积。2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，居民供暖、机关团体供暖、经营户供暖面积如下表所示：

表 2-38：历年供热面积情况表

单位：万平方米

项目		居民	机关团体	经营户	总计
2022-2023 年供暖季	面积	944.94	100.24	151.48	**1,196.66**
	占比	78.96%	8.38%	12.66%	**100.00%**
2023-2024 年供暖季	面积	963.58	100.66	152.03	**1,216.28**
	占比	79.22%	8.28%	12.50%	**100.00%**
2024-2025 年供暖季	面积	965.53	99.57	151.50	**1,216.60**
	占比	79.36%	8.18%	12.45%	**100.00%**
2025-2026 年供暖季	面积	967.91	98.78	150.59	**1,217.28**
	占比	79.51%	8.12%	12.37%	**100.00%**

2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，

供热面积分别为 1,196.66 万平方米、1,216.28 万平方米、1,216.60 万平方米和 1,217.28 万平方米，不动产项目的供热面积稳定增加。2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，从供热面积角度来看，居民用户供热面积占比分别为 78.96%、79.22%、79.36%和 79.51%；机关团体用户供热面积占比分别为 8.38%、8.28%、8.18%和 8.12%；经营户用户供热面积占比分别为 12.66%、12.50%、12.45%和 12.37%，各类用户的面积占比较为稳定。

（3）收缴率分析

不动产项目收缴率为自然年度统计的实收采暖费/应收采暖费，不动产项目历史陈欠回款金额、各期回款情况、各期陈欠回款率、当期未回款损失金额、未回款损失率、收缴率如下表所示：

表 2-39：最近三年及一期陈欠回款、收缴率等指标情况

单位：万元

科目	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
应收采暖费/主营业务收入(A)	15,421.50	25,727.25	25,718.03	25,433.33
陈欠回款金额(B)	1,678.46	1,222.46	296.52	443.31
当期未回款损失金额(C)	1,587.29	2,110.23	1,237.52	846.86
未回款损失率(D=C/A)	10.29%	8.20%	4.81%	3.33%
收缴率（E=100%-D）	89.71%	91.80%	95.19%	96.67%

结合上表，2023 年、2024 年、2025 年及 2026 年 1-3 月，陈欠回款金额（B）分别为 443.31 万元、296.52 万元、1,222.46 万元及 1,678.46 万元；当期未回款损失金额（C）分别为 846.86 万元、1,237.52 万元、2,110.23 万元及 1,587.29 万元；2023 年、2024 年、2025 年及 2026 年 1-3 月，未回款损失率（D）分别为 3.33%、4.81%、8.20%及 10.29%，为当期未回款损失金额（C）与当期应收采暖费/主营业务收入（A）的比值。

由于 2026 年 1-3 月尚无法完全反映供暖季期后回款周期，故供暖季平均损失比率未考虑该期未回款损失率；相应的，2023 年、2024 年及 2025 年收缴率（E）分别为 96.67%、95.19%及 91.80%。其中 2025 年收缴率为历史三年整年期最低值。其中，2025 年当期未回款损失金额 2,110.23 万元中，包含应于 2025 年 12 月 31 日回款的机关团体户金额 362.20 万元。该款项金额损失为历史特殊情形，且于 2026 年初已完成回款，因此在后续预测取数计算中，剔除该款项对应的当期未回款损失金额计算未回款损失率，修正计算 2025 年未回款损失率数值为 6.79%。综上，后续预测期未回款损失率取历史三年整年期最高值，即修正计算后 2025 年未回款损失率 6.79%。

（4）采暖费核减分析

本项目因迟供热及温度不达标导致退款明细如下表所示：

表 2-40：历史三个供暖季退款情况[39]

单位：元、户

项目	2024-2025 年供暖季	2023-2024 年供暖季	2022-2023 年供暖季
温度不达标退款金额	105,575	120,856	288,859
温度不达标用户数	175	200	520
迟供热退款金额	5,389	311,342	112,592
迟供热用户数	5	1,038	247

项目公司取得的供热服务收入以瑞阳供热客服系统中记录的归属于项目公司的“实际应收金额”进行核算统计，“实际应收金额”的具体计算公式为：实际应收金额=计划应收金额-申请停暖退款金额-温度不达标退款金额-迟供热退款金额-优惠折扣（如有）-其他。其中，各项指标定义如下：“计划应收金额”为当年度根据初始测量面积并依据定价办法确定当年应收金额；“申请停暖退款金额”为用户不用热向供热单位申请停暖并扣除 70%的供暖收费金额；“温度不达标退款金额”为用户室内平均温度无法达到《供热管理条例》所规定的温度并予以退款金额；“迟供热退款金额”为因施工未完或停供热等原因造成的无法按时供热，根据实际情况，按照实际未供热天数予以核减。由上述公式可见，因迟供热及温度不达标情况已从收入中剔除，并已在估值中予以充分考虑。

3、经营收入分析

按照居民类型，居民住宅、机关团体和经营性用户的供热服务收入最近三年及一期的收入分别如下：

表 2-41：最近三年及一期收入结构

单位：万元

项目		2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
居民供热服务收入	金额	11,200.43	18,674.39	18,588.52	18,330.82
	占比	72.63%	72.59%	72.28%	72.07%
机关团体供热服务收入	金额	1,827.71	3,043.60	3,055.37	3,024.66

[39] 因用户习惯集中于下个供暖季前缴费时，办理上个供暖季的退款核定，故 2025-2026 年供暖季此项数据暂无。

	占比	11.85%	11.83%	11.88%	11.89%
经营户供热服务收入	金额	2,393.37	4,009.27	4,074.14	4,077.85
	占比	15.52%	15.58%	15.84%	16.03%
营业收入合计	**金额**	**15,421.50**	**25,727.25**	**25,718.03**	**25,433.33**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目的供热服务收入分别为 25,433.33 万元、25,718.03 万元、25,727.25 万元和 15,421.50 万元，收入逐年增加。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目的采暖费收入主要来源于居民供热服务收入，占比分别为 72.07%、72.28%、72.59%和 72.63%。

按照经营模式，本项目营业收入分为按面积计量收入、两部制收入和停暖收入。各种收费计量方式的历史收入情况和占比如下：

表 2-42：最近三年及一期收入情况

单位：万元

项目		2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
按面积计量收入	金额	14,526.70	24,324.47	24,387.42	24,196.73
	占比	94.20%	94.55%	94.83%	95.14%
两部制收入	金额	96.47	118.39	142.43	122.15
	占比	0.63%	0.46%	0.55%	0.48%
停暖收入	金额	798.34	1,284.39	1,188.17	1,114.45
	占比	5.18%	4.99%	4.62%	4.38%
营业收入		**15,421.50**	**25,727.25**	**25,718.03**	**25,433.33**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目的采暖费收入主要来源于按面积计量的收入，历史期各年收入占比均达 94%以上，两部制收入和停暖收入合计占比每年不到 6%。

（1）按面积计量收入

热费收入主要为向居民、机关团体及经营户供暖收取的供暖费，计算公式为：按面积计量收入=供热收费面积×收费单价×月份。

其中，现行收费单价根据晋中市物价局出具的《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）执行，纳入热电联产集中供热的居民住宅按使用面积收取，每月每平方米 4.30 元，机关团体按建筑面积收取，每月每平方米 6.80 元，经营性用户按建筑面积收取，每月每平方米 7.30 元。按供暖季口径换算后，居民收费单价为 21.50 元/供暖季，机关团体收费单价为 34.00 元/供暖季，经营性用户收费单价为 36.50 元/供暖季。

表 2-43：最近三年及一期按面积计量收入情况

序号	项目	单位	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
1	**居民供暖收入**	**万元**	**10,656.01**	**17,790.94**	**17,780.70**	**17,585.98**
2	居民供暖面积	万平米	827.24	829.53	839.13	836.93
3	居民供暖单价[40]	元/平米	21.47	21.45	21.19	21.01
4	**机关团体供暖收入**	**万元**	**1,775.06**	**2,968.78**	**2,966.13**	**2,937.50**
5	机关团体供暖面积	万平米	94.84	95.23	95.63	95.33
6	机关团体供暖单价	元/平米	31.19	31.18	31.02	30.81
7	**经营户供暖收入**	**万元**	**2,095.64**	**3,564.74**	**3,640.59**	**3,673.24**
8	经营户供暖面积	万平米	107.26	110.02	113.23	114.79
9	经营户供暖单价	元/平米	32.56	32.40	32.15	32.00
10	**按面积计量收入合计**	**万元**	**14,526.70**	**24,324.47**	**24,387.42**	**24,196.73**

（2）两部制收入

1）两部制收入及两部制单价情况

两部制收入由按照供热面积计量的两部制基础热费及按照热量计量的两部制计量热费组成。依据晋中市物价局出具的《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字[2012]140 号），为推进城市供热采暖节能，对具备条件的用热户实行热计量收费，执行“两部制”热价。“两部制”热价由基本热价和计量热价两部分组成。计价公式为：用户总热价=基本热价×供热面积+计量热价×热表读数。

表 2-44：最近三年及一期热计量收入情况

序号	项目	单位	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
1	**机关团体热计量收入**	**万元**	**44.26**	**60.78**	**70.43**	**63.86**
2	机关团体热计量面积	万平米	2.36	2.50	2.58	2.58
3	机关团体热计量平均单价[41]	元/平米	31.19	24.58	24.64	24.77
4	**经营户热计量收入**	**万元**	**52.21**	**57.61**	**72.00**	**58.29**
5	经营户热计量面积	万平米	2.60	2.60	2.60	2.44
6	经营户热计量平均单价[42]	元/平米	20.34	22.17	23.86	23.98
7	**两部制收入小计**	**万元**	**96.47**	**118.39**	**142.43**	**122.15**

两部制收费单价具体计算公式为：两部制收费单价=两部制当期供暖费收入/两部制当期供暖面积

下表为历史供暖季，按照两部制收费的机关团体、经营户用户每平方米两部制平均单价情况（不含增值税）：

表 2-45：历史供暖季机关团体、经营户用户两部制平均单价

单位：元/平方米

项目	2025-2026 年	2024-2025 年	2023-2024 年	2022-2023 年

[40] 由于历史供暖季存在提前缴费的价格优惠，导致历史年度实际收费单价略低于标准单价。
[41] 历史期两部制平均单价按供暖季口径计算。
[42] 同上。

	供暖季	供暖季	供暖季	供暖季
机关团体	24.64	24.58	24.64	24.77
经营户	20.34	22.17	23.86	23.98

2）当地两部制模式普及率较低的原因及对现金流的影响

（a）技术条件和用户习惯因素导致用户更倾向选择按面积收费

根据瑞阳供热《取暖费收费管理办法（修订）》，热计量用户须具备分户计量、分户调温和系统调控装置，不符合供热计量计费条件的仍按面积计费。

从技术条件上看，实践中，晋中市榆次区多数集中供暖系统建设时间较早，缺乏分户计量和控制功能。若要实现两部制收费，需对管网、用户端设备进行全面改造，工程较为复杂且可能破坏建筑结构或影响供暖稳定性，改造可能性较低。同时，热计量表需定期校准以防止数据偏差，其安装维护存在一定技术门槛。因此，除部分经营户及机关团体户采用两部制模式外，历史上榆次区未出现大面积区域进行计费模式调整的情况。

从用户习惯上看，按面积收费模式实施时间较长，计算方式简单，采暖费金额可预期性强，不受气温变化影响。同时，两部制模式会造成底楼、顶楼用热量偏高的情况，居民对计量结果公平性存在疑虑。因此按面积收费符合多数用户的长期用热消费习惯。

（b）本项目预测期内采暖费计费模式保持稳定，对现金流影响较小

虽然两部制收费模式是政策鼓励的趋势，但考虑到技术条件限制、用户习惯相对稳定等因素，以及历史期间各类计费方式结构占比相对稳定、用户切换计费方式的需求较低的客观情况，在预测期内假设计费模式结构相对稳定具有合理性，采暖费计费模式对本项目未来现金流的影响较小。

（3）停暖收入

1）历史三年及一期停暖收入情况

依据晋中市城市管理局出具的《关于规范供热报停收费的通知》，晋中市停暖的基础热费一律按面积计量热费的 30%收取。

表 2-46：历史三年及一期停暖收入情况

序号	项目	单位	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
1	**居民停暖收入**	**万元**	**544.42**	**883.45**	**807.82**	**744.84**
2	居民停暖面积	万平米	140.66	136.95	125.23	115.46
3	居民停暖单价	元/平米	6.45	6.45	6.45	6.45
4	**机关团体停暖收入**	**万元**	**8.39**	**14.03**	**18.80**	**23.29**
5	机关团体停暖面积	万平米	1.58	1.53	2.01	2.49
6	机关团体停暖单价	元/平米	8.88	9.16	9.36	9.36

7	**经营户停暖收入**	**万元**	**245.53**	**386.91**	**361.55**	**346.32**
8	经营户停暖面积	万平米	40.73	38.51	35.99	34.47
9	经营户停暖单价	元/平米	10.05	10.05	10.05	10.05
10	**停暖收入小计**	**万元**	**798.34**	**1,284.39**	**1,188.17**	**1,114.45**

2）历史供暖季停暖率及 2021-2024 年新入网小区下一个供暖季停暖率

根据《晋中市城市集中供热条例》，热用户需要停止用热的，应当在当年供热期前向供热企业提出申请，并签订停热合同，停止用热期为整个采暖期。停止用热的用户应当交纳基础热费。停热率具体计算公式为：停暖率=停暖面积/供暖面积。

历史供暖季的停暖率如下表所示：

表2-47：历史供暖季的停暖率

单位：平方米

类型	项目	2025-2026年供暖季	2024-2025年供暖季	2023-2024年供暖季	2022-2023年供暖季
居民	居民收费面积	9,679,056.55	9,655,298.25	9,635,843.75	9,449,406.00
	居民停暖面积	1,406,616.62	1,344,806.16	1,190,616.81	1,130,664.32
	居民停暖率	14.53%	13.93%	12.36%	11.97%
机关团体	机关团体收费面积	987,842.54	995,703.66	1,006,615.11	1,002,377.06
	机关团体停暖面积	15,755.73	15,026.42	23,467.76	25,840.77
	机关团体停暖率	1.59%	1.51%	2.33%	2.58%
经营户	经营户收费面积	1,505,889.62	1,514,859.78	1,520,334.00	1,514,795.15
	经营户停暖面积	407,336.96	370,337.76	352,925.16	339,274.02
	经营户停暖率	27.05%	24.45%	23.21%	22.40%
合计	合计收费面积	12,172,788.71	12,165,861.69	12,162,792.86	11,966,578.21
	合计停暖面积	1,829,709.31	1,730,170.34	1,567,009.73	1,495,779.11
	合计停暖率	15.03%	14.22%	12.88%	12.50%

近年来，在收费面积不断增长的情况下，居民、经营户停暖率存在逐年上升趋势，机关团体供暖面积相对稳定，停暖率逐年下降，合计停暖率近 4 个供暖季中分别为：12.50%、12.88%、14.22%及 15.03%。在实际运行中，停暖大多集中发生在新房交付入网后的第二个供暖季中，主要原因为新房交付的首年由建设单位缴费，根据《晋中市城市集中供热条例》第二十八条，具备集中供热条件的新建、改建、扩建建筑首次并网用热的，热费统一由建设单位向供热企业全额交纳，不得停止用热。因此，在新房交付后的第二个供暖季，建设单位或热用户可以自主选择申请停暖。经统计不动产项目 2021-2024 年居民用户的新增入网小区面积及停暖数据，结果如下表所示：

表 2-48：2021-2024 年居民用户新增入网小区面积及停暖数据

单位：平方米

交房年份	入网新增面积	总户数	下一个供暖季报停面积	下一个供暖季报停户数	报停面积比例
2021年	334,370.08	4,614	120,213.72	1,680	35.95%
2022年	14,688.40	241	6,591.41	106	44.87%
2023年	171,878.39	2,221	80,770.64	1,053	46.99%
2024年	16,673.86	242	2,774.29	42	16.64%

从上表可以看出，2021年、2023年供暖季前交房量较大，新接入小区入网面积已在当期体现，且普遍在下一个供暖季（2022-2023年供暖季、2024-2025年供暖季）申请停暖，导致该供暖季居民停暖面积上升较快，符合实际情况。随着新接入小区居民入住率不断提高，预计停暖率将逐步下降。

4、经营成本分析

（1）成本类型分析

表 2-49：最近三年及一期成本结构[43]

单位：万元

项目[44]	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	成本占比	金额	成本占比	金额	成本占比	金额	成本占比
热源成本	7,722.48	79.91%	12,551.38	70.38%	13,383.61	67.43%	13,024.53	65.96%
水费	57.29	0.59%	126.97	0.71%	112.22	0.57%	52.85	0.27%
电费	350.01	3.62%	797.04	4.47%	820.35	4.13%	826.73	4.19%
直接人工成本	24.08	0.25%	111.33	0.62%	99.86	0.50%	107.53	0.54%
供热服务费	823.13	8.52%	1,139.84	6.39%	1,087.66	5.48%	1,318.63	6.68%
维修改造费	105.95	1.10%	811.06	4.55%	1,584.14	7.98%	608.49	3.08%
折旧费用	565.68	5.85%	2,256.21	12.65%	2,726.14	13.74%	3,785.37	19.17%
污水处理费	15.24	0.16%	40.34	0.23%	29.69	0.15%	23.28	0.12%
营业成本合计	**9,663.86**	**100.00%**	**17,834.17**	**100.00%**	**19,843.66**	**100.00%**	**19,747.42**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，营业成本分别为 19,747.42 万元、19,843.66 万元、17,834.17 万元和 9,663.86 万元。

项目营业成本包括热源成本、水费、电费、直接人工成本、供热服务费、维修改造费、折旧费用和污水处理费。其中热费占比最高，2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，成本占比分别为 65.96%、67.43%、70.38%和 79.91%。

营业成本变动分析详见本章“第二节 经营业绩与财务状况分析/二、不动产项目的经营

[43] 进项税转出金额已分摊至各成本科目。

[44] 此处各类成本金额和本招募说明书“第三章资产评估与现金流测算/第一节 资产评估/一、资产评估情况/（四）评估过程”中金额差异为此处金额包含由于居民供热收入免税产生的进项税转出。

和财务情况分析/（一）各期营业收入与营业成本的构成和比例/1、各期营业收入与营业成本的构成和比例分析/（2）营业成本分析”。

（2）购热成本

1）热量占比情况

表 2-50：最近三年及一期购热量情况

单位：万 GJ

购热量	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	热量	占比	热量	占比	热量	占比	热量	占比
国能榆次	282.45	94.58%	502.72	96.17%	488.22	94.51%	481.41	94.66%
城东调峰热源厂	16.20	5.42%	20.01	3.83%	28.38	5.49%	27.15	5.34%
合计	**298.65**	**100.00%**	**522.73**	**100.00%**	**516.60**	**100.00%**	**508.56**	**100.00%**

从购热量来看，国能榆次热源为不动产项目主要热源来源，占比较高，2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，国能榆次热源购热量占比分别为 94.66%、94.51%、96.17% 和 94.58%。

2023-2024 年供暖季受极寒天气和国能榆次电厂锅炉故障影响，城东调峰热源厂热量采购增加，主要系在极寒天气持续期间，为达到供暖标准温度，单位时间内所需的热量更多，在国能榆次的热负荷达到上限的情况下，本项目需要采购应急热源以匹配供热需求。因此，虽然极寒天气持续天数较短，项目公司所需总热量波动不大，但会导致热源结构有所变动，增加应急热源的运行时间和购热量。

2）关于极寒天气、提前供暖或延迟停热情况

根据《晋中市城市集中供热条例》的规定，“集中供热期为每年 11 月 1 日至次年 3 月 31 日，市、县（市、区）人民政府可以根据当地气象情况决定提前供暖或者延迟停热”。根据瑞阳供热历史十年与国能榆次签署的《供用热合同》，历史十年的实际供热期分布情况如下表：

表 2-51：历史十年的实际供暖期提前及延迟供热天数

单位：天

供暖季	实际供热期	提前天数	延迟天数
2016-2017 年供暖季	2016.11.01-2017.3.31	0	0
2017-2018 年供暖季	2017.10.28-2018.3.31	4	0
2018-2019 年供暖季	2018.10.24-2019.3.31	8	0

2019-2020 年供暖季	2019.10.27-2020.3.31	5	0
2020-2021 年供暖季	2020.10.27-2021.3.31	5	0
2021-2022 年供暖季	2021.10.22-2022.3.31	10	0
2022-2023 年供暖季	2022.10.28-2023.3.31	4	0
2023-2024 年供暖季	2023.10.28-2024.3.31	4	0
2024-2025 年供暖季	2024.10.23-2025.3.31	9	0
2025-2026 年供暖季	2025.10.20-2026.3.31	12	0

晋中市 2016 年至 2025 年每年 10 月 15 日-10 月 31 日的最低温度情况如下表：

表 2-52：晋中市近十年 10 月 15 日-10 月 31 日最低温度

单位：年、℃

日期	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
10 月 15 日	8	5	4	4	3	1	5	5	8	7
10 月 16 日	6	9	2	6	-1	0	1	6	11	9
10 月 17 日	6	8	3	4	2	4	0	10	12	4
10 月 18 日	7	7	5	3	3	3	2	7	6	5
10 月 19 日	10	7	4	3	5	4	6	1	0	2
10 月 20 日	10	8	3	6	0	0	4	0	0	1
10 月 21 日	9	7	1	3	2	0	4	2	2	2
10 月 22 日	7	6	3	6	-2	2	2	4	0	2
10 月 23 日	7	7	0	7	0	1	3	5	2	2
10 月 24 日	4	8	0	5	5	4	6	5	4	4
10 月 25 日	5	8	5	-1	5	4	7	4	8	1
10 月 26 日	8	6	0	1	6	4	6	2	8	1
10 月 27 日	5	4	-3	0	3	6	3	3	8	1
10 月 28 日	2	1	-1	1	7	5	7	4	3	4
10 月 29 日	1	-2	1	0	3	3	7	3	6	5
10 月 30 日	2	1	0	3	4	2	3	4	6	2
10 月 31 日	0	4	0	2	0	-1	0	4	4	0

数据来源：WIND

整体来看，历史 10 个供暖季里，有 9 个供暖季根据当年晋中市的气温情况提前了 4-12 天进行供热；10 个供暖季均未出现延迟停热的情形。瑞阳供热提前供暖天数，主要与供热期开始前（10 月中下旬）的气温趋势相关。

本项目所述极寒天气系指当年最低气温显著低于当地历史平均最低气温，在本项目中一般指当年晋中市最低气温低于-20℃的情形。极寒天气通常发生在冬季最冷的 12 月或 1 月，因此，极寒天气对提前供暖或延迟供热并无影响。

表 2-53：晋中市近十年供暖季最低气温

单位：年、℃

日期	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1 月	-20	-14	-15	-16	-14	-20	-14	-18	-19	-16
2 月	-15	-11	-16	-13	-13	-9	-13	-9	-10	-19
3 月	-9	-8	-5	-6	-7	-5	-7	-4	-9	-6
11 月	-10	-10	-7	-14	-7	-13	-16	-11	-8	-9
12 月	-12	-15	-17	-16	-17	-15	-14	-21	-17	-12

数据来源：WIND

上表为晋中市 2016 年以来供暖季各月份最低气温情况，历史 10 个供暖季中，仅 2023-2024 年供暖季出现最低气温低于-20℃的极寒天气。

表 2-54：晋中市 2023 年 12 月每日最低温

单位：日、℃

日期	1	2	3	4	5	6	7	8
温度	-8	-8	-6	-5	-4	-4	-2	-3
日期	9	10	11	12	13	14	15	16
温度	-5	-7	-10	-5	-7	-7	-18	-20
日期	17	18	19	20	21	22	23	24
温度	-14	-12	-17	-21	-19	-13	-14	-14
日期	25	26	27	28	29	30	31	
温度	-6	-10	-10	-9	-9	-13	-13	

数据来源：WIND

上表为晋中市 2023 年出现极寒天气的 12 月每日最低温分布情况，2023 年不仅出现低于-20℃的极寒天气，且整月平均温度持续较低，在当年 12 月 14 日-12 月 20 日的 6 天之间经历了两轮气温骤降，12 月 14 日至 12 月 15 日从-7℃降至-18℃，单日降幅达到 11℃；12 月 18 日至 12 月 20 日从-12℃降至-21℃，两日降幅达到 9℃。在极寒天气和温度骤降的同时作用下，热源厂为保障供热温度，需短期内调高供热负荷，激增设备运行压力，导致锅炉故

障的情形出现。

综上所述，在历史十年的供暖季天气情况里，2023 年同时出现极寒天气、平均温度持续较低、气温短期大幅骤降的极端天气并同时导致热源厂锅炉故障属于罕见情形。

3）热源成本占比情况

表 2-55：最近三年及一期购热成本情况

单位：万元

热源成本	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国能榆次	5,959.86	82.22%	10,607.58	90.02%	10,301.38	81.97%	10,157.69	83.05%
城东调峰热源厂	1,288.80	17.78%	1,176.03	9.98%	2,265.21	18.03%	2,073.50	16.95%
合计[45]	**7,248.66**	**100.00%**	**11,783.61**	**100.00%**	**12,566.58**	**100.00%**	**12,231.18**	**100.00%**

从购热成本来看，国能榆次热源为不动产项目主要热源来源，占比较高。2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，国能榆次热源购热成本占比分别为 83.05%、81.97%、90.02%和 82.22%，变动趋势较购热量有所波动主要系城东调峰热源厂作为应急热源厂，在国能榆次发生故障无法供热或极寒天气热量不足时启动，按照为保障供热实际发生成本进行结算，受到煤价影响且存在固定支出，因此金额占比与热量占比变动趋势不完全一致。

（二）各期末主要资产、负债情况和重大变动分析

1、资产情况分析

表 2-56：最近三年及一期资产情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	9,396.37	19.91%	16,427.59	29.99%	16,288.09	29.53%	15,884.90	27.61%
非流动资产合计	37,789.00	80.09%	38,354.68	70.01%	38,863.98	70.47%	41,648.01	72.39%
资产总计	**47,185.37**	**100.00%**	**54,782.27**	**100.00%**	**55,152.07**	**100.00%**	**57,532.91**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，不动产项目总资产分别是 57,532.91 万元、55,152.07 万元、54,782.27 万元和 47,185.37 万元。

[45] 此处热源成本金额和本部分之“（一）各期营业收入与营业成本的构成和比例/1、各期营业收入与营业成本的构成和比例分析/（2）营业成本分析”差异为由于居民供热收入免税产生的进项税转出。

资产内部结构上看，不动产项目所从事的供热业务属于资本密集型行业，因此其固定资产占资产总额的比重较大，总体上呈现非流动资产占比较高的特点。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，流动资产分别为 15,884.90 万元、16,288.09 万元、16,427.59 万元和 9,396.37 万元，占总资产的规模比例分别为 27.61%、29.53%、29.99%和 19.91%，流动资产由应收账款和其他应收款构成；非流动资产分别为 41,648.01 万元、38,863.98 万元、38,354.68 万元和 37,789.00 万元，占总资产的规模比例分别为 72.39%、70.47%、70.01%和 80.09%，非流动资产全部为固定资产，与不动产项目主营业务构成相符。

2024 年末，不动产项目资产总计为 55,152.07 万元，较 2023 年末减少 2,380.84 万元，降幅 4.14%，主要是由于固定资产计提折旧所致。2025 年末，不动产项目资产总计为 54,782.27 万元，较 2024 年末减少 369.80 万元，降幅 0.67%。2026 年 3 月末，不动产项目资产总计为 47,185.37 万元，较 2025 年末减少 7,596.90 万元，降幅 13.87%，主要是由于 2025-2026 年供暖季结束，尚未预收下一个供暖季采暖费所致。整体来看，资产变动合理。

（1）流动资产分析

表 2-57：最近三年及一期流动资产情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	4,423.93	47.08%	3,469.51	21.12%	2,667.60	16.38%	1,994.57	12.56%
其他应收款	4,972.44	52.92%	12,958.09	78.88%	13,620.49	83.62%	13,890.33	87.44%
流动资产合计	**9,396.37**	**100.00%**	**16,427.59**	**100.00%**	**16,288.09**	**100.00%**	**15,884.90**	**100.00%**

从流动资产构成来看，近三年及一期流动资产为应收账款和其他应收款。

1）应收账款分析

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，应收账款分别为 1,994.57 万元、2,667.60 万元、3,469.51 万元和 4,423.93 万元，占流动资产的比重分别为 12.56%、16.38%、21.12%和 47.08%。

应收账款主要是不动产项目应收未收采暖费。不动产项目的模拟财务报表以 2022 年 1 月 1 日为报表编制起始时点，因此，在历史三年一期财务报告期内，应收账款余额会随新一年供暖季而逐年增加。2024 年末和 2025 年末应收账款余额较 2023 年末余额偏高，主要是由于随着新供暖季的到来，应收账款新增所致。2026 年 3 月末应收账款余额较 2025 年末余额增多是由于供暖期刚结束结转未收回款项所致。

2）其他应收款分析

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，其他应收款分别为 13,890.33 万元、13,620.49 万元、12,958.09 万元和 4,972.44 万元，占流动资产的比重分别为 87.44%、83.62%、78.88%和 52.92%。

其他应收款为应收瑞阳供热代收采暖费。2024 年末，其他应收款为 13,620.49 万元，较 2023 年末降幅 1.94%；2025 年末其他应收款为 12,958.09 万元，较 2024 年末降幅 4.86%，各年变动幅度较小；2026 年 3 月末其他应收款 4,972.44 万元，主要为瑞阳供热代项目公司收取的 2026 年 1-3 月供热服务收益。

（2）非流动资产分析

表 2-58：最近三年及一期非流动资产情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	37,789.00	100.00%	38,354.68	100.00%	38,863.98	100.00%	41,648.01	100.00%
非流动资产合计	**37,789.00**	**100.00%**	**38,354.68**	**100.00%**	**38,863.98**	**100.00%**	**41,648.01**	**100.00%**

从非流动资产构成来看，非流动资产全部为固定资产，本项目的固定资产由管网和换热机组构成。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，固定资产分别为 41,648.01 万元、38,863.98 万元、38,354.68 万元和 37,789.00 万元，其中，2023 年-2026 年 3 月末金额逐年减少系固定资产采用年限平均法在使用寿命内计提折旧所致。此外，2025 年瑞阳供热对部分入池旧管网进行迁改，根据市政道路施工线路走向重新施工安装新管网，该部分资本性支出形成固定资产。

2、负债情况分析

表 2-59：最近三年及一期负债情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	21,391.70	68.77%	32,958.09	76.92%	33,620.49	76.04%	33,890.33	75.00%
非流动负债合计	9,712.57	31.23%	9,888.43	23.08%	10,591.87	23.96%	11,295.32	25.00%
负债合计	**31,104.27**	**100.00%**	**42,846.51**	**100.00%**	**44,212.36**	**100.00%**	**45,185.65**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，总负债分别为 45,185.65 万元、44,212.36 万元、42,846.51 万元和 31,104.27 万元。

负债内部结构上看，2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，流动负债分别为 33,890.33 万元、33,620.49 万元、32,958.09 万元和 21,391.70 万元，占总负债的规模比例分别为 75.00%、76.04%、76.92%和 68.77%，流动负债由合同负债和其他应付款构成；非流动负债分别为 11,295.32 万元、10,591.87 万元、9,888.43 万元和 9,712.57 万元，占总负债的规模比例分别为 25.00%、23.96%、23.08%和 31.23%，非流动负债全部为递延收益。

2024 年末，不动产项目负债总计为 44,212.36 万元，较 2023 年末减少 973.29 万元，降幅 2.15%，变动较小。2025 年末，不动产项目负债总计为 42,846.51 万元，较 2024 年末减少 1,365.85 万元，降幅 3.09%，变动较小。2026 年 3 月末，不动产项目负债总计为 31,104.27 万元，较 2025 年末减少 11,742.24 万元，降幅 27.41%，主要是由于项目供热服务为预收费的经营模式，尚未预收下一个供暖季采暖费，基准日未确认合同负债所致。

（1）流动负债分析

表 2-60：最近三年及一期流动负债情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合同负债	-	-	12,958.09	39.32%	13,620.49	40.51%	13,890.33	40.99%
其他应付款	20,000.00	93.49%	20,000.00	60.68%	20,000.00	59.49%	20,000.00	59.01%
应交税费	1,391.70	6.51%	-	-	-	-	-	-
流动负债合计	**21,391.70**	**100.00%**	**32,958.09**	**100.00%**	**33,620.49**	**100.00%**	**33,890.33**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，流动负债分别为 33,890.33 万元、33,620.49 万元、32,958.09 万元和 21,391.70 万元，由合同负债、其他应付款和应交税费构成。

2024 年末，流动负债规模为 33,620.49 万元，较 2023 年末减少 269.84 万元，降幅 0.80%；2025 年末，流动负债规模为 32,958.09 万元，较 2024 年末减少 662.40 万元，降幅 1.97%。2026 年 3 月末，流动负债规模为 21,391.70 万元，较 2025 年末减少 11,566.39 万元，降幅 35.09%。流动负债的波动主要系合同负债的变化。

1）合同负债分析

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，合同负债分别为 13,890.33 万元、13,620.49 万元、12,958.09 万元和 0 元，占流动负债比重分别为 40.99%、40.51%、39.32%

和 0%。

本项目的合同负债主要系预收采暖费，2024 年，合同负债为 13,620.49 万元，较 2023 年降幅 1.94%；2025 年末，合同负债金额为 12,958.09 万元，较 2024 年降幅 4.86%，合同负债波动较小。2026 年 3 月末，合同负债金额为 0 元，主要系供热服务结束后尚未预收下一个供暖季采暖费且 2025-2026 年供暖季履约结束后未收回取暖费调整至应收账款科目核算所致。

2）其他应付款分析

表 2-61：最近三年及一期其他应付款情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
资金拆借款项	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
合计	**20,000.00**	**20,000.00**	**20,000.00**	**20,000.00**

本项目的其他应付款系晋中公投借款 20,000.00 万元，用于不动产项目经营发展业务。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，占流动负债比重分别为 59.01%、59.49%、60.68%和 98.87%。基金完成发行后，SPV 公司向原始权益人收购项目公司全部股权以及 2 亿元股东借款，项目公司吸收合并 SPV 公司后，项目公司层面将无外部借款。

（2）非流动负债分析

表 2-62：最近三年及一期非流动负债情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
递延收益	9,712.57	100.00%	9,888.43	100.00%	10,591.87	100.00%	11,295.32	100.00%
非流动负债合计	**9,712.57**	**100.00%**	**9,888.43**	**100.00%**	**10,591.87**	**100.00%**	**11,295.32**	**100.00%**

非流动负债由递延收益构成。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，递延收益分别为 11,295.32 万元、10,591.87 万元、9,888.43 万元和 9,712.57 万元。

递延收益系 2017 年冬季清洁采暖项目与资产有关的政府补助。依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局（市财城[2017]139 号）关于印发《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》的通知，为加快推进晋中市生态文明建设进程，改善城区空气质量，规范城中村接入集中供热工程补贴资金管理，对城中村接入集中供热工程

的公司给予财政补贴资金。另外，根据晋中市政府专题会议纪要[2017]94 号有关精神，城中村（社区）接入集中供热工程是晋中市实施禁煤区以来进一步控制燃煤污染、改善空气质量的一项重要环保工作举措，对城中村（社区）接入集中供热工程涉及的费用，按照市长办公会议纪要[2017]111 次、市政府专题会议纪要[2017]162 次等安排，由市、区两级财政承担。

2017 年 8 月至 2022 年 7 月期间，瑞阳供热公司分 11 笔收取 2017 冬季清洁能源供热项目政府补助 227,469,724.00 元。另根据上述会议纪要，对于“2017 年接入瑞阳公司集中供热”及“热源整合替代任务”中要求用户自行完成分户改造并经瑞阳供热公司验收合格的部分，市财政对用户予以补贴。瑞阳供热为此代政府垫付用户室内分户改造补贴款 4,345,859.20 元。综上，计入递延收益政府补助共计 223,123,864.80 元。

在基金存续期中，政府补助金额将通过“递延收益”科目进行摊销，不影响基金存续期内不动产项目现金流，也不影响不动产项目估值。

（三）各期相关税金和费用占营业收入的比重和变化情况

1、税金及期间费用分析

表 2-63：最近三年及一期税金及期间费用分析

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
税金及附加	3.82	6.47	6.93	6.60
税金及附加占营业收入的比重	**0.02%**	**0.03%**	**0.03%**	**0.03%**
销售费用	49.19	210.32	206.18	212.89
管理费用	63.68	177.43	144.11	114.02
财务费用	250.00	1,013.89	1,016.67	1,026.67
期间费用合计	**362.87**	**1,401.63**	**1,366.96**	**1,353.58**
期间费用占营业收入比重	**2.35%**	**5.45%**	**5.32%**	**5.32%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，税金及附加分别为 6.60 万元、6.93 万元、6.47 万元及 3.82 万元，占营业收入比重分别为 0.03%、0.03%、0.03%及 0.02%，税金及附加整体金额很小，且占营业收入的比重很稳定。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，期间费用分别为 1,353.58 万元、1,366.96 万元、1,401.63 万元和 362.87 万元，期间费用占营业总收入比重分别为 5.32%、5.32%、5.45%和 2.35%。

不动产项目的期间费用主要为财务费用，财务费用为不动产项目股东借款产生的利息支

出。

2、其他收益分析

表 2-64：最近三年及一期其他收益分析

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴	175.86	703.44	703.44	1,039.43
合计	**175.86**	**703.44**	**703.44**	**1,039.43**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，其他收益分别为 1,039.43 万元、703.44 万元、703.44 万元和 175.86 万元，主要为 2017 年冬季清洁采暖工程政府补助每年的摊销金额。2024 年其他收益金额较 2023 年度下降，主要系 2024 年固定资产使用年限进行了会计估计变更，对应与管网资产相关政府补助摊销年限同步调整所致。

3、盈利情况分析

表 2-65：最近三年及一期盈利情况分析

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业利润	5,537.04	7,102.57	4,935.95	5,312.91
净利润	4,145.34	5,061.13	3,634.06	3,971.62

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，营业利润分别为 5,312.91 万元、4,935.95 万元、7,102.57 万元和 5,537.04 万元，净利润分别为 3,971.62 万元、3,634.06 万元、5,061.13 万元及 4,145.34 万元。2024 年度，不动产项目净利润为 3,634.06 万元，较 2023 年度减少 337.56 万元，降幅 8.50%，主要是由于营业成本上升和其他收益减少所致，其中，营业成本上升是受 2023-2024 年供暖季极寒天气影响，管网供热压力增大，供暖季结束后加大了维修检修力度，2024 年度维修改造费大幅增加；其他收益减少主要是 2024 年固定资产使用年限进行了会计估计变更，2017 年冬季清洁采暖工程对应与管网资产相关政府补助摊销年限同步调整导致 2024 年摊销金额减少。2025 年度，不动产项目净利润为 5,061.13 万元，较 2024 年度增加 1,427.07 万元，增幅 39.27%，主要由于购热成本、维修改造费及固定资产折旧下降所致。

表 2-66：最近三年及一期盈利能力分析

项目[46]	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业毛利率	37.34%	30.68%	22.84%	22.36%
净利润率	26.88%	19.67%	14.13%	15.62%
总资产收益率	8.13%	9.21%	6.45%	6.73%
净资产收益率	29.59%	44.25%	31.21%	29.32%

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，营业毛利率分别为 22.36%、22.84%、30.68%和 37.34%，2024 年度较 2023 年营业毛利率变动幅度不大；2025 年度营业毛利率偏高，主要是由于一方面部分固定资产折旧年限于 2024 年到期，折旧成本减少，另一方面 2025 年非供暖季期间维修改造费降低所致。2026 年 1-3 月营业毛利率偏高，主要系折旧费用按照 12 个月平均进行计提，2026 年 1-3 月折旧费用约占全年折旧费用的 25%，对应同期供暖收入则占全年收入的约 60%，故营业成本占营业收入比例较低，营业毛利率偏高。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，净利润率分别为 15.62%、14.13%、19.67%和 26.88%，2023 年-2025 年，净利润率变动趋势和净利润相一致。2026 年 1-3 月净利润率较 2025 年度小幅提升，处于正常区间内。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，总资产收益率分别为 6.73%、6.45%、9.21%和 8.13%，变动趋势和净利润变化趋同。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，净资产收益率分别为 29.32%、31.21%、44.25%和 29.59%。2024、2025 年度，净资产收益率分别较 2023、2024 年增加，主要系 2023 年-2024 年净资产逐年下降所致；2026 年 1-3 月净资产收益率较 2025 年度下降，主要系净资产上升所致。

（四）各期资本性支出情况

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，资本性支出金额分别为 0 元、0 元、2,419.22 万元及 0 元。

根据晋中市市政府秘书长协调会议纪要[2018]10 号有关精神，研究推进市政府南区整合大修项目和顺城公园项目涉及的剩余征拆及管线迁改等事项，瑞阳供热根据市政府的会议纪要及迁改协议，对道路改造过程中影响道路施工的供热管网进行迁改施工，其中涉及部分原入池资产范围管网资产。山西中强审计事务所（有限公司）于 2025 年 3 月 21 日出具了《关

[46] 注：
营业毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入×100%；
净利润率=(净利润/营业收入)×100%；
总资产收益率=净利润/[(年初资产总额+年末资产总额)/2]×100%；2023 年总资产收益率=净利润/年末资产总额×100%；
净资产收益率=净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100%；2023 年净资产收益率=净利润/年末净资产×100%。

于对瑞阳供热集团公司迁改工程投资的专项审计报告》晋中强鉴[2025]0012 号，针对该次迁改工程完工调整资产情况进行了审计，迁改工程完成投资 3,022.42 万元；经本基金会计师以入池资产范围调整后，2025 年度发生资本性支出金额为 2,419.22 万元。

（五）各期现金流量情况和重大变动分析

1、现金流稳定性

一期项目和冬季清洁采暖项目分别于 2014 和 2018 年开始投入运营，截至评估基准日，分别已运营超过 10 年和 7 年。

近三年及一期，不动产资产收入全部为采暖费收入，收入持续且呈稳定增长态势。2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目实现营业收入分别为 2.54 亿元、2.57 亿元、2.57 亿元及 1.54 亿元，实现 EBITDA 分别为 0.91 亿元、0.82 亿元、0.98 亿元及 0.62 亿元。2024 年度 EBITDA 下降主要系购热成本和维修改造成本增加所致。2023-2024 年供暖季，晋中市遭遇极寒天气，2023 年 12 月最低气温降至-20℃以下，且同时段国能榆次热源厂锅炉出现故障，为维持供暖效果，瑞阳供热进行了应急热源的调配，购热成本整体上涨。2024 年维修改造费较 2023 年增幅较大，主要系 2023-2024 年供暖季的极寒天气导致管网供热压力增大，瑞阳供热于 2024 年加大维修检修强度所致。

在历史十年的供暖季天气情况里，2023 年同时出现极寒天气、平均温度持续较低、气温短期大幅骤降的极端天气并同时导致热源厂锅炉故障属于罕见情形。在该等极端情形下，瑞阳供热通过应急热源调配仍较好地保障了本不动产项目的稳定运营。

此外，为保障本不动产项目运营的稳定性，项目公司、瑞阳供热与国能榆次签署的 2025-2026 年供暖季的《趸售供热合同》中，已增加对国能榆次的供热质量的考核机制，若国能榆次向本不动产项目提供的供热质量不达标，项目公司能够按照协议约定扣减其热源热费。且国家能源局及国家能源集团也对国能榆次非计划停运有加重考核措施。

综合来看，上述安排是基于极寒天气为保障民生做出的合理安排，因此近 3 年不动产项目现金流未出现不合理的异常波动，并且为保障不动产项目在基金存续期的运营稳定性，瑞璟热力与国能榆次已签署长期《供用热协议书》保障热负荷，项目公司、瑞阳供热与国能榆次签署的 2025-2026 年供暖季的《趸售供热合同》增加供热质量考核机制。因此，不动产项目已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力，符合《不动产基金指引》第八条第（三）项的相关要求。

表 2-67：不动产项目近三年及一期现金流情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	15,421.50	25,727.25	25,718.03	25,433.33
营业成本	9,663.86	17,834.17	19,843.67	19,747.42
净利润	4,145.34	5,061.13	3,634.06	3,971.62
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	6,206.62	9,755.08	8,243.27	9,137.77
经营性净现金流[47]	-9,148.43	8,482.35	7,277.38	8,159.08

注：经营性净现金流=销售商品、提供劳务收到的现金-购买商品、接受劳务支付的现金-支付给职工及为职工支付的现金-支付的各项税费-支付其他与经营活动有关的现金。

2、现金流独立性

不动产资产的所有权及不动产项目经营收益权完全由项目公司独立享有，不存在原始权益人及其关联方占用的情况。项目公司合法合规持有不动产资产且办理了《供热经营许可证》，不动产资产所有权与原始权益人相独立。

项目公司拥有独立的基本账户和运营收支账户，由基金管理人、基金托管人和基本账户开户行共同对项目公司收入和支出进行监管。不动产项目的所有收入均归集至项目公司基本账户，项目公司的所有支出均需经基金管理人、基金托管人和基本账户开户行审批。该机制可以防范不动产项目现金流的混同和挪用风险，确保不动产项目现金流独立于原始权益人。

3、现金流分散性

截至 2025-2026 年供暖季，本不动产项目供热户数 14.53 万户，其中居民 13.25 万户，主要为晋中市榆次区的常住人口，本项目现金流来源合理分散。

三、不动产项目依托租赁收入相对应的租户情况、整租安排、重要租户换租、集中换租风险、出租率、租金情况、租赁合同的特殊条款安排及租赁合同备案情况

本不动产项目主要收入主要依托经营供热业务而收取的供热费，不属于依托租赁收入的情况，上述内容均不适用。

四、不动产项目收费权或者经营权取得依据、收费标准、经营期限的法律法规规定或者合同约定

2025 年 8 月 1 日，项目公司取得晋中市城市管理局下发的许可证编号为 SCQ202501 的《供热经营许可证》，类别为一类，有效期至 2029 年 6 月 30 日。关于不动产项目经营权的详细情况，请参见本章“第一节 不动产项目概况/二、不动产项目合法合规性情况/（六）经

[47] 2026 年 1-3 月经营性净现金流为负主要系本项目采暖费为预收，用户已在 2025 年预缴 2025 年 11 月-2026 年 3 月的采暖费。

营资质取得情况、经营资质期限、有效性以及在不动产基金存续期间的展期安排”。

五、不动产项目收费减免或者优惠情况

（一）提前缴费优惠情况

根据瑞阳供热历年收费公告[48]，不动产项目历史供暖季存在提前缴费的价格优惠，提前缴费优惠规定如下：

表 2-68：历史供暖季提前缴费优惠

2022-2023 年供暖季	**缴费时间**	2022/8/15-2022/9/9	2022/9/10-2022/9/19	2022/9/20-2022/9/30	2022/10/1 后
	优惠比例	3%	2%	1%	无
2023-2024 年供暖季	**缴费时间**	2023/8/21-2023/8/30	2023/8/31-2023/9/9	2023/9/10-2023/9/19	2023/9/20 后
	优惠比例	3%	2%	1%	无

自 2024-2025 年供暖季起，不动产项目已按照标准单价进行采暖费收缴，提前缴费不再享有优惠价格，且后续也不计划再对提前缴费进行价格优惠。

（二）采暖费核减情况

本不动产项目历史供暖季存在因迟供热及温度不达标导致退款的情况，根据瑞阳供热《取暖费收费管理办法（试行）》（瑞企发[2022]81 号），对于因瑞阳供热施工未完或停供热等原因造成的无法供热，根据实际情况，按照实际未供热天数予以核减，不包含已具备供热条件、但因热用户自身原因未按时用热的情况。

根据瑞阳供热《采暖期热用户室内温度不达标管理办法（修订）》（瑞企发[2022]176 号），采暖期结束前，客户服务部根据《温度测量及处理意见表》内容，经热用户填写《取暖费核减申请表》后，严格按照如下标准和原则对采暖费进行相应核减：

1、平均温度在 14—18℃之间（含 14℃不含 18℃）的居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 10%；平均温度在 14—18℃之间（含 14℃不含 18℃）的非居民住宅热用户，不予核减。

2、平均温度在 12—14℃之间（含 12℃不含 14℃）的居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 20%；平均温度在 12—14℃之间（含 12℃不含 14℃）的非居民住宅热用户，核减其

[48] 《瑞阳供热致热用户的一封信》（2022-2025 年）参见
https://mp.weixin.qq.com/s/_Pzjcag3nc-FAj2q17LRSA
https://mp.weixin.qq.com/s/MTTOxVKO3P9eAekjMN3_sQ
https://mp.weixin.qq.com/s/y8WKGXLrFuL0-ICKqQX3OQ
https://mp.weixin.qq.com/s/Du-z2D3z6w2MdxIl8Mkmew

采暖费全额的 10%。

3、平均温度在 10—12℃之间（含 10℃不含 12℃）的居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 30%；平均温度在 10—12℃之间（含 10℃不含 12℃）的非居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 20%。

4、平均温度在 10℃以下所有正常房屋结构的热用户，核减其采暖费全额的 50%。

5、平均温度在 10℃以下，存在特殊房屋结构的顶层或阁楼等热用户，核减特殊房屋结构的顶层或阁楼采暖费全额的 70%。

本不动产项目因迟供热及温度不达标导致退款明细详见本章“第二节 经营业绩与财务状况分析/二、不动产项目的经营和财务情况分析/（一）各期营业收入与营业成本的构成和比例/2、经营情况分析/（4）采暖费核减分析”。

六、不动产项目的政府补贴情况

除低保户和特困户的采暖费补贴外，本不动产项目收入不涉及其他政府补贴。

不动产项目收入来源于用户缴纳的采暖费。当地低保户、特困户享受供热价格优惠补贴，存在用热用户享受政府补贴的情形。根据晋中市《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）及《关于落实市城区集中供热范围内城乡低保户、特困人员采暖价格优惠政策的通知》（市发改价格字[2019]226 号）要求，低保户、特困户享受供热价格优惠补贴政策。补贴标准为：低保户和分散供养的特困人员住宅使用面积在 60 ㎡以内的，供热企业按居民住宅供热价格的 40%收取，超出 60 ㎡的部分，按居民住宅供热价格计算。

鉴于低保户、特困户在不动产项目热用户占比极小，且上述补贴政策是否延续实施具有不确定性，本不动产项目收入预测未考虑政府补贴金额。

七、不动产项目当前运营所适用的税收政策，以及相关税收优惠政策情况

（一）项目公司运营适用的税收政策

表 2-69：项目公司运营的税收政策一览表

税种	计税依据及税率	税收政策
增值税	（1） 向机关团体、经营户取得的采暖费收入按 9%计缴增值税。项目公司按照一般计税方法计算缴纳增值税，应纳税额为当期销项税额抵扣当期进项税额后的余额 （2） 向居民供热取得的采暖费收入免征增值税	（1）《中华人民共和国增值税法》 （2）财政部 税务总局《关于增值税征税具体范围有关事项的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 9 号） （3）财政部 税务总局《关于延续实施供热企业有关税收

		政策的公告》（财政部 税务总局公告 2023 年第 56 号）
城市维护建设税	依照应缴纳的增值税税额的 7%计缴城市维护建设税	《中华人民共和国城市维护建设税法》
教育费附加	依照应缴纳的增值税税额的 3%计缴教育费附加	《征收教育费附加的暂行规定》
地方教育费附加	依照应缴纳的增值税税额的 2%计缴地方教育费附加	《财政部关于统一地方教育附加政策有关问题的通知》（财综[2010]98 号）
企业所得税	依照应纳税所得额的 25%计缴企业所得税	《中华人民共和国企业所得税法》
印花税	按照《中华人民共和国印花税法》及其相关规定计算缴纳	《中华人民共和国印花税法》

（二）税收优惠政策情况

历史期内，不动产项目根据《财政部、税务总局关于延续实施供热企业有关税收政策的公告》（财政部 税务总局公告 2023 年第 56 号）的规定，向居民供热取得的采暖费收入免征增值税。

自 2003 年 1 月 1 日起，财政部、税务总局持续出台对“三北地区”[49]供热企业向居民供热收取的采暖费收入免征增值税的税收优惠政策自 2003 年 1 月 1 日起开始实施。由于关系民生服务，该政策具有一定的延续性，历史税收优惠政策变化如下表：

表 2-70：居民供热采暖费税收优惠政策延续情况

优惠期间	优惠内容	政策依据
2003-2005 年供暖期[50]	对“三北地区”的供热企业，在 2003 年至 2005 年供暖期期间，向居民收取的采暖收入暂免征收增值税	财政部 国家税务总局《关于供热企业税收问题的通知》（财税[2004]28 号）
2006-2008 年供暖期	对“三北地区”的供热企业，在 2006 年至 2008 年供暖期期间，向居民收取的采暖收入继续免征收增值税	财政部 国家税务总局《关于继续执行供热企业相关税收优惠政策的通知》（财税[2006]117 号）
2009-2010 年供暖期	对“三北地区”的供热企业，在 2009 年至 2010 年供暖期期间，对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入继续免征增值税	财政部 国家税务总局《关于继续执行供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税[2009]11 号）
2011 年供暖期至 2015 年 12 月 31 日	对“三北地区”的供热企业，自 2011 年供暖期至 2015 年 12 月 31 日，对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入继续免征增值税	财政部 国家税务总局《关于继续执行供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税[2011]118 号）
2016 年 1 月 1 日至 2018 年供暖期	对“三北地区”的供热企业，自 2016 年 1 月 1 日至 2018 年供暖期结束，对供热企业向居民个人供热而取得	财政部 国家税务总局《关于供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通

[49] 三北地区：包括辽宁、吉林、黑龙江、北京、天津、河北、内蒙古、山西、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、山东、河南

[50] 供暖期：是指当年下半年供暖开始至次年上半年供暖结束的期间

	的采暖费收入免征增值税	知》（财税[2016]94 号）
2019 年 1 月 1 日至 2023 年供暖期	对“三北地区”的供热企业，自 2019 年 1 月 1 日至 2020 年供暖期结束，对供热企业向居民个人供热取得的采暖费收入免征增值税	财政部 国家税务总局《关于延续供热企业增值税 房产税城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税[2019]38 号）
	《财政部 税务总局关于延续供热企业增值税房产税城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税〔2019〕38 号）规定的税收优惠政策，执行期限延长至 2023 年供暖期结束	财政部 税务总局《关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部 税务总局公告 2021 年第 6 号）
2024-2027 年供暖期	对“三北地区”的供热企业，对供热企业向居民个人取得的采暖费收入免征增值税	财政部 税务总局《关于延续实施供热企业有关税收政策的公告》（财政部 税务总局公告 2023 年第 56 号）

2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，本不动产项目涉及居民供热采暖费收入的增值税税收优惠金额分别为 1,513.55 万元、1,534.83 万元、1,541.92 万元和 924.81 万元，同期因增值税优惠政策产生的不可抵扣进项税金额为 957.51 万元、1,032.36 万元、936.89 万元和 546.44 万元后，实际能够享受的税收优惠金额分别为 556.04 万元、502.47 万元、605.03 万元和 378.37 万元。同期，利润总额分别为 5,312.91 万元、4,934.74 万元、6,776.79 万元及 5,528.49 万元，实际能够享受的税收优惠金额占当期利润总额的比例分别为 10.47%、10.18%、8.93%和 6.84%。

“三北地区”供热企业向居民供热收取的采暖费收入的税收优惠政策自 2003 年开始实行，至今已执行超过 22 年，该税收优惠政策为保障“三北地区”的居民温暖过冬起到了重要作用，具有深刻的民生意义，因此，从历史政策执行情况来看，该政策具有较强的延续性。但未来税收政策变动可能导致本不动产项目的税收成本增加，增加现金流流出，相关税收优惠延续风险在本招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/二、与不动产项目相关的风险”进行详细揭示。

八、原始权益人以本项目作为不动产基金资产的主要考虑

晋中公投持有或运营的供热类不动产资产均通过全资子公司瑞阳供热持有和运营，瑞阳供热持有的同类不动产项目总投规模约 31.98 亿元，是本项目入池资产总投规模的 3.54 倍；可扩募资产覆盖供热建筑面积 3,323.32 万平方米，较本项目入池资产供热建筑面积超过 2 倍。瑞阳供热持有的部分同类型不动产项目如下：

表 2-71：瑞阳供热持有的部分同类不动产项目情况

序号	资产名称	所在地	资产状态	决算总投资(万元)	辐射供热面积(建筑面积)	持股比例	原始权益人间接持有的具体方式
1	晋中市城区集中供热（二期）管网工程项目	晋中市榆次区	完工、2017 年投运	51,270.54	1076.37 万㎡	100%	通过全资子公司瑞阳供热持有

2	晋中市城区集中供热工程（三期）项目	晋中市榆次区	完工、2022年投运	15,163.13	410.93 万㎡	100%	通过全资子公司瑞阳供热持有
3	晋中市城区集中供热工程（四期）项目	晋中市榆次区	完工、2022年投运	26,001.16	172.69 万㎡	100%	通过全资子公司瑞阳供热持有
4	2019 年平遥县城区一次管网及支线工程	晋中市平遥县	完工、2020年投运	9,752.10	206 万㎡	99.49%	瑞阳供热子公司平遥县汇佳热电供热有限公司持有
5	祁县城区集中供热备用热源配套管网工程	晋中市祁县	完工、2020年投运	3,240.50	65 万㎡	100%	瑞阳供热全资子公司祁县汇科供热有限公司持有

相较上述原始权益人持有的同类资产，本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目权属更加清晰，不动产项目工程建设相关手续更加完备，运营时间更长，经营情况更加成熟稳定，投资回报良好，因此，优先选择一期项目和冬季清洁采暖项目作为本基金不动产项目。

九、不动产项目的同业竞争情况、同区域主要原始权益人以及其他主体运营或者在建的同类资产情况

（一）同业竞争情况、同区域主要原始权益人以及其他主体运营或者在建的同类资产情况

本项目的运营管理机构为瑞阳供热，该企业为原始权益人 100%控股子公司，基金管理人的利益、不动产项目收益的实现在一定程度上依赖于瑞阳供热的运营能力。除入池项目之外，瑞阳供热还管理着晋中市榆次区、平遥县、祁县约 3000 万㎡的供热面积。

供热行业具有天然排他性，原因在于供热介质通过固定管网进行传输，政府一般通过统一规划的方式避免重复建设。根据《晋中市城市集中供热条例》，市、县（市、区）人民政府供热主管部门应当根据国土空间总体规划和城市发展需要，会同发展改革、规划和自然资源、生态环境等主管部门编制集中供热专项规划，报本级人民政府批准后实施。因此，在不动产项目覆盖的区域内，由于供热管网铺设已完成，竞争对手无法争夺已有的客户资源，项目公司覆盖区域内不存在直接的竞争对手。如果在既有区域内调整供热规划，则需要政府审批，并且存在重复建设的成本高、效益低的问题。

瑞阳供热经营的其他供热项目与项目公司覆盖的供热面积并不重叠，同业竞争有限，且瑞阳供热为保障不动产项目平稳高效运作，已成立由运行、客服、发展、财务等部门核心骨干组成的专项运营工作组，团队独立于其他项目，负责不动产项目的运营管理、资产维护、客户服务等工作，确保本基金设立后不动产项目安全稳定运行。但对于未来新增面积，仍存在新增面积未优先与本项目桥接，而存在同业竞争。关于区域内同业竞争情况参见本章“第一节 不动产项目概况/十一、不动产项目所在区域竞争情况/（二）区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析”。

（二）同业竞争的缓释措施

1、通过《运营管理服务协议》对新增面积的权责进行明确约定

基金管理人通过与运营管理机构签署《运营管理服务协议》，将未来与入池不动产资产相连的新增面积产生的关联交易及利益冲突情况进行明确约定，确定管理规范并划分职责权限。《运营管理服务协议》约定：

（1）在基金存续期内，若在评估报告新增面积预测范围之外产生的新增用户且新增用户与不动产项目的换热机组直接相连，不涉及一次管网资产投资建设的，瑞阳供热应保障新增入户纳入不动产项目范围，相应采暖费收入由项目公司收取，入户产生的投入成本由项目公司承担，投入产生的工程收入由项目公司收取。

（2）若在评估报告新增面积预测范围之外产生的新增用户且上述用户需新建一次管网，新建一次管网与入池资产的管网相连的，建设成本由瑞阳供热承担，所有权归属于瑞阳供热，新增管网资产不纳入不动产项目范围，新增用户采暖费收入也不属于项目公司。

在运营管理期间内，运营管理机构承诺将严格遵守相关法律法规及内部制度的规定，控制与项目公司或不动产资产产生同业竞争或利益冲突的潜在风险，并及时披露运营管理机构与项目公司或不动产资产产生同业竞争或利益冲突的事项。运营管理机构同时向其他机构提供同类不动产项目运营管理服务或同时直接或间接持有其他同类不动产项目的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，确保隔离不同不动产项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同不动产项目在运营管理方面的交叉和冲突。

2、运营管理机构的承诺

根据运营管理机构出具的《山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司关于申报不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，瑞阳供热承诺“本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，避免可能出现的利益冲突。本公司将设立专门的运营团队负责不动产基金项下的不动产项目的运营管理，本公司为不动产项目服务的运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目或其他项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。在不动产 REITs 的存续期间内，本公司将根据自身针对供热管网及供热附属设施设备类不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产 REITs 投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商

解决措施。”

3、原始权益人的承诺

晋中公投将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和竞品项目，避免可能出现的利益冲突；不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目或其他项目，亦不会利用晋中公投的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。

在不对不动产 REITs 及除晋中公投外的其他基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，公司及公司控制的企业将采取措施规范并尽量减少与不动产 REITs 之间的关联交易；保证不通过关联交易非法转移不动产 REITs 的资金、利润，不利用关联交易损害不动产 REITs 及其基金份额持有人的合法权益；对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产 REITs 项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性；严格按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行批准程序。

十、项目公司采用的会计政策和会计估计方法

（一）固定资产的折旧方法

固定资产从达到预定可使用状态的次月起，在使用寿命内计提折旧。各类固定资产的使用寿命、预计净残值和年折旧率、折旧方法如下：

表 2-72：固定资产折旧方法

类别	折旧方法	折旧年限	残值率	年折旧率
管网	直线法	30 年	0.00%	3.33%
换热机组	直线法	10 年	5.00%	9.50%

（二）会计政策变更

报告期内无重大会计政策变更事项。

（三）会计估计变更

根据山西省发展和改革委员会印发的《山西省城市集中供热定价成本监审办法》中关于固定资产使用年限及残值率的相关规定：固定资产折旧年限管道按照 30 年执行，固定资产地上部分残值率统一按 3%-5%计算、固定资产地下部分残值率统一按 0%计算。经瑞阳供热 2024 年度第 126 次董事会批准，进行了如下会计估计变更。

表 2-73：会计估计变更情况

序号	单位名称	变更内容	变动原因
1	管网资产	折旧年限由 20 年、25 年变更为 30 年，残值率由 5%变更为 0%	按照《山西省城市集中供热定价成本监审办法》的规定，对公司 2024 年度固定资产使用年限及残值率进行了调整

本次调整固定资产折旧年限及残值率，对不动产项目 2024 年度利润影响 281.15 万元，其中：折旧影响 549.10 万元，对应与管网资产相关政府补助摊销影响-267.95 万元；对不动产项目 2025 年利润影响 219.18 万元，其中：折旧影响 487.13 万元，对应与管网资产相关政府补助摊销影响-267.95 万元。

第三节 原始权益人

一、原始权益人基本情况

（一）基本信息

表 2-74：晋中公投基本情况

公司名称	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司
统一社会信用代码	91140700781041912M
注册地址	山西省晋中市榆次区锦纶北街 3 号
注册资本	100,000 万元人民币
成立日期	2005 年 11 月 22 日
法定代表人	张海荣
主要业务负责人	王勇
经营范围	城市基础设施及金融、文化、地产、能源、交通产业的投资和资产经营；房地产开发经营。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）设立、存续和历史沿革情况

晋中公投前身系晋中市公用基础设施投资建设有限责任公司。2005 年 10 月 21 日，晋中市人民政府下发《关于设立晋中市公用基础设施投资建设有限责任公司的通知》（市政发〔2005〕46 号），决定由晋中市人民政府设立晋中市公用基础设施投资建设有限责任公司，公司性质为国有独资企业。

2013 年 12 月 24 日，原始权益人股东决定将公司名称由“晋中市公用基础设施建设有限责任公司”变更为“晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司”，将经营范围由“城乡公用基础设施的规划、建设、经营管理、咨询服务”变更为“城市基础设施及金融、文化、地产、能源、交通产业的投资和资产经营”，并修改了公司章程。

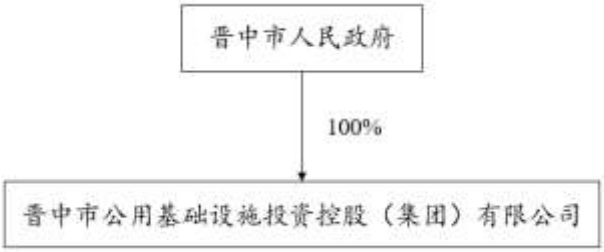
2024 年 8 月 22 日，晋中市人民政府下发《晋中市人民政府关于代表市政府对晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司履行出资人职责的部门发生调整的函》（市政函[2024]40 号），原始权益人由晋中市财政局履行出资人职责，代为行使股东权利。

（三）股权结构、控股股东和实际控制人、股权受限情况

1、股权结构

截至 2026 年 3 月末，晋中公投与控股股东及实际控制人之间的股权关系如下图所示：

图 2-11：晋中公投股权结构图



2、控股股东和实际控制人情况

原始权益人是晋中市人民政府批准成立的国有独资有限责任公司，由晋中市人民政府履行出资人职责，对原始权益人实行国有资产授权经营，因此原始权益人控股股东及实际控制人为晋中市人民政府。根据市政函[2024]40 号《晋中市人民政府关于代表市政府对晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司履行出资人职责的部门发生调整的函》，原始权益人由晋中市财政局履行出资人职责，代为行使股东权利。

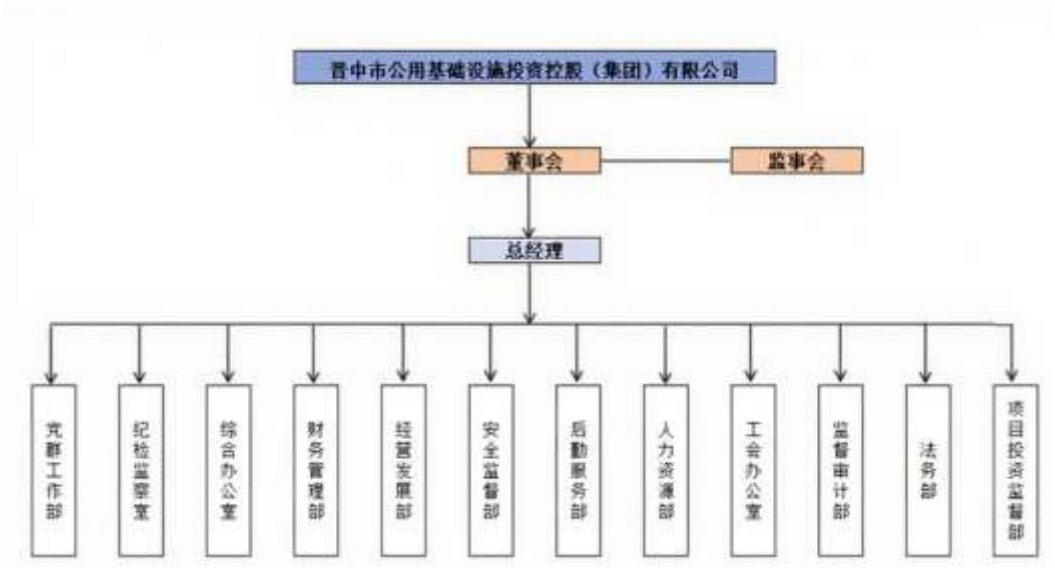
截至 2026 年 3 月末，晋中市人民政府所持有的原始权益人股权不存在被质押、冻结或发生诉讼仲裁的情况。

（四）组织架构和内部治理机制情况

1、治理结构、组织机构设置及运行情况

截至 2026 年 3 月末，原始权益人的组织结构图如下：

图 2-12：晋中公投组织结构图



原始权益人的治理结构、组织机构设置情况及运行情况如下：

公司法人治理结构完善，已按照《中华人民共和国公司法》以及有关法律、法规的规定的要求建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架，建立了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司章程》，规定了股东、董事会、监事会和高级管理人员的工作规则，分别对股东、董事会、监事会和高级管理人员等职责和职权做出了明确规定。

（1）股东

根据公司章程规定，公司不设股东会，晋中市人民政府为晋中公投唯一股东。

2024 年 8 月 22 日，晋中市人民政府下发《晋中市人民政府关于代表市政府对晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司履行出资人职责的部门发生调整的函》（市政函[2024]40 号），原始权益人由晋中市财政局履行出资人职责，代为行使股东权利。决定授权晋中市财政局代表晋中市人民政府对晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司履行出资人职责，权责清单之外的权利事项，可以由晋中公投董事会行使，市政府在工作中有特殊要求的除外。

股东行使下列职权：

1）决定公司经营方针和投资计划；

2）提名董事长和副董事长人选，委派董事和监事会成员，并决定其报酬事项；

3）审议批准董事会、监事会的报告；

4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）审议批准公司的利润分配方案和弥补损失方案；

6）审议批准公司增加或者减少注册资本；

7）审议批准公司重大投融资、股权转让、对外担保等事项和重大费用支出；

8）审议批准公司及其子公司合并、分立、解散和清算；

9）审议批准公司章程；

10）审议公司董事会提交的其他事项。

（2）董事会

根据公司章程规定，原始权益人设立董事会，为公司经营决策机构。公司董事会成员为9人，其中董事长、副董事长的任免按干部管理规定和程序办理，董事由出资人委派。董事会成员每届任期三年，任期届满，可连选连任。董事长为公司的法定代表人，公司的法定代表人产生和更换由市人民政府决定。董事会行使下列职权：

1）向出资人报告工作；

2）执行出资人的决定；

3）制订公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制定公司增加或者减少注册资本的方案；

7）拟订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置；

9）聘任或者解聘公司总经理，根据总经理的提名，聘任或者解聘公司副经理，财务负责人，决定其报酬；

10）制订公司的基本管理制度。

（3）监事会

根据公司章程规定，原始权益人设立监事会。公司监事会成员为 5 人，其中职工代表的比例不低于三分之一，监事会主席、监事由出资人委派。监事会行使下列职权：

1）检查公司财务；

2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；

3）当董事、经理和其他高级管理人员的行为损害公司利益时，要求其予以纠正；

4）列席董事会会议；

5）出资人规定的其他职权。

（4）高级管理人员

根据公司章程规定，公司设总经理 1 人，由董事会任免。总经理对董事会负责。总经理行使下列职权：

1）主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事会的决议；

2）组织实施公司的年度资产管理和投资经营计划；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）提出拟聘任或解聘的公司副总经理、财务主管等高级管理人员的人选；

6）聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理部门负责人；

7）公司章程和董事会授予的其他职权；

8）列席董事会议。

（5）党委

公司党委参与公司重大问题决策，参与重大问题决策的范围：

1）公司发展战略、中长期发展规划、重要经营方针和改革方案的制定和调整；

2）公司资产重组、产权转让、资本运作、关停并转等重要事项以及对外合资合作、内部机构设置调整方案的制订和修改；

3）公司中高层经营管理人员的选聘、考核、管理、监督、薪酬分配、福利待遇、劳动保护、民生改善等涉及职工切身利益的重要事项；

4）公司安全生产、环境保护、质量管理、财务管理等方面的重要工作安排，及其有关事故（事件）的责任追究；

5）公司年度经营目标、财务预决算的确定和调整，年度投资计划及重要项目安排，大额度资金运作等事项；

6）公司重要经营管理制度的制定和修改；

7）公司对外捐赠、赞助、公益慈善等涉及公司社会责任，以及企地协调共建等对外关系方面的事项；

8）需要公司党委参与决策的其他重要事项。

党委会参与决策的主要程序：

1）党委会先议。公司党委研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，重大决策事项必须经公司党委研究讨论后，再由董事会或经理层作出决定。

2）会前沟通。进入董事会、经理层尤其是董事长或总经理的党委委员，要在议案正式提交董事会或总经理办公会前就党委会的有关意见和建议与董事会、经理层其他成员进行沟通。

3）会上表达。进入董事会、经理层的党委委员在董事会、经理层决策时，充分表达党委会研究的意见和建议。

4）会后报告。进入董事会、经理层的党委成员在董事会、经理层决策情况及时报告党委。

2、内部控制制度

（1）会计制度

原始权益人执行国家有关财务、会计、税收等制度，按照《中华人民共和国会计法》和

《企业会计准则》及有关法规、规章的规定进行财务会计核算，并定期向授权部门和政府有关部门报送会计报表和财务报告书。公司建立了系统、健全的财务管理制度，完善内部经济责任制，加强财务管理和经济核算，尽可能降低成本费用，严格执行规定的各项财务开支范围和标准，如实反映财务状况和经营成果，依法计算缴纳税金，并接受有关部门的检查监督。公司制定了相关制度，针对公司财务管理体制、流动资产、长期股权投资、固定资产、无形资产、其他资产、流动负债、长期负债、所有者权益、收入、成本和费用、利润及利润分配、非货币性交易、外币业务、或有事项、关联方及其交易、财务报表列报、合并财务报表等方面作出详细规定。

（2）全面预算管理制度

根据《中华人民共和国公司法》《企业国有资产法》等法律法规和相关制度规定的要求，为加强公司全面预算管理的工作，建立健全企业全面预算制度，加强企业内部控制，提升企业经营管理水平，公司制定了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司全面预算管理办法》，对全面预算管理的组织机构及职责、全面预算编制、全面预算报告、全面预算执行与调整以及全面预算考核与奖惩作出了详细的规范。在其指导下，通过编制营运计划及成本费用预算等实施预算管理控制，明确各责任单位在预算管理中的职责权限，规范预算的编制、审定、下达和执行程序，并通过对营运计划的动态管理强化预算约束，评估预算的执行效果。

（3）对外担保审批制度

为维护公司利益，规范公司的资产安全，控制公司资产运营风险，促进公司健康稳定地发展，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国民法典》等国家有关法律法规及《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司公司章程》的规定，并结合公司具体情况特制定了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司对外担保审批制度》，对于对外担保的条件、对外担保的审查及调查、对外担保的审核、对外担保的审批与决议、担保合同的签订、对外担保的管理以及相关责任做出了详细的规范，进一步明确股东和董事会关于对外担保的审批权限，规定担保业务评审、批准、执行等环节的控制要求，规范对外担保业务，严格控制对外担保风险。

（4）关联交易管理制度

为规范关联交易行为，提高规范运作水平，保护公司和股东的合法权益，公司制定了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司关联交易管理制度》，对于关联方及关联交易认定、关联交易价格的确定和管理以及关联交易的批准作出了详细的规范，关联交易采取公平、公开、公允、自愿、诚信原则，按照公平的市场价格定价，确保关联交易定价公允，审批及决策流程合规完整，充分保护各方投资者的利益。

（5）风险控制制度

为培育公司的全面风险管理文化，有效控制公司日常生产、经营和管理风险，保证公司业务规范健康发展，保障公司股东和其他利益相关者的合法权益，根据有关监管制度，结合公司实际情况，公司制定了风险控制制度。该制度保障公司的经营合法合规及公司各项规章制度的贯彻执行，控制公司的经营风险，有利于形成良好的风险管理文化。

（6）突发事件应急预案

为完善公司突发事件应急管理机制，维护公司资产安全和正常的经营秩序和处置突发事件的能力，最大限度地预防和减少突发事件及其造成的损害，根据《中华人民共和国公司法》《国家突发公共事件总体应急预案》《国家金融突发事件应急预案》、银监办《重大突发事件报告制度》及《公司章程》《信息披露事务管理制度》等有关规定，结合公司实际情况制定了有关突发事件应急制度。当公司出现治理类、经营类以及环境类等突发事件时，公司就预警体系、预警组织职责、预警信息传递、信息披露等方面制定了相关的制度安排。

（7）对下属子公司的管理

原始权益人所属各子公司均为独立的法人公司，自主经营，自负盈亏。原始权益人向各子公司委派董事、监事及高级管理人员，通过股东会、董事会、监事会等权力机构行使股东的决策权、经营管理权和监督职权。

（8）投融资管理制度

根据公司年度投融资计划收集业务信息，外部机构出具专业可研报告、根据可研、立项批复等前期手续上报总经理办公会审批。对筹资方式、贷款管理、募集资金的存储和使用、还款管理进行了详细规定，包括银行贷款、发行融资工具、发行公司债券以及相关工作。为了降低筹资成本、防范财务风险，提高资金使用效率，部门及时分析市场和项目融资风险，每年对企业短期及较长期的资金需求进行预测，及时出具分析报告，提出相应的应对措施，制定并实施相应的融资解决方案。进行资金分析和调配，监督各项资金的运用，优化资金结构，提高资金使用效率。

（9）安全生产制度

原始权益人结合实际制定安全生产工作计划及具体实施方案，制定了《安全生产目标责任书》，建立了详细的经营管理体系以及安全质量保障体系。涵盖了安全生产管理和安全技术措施、安全生产目标管理考核办法。公司严格控制各建设项目的施工安全，保障公司负责的各类项目的稳定建设和安全。此外，公司对重点区域进行每周巡查、每月例行安全检查、每季度安全生产检查、重大节假日由领导带队检查，采取现场查看的方法进行全面、细致的隐患排查，杜绝重大安全事故发生。

（五）业务模式、行业地位和持续经营能力

1、业务模式概述

（1）供热业务板块

供热业务是原始权益人的主要业务之一，该业务收入主要来源于原始权益人子公司瑞阳供热。供热业务板块具体参见本章之“第四节 运营管理机构/一、运营管理机构基本情况/（五）业务模式与持续经营能力”。

（2）高速公路经营业务板块

晋中公投高速公路收入主要系来源于子公司晋中龙城高速公路有限责任公司（以下简称“龙城高速”），主要经营龙城高速公路。龙城高速公路于 2010 年开工建设，投资总额 42.48 亿元，收费期 30 年。龙城高速公路于 2012 年 7 月 19 日正式通车，从榆次龙白至祁县城赵镇，全长 71.59 公里，路基宽 33.50 米，设计行车速度为 120 公里/小时，是山西省第一条高标准双向六车道高速公路。

2010 年 4 月 22 日，山西省人民政府下发《关于批准榆次龙白至祁县城赵段高速公路为经营性公路的批复》（晋政函〔2010〕117 号），批准榆次龙白至祁县城赵段高速公路为经营性公路，晋中市采取公开招标的方式选择该项目的投资者，并出让该项目的未来收费权，依法按经营性公路组织建设榆次龙白至祁县城赵段高速公路。

表 2-75：近三年及一期公司车流量情况

单位：万辆

项目	类型	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
出口通行量	ETC 客车	20.07	92.86	93.23	95.91
	ETC 货车	29.58	120.65	135.59	113.18
	非 ETC 客车	23.09	147.33	140.27	147.42
	非 ETC 货车	4.56	24.35	24.91	26.43
	合计	77.30	385.20	393.99	382.94
入口通行量	ETC 客车	22.75	103.72	106.60	104.31
	ETC 货车	31.47	126.27	139.26	128.55
	非 ETC 客车	25.25	114.79	110.18	102.27
	非 ETC 货车	5.77	27.33	28.39	30.34
	合计	85.24	372.10	384.43	365.47

近三年及一期，龙城高速高速公路过路费收入分别为 4.71 亿元、4.10 亿元、3.67 亿元

和 0.81 亿元。其收入主要包括过路费及服务区租金，其中过路费为其主要收入来源。

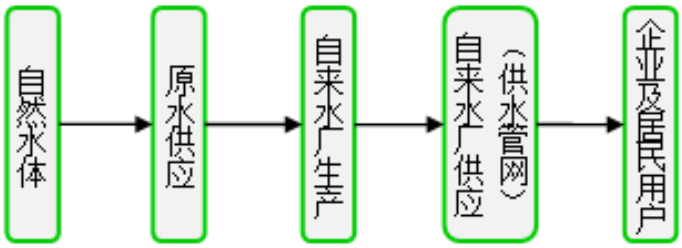
（3）自来水业务板块

作为晋中市主城区唯一的国有自来水供应公司，晋中公投供水业务具有很强的区域专营优势；2018 年以来，得益于晋中市主城区自来水价格上调，晋中公投供水业务盈利能力进一步增强。

晋中公投供水业务收入主要来源于子公司晋中供水有限责任公司。晋中供水有限责任公司（以下简称“供水公司”）原名为榆次市自来水公司，始建于 1955 年，2004 年初改制成立榆次供水有限责任公司，2005 年上划更名为晋中供水有限责任公司。2018 年 5 月，根据晋中市人民政府《关于同意成立晋中市水务投资建设有限责任公司的批复》（市政函【2018】21 号），晋中市人民政府同意公司联合晋中市水利勘测设计院等 10 个单位发起设立晋中市水务投资建设有限责任公司（以下简称“水投公司”），注册资本 1.00 亿元，公司持股 100.00%，负责运营管理晋中市人民政府授权范围内水利国有资产，并拟将 6 个下辖区县水库整合至水投公司。2018 年 11 月，公司将持有的供水公司 50.35%股权划转至水投公司，同时水投公司收购另一方股东股权后，供水公司为水投公司全资子公司。

供水公司是晋中市主城区唯一的国有自来水供应公司，核心业务为自来水的取水、制水、销售和管网建设服务等，收入主要来源于自来水水费收入以及对新增自来水用户收取的管网建设服务费用，具有很强的区域专营优势。截至 2026 年 3 月末，公司供水范围覆盖晋中市主城区及山西大学城，拥有管网 507.18 公里，日供水设计能力为 12.90 万立方米。自来水供水流程如下图：

图 2-13：供水流程示意图



公司拥有东郊、北郊、天湖 3 个水厂和高校园区加压站。其中，东郊、北郊水厂水源均取自地下水，天湖水厂和高校园区加压站水源分别由晋中市松塔水利水电有限公司和太原供水集团有限公司提供。根据《晋中市人民政府市长办公会议纪要》（【2018】23 次），为缓解晋中市城区供水紧张局面，晋中市人民政府同意新建大沟、北山两处水源地，新增两处水源地投资由晋中市财政局出资 2.00 亿元，建成后交由水投公司管理运营，并将上述资产划拨

至水投公司。大沟、北山水源地建成后预计每日出水量可分别达到 1.5 万立方米和 3.5 万立方米

表 2-76：近三年及一期公司供水业务主要指标

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
日供水能力（万立方米）	12.90	12.90	12.90	12.90
日均供水量（万立方米）	11.81	12.49	12.12	11.23
供水总量（万吨）	1,063.16	4,558.31	4,422.28	4,097.41
日均售水量（万立方米）	10.65	11.17	10.58	9.64
售水总量（万吨）	958.48	4,077.95	3,862.84	3,518.11
漏损率（%）	6.15	8.43	8.95	10.28
服务面积（平方公里）	150	150	150	150
供水户数（户）	50,218	50,063	49,788	39,118
管网长度（公里）	512.70	512.70	510.49	507.18

近年来，随着晋中市主城区人口的增长，公司供水总量和销售总量逐年增长。自来水价格方面，根据《关于加快推进城镇居民用水实行阶梯价格制度的工作方案》和《山西省人民政府关于推进水价改革实行“差别水价”和“阶梯式水价”政策促进节约用水的实施意见》的要求，晋中市人民政府决定于 2018 年 1 月 1 日起对晋中市城区的用水价格进行调整。其中，居民生活用水由 2.20 元/立方米调整到 2.80 元/立方米，非居民生活用水由 3.70 元/立方米调整为 4.70 元/立方米，特种用水由 20.00 元/立方米调整为 30.00 元/立方米。受此影响，公司供水业务收入和毛利润有所增长。

（4）其他业务板块

晋中公投其他业务收入主要包括工程相关收入、资金占用费、管线维护、墓穴租赁、服务业等多项收入。主要为晋中公投子公司承接，由晋中公投 30 余家子公司分散经营。

2、行业地位

原始权益人是晋中市政府出资的国有独资企业，承担着晋中市区各类公用基础设施建设工作，在晋中市供热、高速公路经营及自来水业务等公用事业中占据着特有的重要地位。

3、持续经营能力

管理人与律师认为，原始权益人信用稳健，控制权稳定，内部控制制度健全，具有持续经营能力。原始权益人近三年及一期主营业务情况、财务情况及分析、资信水平及主体评级等参见本部分之（六）、（七）、（八）、（九）部分。

（六）近三年及一期的主营业务、主要产品或者服务的基本情况，主营业务收入的主要构成和特征

原始权益人主营业务经营业绩良好，主营业务收入较为稳定。其中，供热和高速公路经营是原始权益人主要的收入来源。

表 2-77：原始权益人近三年及一期营业收入结构

单位：亿元

板块	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
供热收入	4.65	66.33%	8.46	43.36%	8.89	40.89%	8.11	32.75%
过路费收入	0.81	11.55%	3.67	18.82%	4.10	18.86%	4.71	19.02%
自来水收入	0.40	5.71%	1.47	7.53%	1.55	7.13%	1.29	5.21%
其他	1.15	16.41%	5.91	30.29%	7.20	33.12%	10.65	43.01%
合计	**7.01**	**100.00%**	**19.51**	**100.00%**	**21.74**	**100.00%**	**24.76**	**100.00%**

原始权益人的营业收入主要由供热业务收入、过路费收入、自来水销售收入及其他相关收入构成。近三年及一期，原始权益人营业收入分别为 24.76 亿元、21.74 亿元、19.51 亿元和 7.01 亿元。原始权益人 2024 年营业收入较 2023 年下降 3.02 亿元，主要是过路费收入较上年下降 0.61 亿元，工程业务收入较上年下降 0.38 亿元。2025 年营业收入较 2024 年下降 2.23 亿元，主要为其他业务中工程业务及保供煤收入下降 1.58 亿元所致。

表 2-78：原始权益人近三年及一期毛利润结构

单位：亿元

板块	2026 年 1-3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比
供热收入	0.91	**47.40%**	1.90	**28.66%**	1.88	**26.04%**	2.03	**24.52%**
过路费收入	0.53	**27.60%**	2.07	**31.22%**	2.49	**34.49%**	2.92	**35.27%**
自来水收入	0.15	**7.81%**	0.26	**3.92%**	0.31	**4.29%**	0.27	**3.26%**
其他	0.33	**17.19%**	2.39	**36.05%**	2.54	**34.35%**	3.06	**36.96%**
合计	**1.92**	**100.00%**	**6.63**	**100.00%**	**7.22**	**100.00%**	**8.28**	**100.00%**

近三年及一期，原始权益人毛利润分别 8.28 亿元、7.22 亿元、6.63 亿元和 1.92 亿元。2024 年度原始权益人毛利润较上年度有所下降，主要是高速公路通行费和其他板块的毛利

润下降所致。2025 年度原始权益人毛利润较上年度有所下降，主要是高速公路通行费毛利润下降所致。

原始权益人毛利润主要来源于供热业务和过路费收入。近三年及一期，上述两项业务的毛利润合计占比分别为 59.79%、60.78%、59.88%和 75.00%，近年来随着龙城高速车流量的不断培育及公司供暖面积的扩张，供热板块和高速公路通行费板块对收入和毛利润的贡献稳定，其他业务收入占比逐渐减少。

表 2-79：原始权益人近三年及一期毛利率情况

板块	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
供热收入	19.57%	22.46%	21.15%	25.12%
过路费收入	65.43%	56.40%	60.73%	62.00%
自来水收入	37.50%	17.69%	20.00%	20.93%
其他	28.70%	40.44%	35.28%	28.73%
合计	**27.39%**	**33.98%**	**33.21%**	**33.43%**

近三年及一期，原始权益人毛利率分别为 33.43%、33.04%、33.98%和 27.39%，毛利率较稳定。分业务板块来看：原始权益人供热业务 2023 年较高，2024 年、2025 年略有波动；过路费业务毛利率维持在较高水平，小幅度波动；自来水业务近三年毛利率呈降低趋势，主要系外购成品水费等成本增长；其他业务板块毛利率波动，2024 年度较 2023 年度、2025 年度较 2024 年度毛利率有所上涨主要系该板块成本有所下降。

（七）近三年及一期的财务数据和偿债能力分析

原始权益人 2023 年度合并及母公司财务报表由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了中兴华审字（2024）第 110064 号标准无保留意见的审计报告；2024 年度、2025 年度合并及母公司财务报表由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了中审亚太审字（2025）004835 号、中审亚太审字（2026）006148 号标准无保留意见的审计报告；2026 年一季度合并及母公司财务报表未经审计。

1、合并财务报表

表 2-80：原始权益人近三年及一期合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末

流动资产：				
货币资金	171,243.04	195,968.31	292,986.66	287,959.66
应收票据	239.63	147.80	952.26	236.43
应收账款	117,426.74	112,118.64	103,896.03	83,279.48
预付款项	15,511.95	17,611.62	13,571.82	14,060.50
其他应收款	80,310.50	83,346.29	104,261.87	87,577.76
存货	80,491.77	77,344.79	67,265.58	62,745.18
合同资产	6,280.58	7,810.40	4,634.41	4,553.16
其他流动资产	11,273.77	9,707.96	8,428.90	29,560.06
流动资产合计	**482,777.98**	**504,055.82**	**595,997.53**	**569,972.25**
非流动资产：				
其他权益工具投资	376,983.72	376,983.72	371,381.60	367,712.67
长期应收款	77,085.84	77,085.84	79,226.87	58,064.37
长期股权投资	530,631.64	530,302.58	402,635.83	383,690.33
投资性房地产	58,684.52	58,684.52	14,018.86	11,406.74
固定资产	593,499.86	600,897.52	541,127.28	442,920.72
在建工程	466,776.59	462,432.93	512,703.58	599,986.96
使用权资产	1,671.00	1,671.00	426.88	50.29
无形资产	358,293.37	360,060.07	357,828.77	354,182.77
商誉	1,847.34	1,847.34	1,847.34	1,847.34
开发支出	1,233.54	762.01	417.60	476.65
长期待摊费用	2,488.57	1,795.16	1,548.27	995.82
递延所得税资产	3,434.63	3,437.56	3,064.46	2,189.27
其他非流动资产	1,354,267.56	1,354,267.56	1,359,262.32	1,364,557.86
非流动资产合计	**3,826,898.16**	**3,830,227.81**	**3,645,489.66**	**3,588,081.78**
资产总计	**4,309,676.13**	**4,334,283.63**	**4,241,487.19**	**4,158,054.03**
流动负债：				
短期借款	170,007.92	123,699.73	79,405.98	57,879.32
应付票据	2,000.00	3,000.00	4,040.12	34.30
应付账款	85,573.73	86,840.33	82,064.49	70,326.07
预收款项	825.98	192.90	314.10	236.93
合同负债	10,502.74	52,890.72	52,235.45	52,607.30
应付职工薪酬	3,374.31	5,520.36	4,515.73	4,306.95
应交税费	10,172.24	9,256.78	6,879.04	12,010.84

其他应付款	31,315.45	27,929.17	30,612.24	23,627.37
一年内到期的非流动负债	302,912.24	295,533.31	187,224.31	226,994.33
其他流动负债	323.80	506.90	440.50	673.42
流动负债合计	**617,008.42**	**605,370.21**	**447,731.97**	**448,696.82**
非流动负债：				
长期借款	360,036.77	350,969.29	381,656.89	392,789.07
应付债券	169,611.22	208,510.67	362,848.29	258,130.68
租赁负债	1,625.61	1,503.16	373.61	21.52
长期应付款	1,014,778.76	1,015,600.50	1,012,744.02	1,020,579.61
递延收益	57,973.46	59,349.58	65,726.28	58,652.90
预计负债	152.64	152.64	206.75	209.69
递延所得税负债	15,822.72	15,822.72	4,789.36	210.84
其他非流动负债	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
非流动负债合计	**1,622,001.19**	**1,653,908.57**	**1,830,345.20**	**1,732,594.32**
负债合计	**2,239,009.61**	**2,259,278.78**	**2,278,077.17**	**2,181,291.14**
所有者权益：				
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	1,552,871.82	1,562,871.82	1,466,424.42	1,457,076.01
专项储备	10,374.16	10,353.13	9,405.22	10,022.35
盈余公积	28,718.33	28,718.33	26,284.25	23,795.18
一般风险准备	34.23	34.23	34.23	34.23
未分配利润	274,131.17	265,782.95	268,185.68	255,419.44
归属于母公司股东权益	1,966,981.07	1,968,611.82	1,870,333.80	1,846,347.22
少数股东权益	103,685.46	106,393.03	93,076.23	130,415.68
所有者权益合计	**2,070,666.53**	**2,075,004.85**	**1,963,410.02**	**1,976,762.89**
负债所有者权益合计	**4,309,676.13**	**4,334,283.63**	**4,241,487.19**	**4,158,054.03**

表 2-81：原始权益人近三年及一期合并利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**70,140.83**	**195,055.78**	**217,386.67**	**247,639.94**
其中：营业收入	70,140.83	195,055.78	217,386.67	247,639.94
已赚保费	-	-	-	-

二、营业总成本	**66,458.40**	**198,404.26**	**209,117.88**	**224,916.01**
其中：营业成本	50,885.06	128,840.36	145,566.78	164,842.09
提取保险合同准备金净额			-	-
分保费用		-	-	-
税金及附加	1,439.87	7,710.66	2,206.18	1,665.26
销售费用	1,341.54	4,460.30	2,863.53	2,981.53
管理费用	5,905.31	29,286.54	27,881.15	23,939.79
研发费用	73.52	1,064.15	548.50	570.46
财务费用	6,813.10	27,042.24	30,051.73	30,916.89
加：公允价值变动收益	-	-1,185.24	-	-
投资收益	18.90	5,272.20	28,123.16	43,425.23
信用减值损失	5,009.27	23,609.09	-2,359.93	-19,482.57
资产减值损失	-	-	-	-
资产处置收益	19.41	7.91	-99.50	4.38
其他收益	1,034.54	5,685.27	4,628.41	3,640.74
三、营业利润	**9,764.55**	**30,040.74**	**38,560.93**	**50,311.70**
加：营业外收入	22.96	1,268.94	464.58	469.97
减：营业外支出	82.31	1,241.30	1,439.87	672.44
四、利润总额	**9,705.20**	**30,068.39**	**37,585.63**	**50,109.23**
减：所得税费用	3,234.55	7,092.57	7,234.86	11,179.39
五、净利润	**6,470.65**	**22,975.83**	**30,350.77**	**38,929.84**
其中：归属于母公司所有者净利润	5,254.10	17,727.75	23,808.06	30,289.13
少数股东损益	1,216.55	5,248.08	6,542.71	8,640.71
六、其他综合收益的税后净额	**-**	**851.36**	**-**	**-**
七、综合收益总额	**6,470.65**	**23,827.18**	**30,350.77**	**38,929.84**

表 2-82：原始权益人近三年及一期合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	26,333.30	195,909.77	206,898.88	227,985.53
收到原保险合同保费取得的现金		-	-	-
收到的税费返还	0.22	320.74	2,138.84	117.68

收到其他与经营活动有关的现金	28,684.48	24,814.45	65,269.97	38,792.63
经营活动现金流入小计	**55,017.99**	**221,044.96**	**274,307.69**	**266,895.84**
购买商品、接收劳务支付的现金	30,361.76	90,186.35	113,596.34	133,923.86
支付给职工及为职工支付的现金	10,530.58	34,109.05	32,630.15	29,573.89
支付的各项税费	5,018.99	19,520.00	16,300.69	20,505.08
支付其他与经营活动有关的现金	6,009.65	28,891.70	53,196.50	29,972.36
经营活动现金流出小计	**51,920.99**	**172,707.10**	**215,723.67**	**213,975.19**
经营活动产生的现金流量净额	**3,097.01**	**48,337.86**	**58,584.02**	**52,920.64**
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		-	-	-
取得投资收益收到的现金	18.90	4,591.58	12,733.93	21,537.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	11.49	54.15	4.70	9.85
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		-	600.00	-
收到其他与投资活动有关的现金		-	20,805.00	-
投资活动现金流入小计	**30.39**	**4,645.73**	**34,143.63**	**21,546.90**
购建固定资产、无形资产和其他长期投资支付的现金	21,321.28	42,757.44	56,821.35	34,937.90
投资支付的现金	651.92	5,868.11	9,397.04	34,141.19
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		9,268.73	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	143.49	-	43,949.51	20,805.00
投资活动现金流出小计	**22,116.69**	**57,894.28**	**110,167.90**	**89,884.09**
投资活动产生的现金流量净额	**-22,086.29**	**-53,248.55**	**-76,024.28**	**-68,337.20**
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	10.00	4,520.09	125.50	10,433.19
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		685.00	125.50	763.00
取得借款收到的现金	67,618.55	264,459.32	388,841.40	359,980.98
收到其他与筹资活动有关的现金		6,832.40	3,509.41	1,604.27
筹资活动现金流入小计	**67,628.55**	**275,811.81**	**392,476.30**	**372,018.45**
偿还债务支付的现金	46,548.65	313,538.18	312,659.72	257,305.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,149.17	43,985.33	51,239.98	46,908.31
其中：子公司付给少数股东的股利、利润	-	5,434.95	6,678.58	-
支付其他与筹资活动有关的现金	21,666.72	6,195.97	6,000.91	235.28
筹资活动现金流出小计	**73,364.54**	**363,719.48**	**369,900.60**	**304,449.15**

筹资活动产生的现金流量净额	**-5,735.99**	**-87,907.67**	**22,575.70**	**67,569.30**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	**-24,725.28**	**-92,818.35**	**5,135.44**	**52,152.75**
加：期初现金及现金等价物余额	195,968.31	286,786.66	281,651.22	229,498.47
六、期末现金及现金等价物余额	**171,243.04**	**193,968.31**	**286,786.66**	**281,651.22**

2、主要财务数据分析

（1）资产结构分析

近三年及一期末，原始权益人资产情况如下：

表 2-83：原始权益人近三年及一期末资产结构分析

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	171,243.04	3.97	195,968.31	4.52	292,986.66	6.91	287,959.66	6.93
应收票据	239.63	0.01	147.80	0.00	952.26	0.02	236.43	0.01
应收账款	117,426.74	2.72	112,118.64	2.59	103,896.03	2.45	83,279.48	2.00
预付款项	15,511.95	0.36	17,611.62	0.41	13,571.82	0.32	14,060.50	0.34
其他应收款	80,310.50	1.86	83,346.29	1.92	104,261.87	2.46	87,577.76	2.11
存货	80,491.77	1.87	77,344.79	1.78	67,265.58	1.59	62,745.18	1.51
合同资产	6,280.58	0.15	7,810.40	0.18	4,634.41	0.11	4,553.16	0.11
其他流动资产	11,273.77	0.26	9,707.96	0.22	8,428.90	0.20	29,560.06	0.71
流动资产合计	**482,777.98**	**11.20**	**504,055.81**	**11.63**	**595,997.53**	**14.05**	**569,972.25**	**13.71**
其他权益工具投资	376,983.72	8.75	376,983.72	8.70	371,381.60	8.76	367,712.67	8.84
长期应收款	77,085.84	1.79	77,085.84	1.78	79,226.87	1.87	58,064.37	1.40
长期股权投资	530,631.64	12.31	530,302.58	12.24	402,635.83	9.49	383,690.33	9.23
投资性房地产	58,684.52	1.36	58,684.52	1.35	14,018.86	0.33	11,406.74	0.27
固定资产	593,499.86	13.77	600,897.52	13.86	541,127.28	12.76	442,920.72	10.65
在建工程	466,776.59	10.83	462,432.93	10.68	512,703.58	12.09	599,986.96	14.43
使用权资产	1,671.00	0.04	1,671.00	0.04	426.88	0.01	50.29	0.00
无形资产	358,293.37	8.31	360,060.07	8.31	357,828.77	8.44	354,182.77	8.52
商誉	1,847.34	0.04	1,847.34	0.04	1,847.34	0.04	1,847.34	0.04

开发支出	1,233.54	0.03	762.01	0.02	417.60	0.01	476.65	0.01
长期待摊费用	2,488.57	0.06	1,795.16	0.04	1,548.27	0.04	995.82	0.02
递延所得税资产	3,434.63	0.08	3,437.56	0.08	3,064.46	0.07	2,189.27	0.05
其他非流动资产	1,354,267.56	31.42	1,354,267.56	31.25	1,359,262.32	32.05	1,364,557.86	32.82
非流动资产合计	**3,826,898.16**	**88.80**	**3,830,227.81**	**88.37**	**3,645,489.66**	**85.95**	**3,588,081.78**	**86.29**
资产总计	**4,309,676.13**	**100.00**	**4,334,283.63**	**100.00**	**4,241,487.19**	**100.00**	**4,158,054.03**	**100.00**

近三年及一期末，原始权益人非流动资产合计分别为 3,588,081.78 万元、3,645,489.66 万元、3,830,227.81 万元和 3,826,898.16 万元，在总资产中的占比分别为 86.29%、85.95%、88.37%和 88.80%。原始权益人非流动资产占总资产的比例较高，具体形成原因为由于公司主营业务中供热、高速公路、自来水业务均为重资产业务，形成较大规模的固定资产、在建工程、无形资产，该类资产系正常业务开展形成，通过资产经营回款。

（2）负债结构分析

近三年及一期末，原始权益人负债情况如下：

表 2-84：原始权益人近三年及一期末负债结构情况

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	170,007.92	7.59	123,699.73	5.48	79,405.98	3.49	57,879.32	2.65
应付票据	2,000.00	0.09	3,000.00	0.13	4,040.12	0.18	34.30	0.00
应付账款	85,573.73	3.82	86,840.33	3.84	82,064.49	3.60	70,326.07	3.22
预收款项	825.98	0.04	192.90	0.01	314.10	0.01	236.93	0.01
合同负债	10,502.74	0.47	52,890.72	2.34	52,235.45	2.29	52,607.30	2.41
应付职工薪酬	3,374.31	0.15	5,520.36	0.24	4,515.73	0.20	4,306.95	0.20
应交税费	10,172.24	0.45	9,256.78	0.41	6,879.04	0.30	12,010.84	0.55
其他应付款	31,315.45	1.40	27,929.17	1.24	30,612.24	1.34	23,627.37	1.08
一年内到期的非流动负债	302,912.24	13.53	295,533.31	13.08	187,224.31	8.22	226,994.33	10.41
其他流动负债	323.8	0.01	506.90	0.02	440.50	0.02	673.42	0.03
流动负债合计	**617,008.42**	**27.56**	**605,370.21**	**26.79**	**447,731.97**	**19.65**	**448,696.82**	**20.57**
长期借款	360,036.77	16.08	350,969.29	15.53	381,656.89	16.75	392,789.07	18.01
应付债券	169,611.22	7.58	208,510.67	9.23	362,848.29	15.93	258,130.68	11.83

租赁负债	1,625.61	0.07	1,503.16	0.07	373.61	0.02	21.52	0.00
长期应付款	1,014,778.76	45.32	1,015,600.50	44.95	1,012,744.02	44.46	1,020,579.61	46.79
递延收益	57,973.46	2.59	59,349.58	2.63	65,726.28	2.89	58,652.90	2.69
预计负债	152.64	0.01	152.64	0.01	206.75	0.01	209.69	0.01
递延所得税负债	15,822.72	0.71	15,822.72	0.70	4,789.36	0.21	210.84	0.01
其他非流动负债	2,000.00	0.09	2,000.00	0.09	2,000.00	0.09	2,000.00	0.09
非流动负债合计	**1,622,001.19**	**72.44**	**1,653,908.57**	**73.21**	**1,830,345.20**	**80.35**	**1,732,594.32**	**79.43**
负债总计	**2,239,009.61**	**100.00**	**2,259,278.78**	**100.00**	**2,278,077.17**	**100.00**	**2,181,291.14**	**100.00**

近三年及一期末，晋中公投负债总额分别为 2,181,291.14 万元、2,278,077.17 万元、2,259,278.78 万元和 2,239,009.61 万元。

2024 年末，晋中公投负债合计为 2,278,077.17 万元，较 2023 年末增加 96,786.03 万元，增幅 4.43%。2025 年末，晋中公投负债合计为 2,259,278.78 万元，较 2024 年末减少 18,798.39 万元，降幅 0.83%。2026 年 3 月末，晋中公投负债合计为 2,239,009.61 万元，较 2025 年末减少 20,269.17 万元，降幅 0.90%。晋中公投最近三年资产与负债规模总体保持稳定，负债整体变动幅度较小。

（3）现金流量分析

近三年及一期，原始权益人现金流量情况如下：

表 2-85：原始权益人近三年及一期现金流量金额和构成情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量				
经营活动现金流入小计	55,017.99	221,044.96	274,307.69	266,895.84
经营活动现金流出小计	51,920.99	172,707.10	215,723.67	213,975.19
经营活动产生的现金流量净额	3,097.01	48,337.86	58,584.02	52,920.64
二、投资活动产生的现金流量				
投资活动现金流入小计	30.39	4,645.73	34,143.63	21,546.90
投资活动现金流出小计	22,116.69	57,894.28	110,167.90	89,884.09
投资活动产生的现金流量净额	-22,086.29	-53,248.55	-76,024.28	-68,337.20
三、筹资活动产生的现金流量				
筹资活动现金流入小计	67,628.55	275,811.81	392,476.30	372,018.45

筹资活动现金流出小计	73,364.54	363,719.48	369,900.60	304,449.15
筹资活动产生的现金流量净额	-5,735.99	-87,907.67	22,575.70	67,569.30
现金及现金等价物净增加额	-24,725.28	-92,818.35	5,135.44	52,152.75
期末现金及现金等价物余额	171,243.04	193,968.31	286,786.66	281,651.22

1）经营活动产生的现金流量分析

近三年及一期，公司经营活动产生的现金流净额分别为 52,920.64 万元、58,584.02 万元、48,337.86 万元和 3,097.01 万元。销售商品、提供劳务收到的现金主要包括供热收取的供热费和高速公路过路费，供热费和过路费基本都以现金结算，不存在赊销情况，收现比例较高。2024 年度，公司经营性现金流量净额较 2023 年度增长 5,663.39 万元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2025 年度，公司经营性现金流量净额较 2024 年度减少 10,246.16 万元，降幅 17.49%；主要是收到其他与经营活动有关的现金中代收代付款减少所致。

2）投资活动产生的现金流量分析

近三年及一期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-68,337.20 万元、-76,024.28 万元、-53,248.55 万元和-22,086.29 万元。投资活动产生的现金流量净额持续为负，主要系各项在建工程不断推进使得投入资金增加。2024 年度，公司投资活动现金流量净额较上年减少 7,687.07 万元，主要是支付其他与投资活动有关的现金增加所致。2025 年度，公司投资活动现金流量净额较上年增加 22,775.73 万元，主要是支付其他与投资活动有关的现金增加所致。

3）筹资活动产生的现金流量分析

近三年及一期，公司筹资活动现金净流量分别为 67,569.30 万元、22,575.69 万元、-87,907.67 万元和-5,735.99 万元。2024 年度，公司筹资活动现金流量净额较上年减少 44,993.60 万元，主要是公司偿还债务所致。2025 年度，公司筹资活动现金流量净额较上年减少 110,483.37 万元，主要是借款减少所致。

（4）盈利能力指标分析

表 2-86：原始权益人近三年及一期主要盈利能力指标

单位：%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业毛利率	27.45	33.95	33.04	33.43
营业净利率	9.23	11.78	13.96	15.72

总资产报酬率	0.38	1.37	1.65	2.04
净资产收益率	0.27	0.92	1.28	1.66

总资产报酬率：近三年及一期，原始权益人总资产报酬率分别为 2.04%、1.65%、1.37%和 0.38%。总资产报酬率基本保持稳定。2024 年度及 2025 年度总资产报酬率下降主要系原始权益人资产规模增加所致。

净资产收益率：近三年及一期，原始权益人净资产收益率分别为 1.66%、1.28%、0.92%和0.27%。2024年度及2025年度净资产收益率下降主要系原始权益人所有者权益增加所致。

（5）偿债能力指标分析

表 2-87：原始权益人近三年及一期末偿债能力指标

单位：%

项目	2026 年 3 月末/2026 年 1-3 月	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
资产负债率	51.95	52.13	53.71	52.46
流动比率（倍）	0.78	0.83	1.33	1.27
速动比率（倍）	0.65	0.70	1.18	1.13
利息保障倍数（倍）	-	3.67	3.29	2.66

从短期偿债指标来看，近三年及一期末，原始权益人流动比率分别为 1.27 倍、1.33 倍、0.83 倍和 0.78 倍，速动比率分别为 1.13 倍、1.18 倍、0.70 倍和 0.65 倍。2024 年末，流动比率和速动比率有所增长，主要为到期债务偿还，流动负债减少所致。2025 年末，流动比率和速动比率有所下降，主要为流动负债增加所致。

从长期偿债指标来看，近三年及一期末，原始权益人资产负债率分别为 52.46%、53.71%、52.13%和 51.95%。原始权益人正进行稳健的债务管理，合理调整项目建设支出与债务融资规模。

从利息保障倍数来看，近三年，原始权益人利息保障倍数分别为 2.66 倍、3.29 倍和 3.67 倍，呈稳定上升趋势。

（八）资信水平、商业信用、主体评级情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（报告日期：2026 年 6 月 23 日），截至报告日，原始权益人历史信用良好，无不良或关注类贷款发生。

经查询国家企业信用信息公示系统网站（http://www.gsxt.gov.cn）、信用中国网站

（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn）、中华人民共和国生态环境部网站（https://www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局（http://www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn）和财政部网站（http://www.mof.gov.cn）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn），截至 2026 年 6 月 29 日，原始权益人最近三年不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域等方面的失信记录。

根据大公国际资信评估有限公司 2026 年 6 月 26 日发布的《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司主体与相关债项 2026 年度跟踪评级报告》，晋中公投主体信用跟踪评级结果为 AA+，评级展望为稳定。

（九）债务和资本市场公开融资情况

1、有息债务情况

（1）有息债务余额和类型

截至 2026 年 3 月末，晋中公投有息负债余额为 995,840.08 万元，占同期末总负债的 44.48%。具体类型如下：

表 2-88：原始权益人有息债务情况

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末	
	金额	占比
银行贷款	557,384.52	**55.97**
其中担保贷款	273,433.17	49.06
其中：1 政策性银行	26,576.86	2.67
2 国有六大行	357,086.53	35.86
3 股份制银行	134,831.50	13.54
4 地方城商行	23,085.89	2.32
5 地方农商行	2,643.26	0.27
6 其他银行	13,160.47	1.32
债券融资	438,455.56	44.03
其中：公司债券	213,664.24	21.46
债务融资工具	224,791.32	22.57

项目	2026 年 3 月末	
	金额	占比
非标融资	-	-
其中：融资租赁	--	-
合计	995,840.08	100.00

（2）有息债务到期分布情况

截至 2026 年 3 月末，晋中公投有息负债到期分布情况如下表：

表 2-89：原始权益人有息债务到期分布情况

单位：万元、%

项目	1 年以内（含 1 年）		1-2 年（含 2 年）		2-3 年（含 3 年）		3 年以上			合计
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行贷款	188,588.52	41.23	5,586.63	3.19	7,776.36	100	355,433.00	100	557,384.52	55.97
其中担保贷款	182,648.92	96.85	1,980.00	35.44	7,776.36	100	81,027.89	22.80	273,433.17	49.06
债券融资	268,844.34	58.77	169,611.22	96.81	-	-	-	-	438,455.56	44.03
其中担保债券	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
信托融资	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其中担保信托	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他融资	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其中担保融资	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	**457,432.86**	**100**	**175,197.85**	**100**	**7,776.36**	**100**	**355,433.00**	**100.00**	**995,840.08**	**100**

2、资本市场公开融资情况

截至 2026 年 3 月末，晋中公投资本市场公开融资余额为 43.90 亿元，情况如下：

表 2-90：原始权益人公开市场融资情况

单位：亿元、%

证券名称	债券类型	发行规模	当前余额	票面利率	发行日期	到期日期
25 晋中公用 CP002	一般短期融资券	3.00	3.00	1.81	2025-07-23	2026-07-24
25 晋中公用 CP001	一般短期融资券	2.00	2.00	1.86	2025-05-16	2026-05-19
25 晋中公用 SCP002	超短期融资债券	2.50	2.50	1.84	2025-07-23	2026-07-18
24 晋中 03	一般公司债	9.00	9.00	2.25	2024-12-02	2029-12-04
24 晋中 01	一般公司债	3.00	3.00	2.55	2024-11-15	2027-11-19

证券名称	债券类型	发行规模	当前余额	票面利率	发行日期	到期日期
24 晋中公用 MTN002	一般中期票据	5.00	5.00	2.65	2024-10-22	2027-10-24
24 晋中公用 MTN001	一般中期票据	2.50	2.50	3.00	2024-02-01	2027-02-05
23 晋中公用 MTN003	一般中期票据	2.50	2.50	3.40	2023-12-25	2026-12-27
23 晋中公用 MTN002	一般中期票据	2.00	2.00	3.73	2023-10-27	2026-10-31
23 晋中公用 MTN001	一般中期票据	3.00	3.00	3.68	2023-05-25	2026-05-29
23 晋中 01	一般公司债	8.00	8.00	3.50	2023-08-25	2028-08-29
22 晋纾 01	一般公司债	1.40	1.40	2.40	2022-03-09	2027-03-11

（十）信用核查情况

截至 2026 年 5 月 6 日，原始权益人最近三年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形，晋中公投经营合法合规，最近三年不存在重大违法违规记录。

二、回收资金用途

（一）原始权益人对回收资金用途作出的承诺

根据晋中公投出具的《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司关于申报不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，原始权益人承诺：

1、净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等的资金后的回收资金）主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目；用于补充晋中公投流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。

2、回收资金拟投资或收购的固定资产投资项目情况真实；使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将回收资金变相用于商品住宅开发项目；回收资金将严格按照进度要求使用，即不动产 REITs 购入项目完成之日起 2 年内，净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。

3、晋中公投将严格管控发行本项目的回收资金用途，确保净回收资金的使用用途和使用频率均符合监管规则的要求，提高净回收资金使用率，切实防范回收资金流入商品住宅开发领域；晋中公投承诺通过转让不动产项目取得资金的用途符合国家产业政策。

（二）回收资金的用途及合规性

原始权益人净回收资金主要用于投资城南生物质热电储能一体化及联网主线项目、跨潇河联网主线项目和集中供热管网连通及更新改造项目；部分将用于收购存量供热资产项目等；用于补充流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。

表 2-91：募集资金拟投资项目

项目名称	城南生物质热电储能一体化项目	城南生物质热电储能一体化联网主线项目	跨潇河联网主线项目	2026 年晋中市市城区集中供热管网连通及更新改造项目
项目总投资（亿元）	5.4970	0.2350	0.5254	0.1523
项目资本金（亿元）	1.9500	0.2350	0.5254	0.1523
项目资本金缺口（亿元）	1.9500	0.2350	0.5254	0.1523
建设地点（省、市）	山西省晋中市	山西省晋中市	山西省晋中市	山西省晋中市
建设内容和规模	2 台 100t/h 次中温次中压循环流化床生物质蒸汽锅炉及配套的脱硫脱硝及料场等附属设施；2 台 7.5MW 次中温次中压背压式余压利用汽轮机发电机组；71.35MW 供热能力的烟气余热回收系统装置；115.2MW 供热能力的地源热泵供热系统装置；13.66MW 供热能力的汽水换热装置。配套建设上述系统装置相关的化水、电气系统、仪表自控系统、消防、采暖、通风、给排水、厂区道路等公用工程及本工程配套的主厂房、供热首站、仓库检修间、料场车间等	在双兴路、榆林街敷设 DN900 一次供热管道 1830m，以及土方开挖、回填，阀门管件等配套工程	在原国电榆次热电厂至思凤街 DN1200 供热主管网(过潇河段)西侧敷设 DN1400 主管网 990m(沟槽长度 495m)，施工方式为大开挖、顶管施工;在 DN1400 和 DN1200 主管网之间敷设 DN1200 连通管 180m(沟槽长度 90m):DN1200 连通管 180m(沟槽长度 90m):DN1200 阀门井 4 座	该项目计划在晋中市市城区建设中都北路（跨涧河连通）一网、思凤街与锦纶南路连通一网、新建北路（万科紫郡-广安街）一网、晋中市第七幼儿园一网、榆次第一幼儿园分园一网、传染病医院医疗楼一网、看守所一网共计敷设 DN800-DN125 供热管道 1960 米，连通末端管网，提高供热效率
前期工作进展	项目立项、规划许可、施工许可已办理完成，2025 年 6 月开工，预计 2027 年 6 月完工	项目立项、规划许可已办理完成，2024 年 6 月开工，预计 2027 年 12 月竣工	该项目已办理立项手续	该项目已办理用地意见，尚未办理立项手续
（拟）开工时间	2025 年 3 月	2024 年 6 月	2026 年 9 月	2026 年 9 月
拟使用募集资金规模（亿元）	1.9500	0.2350	0.5254	0.1523
募集资金投入项目的具体方式	资本金投入	资本金投入	资本金投入	资本金投入

管理人与律师认为，原始权益人的上述制度和资金监管安排可实现发行不动产 REITs 取得的净回收资金闭环管理，原始权益人就发行本次不动产 REITs 不存在为房地产开发项目变相融资，或者变相规避房地产调控要求的情况。

三、战略配售数量、比例及持有期限安排

本基金的战略配售数量、比例及持有期安排详见本基金相关公告。

第四节 运营管理机构

一、运营管理机构基本情况

（一）基本信息

表 2-92：瑞阳供热基本情况表

公司名称	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司 （曾用名：晋中市瑞阳热电联产供热有限责任公司）
统一社会信用代码	911407006802109242
注册地址	山西省晋中市榆次区思凤街 400 号
注册资本	4 亿元人民币
成立日期	2008 年 9 月 9 日
法定代表人	王晓雪
主要负责人员	王晓雪
经营范围	一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；非居住房地产租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；工程管理服务；市政设施管理；通用设备制造（不含特种设备制造）；单位后勤管理服务；机械设备销售；阀门和旋塞销售；普通阀门和旋塞制造（不含特种设备制造）；仪器仪表销售；工业自动控制系统装置销售；煤炭及制品销售；集中式快速充电站；电动汽车充电基础设施运营；机动车充电销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；建设工程施工；餐饮服务；道路货物运输（不含危险货物）。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

（二）设立、存续和历史沿革情况

瑞阳供热系晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司全资控股的国有供热企业。公司设立于 2008 年 9 月 9 日，2008 年 9 月 16 日在晋中市工商行政管理局登记注册，并领取了营业执照。

2011 年 5 月 10 日，经瑞阳供热股东决定，公司市场主体类型由“有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）”变更为“有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）”，同时公司地址由“晋中市榆次区桥东街 26 号”变更为“晋中市榆次区思凤街 400 号”。2011 年 5 月 19 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，同日，山西省晋中市工商行政管理局核发了变更后的营业执照。

2018 年 8 月 20 日、2019 年 4 月 3 日、2019 年 7 月 1 日、2022 年 10 月 8 日，瑞阳供热股东多次变更经营范围。调整后，经营范围为“一般项目：热力生产和供应；余热发电关键

技术研发；非居住房地产租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；工程管理服务；市政设施管理；通用设备制造（不含特种设备制造）；单位后勤管理服务；机械设备销售；阀门和旋塞销售；普通阀门和旋塞制造（不含特种设备制造）；仪器仪表销售；工业自动控制系统装置销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；建设工程施工；餐饮服务。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）”。2022年10月24日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并修改公司章程。

2024年1月29日，瑞阳供热股东决定变更公司名称。变更前，公司名称为“晋中市瑞阳热电联产供热有限责任公司”；变更后，公司名称变更为“山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司”。2024年2月1日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并修改公司章程。

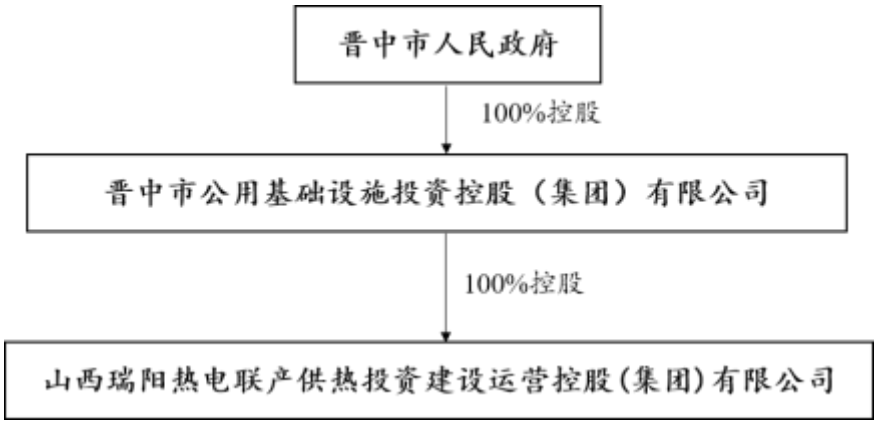
2026年6月18日，瑞阳供热股东决定调整经营范围。调整后，经营范围为“热力生产和供应；余热发电关键技术研发；非居住房地产租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；工程管理服务；市政设施管理；通用设备制造（不含特种设备制造）；单位后勤管理服务；机械设备销售；阀门和旋塞销售；普通阀门和旋塞制造（不含特种设备制造）；仪器仪表销售；工业自动控制系统装置销售；煤炭及制品销售；集中式快速充电站；电动汽车充电基础设施运营；机动车充电销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；建设工程施工；餐饮服务；道路货物运输（不含危险货物）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）”。

（三）股权结构、控股股东和实际控制人情况

瑞阳供热由晋中公投100%控股，实际控制人为晋中市人民政府。

股权结构图如下：

图 2-14：瑞阳供热股权结构图

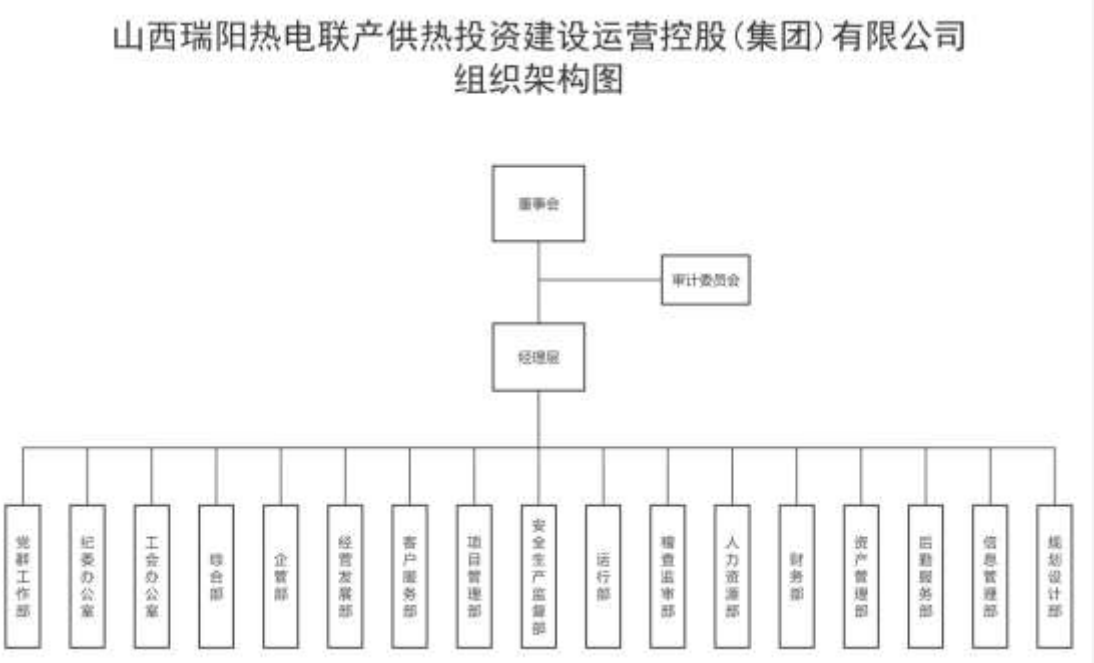


（四）组织架构和内部治理机制情况，不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度

1、组织架构

瑞阳供热根据《中华人民共和国公司法》及其他相关法律、行政法规的规定，建立起了健全有效的公司组织架构。公司各部门分工明确，组织架构图如下：

图 2-15：瑞阳供热组织架构图



2、治理结构与内部控制

瑞阳供热拥有完善的治理结构及制度，明确股东、董事会和总经理的相关责任及职权。瑞阳供热根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定《公司章程》，不断完善公司法人治理结构，规范董事会议事规则和程序，明确董事会及董事长、总经理的权利义务，保证董事会及董事长、总经理依法行使职权，保证议事效率。

（1）股东

公司唯一股东是晋中公投，行使的职权包括：1）审核公司发展战略和规划，批准公司的主业及调整方案；2）对公司年度投资计划实行审批管理；3）任命或委派和更换非由职工代表担任的董事（包括外部董事），对董事会和董事履职情况进行评价，决定有关董事的报酬事项；4）批准董事会的报告；5）批准公司年度财务预算方案、决算方案；6）批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；7）对企业负责人进行业绩考核、奖惩并确定其薪酬标准，审核公司业绩考核和收入分配重大事项；8）决定公司增加或者减少注册资本方案；9）决定公司并购、股权转让、合并、分立、变更公司形式、变更公司经营期限、或者解散、清算、申请破产的方案；10）决定公司章程的制定和修改；11）按照晋中市公用基础设施投资控股(集团)有限公司相关管理办法的决策权限，对公司对外投资、为他人提供担保作出决定；12）按照规定权限对公司国有资产转让、子公司国有产权变动事项进行批准，对相应资产评估进行核准或者备案；13）按照规定权限对重大财务事项和重大会计政策、会计估计变更方案进行批准或者备案；14）对公司年度财务决算进行审计，对公司重大事项进行抽查检查，并按照公司负责人管理权限开展经济责任审计；15）法律、行政法规和公司章程规定的其他职权。

（2）董事会

公司设董事会，董事会由 11 名董事组成，其中：董事 6 名，外部董事 4 名，职工董事 1 名。董事会中除职工董事通过公司职工代表大会民主选举产生外，其他董事由股东任命或者委派产生。董事每届任期不得超过 3 年，任期届满考核合格的，经委派或者选举可以连任。外部董事在本公司连续任职一般不超过 6 年。董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名。董事长和副董事长由股东推荐，由全体董事分别过半数选举产生。

董事会行使职权包括：1）制订公司发展战略和规划；2）制订公司年度投资计划，决定经营计划、投资方案及一定额度内的投资项目；3）制订公司的年度财务预算和决算方案；4）制订公司的利润分配和弥补亏损方案。5）制订公司增加或者减少注册资本的方案；6）制订年度债券发行计划；7）制订公司合并、分立、解散、申请破产、变更公司形式的方案；8）制订公司章程草案和公司章程的修改方案；9）制订公司国有资产转让方案；10）根据股东权责清单范围，决定子公司国有产权变动事项；11）制定公司的基本管理制度；12）决定公司内部管理机构的设置，决定分公司、子公司的设立或者撤销；13）根据授权，决定公司内部有关重大改革重组事项，或者对有关事项作出决议；14）根据有关规定和程序，决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，根据总经理提名决定聘任或解聘副总经理、财务总监、董事会秘书、总经理助理、总工程师等公司高级管理人员及报酬事项；15）制定公司的重大收入分配方案，包括公司工资总额预算与清算方案等，批准子公司“六定”方案；决定公司工资决定机制改革实施方案、公司年金方案；决定企业民主管理、职工分流安置等涉及职工

利益的重要事项；16）制定公司重大会计政策和会计估计变更方案，在满足资产负债率管控要求的前提下，决定公司的资产负债率上限；17）决定聘用或者解聘负责公司财务会计报告审计业务的会计师事务所；18）制订融资方案、资产处置以及对外捐赠或者赞助方案；19）审议公司对外担保和资金出借事项；20）建立健全内部监督管理和风险控制制度，加强内部合规管理；21）决定公司内部审计机构的负责人，建立审计部门向董事会负责的机制，审议批准年度审计计划和重要审计报告；22）制订董事会的工作报告；23）听取总经理工作报告，检查总经理和其他高级管理人员对董事会决议的执行情况，建立健全对总经理和其他高级管理人员的问责制度；24）审议公司重大诉讼、仲裁等法律事务处理方案；25）决定公司行使所出资企业的股东权利所涉及的事项；26）按照法律、行政法规规定或者市财政局授权行使的其他职权。

（3）审计委员会

公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会行使相关职权。审计委员会由 5 名董事组成。符合审计委员会专业要求的职工董事可以成为该委员会成员。

（4）经理层

公司经理层设总经理 1 名，常务副总经理 1 名，副总经理若干名，总经理助理，总工程师各 1 名。经理层是公司的执行机构，谋经营、抓落实、强管理，接受董事会的管理和监督。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，行使职权包括：1）主持公司的经营管理工作，组织实施董事会的决议；2）拟订公司的发展战略和规划、经营计划，并组织实施；3）拟订公司年度投资计划和投资方案，并组织实施；4）根据公司年度投资计划和投资方案，决定一定额度内的投资项目，批准经常性项目费用；5）拟订年度债券发行计划及融资方案；6）拟订公司的担保方案；7）拟订公司资产处置方案、对外捐赠或者赞助方案；8）拟订公司年度财务预算方案、决算方案，利润分配方案和弥补亏损方案；9）拟订公司增加或者减少注册资本的方案；10）拟订公司内部管理机构设置方案，以及分公司、子公司的设立或者撤销方案；11）拟订公司的基本管理制度，制定公司的具体规章；12）拟订公司的改革、重组方案；13）按照有关规定，提请董事会聘任或者解聘公司有关高级管理人员；14）按照有关规定，聘任或者解聘除应当由董事会决定聘任或者解聘以外的人员；15）拟订公司职工收入分配方案；16）拟定内部监督管理和风险控制制度；17）建立总经理办公会制度，召集和主持公司总经理办公会议；18）协调、检查和督促各部门、分公司、子公司的生产经营管理和改革发展工作；19）提出公司行使所出资企业股东权利所涉及事项的建议；20）法律、行政法规规定或者董事会授权行使的其他职权。

（5）党委

公司党委由党员代表大会选举产生，每届任期为 5 年。任期届满应当按期进行换届选举。

党委领导班子的设置及党委委员的任免，由批准设立党委的党组织决定。公司党委坚持和完善双向进入、交叉任职的领导体制，符合条件的公司党委领导班子成员通过法定程序进入董事会、经理层，董事会、经理层成员中符合条件的党员依照有关规定和程序进入公司党委领导班子；经理层成员与公司党委领导班子成员适度交叉任职；公司党委书记、董事长由一人担任。

3、不动产运营相关流程和管理制度

不动产运营相关流程请参见本章“第一节 不动产项目概况/七、不动产项目的经营模式/（三）运营管理和现金流归集安排”。

为提升瑞阳供热运营管理水平和经济效益，瑞阳供热制定了一系列相关制度，包括但不限于以下：

（1）内部审计制度

为加强瑞阳供热内部审计工作，规范内部审计行为，强化审计监督力度和风险控制，维护内部经济秩序，促进企业提高经营管理水平，根据《审计署关于内部审计工作的规定》《中国内部审计准则》《晋中市内部审计工作指南》以及《晋中市公用基础设施投资控股(集团)有限公司关于下发<内部审计制度(修订)>等四项制度的通知》（晋中公投发〔2022〕74 号）等有关规定，结合瑞阳供热实际制定。对瑞阳供热及所属部门和控股以上企业财务收支、经济活动、内部控制、风险管理实施独立、客观的监督、评价和建议，以促进企业完善治理、实现目标的活动。

（2）后勤管理制度

对办公用品管理、车辆管理、固定资产管理、食堂管理、宿舍管理等后勤工作进行细致规范，确保后勤保障高效有序，为公司运营提供坚实后盾。

（3）供热运行管理制度

明确供热系统运行标准、操作规程、设备维护、运行监测、应急处置等要求，确保供热安全稳定，提升供热服务质量，满足用户需求。

（4）安全管理制度

坚决贯彻“安全第一，预防为主、综合治理”的方针，切实做到管生产的同时必须管安全，保障职工的生命安全和公司财产不受损害，全面、有效地实现安全生产。确立安全目标、责任体系、安全检查、隐患排查治理、安全教育培训、安全事故应急救援等机制，保障员工生命财产安全，确保企业生产经营活动安全稳定。

（5）取暖费收费管理办法

为了切实加强取暖费的收费管理工作，保障供热服务的优质、高效与可持续性，使员工有序开展工作，做好动态管理、服务管理、提高公司经济效益，相关部门应协同合作，建立健全信息沟通与反馈机制，及时解决取暖费收取和管理过程中出现的问题，严格按照《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）《关于在市城区试行供热计量收费办法的通知》（市价管字〔2009〕164 号）《晋中市城市集中供热条例》等文件执行取暖收费相关工作。

（五）业务模式和持续经营能力

参见本章“第一节 不动产项目概况/八、不动产项目的经营模式”。

管理人与律师认为，运营管理机构具有持续经营能力，符合上交所《审核关注事项（试行）》第八条第（一）项的规定。运营管理机构近三年的财务数据及主要财务指标、资信水平等情况参见本部分之“（六）近三年的财务数据及主要财务指标分析、（七）公司资信水平”。

（六）近三年及一期的财务数据及主要财务指标分析

1、近三年及一期财务报表

中审亚太会计师事务所（普通合伙）山西分所对瑞阳供热编制的 2023、2024 年度的合并财务报表进行了审计，出具了晋中审亚太财审[2024]0095 号及中审亚太晋审字（2025）000175 号标准无保留意见的审计报告。山西宝鹏会计师事务所有限公司对瑞阳供热 2025 年度合并财务报表进行了审计，出具了晋宝鹏财审[2026]0163 号标准无保留意见的审计报告。瑞阳供热编制的 2026 年 1-3 月合并财务报表未经审计。

表 2-93：瑞阳供热最近三年及一期合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	47,620.30	92,329.18	77,667.53	58,774.85
应收票据	0.00	30.00	199.92	31.24
应收账款	38,234.62	36,024.88	36,913.94	36,154.35
应收账款融资	-	-	-	-
预付账款	12,786.53	16,093.94	12,614.37	13,861.14
其他应收款（合计）	18,406.96	14,027.48	8,726.00	7,667.12

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
存货	22,958.67	21,917.68	18,196.93	17,562.96
合同资产	186.69	186.69	-	-
划分为持有待售的资产	-	-	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	2,728.37	1,545.61	946.72	1,358.03
流动资产合计	**142,922.14**	**182,155.46**	**155,265.42**	**135,409.68**
非流动资产：	-	-	-	-
债权投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期应收账款	-	-	-	-
长期股权投资	13,069.93	13,069.93	10,301.36	6,648.30
其他权益工具投资	1,634.90	1,634.90	1,634.90	500.00
投资性房地产	46,431.01	46,431.01	206.21	213.43
固定资产（合计）	311,197.03	316,595.67	294,655.46	220,406.13
在建工程（合计）	15,351.08	12,121.94	44,724.35	130,006.93
生产性生物资产	-	-	-	-
使用权资产	-	-	-	-
无形资产	30,591.37	30,386.95	20,103.09	18,646.74
开发支出	1,198.21	749.14	416.65	476.65
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	1,833.95	851.43	718.00	243.30
递延所得税资产	1,414.16	1,414.16	1,248.99	879.46
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	422,721.63	423,255.13	374,009.00	378,020.94
资产合计	**565,643.78**	**605,410.59**	**529,274.43**	**513,430.62**
流动负债：	-	-	-	-
短期借款	166,795.92	121,011.35	71,858.65	47,674.04
交易性金融负债	-	-	-	-
应付票据	2,000.00	3,000.00	4,040.12	-
应付账款	32,647.45	27,475.47	27,566.07	30,709.33

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
预收款项	79.25	4.42	-	-
合同负债	6,902.69	49,084.17	48,971.92	49,705.92
应付职工薪酬	905.76	2,521.00	1,923.08	1,915.86
应交税费	2,016.92	1,749.52	1,478.73	2,556.34
其他应付款（合计）	67,699.08	86,569.30	68,213.22	52,224.18
一年内到期的非流动负债	22,957.52	51,613.63	6,732.81	12,065.54
其他流动负债	292.28	458.41	394.75	659.83
流动负债合计	**302,296.87**	**343,487.27**	**231,179.36**	**197,511.04**
非流动负债：	-	-	-	-
长期借款	42,811.31	42,592.55	89,777.41	97,718.86
应付债券	-	-	-	-
租赁负债	-	-	-	-
长期应付款	2,372.88	3,194.62	3,197.11	17,663.28
递延收益	35,144.41	36,234.66	40,686.33	45,680.81
预计负债	-	-	-	-
递延所得税负债	9,861.05	9,861.05	159.86	198.09
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	**90,189.66**	**91,882.88**	**133,820.70**	**161,261.03**
负债合计	**392,486.53**	**435,370.15**	**365,000.06**	**358,772.07**
所有者权益：	-	-	-	-
实收资本	40,000.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00
其他权益工具	-	-	-	-
资本公积	51,385.88	51,307.71	52,787.79	44,421.54
其他综合收益	-	-	-	-
专项储备	478.46	457.42	336.84	221.30
盈余公积	11,043.75	11,043.75	10,591.31	9,843.08
一般风险准备	-	-	-	-
未分配利润	59,137.43	55,979.36	60,437.83	59,828.75
归属于母公司股东权益	**162,045.52**	**158,788.24**	**164,153.77**	**154,314.67**
少数股东权益	11,111.74	11,252.20	120.60	343.87
所有者权益合计	**173,157.25**	**170,040.44**	**164,274.37**	**154,658.54**

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
负债和股东权益总计	**565,643.78**	**605,410.59**	**529,274.43**	**513,430.62**

表 2-94：瑞阳供热最近三年及一期合并利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**48,703.47**	**101,197.32**	**113,677.64**	**134,316.80**
其中：营业收入	48,703.47	101,197.32	113,677.64	134,316.80
已赚保费	-	-	-	-
二、营业总成本	**44,431.74**	**98,604.26**	**107,804.61**	**126,487.44**
其中：营业成本	39,264.96	77,426.57	88,883.37	106,726.85
提取保险合同准备金净额	-	-	-	-
分保费用	-	-	-	-
税金及附加	15.61	602.43	771.72	699.58
销售费用	977.83	2,654.86	1,768.81	1,965.49
管理费用	1,717.17	9,453.50	8,725.10	8,686.94
研发费用	63.12	385.86	165.12	244.11
财务费用	2,393.05	8,081.04	7,490.48	8,162.47
加：公允价值变动收益	-	-1,032.38	-	-
投资收益	18.90	-1,525.05	-633.50	-237.78
信用减值损失	0.34	819.7	-2,115.54	-1,309.33
资产减值损失	-	-	-	-
资产处置收益	10.94	-4.23	3.31	4.38
其他收益	744.54	3,436.26	3,957.72	3,135.83
三、营业利润	**5,046.45**	**4,287.36**	**7,085.02**	**9,422.47**
加：营业外收入	20.17	1,140.91	218.01	176.07
减：营业外支出	69.49	603.06	789.13	60.65
四、利润总额	**4,997.13**	**4,825.21**	**6,513.90**	**9,537.89**
减：所得税费用	1,929.08	1,851.79	2,310.83	3,619.72
五、净利润	**3,068.05**	**2,973.42**	**4,203.07**	**5,918.17**

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
其中：归属于母公司所有者净利润	3,208.52	3,667.66	4,195.86	5,927.75
少数股东损益	-140.47	-694.24	7.21	-9.58
六、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**	**-**
七、综合收益总额	**3,068.05**	**2,973.42**	**4,203.07**	**5,918.17**

表 2-95：瑞阳供热最近三年及一期合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	5,378.88	101,476.71	113,547.58	133,987.76
收到原保险合同保费取得的现金	-	-	-	-
收到的税费返还	0.00	308.14	684.27	117.31
收到其他与经营活动有关的现金	21,708.11	21,130.60	67,100.88	71,765.63
经营活动现金流入小计	**27,086.99**	**122,915.45**	**181,332.83**	**205,870.70**
购买商品、接收劳务支付的现金	16,046.17	55,929.24	77,810.68	87,406.15
支付给职工及为职工支付的现金	4,685.24	13,550.54	14,123.68	13,535.52
支付的各项税费	1,403.40	5,520.77	5,467.76	9,061.64
支付其他与经营活动有关的现金	2,160.99	19,162.98	50,788.09	60,082.21
经营活动现金流出小计	**24,295.79**	**94,163.53**	**148,190.20**	**170,085.52**
经营活动产生的现金流净额	**2,791.19**	**28,751.92**	**33,142.63**	**35,785.19**
二、投资活动产生的现金流量	-	-	-	-
收回投资所收到的现金	-	-	-	-
取得投资收益收到的现金	18.90	101.63	486.41	912.05

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	11.49	26.46	4.00	9.78
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流入小计	**30.39**	**128.09**	**490.41**	**921.83**
购建固定资产、无形资产和其他长期投资支付的现金	15,767.47	15,063.46	8,193.30	20,169.58
投资支付的现金	347.92	4,150.00	6,235.00	2,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	9,268.73		-
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	298.04	181.19	-
投资活动现金流出小计	**16,115.39**	**28,780.23**	**14,609.48**	**22,169.58**
投资活动产生的现金流量净额	**-16,085.00**	**-28,652.14**	**-14,119.07**	**-21,247.75**
三、筹资活动产生的现金流量	**-**	**-**	**-**	**-**
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	58,752.62	130,788.41	90,045.58	119,577.44
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	45,129.35	6.42	-
筹资活动现金流入小计	**58,752.62**	**175,917.76**	**90,052.01**	**119,577.44**
偿还债务支付的现金	66,896.07	103,556.11	79,018.13	112,075.48

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,823.41	10,665.29	10,930.74	11,518.60
其中：子公司付给少数股东的股利、利润	-		-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	21,448.22	42,934.49	160.00	-
筹资活动现金流出小计	**90,167.70**	**157,155.89**	**90,108.87**	**123,594.08**
筹资活动产生的现金流量净额	**-31,415.08**	**18,761.87**	**-56.86**	**-4,016.64**
四、汇率变动对现金及现等价物的影响	**-**	**-**	**-**	**-**
五、现金及现金等价物净增加额	**-44,708.89**	**18,861.65**	**18,966.70**	**10,520.79**
加：期初现金及现金等价物余额	92,329.18	71,467.53	52,500.83	41,979.92
六、期末现金及现金等价物余额	**47,620.30**	**90,329.18**	**71,467.53**	**52,500.71**

2、主要财务指标分析

表 2-96：瑞阳供热最近三年及一期主要财务指标

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月/末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
总资产	565,643.78	605,410.59	529,274.43	513,430.62
总负债	392,486.53	435,370.15	365,000.06	358,772.07
资产负债率	69.39%	71.91%	68.96%	69.88%
营业收入	48,703.47	101,197.32	113,677.64	134,316.80
净利润	3,068.05	2,973.42	4,203.07	5,918.17
经营活动产生的现金流量净额	2,791.19	28,751.92	33,142.63	35,785.19

（1）资产结构分析

截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，瑞阳供热的资产总额分别为 513,430.62 万元、529,274.43 万元、605,410.59 万元和 565,643.78 万元。

公司资产结构以非流动资产为主，截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，非流动资产分别为 378,020.94 万元、374,009.00 万元、423,255.13 万元和 422,721.63 万元，占总资产的比重分别为 73.63%、70.66%、69.91%和 74.73%，占比较高。公司非流动资产主要以固定资产、在建工程为主。固定资产占比最高，近三年及一期固定资产占非流动资产比例分别为 58.31%、78.78%、74.80%和 73.62%。固定资产主要为房屋建筑物、机器设备和运输工具。

截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，流动资产分别为 135,409.68 万元、155,265.42 万元、182,155.46 万元和 142,922.14 万元，占总资产的比重分别为 26.37%、29.34%、30.09%和 25.27%。流动资产主要为货币资金、应收账款和存货。近三年及一期其他应收款占流动资产比例分别为 5.66%、5.62%、7.70%和 12.88%。

2024 年末，瑞阳供热资产总计为 529,274.43 万元，较 2023 年末 513,430.62 万元，增加了 15,843.81 万元，增幅 3.09%。2025 年末，瑞阳供热资产总计为 605,410.59 万元，较 2024 年末增加了 76,136.16 万元，增幅 14.39%。2026 年 3 月末，瑞阳供热资产总计为 565,643.78 万元，较 2025 年末减少了 39,766.81 万元，降幅 6.57%。

（2）负债结构分析

截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，瑞阳供热的负债总额分别为 358,772.07 万元、365,000.06 万元、435,370.15 万元和 392,486.53 万元。2023-2024 年负债规模相对稳定，2025 年末负债规模有所上升，主要原因为 2025 年短期借款较 2024 年增加 49,152.7 万元，2025 年短期借款较上年上升 68.40%。2026 年 3 月末，负债规模较 2025 年末下降 42,883.62 万元，降幅达 9.85%，主要系 2026 年 3 月末流动负债较 2025 年末下降 41,190.4 万元所致。从负债结构可以看出，短期借款、应付账款和其他应付款等构成了公司流动负债的主要部分，长期借款、长期应付款和递延收益构成了公司非流动负债的主要部分。

公司负债以流动负债为主，截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，流动负债分别为 197,511.04 万元、231,179.36 万元、343,487.27 万元和 302,296.87 万元，占总负债比例分别为 55.05%、63.34%、78.90%和 77.02%。

截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，非流动负债分别为 161,261.03 万元、133,820.70 万元、91,882.88 万元和 90,189.66 万元，占总负债比例分别为 44.95%、36.66%、21.10%和 22.98%。

2024 年末，瑞阳供热总负债为 365,000.06 万元，较 2023 年末增加 6,227.99 万元，增幅 1.74%。2025 年末，瑞阳供热负债合计为 435,370.15 万元，较 2024 年末增加 70,370.09 万元，增幅 19.28%。2026 年 3 月末，瑞阳供热负债合计 392,486.53 万元，较 2025 年末减少了 42,883.62 万元，降幅 9.85%。2023-2024 年负债规模相对稳定，2025 年末负债规模有所上升，主要原因为 2025 年短期借款较 2024 年增加 49,152.7 万元。2026 年 3 月末较 2025 年末负债规模有所下降，主要原因为归还借款所致。

（3）盈利能力分析

表 2-97：瑞阳供热最近三年及一期盈利能力指标

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	48,703.47	101,197.32	113,677.64	134,316.80
营业成本	44,431.74	77,426.57	88,883.37	106,726.85
净利润	3,068.05	2,973.42	4,203.07	5,918.17

2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，瑞阳供热的营业收入分别为 134,316.80 万元、113,677.64 万元、101,197.32 万元和 48,703.47 万元；净利润分别为 5,918.17 万元、4,203.07 万元、2,973.42 万元和 3,068.05 万元。

2024 年度，瑞阳供热营业收入为 113,677.64 万元，较 2023 年度减少 20,639.16 万元，下降 15.37%，主要系保供煤销售业务下降。2025 年度，瑞阳供热营业收入为 101,197.32 万元，较 2024 年度减少 12,480.32 万元，下降 10.98%，2025 年由于合并口径新增山西榆次老城文化旅游开发有限公司，使营业收入增加 499 万元，合并口径下营业收入下降的原因主要系保供煤销售业务下降。2026 年 1-3 月，瑞阳供热营业收入为 48,703.47 万元。最近三年及一期瑞阳供热营业收入存在较大波动，主要系保供煤业务大幅度波动所致。

2024 年度，瑞阳供热净利润为 4,203.07 万元，较 2023 年度减少 1,715.10 万元，下降 28.98%，主要系维修改造费用增加导致供热成本增长，利润下降。2025 年度，瑞阳供热净利润为 2,973.42 万元，较 2024 年度减少 1,229.65 万元，下降 29.26%，主要系合并口径新增山西榆次老城文化旅游开发有限公司亏损 1,522 万元。2026 年 1-3 月，瑞阳供热净利润为

3,068.05 万元。最近三年瑞阳供热净利润持续下降，主要系购热成本和维修改造成本增加及合并亏损公司所致。2023-2024 年供暖季，晋中市遭遇极寒天气，2023 年 12 月最低气温降至-20℃以下，且同时段国能榆次热源厂锅炉出现故障，为维持供暖效果，瑞阳供热进行了应急热源的调配，购热成本整体上涨。2024 年维修改造费较 2023 年增幅较大，主要系 2023-2024 年供暖季的极寒天气导致管网供热压力增大，瑞阳供热于 2024 年加大维修检修强度所致。2025 年由于合并口径新增山西榆次老城文化旅游开发有限公司，该公司于 2025 年产生亏损 1,522 万元导致合并口径利润下降。

（4）偿债能力分析

表 2-98：瑞阳供热最近三年及一期偿债能力指标

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
资产负债率	69.39%	71.91%	68.96%	69.88%

近三年及一期，瑞阳供热的资产负债率分别为 69.88%、68.96%、71.91%、69.39%，资产负债率整体呈现持平趋势。

（5）现金流情况分析

表 2-99：瑞阳供热最近三年及一期现金流量指标

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	27,086.99	122,915.45	181,332.83	205,870.70
经营活动现金流出小计	24,295.79	94,163.53	148,190.20	170,085.52
经营活动产生的现金流量净额	**2,791.19**	**28,751.92**	**33,142.63**	**35,785.19**
投资活动现金流入小计	30.39	128.09	490.41	921.83
投资活动现金流出小计	16,115.39	28,780.23	14,609.48	22,169.58
投资活动产生的现金流量净额	**-16,085.00**	**-28,652.14**	**-14,119.07**	**-21,247.75**
筹资活动现金流入小计	58,752.62	175,917.76	90,052.01	119,577.44

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
筹资活动现金流出小计	90,167.70	157,155.89	90,108.87	123,594.08
筹资活动产生的现金流量净额	**-31,415.08**	**18,761.87**	**-56.86**	**-4,016.64**
现金及现金等价物净增加额	**-44,708.89**	**18,861.65**	**18,966.70**	**10,520.79**

近三年及一期，瑞阳供热经营活动现金净流量分别为 35,785.19 万元、33,142.63 万元、28,751.92 万元和 2,791.19 万元。销售商品、提供劳务收到的现金主要系供热收取的供热费，基本都以现金结算，收现比例较高。

近三年及一期，瑞阳供热投资活动现金流量净额分别为-21,247.75 万元、-14,119.07 万元、-28,652.14 万元和-16,085.00 万元，主要系投资活动支出较大导致。

近三年及一期，瑞阳供热筹资活动产生的现金流量净额分别为-4,016.64 万元、-56.86 万元、18,761.87 万元和-31,415.08 万元，2025 年增幅较大主要系 2025 年短期借款增加所致，2026 年 1-3 月净流出额较大，主要原因为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金额度增大。

2024 年度，瑞阳供热经营活动现金净流量为 33,142.63 万元，较 2023 年度减少 2,642.56 万元，下降 7.38%，主要系当年营业收入减少所致。2025 年，瑞阳供热经营活动现金流净流量为 28,751.92 万元，较 2024 年度减少 4,390.71 万元，下降 13.25%，主要系公司主营供热业务，当期晋中市部分机关团体取暖费拨款推迟至次年所致。

（七）公司资信水平

经查询国家企业信用信息公示系统网站（http://www.gsxt.gov.cn）、信用中国网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn）、中华人民共和国生态环境部网站（https://www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局（http://www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn）和财政部网站（http://www.mof.gov.cn）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn），截至 2026 年 6 月 29 日，瑞阳供热最近三年不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域等方面的失信记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形，瑞阳供热经营合法合

规，近三年不存在重大违法违规记录。

二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况

（一）经中国证监会备案情况

本基金申请注册过程中，瑞阳供热将按照中国证监会要求履行相关备案程序。

（二）不动产运营管理资质、同行业不动产项目运营管理经验，以及管理的同类资产历史运营表现等

本项目运营管理机构瑞阳供热已取得晋中市城市管理局下发的许可证编号为SCQ202401的《供热经营许可证》，类别为一类，有效期至2029年7月31日。

瑞阳供热持有的同类不动产项目总投规模约31.98亿元，是本项目入池资产总投规模的3.54倍；可扩募资产覆盖供热建筑面积3,323.32万平方米，较本项目入池资产供热建筑面积超过2倍。瑞阳供热持有的部分同类型不动产项目情况参见本章之“第二节 经营业绩与财务状况分析/八、原始权益人以本项目作为不动产基金资产的主要考虑”。瑞阳供热作为晋中市市属国有企业，始终肩负着晋中市城区供热民生保障的重任。瑞阳供热持续秉持“技术立企”理念，历经十多年的运营探索与实践，构建起覆盖设计、施工、运行、管理全链条的供热节能新路径。这一路径在保障供热质量的同时，有效降低了能源消耗，提升了供热效率。

（三）为管理不动产项目配备的主要负责人员情况、主要负责人员在不动产项目运营或者投资管理领域的经验情况、其他专业人员配备情况

瑞阳供热在供热管理运营方面形成了专业管理体系，在营运管理、维护管理、安全管理、项目投资及其他业务支持方面均配备有专业人才团队。公司及下属企业涉及运行相关业务职工250余人，其中具有5年以上运行经验人员160余人；持中级及以上工程师资格证100余人。主要运营管理人员情况如下：

王晓雪，董事长，中级经济师和暖通中级工程师职称，从事供暖行业28年，曾主导筹备、协调、实施了多项供热技术项目。

张效诚，总经理，建筑经济中级工程师职称，从事供暖行业17年。

王素芹，常务副总经理，正高级工程师、二级建造师、监理工程师、从事供暖行业5年。

汤海，副总经理，暖通中级工程师职称，从事供暖行业16年。

邓知昌，副总经理，暖通中级工程师职称，从事供暖行业6年。

陈瑞鑫，运行部部长，暖通助理工程师，从事运行相关业务7年。

陈志远，客户服务部组长，暖通中级工程师，从事收费相关业务6年。

要毅，客户服务部组长，从事收费相关业务16年。

（四）不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排

不动产项目运营管理业务制度和流程参见本章“第一节 不动产项目概况/八、不动产项目的经营模式/（三）运营管理和现金流归集安排”。运营管理安排内容参见“第四章 治理机制与运营管理安排/第二节 运营管理安排”。

（五）项目资金收支和风险管控安排

参见“第四章 治理机制与运营管理安排/第二节 运营管理安排/五、不动产项目现金流回款以及分配路径”。

（六）运营管理机构同时向其他机构提供同类项目运营管理服务的，披露相关独立机构或者独立部门的设立情况，以及避免出现利益冲突的风险缓释措施

瑞阳供热为保障不动产项目平稳高效运作，已成立由运行、客服、发展、财务等部门核心骨干组成的专项运营工作组，团队独立于其他项目，负责不动产项目的运营管理、资产维护、客户服务等工作，确保本基金设立后不动产项目安全稳定运行。

同时瑞阳供热出具《承诺函》，承诺：“将设立专门的运营团队负责不动产基金项下的不动产项目的运营管理，本公司为不动产项目服务的运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。”

（七）涉及多个运营管理机构的，披露各运营管理机构的职能分工、权责划分、协调机制等

不涉及。

第五节 存在重要影响的其他事项

一、对报告期项目运营、财务状况或者未来发展等具有重要影响的已履行、正在履行和将要履行的合同情况

暂无。

二、对项目公司和不动产项目财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的诉讼或者仲裁事项，以及基金管理人、原始权益人、运营管理机构等不动产基金主要参与机构及其有关核心人员作为一方当事人可能对项目公司和不动产项目产生影响的刑事诉讼、重大诉讼或者仲裁事项

经查询国家企业信用信息公示系统网站（http://www.gsxt.gov.cn）、信用中国网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn）、中华人民共和国生态环境部网站（https://www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局（http://www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn）和财政部网站（http://www.mof.gov.cn）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn），截至 2026 年 6 月 29 日，不存在对项目公司及不动产项目产生较大影响的诉讼或仲裁事项，基金管理人、原始权益人、运营管理机构不存在对项目公司及不动产项目产生影响的刑事诉讼、重大诉讼或仲裁事项。

三、交易结构中安排了其他对投资者收益有重大影响的机构情况

暂无。

第三章 资产评估与现金流测算

第一节 资产评估

一、资产评估情况

评估机构就不动产项目于评估基准日 2026 年 3 月 31 日的市场价值进行了评估，出具了编号“瑞联资产评报字 ZC0DXJJ[2026]0027ZQAC”的评估报告。

（一）评估基准日

2026 年 3 月 31 日。

（二）评估方法

根据评估机构出具的评估报告，本次评估采用收益法对项目公司所在资产组的市场价值进行评估。

（三）评估假设条件

1、基本假设

（1）交易假设：交易假设是假定评估对象和评估范围内资产负债已经处在交易的过程中，根据交易条件等模拟市场进行评估。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

（2）公开市场假设：公开市场假设是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（3）持续使用假设：资产持续使用假设是指资产评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用至 2047 年 3 月 31 日上半年供暖期结束到期，相应确定评估方法、参数和依据。

（4）经营期内持续经营假设：持续经营的假设是指假设企业以现有资产、资源条件为基础，在未来经营期内不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续地经营。

2、一般假设

（1）假设评估基准日后企业及其经营环境所处的政治、经济、社会等宏观环境不发生影响其经营的重大变动。

（2）除评估基准日政府已经颁布和已经颁布尚未实施的影响企业经营的法律、法规外，假设收益期内与企业经营相关的法律、法规不发生重大变化。

（3）假设评估基准日后企业相关的利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

（4）假设评估基准日后无人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

（5）假设评估基准日后企业完全遵守所有有关的法律法规。

（6）假设评估基准日后企业采用的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

（7）假设评估基准日后企业的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。

（8）假设评估基准日后企业在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致，且经营不发生重大差错。

（9）假设评估基准日后不发生对企业经营业绩产生重大影响的诉讼、抵押、担保等事项。

3、特殊假设

（1）假设企业未来收益期不进行影响其经营的重大固定资产投资活动，项目公司正常运营所需资产以评估基准日状况进行估算。

（2）本次评估不考虑评估基准日后对外股权投资项目或公募基金扩募事项对其价值的影响。

（3）假设企业未来收益期保持与历史年度相近的应收款项和应付款项周转情况，不发生与历史年度出现重大差异的情况。

（4）假设企业未来经营依照《晋中市城市集中供热条例》（2023 年 9 月 28 日晋中市人民代表大会常务委员会第 5 届第 12 号公告批准）确定的供暖周期进行，未来年度无重大更改。

（四）评估过程

本次估价过程中评估机构对山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组项目于明确预测期 2026 年 3 月 31 日至 2047 年 3 月 31 日，共 21 年的现

金流数据进行评估测算，对于预测期内每年营业收入、成本费用、税金及附加等进行评估后，取得预测期内每年的项目未来税前现金流量金额，对预测期内的每年税前现金流量金额进行折现计算。

1、项目未来税前现金流量金额测算

本次评估机构采用了收益法对供热资产组项目的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的项目未来税前现金流量金额，并就该项目未来税前现金流量金额采用适当的折现率以计算供热资产组项目的市场价值。项目未来税前现金流量金额采用如下公式测算：

项目未来税前现金流量=EBITDA+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

=营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用（销售费用、管理费用）+折旧及摊销+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

2、营业收入测算

收益期内营业收入主要包含按面积计量收入、两部制收入、停暖收入，相关收入数据采用如下公式测算：

按面积计量收入=按面积计量收费面积×按面积计量收费单价（元/月/平方米）×月份

两部制收入=两部制收费面积×基本热价（元/月/平方米）×月份+计量热价（元/吉焦）×热表读数

停暖收入=已办理停暖面积×停暖收费单价（元/月/平方米）×月份

3、预测期内成本费用、税金及附加、营运资金、资本性支出、陈欠回款金额、当期未回款损失金额

根据评估假设条件测算相关数据。

（五）评估参数设置依据

1、收益模型的选取

针对本项目的目的和特点，本次选用现金流量折现法模型测算资产组的价值。资产组是指与企业经营相关的、评估基准日后项目未来现金流量所涉及的资产及负债。具体计算模型如下：

式中：P ——经营性资产价值；

i ——预测年度；

r ——折现率；

Ri：评估基准日后第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

n：预测期；

Re ——评估对象预期收益终止时的清算价值预测值。

（1）项目未来税前现金流量的计算

项目未来税前现金流量=EBITDA+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

=营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用（销售费用、管理费用）+折旧及摊销+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

（2）折现率的计算

基于收益法估值模型，按照收益额与折现率口径一致的原则，折现率选取所得税前加权平均资本成本（WACCBT）。公式如下：

WACCBT=R_e×[E/（D+E）]/（1-T）+R_d×D/（D+E）

（3）溢余资产及负债净值

本次评估基准日的溢余资产为重组基准日至评估基准日之间由资产组产生的、且已由瑞阳供热收取的相关收入扣除相关成本费用后的净收益中超出评估基准日节点最低现金保有量的部分。

2、收益期和预测期的确定

由于产权持有人所属行业为与民生息息相关的行业，企业营业执照核准的营业期限为永久，企业供热经营许可证的颁发时间有效期为五年，到期后如无特殊情况将会以五年为周期进行换发许可证，不会影响其许可证的延续，评估基准日产权持有人经营正常。

根据企业的发展规划及行业特点，企业业务类型、经营方式较稳定，通过分析企业的经营状况并与企业管理层沟通，确定对经营期主要限制条件为主体资产经济使用年限。由于本

次项目主体经营的核心资产为供热管网资产，因此依照供热管网使用年限到期时点作为期限限定条件。

本次评估范围内的晋中市城区集中供热（一期）工程项目于 2009 年 4 月开工，2014 年 11 月竣工验收并交付使用，其中涉及的管网资产对应建设标准为《高密度聚乙烯外护管聚氨酯泡沫塑料预制直埋保温管》（CJ/T114-2000）标准，该标准规定正常使用的保温管寿命，在 120℃下连续工作至少 30 年。结合 2019 年至 2024 年瑞阳供热与热源厂的供热结算单数据，一期项目对应的管网实际供水温度最高为 107.85℃（未超 115℃），多数情况下供水温度处于 70℃-100℃区间（占比约 64.75%），考虑在不影响项目运营的情况下，主体管网寿命应确认为 30 年。即晋中市城区集中供热（一期）工程项目中的管网资产经济使用年限为 30 年。

评估范围内的晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目中大部分工程于 2017 年 8 月 8 日开工，2017 年 10 月 30 日完工，部分工程于 2017 年 10 月 13 日开工，于 2017 年 12 月 12 日完工，于 2017 年 12 月 16 日完成全部工程的竣工验收并交付使用，可适用《高密度聚乙烯外护管聚氨酯泡沫塑料预制直埋保温管》（CJ/T114-2000）标准：正常使用的保温管寿命，在 120℃下连续工作至少 30 年。即晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目中的管网资产经济使用年限为 30 年。

综上，本次评估项目经营期自晋中市城区集中供热（一期）工程项目 2014 年 11 月竣工验收时点起，截至晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目 2017 年 12 月竣工验收后计算管网资产经济使用年限 30 年到期为止，期间同步考虑预留一期工程管网资产经济使用寿命年限到期后所需补充的资本性支出金额。即预测期确定为基准日 2026 年 3 月 31 日至 2047 年 3 月 31 日，共 21 年。

3、收益预测说明及合理性分析

（1）营业收入预测

主营业务收入系按面积计量收入、两部制收入、停暖收入。

1）按面积计量收入

按面积计量收入主要为向居民、机关团体及经营户供暖收取的供暖费，计算公式为：

按面积计量收入=按面积计量收费面积×按面积计量收费单价（元/月/平方米）×月份

表 3-1：历史期间按面积计量收入情况

单位：万元

项目	历史期间

	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
居民供暖收入	17,585.98	17,780.70	17,790.94	10,656.01
机关团体供暖收入	2,937.50	2,966.13	2,968.78	1,775.06
经营户供暖收入	3,673.24	3,640.59	3,564.74	2,095.64
按面积计量收入合计	**24,196.73**	**24,387.42**	**24,324.47**	**14,526.70**

收费单价：入池资产均为热电联产集中供热方式，现行收费单价根据晋中市物价局出具的《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）执行，即针对热电联产集中供热方式，居民供暖 4.30 元/月/平方米、机关团体 6.80 元/月/平方米、经营性用户 7.30 元/月/平方米。热电联产供热方式在各用户端均较区域集中供热方式单价低 0.2 元/月/平方米。

由于历史供暖季存在提前缴费的价格优惠，导致历史年度入池资产实际收费单价略低于标准单价。根据瑞阳供热历年收费公告[51]，提前缴费优惠规定如下：

表 3-2：历史供暖季提前缴费优惠

2022-2023 年供暖季	缴费时间	2022/8/15 -2022/9/9	2022/9/10-2022/9/19	2022/9/20-2022/9/30	2022/10/1 后
	优惠比例	3%	2%	1%	无
2023-2024 年供暖季	缴费时间	2023/8/21-2023/8/30	2023/8/31-2023/9/9	2023/9/10-2023/9/19	2023/9/20 后
	优惠比例	3%	2%	1%	无

自 2024-2025 年供暖季起，入池资产已按照标准单价进行采暖费收缴，提前缴费不再享有优惠价格，且后续也不计划再对提前缴费进行价格优惠。因此，预测期内收费单价以《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）列示单价为准。

在基金存续期内，晋中市政府积极推动“同城同价”价格调整，预测期内热电联产供热收费单价于 2030-2031 年供暖季调增 0.2 元/月/平方米，以居民收费单价计算调增比例 4.65%。调整后热电联产供热收费单价与现行区域集中供热方式收费单价一致，即居民 4.50 元/月/平方米（含税），机关团体 7.00 元/月/平方米（含税），经营户 7.50 元/月/平方米（含税），至预测期结束收费单价保持不变。

其中，上述价格调整的影响在 2030 年度、2031 年度分别参照对应供暖季占当前会计年度的月份比例进行分配，即 2030 年增长 0.4 元/平方米（对应 2030 年 11-12 月，即 2 个月×0.2 元/月/平方米=0.4 元/平方米），2031 年增长 0.6 元/平方米（对应 2031 年 1-3 月，即 3 个月×0.2 元/月/平方米=0.6 元/平方米）。基于谨慎考虑，基金存续期内仅调整热电联产供

[51] 《晋中市瑞阳热电联产供热有限责任公司致热用户的一封信》（2022-2024 年）
https://mp.weixin.qq.com/s/_Pzjcag3nc-FAj2q17LRSA
https://mp.weixin.qq.com/s/MTTOxVKO3P9eAekjMN3_sQ
https://mp.weixin.qq.com/s/y8WKGXLrFuL0-ICKqQX3OQ

热收费单价与区域集中供热收费单价保持一致，剩余预测周期保持不变，具有审慎合理性。

收费面积：参照基准日项目公司用户供热明细台账数据确定。预测期内新增收费面积均与入池换热机组相连接，对应用户均已提交用热申请或已签署供热合同。存量面积及新增面积均考虑停暖。基于谨慎考虑，预测期内除上述与入池换热机组相连接且已确认用热需求的新增收费面积带来的变动外，收费面积保持不变，具有审慎合理性。

表 3-3：预测期间新增收费面积

单位：万平方米

期间	2026-2027 年供暖季	2027-2028 年供暖季
新增面积-居民	4.23	8.30
新增面积-机关团体	3.41	-
新增面积-经营户	0.12	-

预测期间按面积计量收入情况列示如下：

表 3-4：预测期间按面积计量收入情况

单位：万元

项目	预测期间[52]			
	2026 年 4-12 月	2027 年度	2028 年度	2029 年度[53]
居民供暖收入	7,135.88	17,847.10	17,880.38	17,799.16
机关团体供暖收入	1,225.95	3,064.88	3,064.88	3,064.88
经营户供暖收入	1,438.27	3,595.68	3,595.68	3,594.74
按面积计量收入合计	**9,800.11**	**24,507.66**	**24,540.94**	**24,458.77**

2）两部制收入

收费单价：两部制收入由按照供热面积计量的两部制基础热费及按照热量计量的两部制计量热费组成。依据晋中市物价局出具的《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字〔2012〕140 号），“两部制”热价由基本热价和计量热价两部分组成。计价公式为：用户总热价=基本热价×供热面积+计量热价×热表读数。对于热电联产集中供热方式，居民住宅按使用面积计算供热面积，每个供热期每平方米 6.45 元，机关团体按建筑面积计算供热面积，每个供热期每平方米 10.20 元，经营性用户按建筑面积计算供热面积，每个供热期每平方米 10.95 元。计量热价中为居民 0.14 元/kwh，机关团体 0.295 元/kwh，经营性用户 0.316 元/kwh。

预测期收费单价以历史供暖季每平方米平均采暖费收入为基础进行计算，即机关团体 24.88 元/平方米/供暖季，经营户 22.74 元/平方米/供暖季。同时，收费单价仅考虑随按面积

[52] 完整预测期间金额可参见本招募说明书附件五，下同。
[53] 最后一期 2047 年 1-3 月收入为 2046 年收入的 60%（每年供热月为 1、2、3、11、12 月），下同。

计量收费单价的调整在 2030 年、2031 年同时点同比增长，2031 年后为机关团体 25.61 元/平方米/供暖季，经营户 23.37 元/平方米/供暖季，至预测期结束保持不变，具有审慎合理性。

收费面积：本次测算假设预测期内两部制收费面积相较基准日时点保持不变，预测期内不考虑增长，具有审慎合理性。

两部制收入及单价情况列示如下：

表 3-5：两部制收入及单价情况

单位：万元、元/平方米

项目	期间							
	2023 年度	**2024 年度**	**2025 年度**	**2026 年 1-3 月**	**2026 年 4-12 月**	**2027 年度**	**2028 年度**	**2029 年度**
机关团体两部制收入	63.86	70.43	60.78	44.26	23.54	58.84	58.84	58.84
经营户两部制收入	58.29	72.00	57.61	52.21	23.64	59.10	59.10	59.10
两部制收入合计	**122.15**	**142.43**	**118.39**	**96.47**	**47.17**	**117.94**	**117.94**	**117.94**
机关团体两部制平均单价[54]	24.77	24.64	24.58	24.64	24.88	24.88	24.88	24.88
经营户两部制平均单价[55]	23.98	23.86	22.17	20.34	22.74	22.74	22.74	22.74

3）停暖收入

收费单价：依据晋中市城市管理局出具的《关于规范供热报停收费的通知》，晋中市停暖的收费单价为按面积计量收费单价的 30%。

收费面积：为谨慎预测，虽本项目所在榆次区近三年人口有所增长，但考虑到晋中市全市常住人口近三年存在下降趋势，预测期存量居民供暖面积停暖率以最近一个供暖季停暖率为基准，按2023-2025年晋中市全市人口复合增长率在整个预测期内逐年按比例同比调增1.22%；存量经营户和机关团体停暖面积保持最近一个供暖季停暖面积不变。

预测期新增居民面积停暖率以2021-2024年新增入网居民小区加权平均停暖率39.13%预测，新增经营户停暖面积参照历史期平均停暖率23.32%进行预测，新增机关团体面积不考虑停暖。不动产项目预测期间停暖率假设在结合停暖率变动趋势、并考虑本项目供热区域内的人口变动情况的基础上，能够充分反映所在区域的市场状况和未来变动趋势，取值较为审慎合理。

停暖收入=停暖收费面积×停暖收费单价（元/月/平方米）×月份

停暖收入、停暖面积及停暖率情况列示如下：

[54] 历史期两部制平均单价按供暖季口径计算。
[55] 同上。

表 3-6：停暖收入、停暖面积及停暖率情况

单位：万元、万平方米

项目	期间							
	2023 年度	**2024 年度**	**2025 年度**	**2026 年 1-3 月**	**2026 年 4-12 月**	**2027 年度**	**2028 年度**	**2029 年度**
居民停暖收入	744.84	807.82	883.45	544.42	367.34	937.54	959.66	984.02
机关团体停暖收入	23.29	18.80	14.03	8.39	5.90	14.74	14.74	14.74
经营户停暖收入	346.32	361.55	386.91	245.53	163.68	409.21	409.21	409.49
停暖收入合计	**1,114.45**	**1,188.17**	**1,284.39**	**798.34**	**536.92**	**1,361.48**	**1,383.61**	**1,408.26**
居民停暖面积	115.46	125.23	136.95	141.83	142.38	145.35	148.78	152.56
机关团体停暖面积	2.49	2.01	1.53	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58
经营户停暖面积	34.47	35.99	38.51	40.73	40.73	40.73	40.73	40.76
停暖率	**12.65%**	**13.42%**	**14.55%**	**15.03%**	**15.08%**	**15.22%**	**15.49%**	**15.80%**

（2）营业成本预测

主营业务成本主要包括付现成本和非付现成本。

1）非付现成本

非付现成本系企业的固定资产折旧，主营业务成本中的折旧参照计入主营业务成本范围的资产折旧政策确定。折旧一般包括存量资产的折旧及新增资产的折旧。

（a）折旧的分析预测

折旧及摊销包括存量资产的折旧及摊销及新增资产的折旧及摊销。

纳入资产组范围计入主营业务成本科目的存量资产包括管网、换热机组等。固定资产更新支出主要为换热机组及管网，新增资产的金额及时点根据《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金项目工程尽调咨询报告》中对于预测期内管网的大修技改、重置等安排确定。

预测期折旧摊销金额根据纳入资产组范围的资产账面原值和折旧摊销政策确定，具体政策如下：

表 3-7：固定资产的折旧政策

序号	项目	折旧方法	折旧年限	残值率	年折旧率
1	管网资产	直线法	30 年	0.00%	3.33%
2	换热机组	直线法	10 年	5.00%	9.50%

（b）付现成本

付现成本包括外购热成本、直接人工成本、日常营运成本。其中，日常营运成本包括维修改造费、进项税额转出、供热服务费、水费、电费、污水处理费、信息系统使用费、管输费用。

表 3-8：付现成本假设

序号	假设
外购热成本-国能榆次	预测期购热量取 2023-2025 年均值，随收费面积调整同步变动；热源价格 21.10 元/GJ（不含税，含税价为 23 元/GJ），2030-2031 年供暖季调增 4.65%至 22.08 元/GJ（不含税）
外购热成本-应急热源	预测期购热量取 2023-2025 年均值，随收费面积调整同步变动；热源价格维持 55.05 元/GJ（不含税，含税价为 60 元/GJ）
直接人工成本	工资、社保、职工福利费每年增长 1.50%
维修改造费	取 2023-2025 年均值，每 5 年增长 3%
进项税额转出	进项税额转出参照历史期相同模式，按照当期居民采暖费收入占比预测
供热服务费	取 2023-2025 年均值，2030 年、2031 年随采暖费收费单价同比调增，合计调增 4.65%，至预测期结束保持不变
水费、电费、污水处理费	单价取 2023-2025 年均值，至预测期结束保持不变；用量随购热量同比变动
信息系统使用费	取历史 2022-2025 年信息系统投入均值，按入池面积占总供热面积之比分摊后金额为 59.28 万元/年，至预测期结束保持不变
管输费用	管输费用由入池管网向非入池管网收取，为营业成本扣减项。按非入池热量占比分摊主管网折旧后金额为 51.90 万元/年，至预测期结束保持不变

a）外购热成本

外购热成本为运营过程中向国能榆次热电厂、城东调峰热源厂购热产生的热费，历史期购热量及购热成本请参见“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/八、不动产项目的经营模式/（二）盈利模式概况和主要运营策略/2、热源采购模式”。

国能榆次热源价格与居民端按面积计量收费单价同比调增，即自基准日至 2030-2031 年供暖季前为 21.10 元/GJ（不含税，含税价 23 元/GJ），2030-2031 年供暖季调增 4.65%至 22.08 元/GJ（不含税），至预测期结束保持不变。国能榆次热源单价于基金存续期内保持相对稳定主要基于历史 10 年间瑞阳供热与其签署的《供用热合同》，自 2014-2015 供暖季起至今，国能榆次热源单价为 23 元/GJ（含税）。在 2021-2023 年煤炭价格处于高位的情况下，瑞阳供热基于“保供煤机制”向热源厂提供单价较低的煤炭，一定程度保障了热源价格的稳定性。

应急热源采购单价根据《运营管理服务协议》按含税价 60 元/GJ（不含税价 55.05 元/GJ）确认，至预测期结束保持不变。瑞阳供热确保热源供应稳定及成本可控。此外，瑞阳供热将自建成本更低的应急热源替代现有应急热源（城东调峰热源厂），积极为本项目提供价格更

低的应急热源。根据瑞阳供热与城东调峰热源厂签订的《2025 年 1-3 月应急热源结算协议》约定，对 2024-2025 年供暖季用热结算单价为 60.15 元/GJ（含税）。上述参数假设设置审慎合理。

基金存续期内购热量基于供热收费面积变化进行预测，预测首年购热量为 2023-2025 年国能榆次及应急热源厂提供热量平均水平，并根据预测期内供热收费面积（不含停暖面积）变动同比例调整购热量。

按照国家能源局及山西省委有关政策要求，可再生能源供暖应作为区域能源规划的一项重要内容，根据当地资源禀赋和用能需求推广可再生能源供暖技术，合理布局可再生能源供暖项目。瑞阳供热积极响应政策，已开展城南生物质热电储能一体化项目前期可研、勘察、设计及施工招标等工作。城南生物质热电储能一体化项目所形成的浅层跨季节储热+热泵供热系统不仅可以实现非采暖季的余热利用，提高能源利用效率，大幅度降低供热煤耗及原材料成本，因此预测期内应急热源采购单价保持不变审慎合理。

b）直接人工成本

直接人工成本为预测期内负责运行监测、安全稽查等职责人员的人工成本，通过分析企业未来的员工数量及单位人员平均工资成本进行分析预测。

表 3-9：近三年及一期直接人工成本

单位：万元

期间	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
直接人工	107.53	99.86	111.33	24.08

参照目前人员安排，预计能够满足项目公司生产需要，预测期间保持人员数量不变。员工人均工资结合历史年度年人均工资水平、当地行业人工增长水平考虑每年 1.50%增长率进行预测，对应的社会保险费及职工福利费同比例增长。即 2026 年直接人工成本在 2025 年基础上增长 1.5%，依此类推。

c）日常营运成本

日常营运成本包括维修改造费、进项税额转出、供热服务费、水费、污水处理费、电费、信息系统使用费、管输费用。

① 维修改造费

2023-2025 年，维修改造费分别为 571.43 万元、1,487.43 万元和 761.47 万元。2024 年维修改造费较高，主要系 2023-2024 年供暖季极寒天气导致管网供热压力增大、瑞阳供热于

2024 年加大维修检修强度所致（经查 2023-2024 年供暖季最低气温为-21 摄氏度，较历史一般年份的-18 摄氏度更低）。

参考企业历史期间维修改造费，取 2023-2025 年维修改造费平均数 940.11 万元作为预测期年度维修改造支出额，后续每 5 年考虑 3%价格涨幅。（以上数值均为不含税金额）

根据《山西省城市集中供热定价成本监审办法》(晋发改成本发[2018]632 号)第十九条：修理费用原则上按照审核后核定的固定资产原值 1%-1.6%的范围内合理核定。不动产项目的固定资产原值为 7.97 亿元，预测的平均每年维修改造费占比为 1.25%，符合《山西省城市集中供热定价成本监审办法》的有关条例。

表 3-10：近三年及一期维修改造费

单位：万元

期间	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
维修改造费	571.43	1,487.43	761.47	99.45

② 进项税额转出

进项税额转出是由于居民端收费单价为免税价，未产生可被抵扣的销项税，按照会计政策计算该部分免增值税采暖费收入对应的进项税额转出计入成本中，预测期间按照相同的计算模型测算，即进项税额转出=居民端采暖费收入/总收入×当期进项税总额。

表 3-11：近三年及一期进项税额转出

单位：万元

期间	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
进项税额转出	957.51	1,032.36	936.89	546.44

③ 供热服务费

供热服务费为瑞阳供热全资子公司针对本项目产生的日常运营成本，项目公司将供热管网、换热机组等所有涉及供热的设施设备的调试、检修、保养、运行、技术资料保管、安全检查等运行管理工作委托给瑞阳供热或其子公司并相应支付供热服务费。预测期内该项成本提取历史实际支付的服务费金额平均水平进行预测，同时考虑采暖费收费单价调价后，供热服务费同比例调增。即 2026-2029 年供热服务费取 2023-2025 年供热服务费均值，2030-2031 年供暖季随采暖费收费单价同比调增，至预测期结束保持不变。

表 3-12：近三年及一期供热服务费

单位：万元

期间	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月

供热服务费	1,263.97	1,042.47	1,092.43	788.76

④ 水费、电费、污水处理费

水费、电费、污水处理费为本项目实际经营期间发生的成本项。预测期内该项成本单价取 2023-2025 年均值，至预测期结束保持不变；用量随购热量同比变动。

表 3-13：近三年及一期水费、电费、污水处理费

单位：万元

期间	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
水费	51.73	109.84	124.27	56.07
电费	755.91	749.92	728.47	319.81
污水处理费	22.79	29.06	39.49	14.92

⑤ 信息系统使用费

信息系统使用费是本项目承担的供热信息管理系统维护和升级成本。2022-2025 年运营管理机构发生的信息系统维护升级成本平均每年为 146.10 万元。根据入池供热面积与总供热面积之比拆分，本项目承担的年均信息系统使用费为 59.28 万元。据此预测期内每年考虑信息系统使用费 59.28 万元，至预测期结束保持不变。

⑥ 管输费用

管输费用由入池管网向非入池管网收取，为营业成本的扣减项。本项目拟以国能榆次热源厂连入榆次城区主管网的年折旧额为计算基础，结合非入池管网热量与热源厂总输出热量占比计算管输费用，具体公式为：

管输费用=主管网年折旧金额×（1-入池管网热量÷热源厂总输出热量）

经测算，热源厂连入榆次城区主线管网资产原值为 4,525.67 万元，年折旧额为 143.58 万元，2024-2025 供暖季产生的管输费为 51.90 万元。据此预测期内每年考虑管输费用 51.90 万元作为营业成本的扣减项，至预测期结束保持不变。

（3）销售费用预测

销售费用包括客户服务部人员的人工成本和日常销售费用。

1）人工成本

人工成本主要包括人员的工资及奖金、社会保险费及职工福利费。员工人均工资结合历史年度年人均工资水平、当地行业人工增长水平考虑每年 1.50%增长率进行预测，对应的社会保险费及职工福利费同比例增长。即 2026 年直接人工成本在 2025 年基础上增长 1.50%，依此类推。

2）日常销售费用

日常销售费用包含办公费、差旅费等，为固定性支出，历史年度较稳定。预测期取2023-2025年均值，每年按照当地近5年CPI复合增长率增长1.09%。

（4）管理费用预测

管理费用包括内部管理人员人工成本和日常管理成本。

1）人工成本

人工成本主要包括人员的工资及奖金、社会保险费、职工福利费及工会经费。员工人均工资结合历史年度年人均工资水平、当地行业人工增长水平考虑每年 1.50%增长率进行预测，对应的社会保险费及职工福利费同比例增长。即2026年人工成本在2025年基础上增长1.50%，依此类推。

2）日常管理成本

日常管理成本包含办公费、差旅费、水电费、保险费等费用，为固定性支出，历史年度较稳定。保险费取首年合同金额，预测期内保持不变；其他日常管理成本取2023-2025年均值，水费、电费在预测期内保持不变，其他日常管理成本每年按照当地近 5 年 CPI 复合增长率增长1.09%。

（5）EBITDA的预测

EBITDA根据以上预测内容及公式计算得出，涉及资产组运营的基础管理费已在预测中考虑。计算公式如下：

EBITDA=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用+折旧及摊销

（6）陈欠回款金额及当期未回款损失金额

陈欠回款金额为历史期累计的应收未收采暖费回款金额，当期未回款损失金额为当前供暖季内应收未收采暖费造成的现金流损失金额。陈欠回款金额，参考历史期各个账龄期间内实收金额占比情况，对未来期间回款金额进行预测。其中，2025 年当期未回款损失金额2,110.23万元中，包含应于2025年12月31日回款的机关团体户金额362.20万元。该款项金额损失为历史特殊情形，且于2026年初已完成回款，因此在后续预测取数中，剔除该款项对应的当期未回款损失金额计算未回款损失率，修正计算后的2025年未回款损失率数值为 6.79%。综上，预测期内未回款损失率取历史三年整年期最高值，即修正计算后的 2025年未回款损失率6.79%。

（7）资本性支出的预测

资本性支出包括三方面，一为维持企业经营生产能力，长期资产达到经济使用年限时的更新资本性支出，二为增加生产产能需要新投入的新增资产资本性支出，三为智能化改造所需投入的资本性支出。本次评估预测中，资本性支出 2026 年 4-12 月为 512.32 万元，预测期内非智能化改造年度均为 661.18 万元，智能化改造当年资本性支出均为 802.69 万元。

（8）营运资金增加额的分析预测

营运资金=最低现金保有量-预收账款

1）最低现金保有量的预测

由于每年供暖季横跨两个财务年度，晋中市榆次区每年供暖季为从 11 月 1 日至次年 3 月 31 日，一般于每年供暖季开始前 9-10 月预收取暖费。

在每年年底时点，需要足够的安全运营资金来覆盖未来 1-3 月的供热成本及 1-10 月固定成本，故本次按照每年度需要的全部付现成本进行测算。

2）预收账款的预测

预收账款主要是以年度营业收入为基础，结合历史期预收账款周转率进行计算。

通过计算一个资金周转周期内所需的资金，确定每年企业营运资金需求量及营运资金占营业收入的比例，并根据预测企业未来付现成本以及年资金周转次数预估年营运资金需求量，确定年营运资金的占用额。

3）营运资金增加额

营运资金增加额=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金

（9）项目未来税前现金流量的分析预测

项目未来税前现金流量根据以上预测内容及公式计算得出。计算公式如下：

项目未来税前现金流量=EBITDA+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

4、折现率的确定

基于收益法估值模型，按照收益额与折现率口径一致的原则，折现率选取所得税前加权平均资本成本（WACCBT）。

（1）确定可比公司

评估机构初步采用以下基本标准作为筛选可比公司的选择标准：

可比公司至少上市超过三年；

可比公司经营稳定，前三年为盈利公司；

可比公司主营业务内容与本项目主营业务内容相似，且占全年度收入比较高。

根据上述三项原则，评估机构利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了以下 4 家上市公司作为可比公司：

表 3-14：可比公司基本信息

序号	证券代码	证券名称	上市日期	主营业务构成（2025 年度）
1	600719.SH	大连热电	1996/7/16	热力生产及供应:100%
2	002893.SZ	京能热力	2017/9/15	火力发电:99.37%; 其他业务(行业):0.63%
3	600864.SH	哈投股份	1994/8/9	热力:55.2%; 手续费及佣金收入:23.59%; 利息收入:16.89%; 电力行业:2.87%; 建材:1.23%; 其他业务(行业):0.22%
4	000600.SZ	建投能源	1996/6/6	火力发电(行业):91.73%; 热力供应(行业):4.85%; 酒店业:1.38%; 光伏发电业:0.93%; 其他业务(行业):0.67%; 能源综合服务业:0.43%; 商贸流通(行业):0.01%

（2）加权资金成本（WACCBT）计算

WACC 代表期望的总投资回报率，是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

1）股权回报率的确定

通过资本定价模型（“CAPM”）估算投资者收益要求并进而求取公司股权回报率 CAPM 公式如下：

$Re=R_f+\beta\times ERP+Rs$

其中：Re 为股权回报率；Rf 为无风险回报率；β 为风险系数；ERP 为市场风险超额收益率；Rs 为企业特有风险超额回报率。

第一步：确定无风险报酬率

本次无风险报酬率取自中央国债登记结算公司（CCDC）提供的国债收益率，可通过中国资产评估协会网站查询，对应评估基准日及收益年限取值。本次评估选取采用评估基准日10年期国债收益率1.8171%。

第二步：确定市场风险溢价

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。其中，市场投资报酬率采用中国沪深300指数成分股年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估机构选用的沪深300指数成分股年末收盘价为包含每年分红、派息和送股等产生收益的复权价。一般认为几何平均收益率能更好地反映股市收益率，评估机构根据Wind资讯数据系统公布的沪深300指数成分股后复权交易收盘价作为基础数据测算市场风险溢价为6.81%，本次评估市场风险溢价取6.81%。

第三步：确定项目公司β

评估机构求取可比上市公司无财务杠杆贝塔系数的平均数作为被评估企业项目公司无财务杠杆β_U的系数。如下表所示，项目公司剔除资本结构因素影响的β_U为0.3843。

表3-15：各可比公司资本结构

股票代码	对比公司名称	负息负债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)	股权价值比例	含资本结构因素的Beta	剔除资本结构因素的Beta
002893.SZ	京能热力	44,041.47	12.05%	321,377.16	87.95%	0.6332	0.5422
600719.SH	大连热电	159,258.31	36.12%	281,601.32	63.88%	0.6099	0.3849
600864.SH	哈投股份	3,273,241.79	70.07%	1,398,143.39	29.93%	1.0969	0.3373
000600.SZ	建投能源	2,361,703.18	58.74%	1,658,975.63	41.26%	0.8984	0.2728
平均值		**1,459,561.19**	**44.25%**	**915,024.37**	**55.75%**	**0.8096**	**0.3843**

企业所得税税率为25%。

第四步：确定项目公司资本结构比率

项目公司资本结构比率取可比案例的平均债权比例及平均股权价值比例计算，项目公司资本结构比率=平均债权比例/平均股权价值比例

第五步：计算项目公司在上述资本结构比率下含资本结构因素的β

Levered β =Unlevered β × [1+(l-T) × D/E]

代入上述公式可得Levered β =0.6130

第六步：估算项目公司特有风险超额回报率

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合投资收益率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资收益率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额收益率。

公司特别风险溢价主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价，本次预测考虑了以下因素的风险溢价：

规模风险报酬率：评估机构通过与入选沪深 300 指数中的成份股公司比较，考虑到被评估项目公司的规模相对较小，有必要做规模报酬调整，追加 1.00%的规模风险报酬率具有一定合理性。

个别风险报酬率：个别风险指的是项目公司相对于同行业企业的特定风险，主要有：1）项目公司所处经营阶段；2）历史经营状况；3）主要产品所处发展阶段；4）项目公司经营业务、产品和地区的分布；5）公司内部管理及控制机制；6）管理人员的经验和资历；7）对主要客户及供应商的依赖；8）财务风险。出于上述考虑，结合本次资产组对应项目公司供暖区域单一、热源供应较少等因素，评估机构将本次评估中的个别风险报酬率确定为 0.75%。

综合被评估项目公司的规模风险报酬率和个别风险报酬率，确定本次评估中的公司特有风险调整系数为 1.75%。

第七步：计算股权回报率 Re

将上述数据代入 CAPM 公式中计算出项目公司的股权期望回报率为 7.74%。

2）债权回报率的确定

鉴于债权资本成本需要采用复利形式的到期收益率；同时，在采用全投资现金流模型并且选择行业最优资本结构估算 WACCBT 时，债权资本成本 R_d 应该选择该行业所能获得的最优的 R_d，由于供热行业一般其债权资本成本与 5 年期以上中长期贷款利率较为接近，故评估机构选用中国人民银行发布的评估基准日当月 5 年期以上市场报价利率（LPR）3.50%确定为债权资本成本。

3）资产组税前折现率的确定

资产组税前折现率 $WACCBT=R_e\times[E/（D+E）]/（1-T）+R_d\times D/（D+E）$

其中：R_e 为权益资本成本，$R_e=R_f+\beta\times ERP+R_s$（$R_f$ 为无风险回报率，β 为企业风险系数，ERP 为市场风险超额收益率，R_s 为企业特有风险超额回报率）；R_d 为债权资本成本；E 为

股权价值；D 为付息债务价值；E/（D+E）为股权占总资本比率；D/（D+E）为债务占总资本比率；T 为企业所得税率。

根据上文描述税后加权平均收益率计算公式，计算得到资产组税后加权平均收益率为 5.48%，依据企业所得税率 25%，还原计算税前折现率为 7.31%。

5、非经营性资产及负债价值

经备考审计后，评估范围内在评估基准日无非经营性资产负债。

6、溢余资产及负债

本次评估基准日的溢余资产为重组基准日至评估基准日之间由资产组产生的、且已由瑞阳供热收取的相关收入扣除相关成本费用后的净收益中超出评估基准日节点最低现金保有量的部分。

7、收益法测算结果

资产组评估价值=项目未来现金流量现值+溢余资产及负债净值

=103,296.91+3,784.48

=107,000.00（万元）（取整至百万位）

（六）评估价值

经采用收益法评估，山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组截至评估基准日的评估价值为 107,000.00 万元。

（七）账面价值与评估价值的差异情况

截至评估基准日 2026 年 3 月 31 日，本次资产组的备考口径资产账面价值为 47,185.37 万元，备考口径负债账面价值为 31,104.27 万元，资产组账面价值为 47,185.37 万元。具体如下：

表 3-16：资产组账面价值明细

单位：万元

序号	科目名称	备考账面价值	资产组调整项	资产组账面价值
1	应收账款	4,423.93	-	4,423.93
2	其他应收款	4,972.44	-	4,972.44
3	固定资产	37,789.00	-	37,789.00
4	**资产总计**	**47,185.37**	-	**47,185.37**
5	应交税费	1,391.70	1,391.70	-

6	其他应付款	20,000.00	20,000.00	-
7	递延收益	9,712.57	9,712.57	-
8	**负债总计**	**31,104.27**	**31,104.27**	**-**
9	**净资产/资产组总计**	**16,081.10**	**31,104.27**	**47,185.37**

综上，本项目的账面价值为 47,185.37 万元，评估价值为 107,000.00 万元，增值额为 59,814.63 万元，增值率为 126.77%。

（八）存续期内部收益率

预计基金存续期内基金投资人 IRR（内部收益率）为 5.06%。

（九）敏感性分析和压力测试

资产组收益法评估测算表是评估机构基于多项假设进行编制的，其中的预测数据可能存在不确定性。为了列示部分假设对评估价值及现金流的影响，评估机构针对关于收入和成本的数值影响进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该项预测期数据对评估价值及现金流的影响。

下表的敏感性分析仅考虑了部分假设变动对评估价值及现金流的影响，但实际情况中各种假设的变动是互相关联的，关键假设的变动会引起其他假设条件的变动。因此，改变某一个假设而进行的敏感性分析可能无法得出与该假设对应的预测结果。

基于基准日 2026 年 3 月 31 日的评估结果，评估机构分别针对预测期内采暖费收入、付现成本、折现率、居民停暖面积、国能榆次热源采购单价、采暖费单价进行了敏感性分析及压力测试，具体如下：

1、采暖费收入

表 3-17：采暖费收入敏感性分析及压力测试

采暖费收入	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
上升 5%	122,900.00	14.86%
上升 3%	116,500.00	8.88%
不变	107,000.00	-
下降 3%	97,500.00	-8.88%
下降 5%	91,100.00	-14.86%

2、付现成本

表 3-18：付现成本敏感性分析及压力测试

付现成本	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
上升 5%	98,000.00	-8.41%
上升 3%	101,600.00	-5.05%
不变	107,000.00	-
下降 3%	112,400.00	5.05%
下降 5%	116,000.00	8.41%

3、折现率

表 3-19：折现率敏感性分析及压力测试

折现率	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
7.71%	104,000.00	-2.80%
7.51%	105,500.00	-1.40%
7.31%	107,000.00	-
7.11%	108,500.00	1.40%
6.91%	110,000.00	2.80%

4、居民停暖面积

表 3-20：居民停暖面积敏感性分析及压力测试

居民停暖面积	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
上升 10%	105,900.00	-1.03%
上升 5%	106,400.00	-0.56%
不变	107,000.00	-
下降 5%	107,600.00	0.56%
下降 10%	108,100.00	1.03%

5、国能榆次热源采购单价及采暖费单价

表 3-21：国能榆次热源采购单价及采暖费单价敏感性分析及压力测试

变动情形	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
采暖费单价及国能榆次热源采购单价预测期内不调增	103,400.00	-3.36%

国能榆次热源采购单价预测期内不调增	110,900.00	3.64%
国能榆次热源采购单价提前至 2026-2027 供暖季调增	105,300.00	-1.59%
采暖费单价预测期内不调增	99,500.00	-7.01%
国能榆次热源采购单价提前至 2026-2027 供暖季调增且采暖费单价预测期内不调增	97,800.00	-8.60%

二、重要评估参数合理性分析

（一）运营收入合理性分析

1、供热面积

本项目预测供热面积（包括收费面积和停暖面积）为截至评估基准日项目公司用户供热明细台账数据确定的已有供热面积和与入池换热机组相连接且对应用户均已提交用热申请或已签署供热合同的预测期内新增面积（详见表 3-3）。除上述与入池换热机组相连接且已确认用热需求的新增供热面积带来的变动外，预测期内供热面积保持不变。

截至基准日，本项目历史期间供热面积情况如下：

表 3-22：本项目历史期间供热面积情况

单位：平方米

项目	历史期间			
	2022-2023 年供暖季	**2023-2024 年供暖季**	**2024-2025 年供暖季**	**2025-2026 年供暖季**
居民供热面积	9,449,406.00	9,635,843.75	9,655,298.25	9,679,056.55
机关团体供热面积	1,002,377.06	1,006,615.11	995,703.66	987,842.54
经营户供热面积	1,514,795.15	1,520,334.00	1,514,963.25	1,505,889.62
供热面积合计	**11,966,578.21**	**12,162,792.86**	**12,165,965.16**	**12,172,788.71**

本项目历史期间供热面积总体保持增长，且如“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/十一、不动产项目所在区域竞争情况/（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响”所述，晋中市榆次区人口保持净流入态势，但考虑到城市建设、供热规划存在不确定性，本次预测谨慎选取截至评估基准日已纳入和已提交用热申请或签署供热合同的供热面积，除此外基金存续期内不考虑供热面积增长，具有合理性。

2、停暖率

本项目位于晋中市榆次区南部，为榆次区老城区所在地，城市化发展程度较高，未来新增居民小区有限。

为谨慎预测，虽本项目所在榆次区近三年人口有所增长，但考虑到晋中市全市常住人口近三年存在下降趋势，预测期入池供暖面积停暖率按 2023-2025 年晋中市全市人口复合增长

率在整个预测期内逐年按比例同比调增 1.22%，即下一年度停暖率=本年度停暖率×（1+1.22%），以此类推；预测期新增居民面积停暖率以 2021-2024 年新增入网居民小区加权平均停暖率 39.13%在下一年度进行预测，新增经营户停暖面积参照历史期平均停暖率 23.32%进行预测，以上取值较为审慎合理。不动产项目预测期间停暖率假设在结合停暖率变动趋势、并考虑本项目供热区域内的人口变动情况的基础上，能够充分反映所在区域的市场状况和未来变动趋势。

3、收费单价

基金存续期内，供热收费单价预计在 2030-2031 年供暖季按照“同城同价”的原则进行一次上调，外购热源成本亦于同期上调。此后均保持不变。合理性如下：

1）晋中市供热收费价格“同城同价”具备政策依据

晋中市供热收费价格制定时间为 2009 年，距现阶段已经历较长时间，存在调价合理性。同时，晋中市现行供热收费依据仍沿用差异化定价政策（详见“第二章 不动产项目/第一节不动产项目概况/八、不动产项目的经营模式/（二）盈利模式概况和主要运营策略/1、项目收费模式”），各用户端热电联产供热单价均低于区域集中供热单价。

目前，国家层面已经在推动不同热源的供热价格逐步统一。2023 年，国家发展改革委、住房和城乡建设部联合发文《关于完善城镇集中供热价格机制的指导意见》（发改价格[2023]647 号），指出：“原则上不区分热源制定不同的终端供热价格，当前价格存在差异的要逐步实行统一价格。”晋中市层面执行供热价格“同城同价”具备政策依据。

依据发改委和住建部文件精神，针对晋中市集中供热价格存在差异的现状，2025 年 2 月，瑞阳供热已就价格调整向晋中市发改委提交了相关工作请示。同月，晋中市发改委向瑞阳供热出具《<关于推进晋中市供热价格“同城同价”工作的请示>的复函》。当中表示，市发改委正在对晋中市城区供热公司进行成本监审，下一步将综合考虑晋中市经济发展状况、居民承受能力和省内其他地市价格水平，逐步调整终端供热价格，实现“同城同价”。

2）收费价格与热源成本价格在预测期内同时调整符合上下游联动的政策思路

城镇集中供热价格上下游联动机制是未来政策的调整方向。2020 年，国家发改委曾会同有关部门研究起草了《城镇集中供热价格和收费管理办法（征求意见稿）》，其中第九条明确提出“鼓励建立热力出厂价格与燃料价格联动机制”。可以认为，城镇集中供热价格上下游联动机制是未来政策的调整方向，这也符合 2025 年 4 月 2 日中共中央办公厅、国务院《关于完善价格治理机制的意见》关于“健全促进可持续发展的公用事业价格机制”的文件精神。

作为比照，在公用事业价格机制的改革中，天然气价格联动机制已在全国范围内铺开。2023 年 6 月，国家发改委发布《关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见》（发改价格〔2023〕682 号）。2025 年，山西省发展改革委发布《关于贯彻落实<国家发展改革委关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见>有关事项的通知》。2025 年，山西省绝大部分地市都进行了居民和非居民管道天然气销售价格的调整。以晋中市为例：2025 年 6 月 17 日，晋中市发改委发布《关于进一步完善榆次区和太谷区天然气上下游价格联动机制的通知》（市发改价格发〔2025〕152 号），正式公布联动机制调整周期和联动方式等规则。2025 年 8 月 19 日，发布《关于调整榆次区和太谷区居民用管道天然气价格的通知》（市发改价管发〔2025〕200 号），正式公布居民管道天然气销售价格由 2.7 元/立方米调整到 2.98 元/立方米，同时相应调整居民生活用气阶梯价格。

综上所述，尽管“同城同价”调整有相关政策依据，且晋中市已启动前期成本监审工作，晋中市榆次区现行供热价格制定时间为 2009 年，距今已有 17 年，在此期间国民收入快速增长，供热企业人员成本、维修改造成本、资本性支出等随通货膨胀不断增加，供热价格具备上调基础。但考虑到供热价格调整流程较为复杂，时间较长，且鉴于供热民生属性，从审慎角度，管理人将供热收费单价调整时间设置为 2030-2031 年供暖季，同时按照城镇集中供热价格上下游联动的政策思路，将供热价格与热源成本价格同期调整，并与热源成本调整幅度一致，2030-2031 年供暖季后供热价格维持不变。此安排具备合理性。

4、采暖费核减

项目公司取得的供热服务收入以瑞阳供热客服系统中记录的归属于项目公司的“实际应收金额”进行核算统计，“实际应收金额”的具体计算公式为：实际应收金额=计划应收金额-申请停暖退款金额-温度不达标退款金额-迟供热退款金额-优惠折扣（如有）-其他。其中，各项指标定义如下：“计划应收金额”为当年度根据初始测量面积并依据定价办法确定当年应收金额；“申请停暖退款金额”为用户不用热向供热单位申请停暖并扣除 70%的供暖收费金额；“温度不达标退款金额”为用户室内平均温度无法达到《供热管理条例》所规定的温度并予以退款金额；“迟供热退款金额”为因施工未完或停供热等原因造成的无法按时供热，根据实际情况，按照实际未供热天数予以核减。由上述公式可见，因迟供热及温度不达标情况已从收入中剔除，并已在估值中予以充分考虑。

（二）热源成本合理性分析

基金存续期内，国能榆次热源单价预计跟随收费单价“同城同价”调整同期于 2030-2031 年供暖季上调 4.65%，此后均保持不变；购热量取历史三年均值，随收费面积调整同步变动。上述安排合理性如下：

1、主要热源厂热源供应具有持续性和稳定性

项目主要热源厂国能榆次现运营 2×330MW 亚临界机组，总投资 27.7 亿元，国能榆次是由政府依据科学布局、以热定电、节能减排、多种途径等基本原则，为提高城市集中供热普及的民生配套项目，承担着地区能源稳定与迎峰度冬、保暖保供等重要民生任务，考虑山西省的资源优势，国能榆次具备长期稳定运营的基础，优先保障入池项目热量供应的经济效益。

项目公司已与国能榆次签署《供用热协议书》，基金存续期内国能榆次根据晋中市城区规划每年向城区提供 650MW 热负荷，并优先保障入池项目的热负荷需求。

2、热源价格为政府主导定价，具备长期稳定的支撑

根据现行有效的《中华人民共和国价格法》和《山西省定价目录》，国能榆次电厂向下游供热公司提供热源的价格系由政府主导定价，定价部门为晋中市人民政府。过去上游热源厂主要成本近 10 年煤炭价格经历了一轮涨跌周期，瑞阳供热与国能榆次自 2014 年至今十年间的热源单价保持 23 元/GJ，区域煤炭价格波动对热源采购价格的影响有限。

根据中国城镇供热协会对 2023-2024 年供暖季部分城市外购热源价格的统计，山西省燃煤热电联产购热价格位于 20-28.5 元/GJ 的区间，较外省地市普遍偏低。本项目外购热源价格略高于相邻的太原市，在山西省范围内处于中游水平，具备一定的价格支撑。整体看，本项目外购热源价格符合市场价格水平，定价具备合理性和可持续性。

3、热源单价调整幅度具备合理性

根据国家统计局披露的 2014 年至 2024 年电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数（PPI），虽然历年行业 PPI 存在小幅震荡，但整体来看，十年间累计变动幅度为-0.85%，呈现下行趋势。

表 3-23：2014 年至 2024 年电力、热力生产和供应业 PPI

年份	电力、热力生产和供应业 PPI（上年=100）
2024年	98.30
2023年	101.20
2022年	108.60
2021年	100.20
2020年	98.10
2019年	99.10
2018年	99.00
2017年	99.30
2016年	96.90
2015年	98.70
2014年	100.20

公用事业的上游价格调整往往会传导至下游用户终端，因此，公用事业价格调整通常遵循“小幅度、渐进式”的原则。本项目在预测期内将热源价格增长幅度与销售端的居民供热收费价格增长幅度按照上下游联动原则保持一致，取 4.65%增长率，一方面，该增长率高于电力、热力生产和供应业 PPI 十年累计变动比例，审慎的热源成本上涨幅度为项目估值构建了安全边际；另一方面，根据《太原晋中一体化发展 2025 年行动方案》，结合山西省“太原晋中一体化发展”核心战略背景，本项目当前热源价格已略高于太原市，该增长率的设定可有效避免热源价格涨幅过高拉大区域价格差距，同时防止成本涨幅直接传导至下游引致居民供热收费二次调整，充分兼顾用户支付意愿与社会稳定诉求。

此外，热源单价调增 4.65%后，增长后的热源单价为 24.07 元/GJ（含税价，不含税价为 22.08 元/GJ），该价格仍在山西省燃煤热电联产购热价格的中游水平，符合市场价格水平；同时，该价格也在国能榆次供热边际成本范围内，具有商业合理性。

4、热源单价调整频率具备合理性

集中供热作为公用事业具备民生属性，且集中供热热力出厂价格属于政府定价项目，因此，热源价格调整需兼顾多方因素，热源价格不会频繁调整。根据瑞阳供热与国能榆次历年签署的《供用热合同》，自 2014 年供暖季起，双方热源价格持续稳定在 23 元/GJ，至今已超过十年未有变动，因此，在基金存续期内预测一次热源价格调整，且该次调整时点处于本项目存续期的前半段时期符合热源价格历史表现情况。

5、热源单价调整时点具备合理性及可行性

本项目在估值预测中，供热收费单价预计在 2030-2031 年供暖季按照“同城同价”的原则进行一次上调，外购热源成本亦于同期上调。此后均保持不变。基金存续期内仅调整热电联产供热收费单价与区域集中供热收费单价保持一致，不涉及供热收费单价的整体调增。

城镇集中供热价格上下游联动机制是未来政策的调整方向。根据国家发改委公开的对全国人大代表建议复文，2022 年 7 月 11 日国家发改委对于十三届全国人大五次会议第 2120 号建议的答复，提出“指导地方统筹考虑当地热源结构，进一步完善燃料价格、热力出厂价格、终端销售价格上下游联动机制”。可见，城镇集中供热价格上下游联动机制是未来政策的调整方向，这也符合 2025 年 4 月 2 日中共中央办公厅、国务院《关于完善价格治理机制的意见》关于“健全促进可持续发展的公用事业价格机制”的文件精神。本项目在估值预测中，热源单价随供热单价调整符合政策导向。

热源单价随供热单价调整更具实操可行性。供热业务具有很强的民生属性，贸然调整热源单价且供热单价没有同步调整的情况下，供热公司为维持正常的经营活动，可能会降低采购热量，降低供热服务质量，影响终端用户的用热体验。但热源单价与供热单价同步调整，

能够为供热公司争取到利润空间承受热源单价的调整压力，有效保障供热服务的质量和稳定性，因而同步调整更具有实操可行性。

6、已考虑极寒天气与提前供暖对购热量的影响

（1）历史期内，本项目向国能榆次和城东调峰热源厂购热量具体如下：

表 3-24：本项目购热量

单位：万元、万 GJ

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
购热成本	11,407.97	12,231.18	12,566.58	11,783.61
国能榆次热费金额	10,756.28	10,157.69	10,301.38	10,607.58
国能榆次购热量[56]	509.78	481.41	488.22	502.72
城东调峰热源厂热费金额	651.69	2,073.50	2,265.21	1,176.03
城东调峰热源厂购热量[57]	10.13	27.15	28.38	20.01
总购热量	519.90	508.56	516.60	522.73
12 月最低温度（℃）	-14	-21	-17	-12

极寒天气通常发生在晋中市冬季 12 月和 1 月，2023-2024 年供暖季相对于其他年份极端低温较为明显，2023 年 12 月最低气温达-21℃，距上次出现极寒天气相隔 14 年。从历史情况看，极寒天气持续天数较短，因此对供暖季总的供热量影响较小。在国能榆次电厂 2 号锅炉机组发生故障的 2023 年 12 月 17 日-2023 年 12 月 20 日之间，其平均每日供热量较正常日期下降约 3 万 GJ，4 天热量缺口约为 10 万 GJ，对供暖季整体国能榆次供热量变动影响较小。

但在极寒天气持续期间，为达到供暖标准温度，单位时间内所需的热量更多，在国能榆次的热负荷达到上限的情况下，本项目需要采购应急热源以匹配供热需求。因此，虽然项目公司所需总热量波动不大，但极寒天气会导致国能榆次和应急热源的结构有所变动，增加应急热源的运行时间并持续满负荷运作，体现为应急热源的购热量提高。

本项目在预测国能榆次及城东调峰热源厂购热量时均取历史三年购热量均值，包含了极寒天气及国能榆次热源故障等极端情形，能够体现上述极端情形对热源采购成本的影响。

（2）提前供暖对应的购热量已包含在购热量预测中

根据历史 4 个供暖季提前供暖的数据，提前供暖为普遍情形，瑞阳供热每个供暖季提前供暖国能榆次购热量平均为 17.97 万 GJ。

[56] 国能榆次购热量值以当个供暖季整体购热量为基数，按前 2 个月后 3 个月进行拆分匹配自然年度计量口径。

[57] 城东调峰热源厂购热量计算逻辑同上。

表 3-25：历史 4 个供暖季提前供暖热量

供暖季	对应会计年度	提前供暖热量（万 GJ）
2022-2023 年供暖季	2022 年	8.73
2023-2024 年供暖季	2023 年	9.44
2024-2025 年供暖季	2024 年	26.06
2025-2026 年供暖季	2025 年	27.64

本项目在预测国能榆次及城东调峰热源厂购热量时均取历史三年购热量均值，未单独剔除提前供暖对应的部分，能够体现提前供暖对热源采购成本的影响。

综上所述，尽管本项目热源成本稳定可持续且已考虑了极寒天气与提前供暖的影响。从审慎角度，基金管理人将热源单价调整时间按照城镇集中供热价格上下游联动机制的思路设置为 2030-2031 年供暖季，与收费单价“同城同价”同期上调 4.65%，热源单价与收费单价调整幅度一致，2030-2031 年供暖季后供热价格维持不变，具备合理性。

（三）维修改造费合理性分析

根据历史维修支出情况，2020-2023 年维修支出分别为 644.66 万元、624.53 万元、221.52 万元和 571.43 万元，均值为 515.54 万元/年；2023 年底出现极寒天气后，2024 年维修支出受其影响大幅增加至 1,487.43 万元；2025 年维修支出为 761.47 万元。考虑到距上次出现极寒天气相隔 14 年，根据工程咨询机构预测，在维修改造支出预测中以 2023-2025 年的维修改造费均值 940.11 万元为基础并考虑每 5 年 3%的增幅能够保障极寒天气下本项目的稳定运营，具备合理性。

（四）资本性支出合理性分析

资本性支出=现有资产的更新资本性支出+新增面积所涉资产的资本性支出+智能化改造资本性支出

1、预测期内更新资本性支出金额引用《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金项目工程尽调咨询报告》披露的大修技改支出改造金额及新增资产预测结论

大修技改设备主要分成三类，分别是阀门、换热机组以及管道。本次预测的资本性支出将用于原阀门、换热机组以及管道资产使用年限到期时的资产改造升级或替换，使资产维持正常运营至收益期限届满。资本性支出不包括维护性费用支出（该部分计入维修改造费）。资本性支出将按照对应年份的阀门、换热机组及管道到期时间进行拆分预测，根据对应的阀门、换热机组及管道在收益期内超出其使用期限的时长（未覆盖年限）及其账面原值计算需要改造或替换的资本性支出金额，计算公式为：

更新资本性支出金额=账面原值×（未覆盖年限/规定使用年限）

新增面积所涉资产的资本性支出在 2026 年度考虑 21.92 万元，主要系满足新增面积供暖需要而投入的管网抽头、弯管等新增资产。

2、智能化改造相关政策与行业发展与资本性支出预测

城市集中供热行业在我国发展近 70 年以来，总体来看，行业正从传统的“保障供应”向“绿色、高效、智能、舒适”迈进。以下是几个核心的升级方向：

表 3-26：供热行业核心升级方向

方向	关键技术	核心价值
绿色低碳	多能互补、工业废热利用、大型热泵	实现“双碳”目标，降低燃料成本
高效输配	管网数字孪生、智能平衡、变频泵	降低电耗，减少热损失，提升系统稳定性
精准供热	分户计量、AI 室温调控、智慧调度平台	提升用户舒适度与满意度，挖掘节能潜力
智慧运维	预测性维护、无人机/机器人巡检	降低运维成本，保障安全运行

本项目上游热源厂国能榆次近年来不断针对其供热设备进行升级改造，并新建电锅炉等绿色低碳设备保证供暖的灵活性和稳定性，具体论述请参见“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/八、不动产项目的经营模式/（二）盈利模式概况和主要运营策略/2、热源采购模式/（1）国能榆次热电厂热源”有关内容。

运营管理机构瑞阳供热近年来主要升级改造方向集中在高效输配、精准供热及智慧运维等方面，具体情况如下：

（1）高效输配构建“瑞阳热网数字孪生体”，实现全链条精准感知与智能决策

瑞阳供热近年来陆续投入研发工业互联网平台，全面升级集团供热数据采集、汇聚和分析能力，构建了集团供热系统全链条数字化管理体系，彻底打破以往“数据孤岛”的困境。通过边缘计算、5G+TSN 通信、物联网协议兼容等技术，实现多源异构设备的快速接入与数据汇聚，构建起覆盖晋中的统一数据中台。在这一基础上，智慧供热平台将依托 ML/DL 算法，对历史运行数据、气象条件、用户行为等多维参数进行深度学习，建立起精准的供热负荷预测模型与水力平衡仿真系统，形成供热系统的“数字孪生”。系统可实时模拟供热网络运行状态，提前识别热力失衡、设备异常等风险，实现从“被动响应”到“主动调控”的根本转变。

（2）精准供热智能调控与节能降耗，实现供热系统“无人化运营”

在智慧供热综合管理信息平台一期项目成果基础上，瑞阳供热进一步进行二期开发，项目实现真正意义上的“AI+自动化”运行。通过将机器学习模型与 PLC 控制系统直连，系统可根据预测结果自动调节二网供水温度、热量输出等关键参数，实现分时分温、按需供热。同时，依托全网水力平衡算法，系统可动态优化管网流量分配，消除局部过热或过冷现象，

显著提升供热品质与能效水平。通过这一系列智能化升级，瑞阳供热预计将实现季度热耗降低 5%以上的目标，这不仅直接转化为巨大的经济效益，每年更可节约大量标准煤，减少数万吨二氧化碳排放，为晋中市乃至山西省的绿色发展贡献实实在在的“瑞阳力量”。

（3）智慧运维实现移动化与协同化，提升运维效率与用户体验

随着手机网页端与 APP 的全面推广应用，供热管理将从“控制室”走向“掌上端”。运行人员可通过移动终端实时查看系统状态、接收报警信息、处理工单任务，实现“移动巡检、远程调控”。用户端则可通过 APP 进行温度自主调节、用热查询、故障报修等操作，增强供热服务的透明性与互动性。此外，基于工业互联网平台开发的“低代码+微服务”架构，使得业务应用可快速搭建、灵活迭代，极大降低了系统开发与维护成本，推动供热管理向“轻量化、敏捷化”方向发展。

基于现阶段创新成果，瑞阳供热将主导计划重点实施以下技术创新发展路径：

（1）AI 技术赋能供热系统：依托工业互联网平台，深化 AI 算法在供热负荷预测、水力平衡调控、设备故障预警等场景的应用，实现供热系统的精准感知、智能决策与自主优化，推动供热运营向“无人化、智能化”迈进，持续提升能效水平与服务质量。

（2）机房超融合架构升级：推进公司核心机房向超融合架构演进，整合计算、存储、网络与安全资源，构建弹性可扩展的 IT 基础设施，支撑智慧供热平台高并发、低时延的运行需求，为 AI 模型训练与实时推理提供稳定高效的算力保障，并加强数据安全做好异地备份工作。

结合历史智能化改造支出数据以及未来发展规划相关内容，智能化改造资本性支出预测已在未来每隔 5 年预估了含税金额 150 万元的更新改造资金，基金存续期总计含税金额 600 万元用于智能化提升及改造。

综上，资本性支出 2026 年 4-12 月为 512.32 万元，预测期内非智能化改造年度均为 661.18 万元，智能化改造当年资本性支出均为 802.69 万元。资本性支出预测充分考虑了本项目因规定使用年限无法覆盖预测期全周期的情况，并按照资产原值计提资本性支出金额，具有一定合理性。

3、入池资产使用寿命与资本性支出预测相匹配

管理人、评估机构及工程尽调机构主要结合国家标准及行业内多个项目实践经验，对供热管网、换热机组、阀门等各类资产、设备使用年限进行分析，逐年预测入池资产全生命周期资本性支出，具体情况如下：

表 3-27：入池资产、设备使用寿命年限情况

序号	资产类别	核心设备构成	使用寿命年限范围
1	管网	高密度聚乙烯外护管聚氨酯泡沫塑料预制直埋保温管	30-50 年
2	换热机组	换热器、循环水泵、机组阀门、管道、过滤器、控制系统（PLC/DDC）等	25 年左右
3	阀门	焊接球阀	20 年左右

针对资本性支出预测方式，基金管理人、工程咨询机构重点采取以下方法对项目未来资本性支出进行合理预测：

首先，基金管理人、工程咨询机构通过现场尽调方式，确认入池资产自投入使用以来至今质量状况。经现场查勘，本项目设施设备整体维保状况良好，无明显质量缺陷问题，设备运行情况基本正常，管道设计壁厚为 8mm，运营 10 余年后实测壁厚仍为 8mm左右，管道使用状况良好；并结合国家标准判断资产、设备的经济使用年限，根据《高密度聚乙烯外护管聚氨酯泡沫塑料预制直埋保温管》（CJ/T114-2000）标准：正常使用的保温管寿命，在 120℃下连续工作至少 30 年。在资本性支出预测中，入池管网资产投入使用时点后第 31 年开始更新，按基金到期前管网资产未覆盖年限占比计算资本性支出金额，计算公式为：资本性支出金额=账面原值×（未覆盖年限/规定使用年限）。

其次，针对换热机组的经济使用寿命，通过模块化设计能够提高其可更换性与可修复性，进而延长经济使用寿命。现代换热机组是一个模块化系统，通常包括：换热器、循环水泵、机组阀门、管道、过滤器、控制系统（PLC/DDC）等。这种设计的最大优势是可通过更新部分模块组件达到整体设备的延寿。换热机组作为大型金属压力容器和机组，通过制定科学的预防性维护和预测性维护策略，系统地更换易损件和适时进行技术改造（如更换垫片、泵的机封、清洗换热片等），其核心部分（如换热器壳体）的物理寿命可以达到 25 年及以上。

表 3-28：换热机组各部分组件平均寿命及延寿方式

组件名称	典型平均寿命（年）	延寿方式
核心部件：换热器	25-30	换热器供热系统中循环水均为除氧软化水，能够极大的延缓设备结垢腐蚀情况，同时，每个“冬病夏治”周期会对换热器进行清洗保养。即使少数换热板片或换热管穿孔，也可进行堵塞或更换处理，无需整体更换。
运动部件：循环水泵	8-15	水泵设备市场较为成熟，更换一台新水泵的成本可控。
精密部件：控制系统（PLC/传感器）	10-15	控制系统技术迭代较快，但具有良好的向后兼容性，如不大幅影响控制效率，一般更换频率不高。
密封与连接件：垫片、机组阀门、过滤器	5-10	通过“冬病夏治”针对性系统检查和更换零件。
结构件：管道、机架	25	做好外部防腐工作，结构件几乎与管网同寿命。

再次，根据设备设计理念及维护保养情况进行判断。瑞阳供热自主建设集中式水处理中

心，本项目进入管网的水需先经水处理中心进行水质处理，原水需要经过多道工业处理，包括除污、软化、反渗透、除氧等，使得进入管道内的水能够达到对管道腐蚀影响最小。经现场查勘已使用 10 余年的管道、换热机组及阀门情况（内壁无磨损，无锈蚀，壁厚基本无损失），保温管外层完整无破损，中间保温层无渗水等情况，运维维护状况较好，弱碱性、低氧水对管道、换热机组及阀门能够起到防腐延长使用寿命的效果。

（五）折现率合理性分析

折现率的具体计算过程详见本章“第一节 资产评估/一、资产评估情况/（五）评估参数设置依据/4、折现率的确定”。

本项目与同类型已上市项目的主要参数对比情况如下：

表 3-29：本项目与济南 REIT 项目比较

项目	本项目	济南能源供热 REIT
基准日	2026/3/31	2024/9/30
底层资产类型	供热	供热
债权回报率	3.50%	3.85%
无风险报酬率	1.82%	3.53%
无杠杆风险系数	0.3843	0.3503
市场风险溢价	6.81%	8.14%
特有风险超额回报率	1.75%	2.50%
税前折现率	7.31%	7.99%

1、债权回报率：本项目债权回报率取值为 3.50%，济南能源供热 REIT 取值为 3.85%，该参数下降主要系基准日更新 LPR 下降所致。

2、无风险报酬率：本项目无风险报酬率取值为 1.82%，济南能源供热 REIT 取值为 3.53%，该参数下降主要系基准日更新市场无风险收益下行所致。

3、无杠杆风险系数：本项目无杠杆风险系数取值为 0.3843，高于济南能源供热 REIT。

4、市场风险溢价：本项目市场风险收益率取值为 6.81%，低于济南能源供热 REIT，主要受评估基准日更新时宏观环境不同的影响，市场风险收益率有所下降。

5、特有风险超额回报率：本项目特有风险超额回报率取值 1.75%，低于济南能源供热 REIT，原因如下：

（1）瑞阳供热的市场占有率和技术优势保证了项目的稳定运行

目前，瑞阳供热在晋中市榆次区的管理供热面积（含本不动产项目）合计为 4,672 万平方米，占晋中市榆次区供热面积的 77.65%。其中，本项目供热面积为 1,217.28 万平方米，占晋

中市榆次区供热面积的 20.23%。本次基础资产入池的一期项目系法国开发署境外贷款项目。法国企业为项目建设提供了全新的能源管理系统和高能效管网技术，其设备和系统建设给项目带来持续性的增值效果。如“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/十、不动产项目所属行业和竞争情况/（四）所属行业特有的经营模式/2、不动产项目经营模式的主要风险及竞争力分析”所述，瑞阳供热在市场占有率、用户服务、节能环保、运营效率等方面均具备竞争优势。

（2）山西省具有丰富的电厂余热资源，国能榆次投资建设即为保供保热定位，瑞阳供热是国能榆次主要客户，入池管网为国能榆次连入榆次区的主管网，热源供应稳定。

国能榆次是国家能源集团山西电力有限公司控股的燃煤热电联产企业，是为城市集中供热而投资建设的电厂。国能榆次自立项建设起便承担着地区能源稳定与保暖保供的民生任务，并在后续通过多次技术改造不断提升供热能力，具备长期稳定运营的基础。

从现实情况看，国能榆次除辅助为电厂周边 4 个乡镇约 200 万平米供热面积提供热源外，未向瑞阳供热外的其他供热企业提供热源。

同时，国能榆次的连接城区的主管网资产为入池的一期一网项目。鉴于热力输送需要依靠固定管网，运输距离越长，热损耗越高，长距离热力运输经济性较低，热源厂的热源供应呈现区域性特征。因此，国能榆次向其他非主城区提供热源的空间有限，能够优先保障本项目所需的 650MW 热源供应。

此外，山西作为全国重要的能源基地、全国能源保障的“压舱石”，省内拥有丰富的煤电资源。根据《山西省 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2025 年末，山西省发电装机容量达 1.64 亿千瓦。其中，火电装机 8,404.8 万千瓦，占比 51.20%。丰富的电厂资源也带来了丰富的电厂余热资源。假设极端情形国能榆次临期关停，政府提前规划布局新电厂建设或安排替代热源的可行性较高，区域供热可稳定保障。

综上，考虑到山西省的资源优势、国能榆次的保供保热定位、国能榆次优先保障入池项目热量供应的经济效益，本项目的热源供应稳定性较高。

（3）热源价格为政府主导定价，历史长期保持稳定

如“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/八、不动产项目的经营模式/（二）盈利模式概况和主要运营策略/2、热源采购模式/（1）国能榆次热电厂热源/5）国能榆次热源采购价格具备长期稳定的支撑”所述，根据《中华人民共和国价格法》、山西省发展和改革委员会《关于印发<山西省定价目录>的通知》和晋中市人民政府关于热源价格的相关批示，国能榆次热源价格为政府主导定价。

自 2014-2015 年供热期起，瑞阳供热与国能榆次每年在供暖季前签署《供用热合同》，热力出厂价格至今均为 23 元/GJ，未受煤炭价格波动影响。在煤价高企的年份，保供煤机制有助于国能榆次锁定燃料成本，减少市场煤价大幅波动带来的冲击，为热源供应与成本的稳定起到兜底作用。

因此，考虑到瑞阳供热的竞争优势、国能榆次电厂热源供应和热源价格稳定等因素，本项目的特有风险超额回报率取值较为合理。

综上，本项目估值参数整体设置较为合理。

三、期后重大事项

评估基准日后本项目没有发生收入或成本重大变化，或者对评估价值、现金流产生重大影响的事项。

第二节 现金流测算分析

一、可供分配金额测算

可供分配金额测算报告是基金管理人在假设基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。投资者应充分阅读可供分配金额测算报告及审阅报告全文，审慎做出投资决策。

（一）预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表及可供分配金额测算表

基金管理人编制了 2026 年 4-12 月及 2027 年度预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、可供分配金额测算表以及相关附注（以下统称“可供分配金额测算表”），会计师事务所对该可供分配金额测算表进行了审核并出具了可供分配金额测算表之审核报告。

可供分配金额测算表是基金管理人在假设基础上编制的，所依据的各种假设具有不确定性，可供分配金额测算表存在无法实现的风险，提醒投资者进行决策时应谨慎使用。

1、预测合并资产负债表

表 3-30：预测合并资产负债表

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日预测数	2027 年 12 月 31 日预测数
流动资产：	-	-
货币资金	218,202,930.67	224,886,488.78
应收账款	42,830,418.78	47,785,223.10
其他资产	11,627,819.61	
流动资产合计	**272,661,169.06**	**272,671,711.88**
非流动资产：		
固定资产	1,037,239,443.85	970,786,684.45
其中：固定资产原价	1,493,162,355.62	1,493,162,355.62
累计折旧	455,922,911.77	522,375,671.17
固定资产减值准备		
非流动资产合计	**1,037,239,443.85**	**970,786,684.45**

资产总计	**1,309,900,612.91**	**1,243,458,396.33**
流动负债：		
应付账款	3,265,260.12	7,946,124.28
合同负债	136,538,097.55	137,497,782.66
应付职工薪酬	1,685,250.00	2,243,145.98
应交税费	3,078,758.67	2,658,039.54
流动负债合计	**144,567,366.34**	**150,345,092.46**
非流动负债：		
递延收益	91,849,840.63	84,815,399.55
非流动负债合计	**91,849,840.63**	**84,815,399.55**
负债合计	**236,417,206.97**	**235,160,492.01**
净资产：		
净资产合计	**1,073,483,405.94**	**1,008,297,904.32**
负债和净资产总计	**1,309,900,612.91**	**1,243,458,396.33**

2、预测合并利润表

表 3-31：预测合并利润表

单位：元

项目	2026 年 4-12 月预测数	2027 年度预测数
一、营业总收入	**103,842,004.15**	**259,870,809.22**
其中：营业收入	103,842,004.15	259,870,809.22
二、营业总成本	**121,983,032.71**	**241,598,716.78**
其中：营业成本	115,825,616.90	234,405,968.06
税金及附加	3,230,589.79	3,030,422.76
管理费用	2,926,826.02	4,162,325.96
其中：管理人报酬	1,605,000.00	2,136,329.50
托管费	80,250.00	106,816.48
其他费用	1,241,576.02	1,919,179.98
加：其他收益	5,275,830.81	7,034,441.08
信用减值损失（损失以“-”号填列）	2,431,589.61	-1,027,429.78
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	**-10,433,608.14**	**24,279,103.74**
四、利润总额	**-10,433,608.14**	**24,279,103.74**
减：所得税费用	-13,917,014.08	-

五、净利润及综合收益总额	**3,483,405.94**	**24,279,103.74**

3、预测合并现金流量表

表 3-32：预测合并现金流量表

单位：元

项目	2026 年 4-12 月预测数	2027 年度预测数
一、经营活动产生的现金流量：	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	246,813,427.32	261,330,462.14
收到其他与经营活动有关的现金	49,724,397.49	11,627,819.61
经营活动现金流入小计	**296,537,824.81**	**272,958,281.75**
购买商品、接受劳务支付的现金	64,427,673.03	169,046,992.73
支付给职工及为职工支付的现金	690,558.54	1,037,369.19
支付的各项税费	12,815,645.09	5,975,266.32
支付其他与经营活动有关的现金	401,017.48	750,490.04
经营活动现金流出小计	**78,334,894.14**	**176,810,118.28**
经营活动产生的现金流量净额	**218,202,930.67**	**96,148,163.47**
二、投资活动产生的现金流量：	——	——
取得投资收益收到的现金		
收到其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流入小计	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	870,000,000.00	-
投资活动现金流出小计	**870,000,000.00**	-
投资活动产生的现金流量净额	**-870,000,000.00**	-
三、筹资活动产生的现金流量：	——	——
发行基金份额收到的现金	1,070,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计	**1,070,000,000.00**	-
偿还债务支付的现金	200,000,000.00	-
向基金份额持有人分配支付的现金		89,464,605.36
筹资活动现金流出小计	**200,000,000.00**	**89,464,605.36**
筹资活动产生的现金流量净额	**870,000,000.00**	**-89,464,605.36**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	**218,202,930.67**	**6,683,558.11**
加：期初现金及现金等价物余额	-	218,202,930.67

六、期末现金及现金等价物余额	**218,202,930.67**	**224,886,488.78**

4、可供分配金额测算表

表 3-33：可供分配金额测算表

单位：元

项目	2026 年 4-12 月预测数	2027 年度预测数
一、合并净利润	**3,483,405.94**	**24,279,103.74**
二、将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润的调整项	**35,922,556.07**	**66,452,759.40**
折旧和摊销	49,839,570.15	66,452,759.40
利息支出	-	-
所得税费用	-13,917,014.08	-
三、其他调整	**50,058,643.35**	**-143,039,804.67**
不动产基金发行份额募集的资金	1,070,000,000.00	-
偿还借款本金支付的现金	-200,000,000.00	-
购买不动产项目的支出	-870,000,000.00	-
应收和应付项目的变动	172,444,979.86	12,450,741.41
支付的利息及所得税费用	11,627,819.61	-
未来合理的相关支出预留	-128,738,325.31	-148,456,105.00
——重大资本性支出	-6,830,972.64	-13,442,745.28
——未来合理期间内的运营费用	-121,907,352.67	-135,013,359.72
其他调整（政府补助）	-5,275,830.81	-7,034,441.08
期初现金余额	-	218,220,684.45
当期已分配金额	-	89,464,605.36
四、可供分配金额	**89,464,605.36**	**76,430,383.78**

（二）可供分配金额测算假设

可供分配金额测算表是基金管理人在假设基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

1、基本假设

可供分配金额测算表的基本假设如下：

（1）国家或地方现行的相关政治、法律、法规、政策及经济环境在 2026 年 4-12 月及 2027 年度（即可供分配金额测算表预测期间，以下简称“预测期”）内不会出现可能对本基

金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化；

（2）对瑞璟热力生产经营有影响的法律法规、行业规定和行业质量标准等无重大变化；

（3）本基金的运营及不动产资产在预测期内的经营计划将如期实现，不会因任何不可抗力事件或非基金管理人所能控制的任何无法预料的原因（包括但不限于政府行为、自然灾害、安全事故、卫生事件、供应中断、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁）而受到严重影响；

（4）本基金及本基金所投资的不动产资产行业、市场、周边环境不发生重大变化；

（5）目前已从中国的相关监管机构获得其经营所需的所有证书、许可证和营业执照，在预测期内不会被吊销，并在到期时将可以进行续期；

（6）本基金、SPV 及瑞璟热力所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化，本基金、SPV 及瑞璟热力目前采用的重要会计政策及会计估计详见可供分配金额测算表之审核报告附注“五、重要会计政策及会计估计”；

（7）预测期内基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且基金管理人能够在备考可供分配金额预测期内保持关键管理人员的稳定性；

（8）预测期内国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平不会发生重大变化；

（9）预测期内相关税法规定不会发生重大变化，公募基金、专项计划及瑞璟热力层面适用的主要税种及税率详见本节“一、可供分配金额测算/（二）可供分配金额测算假设/3、税项”。专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

2、特定假设

（1）基金募集情况假设

根据深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司于评估基准日 2026 年 3 月 31 日对不动产项目的评估结果，本基金公开发售拟募集的资金规模为人民币 10.70 亿元，扣除本基金成立初期的必要费用后，主要用于收购不动产项目。本基金完成发行后，首先将通过专项计划收购 SPV 公司并对其增资，同时向 SPV 公司提供股东借款，然后由 SPV 公司向原始权益人收购项目公司全部股权以及 2 亿元股东借款；最后，项目公司通过吸收合并 SPV 公司，承继 SPV 公司的资产和债务。

可供分配金额测算表中，将上述募集资金列示为调整项，并在预测合并现金流量表中列示为发行基金份额收到的现金。

（2）本基金购买不动产项目的对价及合并对价的分摊

根据《SPV 股权转让协议》和《项目公司股权转让协议》约定，股权的最终转让价款为不动产基金募集资金总额扣除预留费用和应付股东借款。不动产基金预留费用主要包括不动产基金和专项计划的初始直接交易费用等，预计金额为 100 万元，因金额不重大，故在测算时假设为零。因此本基金购买不动产项目的对价的假设金额与募集资金假设金额一致。

（3）预测期合并资产负债表假设

1）货币资金

主要由库存现金和银行存款构成，根据预测现金流量表和预测期初的现金余额计算得出。

2）应收账款

主要由应收供热费和预期信用损失准备构成，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

3）其他资产

主要由预缴所得税构成，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

4）固定资产

主要为管网及换热机组，预测期内折旧参考固定资产下各项目分类的剩余折旧年限计提。

5）应付账款

主要为中介机构服务费及基础管理费构成，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

6）合同负债

主要为统收用户供热费，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

7）应付职工薪酬

主要为管理人报酬及托管费，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

8）应交税费

主要为应交增值税及附加税构成，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

9）递延收益

为依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局 市财城【2017】139 号关于印发《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》的通知，为加快推进晋中市生态文明建设进程，改善城区空气质量，规范城中村接入集中供热工程补贴资金管理，对城中村接入集中供热工程的公司给予的财政补贴资金，按照取得政府补贴时相关资产的剩余折旧年限采用直线法进行分期摊销。

（4）预测期利润假设

1）营业收入

营业收入为瑞璟热力的采暖费收入。预测期间，营业收入根据不同收费方式分别计算。预测期内收费面积根据历史经验、瑞阳供热沟通情况预测，以保守审慎的原则预测 2026 年 4-12 月、2027 年度全年收费面积。

2）营业成本

营业成本主要包括不动产项目运营的各项成本，包括购热成本、应急热源服务费、折旧费用、基础管理费。

购热成本为瑞璟热力运营过程中向国能榆次热电厂采购的热费。

应急热源服务费为瑞璟热力运营过程中向瑞阳供热公司采购应急热源产生的应急热源服务费。

折旧费用以基于 2026 年 3 月 31 日划转至瑞璟热力所持有的不动产项目资产组评估值在预测期内按照年限平均法在预计剩余使用寿命内所需计提的折旧，假设原会计政策和会计估计保持不变。

基础管理费是基金管理人拟委托瑞阳供热运营管理供热设施，并签订《运营管理服务协议》而向其支付的基础管理费用。

3）税项

增值税及其附加税、印花税、企业所得税等税项根据预测期间相关纳税主体适用的税率及预测的纳税基础进行预测。

4）管理费用

管理费用包括瑞璟热力的人工成本、保险服务费、中介机构服务费、基金管理人管理费、基金托管费和其他费用。

本基金的管理费及托管费在预测期间内按照拟签署《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金合同》约定的费率和计算方法，并据预测期间基金资产净值进行预测。

5）其他收益

依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》（市财城【2017】139 号）通知，对收到的城中村接入集中供热“2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴资金”按规定确认损益。

6）利息收入

利息收入主要为存放银行的存款产生的利息。假设本基金存放银行的均为活期存款且平均余额较小，银行存款的利息收入预测为零元。

瑞璟热力日常经营产生资金沉淀可以在基金管理人的监督下进行合格投资，暂未考虑合格投资带来的投资收益。

7）投资收益

本基金募集的资金用于收购不动产项目，预测期暂无其他投资计划，因此不对投资收益进行预测。

8）其他收入及费用

其他收入及费用主要包括资产处置收益、资产减值损失、信用减值损失及营业外收入、营业外支出等其他利润表项目。

本基金依据不动产项目资产的现有运行状况、瑞璟热力有关过去的事项、当前状况及对未来经济状况的预期，预测期按照历史情况计算信用减值损失；预测期内无不动产资产的处置情况；不动产资产在预测期内不会发生减值；本基金与项目公司于预测期内不会发生实际坏账损失；预测期内无营业外收入和营业外支出。

9）应收项目的回款

本基金依据现有政策、历史收款情况及其他已知因素对采暖费收入的回款进行预测并且预计预测期内新签订或变更的供热合同的主要条款与截至 2026 年 3 月 31 日已签订的供热合同的主要条款基本保持一致。

10）应付项目的支付

本基金根据瑞璟热力已签订的相关协议以及未来付款计划对应付项目的支付进行预测。

11）资本性支出的预留和使用

资本性支出主要是管网资产的技术改造与基建费用，根据管网资产的技术改造政策、历史年度技术改造与基建费用数据进行预测。资本性支出的款项在实际发生的当期一次性支付，预测期内 2026 年 4-12 月预留 2026 年全年资本性支出 683.10 万元，2027 年度预留 661.18 万元。

12）未来合理期间内的运营费用

本基金对预测期间生产经营所需金额进行预留，在预测期间每一年度末预留金额包括：瑞璟热力年末的安全现金保有量，即年末至下一个供暖季收费开始前尚未支付的税款及相关成本费用支出；专项计划年末的安全现金保有量，即下一个年度预计需支付的增值税及附加税；不动产基金年末的安全现金保有量，即下一个年度预计需支付的基金管理人管理费、基金托管费和中介机构服务费。

13）基金的收益分配

1）收益分配政策：在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配；本基金收益分配方式为现金分红；每一基金份额享有同等分配权；法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

2）预测期内，本基金拟在符合分配条件的情况下，每年度分配一次。收益分配基准日为当年 12 月 31 日，在下一年度宣告分配并实施，其中，首次收益分配基准日为 2026 年 12 月 31 日，预测期内假设在下一年度宣告分配并实施。

14）其他

除上述假设外，在编制可供分配金额预测报告时，基金管理人还采用了如下假设：

1）反向吸收合并安排于 2026 年 4 月 1 日，假设本基金成立时完成。

2）不动产资产的折旧年限、折旧方法等符合税法规定的扣除条件，可以税前扣除。

3）瑞璟热力应缴纳的税金及附加费用在发生当期支付。税金及附加主要包括城市维护建设税、教育费附加及其他，主要基于预测的应交增值税结合相应税率进行预测，于当年度支付。应交增值税是根据预测的应纳税增值税额结合相应税率进行预测，于当月支付，假设上述税收政策预测期内均保持不变。

4）资管产品提供贷款及直接收费金融服务的增值税纳税义务发生时间为发生应税行为并收讫销售款项或者取得索取销售款凭据的当天。

5）瑞璟热力在股权转让后，不产生除股东方外的借款利息支出。

6）股东对瑞璟热力的债权性投资与权益性投资的比例符合我国税法规定的抵扣标准，使得股东借款利息支出在税务主管部门认可的税率范围内的部分可以在计算应纳税所得额时扣除。

3、税项

增值税及其附加税费、印花税和企业所得税等税项根据预测期间相关纳税主体适用的税率及预测的纳税基础进行预测。

（1）本基金及纳入合并范围的专项计划适用的主要税种及税率

根据财政部、国家税务总局财税〔1998〕55 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税〔2008〕1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税〔2016〕36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税〔2016〕46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税〔2016〕70 号《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》、财税〔2016〕140 号《关于明确金融房地产开发教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税〔2017〕2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税〔2017〕56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》及其他相关财税法规和实务操作，主要税项列示如下：

（1）资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照3%的征收率缴纳增值税。对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税。对国债、地方政府债以及金融同业往来利息收入亦免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

（2）专项计划及本基金以契约型的形式存在，其并非企业所得税纳税主体，其从瑞璟热力取得的利息收入或投资收益及分红无需缴纳企业所得税。

（3）资管产品的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳增值税额的适用比例计算缴纳。

（2）本基金纳入合并范围的瑞璟热力适用的主要税种和税率

表 3-34：瑞璟热力适用的主要税种和税率

税种	计税依据	税率或征收率
增值税	按应税收入计算销项税，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税	9%
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税计缴	7%
教育费附加	按实际缴纳的流转税计缴	3%
地方教育费附加	按实际缴纳的流转税计缴	2%

印花税	应税凭证所列金额	0.3‰
企业所得税	应纳税所得额	25%

（3）税收优惠及批文

《财政部、国家税务总局关于延续供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税〔2019〕38 号）、《财政部、税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 6 号）及《关于延续实施供热企业有关税收政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 56 号），对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税。

本项目在预测期内选择享受该政策，对于向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税，向非居民供热而取得的采暖费收入正常纳税。

（三）可供分配金额测算表参数设置

1、营业收入

表 3-35：预测期营业收入

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
按面积计量收入	98,001,063.04	245,076,603.41
两部制收入	471,742.64	1,179,356.58
停暖收入	5,369,198.47	13,614,849.23
合计	**103,842,004.15**	**259,870,809.22**

营业收入系供暖费收入，主要根据现行执行的供暖费收费标准及未来用量由评估机构进行预测。营业收入主要分为三种经营模式：按面积计量收费、两部制收费、停暖收费。

1、按面积计量收入：主要为向居民、机关团体及经营户供暖收取的供暖费，计算公式为：按面积计量收入=供热收费面积×收费单价×月份。

其中，现行收费单价根据晋中市物价局出具的《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）执行，即针对热电联产集中供热方式，居民供暖 4.30 元/月/平方米、机关团体 6.80 元/月/平方米、经营性用户 7.30 元/月/平方米。

供热收费面积参照项目公司申报的评估基准日用户供热明细台账数据及预测期预计新增供暖面积确定。2026 年下半年居民户供暖面积预计新增 4.23 万平方米，机关单位供暖面积新增 3.41 万平方米，经营户供暖面积新增 0.12 万平方米，2027 年下半年居民户供暖面积预计新增 8.30 万平方米。

2、两部制收入：由按照供热面积计量的两部制基础热费及按照热量计量的两部制计量热费组成。依据晋中市物价局出具的《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字〔2012〕140 号），为推进城市供热采暖节能，对具备条件的用热户实行热计量收费，执行“两部制”热价。“两部制”热价由基本热价和计量热价两部分组成。计价公式为：用户总热价=基本热价×供热面积+计量热价×热表读数。热电联产集中供热“两部制”供热价格，基本热价中，居民住宅按使用面积计算，每个供热期每平方米 6.45 元，机关团体按建筑面积计算，每个供热期每平方米 10.20 元，经营性用户按建筑面积计算，每个供热期平方米 10.95 元。计量热价中，居民为 0.14 元/kwh，机关团体为 0.295 元/kwh，经营性用户为 0.316 元/kwh。

本次测算假设预测期内两部制面积保持不变，与评估基准日时两部制面积相同。

3、停暖收入：依据晋中市城市管理局出具的《关于规范供热报停收费的通知》，晋中市停暖的基础热费一律按面积计量热费的 30%收取，本次测算中，预测期内各年度居民停暖率按照晋中市全市人口复合增长率（1.22%）逐年同比调增，即：下一年度停暖率=本年度停暖率×(1+1.22%)。

因不动产项目属于供热行业享有税收优惠政策，对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税，因此对于居民收入以含税价格预测收入，对于非居民收入以不含税价格预测收入。

2、营业成本

表 3-36：预测期营业成本

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
购热成本	44,138,183.25	110,548,889.86
应急热源服务费	5,907,637.49	14,801,169.33
折旧费用	49,839,570.15	66,452,759.40
基础管理费	15,940,226.01	42,603,149.47
合计	**115,825,616.90**	**234,405,968.06**

（1）购热成本、应急热源服务费为企业运营过程中向热电厂、瑞阳供热购热产生的热量采购成本，预测期内假定热量保持三年平均水平，随收费面积调整同步变动。

根据预测期内用热量和采购计划计算得出，预测期内采购情况如下所示：

表 3-37：预测期热量采购情况

项目	预测采购单价（含税，元/GJ）	2026 年 4-12 月预测采购量（万 GJ）	2027 年预测采购量（万 GJ）
国能榆次	23	196.40	491.93
瑞阳供热	60	10.08	25.24

考虑到税收因素，上述采购预测表中的计算出的购热成本与营业成本预测表中的购热成本有差异，原因系居民收入部分对应比例的购热成本增值税不得抵扣，计入营业成本，非居民收入部分对应比例的购热成本增值税可进行抵扣，不计入营业成本。

（2）折旧费用：本基金预测期间的合并报表中，折旧以基于 2026 年 3 月 31 日划转至瑞璟热力所持有的不动产项目资产组评估值在预测期内按照年限平均法在预计剩余使用寿命内所需计提的折旧，假设原预计使用寿命及预计净残值保持不变。

（3）基础管理费

基础管理费为运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人员薪酬、供热服务成本、维修维护费、水费及水费附加、电费、污水处理费、销售费用、管输费（扣减）、信息系统使用费。基础管理费的收取金额=当期营业收入×基础管理费费率。其中，2026 年基础管理费费率为 15%，考虑到人员薪酬未来涨幅以及通货膨胀等因素，2027 年-2047 年计提比例上升至 16%。

3、税金及附加

表 3-38：预测期税金及附加

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
专项计划增值税	2,748,891.67	2,373,249.59
城市维护建设税	264,942.03	342,816.18
教育费附加	113,546.58	146,921.22
地方教育费附加	75,697.72	97,947.48
印花税	27,511.79	69,488.29
合计	**3,230,589.79**	**3,030,422.76**

注：增值税为专项计划向瑞璟热力提供借款的利息在基金合并层面未抵销的增值税。

4、管理费用

表 3-39：预测期管理费用

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
人工成本	690,558.54	1,037,369.19
保险服务费		311,320.75
中介机构服务费	150,000.00	150,000.00
基金管理人管理费	1,605,000.00	2,136,329.50
基金托管费	80,250.00	106,816.48
其他	401,017.48	420,490.04
合计	**2,926,826.02**	**4,162,325.96**

管理费用包括瑞璟热力的人工成本、保险服务费、中介机构服务费、基金管理人管理费、基金托管费和其他费用。

（1）人工成本为预测期内员工的薪酬支出，通过分析企业未来的员工数量及单位人员平均薪酬水平进行分析预测。

其中，员工人均工资结合历史年度年人均工资水平、当地行业人工增长水平考虑每年1.50%增长率进行预测，对应的社会保险费及公积金、职工福利费同比例增长。

（2）保险服务费

年度保险费按照不动产资产未来投保计划进行预测。项目公司目前签署的保险支出为:财产一切险金额为 28 万元，公众责任险金额为 5 万元，合计保费 33 万元。预测期内假设保险费支出每年 33 万元保持不变。

（3）中介机构服务费

中介机构服务费按照每年 15 万元预估。

（4）基金管理人管理费、基金托管费

本基金的基金管理人管理费为固定管理费，以最近一期年度审计的基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数）按 0.20%的年费率按日计提，假定预测期内比例保持不变。基金管理人管理费=公募基金最近一期经审计的基金净资产×0.20%/年。

基金托管费以最近一期年度审计的基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数）按 0.01%的年费率按年度计提，并假定预测期内比例保持不变。

（5）其他

其他费用主要包括办公费、水费、电费、差旅费、信息系统费等，2026 年 4-12 月及 2027 年度分别为 40.10 万元、42.05 万元。

5、其他收益

表 3-40：预测期其他收益

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
政府补助	5,275,830.81	7,034,441.08
合计	**5,275,830.81**	**7,034,441.08**

依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》（市财城【2017】139 号）通知，对收到的城中村接入集中供热“2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴资金”按规定确认损益。

6、信用减值损失

信用减值损失主要是考虑到部分用户采暖费拖欠产生的预期信用损失准备，不动产项目在预测期内按照历史年度与之相同或相类似的、按账龄段划分的具有类似信用风险特征的应收账款组合，测算出 2026 年 4-12 月及 2027 年度的信用减值损失分别为 243.16 万元、-102.74 万元。

7、所得税

本基金适用本节“一、可供分配金额测算/（二）可供分配金额测算假设/3、税项”所述的现行税务法律法规，假定于预测期内维持不变。其中，瑞璟热力于预测期内根据应纳税所得按照 25%的税率计算缴纳企业所得税。

8、经营活动产生的现金流量净额

（1）销售商品、提供劳务收到的现金：主要是预测期收到的供热采暖费。参考历史回款周期，并考虑相关的增值税，测算销售商品、提供劳务收到的现金。

（2）购买商品、接收劳务支付的现金：主要是预测期发生的购热成本、基础管理费、保险服务费、基金管理人管理费、基金托管费等及相应的增值税进项税额。其中基础管理费中占营业收入 3%的部分、基金管理人管理费、基金托管费于下一年度支付，其他费用于当年支付。

（3）支付给职工以及为职工支付的现金：主要是预测期支付的各项职工薪酬，均于当年支付。

（4）支付的各项税费：主要是本基金于预测期支付的各项税费。

（5）支付其他与经营活动有关的现金：公司差旅费、办公费等费用。

9、投资活动产生的现金流量净额

取得不动产项目所支付的现金：基金运用募集资金向原始权益人收购项目公司股权。

10、筹资活动产生的现金流量净额

（1）吸收投资收到的现金：根据基金拟发行规模进行预测。

（2）偿还债务所支付的现金：基金设立时运用募集资金偿还晋中公投借款。

（3）分配股利、利润或偿付利息所支付的现金：假设基金在符合分配条件的情况下，每年度分配一次。收益分配基准日为当年 12 月 31 日，在下一年度宣告分配并实施。假设本基金在预测期内进行现金分配，预测期 2026 年 4-12 月及 2027 年度预计分配金额分别为 8,946.46 万元、7,643.04 万元。

11、应收和应付项目的变动

（1）应收项目：主要是应收的采暖费。

（2）应付项目：主要为预收的采暖费、基础管理费、中介机构服务费、应交税费、应付基金管理人管理费及应付基金托管费。

12、未来合理期间内的运营费用

由于供暖行业的特殊性，供暖季横跨两个财务年度，从 11 月 1 日至次年 3 月 31 日，且先收费后供暖。此外，最为主要的购热成本支付也存在明显的季节性特征，在采暖季正式开始前需要进行预付。考虑到该特殊性，将预测期划分到具体月份。考虑到需要足够的安全运营资金来覆盖项目公司未来每个月的购热成本及运营成本、以及专项计划与不动产基金层面的安全现金保有量，故本次按照下一个供暖季之前需支付的付现金额进行预测。

13、调整

调整项目为政府补助资金摊销金额，预测期分别为 527.58 万元、703.44 万元。

（四）期初现金余额

本基金预测期期初现金余额为 0.00 元。

（五）发行前减资或分配安排

本项目发行前无减资或分配安排。

（六）存续期分派计划

根据《基金合同》约定，在符合有关基金分配条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。不动产基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次；但若《基金合同》生效不满 6 个月可不进行分配。具体分配时间由基金管理人根据不动产项目实际运营情况另行确定。

二、与评估报告现金流预测结果的差异情况

基金管理人对评估报告与可供分配金额测算表进行了核查，不动产项目层面 2026 年 4-12 月及 2027 年度的现金流预测结果差异率分别为-1.43%和 0.72%，未超过 5%。

三、资本性支出

预测期内 2026 年 4-12 月预留 2026 年全年资本性支出 683.10 万元，2027 年度预留资本性支出 661.18 万元。本基金未来资本性支出安排及合理性分析详见本章“第一节 资产评估/二、重要评估参数合理性分析/（四）资本性支出合理性分析”。

四、敏感性分析

（一）影响可供分配金额测算结果实现的主要风险因素和对策

1、风险因素

本基金所编制可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于可供分配金额测算所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

（1）供热费价格调整受限风险

根据《城市供热价格管理暂行办法》（发改价格[2007]1195 号）的有关规定，我国城市供热价格原则上实行政府定价或政府指导定价，居民供热价格由政府核定，供热公司可向有关地方政府、发改和物价部门申请调整供热价格。虽然目前晋中市供热收费价格相较于山西省其他地级市价格较低，存在调价合理性，但由于相关价格调整及运营补贴申请需履行成本监审、居民听证等一系列的审批程序后方可正式实施，具有一定的滞后性，存在供热费价格调整受限的风险。

（2）供应商集中风险

公司主要业务收入及利润来源是供热板块，公司供热的热源大部分来自于国能榆次热电有限公司，公司供应商较为集中，一旦供热采购价格上涨，或者供应热量不及预期，将对公司正常生产经营产生较大影响，存在供应商较为集中的风险。

（3）供热政策变化风险

根据 2023 年 11 月 1 日开始施行的《晋中市城市集中供热条例》第十六条的规定，从事集中供热经营的企业，应当取得供热经营许可证，供热经营许可证有效期为五年。若政府实施的供热政策发生变化将对瑞璟热力的业务产生重大影响。

（4）极端天气、平均气温偏低导致的风险

供热运营服务除具有较强的季节性特征外，还受供热服务期的天气状况所限。在遇到极端天气温度显著偏低时，为保证室内温度达标，供热公司需及时加大供热负荷，提高供热运行参数。在供暖季开始或结束时如遇到气温出现特殊情况，政府可以要求供热企业适当提前或者延长供暖时间，且提前或延长期间的供热天数无法从供热用户端加收采暖费。如果出现极端天气或平均气温偏低的情况，将一定程度增加公司的成本费用，对公司利润产生不利影响。

（5）税务政策风险

目前公开募集不动产证券投资基金尚属证券市场中的创新产品，相关的法律制度、配套政策还不完善，法律制度、配套政策仍在不断调整和更新的过程之中，如果国家相关法律法规及配套政策发生变化，可能使得未来实际发生的现金流入不能达到预计的目标，从而影响基金收益。

此外，不动产基金运作过程中可能涉及基金份额、资产支持证券、瑞璟热力等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资运作与基金收益。

（6）安全事故风险

瑞璟热力生产经营、项目建设维护过程对委托运营机构操作人员的技术要求较高，如果员工在日常生产中出现操作不当、设备使用失误等意外事故，瑞璟热力将面临安全生产事故、人员伤亡及财产损失等风险。

（7）宏观市场风险

供热业务是有偿提供市政公用设施服务的特殊行业，其盈利能力与政府供热定价、电厂供热成本有着明显的相关性，国民经济运行状况及国家固定资产投资规模尤其是基础设施投资规模和城市化进程发展等因素都会直接传导至供热行业。如果未来宏观经济出现周期性波动而未能对其有合理的预期并相应调整经营行为，则将对本项目的整体业绩和盈利能力产生不利影响。极端情况下，若不动产项目经营不善，可能会发生对瑞璟热力经营业绩的重大不利影响。

（8）不可抗力风险

在公司日常经营中，无法排除因政治、经济、自然灾害、重大公共卫生事件及其他突发事件等不可抗力因素对公司、公司的客户或供应商造成损害，进而对公司的生产经营造成不利影响。

2、对策

可供分配现金流结合不动产项目的历史经营表现进行了审慎合理的预测，并且本基金设置了阶梯式的浮动服务费收取比例，最高可达超额 EBITDA 的 50%，能够有效激励运营管理机构开展不动产项目的运营管理工作，一定程度上缓释了可供分配金额不达预期的风险。

（二）敏感性分析

可供分配金额测算表中可供分配金额测算基于多项假设进行，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项可能并非如预期发生，因此，可供分配金额测算表中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金份额持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本的关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额测算的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额测算的影响。实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额测算结果相匹配。预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感性分析结果如下：

1、2026 年 4-12 月敏感性分析

表 3-41：预测期 2026 年 4-12 月敏感性分析

单位：元

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额
收入	上升 5%	89,464,605.36	94,033,653.55
收入	下降 5%	89,464,605.36	84,895,557.17
成本	上升 5%	80,139,481.86	84,144,268.76
成本	下降 5%	80,139,481.86	94,784,941.96

2、2027 年度敏感性分析

表 3-42：预测期 2027 年度敏感性分析

单位：元

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额
收入	上升 5%	76,430,383.78	87,734,763.98
收入	下降 5%	76,430,383.78	65,126,003.58
成本	上升 5%	76,430,383.78	66,429,414.41
成本	下降 5%	76,430,383.78	86,431,353.15

五、预计净现金流分派率

根据可供分配金额测算表列示的本年可供分配金额及不动产基金发行份额募集的资金，2026 年 4-12 月及 2027 年度的现金分派率预测值分别为 8.36%[58]和 7.14%。预计基金存续期内基金投资人 IRR（内部收益率）为 5.06%。

根据公开披露信息，截至评估基准日 2026 年 3 月 31 日，10 年期国债收益率为 1.8171%。

[58] 2026 年 4-12 月分派率考虑到供热行业现金流具有季节性未进行年化。

第四章 治理机制与运营管理安排

第一节 不动产基金治理机制

本基金治理架构拟安排如下：

图 4-1：基金整体治理架构

不动产项目不同层面的治理安排具体内容如下：

一、分层决策机制

不动产基金的分层决策机制分为基金份额持有人大会、基金管理人、项目公司三层。本项目为了充分发挥外部运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的专业优势和积极作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，保障不动产项目平稳有序运营，在治理机制上安排如下：

（一）基金份额持有人大会层面

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。《基金合同》“第八部分 基金份额持有人大会”对基金份额持有人大会做了相关约定，其中“一、召开事由”明确约定了需召开基金份额持有人大会进行决策的事项。提案人可依法召集份额持有人大会，提请更换基金管理人、基金托管人，监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动，提请调整基金管理人、基金托管人的报酬标准，并行使基金合同约定的其他职权。

本基金份额持有人大会可设立日常机构，相关设立方案以届时持有人大会决议及有效的法律法规为准。本基金通过持有人大会的各项安排及表决机制、运营管理相关制度、运营管理服务协议和监管协议等约定，使得投资者能参与到重大运营管理的决策中，投资者自身利益得到充分保护不受侵害。

（二）基金管理人层面

1、不动产基金投资决策委员会

基金管理人已设立专门的不动产基金投资决策委员会作为基金管理人公募 REITs 业务决策机构，对不动产项目运营管理重大事项采取集体决策制度，负责基金份额持有人大会决策事项之外，由基金管理人有权自行决策的与运营管理相关重大事项的决策。

投决会设委员 5 名，其中主任委员 1 名。委员由山证资管总经理、不动产基金投资业务分管高管、合规风控与内审部负责人、不动产基金投资部负责人和基金经理组成，通过山证资管总经理办公会决议产生，具体人员如下：

李宏宇：山证（上海）资产管理有限公司总经理

牛　杰：山证（上海）资产管理有限公司副总经理、不动产基金投资业务分管高管

林理升：山证（上海）资产管理有限公司总经理助理、合规风控与内审部总经理

唐志鹏：不动产基金投资部负责人

齐唯乔：不动产基金投资部基金经理

基金投决会秘书单位设置于不动产基金投资部。

投资管理议事机构的职责包括：

（1）审批重大协议的签署，包括但不限于：运营管理服务协议、对外借款协议、大额工程改造合同等；

（2）审批项目运营过程中重大事项，包括但不限于基金可供分配收益以及收益分配安排、基金年度经营预算、金额占基金净资产 5%及以上的交易、关联交易（基金招募说明书已披露的除外）、估值发生重大调整、导致项目运营情况或产生现金流的能力发生重大变化的事项；

（3）审阅不动产基金定期报告；

（4）通过专项计划行使对 SPV 公司和/或项目公司所享有的相关股东权利，包括决定 SPV 公司和/或项目公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监

事，审议批准 SPV 公司和/或项目公司董事的报告，审议批准 SPV 公司和/或项目公司的年度财务预算方案和决算方案等；

（5）审议由不动产基金投资管理部门或基金份额持有人提出的对于基金扩募事项的建议及方案；

（6）审议由运营管理咨询委员会提出的运营管理思路、建议和解决方案；

（7）根据外部监管规定或公司内部制度要求，对所有涉及不动产基金相关的重大事项进行实质审查。

不动产基金投资决策委员会议事形式分为现场和非现场两种。不动产基金投决会会议应有至少五名（含）以上委员出席方可召开。

投决会采取投票表决制，每位参会的委员拥有一票投票权，全体投决会委员均需对会议决议出具记名书面投票意见，如确有特殊情况无法作出明确表决的，经投决会主任委员同意，可以投弃权票。投决会作出决议，必须经参加会议的全体投决会委员的三分之二以上（含）通过。

2、不动产基金投资部

基金管理人内部设置独立的不动产基金投资部，配备充足的具有不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的人员，承担投决会的秘书单位职责，负责具体执行基金管理人需要主动履行的不动产项目运营管理职责。

3、运营管理咨询委员会

为保障本基金项目资产的平稳安全运营，保护基金持有人利益，不动产基金投资决策委员会下设不动产基金运营管理咨询委员会，负责对公司已发行上市的不动产 REITs 项目的运营管理提供管理思路、建议和解决方案，作为基金管理人和投决会在基金存续期项目运营管理事项的决策参考。

不动产基金运管会设置委员库，由基金管理人指定的资深 REITs 业务人员、不动产 REITs 项目原始权益人提名并经基金管理人同意聘请的具备相关不动产项目投资、运营管理经验的资深人士以及基金管理人聘请的具备相关审计、法律、评估等专业能力的外部人士共同组成。不动产基金投资决策委员会根据单个不动产 REITs 的具体情况和需要，确定该项目运管会委员的具体构成及变更。

单个不动产 REITs 项目运管会委员应不少于 7 人。其中，基金管理人指定的资深 REITs 业务人员不少于 3 名，原始权益人提名并经基金管理人同意聘请的具备相关不动产项目投资、运营管理经验的资深人士不少于 3 名，基金管理人聘请的具备相关审计、法律、评估等

专业能力的人士不少于 1 名。

单个不动产 REITs 项目的运管会设置主任委员 1 名，由基金管理人不动产基金投决会指定。主任委员负责召集和主持会议，并应妥善存档保管会议纪要与会议意见等资料。

运管会具体建议范围主要包括：

（1）不动产项目购入和出售；

（2）基金或项目对外借款；

（3）外部运营管理机构代表/协助项目公司签署并执行不动产项目运营的关联交易协议；

（4）不动产项目重大协议的签署或变更，包括但不限于运营重大协议、大额工程改造合同等；

（5）不动产项目运营过程中的重大事项，包括但不限于基金年度经营预算、金额占基金净资产 5%以上的交易、估值发生重大调整、导致项目运营情况或产生现金流的能力发生重大变化的事项；

（6）基金份额持有人就上述事项提请基金管理人召开份额持有人大会；

（7）不动产项目经营情况分析、后续经营建议以及信息披露内容；

（8）投决会认为其他需经运营管理咨询委员会提供专业意见的与本基金相关的重大事项。

如发生以上 1）至 8）所列事项，基金管理人不动产基金投资部可根据讨论议题制作书面报告，提请运管会发表专业意见。运管会收到申请后，由召集人召集会议运管会秘书负责用正式的邮件将日期和时间及相关议题材料通知各委员和列席人员。

会议应由该不动产 REITs 项目运管会全体委员的 2/3 以上（含本数）出席时方可举行，出席委员应就会议议题发表同意或反对意见，并具体说明理由。会议结果将以书面形式形成运营管理咨询委员会意见。该意见将作为基金管理人不动产基金投决会的决策参考，但不是投决会决策的先决条件。

基金管理人根据事项的重大程度可提议召开会议征求运营管理咨询委员会的意见，如因同一事项召集运营管理咨询委员会会议连续两次出席人数未达召开条件的，为确保工作正常推进，基金管理人不动产基金投资部可直接提请不动产基金投决会决议。运营管理咨询委员会会议的召开与否不作为投决会决策的前提条件。

（三）项目公司层面

1、基金管理人通过专项计划管理人向项目公司委派董事、监事及财务负责人，对项目公司的运营、财务等重大事项进行管理。

2、项目公司日常经营事项，由基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，通过签订《运营管理服务协议》约定相关事项的决策机制，充分保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

根据《运营管理服务协议》，运营管理机构的受托事项包括经营计划、预算及支出管理、包括资产运营和项目管理在内的日常运营管理；协助事项包括档案与印章证照管理、收益归集及管理、财务事项、申请补贴补助、运营管理制度更新及调整和其他事项。资金支出方面，《运营管理服务协议》的相关安排给予了运营管理机构充分的独立自主权。

3、基金运营管理费的设置考虑了双向激励机制，充分体现了对运营管理机构的考核和激励约束，使运营管理机构有动力提升不动产项目的收益水平，对运营管理机构的履职行为起到正向引导作用。运营管理机构可以在保证项目安全稳定运行的情况下，自主决策日常运营相关事项及实施各类生产相关工作。

（四）重要事项的决策及执行

1、预算制定与执行

运营管理机构按照《运营管理服务协议》的约定制定不动产资产经营计划、预算及支出管理，项目公司审核后上报至基金管理人 REITs 投委会进行决策，并负责落实经基金管理人审议通过的年度经营计划、预算及支出管理方案等。

年度经营计划及年度预算审批完成后，预算科目之间调整及资金计划季度之间调整无需提交基金管理人审批。除前述情况外，如拟对年度经营计划及年度预算进行调整的，运营管理机构应编制调整方案，并提交基金管理人审批。

年度预算内的任何运营支出需经项目公司履行必要的支付流程，基金管理人无正当理由不得拒绝付款。对于年度预算以外的支出，运营管理机构应完成其内部审批后协助项目公司向基金管理人提出申请，并提交预算外支出相关证明材料。预算外支出需由基金管理人进行审批，若经基金管理人书面审批通过（包括电子邮件形式，电子邮件地址以运营管理服务协议 14.1 的约定为准），由项目公司执行后续支出安排。

2、账户管理

详见本部分第四章之“第二节、运营管理安排/五、不动产项目现金流回款以及分配路径”。

3、突发事项支出管理

运营管理机构应协助项目公司制定并执行突发事件处理方案；特别地，基金管理人授权运营管理机构在发生突发事件时无需基金管理人等决策机构事先批准，应先以保障不动产项目平稳运营和基金份额持有人利益为原则对不动产项目采取必要的维修、抢救、事故处理等应急措施。运营管理机构做到应尽的管理义务，妥善处理应急事件，及时报销发生的应急管理费用。运营管理机构应在前述应急保障措施启动后当天向项目公司总经理/财务负责人以书面形式（包括但不限于电子邮件等）告知相关应急事件及应急保障措施情况。

综上所述，本基金在基金份额持有人大会层面、基金管理人层面、项目公司层面对运营管理事项设置了有效的分层决策机制，对运营管理相关重要事项设置了清晰明确的决策程序和审批权限。本基金通过层层递进的决策机制及清晰明确的分工安排，在充分保障基金份额持有人的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营不动产项目，充分发挥运营管理机构及相关方在不动产项目运营管理方面的自主能动性和专业能力，在基金管理人及项目公司有效监督下保证了运营效率，从而确保不动产项目平稳、高效、有序运行。

（五）基金管理人关于流动性管理的相关安排

上交所上市基金流动性服务是指符合条件的机构通过基金公司报送交易所，经过上交所的许可，为上交所上市基金提供的持续双边报价等服务。流动性服务机构通过提供流动性服务，作为市场投资者的对手方，可以有效地稳定基金产品价格、提升市场流动性。

本基金上市期间，基金管理人将选定不少于 1 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照上交所《上海证券交易所基金业务指南第 2 号——上市基金做市交易业务》及其他相关规定执行。

二、基金份额持有人大会

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

基金成立后，经代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人或基金管理人提请，经基金份额持有人大会决策可设立日常机构，相关设立方案以届时持有人大会决议及有效的法律法规为准。

根据《基金法》第 48 条，基金份额持有人大会日常机构可行使的职权如下：

（1）召集基金份额持有人大会；

（2）提请更换基金管理人、基金托管人；

（3）监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动；

（4）提请调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；

（5）基金合同约定的其他职权。

（一）召开事由

1、当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，法律法规、中国证监会另有规定的除外：

（1）变更基金类别；

（2）对不动产基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

（3）变更基金份额持有人大会程序；

（4）决定基金扩募；

（5）延长基金合同期限；

（6）提前终止基金合同，基金合同另有约定的除外；

（7）决定更换基金管理人、基金托管人；

（8）决定提高基金管理人、基金托管人的报酬标准，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

（9）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，连续 12 个月内累计发生的金额超过基金净资产 20%的其他不动产项目购入或出售；

（10）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，连续 12 个月内累计发生的金额超过基金净资产 5%以上关联交易；

（11）除法定解聘情形以外，决定解聘、更换外部管理机构；

（12）转换基金运作方式；

（13）本基金与其他基金的合并；

（14）基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

（15）单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

（16）提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被上交所终止上市的除外；

（17）法律法规、《指引》《基金合同》或中国证监会规定的其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

2、在法律法规规定和《基金合同》约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后修改或决定，不需召开基金份额持有人大会：

（1）法律法规要求增加的基金费用的收取和其他应由基金、专项计划等特殊目的载体承担的费用的收取；

（2）不动产项目所有权或经营权期限延长的，基金合同期限相应延长；

（3）履行适当程序后，本基金申请在包括境外交易所在内的其他交易场所上市交易；

（4）因相关法律法规、交易场所或登记机构的相关业务规则发生变动而应当对基金合同进行修改；

（5）基金管理人、登记机构、代销机构调整有关基金认购、交易、非交易过户、转托管等业务的规则；

（6）增加、减少或调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整；

（7）基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构；

（8）基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时解聘运营管理机构从而应当对基金合同及相关文件进行修改；

（9）发生《基金合同》约定的法定情形，基金管理人解聘外部管理机构；

（10）基金管理人履行适当程序后，基金推出新业务或服务；

（11）监管机关或证券交易所要求本基金终止上市的；

（12）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的可供分配金额计算方法变更；

（13）对《基金合同》的修改对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及《基金合同》当事人权利义务关系发生重大变化；

（14）以下事项发生时，如法律法规未要求召开基金份额持有人大会的，经基金管理人和基金托管人协商一致并履行其他相关程序后，可终止《基金合同》，不需召开基金份额持

有人大会：

1）本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部处置，且连续六十个工作日未成功购入新的不动产项目的；

2）在基金合同生效之日起 6 个月内山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案；

3）本基金投资的全部专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止且六十个工作日内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券；

4）本基金未能在基金合同生效之日起 6 个月内成功购入首个不动产项目；

5）本基金投资的全部不动产项目出现无法维持正常、持续运营，难以再产生持续、稳定现金流的情形时；

（15）按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日；

（16）若上交所、中国结算增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能；

（17）按照法律法规和《基金合同》规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

（二）提案人

基金管理人、基金托管人、代表基金份额百分之十以上（含 10%）的基金份额持有人以及基金合同约定的其他主体，可以向基金份额持有人大会提出议案。

（三）会议召集人及召集方式

1、除法律法规规定或《基金合同》另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

2、基金管理人未按规定召集或不能召集时，由基金托管人召集。

3、基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金

份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

6、基金份额持有人会议的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（四）召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

1、召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前至少 30 日，在规定媒介公告。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

（1）会议召开的时间、地点和会议形式；

（2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；

（3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；

（4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点；

（5）会务常设联系人姓名及联系电话；

（6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

（7）召集人需要通知的其他事项。

2、采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、表决意见寄交的截止时间和收取方式。

3、如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见

的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

4、基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。

（五）基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规、监管机构、基金合同允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

1、现场开会

由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

（1）亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符；

（2）经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

2、通讯开会

通讯开会系指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面形式或基金合同、会议通知约定的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址或系统。通讯开会应以书面方式或基金合同、会议通知约定的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

（1）会议召集人按《基金合同》约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关

提示性公告，监管机构另有规定除外；

（2）召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对表决意见的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的表决意见；基金托管人或基金管理人经通知不参加收取表决意见的，不影响表决效力；

（3）本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的，基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见；

（4）上述第（3）项中直接出具表决意见的基金份额持有人或受托代表他人出具表决意见的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

3、在不与法律法规冲突的前提下，经会议通知载明，基金份额持有人大会可通过网络、电话或其他方式召开，基金份额持有人也可以采用网络、电话或其他方式进行表决，或者采用网络、电话或其他方式授权他人代为出席会议并表决。

（六）议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如决定终止《基金合同》、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并（法律法规、基金合同和中国证监会另有规定的除外）、法律法规及《基金合同》规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

本基金存续期间拟购入不动产项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2、议事程序

（1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的 50%以上（含 50%）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

（2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人提前至少 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（七）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有同等表决权。其中，若基金份额持有人与表决事项存在关联关系时，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1、一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效；除下列第 2 项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2、特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，下述以特别决议通过方为有效：

（1）转换基金运作方式；

（2）更换基金管理人或者基金托管人；

（3）提前终止《基金合同》；

（4）本基金与其他基金合并；

（5）对不动产基金的投资目标、投资策略、投资范围等作出重大调整；

（6）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目购入或出售；

（7）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的扩募；

（8）基金成立后连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 20%及以上的关联交易。

基金按照规定或者基金合同约定就购入不动产项目事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当按照《指引》规定公告持有人大会事项，披露拟购入不动产项目事项的详细方案及法律意见书等文件。涉及扩募的，还应当披露扩募发售价格确定方式。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资人身份文件的表决视为有效出席的投资人，表面符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具表决意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

（八）计票

1、现场开会

（1）如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

（2）监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票

结果。

（3）如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有异议，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

（4）计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2、通讯开会

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（九）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内按照法律法规和中国证监会相关规定的要求在规定媒介上公告，监管部门另有要求除外。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

（十）法律法规或监管部门对基金份额持有人大会另有规定的，从其规定。本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件等规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如将来法律法规或监管规则修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人与基金托管人根据新颁布的法律法规或监管规则协商一致并提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

第二节 运营管理安排

一、基金管理人履行不动产项目运营管理职责的具体安排和机制

（一）决策层

基金管理人设立不动产基金投资决策委员会，由基金管理人公司总经理、不动产基金投资业务分管高管、合规风控与内审部负责人、不动产基金投资部负责人及不动产基金投资部基金经理组成，负责审批重大协议的签署、审批项目运营过程中重大事项、审阅不动产基金定期报告、通过专项计划行使对 SPV 公司和/或项目公司所享有的相关股东权利，审议由不动产基金投资管理部门或基金份额持有人提出的对于基金扩募事项的建议及方案等。

（二）执行层

由基金管理人下设的不动产基金投资部承担，负责项目日常运营管理、现金流管理、制定及落实运营策略、编制不动产基金合并报表、编制定期报告及临时公告等，严格落实不动产基金投资决策委员会决策。

（三）监督层

基金管理人合规风控与内审部负责产品存续期信息披露，开展运营合规审查、不动产公募基金风险状况进行监测等。

（四）外部机构协作

基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责，或委托外部管理机构负责部分不动产项目运营管理，承担项目具体运营事务。基金管理人对外部管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力。基金管理人针对外部管理机构履职情况进行监督、评估，确保其勤勉尽责履行运营管理职责，并在不动产基金定期报告中披露相关履职情况；建立相关机制防范外部管理机构在项目运营过程中的履约风险。

二、基金管理人管理多个同类不动产基金的情形

截至本招募说明书出具日，基金管理人不存在管理多个同类不动产基金的情形。

三、运营管理服务协议的主要内容

（一） 协议各方的主要权利义务

1、运营管理机构的权利

（1）运营管理机构有权在委托运营管理期限内按运营管理服务协议约定运营管理不动产资产；

（2）运营管理机构有权在符合运营管理服务协议约定和相关授权的前提下负责与项目运营相关的所有合同的条款谈判，协助项目公司签署相关合同；

（3）运营管理机构有权在履行运营管理服务协议约定义务的情况下及时足额收取基础管理费及浮动服务费；

（4）有权向委托方获取开展运营管理工作所必要的支持或相关文件、材料、数据等；

（5）运营管理服务协议约定和法律法规规定的其他权利。

2、运营管理机构的义务

（1）运营管理机构开展运营管理工作时应诚实守信、勤勉尽责，遵守相关法律法规、各类监管要求和运营管理服务协议的约定，保守商业秘密，采取适当措施避免可能产生的利益冲突，配合履行信息披露义务；

（2）运营管理机构应为项目运营管理配备经基金管理人确认的运营管理团队，其中具有 5 年以上供热管网不动产资产运营经验的专业人员不少于 2 名，并尽量保证其派驻主要管理人员的相对稳定。加强对运营管理团队的监督管理，如发现不称职者应及时予以撤换。运营管理期间如需更换团队核心人员的（包括总经理、财务总监、运营总监），应提前 5 个工作日通知基金管理人，并确保完成工作及相关资料交接；

（3）运营管理机构应当保证在运营管理服务期间内持续持有合法有效的《供热经营许可证》；

（4）运营管理机构应建立健全公司各项业务管理制度并提交至基金管理人审阅；

（5）委托期限内应保证其他未纳入不动产项目资产范围的资产及辅助设施的正常运营与状态良好；

（6）运营管理机构不得将受委托运营管理项目的主要职责转委托给其他第三方机构（运营管理机构全资子公司除外）。如确有必要，运营管理机构可在基金管理人批准的预算范围内采购第三方专业机构为运营管理业务开展提供辅助性服务，包括广告宣传及市场推广服务、安保消防及通讯服务、保险和保险经纪服务、工程及非工程等各类中介服务及运营管理机构认为有必要取得的其他辅助服务；

（7）运营管理机构应对委托方的监督检查工作予以积极协助和配合，包括但不限于提供运营管理相关合同、档案、计划、预算和相关汇报文件等，并根据基金管理人要求提交审

批事项和定期管理报告；

（8）运营管理机构应依法经营，若发生相关责任事故造成项目损害的，运营管理机构应及时协助委托方向保险公司进行理赔，并依法追究责任人的法律责任；

（9）除运营管理服务协议其它条款的约定和限制，未经基金管理人书面批准，运营管理机构不得：

1）转让、处置项目或项目公司的任何重大财产或其它重大资产；

2）代表委托方提起任何非经营性诉讼或对任何非经营诉讼进行答辩，为免歧义，非经营性诉讼是指委托方因开展供热经营而产生的诉讼以外的全部诉讼；

3）以项目公司或自身名义签署、修改、终止任何与管网运营相关合同以外的其他合同；

4）代表委托方商讨、谈判和同意任何合同、交易和付款；

5）以委托方的名义借款；

6）从事基金管理人书面告知运营管理机构不得从事的其他事项。

（10）配合接受监管机构、证券交易所、中国证券投资基金业协会的检查；

（11）运营管理服务协议约定和法律法规规定的其它义务。

3、委托方的权利

（1）委托方对项目的运营管理享有重大事项、运营计划和预算的决策权；

（2）委托方有权对项目安全、运营管理机构的运营管理工作进行监督。如发现存在安全隐患等问题的，有权要求运营管理机构采取适当措施消除隐患；

（3）有权对运营管理机构的运营管理情况进行监督和检查，并要求运营管理机构提供相关资料和说明；有权随时查阅和复制运营管理相关资料；有权随时对项目和运营管理机构进行现场检查；

（4）委托方或委托方聘请的会计师事务所有权要求运营管理机构提供关于不动产资产相关的会计账簿和记录；

（5）有权对运营管理机构团队的行为进行监督，可根据运营管理团队的绩效水平和工作表现向运营管理机构提出调整或更换的建议；

（6）有权按法律法规的规定对运营管理机构的履职情况进行监督、审计和考核，有权按照运营管理服务协议的约定和公募基金份额持有人大会决议解聘并更换运营管理机构；

（7）运营管理服务协议约定和法律法规规定的其他权利。

4、委托方的义务

（1）应按照法律法规规定和运营管理服务协议约定配合运营管理机构履行运营管理职责；

（2）委托运营管理期限内，如基金管理人拟根据运营管理服务协议的约定解聘运营管理机构，应提前通知运营管理机构；

（3）基金管理人应派专人负责项目的财务管理；

（4）根据运营管理服务协议的约定向运营管理机构支付基础管理费、浮动服务费；

（5）运营管理服务协议约定和法律法规规定的其他义务。

（二）运营服务内容

运营管理机构根据《运营管理服务协议》约定接受基金管理人的委托，提供与项目公司、不动产资产及相应不动产资产权益等各项资产及项目公司其他相关事项的行政、管理及经营方面的服务（以下简称“运营服务”），具体服务内容包括：

1、年度经营计划、预算及支出管理

基金管理人委托运营管理机构按照《运营管理服务协议》的约定制定不动产资产经营计划、预算及支出管理，并负责落实经基金管理人审议通过的年度经营计划、预算及支出管理方案等。

2、日常运营管理

基金管理人委托运营管理机构提供不动产项目的日常运营服务。日常运营服务包括但不限于不动产项目运营服务、不动产项目的管理、信息收集等。

（1）不动产项目运营服务

1）合同管理

目标项目相关合同主要分为两种：①日常合同：指与日常供用热相关的合同，包括供用热协议、仓库使用合同、设备设施维修合同、保险合同、法律服务合同相关合同、安全生产相关协议等；②重大合同：指合同金额大于【1000】万元的合同及外热源采购合同。

运营管理机构代表项目公司进行日常合同的谈判和协助项目公司签署及执行日常合同，申请并取得合法签订和执行经营日常合同所需的外部批准和登记（如涉及）。

针对重大合同，运营管理机构须至少提前【5】个工作日将拟签署的合同书面提交至基金管理人并书面说明签署建议。基金管理人在收到该等合同后【3】个工作日内书面反馈是否同意项目公司签署该合同。予以同意的，根据授权原则用印并登记；不予同意的，运营管理机构可以补充资料或说明后重新提起申请。若基金管理人不同意签署相关合同的，项目公司不得签署该等合同。

运营管理机构应建立项目公司合同台账管理机制，编制供用热协议台账模板，经基金管理人审核批准后，运营管理机构按台账模板建立并维护供用热协议台账。台账信息包括但不限于客户名称、供热地点、供热面积、取暖费类型、取暖费标准、取暖费金额、取暖费收取时点等信息，在出现合同新增、签订补充协议、合同变更、合同终止等情况时，须及时更新台账。运营管理机构须每月向基金管理人提交合同台账。基金管理人有权要求随时查阅合同台账。

2）热源采购管理

运营管理机构应当协助为项目公司提供质量达到相关法律法规要求标准的相对稳定持续的外部热源供应，协助项目公司办理与国能榆次电厂热源采购的相关事宜，包括但不限于协议谈判、签署热源采购协议、热量核算以及热费结算等。在符合市场化原则的基础下，运营管理机构应当优先为不动产项目寻找低价热源，并确保低价热源能够提供充足的热量供应。在基金存续期中，运营管理机构应积极为不动产项目提供应急热源，并保证不动产项目的应急热源价格不高于运营管理机构运营的其他资产使用城东调峰热源厂的价格。

3）未纳入不动产项目的配套设施的管理

运营管理机构应负责其他未纳入不动产项目的配套设施的日常检查、运营、监测与维护，采取必要的保障措施促使该等配套设施持续健康平稳运营，保证对于不动产资产的运营不会产生不利影响。

4）不动产项目能耗监测

运营管理机构应当确保不动产项目的热计量表、水表及电表（以下合称“能耗表”）的准确运行及读数，如运营管理机构发现能耗表出现较大读数偏差，应当在 5 日内完成能耗表的更换。

供暖季内委托方有权每周对能耗表的运行情况进行现场巡查，非供暖季委托方有权每月对能耗表的运行情况进行现场巡查。运营管理机构应当积极配合委托方现场巡查。委托方现场巡查后应当于当日与运营管理机构对能耗表读数进行签字确认。

5）人员管理

项目公司有权聘请 6 名经运营管理机构推荐的、符合具有不动产资产运营资格的员工协助运营管理机构开展不动产资产的运营管理工作，并委托运营管理机构统筹负责上述员工的工作安排，包括但不限于确认工作职责、考核方式，制定并向基金管理人建议工资绩效方案等。

基金管理人有权：（1）监督项目公司所聘请员工的工作情况，对员工的工作安排提出整改建议，运营管理机构应根据基金管理人的相关建议及时调整员工的工作安排；（2）审核运营管理机构制定并提出的工资绩效方案。

（2）不动产项目的管理

1）不动产项目的日常保养和维修改造

运营管理机构应负责不动产资产的日常保养和维修改造工作，保持资产处于良好的运营状态。运营管理机构应制定年度维修改造计划并于每年 5 月 10 日前提报基金管理人审批，批准通过后运营管理机构可根据维修改造方案和预算适时开展维修改造所需的招投标和合同谈判相关工作，并进行工程监督和质量验收。

运营管理机构为不动产资产进行日常维护或维修改造而进行的采购事项，须确保相关商品或服务质量、价格具有竞争力。

维修改造、运营维护等以运营管理机构名义聘请第三方的，运营管理机构应勤勉尽职地对其选择的第三方服务提供者的工作进行监督，运营管理机构对第三方服务商的选聘、监督失职、工程质量、安全管理承担关于不动产项目的责任。运营管理机构对委托方应承担的运营管理职责和义务不因第三方服务提供者提供辅助性服务而转让或减免，如第三方服务提供者提供的服务不符合运营管理服务协议约定的，导致委托方损失或不动产资产价值减损的，委托方有权向运营管理机构主张违约责任，并由运营管理机构向委托方承担受托管理责任，运营管理机构与第三方服务提供者之间产生的纠纷或债权债务关系与委托方无关。

维修改造、运营维护等以项目公司名义聘请第三方的，运营管理机构应勤勉尽职地对其选择推荐的第三方服务提供者的工作进行监督和质量验收。

运营管理机构应负责其他未纳入不动产项目的配套设施的日常检查、运营、监测与维护，采取必要的保障措施促使该等配套设施持续健康平稳运营，保证对于不动产资产的运营不会产生不利影响。

2）为不动产资产购买保险

运营管理机构应协助项目公司为不动产资产购买合适的财产保险、公众责任险和规定的其它险种，制定不动产资产的财产保险、公众责任险以及其他必要保险险种的投保方案，并购买足够的保额，须以项目公司名义进行投保且项目公司为唯一受益人。

（3）信息收集

运营管理机构应配合基金管理人不定期就修订及落实不动产项目运营策略的情况、签署并执行不动产项目运营相关协议的情况等进行投后管理访谈，并形成书面访谈纪要。

（三）业务移交安排

瑞阳供热、项目公司承诺将尽其最大努力尽快完成《供用热协议》换签或签署相关变更协议，将不动产项目范围内《供用热协议》的供暖方变更为项目公司。

瑞阳供热确保在项目公司自 2026-2027 年供暖季起，不动产项目相关的《供用热协议》均由项目公司签署。

在未完成全部《供用热协议》换签或签署相关变更协议之前，瑞阳供热通过下述方式保障项目公司的利益：（1）瑞阳供热需通过邮件、公告等合理方式就不动产项目产权变更、《供用热协议》供暖方变更及采暖费收款人的变更事项向未签署《供用热协议》换签协议或相关变更协议的用户发送《供用热协议变更通知书》；（2）资产移交日起至《供用热协议》换签完成期间瑞阳供热以自己名义代收《供用热协议》项下应归属项目公司采暖费，并在收到款项后的 10 个工作日内以采暖费形式支付予项目公司基本账户，尽最大努力保障资产移交日起至《供用热协议》换签完成期间的采暖费收入实际归属于项目公司的目的。

在未完成全部《供用热协议》换签或签署相关变更协议之前，瑞阳供热应保障项目公司《供用热协议》项下收益的获取，及时催缴和收取采暖费等，并应保障向项目公司及时支付由瑞阳供热向用户直接收取的不动产项目相关收益（包括但不限于采暖费，或应向项目公司转付的其他资金）。

特别的，自资产移交之日起，如项目公司账户收取到 2022 年 1 月 1 日前产生的采暖费，相关采暖费应归属于瑞阳供热，原则上项目公司应当在收到款项后的 10 个工作日内以采暖费形式支付予瑞阳供热指定账户；如瑞阳供热账户收取到 2022 年 1 月 1 日（含）后产生的采暖费，相关采暖费应归属于项目公司，原则上瑞阳供热应当在收到款项后的 10 个工作日内以采暖费形式支付予项目公司基本账户。

（四）考核安排

基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行检查考核，考核指标及内容包括但不限于供暖季采暖费收缴率、合法合规经营、尽职履责、负面舆情及保密工作等。基金管理

人将根据考核结果情况计算每一年度应当向运营管理机构支付的浮动服务费。如运营管理机构违反核心考核指标，基金管理人有权对运营管理机构采取包括但不限于依据运营管理服务协议对运营管理机构进行警告、记录并公开运营管理机构不当行为、解聘并更换运营管理机构等措施，以督促运营管理机构尽职履责。

基金管理人应当每年度根据核心考核指标对运营管理机构当年度的运营管理情况进行综合评价，并确定年度经考核后计算的权重比率（最低比率为 0%，最高比率为 100%）。核心考核指标如下：

表 4-1：核心考核指标

序号	事项	考核内容	权重比率
1	供暖季采暖费收缴率不得低于 93%	基金管理人对供暖季采暖费收缴率进行考核。供暖季采暖费收缴率=上一供暖季实收供热费÷上一供暖季实际应收金额。	20%
2	因运营管理机构原因导致其受托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的行政处罚；突发事故未及时响应及完成闭环、应急处置不及时或处置不妥善	因处罚或罚款给项目公司带来的损失由运营管理机构承担。关于对突发事故的及时响应、应急处置情况考核事项，基金管理人根据政府主管部门监督与核查情况，按照此项内容得分百分比进行考核：（1）发生热源、换热站、供热管网故障的（含意外停电导致设备停止运行）影响正常供热的，应当在 1 小时内电话报告、4 小时内书面报告市城管局、市政中心、数管中心报备。故障消除后，应当在 1 小时内电话报告、4 小时内书面报告市城管局、市政中心、数管中心销号。（2）热源、换热站、供热管网等企业产权供热设施在运行期间发生故障时，需及时启动应急预案进行抢修。（3）除电厂故障、电力、自来水、第三方破坏等客观原因，由于热源、换热站、供热管网故障造成停热降温的，需及时组织抢修尽快恢复正常供热。若未能及时修复影响用户正常用热的；及时受理供热投诉（含网上舆情）并妥善处置。	20%
3	未能按运营管理服务协议约定尽职履责	包括但不限于未能按时或完整制定并执行年度经营计划，未能妥善进行不动产资产检查、运营、监测与维护等事项，未能及时、真实、准确、完整的提供经营报告等文件资料，关联交易未事先取得基金管理人同意，未配合履行相关信息披露义务，未将不动产资产所发生的需基金管理人知晓并审核的事项及时告知基金管理人等怠于履行运营管理机构职责的事项，经基金管理人提示后	20%

序号	事项	考核内容	权重比率
		仍拒绝配合。	
4	因运营管理机构运营管理服务问题导致安全生产事故，引发严重社会负面影响，并受到省级及以上主管部门通报批评。	受到省级及以上主管部门通报批评的，扣除该项全部权重比率。	20%
5	因运营管理机构泄露或违规使用未公开信息等导致项目公司或基金管理人受到政府、监管部门和上市交易场所、行业自律机构处罚、处分或被采取行政监管措施、自律措施的。	受到政府、监管部门和上市交易场所、行业自律机构处罚、处分或被采取行政监管措施、自律措施的，扣除该项全部权重比率。	20%

（五）解聘条件和流程

1、运营管理机构解聘条件

运营管理机构解任事件系指以下任一事件：

（1）法定解聘事项：

1）运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失；

2）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

（2）约定解聘事项：

1）信息披露造假或故意隐瞒真实信息；

2）其他实质性地违反《运营管理服务协议》中所做出的陈述、保证和承诺的行为；

3）运营管理机构因不当履职受到重大处罚或对外承担法律责任；

4）中国法律规定的其他情形。

2、解聘程序

（1）发生运营管理机构法定解聘事项时，经基金管理人决定，可以更换运营管理机构，为避免歧义委托运营管理期限内因适用的法律法规或监管规则变更导致法定解聘事项调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定解聘事项应相应调整并直接适用，且无需另行签署补充协议；发生运营管理机构解任事件的约定解聘事项时且经基金管理人提醒仍未改正的，基金管理人应提交基金份额持有人大会投票表决，经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过，可以更换运营管理机构。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会

认可的特殊情形除外。基金管理人应向运营管理机构发出书面解任通知（加盖基金管理人公章的纸质版原件），该通知中应注明运营管理机构解任的生效日期。

（2）基金管理人发出运营管理机构解任通知后，运营管理机构应继续履行《运营管理服务协议》项下运营管理机构的全部职责和义务，并接受基金管理人的监督，直至下列日期中的较晚者：（a）基金管理人任命继任运营管理机构生效之日；（b）运营管理机构解任通知中确定的日期。新任运营管理机构继任前，运营管理机构有权继续按照运营管理服务协议的约定收取基础管理费、浮动服务费。

（3）在继任运营管理机构被任命后，被解任的运营管理机构应协助基金管理人向继任运营管理机构移交与不动产资产及相应不动产资产权益有关的全部资料。因运营管理机构原因而被解任所发生的费用应由运营管理机构承担。

（4）除发生运营管理机构解任事件且经基金管理人或公募基金份额持有人大会决定被解任外，基金管理人不得解任运营管理机构。

（六）协议违约、终止和争议解决方式

1、违约责任

（1）运营管理机构违约

不动产资产运营管理机构应赔偿委托方及基金份额持有人因以下事项而遭受的实际损失：

1）不动产项目运营管理机构未履行、怠于履行或未完全履行运营管理服务协议及补充协议约定的运营管理职责或协助职责，导致项目公司、不动产基金损失的；

2）运营管理机构失去履行运营管理服务协议项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权和同意，或上述资格、许可、批准、授权和同意被中止、收回或撤销；

3）运营管理机构未尽善意管理人职责，因运营管理机构故意或重大过失造成不动产资产建筑发生损毁、灭失或出现安全生产或意外事故导致委托方及第三方发生人员伤亡或者财产损失的，运营管理机构需承担的赔偿责任应当经双方按照运营管理服务协议约定的仲裁机构仲裁后确定；

4）运营管理机构未能于运营管理服务协议约定的期限内提交相关报告期间的不动产资产定期报告及不定期报告，且在基金管理人书面通知后的 3 个工作日内仍未提交；

5）运营管理机构未配合基金管理人履行信息披露义务，或披露信息存在虚假记载、误导性陈述或重要遗漏的；

6）运营管理机构超出委托事项及授权范围所引起的任何索赔、负债、损失和支出由运营管理机构承担；如项目公司根据法律法规和司法机关的裁决等先行承担的，运营管理机构应该在委托方通知的期限内予以全额补偿；

7）运营管理机构违反保密义务的；

8）运营管理机构违反其在运营管理服务协议约定的其他义务。

运营管理机构不履行合同义务或履行合同义务不符合规定的，经基金管理人通知后运营管理机构仍怠于履行、未在基金管理人通知期限内整改并履行完毕的，基金管理人可以请求第三方代为履行，相关费用由运营管理机构承担。

（2）委托方违约

委托方应赔偿运营管理机构因以下事项而遭受的实际损失：

1）委托方无正当理由的情况下违反了其在运营管理服务协议中约定的义务；

2）委托方未按时向运营管理机构支付各项应付款项；

3）委托方其它未能履行运营管理服务协议项下义务的情形或导致运营管理机构无法按照运营管理服务协议约定提供运营管理服务的情形。

2、协议期满、终止情形

发生以下终止情形时，运营管理服务协议终止：

（1）运营期间，如果发生法定解聘事件的，则基金管理人在书面通知运营管理机构后，可以终止运营管理服务协议；如发生其它运营管理机构解聘事件的，经基金份额持有人大会决议解聘运营管理机构的，则基金管理人在通知运营管理机构后，可以终止运营管理服务协议，并根据基金份额持有人大会的有效决议聘任其它运营管理机构负责不动产资产的运营管理工作；

（2）如发生不动产资产被处置或不动产基金终止的，在基金管理人书面通知运营管理机构后，基金管理人可以终止运营管理服务协议；

（3）基金管理人不再担任不动产基金的管理人时，运营管理服务协议终止；

（4）运营管理服务协议经各方协商一致终止的。

3、管辖法律、争议解决

如果各方之间发生因运营管理服务协议或其违约、终止或无效而引起的、与之相关或有关联的任何争议、纠纷或索赔（下称“争议”），均应先友好协商解决。如各方在争议发生后

30 个自然日内协商未成，任何一方均有权将争议提交至中国国际经济贸易仲裁委员会并按照该会届时有效的仲裁规则申请仲裁，仲裁地为太原市。

除各方发生争议的事项外，各方仍应当本着善意的原则按照运营管理服务协议的约定继续履行各自义务。

（七）关键运营管理事项的决策机制

参见本章“第一节 不动产基金治理机制/一、分层决策机制/（四）重要事项的决策及执行”。

（八）转委托限制

运营管理机构不得将受委托运营管理不动产主要职责转委托给其他机构，运营管理机构将非主要职责（指除主要职责外的其他职责）转委托给其他机构的，相关机构应当具备履行相应职责的经营资质和业务能力，其职责范围和权利义务应不低于运营管理服务协议约定的与该等转委托非主要职责相关的运营管理机构的职责范围和权利义务。

运营管理机构有权申请将运营管理服务协议项下的部分运营管理职责转让给其指定的第三方，在不违反相关法律法规及《基金合同》约定程序且未构成运营管理主要职责转委托的情形下，基金管理人应同意上述安排；如运营管理机构转委托的，运营管理机构与转委托受托方对项目公司和管理人就转委托事宜承担连带责任。若该等情形构成《基金合同》项下需要召开基金份额持有人大会进行表决的事项，基金管理人应按照《基金合同》履行相应的程序；运营管理职责的承接主体应符合《不动产基金指引》及相关法律法规要求的主体。

运营管理机构将《运营管理服务协议》约定的受托事项转委托给其全资子公司的，不受前述限制。

四、运营管理费

（一）费用构成

本基金运营管理费用由基础管理费及浮动服务费构成。

（二）收取基准、计算方式、调整安排

1、基础管理费

基础管理费为运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人员薪酬、供热服务成本、维修维护费、水费及水费附加、电费、污水处理费、销售费用、管输费用、信息系统使

用费。

基础管理费=当期营业收入×基础管理费费率。其中，2026 年基础管理费费率为 15%，考虑到人员薪酬未来涨幅以及通货膨胀等因素，2027 年-2047 年计提比例上升至 16%。

基础管理费应在年度运营预算中列明，并按照《运营管理服务协议》约定的预算内支出管理条款约定的程序，在供暖季期间，由项目公司在每个月度初收到运营管理机构向项目公司开具的增值税发票后的 5 个工作日内向运营管理机构支付本月度的基础管理费；在非供暖季期间，由项目公司在每个季度初收到运营管理机构向项目公司开具的增值税发票后的 10 个工作日内向运营管理机构支付本季度的基础管理费。

为更好落实运营管理责任，经各方协商一致，基础管理费中占当期营业收入 3%的部分递延至下个自然年度支付，具体支付时间由基金管理人、项目公司与运营管理机构协商确定。

为免疑义，基础管理费为不含增值税的费用，适用的增值税税率为 6%，如支付基础管理费时，国家税法及相关规定适用的增值税税率发生调整的，基础管理费含税金额应按照调整后的增值税率计算。

2、浮动服务费

浮动服务费（含税金额）=（年度不动产资产实现的 EBITDA-年度不动产资产目标 EBITDA）*浮动服务费率 N*经考核后计算的权重比率。

为免疑义：

（1）为根据本条约定计算浮动服务费之目的，前述实现的 EBITDA 为支付浮动服务费和保险费前的 EBITDA，具体数值以项目公司年度审计报告中的审计值为准；

（2）年度不动产资产目标 EBITDA 在本基金上市的前 3 个自然年度按本基金首发时评估报告的对应 EBITDA 预测金额执行；后续按上一年度的评估测算模型对应预测数据执行；

（3）年度不动产资产实现的 EBITDA 低于年度不动产资产目标 EBITDA 时，不考虑经考核后计算的权重比率。

当实现的 EBITDA 金额高于 EBITDA 目标金额时，浮动服务费为正，即运营管理机构有权收取浮动服务费，收取浮动服务费的上限为基础管理费的 100%。具体系指：

（1）当实现的 EBITDA 金额高于 EBITDA 目标金额×100%，但不高于 EBITDA 目标金额×110%（含）时，N=15%；

（2）当实现的 EBITDA 金额高于 EBITDA 目标金额×110%，但不高于 EBITDA 目标金额×120%（含）时，N=30%；

（3）当实现的 EBITDA 金额高于 EBITDA 目标金额×120%（不含）时，N=50%

当实现的 EBITDA 金额低于 EBITDA 目标金额时，浮动服务费为负，由项目公司在支付基础管理费时扣减对应计算金额，直至将基础管理费扣减为 0。具体系指：

（1）当实现的 EBITDA 金额高于 EBITDA 目标金额×90%（含），但低于 EBITDA 目标金额×100%时，N=15%；

（2）当实现的 EBITDA 金额高于 EBITDA 目标金额×80%（含），但低于 EBITDA 目标金额×90%时，N=30%；

（3）当实现的 EBITDA 金额低于 EBITDA 目标金额×80%（不含）时，N=50%。

实现的 EBITDA=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用（不含利息支出）+折旧及摊销。具体数值应以项目公司年度审计报告中的审计值为准。

当浮动服务费为正数时，在符合国有企业管理相关规定的情况下，运营管理机构需将每年实际收到的浮动服务费的不低于 50%作为团队业绩激励。

（三）支付主体、支付方式和支付频次

1、基础管理费

基础管理费应在年度运营预算中列明，并按照运营管理服务协议约定的预算内支出管理条款约定的程序，在供暖季期间，由项目公司在每个月度初收到运营管理机构向项目公司开具的增值税发票后的 5 个工作日内向运营管理机构支付本月度的基础管理费；在非供暖季期间，由项目公司在每个季度初收到运营管理机构向项目公司开具的增值税发票后的 10 个工作日内向运营管理机构支付本季度的基础管理费。

为免疑义，基础管理费为不含增值税的费用，适用的增值税税率为 6%，如支付基础管理费时，国家税法及相关规定适用的增值税税率发生调整的，基础管理费含税金额应按照调整后的增值税率计算。

2、浮动服务费

运营管理机构应在上一年度审计报告出具日后 15 个工作日内计算浮动服务费并提交基金管理人复核，经基金管理人复核确认后，运营管理机构应向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 10 个工作日内向运营管理机构支付浮动服务费。

运营管理机构已出具关于避免同业竞争的承诺函，承诺将采取充分、适当的措施，公平对待运营管理服务协议项下受托运营管理的不动产项目和相关竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。因运营管理机构违反关于避免同业竞争的承诺函项下承诺内容的原因导致不动产项目收费下降的，基金管理人有权不予支付运营管理机构浮动服务费。为免歧义，运营管理机构独立运营非不动产项目所覆盖供热区域的供热业务，不属于违反关于避免同业竞争的承诺函的情形。

运营管理机构开具的基础管理费和浮动服务费的发票形式及税率需满足当地税务局要求。

（四）与历史运营管理费用的匹配情况、运营管理费率与行业平均水平的对比分析情况

1、与历史运营管理费用的匹配情况

基础管理费为运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人员薪酬、供热服务成本、维修维护费、水费及水费附加、电费、污水处理费、销售费用、管输费、信息系统使用费。基础管理费率设置的合理性及各项成本的内容说明如下：

表 4-2：基础管理费涵盖内容历史期间情况

单位：万元

年度	2025 年度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
人员薪酬	111.33	99.86	107.53	100.40
供热服务成本	1,092.43	1,042.47	1,263.97	1,197.74
维修维护费	761.47	1,487.43	571.43	221.52
水费及水费附加	124.27	109.84	51.73	81.27
电费	728.47	749.92	755.91	819.88
污水处理费	39.49	29.06	22.79	20.06
销售费用	210.31	206.18	212.89	182.08
管输费用	-51.90	-51.90	-51.90	-51.90
信息系统使用费	59.28	5.53	41.99	0.49
基础管理费合计	3,075.15	3,678.40	2,976.35	2,571.53
营业收入	25,727.25	25,718.03	25,433.33	25,394.64
占营收比重	11.95%	14.30%	11.70%	10.13%

2022-2025 年度，基础管理费涉及成本占营业收入比重分别为 10.13%、11.70%、14.30%、11.95%，平均占比为 12.02%。2026 年基础管理费与此相对应的计提比例为 15%，考虑到人员薪酬未来涨幅以及通货膨胀等因素，2027 年-2047 年计提比例上升至 16%。基础管理费费率是基于历史实际发生水平确定，能够覆盖项目运营成本费用，且为运营管理机构预留了一定的运营利润，具有必要性和合理性。

2、运营管理费率与行业平均水平的对比分析

本项目的同行业可比项目主要为已上市的国泰海通济南能源供热 REIT，其每个自然季度的基础运营管理费（含税金额）=该自然季度主营业务收入×21%（2027 年 1 月 1 日起，运管费率调整至 23%）。若某一自然季度项目公司发生用工成本的，则在该季度应向运营管理机构支付的基础运营管理费应扣减等额于该季度实际发生用工成本的金额。

本基金与底层不动产项目同属城镇供热业态、已上市的济南供热 REIT 进行对比，较济南供热 REIT 基础管理费率低。主要系济南供热 REIT 入池的供热面积较本基金入池供热面积更大，需投入更多人员而产生的人力成本较高，导致本基金较济南供热 REITs 基础管理费率较低。

表 4-3：本基金与其他已上市同类型 REIT 运管费率的对比

类型	本基金	济南供热 REIT
基础管理费	2026 年基础管理费用=收入×15%； 2027 年-2047 年基础管理费用=收入×16%。	2024 年-2026 年基础管理费用=收入×21%； 2027 年-2052 年基础管理费用=收入×23%。
浮动服务费	浮动服务费=（年度不动产资产实现的 EBITDA-年度不动产资产目标 EBITDA）×[15%,30%,50%]，根据不同的 EBITDA 完成率，设置不同的浮动服务费率。	绩效运营管理费=（该资产运营收入回收期对应基础设施资产实现的 EBITDA-该资产运营收入回收期对应基础设施资产的 EBITDA 目标金额）×[15%,30%,50%,70%]，根据不同的 EBITDA 完成率，设置不同的绩效运营管理费率。

（五）管理费考核目标基准确定机制、运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制及超额收益分享和亏损承担责任

参见本章“第二节 运营管理安排/四、运营管理费/（二）收取基准、计算方式、调整安排”。

（六）突发事件及时响应处置披露机制

1、突发事故应对预案

运营管理机构制定了《安全管理体系管理制度》《安全生产责任制》《安全生产目标管理制度》《安全生产委员会制度（试行）》《安全风险辨识、评估和管控制度》《安全生产检查和隐患排查制度（修订）》《生产安全事故应急预案管理制度（修订）》《应急管理和值班制度》《事故报告和调查处理制度（修订）》等一系列安全生产、风险防范和应急处理制度，并制定了《生产安全事故综合应急预案》，对火灾事故、机械伤害事故、供热管道突发事故、换热站突发事故、汛期事故、地震灾害、触电事故、坍塌事故等均制定了应急预案或现场处置方案，其中供热管道突发事故和换热站突发事故应急预案主要内容如下：

（1）供热管道突发事故专项应急预案

供热管道在使用时因加温降温太快造成热胀冷缩、管道材质缺陷、外力作用都可能造成断裂，从而直接造成市区停止供热。

就生产经营活动中可能发生的供热管道突发事故，运营管理机构设置了专门的应急救援程序和应急处置措施，包括信息报告程序、应急会议召开、资源协调、信息公开、后勤及财力保障工作、响应程序等关键环节。

相关处置措施包括但不限于：

1）若主管道漏水严重，用钢板做一护套将该段管子进行包覆。施工时，可在护套外适当的部位先焊 DN80—DN32 短管，管端设 PN1.6MPa，DN80—DN32 闸阀一个，以便排水，管段焊好后再开排水闸阀；若分支管道漏水时，可采用上述带压方式操作，或关断分支门更换损坏管道。

2）若管道属于砂眼漏水时，采用及时带压补焊的办法解决。

3）应根据事态，迅速调动人员、设备进行现场救援，并做好现场警戒工作，以防事态扩大，同时向上级汇报。

4）当现场救援力量控制不了现场事态的发展，应立即启动上一级应急响应，并根据实际情况借助社会救援力量。现场应急救援指挥人员应充分听取专家和专业救援人员的意见，做好救援人员、设备、物资、器材的统一调配。

5）做好事故现场的清理和恢复工作，防止次生或滋生的事故。

（2）换热站突发事故专项应急预案

换热站在运行过程中可能发生换热器故障、循环泵故障、补水泵故障、软水器故障、电器故障、安全阀故障、除污器故障等突发事故。就生产经营活动中可能发生的换热站突发事故，运营管理机构设置了专门的应急救援程序和应急处置措施，包括信息报告程序、应急会议召开、资源协调、信息公开、后勤及财力保障工作、响应程序等关键环节。

相关处置措施包括但不限于：

表 4-4：换热站突发事故应急处置措施

问题	处置措施
换热器	如果换热站内换热器发生故障，更换备用换热器，或低温供热并逐台针对具体问题进行处理。 1、因板片未夹紧导致的换热器板间渗漏，应适当拧紧，但夹紧尺寸不得超过装配图中给定的最小尺寸。 2、因换热器密封垫损坏或老化，密封槽损坏 A、B 板排错，及时更换板片或胶条。

	3、因换热器板片穿孔窜水，及时更换板片。
循环泵 补水泵	如果换热站内循环泵发生故障时，首先启用备用泵，然后针对具体问题进行处理： 1、若水泵反转，接线错误，则调整相序。 2、若泵内声音异常泵不出水，检查水泵吸水管，堵塞漏气处。 3、若水泵振动，轴承过热，则调整电机与泵，使二者中心对准，加油或更换轴承。
软水器	如果软水器损坏时，暂时将原水注入软水箱供站内补水使用，及时抢修损坏的软水器。
除污器	如果站内除污器滤网堵塞，关闭除污器两端阀门，打开除污器，清除除污器内积存杂质。

根据《运营管理服务协议》，运营管理机构对受托范围内的项目公司安全生产管理工作负首要责任。根据不同的专业性质，运营管理机构负责安排具体日常安全管理工作，运营管理机构有关专业部门负责专业安全管理的指导和协调工作。

基金管理人授权运营管理机构在发生突发事件时无需基金管理人等决策机构事先批准，应以保障不动产项目平稳运营和基金份额持有人利益为原则对不动产项目采取必要的维修、抢救、事故处理等应急措施。运营管理机构做到应尽的管理义务，妥善处理应急事件，并在前述应急保障措施启动后当天向项目公司总经理/财务负责人以书面形式告知相关应急事件及应急保障措施情况。

2、披露机制

在发生运营管理服务协议约定的可能对不动产基金投资价值或价格有实质影响的重大事件时，运营管理机构应及时向基金管理人报告，重大事项包括但不限于以下事项：

（1）因突发原因导致不动产项目发生重大损毁（损失金额达到或超过上一年度经审计营业收入的 5%的），运营管理机构应在 2 日内提交临时报告。

（2）发生不动产项目被查封、扣押、监管等权利限制情况或项目公司涉及诉讼、仲裁、执行等情况时，运营管理机构应在 2 日内提交临时报告；

（3）发生下述重大事项时，运营管理机构应在当日提交报告；

1）除运营管理服务协议约定外，不动产项目发生关联交易；

2）金额占不动产项目净资产 10%以上的交易；

3）金额占不动产项目净资产 10%以上的损失；

4）项目运营情况、现金流或产生现金流能力发生重大变化；

5）预计当期项目现金流比预期减少 20%以上；

6）因故意或重大过失给基金造成重大损失，包括但不限于导致项目公司受到行政处罚，一次性行政处罚金额达到或超过上一年度经审计营业收入的 5%；

7）运营管理机构主要负责人员发生变动，运营管理机构主要负责人员包括运营管理机构法定代表人、董事长、总经理、财务负责人；

8）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

9）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职；

10）监管机构对运营管理机构服务资质有新的规定或要求，而运营管理机构不符合该等规定或要求；

11）运营管理机构无力偿债或停止经营；

12）项目公司因违法违规行为受到主管机构处罚；

13）可能对基金投资者利益产生重大影响的其它情形。

五、不动产项目现金流回款以及分配路径

（一）项目公司账户设置

在项目公司层面，本基金设置基本账户、运营收支账户、采暖费收入账户（简称“他行账户”）。

项目公司基本账户系指在项目公司基本账户开户行开立的、专门用于收取项目公司运营收入，并根据《项目公司监管协议》的约定进行相关支付的人民币资金账户。上述运营收入包括由他行账户转付至基本账户的采暖费收入、押金（如有）、保证金（如有）、其他合法收入及基金管理人认可的其他款项（如有）。

运营收支账户指项目公司在运营收支账户开户行开立的用于定期接收基本账户转付的项目公司月度资金计划内的支出和基本账户内资金余额（支出包括但不限于偿还标的债权本息、项目公司股权的股利分配、国能榆次热源成本、应急热源费、保险费、资本性支出、合格投资、职工工资薪酬、《运营管理服务协议》约定的运营管理机构基础管理费与浮动服务费及基金管理人批准的预算外支出），并根据《项目公司监管协议》的约定对外支付的人民币资金账户。

他行账户在收入端仅能够用于项目公司收取用户缴纳的采暖费收入、押金（如有）、保证金（如有）、代缴垃圾费（如有），在支出端仅能够用于支付银行手续费及向项目公司基本账户划付项目公司运营收入及代缴垃圾费（如有）。项目公司的所有其他货币资金收支活动均需通过项目公司基本账户或运营收支账户进行。

（二）项目公司的收支管理

本项目现金流的归集与管理模式如下图所示：

图 4-2：现金流归集与管理机制

1、项目公司基本账户的收支管理

就项目公司收入而言，项目公司在基本账户开户行开立的项目公司基本账户是唯一收取项目公司运营收入的账户。他行账户在供暖费集中缴纳期（9-11 月）收到任何资金收入的 10 个工作日内、非集中缴纳期（1-8 月、12 月）收到任何资金收入的 20 个工作日内，项目公司应当将他行账户收取到的全部资金扣除他行账户手续费及其他必要预留资金后划转至项目公司基本账户。

就项目公司支出而言，根据项目公司监管协议约定，基本账户内资金仅可用于支付项目公司的职工工资薪酬、项目公司需缴纳的不动产项目相关各项税费、定期向项目公司运营收支账户转付月度资金计划内的支出和基本账户内资金余额。除为上述目的外，非经基金管理人和运营收支账户开户行同意，项目公司基本账户内的资金不得用于其他任何用途。

2、项目公司运营收支账户的管理

根据项目公司监管协议约定，运营收支账户内资金仅可用于支付月度资金计划内的支出和费用、向专项计划账户/SPV 公司账户分配股权投资收益、向专项计划偿还标的债权本息、向原始权益人偿还股东借款债权利息、进行合格投资、其他基金管理人批准同意的支出等。除为上述目的外，非经基金管理人同意，项目公司运营收支账户内的资金不得用于其他任何用途。

3、他行账户的收支管理

根据项目公司资金监管协议约定，他行账户的企业网上银行初次复核 U-KEY 由基金管

理人保管并操作复核，最高一级复核 U-KEY 由基金托管人保管并操作复核。项目公司应将他行账户内资金定期（采暖费集中缴纳期 10 个工作日内、非集中缴纳期 20 个工作日内）划转至项目公司基本账户。

（三）项目公司在基本账户开户行、运营收支账户开户行之外开立采暖费收入账户的必要性

项目公司除在基本账户开户行、运营收支账户开户行开立账户外，还在其他银行开立了采暖费收入账户，目的是维持终端用户特别是居民用户原缴费渠道不变，保证采暖费的顺利收缴和项目公司的稳定运营。

鉴于服务民生的特殊性，供热业务终端用户特别是居民用户数量庞大，若仅保留项目公司基本账户和运营收支账户收取采暖费，将导致终端用户无法就近前往原缴费网点缴费，增加了终端用户操作成本，容易引发集中投诉等负面舆情。同时，考虑到终端用户中存在较多老年人，不熟悉微信、支付宝等线上渠道，保留原有银行缴费渠道更便于该部分用户缴费。

综上，为了维持采暖费缴费渠道的稳定性，项目公司在基本账户开户行、运营收支账户开户行之外还在其他银行开立了采暖费收入账户。

（四）项目公司基本账户开立在非基金托管行的必要性

经原始权益人与晋中市榆次区工商、税务相关部门沟通反馈，瑞璟热力基本账户所在地需与公司注册地保持一致。经核查，基金托管行招商银行股份有限公司在瑞璟热力注册地晋中市未设立分支行，无法满足基本账户所在地与公司注册地一致的相关要求。

同时，供热服务作为基础的生活保障服务具有较强的民生属性，居民用户数量庞大，对缴费渠道灵活性、缴费网点数量和采暖费收缴经验均有较高要求。基金托管行在晋中市未有采暖费收缴经验且未设立分支行，较难满足广大用户的缴费需要。中国建设银行股份有限公司在晋中市网点较多，且长期作为瑞阳供热采暖费收缴签约银行，拥有丰富的采暖费收缴经验，能够更好地保障用户的缴费体验，用户可灵活选择现金、手机银行、建行生活 APP、支付宝、微信等各种方式缴纳采暖费。

综上，考虑到后续基金存续期账户管理的沟通效率、用户的缴费体验及资金闭环监管需要，项目公司在中国建设银行股份有限公司晋中分行开立了基本账户。

（五）项目公司基本账户资金监管安排

1、项目公司在基金托管人分支机构处新开立运营收支账户，项目公司基本账户按照资金使用计划定期归集支出资金至运营收支账户，同时基本账户内资金余额定期归集至运营收支账户

项目公司基本账户按资金使用计划向项目公司运营收支账户转付月度资金计划内的支出和费用，包括但不限于偿还标的债权本息、项目公司股权的股利分配、国能榆次热源成本、应急热源费、保险费、资本性支出、合格投资、职工工资薪酬、《运营管理服务协议》约定的运营管理机构基础管理费与浮动服务费及基金管理人批准的预算外支出；项目公司运营收支账户在收到归集款后按照资金计划对外支付。

2、项目公司基本账户对外划款需基金管理人和基金托管人审核

基本账户开户行向被监管人发售至多三枚企业网上银行 U-KEY，分别为发起 U-KEY、复核 U-KEY 和主管 U-KEY，除此外非经基金管理人及基金托管人书面同意不得新增、减少或变更 U-KEY。复核 U-KEY 由基金管理人保管，主管 U-KEY（设置为最高一级复核角色）由基金托管人保管。基金管理人通过复核 U-KEY 复核项目公司的资金支付，基金托管人通过主管 U-KEY 进行二次复核，基本账户开户行对经基金管理人和基金托管人复核的资金支付进行最终确认。基本账户任何线上对外转账必须通过基金管理人、基金托管人复核及基本账户开户行确认后，方可执行。

基本账户预留印鉴包含项目公司财务专用章、基金管理人被授权人预留印鉴、基金托管人被授权人预留印鉴，项目公司的财务专用章由基金管理人保管。未经基金管理人及基金托管人同意，项目公司不得申请变更银行预留印鉴、对预留印鉴进行挂失或对权限进行修改。基金管理人、基金托管人和运营收支账户开户行可通过预留印鉴的管控，进而对银行账户的使用、变更、注销、支付实现控制。

3、基本账户支出范围受到严格限制

根据项目公司签署的《项目公司监管协议》，监管期限内，基本账户内的资金的使用仅限于以下用途:

（1）项目公司的职工工资薪酬（由运营收支账户转入）；

（2）项目公司需缴纳的不动产项目相关各项税费（如有，增值税、城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税、企业所得税、车船使用税、残保金、政府要求的其他相关费用等）；

（3）根据《运营管理服务协议》《股东借款协议》《股权转让协议》以及经基金管理人批准的月度资金计划等，定期向项目公司运营收支账户转付项目公司月度资金计划内的支出和基本账户内资金余额。支出包括但不限于偿还标的债权本息、项目公司股权的股利分配、国能榆次热源成本、应急热源费、保险费、资本性支出、合格投资、职工工资薪酬、《运营管理服务协议》约定的运营管理机构基础管理费与浮动服务费及基金管理人批准的预算外支出；

根据上述安排，项目公司基本账户只能用于上述 1）至 3）项所列示的用途。项目公司应根据基金管理人批准的月度资金计划，于资金预计支出前一个月月末向在基金托管人下设支行处开立的项目公司运营收支账户转付资金。基本账户开户行每月向基金托管人提供账户余额及银行对账单。

（六）运营收支账户和他行账户资金监管安排

基金管理人、基金托管人将通过以下方式对项目公司运营收支账户和他行账户的柜面渠道、线上渠道进行管控，确保资金的封闭监管。

1、预留印鉴

项目公司运营收支账户和他行账户的预留印鉴均包含项目公司财务专用章、基金托管人被授权人预留印鉴，项目公司的财务专用章由基金管理人保管。未经基金管理人及基金托管人同意，项目公司不得申请变更银行预留印鉴、对预留印鉴进行挂失或对权限进行修改。基金管理人及基金托管人可通过预留印鉴的管控，进而对银行账户的使用、变更、注销、支付实现控制。

2、企业网上银行 U-KEY

就项目公司运营收支账户而言，运营收支账户的企业网上银行初次复核 U-KEY 由基金管理人保管并操作复核，最高一级复核 U-KEY 由基金托管人保管并操作复核。

就项目公司他行账户而言，他行账户的企业网上银行初次复核 U-KEY 由基金管理人保管并操作复核，最高一级复核 U-KEY 由基金托管人保管并操作复核。

3、定期资金归集

项目公司应开通银企直连服务，授权项目公司基本账户开户行使用资金自动归集功能将他行账户内资金划转至项目公司基本账户。

他行账户在供暖费集中缴纳期（9-11 月）收到任何资金收入的 10 个工作日内；非集中缴纳期（1-8 月、12 月）收到任何资金收入的 20 个工作日内，项目公司应当将他行账户收取到的全部资金扣除他行账户手续费及其他必要预留资金后划转至项目公司基本账户，项目公司基本账户应按《项目公司监管协议》约定定期向项目公司运营收支账户归集资金。

项目公司需每月向基本账户开户行及基金托管人提供他行账户的余额及银行对账单。

第五章 不动产基金

第一节 本次发行参与机构的基本情况

一、基金管理人

名称：山证（上海）资产管理有限公司

法定代表人：谢卫

注册地址：上海市静安区泰州路 415 号 301 室

办公地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 N5 座

联系人：唐志鹏

联系电话：0351-95573

传真：021-3812 6020

详见本招募说明书“第六章 附件/附件八 本次发行参与机构的基本情况/第一部分 基金管理人”。

二、资产支持证券管理人

名称：山证（上海）资产管理有限公司

法定代表人：谢卫

注册地址：上海市静安区泰州路 415 号 301 室

办公地址：北京市朝阳区建国路 81 号华贸中心 1 号写字楼 23 层

联系人：郭尧

电话：010-6500 7898

传真：010-6500 7892

三、基金托管人

名称：招商银行股份有限公司

法定代表人：缪建民

注册地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

行长：王小青

资产托管部信息披露负责人：张姗

电话：400 6195 555

传真：0755-8319 5201

详见本招募说明书“第六章 附件/附件八 本次发行参与机构的基本情况/第二部分 基金托管人”。

四、财务顾问

名称：中德证券有限责任公司

法定代表人：侯巍

注册地址：北京市朝阳区建国路 81 号华贸中心 1 号写字楼 22 层

办公地址：北京市朝阳区建国路 81 号华贸中心 1 号写字楼 22 层

联系人：蔡江泉、梁鹏

电话：010-5902 6666

传真：010-6584 7700

五、基金份额发售机构

具体见发售公告及相关公告。

六、注册登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司

法定代表人：于文强

注册地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

办公地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

联系人：卢新宇

联系电话：010-5093 8737

七、律师事务所

名称：北京金诚同达律师事务所

负责人：杨晨

注册地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 10 层

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 10 层

联系人：王明凯

经办律师：王明凯、许照松

联系电话：010-5706 8585

传真：010- 8515 0267

八、会计师事务所

名称：中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）

负责人：乔久华、李尊农

住所：北京市丰台区丽泽路 20 号院 1 号楼丽泽 SOHO 南塔 20 层

办公地址：北京市丰台区丽泽路 20 号院 1 号楼丽泽 SOHO 南塔 20 层

联系人：尹雪玲

经办注册会计师：尹雪玲

联系电话：010-5142 3818

传真：010-5142 3816

九、资产评估机构

名称：深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司

法定代表人：王卓

住所：深圳市福田区卓越梅林中心广场（南区）B 座 B 单元 19 层 1905

办公地址：深圳市福田区卓越梅林中心广场（南区）B 座 B 单元 19 层

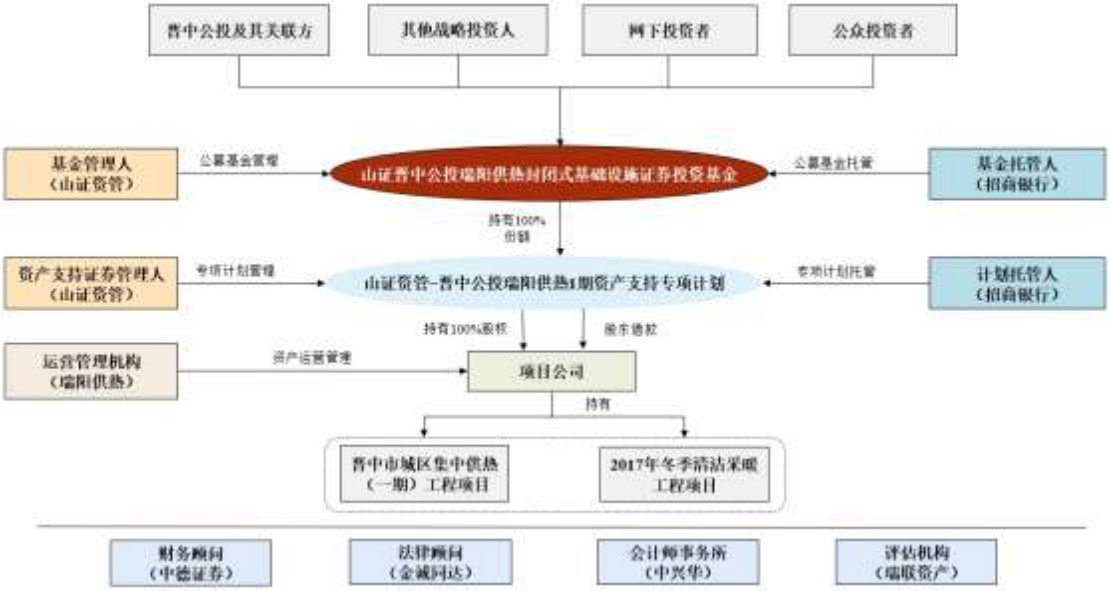
联系人：陈迅

联系电话：0755-8276 3327

第二节 不动产基金的交易安排

一、不动产基金整体架构

图 5-1：项目公司吸收合并 SPV 公司后本基金交易结构图



二、不动产项目的交易安排

（一）资产重组安排

根据交易安排，瑞阳供热已完成资产重组工作，将入池不动产项目通过资产重组，划转至项目公司瑞璟热力。进展情况详见本招募说明书“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/七、项目公司基本情况/（七）是否存在重大违法、违规或者不诚信行为，是否被认定为失信被执行人，是否受到过行政处罚以及相应的整改情况/3、重大重组情况”。

（二）不动产基金的设立与投资安排

山证资管作为公募基金管理人，发起设立不动产证券投资基金（REIT）。不动产基金拟以募集资金认购专项计划资产支持证券的全部份额。

本基金首次发售募集资金在扣除基金层面预留费用后，拟全部用于认购由山证资管设立的“山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划”的全部资产支持证券份额，基金管理人将认购资金委托给计划管理人管理，资产支持证券管理人设立并管理专项计划，本基金取得资产支持证券的全部份额，成为资产支持证券唯一持有人。本基金成立后，若根据本基金相关合同约定进行扩募，扩募资金可投资于扩募目标资产支持证券。

（三）不动产资产支持专项计划的设立与投资安排

山证资管作为计划管理人，发起设立资产支持专项计划。专项计划设立后，根据《SPV 股权转让协议》约定向晋中公投支付股权转让对价，收购晋中公投持有的 SPV 股权，并且向 SPV 进行增资；根据山证资管（代表专项计划）与 SPV 签署的《SPV 借款协议》，由专项计划向 SPV 发放股东借款。根据《项目公司股权转让协议》约定，SPV 以获得的资金向晋中公投支付项目公司的股权转让价款并购买晋中公投向项目公司持有的 2 亿元借款债权。

（四）项目公司股权转让和反向吸收合并安排

SPV 应根据《项目公司股权转让协议》的约定，向原始权益人购买其持有的项目公司 100%股权，并在满足《项目公司股权转让协议》约定的转让价款支付条件后由 SPV 向原始权益人支付项目公司股权转让价款。

1、项目公司股权转让价款

目标股权的股权转让价款（含税）=不动产基金实际募集规模-需预留的相关税、费（包括公募基金、专项计划、SPV 预留费用，暂定人民币 100 万元）-项目公司对转让方应付股东借款本金 2 亿元。如因募集规模导致相关税、费超过 100 万元，则相应调整预留相关税、费金额。前述目标股权的股权转让价款（含税）根据《项目公司股权转让协议》约定计算后尾数不满银行可以支付的最小单位的，采取舍尾取整方式确认，具体以 SPV 公司发出的划款指令为准。

受让方同意向转让方支付项目公司对转让方的应付股东借款 2 亿元。本次股权转让完成后，项目公司对受让方负有应付股东借款共计 2 亿元。

2、交易步骤

在《项目公司股权转让协议》约定的交割日后 2 个工作日内双方应确保项目公司向市场监督管理机关提交本次股权转让变更登记所需的全部文件、材料，并不晚于《项目公司股权转让协议》约定的交割日后 10 个工作日内完成本次股权转让变更登记。

3、股权转让价款及应付股东借款的支付

SPV 应于《项目公司股权转让协议》约定条件全部成就且持续满足的前提下，在交割日当日，向原始权益人支付全部股权转让价款及应付股东借款，相关条件包括：

（1）《项目公司股权转让协议》已生效且持续有效；

（2）转让方及项目公司已按约定向受让方完成全部交割动作；

（3）转让方所做的陈述和保证是真实、完整及有效的，并且受让方未发现使《项目公

司股权转让协议》项下交易不能继续进行或完成的现实存在的其他重大事实、事项和情形。

转让方和受让方应尽一切合理的努力以确保上述条件尽快得以满足。如经一方要求，另一方应在该方提出要求时及时地进行合作，并提供市场监督管理机关、其他审批机关以及有关机构合理要求的本次股权转让所需的一切必要信息和协助。

4、项目公司吸收合并 SPV 公司

SPV 公司取得项目公司 100%股权后，根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司。完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续。SPV 公司原有的对资产支持专项计划的债务下沉到项目公司，资产支持专项计划直接持有项目公司的股权以及对项目公司的债权。

图 5-2：项目公司吸收合并 SPV 公司

（五）不动产项目交割安排、评估基准日至交割日相关成本收益归属

1、交割审计

在交割日后的 20 个工作日内，转让方应当就项目公司截至股权交割审计基准日的资产负债等财务情况聘请具有相应专业资质的审计机构进行专项交割审计。其中，股权交割审计基准日为交割日的前一日。审计机构应及时出具审计报告。

2、交割安排

转让方向受让方进行交割的条件为：

（1）《项目公司股权转让协议》已生效且持续有效；

（2）计划管理人（代表专项计划）已根据《SPV 股权转让协议》的约定受让 SPV 公司 100%的股权，并已支付完毕 SPV 公司的股权转让价款；

（3）计划管理人（代表专项计划）已向 SPV 公司发放了《SPV 股权转让协议》项下增资款和《借款协议》项下股东借款；

（4）瑞阳供热公司已经向项目公司监管账户足额支付了企业重组基准日至评估基准日之间由标的资产产生的，且已由瑞阳供热收取的相关收入扣除相关成本费用后的净收益(最终以审计结果为准)，且瑞阳供热公司已向受让方出具付款凭证；

（5）如果法律法规或项目公司作为一方的相关协议或合同要求当项目公司发生股权结构变动时取得第三方的同意或批准，则项目公司已经取得了该等所有的同意或批准。

上述交割条件全部得到满足时，转让方（并应促成项目公司）应按照约定向受让方进行交割，如下交割动作全部完成之日应为交割日：

（1）转让方应确保项目公司根据受让方要求将以下资料供受让方现场核验，核验完成后受让方应将下述材料交由项目公司继续保存、管理、使用，移交完成后，双方应签署移交确认函：

1）项目公司届时有效的营业执照以及从事项目公司业务所必需的证照、登记和许可；

2）项目公司的公章、财务专用章、合同专用章以及其他专门用途的公章、在所有银行及其他金融机构的预留印鉴；

3）项目公司所有银行账号以及在任何金融机构所开立的其他所有账户的相关协议、账户卡、密码、预留印鉴卡、对账单（如有）、电子钥匙等；

4）项目公司所有的财务会计资料，不论是否已经使用、正在使用还是尚未使用，亦不论是否以电子文档或纸质文档形式存在；

5）不动产项目的相关证书、文件及

6）项目公司的资产明细表。

（2）将目标股权交付予受让方，具体包括：

1）项目公司向受让方出具以受让方为唯一股东的股东名册；

2）项目公司已向市场监督管理机关提交本次股权转让变更登记（即项目公司工商登记的唯一股东为受让方；转让方向项目公司委派的董事、监事辞任，由受让方委派董事、监事，项目公司完成法定代表人及董事、监事、高级管理人员变更为基金管理人指定人员以及相应修改公司章程的工商变更备案登记）所需的文件、材料（受让方及基金管理人指定人员需予以积极配合）。

3、评估基准日至交割日相关成本收益归属

自不动产项目评估基准日（含）起至股权交割审计基准日（含）期间为交割过渡期，各方同意，交割过渡期不动产项目因正常运营所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的任

何损益（“期间损益”）均归属于受让方，与不动产项目日常运营无关的损益以及项目公司非正常经营损益均由原始权益人承担。运营管理机构应当向项目公司运营收支账户归集自评估基准日至股权交割审计基准日（含）期间收取到的全部入池不动产项目资产运营净收入、项目公司承担的股东借款利息支出及预收供暖费。

三、不动产基金拟持有资产支持证券、项目公司以及 SPV 公司的基本情况

（一）资产支持证券基本情况

1、资产支持证券名称

山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划资产支持证券。

2、资产支持证券管理人

山证（上海）资产管理有限公司。

3、规模

资产支持证券的目标募集规模根据不动产基金的询价发行结果确定，具体以资产支持证券管理人和基金管理人签署的《认购协议》中约定的募集规模为准。

4、发行方式

面值发行。

5、资产支持证券面值

每份资产支持证券的面值为 100 元。

6、产品期限

自专项计划设立日（含该日）至专项计划终止日（含该日）。

7、收益率

资产支持证券的收益为浮动收益，每一期资产支持证券可获得分配的收益具体以《收益分配报告》为准。

8、分配方式

按照《标准条款》第十三条的规定进行分配。

9、权益登记日

权益登记日为每个兑付日前第 1 个工作日。权益登记日日终在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人有权于该兑付日取得相应类别资产支持证券在当期的本金（如有）和收益。

10、登记托管

计划管理人委托登记托管机构办理资产支持证券的登记托管业务。资产支持证券将登记在资产支持证券持有人在登记托管机构开立的机构证券账户中。在认购前，认购人需在登记托管机构开立机构证券账户。

计划管理人应与登记托管机构另行签署相关证券登记及服务协议，以明确计划管理人和登记托管机构在资产支持证券持有人账户管理、资产支持证券注册登记、清算及资产支持证券交易确认、代理发放资产支持证券收益、建立并保管资产支持证券持有人名册等事宜中的权利和义务，保护资产支持证券持有人的合法权益。

11、交易场所

上海证券交易所。

（二）项目公司基本情况

项目公司山西瑞璟热力有限责任公司基本情况详见本招募说明书“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/七、项目公司基本情况”。

（三）SPV 公司基本情况

1、基本信息

表 5-1：SPV 公司基本信息表

注册名称	山西瑞远热力有限责任公司
统一社会信用代码	91140700MAENT3Y49T
公司类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
公司住所	山西省晋中市榆次区西南街道思凤街 400 号 308 室
法定代表人	王晓雪
注册资本	100 万元人民币
成立日期	2025 年 6 月 16 日
营业期限	2025 年 6 月 16 日至无固定期限

经营范围	一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；新兴能源技术研发；供冷服务；住宅水电安装维护服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广，特种设备销售；合同能源管理；工程和技术研究和试验发展；机械设备销售；阀门和旋塞销售；仪器仪表销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

2、SPV 公司人员安排

截至本招募说明书出具日，SPV 设法定代表人兼董事 1 名，总经理 1 名，监事 1 名，财务负责人 1 名，除此外无其他人员。

四、不动产基金存续期间预计对外借款情况

截至本招募说明书出具之日，本基金存续期间暂无对外借款安排。

第三节 关联交易与利益冲突

一、关联方、关联关系及关联交易的界定

（一）关联方、关联关系的界定

本基金的关联方包括如下主体：

1、关联法人

（1）直接或者间接持有本基金30%以上基金份额的法人或其他组织，及其直接或间接控制的法人或其他组织；

（2）持有本基金10%以上基金份额的法人或其他组织；

（3）基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的法人或其他组织：

（4）同一基金管理人、资产支持证券管理人管理的同类型产品（同类型产品是指投资对象与本基金投资不动产项目类型相同或相似的产品）：

（5）由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或其他组织：

（6）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或其他组织。

2、关联自然人

（1）直接或间接持有本基金10%以上基金份额的自然人；

（2）基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员：

（3）本条第（1）项和第（2）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年满18周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母：

（4）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的自然人。

（二）关联交易的界定

根据《企业会计准则第 36 号—关联方披露》及《基金管理公司年度报告内容与格式准则》第二十七条等有关关联交易的相关规定，本基金的关联交易，是指本基金或者本基金控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项。除买卖关联方发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，还包括但不限于以下交易：

1、基金层面：不动产基金购买资产支持证券、不动产基金借入款项、聘请运营管理机构等；

2、资产支持证券层面：专项计划购买、出售特殊目的载体和/或项目公司股权、向特殊目的载体和/或项目公司发放借款及增减资；

3、项目公司层面：不动产项目出售与购入；不动产项目运营、管理阶段存在的购买、销售等行为。

其中，关联交易的金额计算应当根据《不动产基金指引》第五十条的要求，按照连续 12 个月内累计发生金额计算。关联交易具体包括如下事项：

（1）购买或者出售资产；

（2）对外投资（含委托理财、委托贷款等）；

（3）提供财务资助；

（4）提供担保；

（5）租入或者租出资产；

（6）委托或者受托管理资产和业务；

（7）赠与或者受赠资产；

（8）债权、债务重组；

（9）签订许可使用协议；

（10）转让或者受让研究与开发项目；

（11）购买原材料、燃料、动力；

（12）销售产品、商品；

（13）提供或者接受劳务；

（14）委托或者受托销售；

（15）在关联方的财务公司存贷款；

（16）与关联方共同投资；

（17）根据实质重于形式原则认定的其他通过约定可能引致资源或者义务转移的事项；

（18）法律法规规定的其他情形。

（三）业务参与机构之间及其与原始权益人之间的关联关系或潜在利益冲突

本基金原始权益人与运营管理机构为同一控制下的关联方，双方不存在利益冲突，二者之间的关联关系也不会对本基金造成重大不利影响。除原始权益人与运营管理机构之间存在关联关系外，本基金业务参与机构之间及其与原始权益人之间均不存在关联关系或潜在利益冲突。

二、报告期关联交易情况

（一）运用基金财产买卖不动产资产支持证券涉及的关联交易及其他关联交易概况

本基金 80%以上基金资产投资于山证资管作为资产支持证券管理人而设立的资产支持专项计划。

（二）报告期重大关联交易情况

1、本基金的初始关联交易

根据关联方和关联交易的定义，本基金成立时，关联方及开展的关联交易情况如下表所示：

表 5-2：关联交易情况

关联方	关联关系	关联交易
山证资管	山证资管为本基金的基金管理人	本基金 80%以上基金资产投资于山证资管作为资产支持证券管理人而设立的资产支持专项计划
晋中公投	晋中公投为本基金首次募集时的原始权益人	本基金持有的资产支持专项计划受让晋中公投持有的 SPV 公司或项目公司 100%股权
瑞阳供热	瑞阳供热担任本基金不动产项目的运营管理机构	本基金聘请瑞阳供热担任不动产项目的运营管理机构

2、本基金首次发售前不动产项目模拟财务报表涉及的关联交易

（1）不动产项目关联交易情况

1）模拟财务报表涉及关联交易的关联方

表 5-3：项目主体的母公司情况

名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	对瑞阳供热持股比例(%)	对瑞阳供热表决权比例(%)

晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	山西省晋中市	公用事业	100,000.00	100.00	100.00

表 5-4：其他涉及关联交易的关联方

关联方名称	关联方关系
晋中市汇安市政工程有限公司	同一最终控制方
晋中市汇恒供热运营服务有限公司	同一最终控制方
晋中市汇同供热技术服务有限公司	同一最终控制方
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	同一最终控制方
晋中市瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	同一最终控制方
晋中市水务投资建设有限责任公司	同一最终控制方
晋中供水有限责任公司	同一最终控制方
山西嘉和苑物业管理有限公司	同一最终控制方
晋中市建筑勘察设计二院有限公司	同一最终控制方
晋中市汇锦投资管理有限责任公司	同一最终控制方
晋中市水投工程建设有限公司	同一最终控制方
晋中市松塔水利水电有限公司	同一最终控制方
晋中瑞兴房地产开发有限公司	同一最终控制方
山西榆次老城文化旅游开发有限公司	同一最终控制方

2）模拟财务报表涉及关联交易内容

根据审计机构出具的编号为中兴华审字（2026）第 010130 号的《模拟财务报表审计报告书》，并经核查不动产项目所涉关联交易的以下相关交易合同等资料，运营不动产项目所涉关联交易的类型主要包括供热服务收费（出售商品和提供劳务的关联交易）及热源采购、维修改造和运维服务等（采购商品和接受劳务的关联交易），关联交易内容具体如下：

（a）向关联方销售货物

表 5-5：出售商品的关联交易明细

单位：万元

关联方名称	交易内容	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
晋中市汇同供热技术服务有限公司	供热服务	2.21	0.01	3.68	0.01	3.68	0.01	1.47	0.01

山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	供热服务	7.79	0.05	12.98	0.05	12.98	0.05	12.98	0.05
晋中市瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	供热服务	1.51	0.01	2.51	0.01	5.15	0.02	7.87	0.03
晋中市水务投资建设有限责任公司	供热服务	1.34	0.01	2.24	0.01	2.24	0.01	2.24	0.01
山西嘉和苑物业管理有限公司	供热服务	11.37	0.07	18.95	0.05	18.95	0.07	18.95	0.07
晋中市建筑勘察设计二院有限公司	供热服务	3.17	0.02	5.07	0.02	4.92	0.02	4.92	0.02
晋中市汇锦投资管理有限责任公司	供热服务	0.52	0.003	0.86	0.003	0.34	0.001	-	-
晋中市水投工程建设有限公司	供热服务	0.70	0.005	1.17	0.005	1.17	0.005	1.17	0.005
晋中市松塔水利水电有限公司	供热服务	0.64	0.004	1.07	0.004	1.07	0.004	1.07	0.004
晋中瑞兴房地产开发有限公司	供热服务	0.34	0.002	0.56	0.002	0.56	0.002	0.56	0.002
山西榆次老城文化旅游开发有限公司	供热服务	9.67	0.06	86.60	0.34	134.69	0.52	137.39	0.54

（b）自关联方接受劳务或购买商品

表 5-6：采购商品和接受劳务的关联交易明细

单位：万元

关联方名称	交易内容	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
晋中市汇安市政工程有限公司	维修改造	105.95	100.00	811.06	100.00	1,584.14	100.00	608.49	100.00
晋中供水有限责任公司	水费	57.29	100.00	126.97	100.00	112.22	100.00	52.85	100.00
晋中市汇恒供热运营服务有限公司	采购热源	1,373.05	17.78	1,198.65	10.17	2,265.21	18.03	2,073.50	16.95
晋中市汇恒供热运营服	运维服务	-	-	-	-	-	-	988.22	100.00

务有限公司									
晋中市汇同供热技术服务有限公司	运维服务	823.13	100.00	1,139.84	100.00	1,087.66	100.00	330.41	100.00
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	人工费	90.34	100.00	414.62	100.00	344.10	100.00	406.02	100.00

（c）向关联方借款

该部分关联方借款为重组阶段随资产同步划转到项目公司的负债。在 SPV 公司向原始权益人购买项目公司 100%股权时，SPV 将同时向原始权益人支付该部分负债的转让价款。基金存续期项目公司不存在对晋中公投的关联方借款。

表 5-7：向关联方借款

单位：万元

关联方名称	关系	借款金额	利率	期限	期末余额
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	控股股东	20,000.00	6%	2022/1/24-2023/1/23	20,000.00
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	控股股东	20,000.00	5%	2023/1/24-2027/6/29	20,000.00

（d）向关联方借款利息

同关联方借款，基金存续期内项目公司不存在对晋中公投的关联方借款利息。

表 5-8：向关联方借款利息明细

单位：元

关联方名称	关系	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	控股股东	2,500,000.00	10,138,888.89	10,166,666.67	10,266,666.67

（e）关联方应收应付款项余额

其他应收款为应收瑞阳供热代收采暖费。

表 5-9：关联方应收应付款项余额

单位：元

项目	关联方	2026 年 3 月 31 日	2025 年末	2024 年末	2023 年末
应收账款	晋中市汇同供热技术服务有限公司	40,162.00	16,064.80	56,226.80	16,064.80
其他应收款	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	49,724,397.49	129,580,866.35	136,204,884.75	138,903,307.43
其他应付款	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	200,000,000.00	200,000,000.00	200,000,000.00	200,000,000.00

3、关联交易的必要性、合理性、公允性

（1）关联交易的必要性和合理性

在采购热源方面，本项目与晋中市汇恒供热运营服务有限公司（以下简称“汇恒供热”）发生的关联交易是为了在极寒天气以及国能榆次电厂出现故障时保证用户供热温度而采购的补充热源，有利于保证基金存续期内项目公司热能的稳定供应。此外，汇恒供热热源厂为运营管理机构瑞阳供热全资子公司，且相应供热管道亦由瑞阳供热铺设，因此，汇恒供热热源厂将持续向瑞阳供热、项目公司提供热能，以满足区域内的供热需求。

在销售热能方面，本项目与关联方发生的关联交易是为上述企业提供供热服务，相应收费政策与非关联方保持一致。

此外，本项目还涉及由瑞阳供热子公司为不动产资产日常维修维护提供服务，为不动产资产提供一线运维人员服务以及使用 SCADA 控制软件、水处理中心设备；与瑞阳供热发生的关联交易是为不动产资产提供管理、销售人员服务，均为保证不动产资产运营稳定而产生的关联交易。

上述关联交易为项目运营的必要支出成本，具有必要性和连续性，对项目的独立性不会产生影响。

（2）关联交易的公允性

1）采购热源

基于项目公司与瑞阳供热签订的《运营管理服务协议》约定，项目公司将按 60 元/GJ（含税）单价向瑞阳供热结算应急热源热费。根据瑞阳供热与汇恒供热签订的《2025 年 1-3 月应急热源结算协议》约定，瑞阳供热与汇恒供热针对 2024-2025 年供暖季用热结算单价为 60.15 元/GJ（含税），《运营管理服务协议》中关于应急热源单价约定基本与企业自主定价保持一致，具有可参考性。

关联方热源厂的采购价格高于国能榆次热电厂的主要原因为城东热源厂为煤粉锅炉热源，国能榆次为热电联产热源，热电联产由于同时产电和产热，从行业来看，其单价均低于煤粉锅炉热源。且作为应急热源，关联方热源厂仅在极寒天气和突发情况时开启，每年开启天数有限，但热源厂的维修维护、巡检保养等固定成本不变，因此分摊到单位热量上体现为单价较高。此外，近三年，项目公司应急热源提供热量占全部热源采购热量比例为 6%以内，占比较低，不存在采购热源交易集中度高、项目公司对关联方产生重大依赖的情形。

2）销售热能

本项目历史向关联方销售热能的价格和定价方式如下表所示：

表 5-10：本项目关联方销售热能的价格及结算情况

关联方	销售价格（元/月/平方米）	结算方式
晋中市汇同供热技术服务有限公司	7.3	与非关联用户无差别，为预收采暖费方式
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	7.3	
晋中市瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	7.3	
晋中市水务投资建设有限责任公司	7.3	
山西嘉和苑物业管理有限公司	7.3	
晋中市汇安市政工程有限公司	7.3	
晋中市建筑勘察设计二院有限公司	7.3	
晋中市汇锦投资管理有限责任公司	7.3	
晋中市水投工程建设有限公司	7.3	
晋中市松塔水利水电有限公司	7.3	
晋中瑞兴房地产开发有限公司	7.3	
山西榆次老城文化旅游开发有限公司	7.3	

经核查近三年的供热协议，瑞阳供热向关联方供热价格及结算方式同向非关联方供热一致。

4、关联交易的风险缓释措施

（1）成本（热源采购）方面，项目公司未来将同运营管理机构瑞阳供热签署《运营管理服务协议》，根据历史合理成本计算供热成本及其他相关合理支出的占比，锁定应急热源成本单价上限，这种模式可有效控制应急热源成本浮动，缓释煤炭价格波动带来的应急热源成本上升、收益下降风险；成本方面，历史上，汇安市政对瑞阳供热持有的管网工程以及机组设备统一进行维护维修，并根据瑞阳供热制定的《供热工程预（结）算办法（试行）》进行工程量计算和预结算计价，项目公司成立后，将通过招投标等方式选聘工程维修施工方，如选中关联方，则根据《供热工程预（结）算办法（试行）》确定工程量及预结算计价。

（2）收入（采暖费收入）方面，项目收入来源为区域 14.53 万户用户的采暖费收入，来源极为分散，关联方收入整体占比极低（2023 年-2025 年，关联方采暖收入平均占比为

0.65%），且在基金存续期内，关联方向项目公司支付采暖费的结算付款方式及周期等方面与其他供热用户不存在差异，关联交易风险较为可控。

（3）本项目入池管网资产向非入池管网资产收取管输费用，未损害投资者利益。

为保证投资者利益，针对原始权益人在管的其他供热项目存在使用入池管网的情形，管理人充分参考已上市市政供热类公募 REITs 及其他领域公募 REITs 项目的操作经验，拟设置管输费用，由入池管网向非入池管网收取，并将其纳入基础管理费中作为扣减项。

管理人拟以热源厂连入榆次城区主管网的年折旧额为计算基础，结合非入池管网热量与热源厂总输出热量占比计算管输费用，具体公式为：

管输费用=主管网年折旧金额×（1-入池管网热量÷热源厂总输出热量）

供热管网作为区域系统性资产，将管输费用纳入基础管理费统一费率核算，一方面能够充分覆盖管网使用成本，另一方面可通过与主营业务收入挂钩实现成本与收益的精准匹配，进而有效明确非入池管网使用入池主管网的费用核算，该安排符合行业惯例且价格公允，未损害投资者利益。

（4）关联交易程序方面，经核查瑞阳供热出具的承诺函，以及瑞阳供热与项目公司签署的《运营管理服务协议》，基金存续期内的关联交易将履行必要的决策程序、采购程序，确保关联交易定价不存在显失公允的情形，关联交易风险相对可控。

本基金发行后，项目公司与关联方企业必要的关联交易，将根据有关法律法规的规定、项目公司内部管理控制要求执行，并遵守基金关联交易制度等严格履行信息披露义务和有关报批程序。

（三）不动产资产现金流来源于关联方的比例

根据审计报告，近三年及一期，项目公司自关联方取得的收入占营业收入的比重分别为 0.74%、0.72%、0.53%及 0.25%，整体看金额占比很小。

三、存续期关联交易的审议程序和信息披露以及基金管理人的内部控制措施

（一）决策与审批机制

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于资产支持证券涉及的关联交易，运用基金财产收购不动产项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。

相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，金额超过本基金净资产 5%的关联交易且不属于下述“（二）无需另行决策与审批的关联交易事项”，应当召开基金份额持有人大会进行审议。前述规定之外的其他关联交易由基金管理人自主决策并执行。上述关联交易的金额计算系指连续 12 个月内累计发生金额。

（二）无需另行决策与审批的关联交易事项

对于《招募说明书》和《基金合同》已经明确约定的关联交易安排，无需另行按上述约定进行审批。但基金管理人董事会应当按照基金合同约定的频率对该等关联交易事项进行审查。基金管理人应按规定及时进行披露（如需）。

（三）关联交易的内控和风险防范措施

1、固定收益投资部分关联交易的内控措施

本基金固定收益投资部分的关联交易将依照普通证券投资基金关联交易的内控措施管理。针对普通证券投资基金的关联交易，基金管理人已经制定了完善的关联交易管理办法。在基金的运作管理过程中，对关联方和关联交易在认定、识别、审议、管理和信息披露等方面进行全流程管理。具体来说，基金管理人梳理了相关关联交易禁止清单，并及时在内部系统中进行更新维护；此外，基金管理人根据法律法规进行关联交易前的审批与合规性检查，只有合理确认相关交易符合基金管理人的关联交易政策后方可继续执行。

2、不动产项目投资部分关联交易的内控措施

针对不动产证券投资基金，基金管理人制定了业务管理办法、运营操作实施细则、风险管理及内部控制的有关制度；其中，在专门的不动产项目投资风险管理制度中，针对基金管理人运用基金资产收购不动产项目后涉及的其他重大关联交易，基金管理人将应当按照相关法律法规、内部要求防范利益冲突，并会同各相关部门按法规要求召开基金份额持有人大会。针对于此，在本基金成立前，基金管理人根据关联方的识别标准，针对本基金投资于不动产项目所涉及的相关主体，判断是否构成关联方：如构成关联方的，在不属于禁止或限制交易的基础上，结合关联交易的性质，严格按照法律法规、中国证监会的相关规定和内部审议程序，在审议通过的基础上执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。在本基金的运作管理过程中，凡是涉及新增关联交易的，均应当根据关联交易的性质履行相关程序，在严格履行适当程序后方可执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。

3、关联交易的风险防范措施

本基金在存续期间可能存在日常运作方面的关联交易：不动产项目亦可能存在日常经营所必要的关联交易，或者有利于业务顺利开展和正常经营的关联交易。基金管理人将积极采取相关措施，以避免利益输送、影响不动产项目利益从而影响基金份额持有人利益的潜在风险：

（1）严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序、关联方回避表决制度。其中，关联交易审批程序含内部审批程序和外部审批程序。内部审批程序系指根据法律法规、中国证监会的规定和基金管理人的内控制度所应履行的程序，例如，部分关联交易需由基金份额持有人大会以一般决议通过、部分关联交易需由基金份额持有人大会以特别决议通过，并根据相关法规予以披露。

（2）严格对市场行情、市场交易价格进行充分调查，必要时聘请专业机构提供评估、法律、审计等专业服务，以确保关联交易价格的公允性。

（3）不动产项目日常经营过程中，基金管理人将妥善保管相关资料，并将通过不定期随机抽样查阅交易文件及银行资金流水、现场检查等方式，以核查该等关联交易的履行情况、对不动产项目的影响等;如存在可能影响不动产项目利益和基金份额持有人利益的情形的，应当及时采取措施避免或减少损失。

4、关联交易的信息披露安排

基金管理人将在定期报告中披露关联关系、报告期内发生的关联交易及相关风险防范措施，并以临时公告的方式披露不动产基金发生重大关联交易。

四、基金存在的或可能存在利益冲突的情形

（一）原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的情形

本项目的原始权益人为晋中公投，运营管理机构为晋中公投全资子公司瑞阳供热，原始权益人供热业务均通过其子公司瑞阳供热开展，运营管理机构除为本基金不动产项目提供运营管理服务外，还持有了其他同类型不动产项目，详见本招募说明书“第二章 不动产项目/第二节 经营业绩与财务状况分析/十四、原始权益人以本项目作为不动产基金资产的主要考虑”。

（二）原始权益人、运营管理机构同时向不动产基金以外的其他机构提供同类项目运营管理服务的情形

本项目的原始权益人为晋中公投，运营管理机构为晋中公投全资子公司瑞阳供热，运营管理机构除为本基金不动产项目提供运营管理服务外，还运营了其他同类型不动产项目，详

见本招募说明书“第二章 不动产项目/第二节 经营业绩与财务状况分析/十四、原始权益人以本项目作为不动产基金资产的主要考虑”。

瑞阳供热为保障不动产项目平稳高效运作，已成立由运行、客服、发展、财务等部门核心骨干组成的专项运营工作组，团队独立于其他项目，负责不动产项目的运营管理、资产维护、客户服务等工作，确保本基金设立后不动产项目安全稳定运行。

同时瑞阳供热出具《承诺函》，承诺：“将设立专门的运营团队负责不动产基金项下的不动产项目的运营管理，本公司为不动产项目服务的运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。”

（三）基金管理人管理多个同类不动产基金的情形

本项目的基金管理人为山证资管，基金成立之时，基金管理人不存在管理其他同类型不动产基金的情形，且基金管理人与原始权益人无关联关系，不存在董事、监事、高级管理人员交叉任职的情形。

（四）其他可能存在潜在利益冲突的情形

本基金与原始权益人之间的利益冲突及防范措施。晋中公投作为原始权益人将不动产项目出售予本基金后，原始权益人或其同一控制下的关联方将按照法律法规规定参与本基金战略配售并持有本基金不低于 20%的基金份额。特别的，如本基金在存续期间通过扩募等法律法规允许的方式继续购买原始权益人或其关联方拥有的其他供热基础资产类型的不动产项目的，则构成本基金与原始权益人之间的关联交易，鉴于不动产项目买卖双方处于不同的法律地位，本基金与原始权益人届时亦将存在潜在利益冲突。

为缓释上述与原始权益人之间的利益冲突所产生的风险，本基金设置了相应风险缓释措施。根据原始权益人出具的《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司关于申报不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，晋中公投承诺：“本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，避免可能出现的利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目或其他项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断……如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产 REITs 投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

（五）不动产基金防范利益输送、利益冲突的具体安排，以及相关利益冲突防范措施

基金管理人将严格做到风险隔离，基金财产隔离，防范利益冲突。未来对于拟发行同类资产的不动产基金，在遴选项目时，将充分评估标的项目与现有不动产项目的竞争关系，如存在较大利益冲突的可能性，基金管理人将就不动产基金建立相关的利益冲突防范机制，在

基金管理人的各项制度中明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及基金管理人内部管理制度防范利益冲突。

1、在内部制度层面，基金管理人制定了《山证（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》《山证（上海）资产管理有限公司公募基金管理业务关联交易管理细则》《山证（上海）资产管理有限公司投资管理制度》和《山证（上海）资产管理有限公司异常交易管理细则》等，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。针对公开募集不动产投资信托基金业务，基金管理人还制定了《山证（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务管理办法（试行）》《山证（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金运营操作实施细则（试行）》（以下简称"《运营操作细则》"），建立了不动产基金的内部运营管理规则，要求不动产基金防范利益冲突、健全内部制度、履行适当程序。此外，基金管理人制定了《山证（上海）资产管理有限公司公平交易管理细则》（以下简称"《公平交易管理细则》"），该制度从基金管理人管理的资产管理计划及公开募集证券投资基金的资产交易及运营管理的内部控制、运营管理利益冲突和输送的防范、信息隔离和其他内部控制角度，对防范措施进行了细化。

2、在不动产基金的运营管理层面，根据《公平交易管理细则》，基金管理人管理的产品应严格遵守法律法规关于公平交易的相关规定，保证不同产品在投资交易开展中获得公平对待，严禁直接或者通过与第三方的交易安排在不同产品之间进行利益输送。该细则所适用的范围至少包括境内上市股票、债券的一级市场申购、二级市场交易、不动产基金（即"公募 REITs"）等投资管理活动，同时也包括授权、研究分析、投资决策、交易执行、业绩评估、运营管理、信息隔离等投资管理活动相关的各个环节。《公平交易管理细则》规定不动产基金投资部应按照公司规定执行公开募集不动产投资信托基金关联交易审批和检查机制，充分防范利益冲突。在资产交易的立项、投资以及退出决策等各主要环节，存在潜在利益冲突的人员应当主动避免可能的利益冲突。若合同、交易行为中存在或可能存在利益冲突，相关人员应及时声明，并在有关决策时主动回避。就存在利益冲突的扩募收购项目，不同基金的基金经理独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。同时，《公平交易管理细则》规定公司合规风控与内审部应当选取市场公允指标主动建立多指标、差异化的债券投资交易价格和利率的比较基准体系、公开募集不动产投资信托基金相关交易的价格比较机制，对公司产品与交易对手之间协议交易的交易价格公允性进行审查。投资经理或交易员应对交易价格异常情况进行合理性解释。针对报告和信息披露方面，《公平交易管理细则》规定对于公开募集证券投资基金，合规风控与内审部应分别于每季度和每年度对公司管理的不同产品的整体收益率差异、分投资类别（股票、债券、公开募集不动产投资信托基金）的收益率差异进行分析，对连续四个季度期间内、不同时间窗下（如日内、3 日内、5 日内）公司管理的不同

产品同向交易的交易价差进行分析，由投资经理、合规负责人（或实际履行相应职责的高级管理人员）、总经理签署后，妥善保存分析报告备查。

3、在项目公司经营管理层面，基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，对于委托事项之外的经营管理事项，可由基金经理经不动产基金投决会授权后进行决策，或由基金经理提出建议报基金管理人相关部门会签或经不动产基金投决会审议通过后执行。基金经理需要定期向不动产基金投决会汇报项目公司经营管理情况，以确保基金经理勤勉尽责。基金管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4、在人员配备方面，基金管理人设置的不动产基金投资部已配备了充足的专业人员，有利于不同不动产基金独立运作，防范利益冲突。

5、不动产基金的扩募和新购入不动产项目方面，基金管理人在《公平交易管理细则》中规定应履行信息隔离制度，对信息的流转管理采取必要的监督措施，并要求涉及人员对接触到的信息保守秘密。

6、独立决策方面，不动产基金决策主体根据各自的职责和权限，根据基金管理人内部相关制度规定的投资和运营管理决策流程，在保证决策独立性的同时，在获得可供交易的资产相关信息、投资建议和实施投资决策方面享有公平的机会。

7、人员隔离方面，从投资管理层面，基金管理人所管理的不动产基金拟收购资产的，首先应当对拟收购资产是否有可能产生同业竞争、利益冲突进行评估，确认具有上述潜在风险的，基金管理人需对基金经理进行人员隔离。不同不动产基金的基金经理应维护本基金持有人的利益，严禁直接或间接在不同基金间进行利益输送，不同基金的基金经理独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。如存在基金经理兼任的情况，应采取适当方式（包括但不限于：基金经理在可能存在利益冲突不同产品的立项、尽调、谈判、决策等过程中进行回避）以确保收购过程的公平。从决策层面，当不动产基金投决会委员认为其自身对某一决议事项有实际或潜在利益冲突，该委员应以书面形式向投委会秘书报告详情。超过全体决策委员半数以上认定其存在利益冲突的，则应要求该委员避席该决议。当投委会认为其他人员对某一决议事项有实际或潜在利益冲突时，可要求其回避该事项。

8、信息隔离方面，基金管理人与运营管理机构建立并执行信息隔离墙制度，通过对存在利益冲突的业务在机构设置、人员、资金、账户、系统等方面的独立运作、分开管理，办公场所相互隔离等措施防范利益冲突。

综上所述，基金管理人为同类型不动产基金的管理、投资扩募建立了有效的内部制度和决策机制，配备了充足的运营管理人员和运营管理团队，能够有效防范不同不动产基金之间

的利益冲突和关联交易风险，不存在因自身决策损害管理的其他同类型基金利益的情况，为各不动产基金合规、公平、平稳运作提供保障。未来，基金管理人将根据法律法规、监管规定以及不动产基金实际运作情况持续完善内部制度、优化决策流程、人员配备和运营管理机制。

第四节 基金运作

一、信息披露

本基金的信息披露应符合《基金法》《运作办法》《信息披露办法》《不动产基金指引》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第5号——临时报告（试行）》（简称“《临时报告指引》”）《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第6号——年度报告（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第7号——中期报告和季度报告（试行）》《基金合同》及其他有关规定，但下列事项因不适用于本基金，不予披露：每周基金资产净值和基金份额净值，半年度和年度最后一个交易日基金份额净值和基金份额累计净值，定期报告基金净值增长率及相关比较信息。

（一）基金披露的渠道

基金管理人、基金托管人应当在规定报刊中选择一家报刊披露本基金信息。基金管理人、基金托管人应当向中国证监会基金电子披露网站报送拟披露的基金信息，并保证相关报送信息的真实、准确、完整、及时。

基金管理人、基金托管人除依法在规定媒介上披露信息外，还可以根据需要在其他公共媒介披露信息，但是其他公共媒介不得早于规定媒介、基金上市交易的证券交易所网站披露信息，并且在不同媒介上披露同一信息的内容应当一致。

基金管理人、基金托管人除按法律法规要求披露信息外，也可着眼于为投资者决策提供有用信息的角度，在保证公平对待投资者、不误导投资者、不影响基金正常投资操作的前提下，自主提升信息披露服务的质量。具体要求应当符合中国证监会及自律规则的相关规定。前述自主披露如产生信息披露费用，该费用不得从基金财产中列支。

相关法律法规关于信息披露的披露方式、披露内容、登载媒介、报备方式等规定发生变化时，本基金从其最新规定。

（二）基金信息披露文件的种类、披露时间和披露形式

公开披露的基金信息包括：

1、基金招募说明书、《基金合同》、基金托管协议、基金产品资料概要

（1）《基金合同》是界定《基金合同》当事人的各项权利、义务关系，明确基金份额持有人大会召开的规则及具体程序，说明基金产品的特性等涉及基金投资者重大利益的事项的

法律文件。

（2）基金招募说明书应当最大限度地披露影响基金投资人决策的全部事项，说明基金认购安排；基金投资；基金产品特性；风险揭示；信息披露及基金份额持有人服务；本基金整体架构及持有特殊目的载体的情况；基金份额发售安排；预计上市时间表；基金募集及存续期相关费用，并说明费用收取的合理性；募集资金用途；资产支持证券基本情况；不动产项目基本情况（包括项目所在地区宏观经济概况、不动产项目所属行业和市场概况、项目概况、运营数据、合规情况、风险情况等）；不动产财务状况及经营业绩分析；不动产项目现金流测算分析；不动产项目运营未来展望；为管理本基金配备的主要负责人员情况；不动产项目运营管理安排；借款安排；关联关系、关联交易等潜在利益冲突及防控措施；原始权益人基本情况及原始权益人或其同一控制下的关联方拟认购不动产基金份额情况；基金募集失败的情形和处理安排；基金拟持有的不动产项目权属到期、处置等相关安排；主要原始权益人及其控股股东、实际控制人对相关事项的承诺；不动产项目最近三年及一期的财务报告及审计报告；经会计师事务所审阅的基金可供分配金额测算报告；不动产项目尽职调查报告、财务顾问报告（如有）；不动产项目评估报告；相关参与机构基本情况；战略投资者选取标准、向战略投资者配售的基金份额数量、占本次基金发售数量的比例以及持有期限安排；财务顾问费（如有）、审计与验资、律师费、信息披露费以及发售的手续费等情况及费用承担方式；可能影响投资者决策的其他重要信息。基金合同生效后，基金招募说明书的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金招募说明书并登载在规定网站上；基金招募说明书其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金招募说明书。

（3）基金托管协议是界定基金托管人和基金管理人在基金财产保管及基金运作监督等活动中的权利、义务关系的法律文件。

（4）基金产品资料概要是基金招募说明书的摘要文件，用于向投资者提供简明的基金概要信息。《基金合同》生效后，基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金产品资料概要，并登载在规定网站及基金销售机构网站或营业网点；基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金产品资料概要。

（5）基金募集申请经中国证监会注册后，基金管理人应当在基金份额发售的三日前，将基金份额发售公告、基金招募说明书提示性公告和基金合同提示性公告登载在规定媒介上，将基金份额发售公告、基金招募说明书、基金产品资料概要、《基金合同》和基金托管协议登载在规定网站上，并将基金产品资料概要登载在基金销售机构网站或营业网点；基金托管人应当同时将基金合同、基金托管协议登载在规定网站上。

2、不动产基金询价公告

基金管理人在网下询价开始前，应当按照规定披露基金份额询价公告。

3、基金份额发售公告

基金管理人应当就基金份额发售的具体事宜编制基金份额发售公告，并按规定披露。

4、《基金合同》生效公告

基金管理人应当在收到中国证监会确认文件的次日在规定媒介上登载《基金合同》生效公告。

5、基金份额上市交易公告书

基金份额获准在证券交易所上市交易的，基金管理人应当在基金份额上市交易的三个工作日前，将基金份额上市交易公告书登载在规定网站上，并将上市交易公告书提示性公告登载在规定报刊上。

6、基金净值信息

基金管理人应当在中期报告和年度报告中披露期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等。

7、基金定期报告，包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告

基金管理人应当在每年结束之日起三个月内，编制完成基金年度报告，将年度报告登载在规定网站上，并将年度报告提示性公告登载在规定报刊上。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《证券法》规定的会计师事务所审计。

基金管理人应当在上半年结束之日起两个月内，编制完成基金中期报告，将中期报告登载在规定网站上，并将中期报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当在季度结束之日起 15 个工作日内，编制完成基金季度报告，将季度报告登载在规定网站上，并将季度报告提示性公告登载在规定报刊上。

《基金合同》生效不足 2 个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

本基金定期报告除按照法规要求披露相关信息外，还应当设立专门章节详细披露下列信息：

（1）不动产基金产品概况及主要财务指标。季度报告主要财务指标包括基金本期收入、本期净利润、本期经营活动产生的现金流量、本期可供分配金额和单位可供分配金额及计算

过程、本期及过往实际分配金额（如有）和单位实际分配金额（如有）等；中期报告和年度报告主要财务指标除前述指标外还应当包括期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等，年度报告需说明实际可供分配金额与测算可供分配金额差异情况（如有）；

（2）不动产项目明细及相关运营情况；

（3）不动产基金财务报告及不动产项目财务状况、业绩表现、未来展望情况；

（4）不动产项目现金流归集、管理、使用及变化情况，如单一客户占比较高的，应当说明该收入的公允性、稳定性；

（5）项目公司对外借入款项及使用情况，包括不符合《不动产基金指引》借款要求的情况说明；

（6）不动产基金与资产支持证券管理人和托管人、外部管理机构等履职情况；

（7）不动产基金与资产支持证券管理人、托管人及参与机构费用收取情况；

（8）报告期内购入或出售不动产项目情况；

（9）关联关系、报告期内发生的关联交易及相关利益冲突防范措施；

（10）报告期内不动产基金份额持有人结构变化情况，并说明关联方持有不动产基金份额及变化情况；

（11）可能影响投资者决策的其他重要信息。

不动产基金季度报告披露内容可不包括前款（3）（6）（9）（10）项，不动产基金年度报告应当载有年度审计报告和评估报告。

8、临时报告

本基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当按《信息披露办法》《临时报告指引》等规定编制临时报告书，并登载在规定报刊和规定网站上。

前款所称重大事件，是指可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的下列事件：

（1）基金份额持有人大会的召开及决定的事项；

（2）基金合同终止、基金清算；

（3）基金扩募或延长基金合同期限；

（4）转换基金运作方式、基金合并；

（5）更换基金管理人、基金托管人、基金份额登记机构，基金改聘会计师事务所、评估机构等专业机构；

（6）运营管理机构发生变更；

（7）基金管理人委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值等事项，基金托管人委托基金服务机构代为办理基金的核算、估值、复核等事项；

（8）基金管理人、基金托管人的法定名称、住所发生变更；

（9）基金管理人变更持有百分之五以上股权的股东、基金管理人的实际控制人变更；

（10）基金中止发售、募集期延长或提前结束募集；

（11）基金管理人的高级管理人员、基金经理和基金托管人专门基金托管部门负责人发生变动；

（12）基金管理人的董事在最近 12 个月内变更超过百分之五十，基金管理人、基金托管人专门基金托管部门的主要业务人员在最近 12 个月内变动超过百分之三十；

（13）涉及基金财产、基金管理业务、基金托管业务的诉讼或仲裁；

（14）基金管理人或其高级管理人员、基金经理因基金管理业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚，基金托管人或其专门基金托管部门负责人因基金托管业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚；

（15）基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易事项，但中国证监会另有规定的除外；

（16）基金收益分配事项；

（17）管理费、托管费、不动产项目运营管理机构服务报酬等费用计提标准、计提方式和费率发生变更；

（18）不动产基金发生重大关联交易；

（19）项目公司发生对外借入款项，单笔借款超过不动产基金净资产 5%或者最近 12 个月内累计借款余额超过不动产基金净资产 10%；

（20）项目公司对外借入款项或者基金总资产被动超过基金净资产 140%；

（21）金额占基金净资产 10%及以上的交易；

（22）金额占基金净资产 10%及以上的损失；

（23）不动产项目购入或出售；

（24）不动产基金扩募；

（25）不动产项目运营情况、现金流或产生现金流能力发生重大变化，项目公司、运营管理机构发生重大变化；

（26）基金管理人、资产支持证券管理人发生重大变化或管理不动产基金的主要负责人员发生变动；

（27）基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、项目公司、运营管理机构等涉及重大诉讼或者仲裁；

（28）原始权益人或者其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的不动产基金份额；

（29）不动产基金交易价格发生较大波动、不动产基金停复牌或终止上市；

（30）出现可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的传闻或者报道；

（31）基金份额净值计价错误达基金份额净值 0.5%；

（32）基金清算期，在不动产项目处置期间，基金管理人应当按照法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

（33）法律法规、中国证监会、上海证券交易所规定、基金合同约定或者基金信息披露义务人认为可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的其他事项。

9、不动产项目购入及基金扩募相关公告

（1）基金管理人披露拟购入不动产项目的决定前，相关信息已在媒体上传播或者不动产基金交易出现异常波动的，基金管理人应当立即将有关计划、方案或者相关事项的现状以及相关进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜。

（2）基金管理人作出拟购入不动产项目决定的，应于作出拟购入不动产项目决定后两日内披露临时公告，同时至少披露以下文件：

1）拟购入不动产项目的决定。

2）产品变更草案，内容包括交易概况、拟购入不动产项目及交易对方的基本情况、拟购入不动产项目定价方式和定价依据、资金来源、交易主要风险、交易各方声明与承诺，以及本次交易存在的其他重大因素等。

3）扩募方案（如有），内容包括发行方式、发行对象、定价方式、募集资金用途、对原基金份额持有人的影响、发行前累计收益的分配方案（如有）等。

（3）基金管理人首次发布新购入不动产项目临时公告至提交基金变更注册申请之前，应当定期发布进展公告，说明本次购入不动产项目的具体进展情况。若本次购入不动产项目发生重大进展或者重大变化，基金管理人应当及时披露。

（4）基金管理人向中国证监会申请不动产基金产品变更注册的，基金管理人和资产支持证券管理人应当同时向上交所提交不动产基金产品变更申请和资产支持证券相关申请，以及《业务办法》规定的申请文件，上交所认可的情形除外。基金管理人应当同时披露提交基金产品变更申请的公告及相关申请文件。

（5）基金管理人履行变更注册程序期间，发生以下情形时，应当在两日内予以公告：

1）收到中国证监会或者上交所的受理通知书；

2）收到上交所问询；

3）提交问询答复及相关文件；

4）收到上交所关于变更申请的无异议函或者终止审核通知；

5）收到中国证监会关于基金变更注册或者不予注册的批复。

履行变更注册程序期间，基金管理人决定撤回申请的，应当说明原因，并予以公告。

（6）不动产项目交易需提交基金份额持有人大会投票表决的，基金管理人应当在履行完毕基金变更注册程序后，至少提前 30 日发布召开基金份额持有人大会的通知并附相关表决议案。招募说明书、基金合同、托管协议和法律意见书等文件或其相关修订情况（如有）应当与基金份额持有人大会通知公告同时披露。

（7）基金管理人应当在基金份额持有人大会作出购入不动产项目决议后公告该决议，以及律师事务所对本次会议的召集程序、召集人和出席人员的资格、表决程序、表决结果等事项出具的法律意见书。

（8）不动产基金履行完毕变更注册程序后，基金管理人拟对交易对方、拟购入的不动产项目、交易价格、资金来源等作出变更，构成对原交易方案重大调整的，应当重新履行变更注册程序并及时公告相关文件。履行交易方案变更程序期间，基金管理人决定撤回申请的，应当说明原因，并予以公告。

（9）不动产基金拟购入不动产项目完成相关变更注册程序并经基金份额持有人大会表决通过（如需）后，应当及时实施交易方案，并于实施完毕之日起 3 个工作日内编制交易实

施情况报告书予以公告。涉及扩募的，应当按照《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务指南第 3 号——扩募业务办理》的要求披露扩募程序相关公告。

不动产基金在实施不动产项目交易的过程中，发生法律法规要求披露的重大事项的，应当及时作出公告。重大事项导致本次交易发生实质性变动的，须重新履行变更注册程序并提交基金份额持有人大会审议。

不动产基金拟终止新购入不动产项目的，应当及时作出公告并召开基金份额持有人大会审议终止事项，基金份额持有人大会已授权基金管理人在必要情况下办理终止新购入不动产项目相关事宜的除外。

10、权益变动公告

本基金发生下述权益变动情形，有关信息披露义务人应进行公告：

（1）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告。

（2）投资者及其一致行动人在拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%后，通过上交所交易拥有权益的基金份额占本基金基金份额的比例每增加或者减少 5%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告。

（3）投资者及其一致行动人应当参照《上市公司收购管理办法》、中国证监会公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予公告。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过基金份额的 30%但未达到 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书。

（4）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到不动产基金份额的 50%时，继续增持该不动产基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合上交所业务规则规定情形的可免于发出要约；被收购不动产基金的管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告。

（5）因不动产基金扩募，投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额比例达到上述收购及权益变动标准的，应当按照相关规定履行相应的程序和义务。

11、回拨份额公告（如有）

基金管理人应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知上交所并公告。

12、战略配售份额解除限售的公告

战略投资者持有的不动产基金战略配售份额符合解除限售条件的，可以通过基金管理人在限售解除前 5 个交易日披露解除限售安排。申请解除限售时，基金管理人应当向证券交易所提交基金份额解除限售的提示性公告。

13、澄清公告

在基金合同期限内，任何公共媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的，相关信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行公开澄清，并将有关情况立即报告基金上市交易的证券交易所。

14、清算报告

基金合同终止的，基金管理人应当依法组织基金财产清算小组对基金财产进行清算并作出清算报告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

15、基金份额持有人大会决议

基金份额持有人大会决定的事项，应当依法报中国证监会备案，并予以公告。

16、中国证监会规定的其他信息。

（三）信息披露义务人

本基金信息披露义务人包括基金管理人、基金托管人、召集基金份额持有人大会的基金份额持有人、基金的收购及基金份额权益变动活动中的信息披露义务人等法律、行政法规和中国证监会规定的自然人、法人和非法人组织。

本基金信息披露义务人应当以保护基金份额持有人利益为根本出发点按照法律、行政法规和中国证监会的规定披露基金信息，并保证所披露信息的真实性、准确性、完整性、及时性、简明性和易得性。

本基金信息披露义务人应当在中国证监会规定时间内，将应予披露的基金信息通过中国证监会规定条件的全国性报刊（以下简称“规定报刊”）及《信息披露办法》规定的互联网网站（包括基金管理人网站、基金托管人网站、中国证监会基金电子披露网站，以下简称“规

定网站”）等媒介披露，并保证基金投资者能够按照《基金合同》约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。

（四）本基金信息披露义务人承诺公开披露的基金信息，不得有下列行为：

1、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2、对证券投资业绩进行预测。

3、违规承诺收益或者承担损失。

4、诋毁其他基金管理人、基金托管人或者基金销售机构。

5、登载任何自然人、法人和非法人组织的祝贺性、恭维性或推荐性文字。

6、中国证监会禁止的其他行为。

（五）本基金公开披露的信息应采用中文文本。如同时采用外文文本的，基金信息披露义务人应保证不同文本的内容一致。不同文本之间发生歧义的，以中文文本为准。

本基金公开披露的信息采用阿拉伯数字；除特别说明外，货币单位为人民币元。

（六）信息披露事务管理

基金管理人、基金托管人应当建立健全信息披露管理制度，指定专门部门及高级管理人员负责管理信息披露事务。

基金信息披露义务人公开披露基金信息，应当符合中国证监会相关基金信息披露内容与格式准则等法律法规的规定以及证券交易所的自律管理规则。

基金托管人应当按照相关法律法规、中国证监会的规定和《基金合同》的约定，对基金管理人编制的基金资产净值、基金份额净值、基金业绩表现数据、基金定期报告、更新的招募说明书、基金产品资料概要、基金清算报告等相关基金信息进行复核、审查，并向基金管理人进行书面或电子确认，基金管理人应在信息披露时说明基金托管人所复核的数据和信息.。

为基金信息披露义务人公开披露的基金信息出具审计报告、法律意见书的专业机构，应当制作工作底稿，并将相关档案至少保存到基金合同终止后 10 年。

（七）暂缓或豁免信息披露的情形

1、当出现下述情况时，基金管理人和基金托管人可暂缓或豁免披露基金信息：

（1）不可抗力；

（2）基金投资所涉及的证券交易所遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

（3）法律法规、基金合同或中国证监会规定的其他情况。

2、拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密或者具有上交所认可的其他情形，及时披露可能会损害基金利益或者误导投资者，且同时符合以下条件的，经审慎评估，基金管理人等信息披露义务人可以暂缓披露：

（1）拟披露的信息未泄露；

（2）有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

（3）不动产基金交易未发生异常波动；

（4）暂缓信息披露并不违反法律法规、监管规定。

暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄露或者出现市场传闻，导致不动产基金交易价格发生大幅波动的，信息披露义务人应当立即予以披露。

3、信息披露义务人拟披露的信息属于国家秘密、永久性商业秘密或者商业敏感信息，按照《临时报告指引》披露可能导致其违反法律法规或者危害国家安全，或者引致不当竞争、损害公司及投资者利益或者误导投资者，且同时符合以下条件的，可以豁免披露：

（1）相关信息未泄露；

（2）有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

（3）不动产基金交易未发生异常波动。

信息披露义务人应当审慎确定信息披露暂缓、豁免事项，决定暂缓、豁免披露的，应当严格按照信息披露内部管理制度的规定履行内部决策程序。

（八）信息披露文件的存放与查阅

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于公司住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。

基金管理人和基金托管人应当保证文本的内容与公告的内容完全一致。

（九）法律法规或监管部门对信息披露另有规定的，从其规定。

二、基金运作相关事项

（一）基金募集

1、基金备案的条件

基金募集期内，满足如下各项情形，本基金达到备案条件：

（1）本基金募集的基金份额总额达到准予注册规模的 80%；

（2）基金募集资金规模达到 2 亿元，且基金认购人数不少于 1,000 人；

（3）原始权益人或其同一控制下的关联方按规定参与战略配售；

（4）扣除战略配售部分后，网下发售比例不低于本次公开发售数量的 70%；

（5）无导致基金募集失败的其他情形。

基金募集期届满或基金管理人依据法律法规及招募说明书可以决定停止基金发售，基金达到备案条件的，基金管理人应在 10 日内聘请法定验资机构验资，自收到验资报告之日起 10 日内，向中国证监会办理基金备案手续。

2、募集失败

募集期限届满，本基金出现下列情形之一的，则本基金募集失败：

（1）基金募集份额总额未达到准予注册规模的 80%；

（2）基金募集资金规模少于 2 亿元，或基金认购人数少于 1,000 人；

（3）原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售；

（4）扣除战略配售部分后，向网下投资者发售比例低于本次公开发售数量的 70%；

（5）导致基金募集失败的其他情形。

3、基金募集失败的处理方式

如果募集期限届满，本基金募集失败，基金管理人应当承担下列责任：

（1）以其固有财产承担因募集行为而产生的债务和费用；基金募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从投资者认购款项中支付；

（2）在基金募集期限届满后 30 日内返还投资人已交纳的款项，并加计银行同期活期存款利息；

（3）基金管理人、基金托管人及销售机构不得请求报酬。基金管理人、基金托管人和销售机构为基金募集支付之一切费用应由各方各自承担。

（二）基金合同的生效

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会

书面确认之日起，基金合同生效；否则基金合同不生效。基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金管理人应将基金募集期间募集的资金存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。

（三）基金份额的交易

1、拟上市的地点

上海证券交易所。

2、拟上市时间

基金合同生效且满足法律法规及上交所业务规则规定的上市条件的情况下，本基金可向上交所申请上市。在确定上市交易的时间后，基金管理人应依据法律法规规定在规定媒介上刊登基金份额上市交易公告书及提示性公告。

3、上市交易的规则

本基金在上海证券交易所的上市交易需遵循《上海证券交易所交易规则》《上海证券交易所证券投资基金上市规则》《业务办法》《不动产基金指引》等有关规定及其不时修订、补充或更新。

4、上市交易的费用

上市交易的费用按照上交所有关规定办理。

5、上市交易的停复牌和终止上市

上市基金份额的停复牌和终止上市按照《基金法》相关规定和上交所的相关规定执行。具体情况见基金管理人届时相关公告。

6、基金份额的结算方式

本基金的基金份额的结算按照《中国证券登记结算有限责任公司上海分公司结算账户管理及资金结算业务指南》执行。

7、基金份额收购及份额权益变动

本基金的收购及份额权益变动活动，当事人应当按照《业务办法》规定履行相应的程序或者义务。《业务办法》未作规定的其他事项，当事人应当参照中国证监会《上市公司收购管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》以及其他关于上市公司收购及股份权益变动的规定履行相应的程序或者义务；对于确不适用的事项，当事人可以说明理由，免除履行相关程序或者义务。

（1）通过上交所交易或上交所认可的其他方式，投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知本基金管理人，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖本基金的份额，但另有规定的除外。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的 10%后，其通过上交所交易拥有权益的基金份额占本基金基金份额的比例每增加或者减少 5%，应当依照前款规定进行通知和公告。在该事实发生之日起至公告后 3 日内，不得再行买卖本基金的份额，但另有规定的除外。

投资者及其一致行动人同意在拥有本基金份额时即视为承诺，若违反上述规定买入在本基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

投资者及其一致行动人应当参照《上市公司收购管理办法》、中国证监会公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予公告。

（2）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条的规定编制权益变动报告书。

（3）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的 30%但未达到 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条的规定编制权益变动报告书。

8、要约收购

（1）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到不动产基金份额的 50%时，继续增持不动产基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合上交所业务规则规定情形的可免除发出要约。

投资者及其一致行动人通过首次发售方式拥有权益的基金份额达到或超过本基金份额 50%，继续增持本基金份额的，适用前述规定。

本基金被收购的情况下，基金管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的有关规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问（如有）出具专业意见并予公告。

以要约方式收购本基金的，要约收购期限届满至要约收购结果公告前，本基金应当停牌。基金管理人披露要约收购结果公告日复牌，公告日为非交易日的，于次一交易日起复牌。

以要约方式收购本基金的，当事人应当参照上交所和中国结算上市公司要约收购业务的

有关规定办理相关手续。

（2）投资者及其一致行动人拥有权益的本基金份额达到或者超过本基金份额的 2/3 的，继续增持本基金份额的，可免于发出要约。

除符合上款规定的条件外，投资者及其一致行动人拥有权益的本基金份额达到或者超过本基金份额的 50%的，且符合《上市公司收购管理办法》第六十三条列举情形之一的，可免于发出要约。

符合《上市公司收购管理办法》第六十二条列举情形之一的，投资者可以免于以要约方式增持本基金份额。

9、扩募基金份额的上市

不动产基金存续期间涉及扩募基金份额上市的，基金管理人参照相关法律法规及《业务办法》办理。

10、流动性服务机制

上交所上市基金流动性服务是指符合条件的机构通过基金公司报送交易所，经过上交所的许可，为上交所上市基金提供的持续双边报价等服务。流动性服务机构通过提供流动性服务，作为市场投资者的对手方，可以有效地稳定基金产品价格、提升市场流动性。

本基金上市期间，基金管理人将选定不少于 1 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照上交所《上海证券交易所基金业务指南第 2 号——上市基金做市交易业务》及其他相关规定执行。

11、其他

根据相关法律法规、《业务规则》、中国证监会、上交所、中国结算对基金上市交易的规则等相关规定进行调整的，基金合同相应予以修改，且此项修改无需召开基金份额持有人大会。

若上交所、登记机构增加了基金上市交易、结算、份额转让等新功能，本基金管理人可以在履行适当的程序后增加相应功能，无需召开基金份额持有人大会。

（四）基金的投资

1、投资目标

在严格控制风险的前提下，本基金通过资产支持证券持有项目公司全部股权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金通过积极主动运营管理不动产项目，力求实现不动产项目现金流长期稳健增长。

2、投资范围及比例

（1）投资范围

本基金的投资范围为资产支持证券、利率债（国债、政策性金融债、央行票据等）、AAA级的信用债（包括符合要求的企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、金融债、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分、政府支持机构债券等）、货币市场工具（包括同业存单、债券回购、银行存款（含协议存款、定期存款及其他银行存款）等）以及法律法规或中国证监会允许不动产证券投资基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。

本基金不投资股票，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

（2）投资比例

本基金的资产支持证券投资占基金资产的比例不低于 80%，但因不动产项目出售、资产支持证券公允价值变动、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

如法律法规或中国证监会变更上述投资品种的比例限制，适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，提前公告，本基金以变更后的比例为准，无需另行召开持有人大会。

3、投资策略

本基金 80%以上基金资产投资于资产支持证券，并持有其全部份额，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利；剩余基金资产将投资于固定收益品种投资。

（1）不动产项目投资策略

基金合同生效后，本基金首次发售募集资金在扣除基金层面预留费用后，拟全部用于认购山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划的全部份额，从而实现通过特殊目的载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。基金管理人以基金份额持有人利益优先原则，经基金合同约定的决策流程，可购入和出售不动产项目。

前述项目公司的概况、不动产项目情况、交易结构情况、现金流测算报告和资产评估报告等信息详见本招募说明书。

（2）不动产项目运营管理策略

基金管理人将主动管理不动产项目，并可以聘请在同类型不动产项目运营和管理方面有丰富经验的机构作为外部管理机构，为底层项目提供运营服务。作为对外部管理机构的奖惩措施，外部管理机构收取的费用拟采取适当的激励机制，并与外部管理机构的经营指标完成情况挂钩。出现外部管理机构因故意或重大过失给基金造成重大损失等法定情形时，基金管理人履行适当程序后可更换外部管理机构，无须提交基金份额持有人大会投票表决。

（3）扩募及收购策略

基金管理人以基金份额持有人利益优先原则，经基金合同约定的决策流程，可购入不动产项目。不动产基金存续期间购入不动产项目完成后，涉及扩募基金份额上市的，基金管理人将根据基金合同及相关法律法规的规定申请扩募基金份额上市。

（4）资产出售及处置策略

涉及不动产项目出售及处置的，基金管理人应当遵循份额持有人利益优先的原则，按照有关规定和约定进行资产处置。

不动产基金期限届满前，基金管理人将向晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司或其指定关联方无偿移交不动产项目资产。

（5）融资策略

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等。本基金将确保杠杆比例、融资条件、资金用途符合相关法律法规的规定。

（6）固定收益品种投资策略

结合对未来市场利率预期运用久期调整策略、收益率曲线配置策略、债券类属配置策略、利差轮动策略等多种积极管理策略，通过严谨的研究发现市场投资机会，构建收益稳定、流动性良好的债券组合。

未来，随着证券市场投资工具的发展和丰富，如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，在履行适当程序后，本基金可相应调整和更新相关投资策略，并在招募说明书中更新公告。

4、投资限制

（1）组合限制

基金的投资组合应遵循以下限制：

1）本基金的资产支持证券投资占基金资产的比例不低于 80%，但因不动产项目出售、资产支持证券公允价值变动、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

2）除投资资产支持证券外，本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

3）除投资资产支持证券外，本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受此条款规定的比例限制）；

4）本基金应投资于信用级别评级为 AAA 的信用债。本基金投资的信用债券的信用评级依照评级机构出具的债项信用评级，对于不存在债项信用评级的信用债券，其信用评级依照评级机构出具的主体信用评级。本基金将综合参考国内依法成立并拥有证券评级资质的评级机构所出具的信用评级（具体评级机构名单以基金管理人认定为准），信用评级应主要参考最近一个会计年度的信用评级。如出现多家评级机构所出具信用评级不同的情况，基金管理人还需结合自身的内部信用评级进行独立判断与认定。基金持有信用债期间，如果其信用等级下降、不再符合投资标准，基金管理人应在该信用债可交易之日起 3 个月内予以全部卖出；

5）本基金可以直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等；

6）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

7）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并或基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述 2）项和 3）项规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定时，从其规定。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制进行变更的，以变更后的规定为准。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，自动遵守届时有效的法律法规或监管规定，不需另行召开基金份额持有人大会。

（2）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

1）承销证券；

2）违反规定或基金合同约定向他人贷款或者提供担保；

3）从事承担无限责任的投资；

4）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

5）向基金管理人、基金托管人出资；

6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

7）法律、行政法规或中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。基金合同对本基金收购不动产项目后从事其他关联交易另有规定的，从其规定。

如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行。

5、投资比例超限的处理方式和流程

（1）投资比例超限的处理方式

基金合同生效后，若出现合同约定以外的其他情形导致本基金投资比例不符合投资比例规定的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施，以使本基金的投资比例限制符合要求。

（2）处理流程

根据监管相关规定以及基金合同约定的方式处理。

6、业绩比较基准

本基金不设业绩比较基准。

如果今后法律法规发生变化，基金管理人可以根据本基金的投资范围和投资策略，确定基金的比较基准或其权重构成。业绩比较基准的确定或变更需经基金管理人与基金托管人协商一致报中国证监会备案后及时在规定媒介上公告，并在更新的招募说明书中列示，无需召开基金份额持有人大会。

7、风险收益特征

本基金与投资股票或债券等的公募基金具有不同的风险收益特征，本基金 80%以上基金资产投资于资产支持证券，并持有其全部份额，基金通过资产支持证券持有项目公司全部股权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金以获取不动产项目运营收入等稳定现金流为主要目的，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%。因此本基金与股票型基金、混合型基金和债券型基金等有不同的风险收益特征，本基金的预期风险和收益高于债券型基金和货币市场基金，低于股票型基金。本基金需承担投资不动产项目因投资环境、投资标的以及市场制度等差异带来的特有风险。

8、借款限制

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

（1）借款金额不得超过基金净资产的 20%；

（2）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

（3）本基金已持不动产和拟收购不动产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

（4）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

（5）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

（6）中国证监会规定的其他要求。

不动产基金总资产被动超过基金净资产 140%的，不动产基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

法律法规或监管机构另有规定的从其规定。

9、基金管理人代表基金行使权利的处理原则及方法

（1）基金管理人按照国家有关规定代表基金独立行使相关权利，保护基金份额持有人的利益；

（2）有利于基金财产的安全与增值；

（3）不通过关联交易为自身、雇员、授权代理人或任何存在利害关系的第三人牟取任何不当利益。

（五）基金的财产

1、基金总资产

基金资产总值/基金总资产是指基金拥有的资产支持证券份额、各类有价证券、银行存款本息、基金应收款项及其他资产的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

2、基金净资产

基金资产净值/基金净资产是指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

3、基金财产的账户

基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立基金托管账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户。专项计划托管人根据专项计划相关文件为专项计划开立专项计划托管账户，基本账户开户行与运营收支账户开户行根据相关文件为项目公司开立基本账户与运营收支账户，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

上述基金财产相关账户与基金管理人、基金托管人、专项计划托管人、基本账户开户行、运营收支账户开户行、运营管理机构、原始权益人、基金销售机构和基金登记机构自有的财产账户以及其他基金财产账户相独立。

4、基金财产的保管和处分

本基金财产独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、基金份额持有人、资产支持证券管理人、专项计划托管人、基本账户开户行、运营收支账户开户行及其他参与机构的财产，并由基金托管人保管。原始权益人、基金管理人、基金托管人、基金登记机构、运营管理机构、基金销售机构、基金份额持有人、资产支持证券管理人、专项计划托管人、基本账户开户行、运营收支账户开户行及其他参与机构以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。

除依法律法规和《基金合同》的约定进行处分外，基金财产不得被处分。

因本基金的管理、运用或者其他情形而取得的财产和收益，归入基金财产。基金财产的债务由基金财产承担。

原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、基金份额持有人、资产支持证券管理人、专项计划托管人、基本账户开户行、运营收支账户开户行及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。基金财产的债权，不得与基金份额持有人、原始权益人、基金管理人、运营管理机构、基金销售机构、基金份额持有人、基金托管人、资产支持证券管理人、专项计划托管人、基本账户开户行、运营收支账户开户行及其他参与机构的固有财产产生的债务相抵销。不同基金财产的债权债务，不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

（六）基金的扩募

晋中公投持有或运营的供热类不动产资产均通过全资子公司瑞阳供热持有和运营，瑞阳供热持有的同类不动产项目总投规模约 31.98 亿元，是本项目入池资产总投规模的 3.54 倍；可扩募资产覆盖供热建筑面积 3,323.32 万平方米，较本项目入池资产供热建筑面积超过 2 倍。瑞阳供热持有的部分同类型不动产项目详见本招募说明书“第二章 不动产项目/第二节 经营业绩与财务状况分析/十四、原始权益人以本项目作为不动产基金资产的主要考虑”。

（七）基金资产的估值

1、估值日

本基金的估值日为基金合同生效后每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日以及法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于 2 个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。

2、估值对象

本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项、合同负债等。

3、估值方法

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制本基金合并及个别财务报表，以反映本基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于本基金通过资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统

一特殊目的载体所采用的会计政策。

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和不动产基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定，并按照以下方法执行：

1）基金管理人在编制不动产基金合并日或购买日合并资产负债表时，审慎判断取得的不动产基金项目是否构成业务。不构成业务的，应作为取得一组资产及负债（如有）进行确认和计量；构成业务的，审慎判断基金收购项目公司股权的交易性质，确定属于同一控制下的企业合并或是非同一控制下的企业合并，并进行相应的会计确认和计量。不动产项目属于非同一控制下企业合并的，基金管理人应对不动产项目各项可辨认资产、负债按照购买日确定的公允价值进行初始计量。基金管理人在确定不动产项目或其可辨认资产和负债的公允价值时，应当将收益法中现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。

2）基金管理人对不动产基金的各项资产和负债进行后续计量时，除依据《企业会计准则》规定可采用公允价值模式进行后续计量外，不动产项目资产原则上采用成本模式计量，以购买日的账面价值为基础，对其计提折旧、摊销及减值。计量模式一经确定，除符合会计准则规定的变更情形外，不得随意变更。

3）对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应当经公司董事会审议批准并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：（1）公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息。其中，对于选择采用公允价值模式进行后续计量的非金融资产，应当充分说明公允价值能够持续可靠取得的确凿证据，包括分析论证相关资产所在地是否有活跃的交易市场，并且相关资产是否能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他信息等；（2）影响公允价值确定结果的重要参数，包括运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等。

4）基金管理人对于采用成本模式计量的固定资产、使用寿命确定的无形资产、长期股权投资等长期资产，若存在减值迹象的，应当根据《企业会计准则》的规定进行减值测试并计提资产减值准备。对于商誉和使用寿命不确定的无形资产，基金管理人应至少于每年年末进行减值测试。基金管理人在进行减值测试时，应当根据《企业会计准则》的规定，确定单项资产或不动产资产作为减值测试对象，根据其公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值孰高来确定其可收回金额。上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。基金管理人应于每年年度终了对长期资产的折旧和摊销的期限及方法进行复核并作适当调整。

5）在确定不动产项目或其可辨认资产和负债的公允价值时，应当将收益法中现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。

基金管理人编制财务报表过程中如使用评估机构出具的评估值作为公允价值入账依据，应审慎分析评估质量，不简单依赖评估机构的评估值，并在定期财务报告中充分说明公允价值估值程序等事项，且基金管理人依法应当承担的责任不得免除。

6）在个别报表中，基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

7）证券交易所上市的有价证券的估值

a、交易所上市交易或挂牌转让的不含权固定收益品种，选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值；

b、交易所上市交易或挂牌转让的含权固定收益品种，选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值；

c、对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，应采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定其公允价值。

d、当基金管理人认为第三方估值机构发布的估值或估值区间未能体现公允价值时，基金管理人应综合第三方估值机构估值结果以及内部评估结果，经与基金托管人协商，谨慎确定公允价值，并按相关法规的规定，发布相关公告，充分披露确定公允价值的方法、相关估值结果等信息。

8）处于未上市期间的有价证券应区分如下情况处理

首次公开发行未上市的债券，采用估值技术确定公允价值。对在交易所市场发行未上市或未挂牌转让的债券，对存在活跃市场的情况下，应以活跃市场上未经调整的报价作为估值日的公允价值；对于活跃市场报价未能代表估值日公允价值的情况下，应对市场报价进行调整以确认估值日的公允价值；对于不存在市场活动或市场活动很少的情况下，应采用估值技术确定其公允价值。

9）对全国银行间市场上不含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价估值。对银行间市场上含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价估值。对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，采用估值技术确定其公允价值。

10）对于含投资人回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间采用第三方估值机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价估值。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

11）同一证券同时在两个或两个以上市场交易的，按证券所处的市场分别估值。

12）上述第三方估值机构提供的估值全价指第三方估值机构直接提供的估值全价或第三方估值机构提供的估值净价加每百元应计利息。

13）本基金可以采用第三方估值机构按照上述公允价值确定原则提供的估值价格数据。

14）税收按照相关法律法规、监管机构等的规定以及行业惯例进行处理。

15）其他资产按法律法规或监管机构有关规定进行估值。

16）如有确凿证据表明按上述方法进行估值不能客观反映上述金融资产或金融负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的价格估值。

17）相关法律法规以及监管部门有强制规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定估值。

本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式及合理性说明，请参见《基金合同》第二十部分。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金资产净值计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对基金净值信息的计算结果按规定对外予以公布。

4、估值程序

（1）基金份额净值按照估值日闭市后，不动产基金合并财务报表的基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家法律法规另有规定的，从其规定。

（2）基金管理人应于估值日闭市后，计算基金资产净值及基金份额净值，并在中期报告和年度报告中披露期末基金净资产、期末基金份额净值。

（3）根据《不动产基金指引》的有关规定，不动产基金存续期间，基金管理人应当聘

请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估，并在不动产基金年度报告中披露评估报告。对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

（4）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人对基金资产估值后，将基金净资产和基金份额净值结果发送基金托管人复核后，由基金管理人按照监管要求披露。

5、估值错误的处理

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产估值的准确性、及时性。当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

发生上述错误情形时，基金合同的当事人应按照以下约定处理：

（1）估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接经济损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

（2）估值错误处理原则

1）估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正；

2）估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估

值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

3）因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

4）估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式。

5）按法律法规规定的其他原则处理估值错误。

（3）估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

1）查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

2）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

3）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

4）根据估值错误处理的方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

（4）基金份额净值估值错误处理的方法

1）当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。基金份额净值计算出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大。

2）错误偏差达到基金份额净值的 0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的 0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案。

3）当基金份额净值计算差错给基金和基金份额持有人造成损失需要进行赔偿时，基金管理人和基金托管人应根据实际情况界定双方承担的责任，经确认后按以下条款进行赔偿：

（a）本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，与本基金有关的会计问题，如经双方在平等基础上充分讨论后，尚不能达成一致时，按基金管理人的建议执行，由此给基金份

额持有人和基金财产造成的损失，由基金管理人负责赔付。

（b）若基金管理人计算的基金份额净值已由基金托管人复核确认后公告，由此给基金份额持有人造成损失的，应根据法律法规的规定对投资者或基金支付赔偿金，就实际向投资者或基金支付的赔偿金额，基金管理人与基金托管人按照过错程度各自承担相应的责任。

（c）如基金管理人和基金托管人对基金份额净值的计算结果，虽然多次重新计算和核对，尚不能达成一致时，为避免不能按时公布基金份额净值的情形，以基金管理人的计算结果对外公布，由此给基金份额持有人和基金造成的损失，由基金管理人负责赔付。

（d）由于基金管理人提供的信息错误（包括但不限于基金申购或赎回金额等），进而导致基金份额净值计算错误而引起的基金份额持有人和基金财产的损失，由基金管理人负责赔付。

4）前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

6、暂停估值的情形

（1）基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时。

（2）因不可抗力或其他情形致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时。

（3）法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其他情形。

7、基金合并报表及份额净值的确认

不动产基金合并财务报表、相关财务信息及基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人应以估值日为基准计算基金资产净值和基金份额净值，并连同不动产项目的资产确认、计量过程的依据发送给基金托管人。基金托管人对净值计算结果复核确认后发送给基金管理人，由基金管理人对基金净值按规定予以公布。

8、特殊情况的处理

（1）基金管理人或基金托管人按照基金合同约定的估值方法的第（十六）款进行估值时，所造成的误差不作为基金资产核算及估值错误处理。

（2）由于时差、通讯或其他非可控的客观原因，在本基金管理人和本基金托管人协商一致的时间点前无法确认的交易，导致的对基金资产净值的影响，不作为基金资产估值错误处理。

（3）由于不可抗力原因，或由于证券交易所、登记结算机构、运营管理机构等机构及

存款银行等第三方机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

9、不动产项目的评估

（1）不动产项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

（2）不动产项目评估情形

基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案，且评估机构为同一只不动产基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产项目资产进行评估：

1）基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时；

2）本基金扩募；

3）提前终止基金合同拟进行资产处置；

4）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月；基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

（3）评估报告的内容

评估报告应包括下列内容：

1）评估基础及所用假设的全部重要信息；

2）所采用的评估方法及评估方法的选择依据和合理性说明；

3）不动产项目详细信息，包括不动产项目地址、权属性质、现有用途、经营现状等，每期运营收入、应缴税收、各项支出等收益和支出情况及其他相关事项；

4）不动产项目的市场情况，包括供求情况、市场趋势等；

5）影响评估结果的重要参数，包括主要固定资产的使用寿命、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等；

6）评估机构独立性及评估报告公允性的相关说明；

7）调整所采用评估方法或重要参数情况及理由（如有）；

8）可能影响不动产项目评估的其他事项。

（4）更换评估机构的程序

不动产基金存续期限内，基金管理人有权自行决定更换评估机构，基金管理人更换评估机构后应及时进行披露。

（八）基金的收益与分配

1、基金可供分配金额

基金可供分配金额是指合并净利润基础上进行合理调整后的金额，可包括合并净利润和超出合并净利润的其他返还；法律法规另有规定的，从其规定。

基金管理人计算年度可供分配金额过程中，应当先将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。涉及的相关计算调整项一经确认，不可随意变更。

基金存续期间，如需调整可供分配金额相关计算调整项的，基金管理人在根据法律法规规定履行相关程序后可相应调整并提前公告。基金管理人应当在当期基金收益分配方案中对调整项目、调整项变更原因进行说明，并在本基金更新的招募说明书中予以列示。

2、基金可供分配金额相关计算调整项的变更程序

（1）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议；

（2）除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，经基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

3、基金收益分配原则

（1）在符合有关基金分配条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。不动产基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不

得少于 1 次；但若《基金合同》生效不满 6 个月可不进行分配。

具体分配时间由基金管理人根据不动产项目实际运营情况另行确定。

（2）本基金的分配方式为现金分红，具体权益分派程序等有关事项遵循上交所及中国证券登记结算有限责任公司的相关规定。

（3）每一基金份额享有同等分配权。

（4）法律法规或监管机构另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定且对基金份额持有人利益无实质不利影响的情况下，基金管理人在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后可对基金收益分配原则和支付方式进行调整，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日前在规定媒介公告。

本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

4、收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、基金收益分配对象、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

5、收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告。

6、基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资人自行承担。

7、账户设置与划转安排

详见本招募说明书“第四章 治理机制与运营管理安排/第二节 运营管理安排/五、不动产项目现金流回款以及分配路径”。

（九）基金的费用与税收

1、基金费用的种类

（1）基金管理费；

（2）基金托管费；

（3）基金上市费用及年费、登记结算费用；

（4）基金合同生效后与基金相关的信息披露费用；

（5）基金合同生效后与基金相关的会计师费、律师费、公证费、资产评估费、财务顾问费、审计费、诉讼费和仲裁费；

（6）基金份额持有人大会费用；

（7）基金的证券交易费用；

（8）基金的银行汇划费用；

（9）基金相关账户的开户及维护费用；

（10）涉及要约收购时基金聘请财务顾问的费用（如有）；

（11）基金在资产购入和出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费及仲裁费用等相关费用；

（12）按照国家有关规定、基金合同、资产支持证券法律文件等，在资产支持证券和不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

上述费用包括基金、资产支持证券、SPV、项目公司层面发生的各类与基金财产管理、运用有关的费用。

2、基金费用计提方法、计提标准和支付方式

（1）基金管理人管理费

基金管理人管理费由基金管理人收取。基金管理人管理费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的不动产基金年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的不动产基金年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的不动产基金年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

B＝A×0.20%÷当年天数

B 为每日应计提的基金管理费，每日计提的基金管理人管理费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数。

A 为上年度经审计的不动产基金年度报告披露的合并报表层面基金净资产（在首次经审计的不动产基金年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A 为基金募集资金规模（含募集期利息）。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的不动产基金年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A 为以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和）。

基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的方式和日期从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

（2）基金托管费

本基金的托管费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的不动产基金年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的不动产基金年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的不动产基金年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

E＝A×0.01%÷当年天数

E 为每日应计提的基金托管费，每日计提的基金托管费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数。

A 的定义同上。

基金托管费每日计提，按年支付。基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的方式和日期从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

上述“1、基金费用的种类”中的其他费用，根据有关法律法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中支付。

3、不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

1）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

2）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

3）《基金合同》生效前的评估费、财务顾问费、律师费、会计师费和信息披露费用等相关费用。如不动产基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

4）不动产基金新购入不动产项目产生的评估费、财务顾问费、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支；

5）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

4、基金税收

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。

5、其他

如果基金托管人发现基金管理人违反有关法律法规的有关规定和《基金合同》《基金托管协议》的约定，从基金财产中列支费用，有权要求基金管理人做出书面解释，如果基金托管人认为基金管理人无正当或合理的理由，可以拒绝支付。

（十）基金的会计与审计

1、基金会计政策

（1）基金管理人为本基金的基金会计责任方；

（2）基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露；

（3）基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；

（4）会计制度执行国家有关会计制度；

（5）本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式。

本基金合并层面可辨认资产主要是固定资产、应收款项，可辨认负债主要是金融负债、合同负债，其后续计量模式如下：

1）固定资产

（a）确认条件

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本基金，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。固定资产按成本并考虑预计弃置费用因素的影响进行初始计量。

（b）折旧方法

详见本招募说明书“第二章 不动产项目/第二节 经营业绩与财务状况分析/十六、项目公司采用的会计政策和会计估计方法/（一）固定资产的折旧方法”。

（c）减值测试方法和减值准备计提方法

对于固定资产、在建工程、使用权资产（适用于执行新租赁准则的年度）、使用寿命有限的无形资产、以成本模式计量的投资性房地产及对子基金、合营企业、联营企业的长期股权投资等非流动非金融资产，本基金于资产负债表日判断是否存在减值迹象。如存在减值迹象的，则估计其可收回金额，进行减值测试。商誉、使用寿命不确定的无形资产和尚未达到可使用状态的无形资产，无论是否存在减值迹象，每年均进行减值测试。

减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。可收回金额为资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者。资产的公允价值根据公平交易中销售协议价格确定；不存在销售协议但存在资产活跃市场的，公允价值按照该资产的买方出价确定；不存在销售协议和资产活跃市场的，则以可获取的最佳信息为基础估计资产的公允价值。处置费用包括与资产处置有关的法律费用、相关税费、搬运费以及为使资产达到可销售状态所发生的直接费用。资产预计未来现金流量的现值，按照资产在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，选择恰当的折现率对其进行折现后的金额加以确定。资产减值准备按单项资产为基础计算并确认，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组确定资产组的可收回金额。资产组是能够独立产生现金流入的最小资产组合。

在财务报表中单独列示的商誉，在进行减值测试时，将商誉的账面价值分摊至预期从企业合并的协同效应中受益的资产组或资产组组合。测试结果表明包含分摊的商誉的资产组或资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，确认相应的减值损失。减值损失金额先抵减分摊至该资产组或资产组组合的商誉的账面价值，再根据资产组或资产组组合中除商誉以外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例抵减其他各项资产的账面价值。

上述资产减值损失一经确认，以后期间不予转回价值得以恢复的部分。

（d）其他说明

与固定资产有关的后续支出，符合该确认条件的，计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值；否则，在发生时计入当期损益。固定资产计提折旧，根据用途计入相关资产的成本或者当期损益。

当固定资产处于处置状态或预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计

入当期损益。

本基金至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

2）应收款项

应收款项为应收账款。

本基金将对应收款项单独进行减值测试。当存在客观证据表明将无法按应收款项的原有条款收回款项时，根据其预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额，计提坏账准备。

3）金融负债

金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，相关交易费用直接计入当期损益，其他金融负债的相关交易费用计入其初始确认金额。

本基金的金融负债主要为以摊余成本计量的金融负债，包括应付账款、其他应付款及借款等。该类金融负债按其公允价值扣除交易费用后的金额进行初始计量，并采用实际利率法进行后续计量。当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，本基金终止确认该金融负债或义务已解除的部分。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

4）合同负债

合同负债，是指已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务。如果在向客户转让商品之前，客户已经支付了合同对价或已经取得了无条件收款权，在客户实际支付款项和到期应支付款项孰早时点，将该已收或应收款项列示为合同负债。同一合同下的合同资产和合同负债以净额列示，不同合同下的合同资产和合同负债不予抵销。

（6）本基金独立建账、独立核算；

（7）基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表；

（8）基金托管人与基金管理人于每年中期报告和年度报告出具前就基金的会计核算、报表编制等进行核对并以书面或电子方式确认；

（9）基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期、年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

2、基金的年度审计

（1）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表及其他规定事项进行审计；会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

（2）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意；

（3）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告。

（十一）基金的终止与清算

1、基金合同的变更

（1）变更基金合同涉及法律法规规定或基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告，并报中国证监会备案。

（2）关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议自生效后方可执行，并自决议生效后按规定在规定媒介公告。

（3）经履行适当程序后，可以将本基金与其他基金进行合并，并可依据届时有效的法律法规合理地调整本基金的投资范围等相关事项。

2、基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

（1）本基金存续期届满，且未延长合同有效期限；

（2）基金份额持有人大会决定终止的；

（3）基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

（4）本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部处置，且连续六十个工作日未成功购入新的不动产项目的；

（5）在基金合同生效之日起 6 个月内山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案；

（6）本基金投资的全部专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止且六十个工作日内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券；

（7）本基金未能在基金合同生效之日起 6 个月内成功购入首个不动产项目；

（8）因主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为，导致其应购回全部基金份额或不动产项目权益的，且基金管理人无需就该等终止事由产生的后果承担责任；

（9）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

（10）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

（11）基金合同约定的其他情形；

（12）相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

3、不动产项目出售及处置

涉及不动产项目出售及处置的，基金管理人应当遵循份额持有人利益优先的原则，按照有关规定和约定进行资产处置。

基金期限届满前，基金管理人将向晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司或其指定关联方无偿移交不动产项目资产。

4、基金财产的清算

基金清算涉及不动产项目处置的，应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，专项计划管理人应当配合基金管理人按照法律法规规定和相关约定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人、计划管理人、清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（1）基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。

（2）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

（3）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

（4）基金财产清算程序：

1）基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

3）对基金财产进行估值和变现。基金财产清算小组应聘请至少一家第三方专业评估机构（如相关法律法规和主管部门有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如相关法律法规或主管部门对基金财产评估事宜另有规定，从其规定；

4）制作清算报告；

5）聘请符合《证券法》规定的会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

7）对基金剩余财产进行分配。

（5）基金财产清算的期限为 24 个月，但因本基金所持资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延，若清算时间超过 24 个月则应当以公告形式告知基金份额持有人，此后每顺延 12 个月应当公告一次。在清算期间，基金管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。在清算完成后，基金管理人应当在清算完成日期起计的 1 个月内作出一次性的分配。

（6）基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。在不动产项目处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

5、清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，包括不动产项目资产处置的相关费用等，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

6、基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

7、基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告，基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定

报刊上。

8、基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不少于法律法规规定的最低期限。

（十二）基金合同的内容摘要

基金合同涵盖的主要内容包括：基金合同当事人及权利义务；基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则；不动产项目的运营管理安排；基金收益分配原则与执行方式；与基金财产管理、运营有关费用的提取、支付方式与比例；基金财产的投资方向和投资限制；基金合同的变更、终止与基金财产的清算方式；违约责任；争议的处理；基金合同的效力。

主要内容的详细约定见本招募说明书“第六章 附件/附件七 基金合同和托管协议有关情况/第一部分 基金合同的内容摘要”。

（十三）基金托管协议的内容摘要

基金托管协议涵盖的主要内容包括：基金托管协议当事人；基金托管人对基金管理人的业务监督和核查；基金管理人对基金托管人的业务核查；基金财产的保管；基金净资产计算、估值和会计核算；基金份额持有人名册的保管；适用法律及争议解决方式；基金托管协议的变更、终止与基金财产的清算。

主要内容的详细约定见本招募说明书“第六章 附件/附件七 基金合同和托管协议有关情况/第二部分 基金托管协议的内容摘要”。

三、不动产基金的运营管理基金经理和投资管理基金经理的基本情况

公司专门设置不动产基金投资部，主要负责不动产基金产品开发的牵头工作，并统筹协调公司其他业务部门参与工作。不动产基金投资部配备了 4 名具有 5 年以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的主要负责人员，其中 2 名具备 5 年以上不动产项目运营经验。本基金拟任基金经理的具体专业背景、管理经验如下：

齐唯乔，理学硕士，曾任职绿地集团京津事业部商业管理部、金融街证券股份有限公司（曾用名：恒泰证券股份有限公司）金融市场部，自 2018 年 12 月起至今先后任职于山西证券股份有限公司金融市场部、山证（上海）资产管理有限公司不动产基金投资部，从事资产证券化及 REITs 相关工作，具有 5 年以上不动产项目投资管理经验。

于洋，理学硕士，自 2020 年 6 月起先后在山西证券股份有限公司、山证（上海）资产管理有限公司从事资产证券化及 REITs 相关工作，参与了供热资产、保障房、购物中心等不

动产项目的方案设计、尽职调查、投后管理和运营监管，具备预算审批、日常经营审核、账户监管、可供分配测算等工作的相关经验。现任职于山证（上海）资产管理有限公司不动产基金投资部，具有 5 年以上不动产项目投资管理经验。

余洋，管理学学士，中级会计师、助理工程师、PMP 项目管理专业人士资格认证。自 2015 年 7 月起先后任职于安徽电力股份有限公司淮南田家庵发电分公司燃料管理部、大唐安徽发电燃料投资有限公司计划结算部；2022 年加入深圳市深汕特别合作区华润电力有限公司任财务部资产管理专业经理；2023 年加入电投浙源（杭州）智慧能源有限公司计划财务部负责资产管理、综合计划等工作；现任职于山证（上海）资产管理有限公司不动产基金投资部。余先生过往工作履历均在大型能源央企，其曾就职的安徽电力股份有限公司淮南田家庵发电分公司运营与本项目当前主要热源相同类型的 2×32 万千瓦热电联产机组、服务城市集中供热的不动产项目，在热电联产热源厂主要成本煤炭领域具有电厂与专业公司超 5 年的管理经验，并在电厂财务方面具有超 3 年半的资产管理经验，积累了丰富的能源行业业财融合工作经验。余先生具有业主单位与运营管理机构的双重工作经历，高度贴合不动产项目存续期运营管理的角色需求。同时依托大型能源央企多业态、多角色的任职经历，余先生能够有效衔接供热项目中热源与热网分属不同主体管理的场景；其在电厂煤炭管理与计划财务的工作经验，可有效助力本项目主要运营成本即热源成本的管控，为项目稳定运营、优化资源配置提供支撑。余先生具有 5 年以上不动产项目运营管理经验。

郭晋杰，经济学硕士，党员，高级经济师、工程师。2008 年 5 月进入山西国际电力集团有限公司，2008 年 5 月至 2013 年 2 月任职于人力资源部；2013 年 3 月至 2017 年 8 月担任投资管理部项目经理；2017 年 9 月至 2021 年 10 月担任晋能电力集团有限公司党委工作部组织员；2021 年 11 月至 2022 年 8 月担任五寨县国耀绿色能源有限公司副总经理，分管燃料与行政工作；2022 年 9 月至 2026 年 3 月先后担任山西国耀新能源集团有限公司行政管理部副部长、部长；现任职于山证（上海）资产管理有限公司不动产基金投资部。郭先生具备相关行业工作经验，同时熟悉能源行业薪酬绩效考核体系与能源项目前期开发及投资管理工作，积累了丰富的政企沟通、内部统筹及综合协调经验。郭先生在五寨县国耀绿色能源有限公司担任副总经理期间，负责的生物质供热项目成功取代五寨县原有 3 台 40t/h 燃煤热水锅炉，完成五寨县冬季供暖任务。项目环保效益及供热、发电经济效益显著，被中央财经频道《经济半小时》栏目选为华北地区冬季清洁供暖典型案例予以报道。郭先生具有 5 年以上不动产项目运营管理经验。

基金管理人及上述基金经理符合《运作办法》第六条第（二）项、《不动产基金指引》第五条第一款第（二）项及《不动产基金指引》第五条第二款的规定，本基金拟任基金经理均已取得《关于基金经理注册的通知》。

第五节 其他事项

一、对基金份额持有人的服务

（一）对基金份额持有人的服务种类和服务内容

基金管理人承诺为基金份额持有人提供一系列的服务。基金管理人将根据基金份额持有人的需要和市场的变化，增加或变更服务项目。主要服务内容如下：

1、电子对账单寄送

投资者可以通过山证资管客服电话、电子邮件、短信等通道定制对账单服务。山证资管在获得准确手机号码、电子邮箱的前提下，为已定制账单服务的投资者提供电子对账单。

基金管理人为季度内有交易的基金份额持有人提供季度电子对账单。投资者登记个人电子邮箱信息后，可定制季度、半年度和年度电子账单。电子对账单在每季、半年、年度结束后 15 个工作日内向基金持有人指定电子信箱发送。

由于投资者提供的电子邮箱不详等原因，造成对账单无法按时准确送达，请及时到原基金销售网点或致电本公司客服中心办理相关信息变更。如需补发对账单，敬请拨打客服热线。

2、信息定制服务

在技术条件成熟时，基金管理人可为基金投资者提供通过基金管理人网站、客户服务中心提交信息定制申请，基金管理人通过手机短信、E-mail 等方式为基金投资者发送所订制的信息，内容包括：交易确认信息、公告信息、投资理财刊物邮件等。

3、客户投诉处理

投资者可以拨打代销机构和本公司客户服务中心电话投诉代销机构或直销机构的人员和服务。

（二）咨询电话与网站

1、客户服务电话

投资者如果想了解申购与赎回的交易情况、基金账户余额、基金产品与服务等信息，可拨打本公司客户服务中心电话。

客户服务电话：95573、0351-95573

2、公司网址

公司网址：szzg.sxzq.com

（三）招募说明书存放地点及投资者查阅方式

本招募说明书按相关法律法规，存放在基金管理人、基金销售机构等的办公场所，投资人可在基金管理人办公时间免费查阅；也可在支付工本费后在合理时间内获取本招募说明书复制件或复印件，但应以招募说明书正本为准。投资人也可以直接登录基金管理人的网站进行查阅。

基金管理人保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

二、备查文件

（一）备查文件目录

1、中国证监会准予本基金募集注册的文件

2、《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金合同》

3、《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金托管协议》

4、法律意见书

5、基金管理人业务资格批件、营业执照

6、基金托管人业务资格批件、营业执照

7、中国证监会要求的其他文件

（二）备查文件存放地点

备查文件存放于基金管理人和/或基金托管人处。

（三）投资人查阅方式

投资人可在基金管理人营业时间免费到存放地点查阅，也可按工本费购买复印件。

（本页无正文，为《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》签署页）

山证（上海）资产管理有限公司

2026 年 9 月

第六章 附件

附件一：原始权益人、运营管理机构对有关事项的承诺

附件二：不动产项目最近三年及一期备考财务报告和审计报告

附件三：基金可供分配金额测算报告

附件四：尽职调查报告

附件五：不动产项目评估报告

附件六：财务顾问报告

附件七：基金合同和托管协议有关情况

附件八：本次发行参与机构的基本情况

附件九：本指南要求披露的其他附件

附件十：其他与本次发行有关的重要文件

附件一：原始权益人、运营管理机构对有关事项的承诺

晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司

关于申报不动产投资信托基金（REITs）的

承诺函

晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司（以下简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以本公司下属公司山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司（以下简称“**瑞阳供热**”）持有的晋中市城区集中供热（一期）工程项目、2017年冬季清洁采暖工程项目管网资产及供热附属设施设备作为不动产项目（以下简称“**不动产项目**”），申请发行公开募集不动产投资信托基金（以下简称“**本项目**”或“**不动产REITs**”）。现本公司就本项目相关事宜承诺如下：

一、关于自身运营情况的承诺

本公司依法设立且合法存续；财务状况良好，经营稳健，现金流量正常，资产负债结构合理；不存在重大经济或法律纠纷；企业信用稳健、内部控制制度健全，具有持续经营能力及较好增长潜力，无重大经营风险、财务风险和法律风险；近3年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

二、关于项目权属和项目运营的承诺

项目公司在基金份额公开发售前依法合规完全持有拟发行不动产REITs的不动产项目；本公司依法合规通过项目公司间接拥有不动产项目所有权及经营收益权，不存在重大经济或法律纠纷。

不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生，价格或收费标准符合相关规定；不动产项目现金流符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入；不动产项目现金流持续、稳定，近3年未出现异常波动；不动产项目现金流来源合理分散，直接或穿透后来源于多个现金流提供方；不动产项目近3年经营性净现金流均为正；不动产项目具备成熟稳定的运营模式及市场化运营能力，运营收入有较好增长潜力；不动产项目近3年运营收入保持增长，使用

者需求充足稳定，区域竞争优势显著，运营水平处于行业前列；不动产项目近3年未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响项目稳定运营的重大合同纠纷。

三、关于资产完整性的承诺

不动产项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入不动产项目资产范围。

四、关于可转让性的承诺

本公司对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。

不动产项目不存在其他任何抵押、质押、查封等权利负担或限制，不存在其他法定或约定的限制转让或限制抵押、质押的情形；不动产项目资产已通过竣工验收，工程建设质量及安全标准符合相关要求，已按规定履行规划等审批、核准、备案、登记以及其他依据相关法律法规应当办理的手续。

五、关于回收资金使用的承诺

本公司承诺将净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等的资金后的回收资金）主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目；用于补充本公司流动资金等用途的净回收资金比例不超过15%；本公司承诺回收资金拟投资或收购的固定资产投资项目情况真实；使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将回收资金变相用于商品住宅开发项目；回收资金将严格按照进度要求使用，即不动产REITs购入项目完成之日起2年内，净回收资金使用率不低于75%，3年内全部使用完毕；本公司承诺将在每季度结束后5个工作日内，将回收资金使用情况直接报送国家发展改革委投资司，同步抄报本项目申报的省级发展改革委和中国证监会派出机构、证券交易所；本公司将严格管控发行本项目的回收资金用途，确保净回收资金的使用用途和使用频率均符合监管规则的要求，提高净回收资金使用率，切实防范回收资金流入商品住宅开发领域；本公司承诺通过转让不动产项目取得资金

的用途符合国家产业政策。

六、关于政府补贴的承诺

不动产项目最近3个会计年度及一期收入来源和未来收入预测中不包含政府补贴资金。

七、关于税收处理的承诺

不动产REITs发行或存续期间，如税务机关要求补充缴纳发行不动产REITs中资产重组和股权转让（截至完成股权交割）过程可能涉及的相关税费，本公司将按要求缴纳（或全额补偿不动产REITs持有的其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金和罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

八、关于不涉及地方政府隐性债务的承诺

本次不动产REITs的申报发行不涉及地方政府隐性债务。

九、关于连廊、夹层等建筑情况的承诺

本不动产项目系管网资产及供热附属设施设备，不动产项目及项目不可分割的建筑物中，不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等建筑。

十、关于影响项目稳定运营重要因素的承诺

对于可能对未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露；本项目发行后3年内将不开展显著影响正常运营的重大改扩建、设备更新等活动；在不动产基金发行或存续期间，如山西省开始实施针对供热管网资产的不动产登记管理工作，本公司将及时协助项目公司完成底层资产的不动产登记工作。

项目公司保证相关《供热经营许可证》合法、有效，《供热经营许可证》在不动产基金和资产支持证券存续期内不存在展期障碍，如项目公司因未达到本项承诺遭受任何处罚致使本项目遭受直接经济损失的，本公司承诺对直接经济损失承担全额补足责任。

瑞阳供热保证《供热经营许可证》在不动产基金和资产支持证券存续期内不存在展期障碍，如瑞阳供热因未达到本项承诺遭受任何处罚致使本项目遭受直接经济损失的，本公司承诺对直接经济损失承担全额补足责任。

十一、关于同业竞争和利益冲突防范措施的承诺

除不动产项目外，本公司和/或同一控制下的关联方投资、持有或管理的在不动产项目所在同一县级行政区划（包括市辖区，县级市，县，自治县旗，自治旗，特区，林区）范围内与不动产项目存在潜在竞争关系的其他供热管网及供热附属设施设备类不动产项目，为竞争性项目（以下简称“竞品项目”）。

对于前述竞品项目以及在本公司和/或本公司同一控制下的关联方直接或间接持有不动产 REITs 份额期间直接或通过其他任何方式间接投资、持有或管理的其他供热管网及供热附属设施设备类不动产项目（以下简称“其他项目”），本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，避免可能出现的利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目或其他项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断；在不对不动产 REITs 及除本公司外的其他基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范并尽量减少与不动产 REITs 之间的关联交易；本公司保证不通过关联交易非法转移不动产 REITs 的资金、利润，不利用关联交易损害不动产 REITs 及其基金份额持有人的合法权益；对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产 REITs 项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性；严格按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产 REITs 投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

本公司与山证（上海）资产管理有限公司（“山证资管”）、中德证券有限责任公司、招商银行股份有限公司、深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司、中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、深圳市瑞联资信管理咨询有限公司及北京金诚同达律师事务所不存在关联关系；截至本函出具日，不存在本公司与山证资管存在股权控制的情形；本公司与山证资管不存在董事、监事、高级管理人员交叉任职的情形。

十二、关于购回全部基金份额的承诺

如本公司提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将购回全部基金份额或不动产项目权益。

十三、关于出具材料真实、有效、合规、完备的承诺

本公司提供的本项目所有申报材料符合真实、有效、合规、完备的要求，且已将一切足以影响本项目法律顾问出具本项目法律意见的全部事实向本项目法律顾问披露，无任何隐瞒、遗漏、虚假或误导之处。

十四、其他事项承诺

本公司承诺不侵占、损害不动产 REITs 所持有的不动产项目；配合基金管理人、基金托管人以及其他为不动产 REITs 提供服务的专业机构履行职责；确保不动产项目真实、合法；依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限；

本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性；

本公司如违反上述承诺，愿接受监管机关的相关处罚；该承诺函在招募说明书中披露并向社会公开。

（此页无正文）

晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司（盖章）

法定代表人：（签字或盖章）

2026 年 6 月 29 日

山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司

关于申报不动产投资信托基金（REITs）的

承诺函

晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司拟作为原始权益人，以其全资控股子公司山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司（以下简称“**本公司**”）持有的晋中市城区集中供热（一期）工程项目、2017年冬季清洁采暖工程项目管网资产及供热附属设施设备作为不动产项目（以下简称“**不动产项目**”），申请发行公开募集不动产投资信托基金（以下简称“**本项目**）。

现本公司作为不动产项目的所有权人及运营管理机构，就本项目相关事宜承诺如下：

一、关于自身运营情况和运营资质的承诺

本公司具有持续经营能力；公司治理与财务状况良好；最近三年不存在重大违法违规记录；最近一年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情形。

二、关于入池资产完整性的承诺

本次入池的不动产项目范围为不动产项目涉及到的一次供热管网、换热机组及二次供热管网资产及供热附属设施设备，不动产项目能够完整地包括能够实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分，不动产项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入不动产项目范围。不动产项目部分已实际合法建设完成的资产未纳入不动产项目范围（包括在物理上未与不动产项目相联接的资产、位于第三方所有建筑物红线内的资产、水处理中心、SCADA系统控制中心和能源控制中心，该部分资产简称“未入池资产”）系因为（1）未入池资产在物理上未与不动产项目相联接，或（2）位于第三方所有建筑物红线内，（3）水处理中心、SCADA系统控制中心和能源控制中心除服务于不动产项目之外，还服务于本公司在榆次区其余供热项目，且前述资产不具有物理分割性。未入池资产未被纳入不动产项目不影响不动产项目资产功能，亦不会影响不动产

项目的稳定运营。

三、关于不动产项目投资建设手续合法合规的承诺

2017年冬季清洁采暖工程项目，根据《市政府专题会议纪要》（[2017]57号）民生为先的要求，于2017年开工建设，本公司已经办理完成2017年冬季清洁采暖工程项目全部建设内容所需要的开发建设文件。

在不动产项目建设时，本公司采取年度申报方式进行《建筑工程施工许可证》的办理，本公司取得的各年度《建筑工程施工许可证》已经完全覆盖了不动产项目的全部建设内容。

四、关于运营管理相关事项的承诺

本公司具备丰富的不动产项目运营管理经验，配备充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有5年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于2名。

本公司将设立专门的运营团队负责不动产基金项下的不动产项目的运营管理，本公司为不动产项目服务的运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

本公司将派驻专业人员操作和运营水处理中心、SCADA系统控制中心和能源控制中心，保证系统及时更新维护并承担相应维修维护成本。

《晋中市供热经营许可管理办法》第六条、第七条[1]规定为供热企业基本资质条件，本公司自成立以来持续满足《晋中市供热经营许可管理办法》第六条、

[1] 《晋中市供热经营许可管理办法》第六条规定，供热企业应具备法人资格，取得工商营业执照，有固定办公场所。供热面积达到一千万平方米以上的（含一千万平方米）还需满足的条件包括："1、有职称的建筑工程相关专业及供热、财务类专业管理人员合计不少于十五人，且各类人员齐全，其中具有中级及以上职称的管理人员不少于五人。主要技术工种工作人员齐全。热电联产持证上岗的电工、水处理、安全员类合计不少于二十人；区域锅炉持证上岗的锅炉工、电工、水处理、安全员类合计不少于二十五人。2、注册资本金五千万元以上。3、有规范的企业章程、经营方案、经营管理制度。"
《晋中市供热经营许可管理办法》第七条规定，申请供热经营许可证的企业，应当提交的材料包括："（一）供热经营许可申请表；（二）企业法人工商营业执照；（三）供热企业法定代表人的任职文件、身份证，技术负责人、安全负责人、财务负责人的任职文件、身份证，其他有职称管理人员的明细表及身份证、职称证书、社保证明；（四）锅炉工、电工、水处理、安全员类技术工人明细表及身份证、上岗资格证书、劳动合同；（五）管理制度和经营方案。"第十条规定，申请供热经营许可证延续的，需要提交与前述第七条同样的申请材料。

第七条所规定的条件。

作为项目公司拟委托的运营管理机构，本公司承诺在不动产基金和资产支持证券存续期内将持续满足《晋中市供热经营许可管理办法》规定的供热企业资质，保证本公司的《供热经营许可证》在不动产基金和资产支持证券存续期内不存在展期障碍。

五、关于同业竞争和利益冲突防范措施的承诺

除不动产项目外，本公司和/或同一控制下的关联方投资、持有或管理的在不动产项目所在同一县级行政区划（包括市辖区，县级市，县，自治县旗，自治旗，特区，林区）范围内与不动产项目存在潜在竞争关系的其他供热管网及供热附属设施设备类不动产项目，为竞争性项目（以下简称“竞品项目”）。

对于上述竞品项目以及在本公司和/或本公司同一控制下的关联方直接或间接持有不动产 REITs 份额期间直接或通过其他任何方式间接投资、持有或管理的其他供热管网及供热附属设施设备类不动产项目（以下简称“其他项目”），本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，避免可能出现的利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目或其他项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。在不动产 REITs 的存续期间内，本公司将根据自身针对供热管网及供热附属设施设备类不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产 REITs 投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

六、其他事项承诺

本公司承诺资产重组相关事项中包括但不限于的相关购热供热协议换签、收费主体变更等事项在实操中不存在障碍。

本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

本公司如违反上述承诺，愿接受监管机关的相关处罚；该承诺函在招募说明书中披露并向社会公开。

（以下无正文）

山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司（盖章）

法定代表人：（签字或盖章）

2026 年 6 月 26 日

附件二：不动产项目最近 3 年及 1 期备考财务报告和审计报告

山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司

晋中市城区集中供热（一期）工程、晋中市2017年冬季清洁采暖工程供热不动产项目及经营业务

2023年度、2024年度、2025年度及2026年1-3月模拟财务报表

审计报告书

中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)

ZHONGXINGHUA CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址：北京市丰台区丽泽路20号丽泽SOHO B座20层　　邮编：100073

电话：(010) 51423818　　传真：(010) 51423816

目　　录

一、审计报告

二、审计报告附送

1. 模拟资产负债表

2. 模拟利润表

三、审计报告附件

1. 中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）营业执照复印件

2. 中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）执业证书复印件

3. 注册会计师执业证书复印件

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
ZHONGXINGHUA CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP
地址（location）：北京市丰台区丽泽路20号丽泽SOHO B座20层
20/F,Tower B,Lize SOHO,20 Lize Road,Fengtai District,Beijing PR China
电话（tel）：010-51423818 传真（fax）：010-51423816

审 计 报 告

中兴华审字（2026）第010130号

山证（上海）资产管理有限公司：

一、审计意见

我们审计了后附的山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司(以下简称“瑞阳供热”)晋中市城区集中供热（一期）工程、晋中市2017年冬季清洁采暖工程等两个供热管网项目（以下统称“不动产项目”）按照模拟财务报表附注二披露的编制基础编制的模拟财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日、2025年12月31日及2026年3月31日的模拟资产负债表及2023年度、2024年度、2025年度及2026年1-3月的模拟利润表以及相关模拟财务报表附注。

我们认为，后附的模拟财务报表在所有重大方面按照模拟财务报表“附注二”所述的编制基础编制。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照中国注册会计师职业道德守则，我们独立于瑞阳供热，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、编制基础及使用限制

我们提醒模拟财务报表使用者关注模拟财务报表附注二关于编制基础的说明，上述模拟财务报表并不构成按照企业会计准则编制的完整财务报表。瑞阳供热管理层（以下简称“管理层”）编制上述模拟财务报表是为了设立公开募集不动产项目证券投资基金之用。因此上述模拟财务报表不适于其他用途。我们的审

计报告仅供山证（上海）资产管理有限公司就在上海证券交易所公开募集不动产项目证券投资基金并上市的目的而向山西省发展和改革委员会、中华人民共和国国家发展和改革委员会、中国证券监督管理委员会及上海证券交易所提交申请文件之用，不得用作任何其他目的。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、管理层和治理层对模拟财务报表的责任

管理层负责按照后附模拟财务报表附注二所披露的编制基础的规定编制模拟财务报表（包括确定模拟财务报表“附注二”所述的编制基础对于在具体情况下编制模拟财务报表是可以接受的），并设计、执行和维护必要的内部控制，以使模拟财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制模拟财务报表时，管理层负责评估不动产项目的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非管理层计划清算不动产项目、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督不动产项目模拟财务报告的编制过程。

五、注册会计师对模拟财务报表审计的责任

我们的目标是对模拟财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据模拟财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计的过程中，我们运用了职业判断，保持了职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

（1）识别和评估由于舞弊或错误导致的模拟财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

（2）了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

（3）评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

（4）对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对不动产项目的持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致不动产项目不能持续经营。

（5）评价模拟财务报表的总体列报(包括披露)、结构和内容，并评价模拟财务报表是否按照模拟财务报表“附注二”所述的编制基础编制。

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）　　中国注册会计师：

中国·北京　　中国注册会计师：

二〇二六年六月二十九日

模拟资产负债表

2026年1-3月、2025年12月31日、2024年12月31日、2023年12月31日

编制单位：山西阳泉热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司

金额单位：人民币元

项　目	注释	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动资产：					
货币资金					
交易性金融资产					
衍生金融资产					
应收票据					
应收账款	[illegible]	44,239,274.03	34,695,054.03	26,675,984.10	19,945,688.10
应收款项融资					
预付款项					
其他应收款	七、（二）	49,724,397.49	129,580,866.35	136,204,884.75	138,903,307.43
存货					
合同资产					
持有待售资产					
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计		93,963,671.52	164,275,920.38	162,880,868.85	158,848,995.53
非流动资产：					
债权投资					
其他债权投资					
长期应收款					
长期股权投资					
其他权益工具投资					
其他非流动金融资产					
投资性房地产					
固定资产	七、（三）	377,890,010.35	383,546,789.58	388,639,799.74	416,480,074.07
在建工程					
生产性生物资产					
油气资产					
使用权资产					
无形资产					
开发支出					
商誉					
长期待摊费用					
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计		377,890,010.35	383,546,789.58	388,639,799.74	416,480,074.07
资产总计		471,853,681.87	547,822,709.96	551,520,668.59	575,329,069.60

（后附财务报表附注是本财务报表的组成部分）

法定代表人：王晓雪　　主管会计工作负责人：胡娴　　会计机构负责人：郭佳璇

模拟资产负债表（续）

2026年1-3月、2025年12月31日、2024年12月31日、2023年12月31日

编制单位：山西国阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司　　金额单位：人民币元

项目	注释	2026年1-3月	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动负债：					
短期借款					
交易性金融负债					
衍生金融负债					
应付票据					
应付账款					
预收款项					
合同负债	七、（四）		129,580,866.35	136,204,884.75	138,903,307.43
应付职工薪酬					
应交税费	七、（五）	13,917,014.08			
其他应付款	七、（六）	200,000,000.00	200,000,000.00	200,000,000.00	200,000,000.00
持有待售负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计		**213,917,014.08**	**329,580,866.35**	**336,204,884.75**	**338,903,307.43**
非流动负债：					
长期借款					
应付债券					
其中：优先股					
永续债					
租赁负债					
长期应付款					
长期应付职工薪酬					
预计负债					
递延收益	七、（七）	97,125,671.44	98,884,281.71	105,918,722.79	112,953,163.87
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计		**97,125,671.44**	**98,884,281.71**	**105,918,722.79**	**112,953,163.87**
负债合计		**311,042,685.52**	**428,465,148.06**	**442,123,607.54**	**451,856,471.30**
所有者权益：					
净资产	七、（八）	160,810,996.35	119,357,561.90	109,397,061.05	123,472,598.30
所有者权益合计		**160,810,996.35**	**119,357,561.90**	**109,397,061.05**	**123,472,598.30**
负债和所有者权益总计		**471,853,681.87**	**547,822,709.96**	**551,520,668.59**	**575,329,069.60**

（后附财务报表附注是本财务报表的组成部分）

法定代表人：王晓雪　　主管会计工作负责人：胡娴　　会计机构负责人：

模拟利润表

2026年1-3月、2025年度、2024年度、 2023年度

编制单位：山西潞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司

金额单位：人民币元

项　目	注释	2026年1-3月	2025年	2024年	2023年度
一、营业收入	七、（九）	154,215,000.22	257,272,522.27	257,180,264.06	254,333,288.25
减：营业成本	七、（九）	96,638,602.90	178,341,688.98	198,436,632.30	197,474,233.15
税金及附加	七、（十）	38,246.23	64,747.79	69,344.46	65,998.57
销售费用	七、（十一）	491,932.90	2,103,151.45	2,061,820.44	2,128,922.82
管理费用	七、（十二）	636,772.14	1,774,250.08	1,441,105.76	1,140,172.07
研发费用					
财务费用	七、（十三）	2,500,000.00	10,138,888.89	10,166,666.67	10,266,666.67
其中：利息费用	七、（十三）	2,500,000.00	10,138,888.89	10,166,666.67	10,266,666.67
利息收入					
加：其他收益	七、（十四）	1,758,610.27	7,034,441.08	7,034,441.08	10,394,330.49
投资收益（损失以"－"号填列）					
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益					
净敞口套期收益（损失以"－"号填列）					
公允价值变动收益（损失以"－"号填列）					
信用减值损失（损失以"－"号填列）	七、（十五）	-297,607.79	-858,574.67	-2,679,661.99	-522,517.76
资产减值损失（损失以"－"号填列）					
资产处置收益（损失以"－"号填列）					
二、营业利润（亏损以"－"号填列）		55,370,448.53	71,025,661.49	49,359,473.52	53,129,107.70
加：营业外收入					
减：营业外支出	七、（十六）		3,257,772.84	12,121.39	
三、利润总额（亏损总额以"－"号填列）		55,370,448.53	67,767,888.65	49,347,352.13	53,129,107.70
减：所得税费用	七、（十七）	13,917,014.08	17,156,615.83	13,006,753.53	13,412,906.37
四、净利润（净亏损以"－"号填列）		41,453,434.45	50,611,272.82	36,340,598.60	39,716,201.33
（一）持续经营净利润（净亏损以"-"号填列）		41,453,434.45	50,611,272.82	36,340,598.60	39,716,201.33
（二）终止经营净利润（净亏损以"-"号填列）					
五、其他综合收益的税后净额					

（后附财务报表附注是本财务报表的组成部分 ）

法定代表人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司
晋中市城区集中供热（一期）工程、晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程供热不动产项目及经营业务
2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月
模拟财务报表附注

（除特别说明外，金额单位为人民币元）

一、 基本情况

（一）原始权益人基本情况

晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司（以下简称“晋中公投”）成立于 2005 年 11 月 22 日，由晋中市人民政府出资 10 亿元独资设立。统一社会信用代码：91140700781041912M。公司住所：山西省晋中市榆次区锦纶北街 3 号；法定代表人：张海荣。

经营范围：城市基础设施及金融、文化、地产、能源、交通产业的投资和资产经营；房地产开发经营。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

（二）资产持有公司基本情况

山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司（以下简称“瑞阳供热”、“本公司”）成立于 2008 年 9 月 9 日，由晋中公投出资 4 亿元独资设立。统一社会信用代码：911407006802109242。公司住所：山西省晋中市榆次区思凤街 400 号；法定代表人：王晓雪。

经营范围：一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；非居住房地产租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；工程管理服务；市政设施管理；通用设备制造（不含特种设备制造）；单位后勤管理服务；机械设备销售；阀门和旋塞销售；普通阀门和旋塞制造（不含特种设备制造）；仪器仪表销售；工业自动控制系统装置销售；煤炭及制品销售；集中式快速充电站；电动汽车充电基础设施运营；机动车充电销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；建设工程施工；餐饮服务；道路货物运输（不含危险货物）。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。

（三）不动产项目基本情况

本次不动产项目为瑞阳供热拥有产权的晋中市城区集中供热（一期）工程项目（以下简称“一期项目”）及晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目（以下简称“冬季清洁采暖项目”），一期项目位于山西省晋中市部分旧城区、铁西区和修文组团区，管网建设总长度为 161.27 千

米。一期项目原由晋中公投投资建设，后于 2008 年 8 月 31 日根据晋中市人民政府做出的晋中市人民政府[2008]第 51 次（总第 91 次）本项目建设单位变更为瑞阳供热公司，该项目于 2014 年建成并投入运营。冬季清洁采暖项目位于山西省晋中市榆次区，建设内容包含 5 个热源替代、10 个城中村散煤治理、36 个社区散煤治理、取缔 29 个分散小锅炉集中供热管网工程，管网建设规模为 290.59 千米，冬季清洁采暖项目由瑞阳供热公司投资建设，已于 2017 年建成并投运。

（四）本次交易基本情况

晋中公投于2025年6月16日出资设立山西瑞璟热力有限责任公司（以下简称“瑞璟热力”），注册资本为 100 万元。

根据瑞阳供热与瑞璟热力签订的企业重组协议及补充协议（以下统称：重组协议），瑞阳供热将不动产项目相关资产（包括供热管网及附属供热设施等）及相关联的债权、债务、人员等（以下合称“标的资产”）划转至瑞璟热力，划转基准日为 2025 年 12 月 31 日，标的移交日为 2026 年 1 月 10 日。划转基准日至标的移交日的期间为过渡期，过渡期标的资产产生的损益由瑞璟热力享有，与标的日常运营无关的损益以及非正常经营损失均由瑞阳供热承担；过渡期由标的资产产生的且已由瑞阳供热收取的相关收入、承担的相关成本费用以及预收供暖费应当归属于瑞璟热力享有。

山证（上海）资产管理有限公司拟作为基金管理人和资产支持专项计划管理人公开募集不动产项目证券投资基金（以下简称“不动产项目”或“不动产基金”）及发起设立资产支持专项计划（以下简称“专项计划”）。不动产基金募集资金后，将募集资金全额购买专项计划份额，通过一系列安排使专项计划成为瑞璟热力 100%控股股东，并最终实现将一期项目、冬季清洁采暖项目作为基础设施资产发行不动产基金之目的。

二、 模拟财务报表的编制基础

瑞阳供热管理层编制本模拟财务报表，是为了反映不动产项目 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的财务状况以及 2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的经营成果，以设立不动产基金之用，不适用于其他目的。基于编制本模拟财务报表的特殊目的，本模拟财务报表仅列示模拟资产负债表、模拟利润表以及对本模拟财务报表使用者具有重大参考意义的模拟财务报表项目附注。

划转基准日之前，标的资产由瑞阳供热持有并运营，划转基准日之后，标的资产由瑞璟热力持有，由瑞璟热力委托瑞阳供热运营。

本模拟财务报表基于瑞阳供热、瑞璟热力的历史会计记录，按照以下原则编制：

1、在编制模拟资产负债表时：

（1）本次交易划转入瑞璟热力的不动产项目（即一期项目、冬季清洁采暖项目）及与其直接相关的政府补助，按照基于瑞阳供热核算的历史成本持续计量。

（2）不动产项目在模拟财务报表资产负债表日的往来款项余额如应收账款、其他应付款，与供热服务相关的合同负债等，标的移交日之前，按照基于瑞阳供热的原账面价值反映，标的移交日之后，按照其于瑞璟热力的账面价值反映。报告期内确认为合同负债并由瑞阳供热代为收取的部分，于模拟财务报表的其他应收款列示。

（3）过渡期由标的资产产生的且已由瑞阳供热收取的相关收入、承担的相关成本费用以及预收供暖费等，于模拟财务报表的其他应收款列示。

（4）2026 年 1 月 1 日前，与交易标的相关的应交税费/其他流动负债并不纳入本模拟资产负债表。2026 年 1 月 1 日后，将瑞璟热力账面记录的应交税费/其他流动负债纳入本模拟资产负债表。

（5）按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在模拟资产负债表中列示为净资产。

2、在编制模拟利润表时：

（1）模拟利润表的供热服务收入按照客服部提供的收费明细表中已扣除减免、关停、冲回等情况的实际应收金额进行确认。

（2）与不动产项目直接相关的成本，包括热源成本、水费、电费、直接人工、供热服务费、污水处理费、折旧费、维修维护费等，直接纳入本模拟利润表。

（3）职工薪酬和工会经费以及职工福利费是根据剥离方案中瑞璟热力预计需要的岗位和人数计算得出，分别计入生产成本、销售费用、管理费用，且瑞璟热力于每个期末均已全部发放。除此之外的管理费用和销售费用，在入池不动产项目与非入池不动产项目之间按比例进行分摊。

（4）所得税费用以所得税率 25%按照本模拟财务报表的经营成果数据计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。

3、持续经营

本公司对报告期末起 12 个月的不动产项目持续经营能力进行评价，未发现对持续经营能力产生重大怀疑的事项或情况。因此，本模拟财务报表系在持续经营假设的基础上编制。

三、 遵循企业会计准则的声明

模拟财务报表真实、完整地反映了不动产项目 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的财务状况及 2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的经营成果等有关信息。

四、 重要会计政策和会计估计

（一） 会计期间

会计年度采用公历年度，即每年自 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

（二） 营业周期

瑞阳供热的主要业务为供热服务，自 11 月 1 日至次年的 3 月 31 日为一个完整的供暖季，营业周期较短，以 12 个月作为资产和负债的流动性划分标准。

（三） 记账本位币

编制本模拟财务报表时所采用的货币为人民币。

（四） 现金及现金等价物的确定标准

现金及现金等价物包括库存现金、可以随时用于支付的存款以及持有的期限短（一般为从购买日起三个月内到期）、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

（五） 金融工具

在成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

1、 金融资产的分类、确认和计量

根据管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，将金融资产划分为：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其他综合收益的金融资产；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产，相关交易费用计入初始确认金额。因销售产品或提供劳务而产生的、未包含或不考虑重大融资成分的应收账款或应收票据，按照预期有权收取的对价金额作为初始确认金额。

（1） 以摊余成本计量的金融资产

管理以摊余成本计量的金融资产的业务模式为以收取合同现金流量为目标，且此类金融资产的合同现金流量特征与基本借贷安排相一致，即在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。对于此类金融资产，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量，其摊销或减值产生的利得或损失，计入当期损益。

（2） 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产

管理此类金融资产的业务模式为既以收取合同现金流量为目标又以出售为目标，且此类

金融资产的合同现金流量特征与基本借贷安排相一致。对此类金融资产按照公允价值计量且其变动计入其他综合收益，但减值损失或利得、汇兑损益和按照实际利率法计算的利息收入计入当期损益。

此外，将部分非交易性权益工具投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。将该类金融资产的相关股利收入计入当期损益，公允价值变动计入其他综合收益。当该金融资产终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失将从其他综合收益转入留存收益，不计入当期损益。

（3） 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

将上述以摊余成本计量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之外的金融资产，分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。此外，在初始确认时，为了消除或显著减少会计错配，将部分金融资产指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。对于此类金融资产，采用公允价值进行后续计量，公允价值变动计入当期损益。

2、 金融负债的分类、确认和计量

金融负债于初始确认时分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他金融负债。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，相关交易费用直接计入当期损益，其他金融负债的相关交易费用计入其初始确认金额。

（1） 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，包括交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具）和初始确认时指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具），按照公允价值进行后续计量，除与套期会计有关外，公允价值变动计入当期损益。

被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，该负债由自身信用风险变动引起的公允价值变动计入其他综合收益，且终止确认该负债时，计入其他综合收益的自身信用风险变动引起的其公允价值累计变动额转入留存收益。其余公允价值变动计入当期损益。若按上述方式对该等金融负债的自身信用风险变动的影响进行处理会造成或扩大损益中的会计错配的，将该金融负债的全部利得或损失（包括企业自身信用风险变动的影响金额）计入当期损益。

（2） 其他金融负债

除金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债、财务担保合同外的其他金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，按摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益。

3、 金融资产减值

需确认减值损失的金融资产系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其他综合收益的债务工具、租赁应收款，主要包括应收票据、应收账款、应收款项融资、其他应收款、债权投资、其他债权投资、长期应收款等。此外，对合同资产及部分财务担保合同，也按照本部分所述会计政策计提减值准备和确认信用减值损失。

（1） 减值准备的确认方法

以预期信用损失为基础，对上述各项目按照其适用的预期信用损失计量方法（一般方法或简化方法）计提减值准备并确认信用减值损失。

信用损失，是指按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。对由收入准则规范的交易形成的应收款项，运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。对于购买或源生的已发生信用减值的金融资产，按照该金融资产经信用调整的实际利率折现。

预期信用损失计量的一般方法是指，在每个资产负债表日评估金融资产（含合同资产等其他适用项目，下同）的信用风险自初始确认后是否已经显著增加，如果信用风险自初始确认后已显著增加，按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备；如果信用风险自初始确认后未显著增加，按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量损失准备。

对于在资产负债表日具有较低信用风险的金融工具，假设其信用风险自初始确认后并未显著增加，选择按照未来 12 个月内的预期信用损失计量损失准备。

（2） 信用风险自初始确认后是否显著增加的判断标准

如果某项金融资产在资产负债表日确定的预计存续期内的违约概率显著高于在初始确认时确定的预计存续期内的违约概率，则表明该项金融资产的信用风险显著增加。除特殊情况外，采用未来 12 个月内发生的违约风险的变化作为整个存续期内发生违约风险变化的合理估计，来确定自初始确认后信用风险是否显著增加。

（3） 以组合为基础评估预期信用风险的组合方法

对信用风险显著不同的金融资产单项评价信用风险，如：应收关联方款项；与对方存在争议或涉及诉讼、仲裁的应收款项；已有明显迹象表明债务人很可能无法履行还款义务的应

收款项等。

除了单项评估信用风险的金融资产外，基于共同风险特征将金融资产划分为不同的组别，采用的共同信用风险特征包括：信用风险评级、账龄组合等，在组合的基础上评估信用风险。

（4） 金融资产减值的会计处理方法

期末，计算各类金融资产的预计信用损失，如果该预计信用损失大于其当前减值准备的账面金额，将其差额确认为减值损失；如果小于当前减值准备的账面金额，则将差额确认为减值利得。

4、 金融资产转移的确认依据和计量方法

满足下列条件之一的金融资产，予以终止确认：①收取该金融资产现金流量的合同权利终止；②该金融资产已转移，且将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；③该金融资产已转移，虽然企业既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是放弃了对该金融资产的控制。

若企业既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，且未放弃对该金融资产的控制的，则按照继续涉入所转移金融资产的程度确认有关金融资产，并相应确认有关负债。继续涉入所转移金融资产的程度，是指该金融资产价值变动使企业面临的风险水平。

金融资产整体转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产的账面价值及因转移而收到的对价与原计入其他综合收益的公允价值变动累计额之和的差额计入当期损益。

金融资产部分转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产的账面价值在终止确认及未终止确认部分之间按其相对的公允价值进行分摊，并将因转移而收到的对价与应分摊至终止确认部分的原计入其他综合收益的公允价值变动累计额之和与分摊的前述账面金额之差额计入当期损益。

对采用附追索权方式出售的金融资产，或将持有的金融资产背书转让，需确定该金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬是否已经转移。已将该金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方的，终止确认该金融资产；保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，不终止确认该金融资产；既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，则继续判断企业是否对该资产保留了控制，并根据前面各段所述的原则进行会计处理。

5、 金融负债的终止确认

金融负债的现时义务全部或部分已经解除的，才能终止确认该金融负债或其一部分。（债务人）与债权人之间签订协议，以承担新金融负债方式替换现存金融负债，且新金融负债与现存金融负债的合同条款实质上不同的，终止确认现存金融负债，并同时确认新金融负债。

金融负债全部或部分终止确认的，将终止确认部分的账面价值与支付的对价（包括转出的非现金资产或承担的新金融负债）之间的差额，计入当期损益。

6、 金融资产和金融负债的抵销

当具有抵销已确认金融资产和金融负债的法定权利，且目前可执行该种法定权利，同时计划以净额结算或同时变现该金融资产和清偿该金融负债时，金融资产和金融负债以相互抵销后的金额在资产负债表内列示。除此以外，金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不予相互抵销。

7、 权益工具

权益工具是指能证明拥有在扣除所有负债后的资产中的剩余权益的合同。发行（含再融资）、回购、出售或注销权益工具作为权益的变动处理。不确认权益工具的公允价值变动。与权益性交易相关的交易费用从权益中扣减。

此类公司对权益工具持有方的各种分配（不包括股票股利），减少股东权益。此类公司不确认权益工具的公允价值变动额。

（六） 应收款项

应收款项包括应收账款、其他应收款等。

1、应收账款

对应收账款的预期信用损失的确定方法及会计处理方法详见本附注四、（五）3.金融工具减值。

当在单项工具层面无法以合理成本评估预期信用损失的充分证据时，参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的判断，依据信用风险特征将应收账款划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。确定组合如下：

（1）账龄组合；（2）入网为空房，出售后未变更用户名称及尚未出售的房屋组合（简称空置房组合）；（3）关联方组合。

2、其他应收款

对其他应收款的预期信用损失的确定方法及会计处理方法详见本附注四、（五）3.金融工具减值。

当在单项工具层面无法以合理成本评估预期信用损失的充分证据时，参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的判断，依据信用风险特征将其他应收款划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。确定组合如下：

（1）账龄组合；（2）关联方组合。

（七） 存货

1、 存货的分类

存货主要包括原材料、在产品及自制半成品、周转材料、产成品、库存商品等。

2、 存货取得和发出的计价方法

存货在取得时按实际成本计价，存货成本包括采购成本、加工成本和其他成本。领用和发出时按加权平均法计价。

3、 存货可变现净值的确认和跌价准备的计提方法

可变现净值是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。

在资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量。当其可变现净值低于成本时，提取存货跌价准备。存货跌价准备通常按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取。但对于数量繁多、单价较低的存货，按存货类别计提存货跌价准备；对在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，可合并计提存货跌价准备。

计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内予以转回，转回的金额计入当期损益。

4、 存货的盘存制度为永续盘存制。

5、 低值易耗品和包装物的摊销方法

低值易耗品于领用时按一次摊销法摊销；包装物于领用时按一次摊销法摊销；其他周转材料采用一次转销法摊销。

（八） 固定资产

1、 固定资产确认条件

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会

计年度的有形资产。固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。固定资产按成本并考虑预计弃置费用因素的影响进行初始计量。

2、 固定资产的分类、计价方法及折旧方法

固定资产从达到预定可使用状态的次月起，在使用寿命内计提折旧。各类固定资产的使用寿命、预计净残值和年折旧率、折旧方法如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
管网	直线法	30	0.00	3.33
换热机组	直线法	10	5.00	9.50

预计净残值是指假定固定资产预计使用寿命已满并处于使用寿命终了时的预期状态，目前从该项资产处置中获得的扣除预计处置费用后的金额。

与固定资产有关的后续支出，如果与该固定资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值。除此以外的其他后续支出，在发生时计入当期损益。

当固定资产处于处置状态或预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

（九） 在建工程

在建工程成本按实际工程支出确定。在建工程在达到预定可使用状态后结转为固定资产。所建造的在建工程已达到预定可使用状态，但尚未办理竣工决算的，自达到预定可使用状态之日起，根据工程预算、造价或者工程实际成本等，按估计的价值转入固定资产，并按固定资产折旧政策计提固定资产的折旧，待办理竣工决算后，再按实际成本调整原来的暂估价值，但不调整原已计提的折旧额。

（十） 借款费用

借款费用包括借款利息、折价或溢价的摊销、辅助费用而发生的汇兑差额等。可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的借款费用，在资产支出已经发生、借款费用已经发生、为使资产达到预定可使用或可销售状态所必要的购建或生产活动已经开始时，开始资本化；购建或者生产的符合资本化条件的资产达到预定可使用状态或者可销售状态时，停止资本化。其余借款费用在发生当期确认为费用。

专门借款当期实际发生的利息费用，减去尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入或进行暂时性投资取得的投资收益后的金额予以资本化；一般借款根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的资本化率，确定资本化金额。资本化率根据一般借款的加权平均利率计算确定。

符合资本化条件的资产指需要经过相当长时间的购建或者生产活动才能达到预定可使用或可销售状态的固定资产等资产。

如果符合资本化条件的资产在购建或生产过程中发生非正常中断、并且中断时间连续超过 3 个月的，暂停借款费用的资本化，直至资产的购建或生产活动重新开始。

（十一） 长期待摊费用

长期待摊费用为已经发生但应由报告期和以后各期负担的分摊期限在一年以上的各项费用。长期待摊费用在受益期内按直线法分期摊销。

（十二） 合同负债

合同负债，是指已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务。如果在向客户转让商品之前，客户已经支付了合同对价或已经取得了无条件收款权，在客户实际支付款项和到期应支付款项孰早时点，将该已收或应收款项列示为合同负债。同一合同下的合同资产和合同负债以净额列示，不同合同下的合同资产和合同负债不予抵销。

（十三） 职工薪酬

职工薪酬主要包括短期职工薪酬、离职后福利、辞退福利等。其中：

短期薪酬主要包括工资、奖金、津贴和补贴、职工福利费、医疗保险费、生育保险费、工伤保险费、住房公积金、工会经费和职工教育经费、非货币性福利等。在职工为提供服务的会计期间将实际发生的短期职工薪酬确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。其中非货币性福利按公允价值计量。

离职后福利主要包括基本养老保险、失业保险等。离职后福利计划包括设定提存计划。采用设定提存计划的，相应的应缴存金额于发生时计入相关资产成本或当期损益。

在职工劳动合同到期之前解除与职工的劳动关系，或为鼓励职工自愿接受裁减而提出给予补偿的建议，在不能单方面撤回因解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时，和确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本两者孰早日，确认辞退福利产生的职工薪酬负债，并计入当期损益。但辞退福利预期在年度报告期结束后十二个月不能完全支付的，按照其他长期职工薪酬处理。

职工内部退休计划采用与上述辞退福利相同的原则处理。将自职工停止提供服务日至正常退休日的期间拟支付的内退人员工资和缴纳的社会保险费等，在符合预计负债确认条件时，计入当期损益（辞退福利）。

向职工提供的其他长期职工福利，符合设定提存计划的，按照设定提存计划进行会计处理，除此之外按照设定受益计划进行会计处理。

（十四） 收入

1、收入确认的一般原则

与客户之间的合同同时满足下列条件时，在客户取得相关商品控制权时确认收入：合同各方已批准该合同并承诺将履行各自义务；合同明确了合同各方与所转让商品或提供劳务相关的权利和义务；合同有明确的与所转让商品相关的支付条款；合同具有商业实质，即履行该合同将改变未来现金流量的风险、时间分布或金额；因向客户转让商品而有权取得的对价很可能收回。

在合同开始日，识别合同中存在的各单项履约义务，并将交易价格按照各单项履约义务所承诺商品的单独售价的相对比例分摊至各单项履约义务。在确定交易价格时考虑了可变对价、合同中存在的重大融资成分、非现金对价、应付客户对价等因素的影响。

对于合同中的每个单项履约义务，如果满足下列条件之一的，在相关履约时段内按照履约进度将分摊至该单项履约义务的交易价格确认为收入：客户在履约的同时即取得并消耗履约所带来的经济利益；客户能够控制履约过程中在建的商品；履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。履约进度根据所转让商品的性质采用投入法或产出法确定，当履约进度不能合理确定时，已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

如果不满足上述条件之一，则在客户取得相关商品控制权的时点将分摊至该单项履约义务的交易价格确认收入。在判断客户是否已取得商品控制权时，考虑下列迹象：企业就该商品享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务；企业已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权；企业已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品；企业已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬；客户已接受该商品；其他表明客户已取得商品控制权的迹象。

2、收入确认的具体方法

本公司主要收入为供热运营收入，由于公司履约的同时客户即取得并消耗公司履约所带来的经济利益，且公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项，公司将其作为在某一时段内履行的履约义务，对于供热运营费收入按照履约进度确认收入，履约进度不能合理确定的除外。供热运营费收入在供暖期内按实际供暖月份数分摊计入营业收入。

（十五） 政府补助

政府补助是指从政府无偿取得货币性资产和非货币性资产，不包括政府以投资者身份并享有相应所有者权益而投入的资本。政府补助分为与资产相关的政府补助和与收益相关的政府补助。

将所取得的用于购建或以其他方式形成长期资产的政府补助界定为与资产相关的政府补助；其余政府补助界定为与收益相关的政府补助。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。政府补助为非货币性资产的，按照公允价值计量；公允价值不能够可靠取得的，按照名义金额计量。按照名义金额计量的政府补助，直接计入当期损益。

政府补助业务采用总额法进行会计处理。与资产相关的政府补助，确认为递延收益，并在相关资产的使用寿命内按照合理、系统的方法分期计入当期损益。与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间计入当期损益；用于补偿已经发生的相关成本费用或损失的，直接计入当期损益。

同时包含与资产相关部分和与收益相关部分的政府补助，区分不同部分分别进行会计处理；难以区分的，将其整体归类为与收益相关的政府补助。

与日常活动相关的政府补助，按照经济业务的实质，计入其他收益或冲减相关成本费用；与日常活动无关的政府补助，计入营业外收支。

已确认的政府补助需要退回时，存在相关递延收益余额的，冲减相关递延收益账面余额，超出部分计入当期损益；属于其他情况的，直接计入当期损益。

五、 会计政策、会计估计变更以及差错更正的说明

（一）会计政策变更

本报告期无重大会计政策变更事项。

（二）会计估计变更

1、变更内容

经瑞阳供热 2024 年度第 126 次董事会批准，按照《山西省城市集中供热定价成本监审办法》（山西省发改委发布）的规定，对公司固定资产-管网使用年限及残值率进行了调整，折旧年限由 20 年、25 年变更为 30 年，残值率由 5%变更为 0%。

2、对报告期利润影响

本次调整固定资产折旧年限及残值率，使不动产项目 2024 年度利润影响 2,811,497.44 元，其中：折旧影响 5,491,012.24 元，对应与管网资产相关政府补助摊销影响-2,679,514.80 元。

（三）会计差错更正说明

本报告期无重大前期差错更正事项。

六、 税项

（一） 主要税种和税率

税种	计税依据	税率或征收率
增值税	按应税收入计算销项税，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税。	9%
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税计缴。	7%
教育费附加	按实际缴纳的流转税计缴。	3%
地方教育费附加	按实际缴纳的流转税计缴。	2%
印花税	应税凭证所列金额	0.3‰
企业所得税	应纳税所得额	25%

（二） 税收优惠

根据《财政部 税务总局关于延续实施供热企业有关税收政策的公告》（财政部 税务总局公告 2023 年第 56 号）规定，供热不动产项目及经营业务适用“对供热企业向居民个人供热取得的采暖费收入免征增值税”的税收优惠。

七、 模拟财务报表重要项目的说明

以下注释项目除特别注明之外，金额单位为人民币元。

（一） 应收账款

1、 应收账款基本情况

（1）按账龄披露应收账款

账 龄	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日	
	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备

账 龄	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日	
	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
1 年以内（含 1 年）	30,944,082.99	809,147.38	21,102,255.20	511,539.59
1 至 2 年	6,951,829.60	549,335.46	6,951,829.60	549,335.46
2 至 3 年	5,630,907.00	718,898.52	5,630,907.00	718,898.52
3 年以上	5,779,092.80	2,989,257.00	5,779,092.80	2,989,257.00
合 计	49,305,912.39	5,066,638.36	39,464,084.60	4,769,030.57

（2） 按坏账准备计提方法分类披露应收账款

账 龄	2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
1 年以内（含 1 年）	12,375,151.19	404,247.74	8,468,644.21	316,495.97
1 至 2 年	6,955,891.41	565,338.57	8,075,188.68	361,665.44
2 至 3 年	7,247,369.28	881,419.73	4,632,649.12	552,632.50
3 年以上	4,008,028.12	2,059,449.86		
合 计	30,586,440.00	3,910,455.90	21,176,482.01	1,230,793.91

类别	2026 年 3 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	49,305,912.39	100.00	5,066,638.36	10.28	44,239,274.03
其中：账龄组合	48,156,574.39	97.67	3,976,226.36	8.26	44,180,348.03
空置房组合	1,090,412.00	2.21	1,090,412.00	100.00	-
关联方组合	58,926.00	0.12			58,926.00
合 计	49,305,912.39	—	5,066,638.36	—	44,239,274.03

类 别	2025 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	39,464,084.60	100.00	4,769,030.57	12.08	34,695,054.03
其中：账龄组合	38,545,974.80	97.68	3,880,120.37	10.07	34,665,854.43
空置房组合	888,910.20	2.25	888,910.20	100.00	
关联方组合	29,199.60	0.07			29,199.60
合 计	39,458,951.60	—	4,768,979.24	—	34,689,972.36

类　别	2024 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	30,586,440.00	100.00	3,910,455.90	12.78	26,675,984.10
其中：账龄组合	29,731,675.20	97.21	3,111,917.90	10.47	26,619,757.30
空置房组合	798,538.00	2.61	798,538.00	100.00	
关联方组合	56,226.80	0.18			56,226.80
合　计	30,586,440.00	—	3,910,455.90	—	26,675,984.10

类　别	2023 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	21,176,482.01	100.00	1,230,793.91	5.57	19,945,688.10
其中：账龄组合	20,557,196.61	97.08	627,573.31	2.92	19,929,623.30
空置房组合	603,220.60	2.85	603,220.60	100.00	
关联方组合	16,064.80	0.07			16,064.80
合　计	21,176,482.01	—	1,230,793.91	—	19,945,688.10

2、 按欠款方归集的期末余额应收账款情况

2026 年 3 月 31 日

单位名称	2026 年 3 月 31 日	占应收账款合计的比例（%）	坏账准备
A 公司	2,186,846.00	4.44	21,868.46
C 公司	3,062,784.00	6.21	31,758.41
E 公司	1,134,555.00	2.30	50,923.47
E 公司	875,423.00	1.78	105,941.06
F 公司	125,481.00	0.25	1,254.81
合　计	7,385,089.00	14.98	211,746.21

2025 年 12 月 31 日

单位名称	2025 年 12 月 31 日	占应收账款合计的比例（%）	坏账准备
A 公司	874,738.40	2.22	8,747.38
B 公司	1,021,293.60	2.59	10,212.94
C 公司	491,219.20	1.24	1,248.48
E 公司	849,527.20	2.15	48,073.19

单位名称	2025 年 12 月 31 日	占应收账款合计的比例（%）	坏账准备
F 公司	636,510.80	1.61	103,551.94
合　计	3,873,289.20	9.81	171,833.93

2024 年 12 月 31 日

单位名称	2024 年 12 月 31 日	占应收账款合计的比例（%）	坏账准备
A 公司	1,699,518.40	5.56	124,926.14
B 公司	929,338.40	3.04	438,857.88
C 公司	747,488.40	2.44	74,748.84
E 公司	500,748.00	1.64	64,246.41
D 公司	351,941.20	1.15	44,917.01
合　计	4,229,034.40	13.83	747,696.28

2023 年 12 月 31 日

单位名称	2023 年 12 月 31 日	占应收账款合计的比例（%）	坏账准备
A 公司	830,639.20	3.92	16,612.78
C 公司	484,283.20	2.29	9,633.64
F 公司	903,213.20	4.27	17,090.87
D 公司	313,058.40	1.48	8,227.21
G 公司	268,861.00	1.27	2,539.88
合　计	2,800,055.00	13.23	54,104.38

（二） 其他应收款

项　目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应收利息				
应收股利				
其他应收款项	16,799,943.00	129,680,482.95	136,204,884.75	138,903,307.43
合　计	16,799,943.00	129,680,482.95	136,204,884.75	138,903,307.43

1、 其他应收款项

（1） 其他应收款项基本情况

①按账龄披露其他应收款项

账 龄	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日	
	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
1 年以内（含 1 年）	49,724,397.49		129,580,866.35	
1 至 2 年				
2 至 3 年				
3 年以上				

账 龄	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日	
	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
合 计	49,724,397.49		129,580,866.35	

账 龄	2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
1 年以内（含 1 年）	136,204,884.75		138,903,307.43	
1 至 2 年				
2 至 3 年				
3 年以上				
合 计	136,204,884.75		138,903,307.43	

②按坏账准备计提方法分类披露其他应收款项

类 别	2026 年 3 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
单项计提坏账准备的其他应收款项					
按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款项	49,724,397.49	100.00			49,724,397.49
其中：账龄组合					
关联方组合	49,724,397.49	100.00			49,724,397.49
合 计	49,724,397.49	—			49,724,397.49

类 别	2025 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
单项计提坏账准备的其他应收款项					
按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款项	129,580,866.35	100.00			129,580,866.35
其中：账龄组合					
关联方组合	129,580,866.35	100.00			129,580,866.35
合 计	129,580,866.35	—			129,580,866.35

类 别	2024 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	

类　别	2024 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
单项计提坏账准备的其他应收款项					
按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款项	136,204,884.75	100.00			136,204,884.75
其中：账龄组合					
关联方组合	136,204,884.75	100.00			136,204,884.75
合　计	136,204,884.75	—			136,204,884.75

类　别	2023 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
单项计提坏账准备的其他应收款项					
按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款项	138,903,307.43	100.00			138,903,307.43
其中：账龄组合					
关联方组合	138,903,307.43	100.00			138,903,307.43
合　计	138,903,307.43	—			138,903,307.43

（2） 按欠款方归集的期末金额前五名的其他应收款项情况

2026 年 3 月 31 日

债务人名称	款项性质	2026 年 3 月 31 日余额	账龄	占其他应收款项合计比例（%）	坏账准备
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	代收供热服务收入	49,724,397.49	1 年以内	100.00	
合　计	—	49,724,397.49	—	100.00	

2025 年 12 月 31 日

债务人名称	款项性质	2025 年 12 月 31 日余额	账龄	占其他应收款项合计比例（%）	坏账准备
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	代收供热服务收入	129,580,866.35	1 年以内	100.00	
合　计	—	129,580,866.35	—	100.00	

2024 年 12 月 31 日

债务人名称	款项性质	2024 年 12 月 31 日余额	账龄	占其他应收款项合计比例（%）	坏账准备

债务人名称	款项性质	2024 年 12 月 31 日余额	账龄	占其他应收款项合计比例（%）	坏账准备
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	代收供热服务收入	136,204,884.75	1 年以内	100.00	
合　计	—	136,204,884.75	—	100.00	

2023 年 12 月 31 日

债务人名称	款项性质	2023 年 12 月 31 日余额	账龄	占其他应收款项合计比例（%）	坏账准备
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	代收供热服务收入	138,903,307.43	1 年以内	100.00	
合　计	—	138,903,307.43	—	100.00	

（三） 固定资产

项　目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
固定资产	377,890,010.35	383,546,789.58	388,639,799.74	416,480,074.07
固定资产清理				
合　计	377,890,010.35	383,546,789.58	388,639,799.74	416,480,074.07

固定资产情况

项　　目	2026 年 1 月 1 日	本期增加	本期减少	2026 年 3 月 31 日
一、账面原值合计	783,973,351.97			783,973,351.97
其中：管网	609,703,618.99			609,703,618.99
换热机组	174,269,732.98			174,269,732.98
二、累计折旧合计	400,426,562.39	5,656,779.23		406,083,341.62
其中：管网	241,366,439.42	4,860,860.38		246,227,299.80
换热机组	159,060,122.97	795,918.85		159,856,041.82
三、账面净值合计	383,546,789.58	—	—	377,890,010.35
其中：管网	368,337,179.57	—	—	363,476,319.19
换热机组	15,209,610.01	—	—	14,413,691.16
四、减值准备合计		—	—	
其中：管网		—	—	
换热机组		—	—	
五、账面价值合计	383,546,789.58	—	—	377,890,010.35
其中：管网	368,337,179.57	—	—	363,476,319.19
换热机组	15,209,610.01	—	—	14,413,691.16

项　　目	2025 年 1 月 1 日	本期增加	本期减少	2025 年 12 月 31 日
一、账面原值合计	773,043,483.99	24,192,220.30	13,262,352.32	783,973,351.97
其中：管网	596,963,756.23	23,544,660.54	10,804,797.78	609,703,618.99

项　　目	2025 年 1 月 1 日	本期增加	本期减少	2025 年 12 月 31 日
换热机组	176,079,727.76	647,559.76	2,457,554.54	174,269,732.98
二、累计折旧合计	384,403,684.25	22,885,852.43	6,862,974.29	400,426,562.39
其中：管网	226,680,181.44	19,214,555.46	4,528,297.48	241,366,439.42
换热机组	157,723,502.81	3,671,296.97	2,334,676.81	159,060,122.97
三、账面净值合计	388,639,799.74	—	—	383,546,789.58
其中：管网	370,283,574.79	—	—	368,337,179.57
换热机组	18,356,224.95	—	—	15,209,610.01
四、减值准备合计		—	—	
其中：管网		—	—	
换热机组		—	—	
五、账面价值合计	388,639,799.74	—	—	383,546,789.58
其中：管网	370,283,574.79	—	—	368,337,179.57
换热机组	18,356,224.95	—	—	15,209,610.01

项　　目	2024 年 1 月 1 日	本期增加	本期减少	2024 年 12 月 31 日
一、账面原值合计	774,500,090.92		1,456,606.93	773,043,483.99
其中：管网	597,533,393.25		569,637.02	596,963,756.23
换热机组	176,966,697.67		886,969.91	176,079,727.76
二、累计折旧合计	358,020,016.85	27,261,354.27	877,686.87	384,403,684.25
其中：管网	208,192,400.70	18,522,846.20	35,065.46	226,680,181.44
换热机组	149,827,616.15	8,738,508.07	842,621.41	157,723,502.81
三、账面净值合计	416,480,074.07	—	—	388,639,799.74
其中：管网	389,340,992.55	—	—	370,283,574.79
换热机组	27,139,081.52	—	—	18,356,224.95
四、减值准备合计		—	—	
其中：管网		—	—	
换热机组		—	—	
五、账面价值合计	416,480,074.07	—	—	388,639,799.74
其中：管网	389,340,992.55	—	—	370,283,574.79
换热机组	27,139,081.52	—	—	18,356,224.95

项　　目	2023 年 1 月 1 日	本期增加	本期减少	2023 年 12 月 31 日
一、账面原值合计	774,500,090.92			774,500,090.92
其中：管网	597,533,393.25			597,533,393.25
换热机组	176,966,697.67			176,966,697.67
二、累计折旧合计	320,166,302.17	37,853,714.68		358,020,016.85
其中：管网	183,007,168.96	25,185,231.74		208,192,400.70

项　　目	2023 年 1 月 1 日	本期增加	本期减少	2023 年 12 月 31 日
换热机组	137,159,133.21	12,668,482.94		149,827,616.15
三、账面净值合计	454,333,788.75	—	—	416,480,074.07
其中：管网	414,526,224.29	—	—	389,340,992.55
换热机组	39,807,564.46	—	—	27,139,081.52
四、减值准备合计		—	—	
其中：管网		—	—	
换热机组		—	—	
五、账面价值合计	454,333,788.75	—	—	416,480,074.07
其中：管网	414,526,224.29	—	—	389,340,992.55
换热机组	39,807,564.46	—	—	27,139,081.52

（四）　合同负债

项　　目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
预收供热服务款		129,580,866.35	136,204,884.75	138,903,307.43
合　　计		129,580,866.35	136,204,884.75	138,903,307.43

（五）　应交税费

项　　目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
所得税	13,917,014.08			
合　　计	13,917,014.08			

（六）　其他应付款

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应付利息				
应付股利				
其他应付款项	200,000,000.00	200,000,000.00	200,000,000.00	200,000,000.00
合计	200,000,000.00	200,000,000.00	200,000,000.00	200,000,000.00

按款项性质列示其他应付款项

项　　目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
资金拆借款项	200,000,000.00	200,000,000.00	200,000,000.00
合　　计	200,000,000.00	200,000,000.00	200,000,000.00

（七）　递延收益

项目	2026 年 1 月 1 日	本期增加	本期减少	2026 年 3 月 31 日
政府补助	98,884,281.71		1,758,610.27	97,125,671.44
合计	98,884,281.71		1,758,610.27	97,125,671.44

项目	2025 年 1 月 1 日	本期增加	本期减少	2025 年 12 月 31 日
政府补助	105,918,722.79		7,034,441.08	98,884,281.71
合计	105,918,722.79		7,034,441.08	98,884,281.71

项目	2024 年 1 月 1 日	本期增加	本期减少	2024 年 12 月 31 日
政府补助	112,953,163.87		7,034,441.08	105,918,722.79
合计	112,953,163.87		7,034,441.08	105,918,722.79

项目	2023 年 1 月 1 日	本期增加	本期减少	2023 年 12 月 31 日
政府补助	123,347,494.36		10,394,330.49	112,953,163.87
合计	123,347,494.36		10,394,330.49	112,953,163.87

政府补助情况说明：

依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局 市财城【2017】139 号关于印发《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》的通知，为加快推进晋中市生态文明建设进程，改善城区空气质量，规范城中村接入集中供热工程补贴资金管理，对城中村接入集中供热工程的公司给予财政补贴资金。

项目	2026 年 1 月 1 日	本期新增补助金额	本期计入当期损益金额	其他变动	2026 年 3 月 31 日	与资产相关/与收益相关
2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴	98,884,281.71		1,758,610.27		97,125,671.44	与资产相关
合计	98,884,281.71		1,758,610.27		97,125,671.44	

项目	2025 年 1 月 1 日	本期新增补助金额	本期计入当期损益金额	其他变动	2025 年 12 月 31 日	与资产相关/与收益相关
2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴	105,918,722.79		7,034,441.08		98,884,281.71	与资产相关
合计	105,918,722.79		7,034,441.08		98,884,281.71	

项目	2024 年 1 月 1 日	本期新增补助金额	本期计入当期损益金额	其他变动	2024 年 12 月 31 日	与资产相关/与收益相关
2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴	112,953,163.87		7,034,441.08		105,918,722.79	与资产相关
合计	112,953,163.87		7,034,441.08		105,918,722.79	

项目	2023 年 1 月 1 日	本期新增补助金额	本期计入当期损益金额	其他变动	2023 年 12 月 31 日	与资产相关/与收益相关
2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴	123,347,494.36		10,394,330.49		112,953,163.87	与资产相关
合计	123,347,494.36		10,394,330.49		112,953,163.87	

（八） 净资产

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
净资产	160,810,996.35	119,357,561.90	109,397,061.05	123,472,598.30
合计	160,810,996.35	119,357,561.90	109,397,061.05	123,472,598.30

（九） 营业收入、营业成本

项 目	2026 年 1-3 月		2025 年度	
	收入	成本	收入	成本
供热服务	154,215,000.22	96,638,602.90	257,272,522.27	178,341,688.98
合 计	154,215,000.22	96,638,602.90	257,272,522.27	178,341,688.98

项 目	2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本
供热服务	257,180,264.06	198,436,632.30	254,333,288.25	197,474,233.15
合 计	257,180,264.06	198,436,632.30	254,333,288.25	197,474,233.15

（十） 税金及附加

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
印花税	38,246.23	64,747.79	69,344.46	65,998.57
合计	38,246.23	64,747.79	69,344.46	65,998.57

（十一） 销售费用

项 目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
工资及奖金	305,967.01	1,444,089.56	1,175,868.82	1,494,123.96
社会保险费	129,234.48	504,567.23	497,825.49	458,378.88
职工福利费		77,295.60	147,104.10	121,763.70
办公费	202.10	21,010.20	38,711.41	22,604.30
水费	-7,889.20	31,157.53	1,480.47	1,923.99
差旅费		331.62		2,574.08
信息系统费用			62,903.04	3,027.29
印刷费		4,492.84	11,190.65	6,985.56
广告宣传费	64,418.51	20,206.87	126,361.60	17,302.57
污水处理费			374.86	238.49
合 计	491,932.90	2,103,151.45	2,061,820.44	2,128,922.82

（十二） 管理费用

项 目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
工资及奖金	262,609.64	714,604.60	610,256.26	642,463.93
社会保险费	68,870.43	266,564.79	240,197.88	227,558.28

项　目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
职工福利费		25,765.20	49,034.70	40,587.90
工会经费		58,911.37	48,675.12	57,827.36
残疾人就业保障金		124,010.20	170,943.70	99,689.88
办公费	3,453.93	28,967.88	104,723.93	30,142.01
差旅费	172.35	21,628.58	7,198.76	4,183.12
水电费	-6,292.44	176,748.00	69,307.93	11,167.11
党务费用		16,645.51	19,380.54	21,136.14
印刷费	1,288.77	14,667.36	47,764.65	715.10
财产保险	311,320.75	311,320.75		
信息系统费用	-4,651.29	14,415.84	52,358.03	4,701.24
污水处理费			21,264.26	
合　计	636,722.14	1,774,250.08	1,441,105.76	1,140,172.07

（十三）　财务费用

项　目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息支出	2,500,000.00	10,138,888.89	10,166,666.67	10,266,666.67
合　计	2,500,000.00	10,138,888.89	10,166,666.67	10,266,666.67

（十四）　其他收益

项　目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴	1,758,610.27	7,034,441.08	7,034,441.08	10,394,330.49
合　计	1,758,610.27	7,034,441.08	7,034,441.08	10,394,330.49

（十五）　信用减值损失

项　目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
坏账损失	-297,607.79	-858,574.67	-2,679,661.99	-522,517.76
合　计	-297,607.79	-858,574.67	-2,679,661.99	-522,517.76

（十六）　营业外支出

项　目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
非流动资产毁损报废损失		3,257,772.84	12,121.39	
合　计		3,257,772.84	12,121.39	

（十七）　所得税费用

项　目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
当期所得税费用	13,917,014.08	17,156,615.83	13,006,753.53	13,412,906.37
合　计	13,917,014.08	17,156,615.83	13,006,753.53	13,412,906.37

八、 或有事项

报告期内无需要披露的重大或有事项。

九、 资产负债表日后事项

截至财务报告批准报出日，无需要披露的资产负债表日后事项。

十、 关联方关系及其交易

（一） 本项目主体的母公司基本情况

名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	对瑞阳供热持股比例(%)	对瑞阳供热表决权比例(%)
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	山西省晋中市	公用事业	100,000.00	100.00	100.00

（二） 其他关联方

关联方名称	关联方关系
晋中市汇安市政工程有限公司	同一最终控制方
晋中市汇恒供热运营服务有限公司	同一最终控制方
晋中市汇同供热技术服务有限公司	同一最终控制方
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	同一最终控制方
晋中市瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	同一最终控制方
晋中市水务投资建设有限责任公司	同一最终控制方
晋中供水有限责任公司	同一最终控制方
山西嘉和苑物业管理有限公司	同一最终控制方
晋中市建筑勘察设计二院有限公司	同一最终控制方
晋中市汇锦投资管理有限责任公司	同一最终控制方
晋中市水投工程建设有限公司	同一最终控制方
晋中市松塔水利水电有限公司	同一最终控制方
晋中瑞兴房地产开发有限公司	同一最终控制方
山西榆次老城文化旅游开发有限公司	同一最终控制方

（三） 关联方交易

1、 关联方交易

（1） 向关联方销售货物

单位：万元

关联方名称	交易内容	2026 年 1-3 月	2025 年度

		金额	比例(%)	金额	比例(%)
晋中市汇同供热技术服务有限公司	供热服务	2.21	0.01	3.68	0.14
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	供热服务	7.79	0.05	12.98	0.05
晋中市瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	供热服务	1.51	0.01	2.51	0.01
晋中市水务投资建设有限责任公司	供热服务	1.34	0.01	2.24	0.01
山西嘉和苑物业管理有限公司	供热服务	11.37	0.07	18.95	0.05
晋中市建筑勘察设计二院有限公司	供热服务	3.17	0.02	5.07	0.02
晋中市汇锦投资管理有限责任公司	供热服务	0.52	0.003	0.86	0.003
晋中市水投工程建设有限公司	供热服务	0.70	0.005	1.17	0.005
晋中市松塔水利水电有限公司	供热服务	0.64	0.004	1.07	0.004
晋中瑞兴房地产开发有限公司	供热服务	0.34	0.002	0.56	0.002
山西榆次老城文化旅游开发有限公司	供热服务	9.67	0.06	86.60	0.34

关联方名称	交易内容	2024 年度		2023 年度	
		金额	比例(%)	金额	比例(%)
晋中市汇同供热技术服务有限公司	供热服务	3.68	0.01	1.47	0.01
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	供热服务	12.98	0.05	12.98	0.05
晋中市瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	供热服务	5.15	0.02	7.87	0.03
晋中市水务投资建设有限责任公司	供热服务	2.24	0.01	2.24	0.01
山西嘉和苑物业管理有限公司	供热服务	18.95	0.05	18.95	0.05
晋中市建筑勘察设计二院有限公司	供热服务	4.92	0.02	4.92	0.02

关联方名称	交易内容	2024 年度		2023 年度	
		金额	比例(%)	金额	比例(%)
晋中市汇锦投资管理有限责任公司	供热服务	0.34	0.001		
晋中市水投工程建设有限公司	供热服务	1.17	0.005	1.17	0.005
晋中市松塔水利水电有限公司	供热服务	1.07	0.004	1.07	0.004
晋中瑞兴房地产开发有限公司	供热服务	0.56	0.002	0.56	0.002
山西榆次老城文化旅游开发有限公司	供热服务	134.69	0.52	137.39	0.54

（2） 自关联方接受劳务或购买商品

单位：万元

关联方名称	交易内容	2026 年 1-3 月		2025 年度	
		金额	比例(%)	金额	比例(%)
晋中市汇安市政工程有限公司	维修改造	105.95	100.00	811.06	100.00
晋中供水有限责任公司	水费	57.29	100.00	126.97	100.00
晋中市汇恒供热运营服务有限公司	采购热源	1,373.05	17.78	1,198.65	10.17
晋中市汇同供热技术服务有限公司	运维服务	823.13	100.00	1,139.84	100.00
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	人工费	90.34	100.00	414.62	100.00

关联方名称	交易内容	2024 年度		2023 年度	
		金额	比例(%)	金额	比例(%)
晋中市汇安市政工程有限公司	维修改造	1,584.14	100.00	608.49	100.00
晋中供水有限责任公司	水费	112.22	100.00	52.85	100.00
晋中市汇恒供热运营服务有限公司	采购热源	2,265.21	18.03	2,073.50	16.95
晋中市汇恒供热运营服务有限公司	运维服务			988.22	100.00
晋中市汇同供热技术服务有限公司	运维服务	1,087.66	100.00	330.41	100.00

关联方名称	交易内容	2024 年度		2023 年度	
		金额	比例(%)	金额	比例(%)
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	人工费	344.10	100.00	406.02	100.00

（3） 向关联方借款

关联方名称	关系	借款金额（万元）	利率	期限	期末余额（万元）
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	控股股东	20,000.00	6%	2022/1/24-2023/1/23	20,000.00
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	控股股东	20,000.00	5%	2023/1/24-2027/6/29	20,000.00

（4） 向关联方借款利息

关联方名称	关系	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	控股股东	2,500,000.00	10,138,888.89	10,166,666.67	10,266,666.67

2、 关联方应收应付款项余额

项　　目	关联方	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日	
		金额	占余额比例（%）	金额	占余额比例（%）
应收账款	晋中市汇同供热技术服务有限公司	40,162.00	0.01	16,064.80	0.08
其他应收款	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	49,724,397.49	100.00	129,580,866.35	100.00
其他应付款	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	200,000,000.00	100.00	200,000,000.00	100.00

项　　目	关联方	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日

		金额	占余额比例（%）	金额	占余额比例（%）
应收账款	晋中市汇同供热技术服务有限公司	56,226.80	0.18	16,064.80	0.08
其他应收款	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	136,204,884.75	100.00	138,903,307.43	100.00
其他应付款	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	200,000,000.00	100.00	200,000,000.00	100.00

十一、 按照有关财务会计制度应披露的其他内容

无。

法定代表人：王晓 主管会计工作负责人：胡娴 会计机构负责人：郝佳英

山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股(集团)有限公司

二〇二六年六月二十九日

营业执照

(副 本)(5-1)

统一社会信用代码

91110102082881146K

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　乔久华、李尊农

经营范围　一般项目：资产评估；工程造价咨询业务；工程管理服务；信息技术咨询服务；数据处理服务；区块链技术相关软件和服务；软件开发；人工智能基础软件开发；人工智能应用软件开发。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：注册会计师业务；代理记账。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

出　资　额　9531 万元

成立日期　2013 年 11 月 04 日

主要经营场所　北京市丰台区丽泽路 20 号院 1 号楼南楼 20 层

登记机关　北京市丰台区市场监督管理局

2026 年 06 月 18 日

仅供报告出具使用

会计师事务所

执业证书

名　　称：中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：李尊农

主任会计师：

经营场所：北京市丰台区丽泽路20号院1号楼南楼20层

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：11000167

批准执业文号：京财会许可〔2013〕0066号

批准执业日期：2013年10月25日

证书序号：0014686

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：北京市财政局

二〇二一年八月十七日

中华人民共和国财政部制

仅供业务报告使用

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

中国注册会计师协会

姓名 Full name 闫宏江

性别 Sex 男

出生日期 Date of birth 1986-10-21

工作单位 Working unit 大信会计师事务所（特殊普通合伙）

身份证号码 Identity card No. 410521198810213516

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）

1101020173689

证书编号: No. of Certificate 110101410032

批准注册协会: Authorized Institute of CPAs 北京注册会计师协会

发证日期: Date of Issuance 2013年/y 06月/m 07日/d

4

注册会计师工作单位变更事项登记

Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出

Agree the holder to be transferred from

中兴华

事务所 CPAs

北京注册会计师协会 转所专用章

转出协会盖章 Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2017年/y 4月/m 11日/d

同意调入

Agree the holder to be transferred to

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）山西分所

事务所 CPAs

北京注册会计师协会 转所专用章

转入协会盖章 Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2017年/y 4月/m 14日/d

11

证书编号：
No. of Certificate 1D101480945

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs 山西省

发证日期：
Date of Issuance 202 年 /y 08 月 /m 31 日 /d

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

年 /y 月 /m 日 /d

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

年 /y 月 /m 日 /d

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

大华会计师事务所 事务所 CPAs
(特普)山西分所

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs
2025 年 /y 6 月 /m 26 日 /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

中兴华会计师事务所 事务所 CPAs
(特普)山西分所

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs
2025 年 /y 6 月 /m 26 日 /d

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
1101020117368

姓名 Full name 尹雪玲

性别 Sex 女

出生日期 Date of birth 1987-10-20

工作单位 Working unit 大华会计师事务所（特殊普通合伙）山西分所

身份证号码 Identity card No. 150203198710203961

附件三：基金可供分配金额测算报告

山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金

2026年4-12月、2027年度

可供分配金额测算表之审核报告

中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)

ZHONGXINGHUACERTIFIEDPUBLICACCOUNTANTSLLP

地址：北京市丰台区丽泽路20号丽泽SOHO B座20层邮编：100073

电话：(010)51423818 传真：(010)51423816

目录

一、审核报告

二、可供分配金额测算表

1、预测合并资产负债表

2、预测合并利润表

3、预测合并现金流量表

4、可供分配金额测算表

5、可供分配金额测算报表附注

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
ZHONGXINGHUACERTIFIEDPUBLICACCOUNTANTSLLP
地址（location）：北京市丰台区丽泽路20号丽泽SOHOB座20层
20/F,TowerB,LizeSOHO,20LizeRoad,FengtaiDistrict,BeijingPRChina
电话（tel）：010-51423818 传真（fax）：010-51423816

审核报告

中兴华核字(2026)第010078号

山证（上海）资产管理有限公司：

我们审核了后附的山证（上海）资产管理有限公司编制的（以下简称“山证资管”或“基金管理人”）山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金2026年4-12月及2027年度预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、可供分配金额测算表以及相关附注（以下统称“可供分配金额测算表”）。我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第3111号-预测性财务信息的审核》。山证资管作为山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，负责按照附注二所述的编制基础编制可供分配金额测算表，并对测算结果及其所依据的各项假设条件负责。这些假设已在后附的可供分配金额测算表附注三、附注四中披露。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为上述可供分配金额测算表提供合理基础。而且，我们认为，该预测是在这些假设的基础上恰当编制的，并按照可供分配金额测算表附注二所述的编制基础的规定进行了列报。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能与预测性财务信息存在差异。

本报告仅供山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人山证资管本次向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开发行山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金使用，不适用于其他用途。

（此页无正文，系中兴华核字(2026)第 010078 号审核报告字页。）

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）　　中国注册会计师：

中国·北京　　中国注册会计师：

二〇二六年六月三十日

资产负债表

编制单位：山证（上海）资产管理有限公司　　金额单位：元

项　　目	附注	2026年12月31日预测数	2027年12月31日预测数
流动资产：		—	—
货币资金	四、（三）	218,202,930.67	224,886,488.78
应收账款	四、（三）	42,830,418.78	47,785,223.10
其他资产	四、（三）	11,627,819.61	
流动资产合计		272,661,169.06	272,671,711.88
非流动资产：			
固定资产	四、（三）	1,037,239,443.85	970,786,684.45
其中：固定资产原价		1,493,162,355.62	1,493,162,355.62
累计折旧		455,922,911.77	522,375,671.17
固定资产减值准备			
非流动资产合计		1,037,239,443.85	970,786,684.45
资　产　总　计		1,309,900,612.91	1,243,458,396.33
流动负债：			
应付账款	四、（三）	3,265,260.12	7,946,124.28
合同负债	四、（三）	136,538,097.55	137,497,782.66
应付职工薪酬	四、（三）	1,685,250.00	2,243,145.98
应交税费	四、（三）	3,078,758.67	2,658,039.54
流动负债合计		144,567,366.34	150,345,092.46
非流动负债：			
递延收益	四、（三）	91,849,840.63	84,815,399.55
非流动负债合计		91,849,840.63	84,815,399.55
负 债 合 计		236,417,206.97	235,160,492.01
净资产：			
净资产合计		1,073,483,405.94	1,008,297,904.32
负债和净资产总计		1,309,900,612.91	1,243,458,396.33

基金管理负责人：谢卫　　主管会计工作负责人：牛志　　会计机构负责人：梁昊之印

预测合并利润表

编制单位：山证（上海）资产管理有限公司　　金额单位：元

项　　目	附注	2026年4月-12月	2027年度
一、营业总收入		103,842,004.15	259,870,809.22
其中：营业收入	七、（一）	103,842,004.15	259,870,809.22
二、营业总成本		121,983,032.71	241,598,716.78
其中：营业成本	七、（二）	115,825,616.90	234,405,968.06
税金及附加	七、（三）	3,230,589.79	3,030,422.76
管理费用	七、（四）	2,926,826.02	4,162,325.96
其中：管理人报酬		1,605,000.00	2,136,329.50
托管费		80,250.00	106,816.48
其他费用		1,241,576.02	1,919,179.98
加：其他收益	七、（五）	5,275,830.81	7,034,441.08
☆信用减值损失（损失以“-”号填列）	七、（六）	2,431,589.61	-1,027,429.78
三、营业利润（亏损以“—”号填列）		-10,433,608.14	24,279,103.74
四、利润总额		-10,433,608.14	24,279,103.74
减：所得税费用	七、（七）	-13,917,014.08	-
五、净利润及综合收益总额		3,483,405.94	24,279,103.74

基金管理负责人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

预测合并现金流量表

编制单位：山证（上海）资产管理有限公司

项目	附注	2026年4月-12月	2027年度
一、经营活动产生的现金流量：		——	——
销售商品、提供劳务收到的现金		246,813,427.32	261,330,462.14
收到其他与经营活动有关的现金		49,724,397.49	11,627,819.61
经营活动现金流入小计		296,537,824.81	272,958,281.75
购买商品、接受劳务支付的现金		64,427,673.03	169,046,992.73
支付给职工及为职工支付的现金		690,558.54	1,037,369.19
支付的各项税费		12,815,645.09	5,975,266.32
支付其他与经营活动有关的现金		401,017.48	750,490.04
经营活动现金流出小计		78,334,894.14	176,810,118.28
经营活动产生的现金流量净额	七、（八）	218,202,930.67	96,148,163.47
二、投资活动产生的现金流量：		——	——
取得投资收益收到的现金			
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计		-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		870,000,000.00	
投资活动现金流出小计		870,000,000.00	-
投资活动产生的现金流量净额	七、（九）	-870,000,000.00	-
三、筹资活动产生的现金流量：		——	——
发行基金份额收到的现金		1,070,000,000.00	
筹资活动现金流入小计		1,070,000,000.00	-
偿还债务支付的现金		200,000,000.00	
向基金份额持有人分配支付的现金			89,464,605.36
筹资活动现金流出小计		200,000,000.00	89,464,605.36
筹资活动产生的现金流量净额	七、（十）	870,000,000.00	-89,464,605.36
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额		218,202,930.67	6,683,558.11
加：期初现金及现金等价物余额			218,202,930.67
六、期末现金及现金等价物余额		218,202,930.67	224,886,488.78

基金管理负责人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

可供分配金额测算表

编制单位：山证（上海）资产管理有限公司　　金额单位：元

项　　目	附注	2026年4-12月	2027年度
一、合并净利润		3,483,405.94	24,279,103.74
二、将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润的调整事项		35,922,556.07	66,452,759.40
折旧和摊销		49,839,570.15	66,452,759.40
利息支出		-	-
所得税费用		-13,917,014.08	-
三、其他调整		50,058,643.35	-143,039,804.67
不动产基金发行份额募集的资金		1,070,000,000.00	-
取得借款收到的本金		-	-
偿还借款本金支付的现金		-200,000,000.00	-
收回借款本金及利息		-	-
购买不动产项目的支出		-870,000,000.00	-
其他资本性支出		-	-
吸收投资		-	-
对外投资支出		-	-
不动产项目资产的公允价值变动损益		-	-
不动产项目资产减值准备的变动		-	-
不动产项目资产的处置利得或损失		-	-
处置不动产项目资产取得的现金		-	-
应收和应付项目的变动	七、（十一）	172,444,979.86	12,450,741.41
支付的利息及所得税费用		11,627,819.61	-
未来合理的相关支出预留		-128,738,325.31	-148,456,105.00
——重大资本性支出		-6,830,972.64	-13,442,745.28
——未来合理期间内的债务利息偿还		-	-
——未来合理期间内的运营费用	七、（十二）	-121,907,352.67	-135,013,359.72
——不可预见费用		-	-
其他调整（政府补助）	七、（十三）	-5,275,830.81	-7,034,441.08
期初现金余额		-	218,202,930.67
当期已分配金额			89,464,605.36
四、可供分配金额		89,464,605.36	76,430,383.78

基金管理负责人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金
2026年4-12月、2027年度
可供分配金额测算表附注

（除特别说明外，货币单位为人民币元）

本可供分配金额测算表是山证（上海）资产管理有限公司管理层在最佳估计假设的基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定，提醒投资者进行投资决策时应谨慎使用。

一、 基金简介

（一）基金基本情况

山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“不动产基金”或“基金”）拟由山证资管依照《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》和《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金合同》公开募集。

本基金为契约型封闭式基金，存续期（即基金封闭期）预计为自基金合同生效之日起22年，拟募集规模10.70亿元，本基金最终发售基金总额需根据询价结果确定，最终发售份额以中国证监会关于准予不动产基金注册的批文为准。

本基金的基金管理人为山证资管，基金托管人为招商银行股份有限公司，专项计划管理人为山证资管，专项计划托管人为招商银行股份有限公司太原分行，运营管理机构为山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司（以下简称“瑞阳供热”）。

（二）基金拟投资山西瑞璟热力有限责任公司基本情况

山证资管拟作为基金管理人和资产支持专项计划管理人公开募集不动产投资信托基金（REITs）及发起设立资产支持专项计划。为设立不动产基金，原始权益人晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司（以下简称“晋中公投”）设立山西瑞璟热力有限责任公司（以下简称“瑞璟热力”、“项目公司”、“公司”）作为基础资产持有人。原底层基础资产持有人瑞阳供热将拟入池晋中市城区集中供热（一期）工程项目（以下简称“一期项目”）、晋中市2017年冬季清洁采暖工程项目（以下简称“冬季清洁采暖项目”）及相关的负债及人员整体划转至瑞璟热力。不动产基金设立后，将募集资金全额购买专项计划份额，通过一系列安排使专项计划成为瑞璟热力100%控股股东，最终实现将一期项目、冬季清洁采暖项目作为不动产资产发行不动产基金之目的。

（三）基金拟投资不动产项目基本信息

本基金持有的不动产项目为一期项目及冬季清洁采暖项目。一期项目位于山西省晋中市，入池管网建设总长度为 161.27 千米。一期项目原由原始权益人投资建设并取得了部分投资建设立项审批文件，根据晋中市政府文号为晋中市人民政府[2008]第 51 次(总第 91 次)的《晋中市人民政府市长办公会议纪要》，以及原始权益人及瑞阳供热的说明，一期项目的建设单位由原始权益人变更为瑞阳供热，原始权益人以其名义取得部分建设文件至 2014 年；2014 年起，瑞阳供热开始以自有名义申请并取得一期项目的后续建设文件。一期项目于 2008 年完成立项审批，2024 年完成全部建设内容的竣工备案。冬季清洁采暖项目位于山西省晋中市榆次区，建设内容包含 5 个热源替代、10 个城中村散煤治理、36 个社区散煤治理、取缔 29 个分散小锅炉集中供热管网工程，管网建设规模为 290.59 千米，冬季清洁采暖项目由瑞阳供热投资建设，2017 年开工建设，2023 年完成全部建设内容的竣工备案。

截至 2025 年末，两个供热管网项目覆盖供热收费面积约 1200 余万平方米，供热户数约 14 余万户，包括居民住宅、机关团体和经营性用户。

二、 可供分配金额测算表的编制基础

本可供分配金额测算表是本基金管理人山证资管管理层在不动产项目历史业绩及瑞璟热力截至 2026 年 3 月 31 日资产负债表的基础上，基于相关假设，以所推算的截至 2027 年 12 月 31 日的净资产为基础，并在充分考虑预测期间本基金及不动产项目的经营计划、投资计划、财务预算以及附注三基本假设和附注四特定假设的前提下，本着谨慎的原则，按照中国证券监督管理委员会发布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、上海证券交易所颁布的《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）（2025 年修订）》及中国证券投资基金业协会发布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》（以下合称“公募基金相关指引”）编制而成。本报告按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定，并基于附注五中所述的重要会计政策及会计估计进行编制。

本可供分配金额测算表假设本基金成立于 2026 年 3 月 31 日，且于 2026 年 3 月 31 日完成对不动产项目资产收购，因此可供分配金额测算表的预测期为 2026 年 4-12 月及 2027 年度。

本可供分配金额测算表由山证资管于 2026 年 6 月 30 日批准报出。山证资管确认截至本可供分配金额测算表批准报出日止，编制可供分配金额测算表所依据的各项假设依然适当。

本可供分配金额测算表仅供山证资管本次向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开发行不动产基金份额之目的使用。

三、 基本假设

1、国家或地方现行的相关政治、法律、法规、政策及经济环境在 2026 年 4-12 月及 2027 年度（即可供分配金额测算表预测期间，以下简称“预测期”）内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化；

2、对瑞璟热力生产经营有影响的法律法规、行业规定和行业质量标准等无重大变化；

3、本基金的运营及不动产资产在预测期内的经营计划将如期实现，不会因任何不可抗力事件或非基金管理人所能控制的任何无法预料的原因（包括但不限于政府行为、自然灾害、安全事故、卫生事件、供应中断、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁）而受到严重影响；

4、本基金及本基金所投资的不动产资产行业、市场、周边环境不发生重大变化；

5、目前已从中国的相关监管机构获得其经营所需的所有证书、许可证和营业执照，在预测期内不会被吊销，并在到期时将可以进行续期；

6、本基金、SPV 及瑞璟热力所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化，本基金、SPV 及瑞璟热力目前采用的重要会计政策及会计估计详见附注“五、重要会计政策及会计估计”；

7、预测期内基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且基金管理人能够在备考可供分配金额预测期内保持关键管理人员的稳定性；

8、预测期内国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平不会发生重大变化；

9、预测期内相关税法规定不会发生重大变化，公募基金、专项计划及瑞璟热力层面适用的主要税种及税率详见附注“六、税项”。专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

四、 特定假设

（一） 基金募集情况假设

根据深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司于评估基准日 2026 年 3 月 31 日对不动产项目的评估结果，本基金公开发售拟募集的资金规模为人民币 10.70 亿元，扣除本基金成立初期的必要费用后，主要用于收购不动产项目。本基金完成发行后，首先将通过专项计划收购 SPV 公司并对其增资，同时向 SPV 公司提供股东借款，然后由 SPV 公司向原始权益人收购项目公司全部股权以及 2 亿元股东借款；最后，项目公司通过吸收合并 SPV 公司，承继 SPV 公司的资产和债务。

本可供分配金额测算表中，将上述募集资金列示为调整项，并在预测合并现金流量表中列示为发行基金份额收到的现金。

（二） 本基金购买不动产项目的对价及合并对价的分摊

根据《SPV 股权转让协议》和《项目公司股权转让协议》约定，股权的最终转让价款为不动产基金募集资金总额扣除预留费用和应付股东借款。不动产基金预留费用主要包括不动产基金和专项计划的初始直接交易费用等，预计金额为 100 万元，因金额不重大，故在测算时假设为零。因此本基金购买不动产项目的对价的假设金额与募集资金假设金额一致。

（三） 预测期合并资产负债表假设

1、货币资金

主要由库存现金和银行存款构成，根据预测现金流量表和预测期初的现金余额计算得出。

2、应收账款

主要由应收供热费和预期信用损失准备构成，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

3、其他资产

主要由预缴所得税构成，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

4、固定资产

主要为管网及换热机组，预测期内折旧参考固定资产下各项目分类的剩余折旧年限计提。

5、应付账款

主要为中介机构服务费及基础管理费构成，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

6、合同负债

主要为统收用户供热费，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

7、应付职工薪酬

主要为管理人报酬及托管费，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

8、应交税费

主要为应交增值税及附加税构成，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

9、递延收益

为依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局 市财城【2017】139号关于印发《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》的通知，为加快推进晋中市生态文明建设进程，改善城区空气质量，规范城中村接入集中供热工程补贴资金管理，对城中村接入集中供热工程的公司给予的财政补贴资金，按照取得政府补贴时相关资产的剩余折旧年限采用直线法进行分期摊销。

（四） 预测期利润假设

1、营业收入

营业收入为瑞璟热力的采暖费收入。预测期间，营业收入根据不同收费方式分别计算。预测期内收费面积根据历史经验、瑞阳供热沟通情况预测，以保守审慎的原则预测2026年4-12月、2027年度全年收费面积。

相关预测详见附注七、（一）营业收入。

2、营业成本

营业成本主要包括不动产项目运营的各项成本，包括购热成本、应急热源服务费、折旧费用、基础管理费。

购热成本为瑞璟热力运营过程中向国能榆次热电厂采购的热费。

应急热源服务费为瑞璟热力运营过程中向瑞阳供热公司采购应急热源产生的应急热源服务费。

折旧费用以基于2026年3月31日划转至瑞璟热力所持有的不动产项目资产组评估值在预测期内按照年限平均法在预计剩余使用寿命内所需计提的折旧，假设原会计政策和会计估计保持不变。

基础管理费是基金管理人拟委托瑞阳供热运营管理供热设施，并签订《运营管理服务协议》而向其支付的基础管理费用。

相关预测详见附注七、（二）营业成本。

3、税项

增值税及其附加税、印花税、企业所得税等税项根据预测期间相关纳税主体适用的税率及预测的纳税基础进行预测。

相关预测详见附注七、（三）税金及附加。

4、管理费用

管理费用包括瑞璟热力的人工成本、保险服务费、中介机构服务费、基金管理人管理费、

基金托管费和其他费用。

本基金的管理费及托管费在预测期间内按照拟签署《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金合同》约定的费率和计算方法，并据预测期间基金资产净值进行预测。

相关预测详见附注七、（四）管理费用。

5、其他收益

依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》（市财城【2017】139号）通知，对收到的城中村接入集中供热“2017年冬季清洁采暖工程项目补贴资金”按规定确认损益。

相关预测详见附注七、（五）其他收益。

6、利息收入

利息收入主要为存放银行的存款产生的利息。假设本基金存放银行的均为活期存款且平均余额较小，银行存款的利息收入预测为零元。

瑞璟热力日常经营产生资金沉淀可以在基金管理人的监督下进行合格投资，暂未考虑合格投资带来的投资收益。

7、投资收益

本基金募集的资金用于收购不动产项目，预测期暂无其他投资计划，因此不对投资收益进行预测。

8、其他收入及费用

其他收入及费用主要包括资产处置收益、资产减值损失、信用减值损失及营业外收入、营业外支出等其他利润表项目。

本基金依据不动产项目资产的现有运行状况、瑞璟热力有关过去的事项、当前状况及对未来经济状况的预期，预测期按照历史情况计算信用减值损失；预测期内无不动产资产的处置情况；不动产资产在预测期内不会发生减值；本基金与项目公司于预测期内不会发生实际坏账损失；预测期内无营业外收入和营业外支出。

9、应收项目的回款

本基金依据现有政策、历史收款情况及其他已知因素对采暖费收入的回款进行预测并且预计预测期内新签订或变更的供热合同的主要条款与截至2026年3月31日已签订的供热合同的主要条款基本保持一致。

相关预测详见附注七、（十一）应收和应付项目的变动。

10、应付项目的支付

本基金根据瑞璟热力已签订的相关协议以及未来付款计划对应付项目的支付进行预测。

相关预测详见附注七、（十一）应收和应付项目的变动。

11、资本性支出的预留和使用

资本性支出主要是管网资产的技术改造与基建费用，根据管网资产的技术改造政策、历史年度技术改造与基建费用数据进行预测。资本性支出的款项在实际发生的当期一次性支付，预测期内 2026 年 4-12 月预留 2026 年全年资本性支出 683.10 万元，2027 年度预留 661.18 万元。

12、未来合理期间内的运营费用

本基金对预测期间生产经营所需金额进行预留，在预测期间每一年度末预留金额包括：瑞璟热力年末的安全现金保有量，即年末至下一个供暖季收费开始前尚未支付的税款及相关成本费用支出；专项计划年末的安全现金保有量，即下一个年度预计需支付的增值税及附加税；不动产基金年末的安全现金保有量，即下一个年度预计需支付的基金管理人管理费、基金托管费和中介机构服务费。

相关预测详见附注七、（十二）未来合理期间内的运营费用。

13、基金的收益分配

（1）收益分配政策：在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配；本基金收益分配方式为现金分红；每一基金份额享有同等分配权；法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

（2）预测期内，本基金拟在符合分配条件的情况下，每年度分配一次。收益分配基准日为当年 12 月 31 日，在下一年度宣告分配并实施，其中，首次收益分配基准日为 2026 年 12 月 31 日，预测期内假设在下一年度宣告分配并实施。

相关预测详见附注七、（十）筹资活动产生的现金流量净额。

14、其他

除上述假设外，在编制可供分配金额预测报告时，基金管理人还采用了如下假设：

（1）反向吸收合并安排于 2026 年 4 月 1 日，假设本基金成立时完成。

（2）不动产资产的折旧年限、折旧方法等符合税法规定的扣除条件，可以税前扣除。

（3）瑞璟热力应缴纳的税金及附加费用在发生当期支付。税金及附加主要包括城市维护建设税、教育费附加及其他，主要基于预测的应交增值税结合相应税率进行预测，于当年度支付。应交增值税是根据预测的应纳税增值税额结合相应税率进行预测，于当月支付，假设上述税收政策预测期内均保持不变。

（4）资管产品提供贷款及直接收费金融服务的增值税纳税义务发生时间为发生应税行为并收讫销售款项或者取得索取销售款凭据的当天。

（5）瑞璟热力在股权转让后，不产生除股东方外的借款利息支出。

（6）股东对瑞璟热力的债权性投资与权益性投资的比例符合我国税法规定的抵扣标准，使得股东借款利息支出在税务主管部门认可的税率范围内的部分可以在计算应纳税所得额时扣除。

五、 重要会计政策及会计估计

（一） 会计期间

会计年度采用公历年度，即每年自 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

（二） 营业周期

瑞璟热力的主要业务为供热服务，自 11 月 1 日至次年的 3 月 31 日为一个完整的供暖季，营业周期较短，以 12 个月作为资产和负债的流动性划分标准。

（三） 记账本位币

人民币为公司经营所处的主要经济环境中的货币，公司以人民币为记账本位币。

（四） 同一控制下和非同一控制下企业合并的会计处理方法

本基金取得对另一个或多个企业（成一组资产或净资产）的控制权且其构成业务的，该交易或事项构成企业合并。企业合并分为同一控制下的企业合并和非同一控制下的企业合并。

对于非同一控制下的交易，购买方在判断取得的资产组合等是否构成业务时，将考虑是否选择采用“集中度测试”的简化判断方式。如果该组合通过集中度测试，则判断为不构成业务。如果该组合未通过集中度测试，仍应按照业务条件进行判断。

当本基金取得了不构成业务的一组资产或净资产时，应将购买成本按购买日所取得各项可辨认资产、负债的相对公允价值基础进行分配，不按照以下企业合并的会计处理方法进行处理。

1、 同一控制下的企业合并

参与合并的企业在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制，且该控制并非暂时性的，为同一控制下的企业合并。同一控制下的企业合并，在合并日取得对其他参与合并企业控制权的一方为合并方，参与合并的其他企业为被合并方。合并日，是指合并方实际取得对被合并方控制权的日期。

合并方取得的资产和负债均按合并日在被合并方的账面价值计量。合并方取得的净资产

账面价值与支付的合并对价账面价值（或发行股份面值总额）的差额，调整资本公积（股本溢价）；资本公积（股本溢价）不足以冲减的，调整留存收益。

合并方为进行企业合并发生的各项直接费用，于发生时计入当期损益。

2、 非同一控制下的企业合并

参与合并的企业在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下的企业合并。非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。购买日，是指为购买方实际取得对被购买方控制权的日期。

对于非同一控制下的企业合并，合并成本包含购买日购买方为取得对被购买方的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值，为企业合并发生的审计、法律服务、评估咨询等中介费用以及其他管理费用于发生时计入当期损益。购买方作为合并对价发行的权益性证券或债务性证券的交易费用，计入权益性证券或债务性证券的初始确认金额。所涉及的或有对价按其在购买日的公允价值计入合并成本，购买日后 12 个月内出现对购买日已存在情况的新的或进步证据而需要调整或有对价的，相应调整合并商誉。购买方发生的合并成本及在合并中取得的可辨认净资产按购买日的公允价值计量。合并成本大于合并中取得的被购买方于购买日可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。合并成本小于合中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的，首先对取得的被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债的公允价值以及合并成本的计量进行复核，复核后合并成本仍小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的，其差额计入当期损益。

（五） 合并财务报表编制方法

1、合并财务报表范围的确定原则

合并财务报表的合并范围以控制为基础予以确定。控制是指本基金拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响该回报金额。合并范围包括本公司及全部子公司。子公司，是指被本基金控制的主体，包括专项计划、SPV 公司及瑞璟热力。

一旦相关事实和情况的变化导致上述控制定义涉及的相关要素发生了变化，本基金将进行重新评估。

2、合并财务报表编制的方法

从取得子公司的净资产和生产经营决策的实际控制权之日起，本基金开始将其纳入合并范围；从丧失实际控制权之日起停止纳入合并范围。

在编制合并财务报表时，子公司与本公司采用的会计政策或会计期间不一致的，按照本基金的会计政策和会计期间对子公司财务报表进行必要的调整。

（六） 金融工具

在本基金成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

1、金融资产的分类、确认和计量

根据管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，将金融资产划分为：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其他综合收益的金融资产；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产，相关交易费用计入初始确认金额。因销售产品或提供劳务而产生的、未包含或不考虑重大融资成分的应收账款或应收票据，按照预期有权收取的对价金额作为初始确认金额。

（1） 以摊余成本计量的金融资产

本基金管理以摊余成本计量的金融资产的业务模式为以收取合同现金流量为目标，且此类金融资产的合同现金流量特征与基本借贷安排相一致，即在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。本基金对于此类金融资产，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量，其摊销或减值产生的利得或损失，计入当期损益。

（2） 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产

本基金管理此类金融资产的业务模式为既以收取合同现金流量为目标又以出售为目标，且此类金融资产的合同现金流量特征与基本借贷安排相一致。本基金对此类金融资产按照公允价值计量且其变动计入其他综合收益，但减值损失或利得、汇兑损益和按照实际利率法计算的利息收入计入当期损益。

此外，本基金将部分非交易性权益工具投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。本基金将该类金融资产的相关股利收入计入当期损益，公允价值变动计入其他综合收益。当该金融资产终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失将从其他综合收益转入留存收益，不计入当期损益。

（3） 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

本基金将上述以摊余成本计量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之外的金融资产，分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。此外，在初始确认时，本基金为了消除或显著减少会计错配，将部分金融资产指定为以公允价

值计量且其变动计入当期损益的金融资产。对于此类金融资产，本基金采用公允价值进行后续计量，公允价值变动计入当期损益。

2、金融负债的分类、确认和计量

金融负债于初始确认时分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他金融负债。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，相关交易费用直接计入当期损益，其他金融负债的相关交易费用计入其初始确认金额。

（1） 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，包括交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具）和初始确认时指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具），按照公允价值进行后续计量，除与套期会计有关外，公允价值变动计入当期损益。

被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，该负债由本基金自身信用风险变动引起的公允价值变动计入其他综合收益，且终止确认该负债时，计入其他综合收益的自身信用风险变动引起的其公允价值累计变动额转入留存收益。其余公允价值变动计入当期损益。若按上述方式对该等金融负债的自身信用风险变动的影响进行处理会造成或扩大损益中的会计错配的，本基金将该金融负债的全部利得或损失（包括企业自身信用风险变动的影响金额）计入当期损益。

（2） 其他金融负债

除金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债、财务担保合同外的其他金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，按摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益。

3、金融资产转移的确认依据和计量方法

满足下列条件之一的金融资产，予以终止确认：①收取该金融资产现金流量的合同权利终止；②该金融资产已转移，且将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；③该金融资产已转移，虽然企业既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是放弃了对该金融资产的控制。

若企业既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，且未放弃对该金融资产的控制的，则按照继续涉入所转移金融资产的程度确认有关金融资产，并相应确认有关负债。继续涉入所转移金融资产的程度，是指该金融资产价值变动使企业面临的风险水平。

金融资产整体转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产的账面价值及因转移而收到的对价与原计入其他综合收益的公允价值变动累计额之和的差额计入当期损益。

金融资产部分转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产的账面价值在终止确认及未终止确认部分之间按其相对的公允价值进行分摊，并将因转移而收到的对价与应分摊至终止确认部分的原计入其他综合收益的公允价值变动累计额之和与分摊的前述账面金额之差额计入当期损益。

本基金对采用附追索权方式出售的金融资产，或将持有的金融资产背书转让，需确定该金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬是否已经转移。已将该金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方的，终止确认该金融资产；保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，不终止确认该金融资产；既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，则继续判断企业是否对该资产保留了控制，并根据前面各段所述的原则进行会计处理。

4、金融负债的终止确认

金融负债（或其一部分）的现时义务已经解除的，本基金终止确认该金融负债（或该部分金融负债）。本基金（借入方）与借出方签订协议，以承担新金融负债的方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，终止确认原金融负债，同时确认一项新金融负债。本基金对原金融负债（或其一部分）的合同条款作出实质性修改的，终止确认原金融负债，同时按照修改后的条款确认一项新金融负债。

金融负债（或其一部分）终止确认的，本基金将其账面价值与支付的对价（包括转出的非现金资产或承担的负债）之间的差额，计入当期损益。

5、金融资产和金融负债的抵销

当本基金具有抵销已确认金额的金融资产和金融负债的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的，同时本基金计划以净额结算或同时变现该金融资产和清偿该金融负债时，金融资产和金融负债以相互抵销后的净额在资产负债表内列示。除此以外，金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不予相互抵销。

6、金融资产和金融负债的公允价值确定方法

公允价值，是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。金融工具存在活跃市场的，本基金采用活跃市场中的报价确定其公允价值。活跃市场中的报价是指易于定期从交易所、经纪商、行业协会、定价服务机构等获得的价格，且代表了在公平交易中实际发生的市场交易的价格。金融工具不存在活跃市

场的，本基金采用估值技术确定其公允价值。估值技术包括参考熟悉情况并自愿交易的各方最近进行的市场交易中使用的价格、参照实质上相同的其他金融工具当前的公允价值、现金流量折现法和期权定价模型等。在估值时，本基金采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术，选择与市场参与者在相关资产或负债的交易中所考虑的资产或负债特征相一致的输入值，并尽可能优先使用相关可观察输入值。在相关可观察输入值无法取得或取得不切实可行的情况下，使用不可输入值。

7、权益工具

权益工具是指能证明拥有本基金在扣除所有负债后的资产中的剩余权益的合同。本基金发行（含再融资）、回购、出售或注销权益工具作为权益的变动处理，与权益性交易相关的交易费用从权益中扣减。本基金不确认权益工具的公允价值变动。

本基金权益工具在存续期间分派股利（含分类为权益工具的工具所产生的“利息”）的，作为利润分配处理。

（七） 金融资产减值

本基金需确认减值损失的金融资产系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其他综合收益的债务工具、租赁应收款，主要包括应收票据、应收账款、应收款项融资、其他应收款、债权投资、其他债权投资、长期应收款等。此外，对合同资产及部分财务担保合同，也按照本部分所述会计政策计提减值准备和确认信用减值损失。

1、减值准备的确认方法

本基金以预期信用损失为基础，对上述各项目按照其适用的预期信用损失计量方法（一般方法或简化方法）计提减值准备并确认信用减值损失。

信用损失，是指本基金按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。其中，对于购买或源生的已发生信用减值的金融资产，按照该金融资产经信用调整的实际利率折现。

预期信用损失计量的一般方法是指，本基金在每个资产负债表日评估金融资产（含合同资产等其他适用项目，下同）的信用风险自初始确认后是否已经显著增加，如果信用风险自初始确认后已显著增加，本基金按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备；如果信用风险自初始确认后未显著增加，本基金按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量损失准备。本基金在评估预期信用损失时，考虑所有合理且有依据的信息，包括前瞻性信息。

对于在资产负债表日具有较低信用风险的金融工具，本基金假设其信用风险自初始确认

后并未显著增加，选择按照未来12个月内的预期信用损失计量损失准备。

2、信用风险自初始确认后是否显著增加的判断标准

如果某项金融资产在资产负债表日确定的预计存续期内的违约概率显著高于在初始确认时确定的预计存续期内的违约概率，则表明该项金融资产的信用风险显著增加。

3、以组合为基础评估预期信用风险的组合方法

本基金对信用风险显著不同的金融资产单项评价信用风险，如：应收关联方款项；与对方存在争议或涉及诉讼、仲裁的应收款项；已有明显迹象表明债务人很可能无法履行还款义务的应收款项等。

除了单项评估信用风险的金融资产外，本基金基于共同风险特征将金融资产划分为不同的组别，在组合的基础上评估信用风险。

4、金融资产减值的会计处理方法

期末，本基金计算各类金融资产的预计信用损失，如果该预计信用损失大于其当前减值准备的账面金额，将其差额确认为减值损失；如果小于当前减值准备的账面金额，则将差额确认为减值利得。

（八） 应收款项

应收款项包括应收账款、其他应收款等。

1、应收账款

对应收账款的预期信用损失的确定方法及会计处理方法详见本附注五、（七）金融资产减值。

当在单项工具层面无法以合理成本评估预期信用损失的充分证据时，参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的判断，依据信用风险特征将应收账款划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。确定组合如下：

（1）账龄组合；（2）关联方组合。

2、其他应收款

对其他应收款的预期信用损失的确定方法及会计处理方法详见本附注五、（七）金融资产减值。

当在单项工具层面无法以合理成本评估预期信用损失的充分证据时，参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的判断，依据信用风险特征将其他应收款划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。确定组合如下：

（1）账龄组合；（2）关联方组合。

（九） 长期股权投资

本部分所指的长期股权投资是指本集团对被投资单位具有控制、共同控制或重大影响的长期股权投资。本集团对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的长期股权投资，作为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产核算，其中如果属于非交易性的，本集团在初始确认时可选择将其指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产核算，其会计政策详见附注五、（六）金融工具。

共同控制，是指本集团按照相关约定对某项安排所共有的控制，并且该安排的相关活动必须经过分享控制权的参与方一致同意后才能决策。重大影响，是指本集团对被投资单位的财务和经营政策有参与决策的权力，但并不能够控制或者与其他方一起共同控制这些政策的制定。

1、投资成本的确定

对于同一控制下的企业合并取得的长期股权投资，在合并日按照被合并方所有者权益在最终控制方合并财务报表中的账面价值的份额作为长期股权投资的初始投资成本。长期股权投资初始投资成本与支付的现金、转让的非现金资产以及所承担债务账面价值之间的差额，调整资本公积；资本公积不足冲减的，调整留存收益。以发行权益性证券作为合并对价的，在合并日按照被合并方所有者权益在最终控制方合并财务报表中的账面价值的份额作为长期股权投资的初始投资成本，按照发行股份的面值总额作为股本，长期股权投资初始投资成本与所发行股份面值总额之间的差额，调整资本公积；资本公积不足冲减的，调整留存收益。通过多次交易分步取得同一控制下被合并方的股权，最终形成同一控制下企业合并的，应分别是否属于“一揽子交易”进行处理：属于“一揽子交易”的，将各项交易作为一项取得控制权的交易进行会计处理。不属于“一揽子交易”的，在合并日按照应享有被合并方所有者权益在最终控制方合并财务报表中的账面价值的份额作为长期股权投资的初始投资成本，长期股权投资初始投资成本与达到合并前的长期股权投资账面价值加上合并日进一步取得股份新支付对价的账面价值之和的差额，调整资本公积；资本公积不足冲减的，调整留存收益。合并日之前持有的股权投资因采用权益法核算或作为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产而确认的其他综合收益，暂不进行会计处理。

对于非同一控制下的企业合并取得的长期股权投资，在购买日按照合并成本作为长期股权投资的初始投资成本，合并成本包括购买方付出的资产、发生或承担的负债、发行的权益性证券的公允价值之和。通过多次交易分步取得被购买方的股权，最终形成非同一控制下的企业合并的，应分别是否属于“一揽子交易”进行处理：属于“一揽子交易”的，将各项交

易作为一项取得控制权的交易进行会计处理。不属于“一揽子交易”的，按照原持有被购买方的股权投资账面价值加上新增投资成本之和，作为改按成本法核算的长期股权投资的初始投资成本。原持有的股权采用权益法核算的，相关其他综合收益暂不进行会计处理。合并方或购买方为企业合并发生的审计、法律服务、评估咨询等中介费用以及其他相关管理费用，于发生时计入当期损益。

除企业合并形成的长期股权投资外的其他股权投资，按成本进行初始计量，该成本视长期股权投资取得方式的不同，分别按照本集团实际支付的现金购买价款、本集团发行的权益性证券的公允价值、投资合同或协议约定的价值、非货币性资产交换交易中换出资产的公允价值或原账面价值、该项长期股权投资自身的公允价值等方式确定。与取得长期股权投资直接相关的费用、税金及其他必要支出也计入投资成本。对于因追加投资能够对被投资单位实施重大影响或实施共同控制但不构成控制的，长期股权投资成本为按照《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》确定的原持有股权投资的公允价值加上新增投资成本之和。

2、后续计量及损益确认方法

对被投资单位具有共同控制（构成共同经营者除外）或重大影响的长期股权投资，采用权益法核算。此外，公司财务报表采用成本法核算能够对被投资单位实施控制的长期股权投资。

（1）成本法核算的长期股权投资

采用成本法核算时，长期股权投资按初始投资成本计价，追加或收回投资调整长期股权投资的成本。除取得投资时实际支付的价款或者对价中包含的已宣告但尚未发放的现金股利或者利润外，当期投资收益按照享有被投资单位宣告发放的现金股利或利润确认。

（2）权益法核算的长期股权投资

采用权益法核算时，长期股权投资的初始投资成本大于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额的，不调整长期股权投资的初始投资成本；初始投资成本小于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额的，其差额计入当期损益，同时调整长期股权投资的成本。

采用权益法核算时，按照应享有或应分担的被投资单位实现的净损益和其他综合收益的份额，分别确认投资收益和其他综合收益，同时调整长期股权投资的账面价值；按照被投资单位宣告分派的利润或现金股利计算应享有的部分，相应减少长期股权投资的账面价值；对于被投资单位除净损益、其他综合收益和利润分配以外所有者权益的其他变动，调整长期股权投资的账面价值并计入资本公积。在确认应享有被投资单位净损益的份额时，以取得投资

时被投资单位各项可辨认资产等的公允价值为基础，对被投资单位的净利润进行调整后确认。被投资单位采用的会计政策及会计期间与本集团不一致的，按照本集团的会计政策及会计期间对被投资单位的财务报表进行调整，并据以确认投资收益和其他综合收益。对于本集团与联营企业及合营企业之间发生的交易，投出或出售的资产不构成业务的，未实现内部交易损益按照享有的比例计算归属于本集团的部分予以抵销，在此基础上确认投资损益。但本集团与被投资单位发生的未实现内部交易损失，属于所转让资产减值损失的，不予以抵销。本集团向合营企业或联营企业投出的资产构成业务的，投资方因此取得长期股权投资但未取得控制权的，以投出业务的公允价值作为新增长期股权投资的初始投资成本，初始投资成本与投出业务的账面价值之差，全额计入当期损益。本集团向合营企业或联营企业出售的资产构成业务的，取得的对价与业务的账面价值之差，全额计入当期损益。本集团自联营企业及合营企业购入的资产构成业务的，按《企业会计准则第 20 号——企业合并》的规定进行会计处理，全额确认与交易相关的利得或损失。

在确认应分担被投资单位发生的净亏损时，以长期股权投资的账面价值和其他实质上构成对被投资单位净投资的长期权益减记至零为限。此外，如本集团对被投资单位负有承担额外损失的义务，则按预计承担的义务确认预计负债，计入当期投资损失。被投资单位以后期间实现净利润的，本集团在收益分享额弥补未确认的亏损分担额后，恢复确认收益分享额。

（3）收购少数股权

在编制合并财务报表时，因购买少数股权新增的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司自购买日（或合并日）开始持续计算的净资产份额之间的差额，调整资本公积，资本公积不足冲减的，调整留存收益。

（4）处置长期股权投资

在合并财务报表中，母公司在不丧失控制权的情况下部分处置对子公司的长期股权投资，处置价款与处置长期股权投资相对应享有子公司净资产的差额计入股东权益；母公司部分处置对子公司的长期股权投资导致丧失对子公司控制权的，按本附注五、（五）合并财务报表编制的方法 2、中所述的相关会计政策处理。

其他情形下的长期股权投资处置，对于处置的股权，其账面价值与实际取得价款的差额，计入当期损益。

采用权益法核算的长期股权投资，处置后的剩余股权仍采用权益法核算的，在处置时将原计入股东权益的其他综合收益部分按相应的比例采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础进行会计处理。因被投资方除净损益、其他综合收益和利润分配以外的其他所

有者权益变动而确认的所有者权益，按比例结转入当期损益。

采用成本法核算的长期股权投资，处置后剩余股权仍采用成本法核算的，其在取得对被投资单位的控制之前因采用权益法核算或金融工具确认和计量准则核算而确认的其他综合收益，采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础进行会计处理，并按比例结转当期损益；因采用权益法核算而确认的被投资单位净资产中除净损益、其他综合收益和利润分配以外的其他所有者权益变动按比例结转当期损益。

本集团因处置部分股权投资丧失了对被投资单位的控制的，在编制个别财务报表时，处置后的剩余股权能够对被投资单位实施共同控制或施加重大影响的，改按权益法核算，并对该剩余股权视同自取得时即采用权益法核算进行调整；处置后的剩余股权不能对被投资单位实施共同控制或施加重大影响的，改按金融工具确认和计量准则的有关规定进行会计处理，其在丧失控制之日的公允价值与账面价值之间的差额计入当期损益。对于本集团取得对被投资单位的控制之前，因采用权益法核算或金融工具确认和计量准则核算而确认的其他综合收益，在丧失对被投资单位控制时采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础进行会计处理，因采用权益法核算而确认的被投资单位净资产中除净损益、其他综合收益和利润分配以外的其他所有者权益变动在丧失对被投资单位控制时结转入当期损益。其中，处置后的剩余股权采用权益法核算的，其他综合收益和其他所有者权益按比例结转；处置后的剩余股权改按金融工具确认和计量准则进行会计处理的，其他综合收益和其他所有者权益全部结转。

本集团因处置部分股权投资丧失了对被投资单位的共同控制或重大影响的，处置后的剩余股权改按金融工具确认和计量准则核算，其在丧失共同控制或重大影响之日的公允价值与账面价值之间的差额计入当期损益。原股权投资因采用权益法核算而确认的其他综合收益，在终止采用权益法核算时采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础进行会计处理，因被投资方除净损益、其他综合收益和利润分配以外的其他所有者权益变动而确认的所有者权益，在终止采用权益法时全部转入当期投资收益。

本集团通过多次交易分步处置对子公司股权投资直至丧失控制权，如果上述交易属于一揽子交易的，将各项交易作为一项处置子公司股权投资并丧失控制权的交易进行会计处理，在丧失控制权之前每一次处置价款与所处置的股权对应的长期股权投资账面价值之间的差额，先确认为其他综合收益，到丧失控制权时再一并转入丧失控制权的当期损益。

（十） 固定资产

1、固定资产确认条件

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本基金，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。固定资产按成本并考虑预计弃置费用因素的影响进行初始计量。

2、固定资产的分类、计价方法及折旧方法

固定资产从达到预定可使用状态的次月起，在使用寿命内计提折旧。各类固定资产的使用寿命、预计净残值和年折旧率、折旧方法如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
管网	直线法	30	0.00	3.33
换热机组	直线法	10	5.00	9.50

预计净残值是指假定固定资产预计使用寿命已满并处于使用寿命终了时的预期状态，本基金目前从该项资产处置中获得的扣除预计处置费用后的金额。

与固定资产有关的后续支出，如果与该固定资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值。除此以外的其他后续支出，在发生时计入当期损益。

当固定资产处于处置状态或预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

本基金至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

（十一） 合同负债

合同负债，是指本基金已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务。如果在本基金向客户转让商品之前，客户已经支付了合同对价或本基金已经取得了无条件收款权，本基金在客户实际支付款项和到期应支付款项孰早时点，将该已收或应收款项列示为合同负债。同一合同下的合同资产和合同负债以净额列示，不同合同下的合同资产和合同负债不予抵销。

（十二） 职工薪酬

本基金职工薪酬主要包括短期职工薪酬、离职后福利、辞退福利等。其中：

短期薪酬主要包括工资、奖金、津贴和补贴、职工福利费、医疗保险费、生育保险费、工伤保险费、住房公积金、工会经费和职工教育经费、非货币性福利等。本基金在职工为本基金提供服务的会计期间将实际发生的短期职工薪酬确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。其中非货币性福利按公允价值计量。

离职后福利主要包括基本养老保险、失业保险等。离职后福利计划包括设定提存计划。采用设定提存计划的，相应的应缴存金额于发生时计入相关资产成本或当期损益。

在职工劳动合同到期之前解除与职工的劳动关系，或为鼓励职工自愿接受裁减而提出给予补偿的建议，在本基金不能单方面撤回因解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时，和本基金确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本两者孰早日，确认辞退福利产生的职工薪酬负债，并计入当期损益。但辞退福利预期在年度报告期结束后十二个月不能完全支付的，按照其他长期职工薪酬处理。

职工内部退休计划采用与上述辞退福利相同的原则处理。本基金将自职工停止提供服务日至正常退休日的期间拟支付的内退人员工资和缴纳的社会保险费等，在符合预计负债确认条件时，计入当期损益（辞退福利）。

本基金向职工提供的其他长期职工福利，符合设定提存计划的，按照设定提存计划进行会计处理，除此之外按照设定受益计划进行会计处理。

（十三） 收入

1、收入确认的一般原则

与客户之间的合同同时满足下列条件时，在客户取得相关商品控制权时确认收入：合同各方已批准该合同并承诺将履行各自义务；合同明确了合同各方与所转让商品或提供劳务相关的权利和义务；合同有明确的与所转让商品相关的支付条款；合同具有商业实质，即履行该合同将改变未来现金流量的风险、时间分布或金额；因向客户转让商品而有权取得的对价很可能收回。

在合同开始日，识别合同中存在的各单项履约义务，并将交易价格按照各单项履约义务所承诺商品的单独售价的相对比例分摊至各单项履约义务。在确定交易价格时考虑了可变对价、合同中存在的重大融资成分、非现金对价、应付客户对价等因素的影响。

对于合同中的每个单项履约义务，如果满足下列条件之一的，本基金在相关履约时段内按照履约进度将分摊至该单项履约义务的交易价格确认为收入：客户在本基金履约的同时即取得并消耗本基金履约所带来的经济利益；客户能够控制本基金履约过程中在建的商品；本基金履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本基金在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。履约进度根据所转让商品的性质采用投入法或产出法确定，当履约进度不能合理确定时，本基金已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

如果不满足上述条件之一，则本基金在客户取得相关商品控制权的时点将分摊至该单项

履约义务的交易价格确认收入。在判断客户是否已取得商品控制权时，本基金考虑下列迹象：企业就该商品享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务；企业已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权；企业已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品；企业已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬；客户已接受该商品；其他表明客户已取得商品控制权的迹象。

2、收入确认的具体方法

本公司主要收入为供热运营收入，由于公司履约的同时客户即取得并消耗公司履约所带来的经济利益，且公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项，公司将其作为在某一时段内履行的履约义务，对于供热运营费收入按照履约进度确认收入，履约进度不能合理确定的除外。供热运营费收入在供暖期内按实际供暖月份数分摊计入营业收入。

（十四） 政府补助

政府补助是指从政府无偿取得货币性资产和非货币性资产，不包括政府以投资者身份并享有相应所有者权益而投入的资本。政府补助分为与资产相关的政府补助和与收益相关的政府补助。

将所取得的用于购建或以其他方式形成长期资产的政府补助界定为与资产相关的政府补助；其余政府补助界定为与收益相关的政府补助。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。政府补助为非货币性资产的，按照公允价值计量；公允价值不能够可靠取得的，按照名义金额计量。按照名义金额计量的政府补助，直接计入当期损益。

政府补助业务采用总额法进行会计处理。与资产相关的政府补助，确认为递延收益，并在相关资产的使用寿命内按照合理、系统的方法分期计入当期损益。与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间计入当期损益；用于补偿已经发生的相关成本费用或损失的，直接计入当期损益。

同时包含与资产相关部分和与收益相关部分的政府补助，区分不同部分分别进行会计处理；难以区分的，将其整体归类为与收益相关的政府补助。

与日常活动相关的政府补助，按照经济业务的实质，计入其他收益或冲减相关成本费用；与日常活动无关的政府补助，计入营业外收支。

已确认的政府补助需要退回时，存在相关递延收益余额的，冲减相关递延收益账面余额，超出部分计入当期损益；属于其他情况的，直接计入当期损益。

六、 税项

增值税及其附加税费、印花税和企业所得税等税项根据预测期间相关纳税主体适用的税率及预测的纳税基础进行预测。

1、本基金及纳入合并范围的专项计划适用的主要税种及税率

根据财政部、国家税务总局财税〔1998〕55 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税〔2008〕1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税〔2016〕36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税〔2016〕46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税〔2016〕70 号《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》、财税〔2016〕140 号《关于明确金融房地产开发教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税〔2017〕2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税〔2017〕56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》及其他相关财税法规和实务操作，主要税项列示如下：

（1）资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照 3% 的征收率缴纳增值税。对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税。对国债、地方政府债以及金融同业往来利息收入亦免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

（2）专项计划及本基金以契约型的形式存在，其并非企业所得税纳税主体，其从瑞璟热力取得的利息收入或投资收益及分红无需缴纳企业所得税。

（3）资管产品的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳增值税额的适用比例计算缴纳。

2、本基金纳入合并范围的瑞璟热力适用的主要税种和税率

税种	计税依据	税率或征收率
增值税	按应税收入计算销项税，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税	9%
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税计缴	7%
教育费附加	按实际缴纳的流转税计缴	3%
地方教育费附加	按实际缴纳的流转税计缴	2%
印花税	应税凭证所列金额	0.3‰
企业所得税	应纳税所得额	25%

3、税收优惠及批文

《财政部、国家税务总局关于延续供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税〔2019〕38 号）、《财政部、税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 6 号）及《关于延续实施供热企业有关税收政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 56 号），对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税。

本项目在预测期内选择享受该政策，对于向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税，向非居民供热而取得的采暖费收入正常纳税。

七、 可供分配金额测算表预测说明

（一） 营业收入

营业收入系供暖费收入，主要根据现行执行的供暖费收费标准及未来用量由评估机构进行预测。营业收入主要分为三种经营模式：按面积计量收费、两部制收费、停暖收费。

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
按面积计量收入	98,001,063.04	245,076,603.41
两部制收入	471,742.64	1,179,356.58
停暖收入	5,369,198.47	13,614,849.23
合计	103,842,004.15	259,870,809.22

1、按面积计量收入：主要为向居民、机关团体及经营户供暖收取的供暖费，计算公式为：按面积计量收入=供热收费面积×收费单价×月份

其中，现行收费单价根据晋中市物价局出具的《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）执行，即针对热电联产集中供热方式，居民供暖 4.30 元/月/平方米、机关团体 6.80 元/月/平方米、经营性用户 7.30 元/月/平方米。

供热收费面积参照项目公司申报的评估基准日用户供热明细台账数据及预测期预计新增供暖面积确定。2026 年下半年居民户供暖面积预计新增 4.23 万平方米，机关单位供暖面积新增 3.41 万平方米，经营户供暖面积新增 0.12 万平方米；2027 年下半年居民户供暖面积预计新增 8.30 万平方米。

2、两部制收入：由按照供热面积计量的两部制基础热费及按照热量计量的两部制计量热费组成。依据晋中市物价局出具的《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字〔2012〕140 号），为推进城市供热采暖节能，对具备条件的用热户实行热计量收费，执行“两部制”热价。“两部制”热价由基本热价和计量热价两部分组成。计价公式为：用户总热价=基本热价×供热面积+计量热价×热表读数。热电联产集中供热“两部制”供热价格，基本热价中，居民住宅按使用面积计算，每个供热期每平方米 6.45 元，机关团体按建筑面积计算，每个供热期每平

方米 10.20 元，经营性用户按建筑面积计算，每个供热期平方米 10.95 元。计量热价中，居民为 0.14 元/kwh，机关团体为 0.295 元/kwh，经营性用户为 0.316 元/kwh。

本次测算假设预测期内两部制面积保持不变，与评估基准日时两部制面积相同。

3、停暖收入：依据晋中市城市管理局出具的《关于规范供热报停收费的通知》，晋中市停暖的基础热费一律按面积计量热费的 30%收取，本次测算中，预测期内各年度居民停暖率按照晋中市全市人口复合增长率（1.22%）逐年同比调增，即：下一年度停暖率=本年度停暖率×（1+1.22%）。

因不动产项目属于供热行业享有税收优惠政策，对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税，因此对于居民收入按实际收取的采暖费全额预测收入，对于非居民收入以不含税价格预测收入。

（二） 营业成本

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
购热成本	44,138,183.25	110,548,889.86
应急热源服务费	5,907,637.49	14,801,169.33
折旧费用	49,839,570.15	66,452,759.40
基础管理费	15,940,226.01	42,603,149.47
合计	115,825,616.90	234,405,968.06

1、购热成本、应急热源服务费为企业运营过程中向热电厂、瑞阳供热公司购热产生的热量采购成本，预测期内假定热量保持三年平均水平，随收费面积调整同步变动。

根据预测期内用热量和采购计划计算得出，预测期内采购情况如下所示：

项目	预测采购单价（含税，元/GJ）	2026 年 4-12 月预测采购量（万 GJ）	2027 年预测采购量（万 GJ）
国能榆次热电有限公司	23	196.40	491.93
瑞阳供热公司	60	10.08	25.24

考虑到税收因素，上述采购预测表中的计算出的购热成本与营业成本预测表中的购热成本有差异，原因系居民收入部分对应比例的购热成本增值税不得抵扣，计入营业成本，非居民收入部分对应比例的购热成本增值税可进行抵扣，不计入营业成本。

2、折旧费用：本基金预测期间的合并报表中，折旧以基于 2026 年 3 月 31 日划转至瑞璟热力所持有的不动产项目资产组评估值在预测期内按照年限平均法在预计剩余使用寿命内所需计提的折旧，假设原预计使用寿命及预计净残值保持不变。

3、基础管理费

基础管理费为运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人员薪酬、供热服务成本、维修维护费、水费及水费附加、电费、污水处理费、销售费用、管输费（扣减）、信息系统使用费。基础管理费的收取金额=当期营业收入×基础管理费费率。其中，2026 年基础管理费费率为 15%，考虑到人员薪酬未来涨幅以及通货膨胀等因素，2027 年-2047 年计提比例上升至 16%。

（三） 税金及附加

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
专项计划增值税	2,748,891.67	2,373,249.59
城市维护建设税	264,942.03	342,816.18
教育费附加	113,546.58	146,921.22
地方教育费附加	75,697.72	97,947.48
印花税	27,511.79	69,488.29
合计	3,230,589.79	3,030,422.76

注：增值税为专项计划向瑞璟热力提供借款的利息在基金合并层面未抵销的增值税。

（四） 管理费用

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
人工成本	690,558.54	1,037,369.19
保险服务费		311,320.75
中介机构服务费	150,000.00	150,000.00
基金管理人管理费	1,605,000.00	2,136,329.50
基金托管费	80,250.00	106,816.48
其他	401,017.48	420,490.04
合计	2,926,826.02	4,162,325.96

管理费用包括瑞璟热力的人工成本、保险服务费、中介机构服务费、基金管理人管理费、基金托管费和其他费用。

1、人工成本为预测期内员工的薪酬支出，通过分析企业未来的员工数量及单位人员平均薪酬水平进行分析预测。

其中，员工人均工资结合历史年度年人均工资水平、当地行业人工增长水平考虑每年 1.50% 增长率进行预测，对应的社会保险费及公积金、职工福利费同比例增长。

2、保险服务费

年度保险费按照不动产资产未来投保计划进行预测。项目公司目前签署的保险支出为:财产一切险金额为 28 万元，公众责任险金额为 5 万元，合计保费 33 万元。预测期内假设保险费支出每年 33 万元保持不变。

3、中介机构服务费

中介机构服务费按照每年 15 万元预估。

4、基金管理人管理费、基金托管费

本基金的基金管理人管理费为固定管理费，以最近一期年度审计的基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数）按 0.20%的年费率按日计提，假定预测期内比例保持不变。基金管理人管理费=公募基金最近一期经审计的基金净资产×0.20%/年。

基金托管费以最近一期年度审计的基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数）按 0.01%的年费率按年度计提，并假定预测期内比例保持不变。

5、其他

其他费用主要包括办公费、水费、电费、差旅费、信息系统费等，2026 年 4-12 月及 2027 年度分别为 40.10 万元、42.05 万元。

（五） 其他收益

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
政府补助	5,275,830.81	7,034,441.08
合计	5,275,830.81	7,034,441.08

依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》（市财城【2017】139 号）通知，对收到的城中村接入集中供热“2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴资金”按规定确认损益。

（六） 信用减值损失

信用减值损失主要是考虑到部分用户采暖费拖欠产生的预期信用损失准备，不动产项目在预测期内按照历史年度与之相同或相类似的、按账龄段划分的具有类似信用风险特征的应收账款组合，测算出 2026 年 4-12 月及 2027 年度的信用减值损失分别为 243.16 万元、-102.74 万元。

（七） 所得税

本基金适用附注六、税项所述的现行税务法律法规，假定于预测期内维持不变。其中，瑞璟热力于预测期内根据应纳税所得按照 25%的税率计算缴纳企业所得税。

（八） 经营活动产生的现金流量净额

1、销售商品、提供劳务收到的现金：主要是预测期收到的供热采暖费。参考历史回款周

期，并考虑相关的增值税，测算销售商品、提供劳务收到的现金。

2、购买商品、接收劳务支付的现金：主要是预测期发生的购热成本、基础管理费、保险服务费、基金管理人管理费、基金托管费等及相应的增值税进项税额。其中基础管理费中占营业收入3%的部分、基金管理人管理费、基金托管费于下一年度支付，其他费用于当年支付。

3、支付给职工以及为职工支付的现金：主要是预测期支付的各项职工薪酬，均于当年支付。

4、支付的各项税费：主要是本基金于预测期支付的各项税费。

5、支付其他与经营活动有关的现金：公司差旅费、办公费等费用。

（九） 投资活动产生的现金流量净额

取得不动产项目所支付的现金：基金运用募集资金向原始权益人收购项目公司股权。

（十） 筹资活动产生的现金流量净额

1、吸收投资收到的现金：根据基金拟发行规模进行预测。

2、偿还债务所支付的现金：基金设立时运用募集资金偿还晋中公投借款。

3、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金：假设基金在符合分配条件的情况下，每年度分配一次。收益分配基准日为当年12月31日，在下一年度宣告分配并实施。假设本基金在预测期内进行现金分配，预测期2026年4-12月及2027年度预计分配金额分别为8,946.46万元、7,643.04万元。

（十一） 应收和应付项目的变动

1、应收项目：主要是应收的采暖费。

2、应付项目：主要为预收的采暖费、基础管理费、中介机构服务费、应交税费、应付基金管理人管理费及应付基金托管费。

（十二） 未来合理期间内的运营费用

由于供暖行业的特殊性，供暖季横跨两个财务年度，从11月1日至次年3月31日，且先收费后供暖。此外，最为主要的购热成本支付也存在明显的季节性特征，在采暖季正式开始前需要进行预付。考虑到该特殊性，将预测期划分到具体月份。考虑到需要足够的安全运营资金来覆盖项目公司未来每个月的购热成本及运营成本、以及专项计划与不动产基金层面的安全现金保有量，故本次按照下一个供热季之前需支付的付现金额进行预测。

（十三） 调整

调整项目为政府补助资金摊销金额，预测期分别为527.58万元、703.44万元。

八、 影响可供分配金额测算结果实现的主要因素

本基金所编制可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于可供分配金额测算所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

（一） 供热费价格调整受限风险

根据《城市供热价格管理暂行办法》(发改价格(2007)1195号)的有关规定，我国城市供热价格原则上实行政府定价或政府指导定价，居民供热价格由政府核定，供热公司可向有关地方政府、发改和物价部门申请调整供热价格。鉴于目前晋中市供热收费价格制定时间为2009年，距现阶段已经历较长时间，且本项目采用热电联产供热方式，收费价格与晋中市榆次区区域集中供热价格存在差异，具备调价合理性，但由于相关价格调整及运营补贴申请需履行成本监审、居民听证等一系列的审批程序后方可正式实施，具有一定的滞后性和不可预测性，存在供热费价格调整受限或无法调整的风险。

（二） 供应商集中风险

公司主要业务收入及利润来源是供热板块，公司供热的热源大部分来自于国能榆次热电有限公司，公司供应商较为集中，一旦供热采购价格上涨，或者供应热量不及预期，将对公司正常生产经营产生较大影响，存在供应商较为集中的风险。

（三） 供热政策变化风险

根据2023年11月1日开始施行的《晋中市城市集中供热条例》第十六条的规定，从事集中供热经营的企业，应当取得供热经营许可证，供热经营许可证有效期为五年。若政府实施的供热政策发生变化将对瑞璟热力的业务产生重大影响。

（四） 极端天气、平均气温偏低导致的风险

供热运营服务除具有较强的季节性特征外，还受供热服务期的天气状况所限。在遇到极端天气温度显著偏低时，为保证室内温度达标，供热公司需及时加大供热负荷，提高供热运行参数。在供暖季开始或结束时如遇到气温出现特殊情况，政府可以要求供热企业适当提前或者延长供暖时间，且提前或延长期间的供热天数无法从供热用户端加收采暖费。如果出现极端天气的情况，将一定程度增加公司的成本费用，对公司利润产生不利影响。

（五） 税务政策风险

目前公开募集不动产投资信托基金尚属证券市场中的创新产品，相关的法律制度、配套政策还不完善，法律制度、配套政策仍在不断调整和更新的过程之中，如果国家相关法律法

规及配套政策发生变化，可能使得未来实际发生的现金流入不能达到预计的目标，从而影响基金收益。

此外，不动产基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、不动产基金资产支持证券、瑞璟热力等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资运作与基金收益。

（六） 安全事故风险

瑞璟热力生产经营、项目建设维护过程对委托运营机构操作人员的技术要求较高，如果员工在日常生产中出现操作不当、设备使用失误等意外事故，瑞璟热力将面临安全生产事故、人员伤亡及财产损失等风险。

（七） 宏观市场风险

供热业务是有偿提供市政公用设施服务的特殊行业，其盈利能力与政府供热定价、电厂供热成本有着明显的相关性，国民经济运行状况及国家固定资产投资规模尤其是不动产投资规模和城市化进程发展等因素都会直接传导至供热行业。如果未来宏观经济出现周期性波动而未能对其有合理的预期并相应调整经营行为，则将对本项目的整体业绩和盈利能力产生不利影响。极端情况下，若不动产项目经营不善，可能会发生对瑞璟热力经营业绩的重大不利影响。

（八） 不可抗力风险

在公司日常经营中，无法排除因政治、经济、自然灾害及其他突发事件等不可抗力因素对公司、公司的客户或供应商造成损害，进而对公司的生产经营造成不利影响。

九、 敏感性分析

本可供分配金额测算表基于多项假设进行，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项可能并非如预期发生，因此，本可供分配金额测算表中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金份额持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本的关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额测算的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额测算的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额测算结果相匹配。预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感性分析结果如下：

（一）2026 年 4-12 月敏感性分析

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额
收入	上升 5%	89,464,605.36	94,033,653.55
收入	下降 5%	89,464,605.36	84,895,557.17
成本	上升 5%	80,139,481.86	84,144,268.76
成本	下降 5%	80,139,481.86	94,784,941.96

（二）2027 年度敏感性分析

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额
收入	上升 5%	76,430,383.78	87,734,763.98
收入	下降 5%	76,430,383.78	65,126,003.58
成本	上升 5%	76,430,383.78	66,429,414.41
成本	下降 5%	76,430,383.78	86,431,353.15

基金管理负责人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

山证（上海）资产管理有限公司

二〇二六年六月三十日

营业执照

(副 本)(5-1)

统一社会信用代码

91110102082881146K

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　乔久华、李尊农

经营范围　一般项目：资产评估；工程造价咨询业务；工程管理服务；信息技术咨询服务；数据处理服务；区块链技术相关软件和服务；软件开发；人工智能基础软件开发；人工智能应用软件开发。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：注册会计师业务；代理记账。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

出　资　额　9531 万元

成立日期　2013 年 11 月 04 日

主要经营场所　北京市丰台区丽泽路 20 号院 1 号楼南楼 20 层

登记机关　北京市丰台区市场监督管理局

2026 年 06 月 18 日

仅供报告出具使用

会计师事务所

执业证书

名　　称：中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：李尊农

主任会计师：

经营场所：北京市丰台区丽泽路20号院1号楼南楼20层

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：11000167

批准执业文号：京财会许可〔2013〕0066号

批准执业日期：2013年10月25日

证书序号：0014686

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：北京市财政局

二〇二一年八月十七日

中华人民共和国财政部制

仅供业务报告使用

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

中国注册会计师协会

姓名 Full name 闫宏江

性别 Sex 男

出生日期 Date of birth 1986-10-21

工作单位 Working unit 大信会计师事务所（特殊普通合伙）

身份证号码 Identity card No. 410521198810213516

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）

1101020173689

证书编号: No. of Certificate 110101410032

批准注册协会: Authorized Institute of CPAs 北京注册会计师协会

发证日期: Date of Issuance 2013年/y 06月/m 07日/d

4

注册会计师工作单位变更事项登记

Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出

Agree the holder to be transferred from

中兴华

事务所 CPAs

北京注册会计师协会 转所专用章

转出协会盖章 Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2017年/y 4月/m 11日/d

同意调入

Agree the holder to be transferred to

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）山西分所

事务所 CPAs

北京注册会计师协会 转所专用章

转入协会盖章 Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2017年/y 4月/m 14日/d

11

证书编号：
No. of Certificate 1D101480945

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs 山西省

发证日期：
Date of Issuance 202 年 /y 08 月 /m 31 日 /d

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

年 /y 月 /m 日 /d

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

年 /y 月 /m 日 /d

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

大华会计师事务所 事务所 CPAs
(特普)山西分所

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs
2025 年 /y 6 月 /m 26 日 /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

中兴华会计师事务所 事务所 CPAs
(特普)山西分所

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs
2025 年 /y 6 月 /m 26 日 /d

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
1101020117368

姓名 Full name 尹雪玲

性别 Sex 女

出生日期 Date of birth 1987-10-20

工作单位 Working unit 大华会计师事务所（特殊普通合伙）山西分所

身份证号码 Identity card No. 150203198710203961

附件四：尽职调查报告

山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金

山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划

尽职调查报告

基金管理人/计划管理人：

山证（上海）资产管理有限公司

2026 年 7 月

声明与承诺

本尽职调查报告是按照《中华人民共和国证券法》（2019 修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）（2025年修订）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等有关规定，根据原始权益人、运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方提供和我们收集的资料，经审慎调查、核实、分析和整理后完成的。报告反映了原始权益人、运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方及不动产项目最主要、最基本的信息。我们有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。基金管理人、计划管理人按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅各方所提供的相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，出具尽职调查报告，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。现就相关事项声明和承诺如下：

（1）基金管理人、计划管理人已按照规定履行尽职调查义务，本着客观、公正的原则对本次交易出具尽职调查报告；

（2）本尽职调查报告所依据的文件、材料由相关各方向基金管理人、计划管理人提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担相应的法律责任。基金管理人、计划管理人出具的核查意见是在假

设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，基金管理人、计划管理人不承担由此引起的任何风险和责任；

（3）基金管理人、计划管理人就本项目相关事宜进行了审慎核查，本尽职调查报告仅对已核实的事项向基金份额持有人提供独立核查意见；

（4）对于本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，基金管理人、计划管理人主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断；

（5）基金管理人、计划管理人未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本尽职调查报告中列载的信息和对本尽职调查报告做任何解释或者说明；

（6）本尽职调查报告不构成对公募基金的任何投资建议，对投资者根据本尽职调查报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，基金管理人、计划管理人不承担任何责任。

尽职调查工作组全体成员签名：

山证（上海）资产管理有限公司

2020 年 7 月 17 日

目录

目录 4
释义 6
一、与主体有关的定义 6
二、基金或专项计划涉及的主要文件 9
三、与基金相关的定义 12
四、与资产相关的定义 14
五、涉及的各账户的定义 15
六、日期、期间的定义 16
第一章 尽职调查情况描述 19
一、尽职调查基准日 19
二、尽职调查人员 19
三、尽职调查的对象 19
四、尽职调查的方法 19
五、尽职调查的程序 20
六、尽职调查的内容 20
七、尽职调查的主要结论 21
第二章 不动产项目 24
一、基础资产情况 24
二、项目公司的基本情况 29
三、不动产项目情况 39
四、不动产项目所属行业、市场概况及所在地区宏观经济概况 132
五、不动产项目财务情况分析 155
六、盈利模式及不动产项目现金流分析 170
七、不动产项目的估值情况 173
八、不动产项目现金流预测 213
第三章 业务参与人 237
一、原始权益人 237
二、运营管理机构 291
三、基金托管人、专项计划托管人（运营收支账户开户行） 319
四、基本账户开户行 327
五、关于聘请第三方情况的核查说明 328
六、关于专项计划相关主体是否存在行贿情况的核查说明 328
第四章 对交易结构尽职调查 329
一、交易结构概述 329
二、不动产项目的交易安排 330
第五章 不动产项目的风险揭示 339
一、不动产项目的行业风险 339
二、不动产的区域和行业等政策风险 339

三、运营管理风险.....339
四、《供热经营许可证》续期或被主管机关提前收回的风险.....342
五、不动产项目存续期限制转让的风险.....342
六、不动产现金流评估预测偏差风险.....342
七、不动产估值下降风险.....343
八、极端天气、平均气温偏低或上游热源厂设备故障导致的风险.....343
九、资产维护及资本性支出风险.....344
十、未入池资产与入池资产关于共用部分相关安排的运营稳定性风险.....344
十一、运营管理机构运营其他供热项目涉及的利益冲突风险.....345
十二、安全事故风险.....345
十三、市场竞争风险.....346
十四、采暖费收入账户未全部变更至项目公司基本账户的风险.....346
十五、向居民供热的采暖费收入税收优惠延续风险.....346
十六、存续期内计费方式调整的风险.....347

释义

在本尽职调查报告中，除非文义另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、与主体有关的定义

1、基金管理人：指山证（上海）资产管理有限公司（简称“山证资管”），或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构。

2、基金托管人：指招商银行股份有限公司（简称“招商银行”），或根据基金合同任命的作为基金托管人的继任机构。

3、原始权益人：指不动产基金持有的不动产项目的原所有人，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，原始权益人为晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司（简称“晋中公投”）。

4、计划管理人/资产支持证券管理人：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指山证（上海）资产管理有限公司或其继任机构。

5、专项计划托管人/专项计划托管银行/资产支持证券托管人：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指根据《专项计划托管协议》的约定担任专项计划托管银行的招商银行股份有限公司太原分行（简称“招商银行太原分行”），或根据该协议任命的作为专项计划托管银行的继任主体。

6、项目公司基本账户开户行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《项目公司监管协议》的约定为项目公司开立项目公司基本账户的中国建设银行股份有限公司晋中分行（简称“建行晋中分行”），或根据该等协议任命的作为项目公司基本账户开户行的继任机构。

7、SPV 基本账户开户行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《SPV 监管协议》的约定为 SPV 公司开立 SPV 基本账户的建行晋中分行，或根据该等协议任命的作为 SPV 基本账户开户行的继任机构。

8、SPV 运营账户开户行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《SPV 监管协议》的约定为 SPV 公司开立运营账户的招商银行太原分行，或根据该等协议任命的作为 SPV 运营账户开户行的继任机构。

9、运营收支账户开户行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《项目公司监管协议》的约定为项目公司开立运营收支账户的招商银行太原分行，或根据该等协议任命的作为运营收支账户开户行的继任机构。

10、项目公司：指持有不动产项目完全所有权或经营权利的公司。就本基金拟以初始募集资金间接投资的项目公司而言，指山西瑞璟热力有限责任公司（简称“瑞璟热力”）。

11、SPV 公司/SPV：指原始权益人全资设立的山西瑞远热力有限责任公司（简称“瑞远热力”），SPV 公司将持有项目公司 100%的股权。原则上，SPV 公司与项目公司应进行吸收合并，完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续并承继 SPV 公司的全部资产（但项目公司股权除外）及负债。

12、特殊目的载体：指由本基金根据《指引》直接或间接全资拥有的法律实体，本基金通过特殊目的载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。在本基金中，特殊目的载体系指资产支持专项计划、SPV 公司和项目公司的单称或统称。

13、外部管理机构/运营管理机构：指根据《运营管理服务协议》提供不动产项目运营管理等服务的机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，运营管理机构是指山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司（简称“瑞阳供热”）或其继任机构。

14、财务顾问：指基金管理人聘请的取得保荐业务资格的证券公司，对不动产项目进行尽职调查、出具财务顾问报告或受托办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。本基金首次发售时，指中德证券有限责任公司（简称“中德证券”）。

15、律师事务所/基金法律顾问/法律顾问：指为本基金提供法律咨询服务的律师事务所及其继任机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指为本基金提供法律服务的北京金诚同达律师事务所（简称“金诚同达”）。

16、会计师事务所/审计机构：指对本基金涉及的财务报告等相关材料进行审计或审核的会计师事务所及其继任机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“中兴华”）。

17、评估机构：指对本基金持有的不动产项目进行评估，并出具评估报告的专业评估机构及其继任机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司（简称“瑞联资产”，曾用名：深圳市世联资产房地产土地评估有限公司）。

18、工程咨询机构：指对本基金持有的不动产项目提供工程咨询的专业机构及其继任机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指为本基金提供工程咨询服务的深圳市瑞联资信管理咨询有限公司（简称“瑞联资信”）。

19、投资人/投资者：指个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人的合称。

20、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人。

21、机构投资者：系指依法可以投资证券投资基金的、在中华人民共和国境内合法登记并存续或经有关政府部门批准设立并存续的企业法人、事业法人、社会团体或其他组织。

22、合格境外投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及相关法律法规规定可以使用来自境外的资金投资于在中国境内依法募集的证券投资基金的中国境外的机构投资者，包括合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者。

23、网下投资者：指依法可以参与不动产基金网下询价的证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外投资者、商业银行及其理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他中国证

监会认可及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者，以及根据有关规定参与不动产基金网下询价的全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等。

24、战略投资者：指符合本基金战略投资者选择标准的、依法可以参与不动产基金战略配售的主体，包括原始权益人或其同一控制下的关联方，以及其他专业机构投资者。战略投资者需根据事先签订的配售协议进行认购。

25、公众投资者：指符合法律法规规定的可投资于不动产基金的个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资者。

26、资产支持证券持有人：指任何持有专项计划资产支持证券的投资者，包括首次认购、扩募认购和受让取得资产支持证券的投资者。

27、基金份额持有人：指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资人。

28、销售机构：指山证资管以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过上海证券交易所交易系统办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过上海证券交易所交易系统办理本基金销售业务的机构必须是具有基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

29、流动性服务商：指为不动产基金提供双边报价等服务的专业机构。

二、基金或专项计划涉及的主要文件

30、基金合同/《基金合同》：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金合同》及对基金合同的任何有效修订、补充或更新。

31、基金托管协议/《托管协议》/托管协议：指基金管理人与基金托管人就本基金签订之《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金托管协议》及对该托管协议的任何有效修订、补充或更新。

32、财务顾问报告/《财务顾问报告》：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金财务顾问报告》及对该财务顾问报告的任何有效修订、补充或更新。

33、基金产品资料概要：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金产品资料概要》及对该资料概要的任何有效修订、补充或更新。

34、基金份额询价公告：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金份额询价公告》及对该文件的任何有效修订、补充或更新。

35、基金份额发售公告：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金份额发售公告》及对该发售公告的任何有效修订、补充或更新。

36、上市交易公告书：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金上市交易公告书》及对该文件的任何有效修订、补充或更新。

37、资产支持证券认购协议/《资产支持证券认购协议》：系指在专项计划设立时，资产支持证券管理人与资产支持证券投资者签订的《资产支持证券认购协议》，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，是指《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划资产支持证券认购协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

38、招募说明书/《招募说明书》：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》及对该招募说明书的任何有效修订、补充或更新。

39、计划说明书/《计划说明书》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，系指资产支持证券管理人制作的《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划说明书》，以及对该等文件的任何有效修改或补充。

40、标准条款/《标准条款》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划标准条款》，以及对该等文件的任何有效修改或补充。

41、专项计划托管协议/《专项计划托管协议》：指计划管理人与专项计划托管银行签署的专项计划托管协议及其任何有效修改或补充，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，系指计划管理人与专项计划托管人签署的《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划托管协议》。

42、运营管理服务协议/《运营管理服务协议》：指基金管理人、资产支持计划管理人（代表专项计划）、运营管理机构与项目公司签订的《运营管理服务协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

43、SPV 监管协议/《SPV 监管协议》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、SPV 运营账户开户行、SPV 基本账户开户行与 SPV 公司签署的《山西瑞远热力有限责任公司账户资金监管协议》，以及对该协议的任何修改或补充。

44、项目公司监管协议/《项目公司监管协议》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、项目公司基本账户开户行、运营收支账户开户行与瑞璟热力签订的《山西瑞璟热力有限责任公司资金监管协议》，以及对该协议的任何修改或补充。

45、监管协议/《监管协议》：指专项计划对应的《项目公司监管协议》和《SPV 监管协议》的单称或统称，视上下文义而定。

46、项目公司股权转让协议/《项目公司股权转让协议》：指晋中公投与 SPV 公司就晋中公投向 SPV 转让原始权益人所持瑞璟热力 100%股权而签订的《关于山西瑞璟热力有限责任公司之股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

47、SPV 股权转让协议/《SPV 股权转让协议》：指晋中公投（或其指定主体）、资产支持证券管理人（代表专项计划）与 SPV 就晋中公投（或其指定主体）向资产支持证券管理人（代表专项计划）转让所持 SPV 全部股权签订的《山西瑞远热力有限责任公司股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

48、SPV 借款协议/《SPV 借款协议》：指计划管理人（代表专项计划）与 SPV 公司就计划管理人（代表专项计划）向 SPV 公司发放借款签订的《借款协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

49、《吸收合并协议》/《瑞璟热力与 SPV 吸收合并协议》：指瑞璟热力与 SPV 公司就瑞璟热力吸收合并 SPV 公司事宜所签署的《山西瑞璟热力有限责任公司与山西瑞远热力有限责任公司之吸收合并协议》，具体名称以实际签署为准。

50、债权债务确认协议/《债权债务确认协议》：指计划管理人（代表专项计划）与瑞璟热力就 SPV 与瑞璟热力吸收合并后债权债务确认事宜所签署的《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划债权债务确认协议》。

51、专项计划文件：指与专项计划有关的主要文件，包括但不限于《标准条款》《资产支持证券认购协议》《计划说明书》《专项计划托管协议》《运营管理服务协议》《监管协议》《项目公司股权转让协议》《债权债务确认协议》《SPV 股权转让协议》《SPV 借款协议》《吸收合并协议》等文件。

三、与基金相关的定义

52、基金/本基金/不动产基金：指山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金。

53、封闭式基金：指基金份额总额在基金合同期限内固定不变（由于基金扩募引起的份额总额变化除外），基金份额持有人不得申请赎回的基金。

54、基金合同当事人：指受基金合同约束，根据基金合同享有权利并承担义务的法律主体，包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人。

55、基金销售业务：指基金管理人或销售机构为投资人开立基金交易账户，宣传推介基金，办理基金份额发售、转托管及提供基金交易账户信息查询等业务。

56、场内：指通过上海证券交易所交易系统办理基金份额认购、上市交易等业务的场所。

57、场外：指不通过上海证券交易所交易系统而通过销售机构自身的柜台或者其他交易系统办理基金份额认购等业务的场所。

58、基金登记业务/登记业务：指基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资人开放式基金账户/证券账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等。

59、登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统。通过场外销售机构认购的基金份额登记在该系统。

60、证券登记系统：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券登记系统。通过场内会员单位认购和买入的基金份额登记在该系统。

61、上海证券账户：指在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开设的上海证券交易所人民币普通股票账户（简称“A 股账户”）或证券投资基金账户（简称“基金账户”），投资者通过上海证券交易所交易系统办理基金交易、认购等业务时需持有上海证券账户。

62、上海开放式基金账户/场外基金账户：指投资者以上海证券账户为基础，在中国证券登记结算有限责任公司注册的开放式基金账户，投资者办理场外认购等业务时需具有开放式基金账户。

63、基金交易账户：指销售机构为投资人开立的、记录投资人通过该销售机构办理认购、转托管等业务而引起的基金份额变动及结余情况的账户。

64、认购：指在基金募集期内，投资人根据基金合同和招募说明书的规定申请购买基金份额的行为。

65、转托管：指基金份额持有人在本基金的不同销售机构之间实施的变更所持基金份额销售机构的操作，包括系统内转托管和跨系统转托管。

66、系统内转托管：指基金份额持有人将持有的基金份额在登记结算系统内不同销售机构（网点）之间或证券登记系统内不同会员单位（交易单元）之间进行转托管的行为。

67、跨系统转托管：指基金份额持有人将持有的基金份额在登记结算系统和证券登记系统间进行转托管的行为。

68、基金资产总值：基金资产总值/基金总资产是指基金拥有的资产支持证券份额、各类有价证券、银行存款本息、基金应收款项及其他资产的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

69、基金资产净值/基金净资产：指基金资产总值减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

70、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以该估值日基金份额总数。

71、基金资产估值：指计算评估基金资产和负债的价值，以确定基金资产净值和基金份额净值的过程。

72、规定媒介：指符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的全国性报刊及《信息披露办法》规定的互联网网站（包括基金管理人网站、基金托管人网站、中国证监会基金电子披露网站）等媒介。

四、与资产相关的定义

73、资产支持专项计划/专项计划：指由计划管理人设立的资产支持专项计划，本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划（具体名称以计划说明书最终确定的名称为准）。

74、不动产资产支持证券/资产支持证券：指本基金以基金资产投资的，依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以不动产项目产生的现金流为偿付来源，以资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表不动产项目或财产权益份额的有价证券。本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划。

75、不动产资产/不动产项目：指本基金通过资产支持专项计划和项目公司等载体取得的资产。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产资产而言，指位于山西省晋中市的晋中市城区集中供热（一期）工程项目（简称“一期项目”）、晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目（简称“冬季清洁采暖项目”）的管网资产及供热附属设施设备，以及合法运营上述项目取得的经营收益权。

76、基金可供分配金额：指在合并净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素，具体法律法规另有规定的，从其规定。

五、涉及的各账户的定义

77、基金托管账户：指基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立基金托管账户。

78、专项计划托管账户/专项计划账户：指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管银行开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金专户划付的认购资金、接收回收款及其他应属专项计划的款项、支付《SPV 股权转让协议》项下的股权转让价款、向 SPV 实缴注册资本和/或增资、向 SPV 提供借款、向项目公司提供借款、支付专项计划利益及专项计划费用，进行合格投资等，均必须通过该账户进行。

79、项目公司基本账户：指项目公司在项目公司基本账户开户行开立的人民币资金账户。

80、SPV 公司基本账户：指 SPV 公司在 SPV 基本账户开户行开立的人民币资金账户。

81、SPV 运营账户：指 SPV 公司在 SPV 运营账户开户行开立的人民币资金账户。

82、采暖费收入账户/他行账户：指项目公司开立的仅能够用于项目公司接收用户缴纳的采暖费、押金（如有）、保证金（如有）、代缴垃圾费（如有），支付

银行手续费及向项目公司基本账户划付项目公司运营收入及代缴垃圾费（如有）的人民币资金账户。

83、运营收支账户：指项目公司在运营收支账户开户行开立的人民币资金账户。

六、日期、期间的定义

84、基金合同生效日：指基金募集达到法律法规规定及基金合同规定的条件，基金管理人向中国证监会办理基金备案手续完毕，并获得中国证监会书面确认的日期。

85、扩募基金合同生效日/变更生效日：指扩募发售募集资金投资相应不动产项目时，基金合同按照约定相应变更并生效之日。

86、基金合同终止日：指基金合同规定的基金合同终止事由出现后，基金财产清算完毕，清算结果报中国证监会备案并予以公告的日期。

87、基金募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，原则上不超过5个交易日。

88、存续期/基金封闭期/封闭期：除基金合同另有约定外，本基金存续期限为自基金合同生效之日起22年。

89、权益登记日：指登记享有分红权益、出席基金份额持有人会议并参与投票表决的基金份额的日期，基金份额持有人在权益登记日持有的基金份额享有收益分配、出席基金份额持有人会议并参与投票表决的权利。

90、估值日：指根据国家法律法规规定需要对外披露财务报表的资产负债表日，估值日包括基金合同生效后每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日以及法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于2个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。

91、法律法规：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等。

92、《基金法》：指《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订。

93、《销售办法》：指《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

94、《信息披露办法》：指《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

95、《运作办法》：指《公开募集证券投资基金运作管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

96、《指引》/《不动产基金指引》：指《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

97、《管理规定》：指《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及颁布机关对其不时做出的修订。

98、《业务办法》：指《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

99、业务规则：指证券交易所、证券业协会、基金业协会、中国证券登记结算有限责任公司及相关登记机构、销售机构发布的适用于不动产基金的业务规则、细则、规定及其不时修订的版本。

100、中国：指中华人民共和国（为本基金管理之目的，不包括中华人民共和国香港特别行政区、中华人民共和国澳门特别行政区和中华人民共和国台湾地区）。

101、中国证监会：指中国证券监督管理委员会。

102、金融监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局（原中国银行保险监督管理委员会）。

103、上交所：指上海证券交易所。

104、中国基金业协会：指中国证券投资基金业协会。

105、登记机构：指办理登记业务的机构。基金的登记机构为山证（上海）资产管理有限公司或接受山证（上海）资产管理有限公司委托代为办理登记业务的机构。本基金的登记机构为中国证券登记结算有限责任公司。

106、中国结算：指中国证券登记结算有限责任公司。

107、上海结算：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司。

108、工作日：指上海证券交易所的正常交易日。

109、不可抗力：指当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件，该事件妨碍、影响或延误任何一方根据基金合同条款履行其全部或部分义务。该事件包括但不限于地震、台风、洪水、火灾、重大公共卫生事件、战争、政变、恐怖主义行动、骚乱、罢工以及新法律或国家政策的颁布或对原法律或国家政策的修改等。

110、元：指人民币元。

第一章 尽职调查情况描述

一、尽职调查基准日

本次尽职调查基准日为2026年3月31日。

二、尽职调查人员

以下人员参与了尽职调查，并完成了本尽职调查报告：

齐唯乔、于洋、余洋、郭晋杰、朱陈光。

三、尽职调查的对象

根据《中华人民共和国证券法》（2019 修订）、《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2025 年修订）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化尽职调查工作指引》等有关规定及公司有关尽职调查工作指引等规范性文件的规定，尽职调查人员对不动产项目及原始权益人、运营管理机构、基金托管人及专项计划托管人等对交易有重大影响的其他交易相关方进行了尽职调查。

四、尽职调查的方法

本尽职调查采用了包括但不限于如下方法进行：

（一）查阅重要参与方提供的相关文件、文档及数据资料；

（二）对原始权益人和运营管理机构核心部门负责人进行访谈；

（三）对原始权益人、运营管理机构及不动产项目进行现场实地调查；

（四）查阅不动产项目相关文件、文档及数据资料；

（五）由专业的第三方中介机构（如律师事务所、会计师事务所、评估机构、工程咨询机构等）提供专业咨询意见；

（六）搜索政府相关部门网站及其他网站，对前述调查方法进行补充。

五、尽职调查的程序

本次尽职调查按照如下程序进行：

（一）收集、查阅、汇总、分析重要参与方提供的相关资料；

（二）对原始权益人、运营管理机构和不动产项目进行实地调查及现场访谈；

（三）搜索政府相关部门网站及其他网站，对前述调查程序进行补充；

（四）查阅、分析评估公司、律师事务所、会计师事务所等中介机构工作文件；

（五）对尽职调查中涉及的问题和分析进行讨论；

（六）整理尽职调查工作底稿；

（七）撰写《尽职调查报告》。

六、尽职调查的内容

（一）对不动产项目尽职调查的内容

项目公司情况：项目公司的设立情况，股东出资情况，重大重组情况，组织架构与内部控制，经营模式，财务会计情况，独立性情况，商业信用情况，权利限制及对外担保情况等。

不动产资产情况：不动产项目的权属情况，不动产项目经营情况，不动产项目财务情况，不动产资产合规情况，不动产项目评估情况，利益冲突及防范措施情况，同业竞争及关联交易情况，所处行业及区位情况，现金流情况，风险因素等。

（二）对业务参与人尽职调查的内容

原始权益人：公司设立及存续情况，历史沿革情况，股权结构、控股股东及实际控制人情况，下属子公司情况，组织架构、治理结构及内部控制情况，所在行业

情况，主营业务及财务状况，主要债务、授信及对外担保情况，资信状况，转让不动产项目的内部授权和外部审批情况。

运营管理机构：公司的设立、存续和历史沿革情况，股权结构及治理结构，同类型不动产项目运营管理经验，主要负责人员在不动产项目运营或投资管理领域的经验情况、其他专业人员配备情况，不动产资产运营相关业务资质、业务流程、管理制度、风险控制制度，利益冲突及防范措施，内部组织架构情况，主营业务及财务状况，资信状况。

基金托管人和专项计划托管人：基金托管人和专项计划托管人存续状态，经营情况，资信水平，业务资质，人员情况，托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等。

基本账户开户行和运营收支账户开户行：基本账户开户行和运营收支账户开户行的存续状态，业务资质情况等。

七、尽职调查的主要结论

本尽职调查报告基于如下假设：相关业务参与人所提供的资料、口头介绍及其他相关事实信息均是真实、准确和完整的，并且未隐瞒与此次尽职调查相关的其他重要文件和事实信息；相关业务参与人所提供的尽职调查文件上的签字和盖章均是真实的；且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出；相关业务参与人所提供的有关副本材料或复印件（包括但不限于电子扫描件）与正本材料和原件是一致的；相关业务参与人的所有审批、登记和注册文件及其它公开信息均是真实、准确、完整的；对于对本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估、税务、技术等专业知识来识别的事实，主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

山证（上海）资产管理有限公司作为基金管理人、计划管理人对业务参与人与不动产项目勤勉尽责地进行了充分的尽职调查，同时基于业务参与人在交易文件、主要业务参与人出具的《承诺函》等中的陈述与保证、法律顾问出具的法律意见书、

经会计师事务所审计的相关方审计报告和审核的基金可供分配金额测算表、经评估机构出具的评估报告、经工程咨询机构出具的工程咨询报告，基金管理人、计划管理人认为截至尽职调查基准日：

（一）项目公司

项目公司具有独立的中国企业法人资格，项目公司经营符合有关法律、法规和规范性文件的规定，具备进行本基金有关交易的资质；项目公司已取得《供热经营许可证》，经营不动产项目符合有关法律、法规和规范性文件的规定。

（二）不动产项目

不动产项目法律基础完善，已按相关规定履行必要的审批、核准、备案、登记等相关程序。瑞阳供热已与项目公司签署《企业重组协议》并交割，项目公司合法拥有上述不动产项目。不动产项目现金流的产生基于真实、合法的经营活动；不动产项目现金流独立、稳定，现金流来源分散度高；不动产界定清晰，权属明确，形成不动产的法律协议或文件合法、有效。

（三）原始权益人

原始权益人依法设立并合法存续，经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善。晋中公投已就作为原始权益人开展本项目获得其内部适当授权，具备开展本项目的资格。

（四）运营管理机构

运营管理机构依法设立并合法存续，具备不动产项目运营管理资质与经验，已建立较为完善的相关业务制度、业务流程、风险控制措施，财务状况正常，资信情况良好，具有担任不动产项目运营管理机构的能力。

（五）基金托管人和专项计划托管人

基金托管人和专项计划托管人依法设立并合法存续，资信水平良好，具有托管业务资质，并已建立健全托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等，具有担任基金托管人/专项计划托管人的能力。

（六）基本账户开户行和运营收支账户开户行

基本账户开户行和运营收支账户开户行整体经营情况、资信水平良好，相应业务资质合法、有效，具备担任本次专项计划基本账户开户行和运营收支账户开户行的主体资格。

综上，基金管理人、计划管理人合理地认为：不动产证券投资基金业务参与人及拟证券化的不动产项目符合《中华人民共和国证券法》（2019 修订）、《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2025 年修订）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化尽职调查工作指引》等法律法规及规范性文件中关于申请发行不动产证券投资基金具体条件的规定。

第二章 不动产项目

一、基础资产情况

（一）基础资产概况

就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，基础资产系指（i）计划管理人（代表专项计划）持有的 SPV 公司 100%股权；（ii）计划管理人（代表专项计划）通过 SPV 公司基于《项目公司股权转让协议》对项目公司享有的债权。就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，基础资产系指计划管理人（代表专项计划）持有的项目公司 100%股权。

基础资产追加投资系指计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 借款协议》对 SPV 公司发放的借款的行为，《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后，计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 借款协议》和《债权债务确认协议》对项目公司享有前述行为形成的债权；及计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 股权转让协议》对 SPV 公司缴纳增资款的行为。

（二）基础资产主要法律因素分析

1、基础资产的真实性和合法性

（1）SPV公司股权的真实性和合法性

根据 SPV 公司现行有效的《营业执照》、公司章程，并经基金管理人、计划管理人及法律顾问在国家企业信用信息公示系统查询的结果，截至本报告出具日，SPV 公司的基本情况如下：

表 2-1：SPV 公司基本情况

企业名称	山西瑞远热力有限责任公司
类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
法定代表人	王晓雪
住所	山西省晋中市榆次区西南街道思凤街 400 号 308 室

注册资本	100 万元人民币
成立日期	2025-06-16
营业期限	2025-06-16 至无固定期限
经营范围	一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；新兴能源技术研发；供冷服务；住宅水电安装维护服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；特种设备销售；合同能源管理；工程和技术研究和试验发展；机械设备销售；阀门和旋塞销售；仪器仪表销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

另经核查，截至本报告出具日，SPV 公司的股权结构如下：

表 2-2：SPV 公司股权结构

序号	股东名称	注册资本（万元）	持股比例
1	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	100 万元	100%
合计		100 万元	100%

经查阅 SPV 公司的工商档案以及国家企业信用信息公示系统，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，截至本报告出具日，SPV 公司系依法设立并合法有效存续的有限责任公司，原始权益人合法持有 SPV 公司 100%的股权，SPV 公司 100%的股权之上不存在质押、查封等权利负担、权利限制，不存在股权纠纷的情形。

（2）项目公司股权的真实性和合法性

经查阅项目公司的工商档案以及国家企业信用信息公示系统，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，截至本报告出具日，项目公司系依法设立并合法有效存续的有限责任公司，原始权益人合法持有项目公司 100%的股权，项目公司 100%的股权之上不存在质押、查封等权利负担、权利限制，不存在股权纠纷的情形。

（3）专项计划对项目公司享有的债权的真实性和合法性

根据专项计划文件，资产支持证券管理人（代表专项计划）拟与 SPV 公司签署《借款协议》向 SPV 公司提供借款，专项用于支付《项目公司股权转让协议》对价及股权交割涉及到的相关税费。

《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后，SPV 公司在《借款协议》项下的权利义务由项目公司承继。《借款协议》经资产支持证券管理人（代表专项计划）及

SPV 公司的法定代表人或授权代表签字或签章并加盖公章或合同专用章即成立，自专项计划设立日起生效。

根据专项计划文件，SPV 公司拟与原始权益人签署《项目公司股权转让协议》，由 SPV 公司受让项目公司 100%股权并受让原始权益人对项目公司的全部债权。《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前，资产支持证券管理人（代表专项计划）通过 SPV 公司间接对《项目公司股权转让协议》项下的债权可能产生的现金流享有股东权利；《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后，《项目公司股权转让协议》项下的债权债务因混同而灭失。《项目公司股权转让协议》经 SPV 公司及项目公司法定代表人或授权代表签字（或盖章）并加盖公章成立，并于专项计划设立日生效。

根据《债权债务确认协议》的约定，资产支持证券管理人（代表专项计划）与项目公司就确认吸收合并完成后项目公司对资产支持证券管理人（代表专项计划）负有《借款协议》项下债务相关事宜签署《债权债务确认协议》。《债权债务确认协议》经资产支持证券管理人（代表专项计划）与项目公司法定代表人或授权代表签字或签章并加盖公章或合同专用章后，自项目公司吸收合并 SPV 公司完成之日（以《吸收合并协议》项下合并完成日为准）起生效。

综上，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，资产支持证券管理人（代表专项计划）基于《借款协议》对 SPV 公司真实合法享有债权并通过 SPV 公司间接对《项目公司股权转让协议》项下的债权可能产生的现金流享有股东权利；就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，资产支持证券管理人（代表专项计划）基于《借款协议》和《债权债务确认协议》对项目公司真实合法享有债权。

2、基础资产权利归属、涉诉情况、权利限制和负担情况

（1）基础资产的权利归属

截至本报告出具日，原始权益人合法持有项目公司 100%的股权；原始权益人合法持有 SPV 公司 100%的股权。就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，

资产支持证券管理人（代表专项计划）基于《借款协议》对 SPV 公司真实合法享有债权并通过 SPV 公司间接对《项目公司股权转让协议》项下的债权可能产生的现金流享有股东权利；就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，资产支持证券管理人（代表专项计划）基于《借款协议》和《债权债务确认协议》对项目公司享有真实合法的债权。

（2）基础资产涉诉情况

经基金管理人、计划管理人及法律顾问核查，截至本报告出具日，基础资产不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序。

（3）基础资产的权利限制和负担情况

经基金管理人、计划管理人及法律顾问核查，截至本报告出具日，基础资产上不存在任何担保权利、优先权或者第三方的抗辩权、抵销权或其他权利主张、查封等权利负担、权利限制。

3、基础资产的特定化

SPV 公司 100%的股权具有唯一性、特定性，SPV 公司 100%股权能够与原始权益人持有的其他固有财产相区别。

原始权益人持有项目公司 100%的股权具有唯一性、特定性，项目公司 100%股权能够与原始权益人持有的其他固有财产相区别。

4、基础资产的完整性

经审查，原始权益人享有项目公司 100%股权的完整权利；原始权益人享有 SPV 公司 100%股权的完整权利。就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，资产支持证券管理人（代表专项计划）基于《借款协议》对 SPV 公司享有完整的债权并通过 SPV 公司间接对《项目公司股权转让协议》项下的债权可能产生的现金流享有股东权利；就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，资产支持证券管理人（代表专项计划）基于《借款协议》和《债权债务确认协议》对项目公司享有完整的债权。

5、基础资产未被列入负面清单

根据《负面清单指引》，经核查，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，截至尽职调查基准日，专项计划的基础资产不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形。

（三）关于基础资产转让行为的合法性、有效性及完整性

1、专项计划受让 SPV 公司股权、SPV 公司受让项目公司股权的安排

由资产支持证券管理人（代表专项计划）与原始权益人签署关于 SPV 公司的股权转让协议，受让 SPV 公司的 100%股权。根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，资产支持证券管理人（代表专项计划）将成为 SPV 公司的唯一股东。

由 SPV 公司与原始权益人签署关于项目公司的股权转让协议，SPV 公司受让项目公司的 100%股权。根据《项目公司股权转让协议》的约定，SPV 公司将成为项目公司的唯一股东。

2、关于原始权益人转让项目公司股权的合法有效性

详见本章节“三、不动产项目情况/（二）不动产项目合法合规性分析/3、不动产项目转让行为的合法性”。

综上所述，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，SPV 公司 100%股权转让至专项计划及项目公司 100%股权转让给 SPV 公司事项已取得晋中公投批准；SPV 公司及项目公司 100%股权转让事项符合 39 号令对非公开协议转让的规定，并已获得国有资产监督管理机构批准。

（四）关于专项计划的风险隔离

1、与原始权益人的固有财产相分离

原始权益人已完成基础资产的重组工作，不动产项目重组至项目公司已完成交割，项目公司通过运营不动产项目取得不动产项目的经营收益权，原始权益人通过项目公司间接持有的经营收益权。

原始权益人拟将 SPV 公司 100%股权以不低于国资评估备案价格以非公开协议转让方式转让予资产支持证券管理人（代表专项计划），此后原始权益人将项目公司 100%股权以不低于国资评估备案价格以非公开协议转让方式转让予 SPV 公司，最终由项目公司完成对 SPV 公司的吸收合并。

基于上述，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，原始权益人将基础资产转让给项目公司从而间接转让给专项计划后，基础资产与原始权益人固有财产相区别，可以达到破产隔离的效果。

2、与资产支持证券管理人的固有财产相分离

根据《专项计划托管协议》，资产支持证券管理人应根据专项计划文件以及《专项计划托管协议》的规定，委托专项计划托管银行在其营业机构开立人民币资金账户，作为专项计划账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、支付 SPV 公司增资款、支付 SPV 公司股权转让价款、支付项目公司股权转让价款（如有）、向 SPV 公司出借资金、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用、接收回收款等，均必须通过该账户进行。资产支持证券管理人应根据《管理规定》建立健全内部风险控制，将专项计划的资产与其固有财产分开管理，并将不同客户资产支持专项计划项下的资产分别记账。

综上所述，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，根据《管理规定》第五条规定，基础资产转让行为根据专项计划文件的约定生效后，资产支持证券管理人（代表专项计划）以专项计划募集资金受让的基础资产成为专项计划资产，与原始权益人和资产支持证券管理人的固有财产相分离，原始权益人、资产支持证券管理人因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

二、项目公司的基本情况

（一）基本信息

表 2-3：项目公司基本情况

企业名称	山西瑞璟热力有限责任公司
类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
法定代表人	王晓雪
住所	山西省晋中市榆次区西南街道思凤街 400 号 309 室
注册资本	100 万元
成立日期	2025-06-16
营业期限	2025-06-16 至无固定期限
经营范围	一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；新兴能源技术研发；供冷服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；特种设备销售；合同能源管理；工程和技术研究和试验发展；机械设备销售；阀门和旋塞销售；仪器仪表销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

另经核查，截至本报告出具日，项目公司的股权结构如下：

表 2-4：项目公司股权结构

序号	股东名称	认缴注册资本（万元）	持股比例
1	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	100 万元	100%
合计		100 万元	100%

经核查，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，截至本报告出具日，项目公司系依法设立并合法有效存续的有限责任公司，原始权益人合法持有项目公司 100%的股权。

基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，原始权益人合法持有项目公司 100%的股权。

（二）设立及存续情况

1、公司设立

项目公司是由晋中公投于 2025 年 6 月 16 日出资设立的有限责任公司，于晋中市行政审批服务管理局注册登记，取得了统一社会信用代码为 91140700MAELTYFM82 的《企业法人营业执照》，注册资本为人民币 100 万元。法定代表人为王晓雪。晋中公投持有项目公司 100%的股权。

2、历次变更

截至本报告出具日，未发生其他工商变更。

（三）股东出资及股权结构

1、股东出资

截至本报告出具日，项目公司的股东出资及持股情况如下：

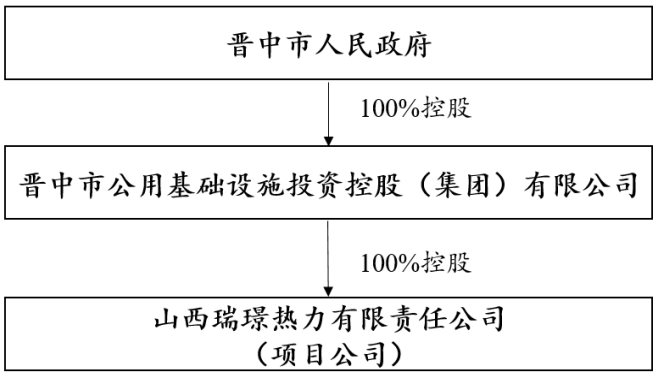
表 2-5：项目公司股权结构表

股东名称	注册资本	股权比例
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	100 万元	100%
合计	**100 万元**	**100%**

2、股权结构

截至本报告出具日，项目公司的股权结构如下：

图 2-1：项目公司股权结构图



（四）重大重组情况

2023 年 12 月 14 日，瑞阳供热董事会作出《晋中市瑞阳热电联产供热有限责任公司董事会临时会议决议》（〔2023〕60 次），同意将瑞阳供热持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至晋中公投拟新设的项目公司。2023 年 12 月 15 日，原始权益人作为瑞阳供热的唯一股东，作出股东决定，同意将瑞阳供热持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至晋中公投拟新设的项目公司。

晋中市财政局[1]于 2024 年 6 月 28 日向原始权益人出具股东决定，同意晋中公投作为发起人及原始权益人，以公司全资子公司瑞阳供热持有的一期项目、冬季清洁采暖项目管网资产及供热附属设施设备为基础资产实施公募 REITs 项目。同意晋中公投对不动产项目进行资产重组，包括设立全资项目公司及全资 SPV 公司，并由瑞阳供热将不动产项目重组至项目公司，并最终将项目公司 100%股权转让予公募基金。

2025 年 8 月 26 日，瑞阳供热与项目公司签署《企业重组协议》，瑞阳供热将不动产资产以及与其相关联的债务、人员一并划转给项目公司。

截至本尽职调查报告出具之日，瑞阳供热已向项目公司瑞璟热力完成不动产项目移交，并完成供热收费系统用户标记与分拆及账务处理。运营管理机构瑞阳供热已将不动产项目以及与其相关联的债务、人员一并划转给项目公司瑞璟热力，项目公司已成为不动产项目的运营主体，合法运营不动产项目且享有经营收益权。

除此之外，截至本报告出具日，项目公司未发生过对投资者作出投资决策具有重大影响的重组事项。

（五）组织架构和治理结构情况

1、组织架构

根据项目公司《公司章程》，股东、董事、监事、总经理及其他公司高级管理人员形成了公司决策、监督和执行相分离的管理体系。

2、治理结构

（1）股东

根据项目公司章程，股东行使以下职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

[1] 根据原始权益人《公司章程》及晋中市政府作出的《常务会议纪要》（2023 年第 20 次），原始权益人的唯一出资人为晋中市政府，晋中市财政局代替晋中市政府对原始权益人行使出资人职权。

2）选举和更换董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准董事的报告；

4）审议批准监事的报告；

5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司的利润分配方案和弥补损失的方案；

7）对公司增加或者减少注册资本作出决定；

8）对发行公司债券作出决定；

9）对公司合并、分立、变更公司形式，解散和清算等事项作出决定；

10）修改公司章程；

11）公司章程规定的其他职权。

股东作出上述事项的决定时，采用书面形式，并由股东签字后置备于公司。

（2）董事

根据项目公司章程，公司不设董事会，设董事一人，由股东委派产生，董事任期3年，任期届满，可连选连任。董事行使下列职权：

1）负责向股东报告工作；

2）执行股东的决定；

3）审定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务方案、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置；

9）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

10）制定公司的基本管理制度。

（3）监事

根据项目公司章程，公司不设监事会，设监事一人，由股东委派产生。监事的任期每届为三年，任期届满，可连选连任。监事行使下列职权：

1）检查公司财务；

2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；

3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；

4）向股东提出提案；

5）依照《公司法》第一百八十九条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

（4）总经理

根据公司章程规定，公司设总经理1人，由董事决定聘任或者解聘。总经理对董事负责，行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

6）提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由股东决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

（5）法定代表人

根据项目公司章程，董事为公司法定代表人。法定代表人行使以下职权：

1）代表公司签署有关文件；

2）代表公司签订合同；

3）公司章程规定的其他职权。

公司法定代表人更换由股东决定，出具变更文件。

3、内部控制情况

项目公司作为晋中公投的全资子公司，其内控制度参照晋中公投的内控制度执行。

（六）所处行业及竞争状况

项目公司所属行业及竞争状况参见本报告“第二章 不动产项目/四、不动产项目所属行业、市场概况及所在地区宏观经济概况”。

（七）主营业务情况

项目公司主营业务情况参见本报告“第二章 不动产项目/三、不动产项目情况/（三）不动产项目经营情况分析”及“第二章 不动产项目/三、不动产项目情况/（四）不动产项目经营业绩分析”。

（八）财务状况

项目公司财务状况参见本报告“第二章 不动产项目/五、不动产项目财务情况分析”。

（九）项目公司重要协议

根据本次交易安排，项目公司拟签署的与本次发行相关重大合同包括：《运营管理服务协议》《项目公司监管协议》《债权债务确认协议》《吸收合并协议》。经基金管理人、计划管理人与法律顾问核查，前述合同均未违反法律、行政法规的

强制性规定，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人利益，经各方适当签署且满足生效条件后，即对签署各方产生法律约束力。

1、《运营管理服务协议》

《运营管理服务协议》载明的事项主要包括以下内容：定义和释义；运营管理服务机构的聘任和服务要求；陈述与保证；运营管理服务内容；经营计划、预算及支出管理；特别约定；项目公司资金使用；权利与义务；安全生产职责；信息披露；费用与考核；违约责任；期限、期满、终止；一般规定。

经核查，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，《运营管理服务协议》不违反《证券投资基金法》《不动产基金指引》的强制性规定，包含了法律法规、规范性文件等要求《运营管理服务协议》必须包含的内容。《运营管理服务协议》经合同当事人签署盖章，并且自《运营管理服务协议》当事人约定之日起依其条款构成对合同当事人有效且具有法律约束力的法律文件。

2、《项目公司监管协议》

基金管理人（代表不动产基金）、资产支持证券管理人（代表专项计划）、项目公司、基本账户开户行及运营收支账户开户行依据《标准条款》及其他专项计划文件的规定，就项目公司基本账户、运营收支账户签署的《项目公司监管协议》。《项目公司监管协议》明确约定了定义、基本账户开户行及运营收支账户开户行的资质、基本账户开户行及运营收支账户开户行的委任、基金管理人/计划管理人和被监管人的陈述和保证、基本账户开户行的陈述和保证、运营收支账户开户行的陈述和保证、基本账户及运营收支账户的开立与管理、监管内容及方式、账户资金的运用、监管费、账户核对、业务监督、基本账户开户行及运营收支账户开户行的解任、协议的生效及终止、违约责任、不可抗力、保密义务、法律适用和争议解决、其他等事项。

经核查，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，《项目公司监管协议》符合适用法律的相关规定，《项目公司监管协议》均自该协议约定的生效条件全部满足后生效并构成相关各方合法的、有效的和有约束力的义务，《项目公司监管协议》

的相关各方可按照该协议主张权利，除非该等权利主张受到破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

3、《债权债务确认协议》

资产支持证券管理人（代表专项计划）与项目公司就确认吸收合并完成后项目公司对资产支持证券管理人（代表专项计划）负有《借款协议》项下债务相关事宜签署《债权债务确认协议》。《债权债务确认协议》明确约定了定义、标的债权金额和期限、标的债权的本息偿还、债权人的权利和义务、债务人的权利和义务、债权人的陈述、保证和承诺、债务人的陈述、保证和承诺、标的债权的变更与处分、债务的转让或承继、提前终止、违约责任、不可抗力、保密、通知、法律适用与争议解决、合同生效、修改、可分割性、弃权、标题、合同文本等事项。

经核查，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，《债权债务确认协议》不违反法律、行政法规的强制性规定，自《债权债务确认协议》约定的生效条件全部满足后生效并构成相关各方合法的、有效的和有约束力的义务，上述《债权债务确认协议》的相关各方可按照该等协议主张权利，除非该等权利主张受到破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

4、《吸收合并协议》

SPV公司与项目公司就项目公司吸收合并SPV公司事宜签署《吸收合并协议》。《吸收合并协议》明确约定了吸收合并、存续公司的注册资本和实收资本、经营范围、合并基准日、合并的结果、被吸收方和吸收方的声明、违约责任、税费承担、不可抗力、保密、适用法律和争议解决、通知、其他等事项。

经核查，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，《吸收合并协议》符合适用法律的相关规定，自该协议约定的生效条件全部满足后生效并构成相关各方合法的、有效的和有约束力的义务，《吸收合并协议》的相关各方可按照该等协议主张权利，除非该等权利主张受到破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

（十）独立性情况

1、供热经营许可情况

2025 年 8 月 1 日，项目公司瑞璟热力取得了晋中市城市管理局颁发的、编号为 SCQ202501 的《供热经营许可证》，有效期至 2029 年 6 月 30 日。项目公司已具备独立经营供热不动产项目的资质。

表 2-6：供热经营许可证概览

序号	手续名称	签发时间	签发机构	文件编号
1	供热经营许可证	2025 年 8 月 1 日	晋中市城市管理局	SCQ202501

2、资产独立性情况

截至本报告出具之日，项目公司已通过重组取得不动产项目，即一期项目、冬季清洁采暖项目涉及到的管网资产和供热附属设施，以及基于合法运营不动产项目而享有的经营收益权。不动产项目的所有权及其经营收益权的权属完全由项目公司独立享有，不存在原始权益人及其关联方占用的情况。截至本报告出具日，项目公司没有以其资产或信誉为原始权益人及其关联方的债务提供担保。项目公司资产亦不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。具体的资产完备及合法情况参见本报告“第二章 不动产项目/三、不动产项目情况”。

3、财务独立性情况

截至本报告出具日，晋中公投按照《公司法》《会计法》《企业会计准则》等法律法规的规定建立了规范、完整、适合集团公司经营特点的会计制度和财务管理制度以及相关的操作规程，项目公司作为晋中公投全资子公司适用前述财务管理规定。项目公司已在银行完成账户开立，与原始权益人账户完全分立。

在本基金设立后，基金管理人将向项目公司派驻财务负责人，并建立独立的会计核算体系，通过项目公司基本账户监管项目公司的收入和支出，并至少每年进行一次审计工作。基金设立后项目公司具备财务独立性。

（十一）经营合法合规性及资信情况

1、经营合法合规性情况

经查询国家企业信用信息公示系统网站（http://www.gsxt.gov.cn）、信用中国网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn）、中华人民共和国生态环境部网站（https://www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局（http://www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn）和财政部网站（http://www.mof.gov.cn）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn），截至 2026 年 6 月 29 日，项目公司不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域等方面的失信记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形，公司经营合法合规。

2、商业信用情况

根据中国人民银行征信中心于 2026 年 4 月 22 日出具的《企业信用报告》，项目公司无未结清不良信贷信息，无未结清欠息信息。

（十二）权利限制及对外担保情况

经核查项目公司的《营业执照》、公司章程等材料，并经查询国家企业信用信息公示系统，截至本报告出具日，晋中公投系项目公司唯一股东，合法持有项目公司 100%的股权，晋中公投所持项目公司的全部股权不存在质押、查封、冻结等权利限制或对外担保情况。

三、不动产项目情况

（一）不动产项目概况

不动产项目为位于山西省晋中市的一期项目、冬季清洁采暖项目的管网资产及供热附属设施设备，以及合法运营上述项目取得的经营收益权。上述不动产项目覆盖供热收费面积 1,217.28 万平方米。截至 2026 年 3 月末，不动产评估值为 107,000.00 万元。

表 2-7：不动产概况

项目名称	一期项目、冬季清洁采暖项目
不动产项目业态	供热资产
资产所在地	山西省晋中市榆次区
入池资产规模	一期项目入池资产范围为管网 161.27 千米、换热机组 187 台； 冬季清洁采暖项目入池资产范围为管网 290.59 千米，换热机组 63 台。
开竣工时间	一期项目：2009 年 4 月至 2014 年 11 月 冬季清洁采暖项目：2017 年 8 月至 2017 年 12 月
不动产评估值（万元）	107,000.00
不动产评估净值（万元）	107,000.00
运营起始时间（年月）	一期项目：2014 年 11 月 冬季清洁采暖项目：2018 年 1 月
剩余年限	入池资产最晚竣工验收时间为 2017 年 12 月，且管网资产经济使用年限为 30 年，考虑到供热行业的季节性，收益年限于最后一个供暖季结束日到期，即不动产项目收益年限为评估基准日 2026 年 3 月 31 日至 2047 年 3 月 31 日，共 21 年。

本项目位于山西省晋中市榆次区。晋中市地处黄土高原东部边缘与华北平原的接壤处，北邻太原，东接阳泉，西连吕梁，南部则与长治、临汾交界。晋中市的地理位置十分重要，是山西省的交通枢纽之一，多条重要公路和铁路线贯穿其中，使得晋中与周边城市以及更远的地区紧密相连。晋中市榆次区是晋中市委、市政府所在地和全市政治、经济、文化、科教中心，坐拥山西大学城，榆次区西部与太原市小店区交界处建有太原武宿国际机场，距太原市约 30 公里，距太原机场约 16 公里，素有“省城门户”之称。

图 2-2：晋中市区位图

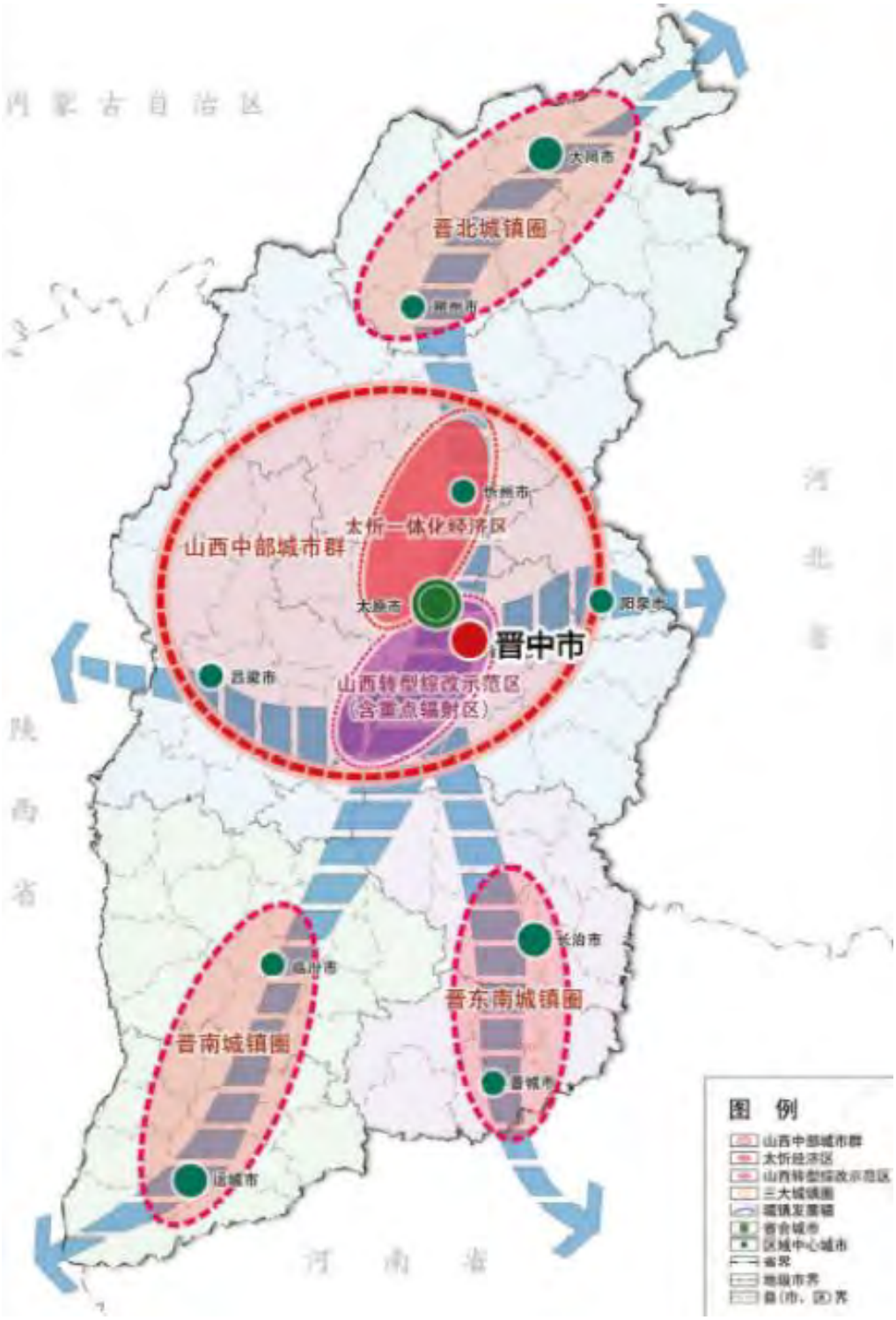
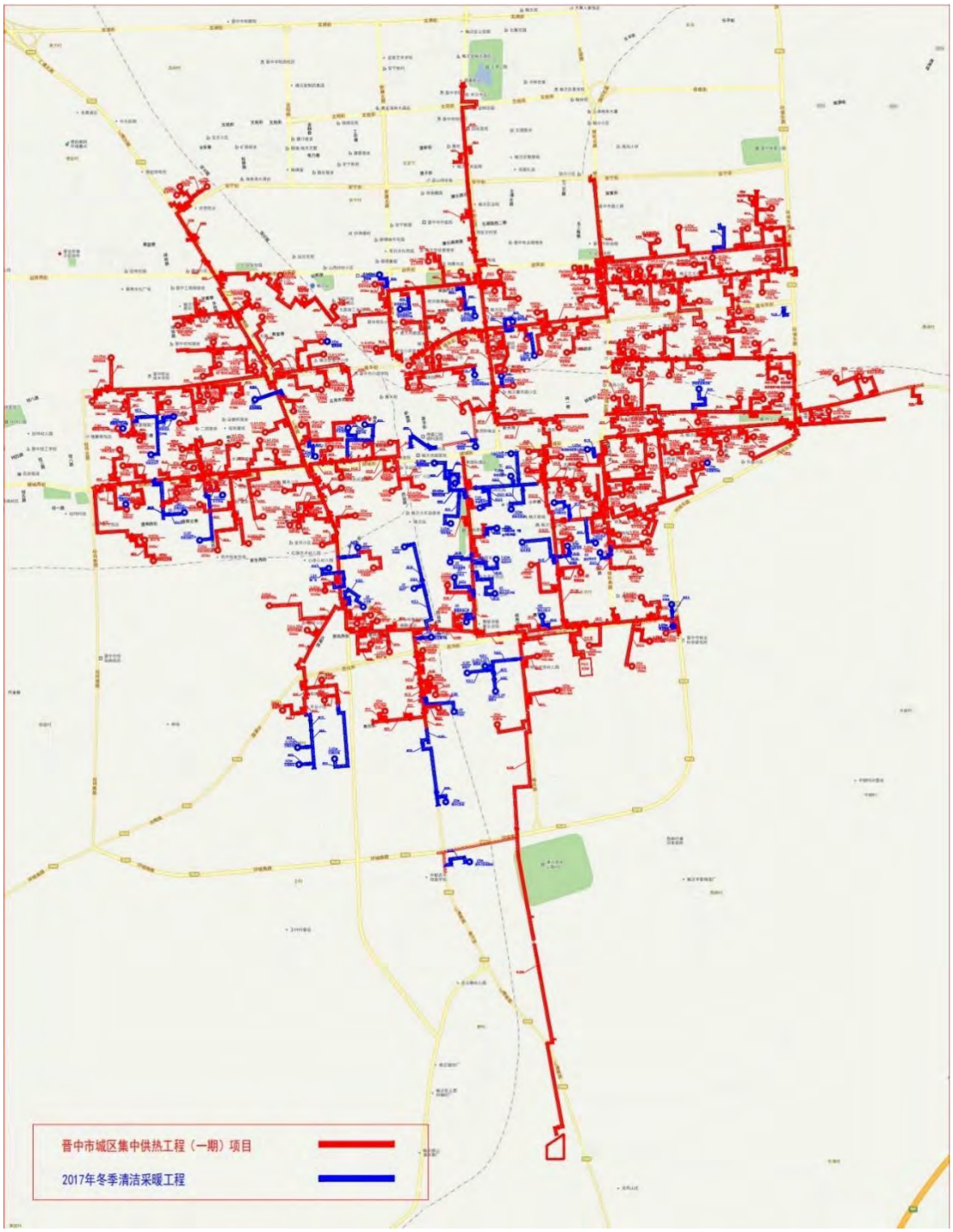


图 2-3：不动产项目示意图



（二）不动产项目合法合规性分析

1、不动产项目的资产范围和权属

本项目的资产范围包括不动产项目及基于合法运营不动产项目而享有的经营收益权。不动产项目的资产范围为一期项目、冬季清洁采暖项目涉及到的管网资产及

供热附属设施设备。

（1）经营收益权

1）项目公司已取得《供热经营许可证》

根据 2023 年 11 月 1 日开始施行的《晋中市城市集中供热条例》第十六条规定，从事集中供热经营的企业，应当取得供热经营许可证。供热经营许可证有效期为五年。

2025 年 8 月 1 日，项目公司取得晋中市城市管理局下发的许可证编号为 SCQ202501 的《供热经营许可证》，类别为一类，有效期至 2029 年 6 月 30 日。瑞阳供热与项目公司签署了《企业重组协议》，约定瑞阳供热将其持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至项目公司。截至本尽职调查报告出具日，不动产项目重组至项目公司已完成交割，项目公司可通过运营不动产项目取得不动产项目的经营收益权，原始权益人通过项目公司间接持有不动产项目的经营收益权。

2）经营资质在不动产基金存续期间的展期安排

《晋中市供热经营许可管理办法》对供热企业经营必备的条件、申请供热经营许可证应当提交的材料以及公募 REIT 项目公司办理供热经营许可证做了明确的要求，主要内容包括：

第六条规定，供热企业应具备法人资格，取得工商营业执照，有固定办公场所。供热面积达到一千万平方米以上的（含一千万平方米）还需满足的条件包括：“1、有职称的建筑工程相关专业及供热、财务类专业管理人员合计不少于十五人，且各类人员齐全，其中具有中级及以上职称的管理人员不少于五人。主要技术工种工作人员齐全。热电联产持证上岗的电工、水处理、安全员类合计不少于二十人；区域锅炉持证上岗的锅炉工、电工、水处理、安全员类合计不少于二十五人。2、注册资本金五千万元以上。3、有规范的企业章程、经营方案、经营管理制度。”

第七条规定，申请供热经营许可证的企业，应当提交的材料包括：“（一）供热经营许可申请表；（二）企业法人工商营业执照；（三）供热企业法定代表人的

任职文件、身份证，技术负责人、安全负责人、财务负责人的任职文件、身份证，其他有职称管理人员的明细表及身份证、职称证书、社保证明；（四）锅炉工、电工、水处理、安全员类技术工人明细表及身份证、上岗资格证书、劳动合同；（五）管理制度和经营方案。”第十条规定，申请供热经营许可证延续的，需要提交与前述第七条同样的申请材料。

第十八条规定，经政府同意申报的供热企业基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目，项目公司委托原供热公司运营的，申请供热经营许可证，应提供下列资料：（一）项目公司营业执照；（二）法人代表身份证复印件；（三）双方签订的委托运营协议；（四）受托公司供热经营许可证。

本项目运营管理机构瑞阳供热已取得晋中市城市管理局下发的许可证编号为 SCQ202401 的《供热经营许可证》，类别为一类，有效期至 2029 年 7 月 31 日。鉴于《晋中市供热经营许可管理办法》第六条、第七条约定的情况为供热企业基本资质条件，基金存续期内，瑞阳供热持续满足《晋中市供热经营许可管理办法》第六条、第七条的情况下，其已获得的《供热经营许可证》续期将不存在实质性障碍。根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构有义务协助项目公司办理《供热经营许可证》续期手续。根据《晋中市供热经营许可管理办法》第十八条的要求，项目公司办理《供热经营许可证》续期不存在实质性障碍。

对此，运营管理机构出具了《山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司关于申报不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，承诺“本公司在不动产基金和资产支持证券存续期内将持续满足《晋中市供热经营许可管理办法》规定的供热企业资质，保证本公司的《供热经营许可证》在不动产基金和资产支持证券存续期内不存在展期障碍。”

基金存续期内，瑞阳供热将根据《运营管理服务协议》的约定，按照《晋中市供热经营许可管理办法》的要求，及时为项目公司办理续签手续。基金管理人将督促运营管理机构履行上述职责。

3）供热经营资质续期的风险缓释措施

基金管理人与运营管理机构将安排相关人员提前熟悉《供热经营许可证》的续期流程，与晋中市城市管理局等有关部门保持充分沟通，在相关业务许可证到期前，提前制定工作计划，按相关法律法规的要求准备续期材料，及时提交续期申请，并跟进后续的现场核查等流程（如需）。

同时，原始权益人出具了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司关于申报不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，承诺“项目公司保证相关《供热经营许可证》合法、有效，《供热经营许可证》在本基金和资产支持证券存续期内不存在展期障碍，如项目公司因未达到本项承诺遭受任何处罚致使本项目遭受直接经济损失的，本公司承诺对直接经济损失承担全额补足责任”。

据此，瑞阳供热在本基金和资产支持证券存续期内持续满足《晋中市供热经营许可管理办法》规定的供热企业资质的前提下，项目公司已取得的《供热经营许可证》在本基金和资产支持证券存续期内续期将不存在障碍。

据此，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，项目公司可通过运营不动产项目取得不动产项目的经营收益权，原始权益人通过项目公司间接持有不动产项目的经营收益权。

（2）不动产项目所有权

《中华人民共和国物权法》及《民法典》规定：因合法建造、拆除房屋等事实行为设立或者消灭物权的，自事实行为成就时发生效力。

1）一期项目

一期项目位于山西省晋中市，入池管网建设总长度为161.27千米。一期项目原由原始权益人投资建设并取得了部分投资建设立项审批文件，根据晋中市政府于2008年8月31日作出的文号为晋中市人民政府[2008]第51次（总第91次）的《晋中市人民政府市长办公会议纪要》，市城区南部热电联产集中供热项目由原始权益人及下属的瑞阳供热为建设经营主体，具体承办该项目立项报批、公开招标、对外融资、资本金筹措等项目报建、运营和资本运作等一系列工作。根据原始权益人及瑞阳供热的说明，一期项目的建设单位由原始权益人变更为瑞阳供热，由于一期项

目系保障民生的供热管网工程，建设时瑞阳供热资金及人员组建尚需时间，故原始权益人为一期项目顺利开展以其名义取得了部分建设文件至 2014 年；2014 年起，瑞阳供热开始以自有名义申请并取得一期项目的后续建设文件。一期项目于 2008 年完成立项审批，并已于 2024 年完成全部建设内容的竣工备案。

如本报告“第二章 不动产项目/三、不动产项目情况/（二）不动产项目合法合规性分析/3、不动产项目的投资建设情况/（1）一期项目”所述，原始权益人及瑞阳供热未就一期项目取得项目建议书批复，一期项目建设时应当审批项目建议书，但根据现行有效的《山西省政府投资管理办法》已无需办理项目建议书批复，山西省发改委已经出具《关于晋中市城区集中供热（一期）工程补正项目建议书的处理意见》明确，一期项目无需另行取得项目建议书批复；原始权益人及瑞阳供热已经依法就一期项目取得了除项目建议书批复外的政府投资项目审批文件、建设工程规划许可、环评批复、施工许可、竣工综合验收、专项（如规划、环保）验收等固定资产投资管理相关手续。一期项目历史上由原始权益人及瑞阳供热合法建造，在项目建设过程中，一期项目的建设单位已变更为瑞阳供热。

2）冬季清洁采暖项目

冬季清洁采暖项目位于山西省晋中市榆次区，建设内容包含 5 个热源替代、10 个城中村散煤治理、36 个社区散煤治理、取缔 29 个分散小锅炉集中供热管网工程，入池管网建设规模为 290.59 千米。冬季清洁采暖项目由瑞阳供热投资建设，2017 年开工建设，2023 年完成全部建设内容的竣工备案。

如本报告“第二章 不动产项目/三、不动产项目情况/（二）不动产项目合法合规性分析/3、不动产项目的投资建设情况/（2）冬季清洁采暖项目”所述，瑞阳供热依法就冬季清洁采暖项目取得企业投资项目备案文件、建设工程规划许可、环评批复、施工许可、竣工综合验收、专项（如规划、环保）验收、节能审查等固定资产投资管理相关手续。冬季清洁采暖项目由瑞阳供热合法建造。

基于上述，瑞阳供热依据建造不动产项目的事实行为依法取得不动产项目的所有权。原始权益人作为瑞阳供热唯一股东，依法间接持有不动产项目资产所有权，

本项目所涉不动产项目权属清晰、资产范围明确。瑞阳供热根据本项目的重组方案已完成资产重组，项目公司已依法持有不动产项目。

（3）不动产项目完整性及运营情况

1）不动产项目入池资产范围

本次入池的不动产项目范围为一期项目、冬季清洁采暖项目涉及到的管网资产及供热附属设施设备。具体内容见下表所示：

表 2-8：不动产项目入池资产情况

入池项目名称	管网资产	供热附属设施设备
一期项目	一次管网 161.27 千米	换热机组 187 台
冬季清洁采暖项目	一次管网 26.83 千米，二次管网 263.76 千米	换热机组 63 台

表 2-9：不动产项目管网资产建设主体和权属情况

管网类型	小区红线内外	建设主体	建设成本承担方	重组前权属方	重组后权属方
一次管网	红线外	瑞阳供热	瑞阳供热	瑞阳供热	项目公司
二次管网	红线外		瑞阳供热	瑞阳供热	项目公司
	红线内		开发商	业主共有	业主共有

本项目资产重组已完成，瑞阳供热已将一期项目和冬季清洁采暖项目入池资产划转至项目公司并已完成交割，其余由瑞阳供热投资建设但非入池资产仍保留在瑞阳供热固定资产科目内。另外，红线内二次管网的建设成本由小区开发商负责承担，建成后由小区业主共有。

2）未纳入不动产项目的资产和原因分析

本项目的业务模式为上游向热源厂购买热源，以热水为介质，经一次供热管网、换热机组、二次供热管网，向位于晋中市榆次区的下游用户提供供热服务。本项目仅管网及换热机组入池，未纳入不动产项目资产范围的原因如下：

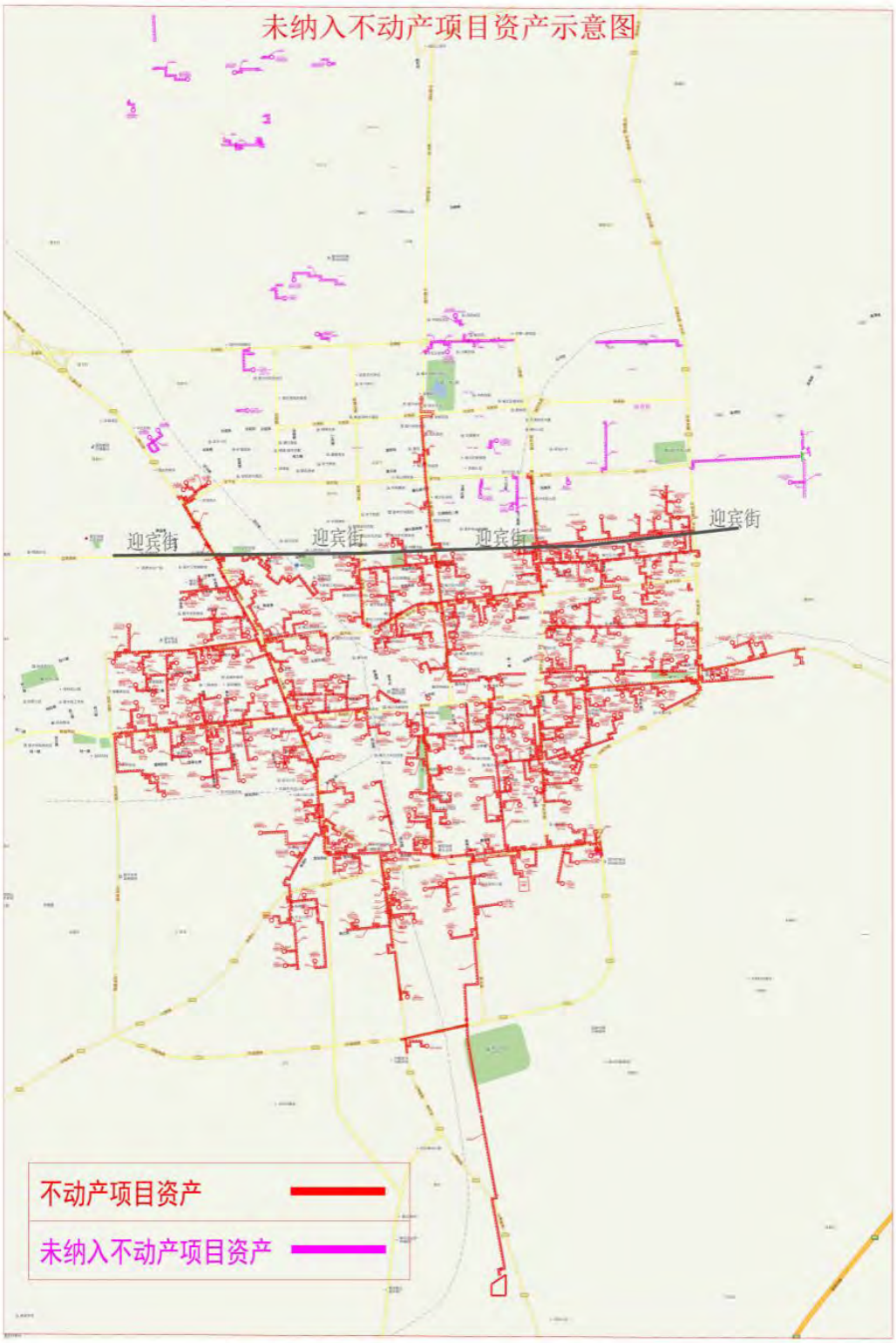
（a）一期项目投资建设的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心除服务于本不动产项目之外，还服务于瑞阳供热在晋中市榆次区的其余供热项目，且不具有物理分割性，因此未纳入不动产项目资产范围。

除新建一次管网的上述其他资产在资产重组中，不随主管网资产划转至项目公司，仍由原权属持有方持有，下表详细列示未纳入不动产项目的资产情况：

表 2-10：未纳入不动产项目资产详细情况

项目	资产名称	未入池原因	权属情况	资产重组安排
冬季清洁采暖项目	部分管网资产和供热附属设施设备	建设位置与入池主管网资产物理不相连接	瑞阳供热	不划转至项目公司
		建设地点位于小区红线内，根据《民法典》，建筑区划内的其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有	物理非相连，或对应小区业主共同所有，或已拆除	不划转至项目公司
一期项目	部分管网资产和供热附属设施设备；水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心	部分管网资产和供热附属设施设备与入池主管网资产物理不相连接	瑞阳供热	不划转至项目公司
		水处理中心设备、SCADA 系统控制中心设备、能源管理中心设备为瑞阳供热服务全城用户的设施，不具有物理分割性	瑞阳供热	不划转至项目公司

图 2-4：未纳入不动产项目资产示意图



部分未入池管网主要是与不动产项目物理不相连的管道，大部集中在市城区迎宾街以北片区，如龙湖街中都路-东外环沿线，北部大学城片区，鸣谦大街片区等。总计约 20.36 公里。

一期项目水处理中心、SCADA 系统控制中心和能源管理中心的主要功能和工作原理如下：

表 2-11：一期项目水处理中心、SCADA 系统控制中心和能源管理中心介绍

资产名称	主要功能	工作原理
水处理中心	水处理中心的主要功能为：注水、补水定压、系统满水保养和设备维护。通过净化水处理保证系统不缺水、不波动、不结垢、不腐蚀。	水处理中心设备包含软化、除氧、除氯设备，可去除水的硬度、除去水中的溶解氧以及降低氯离子浓度，从而起到防止管道结垢、减缓管道的腐蚀。
SCADA 系统控制中心	SCADA(SupervisoryControlAndDataAcquisition)系统，即数据采集与监视控制系统。通过实时监控与数据采集、远程控制与自动化调节以及故障诊断与预警实现能源优化与效率提升。	SCADA 数据采集监控系统是通过信息通信技术对所有换热机组运行参数、管网的温度和压力等数据进行集中式管控、对运行数据进行实时采集、储存。
能源管理中心	能源管理中心主要由能源实时监测子系统、能耗分析服务子系统、热网模拟子系统组成，通过对比不同热力站的单位面积能耗，识别低效站点，以及通过水力、热力模型仿真优化供热网络运行显著提升能效、降低运维成本。	能源管理中心在供热运行系统中，通过对历史运行数据的分析，用历史数据指导供热运行，基于室外天气和运行监控数据等多维度的参数，将人工经验拟化构建成机器学习算法通过训练后，提前给出相应换热机组未来的二供温等参数的调控指导值，实现核心参数的精准预测，协助供热调度中心进行调控决策。依托现场 PLC 控制系统，共同实现供热智能化调节、按需供热的目标。

（b）冬季清洁采暖项目投资建设的部分管网资产和供热附属设施设备因建设位置与入池资产物理不相连接，不能独立进行供热业务而未纳入不动产项目的资产；部分管网资产因建设地点位于小区红线内，虽与入池管网物理连接，但根据《民法典》属于业主共有而未纳入不动产项目的资产。

（c）本项目主要热源厂为国能榆次，其隶属于国家能源集团，此外瑞阳供热自主投资建设城东调峰热源厂，在极寒天气和突发情况下作为应急热源开启辅助供热。由于国能榆次隶属外部单位，城东调峰热源厂作为应急热源，供应热量占比较小，因此入池资产未包括热源厂。

3）相关资产后续使用、维护和权责划分安排

（a）针对一期项目未纳入不动产项目的资产的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心，《运营管理服务协议》约定，基金存续期间，瑞阳供热将派驻专业人员操作及运营水处理中心、SCADA 系统控制中心和能源管理中心，并保证系统及时更新维护并承担相应维修维护成本。若瑞阳供热作为不动产项目运营管理机构未履行或怠于履行上述职责，导致影响不动产项目正常运营或给项目公司、不动产基金损失的，应由瑞阳供热承担有关损失。

（b）针对一期项目、冬季清洁采暖项目因在物理上未与入池资产相联接或位于第三方所有建筑物红线内的相关资产，《运营管理服务协议》约定，瑞阳供热应负责其日常检查、运营、监测与维护，采取必要的保障措施促使其持续健康平稳运营。

同时，针对集中供热设施维护和管理责任，《晋中市城市集中供热条例》明确了“建筑区划红线内的供热设施，保修期内由建设单位负责，保修期外除移交供热企业管理的，由供热设施所有权人负责”。此外，2026 年 4 月新颁布的《山西省供热管理条例》进一步明确，“已投入使用的共有供热设施尚未移交供热单位运行、维修和养护的，由所在地的县级人民政府组织验收。验收合格的，供热单位应当接收；验收不合格的，由县级人民政府组织相关单位进行整改，整改合格后，供热单位应当接收。供热单位未接收的共有供热设施的运行、维修和养护责任，由产权人承担。”因此对于建设地点位于小区红线内、虽与入池管网物理连接但根据《民法典》属于业主共有而未纳入不动产项目的管网资产，维修维护责任将根据届时是否移交供热单位而判断承担主体。基金存续期间，如相关管网资产因落实上述规则而发生移交安排的，项目公司及运营管理机构将根据有关条例承担维修维护责任。

4）相关安排对运营稳定性、现金流和估值的影响分析

收益分配方面，入池资产的收益由项目公司完全享有，未入池的与底层资产不相联接的管网资产和换热机组产生的收益由瑞阳供热享有，未入池的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心、能源管理中心和供热管理信息系统等并不直接产生收益。

成本分摊方面，经查阅瑞阳供热提供的固定资产卡片，水处理中心设备、SCADA 系统控制中心、能源管理中心和供热管理信息系统所涉固定资产细项已全部计提折旧完毕，因此基金存续期间，项目公司只需要与瑞阳供热分摊上述未入池资产的运维成本。鉴于上述未入池资产为榆次区全区域供热面积服务，瑞阳供热提供运营管理服务也是基于全区域整体供热运营，故项目公司在运营管理费中按照入池资产与非入池资产的供热面积的比例承担了为上述资产提供运营服务的相关供热服务费成本，具体由基础管理费中的供热服务费（包括人员成本，水处理中心耗材费用等）以及 SCADA 系统控制中心、能源管理中心和供热管理信息系统后续软件系统升级改造分摊成本体现。

此外，运营管理机构在实施供热业务过程中，依托于其统一信息系统部署，已产生了相应的使用成本和运维费用，为保持运营的连续性和效率，项目公司需继续使用供热管理信息系统并考虑该费用的分摊，并将信息系统使用费纳入基础管理费中。结合运营管理机构提供的自 2022 年至 2025 年涉及供热管理信息系统维护升级而产生的成本费用，并按照入池供热面积与总供热面积之比拆分进行计算。

5）关于未入池资产的风险缓释措施

根据项目公司与瑞阳供热签署的《运营管理服务协议》，在基金存续期内，若在评估报告新增面积预测范围之外的未来新铺设管网及由于新铺设管网带来新增面积的，处理方式如下：

（a）在基金存续期内，若在评估报告新增面积预测范围之外产生的新增用户且新增用户与不动产项目的换热机组直接相连，不涉及一次管网资产投资建设的，瑞阳供热应保障新增入户纳入不动产项目范围，相应采暖费收入由项目公司收取，入户产生的投入成本由项目公司承担，投入产生的工程收入由项目公司收取。

（b）若产生新增用户且上述用户需新建一次管网，新建一次管网与入池资产的管网相连的，建设成本由瑞阳供热承担，所有权归属于瑞阳供热，新增管网资产不纳入不动产项目范围，新增用户采暖费收入也不属于项目公司。

6）原始权益人已对入池资产完整性做出承诺

晋中公投作为原始权益人出具了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司关于申报不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》承诺："本项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入不动产项目范围。本公司如违反上述承诺，愿接受监管机关的相关处罚。"

据此，不动产项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入不动产项目的资产范围，未纳入不动产项目的资产不影响不动产项目的功能，亦不会影响不动产项目的稳定运营，上述运营管理安排对不动产项目运营稳定性、现金流和估值不存在重大影响。

7）项目公司与其他方共用、共有资产情况

（a）共用、共有资产范围，共用、共有原因以及合规性

项目公司与运营管理机构瑞阳供热共用连接至国能榆次热源厂的一次网主管道，向城区用户输送热量。该项管网资产建设地点位于国能榆次热源厂北侧出口，从南向北接入城区主供热管网，目前是国能榆次向城区供热的核心管道，故项目公司与瑞阳供热共用该项管网资产。合规方面，该项管网资产属于一期项目资产范围内，合规性有关内容已于本章"三、不动产项目情况/（二）不动产项目合法合规性分析/3、不动产项目的投资建设情况/（1）一期项目"进行论述。

除此之外，项目公司与运营管理机构瑞阳供热共用水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心等有关资产，具体内容已于本章"三、不动产项目情况/（二）不动产项目合法合规性分析/1、不动产项目的资产范围和权属/（3）不动产项目完整性及运营情况"进行论述。

（b）共用、共有资产存续期间的运营权责划分和管理安排

上述项目公司与运营管理机构共用的一次网主管道由项目公司持有。项目公司根据《运营管理服务协议》委托运营管理机构负责共用管网的日常保养和维修改造，并根据非入池管网使用热量占热源厂总输出热量的比例向运营管理机构收取管输费用。

（c）共用、共有资产未纳入资产范围的原因以及对运营稳定的影响

与运营管理机构在管的其他供热项目共用的入池管网在本不动产项目的资产范围内，对本不动产项目的运营稳定性影响较小。

（d）对现金流和估值的具体影响

管输费用由入池管网向非入池管网收取，为营业成本的扣减项。本项目拟以国能榆次热源厂连入榆次城区主管网的年折旧额为计算基础，结合非入池管网热量与热源厂总输出热量占比计算管输费用，具体公式为：

管输费用=主管网年折旧金额×（1-入池管网热量÷热源厂总输出热量）。经测算，热源厂连入榆次城区主线管网资产原值为 4,525.67 万元、年折旧额为 143.58 万元，2024-2025 供暖季产生的管输费为 51.90 万元。据此预测期内每年考虑管输费用 51.90 万元作为营业成本的扣减项，至预测期结束保持不变。

（e）风险揭示和相关缓释措施

关于“未入池资产与入池资产关于共用部分相关安排的运营稳定性风险”已在本报告“第五章 不动产项目的风险揭示”进行风险揭示。相关缓释措施如下：

首先，入池管网资产向非入池管网资产供热并不会缩短 30 年经济使用寿命。经查阅入池管网资产生产建设时所参考的国家标准，在管道最大输配能力范围内，管网预期寿命主要与热水温度、水质、压力有关，与热水流量多少无关。结合 2019 年至 2024 年瑞阳供热与热源厂的供热结算单数据，实际供水温度最高为 107.85℃（未超 115℃），多数情况下供水温度处于 70℃-100℃区间，压力处于 1.1MPa 以内（低于设计压力 1.6MPa），流经管道中热水的温度、压力均不超过国家标准、设计标准关于入池管网资产正常运行所要求的范围，即符合国家标准（GB/T29047-2012）中“保温管于 120℃连续运行温度下，预期寿命应大于或等于 30 年”对于管网寿命要求。因此在实际运行过程中，向非入池管网资产供热仍可保证管网实现预期 30 年的经济使用寿命。

第二，热源流量增加可能导致入池管网资产维修维护费提升。为保证投资者利

益，由入池管网向非入池管网收取管输费用，并将其纳入基础管理费中作为扣减项。

第三，未入池管网资产在基金存续期内拟通过扩募等方式逐步纳入不动产项目范围，届时将不存在入池资产向非入池管网资产承担供热等情况。

2、不动产项目转让行为的合法性、转让对价的支付和公允性

在本项目中，根据交易安排，涉及不动产项目资产转让和国有资产转让行为，基金管理人、计划管理人及法律顾问针对转让行为的合法性法律分析如下：

原始权益人已办理不动产项目的重组程序，具体为：原始权益人设立项目公司及 SPV 公司，将其间接持有的不动产项目及不动产项目相关的资产、负债、人员划转至项目公司。

原始权益人拟将其持有的 SPV 公司 100%股权转让给资产支持证券管理人（代表专项计划），拟就此签署《SPV 股权转让协议》。待资产支持证券管理人（代表专项计划）成为 SPV 公司唯一股东后，原始权益人拟将其持有的项目公司 100%股权转让给 SPV 公司，拟就此签署《项目公司股权转让协议》。

就前述相关安排，根据中国法律的相关规定，具体分析如下：

（1）不动产项目划转及项目公司、SPV公司 100%股权转让所涉及的内部决议程序

2023 年 12 月 14 日，瑞阳供热董事会作出《晋中市瑞阳热电联产供热有限责任公司董事会临时会议决议》（〔2023〕60 次），同意将瑞阳供热持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至晋中公投拟新设的项目公司。

2023 年 12 月 15 日，原始权益人作为瑞阳供热的唯一股东，作出股东决定，同意将瑞阳供热持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至晋中公投拟新设的项目公司。

就项目公司、SPV 公司的 100%股权转让及原始权益人不动产项目重组事项，2023 年 12 月 15 日，晋中公投董事会已作出决议，同意晋中公投将瑞阳供热持有的不动产项目及与不动产项目运营相关的资产、负债、人员划转至项目公司；同意晋

中公投将其持有的 SPV 公司 100%股权及债权（如有）转让给专项计划管理人（代表专项计划），并就此与专项计划管理人（代表专项计划）签署《SPV 股权转让协议》及《债权转让协议》（如适用）等相关法律文件；同意晋中公投向 SPV 公司转让项目公司 100%股权。

根据原始权益人《公司章程》及晋中市政府作出的《常务会议纪要》（2023 年第 20 次），原始权益人的唯一出资人为晋中市政府，晋中市财政局代替晋中市政府对原始权益人行使出资人职权。

晋中市财政局于 2024 年 6 月 28 日向原始权益人出具股东决定，同意晋中公投对不动产项目进行资产重组，包括设立全资项目公司及全资 SPV 公司，并由瑞阳供热以划转的方式，将不动产项目重组至项目公司，并最终将项目公司 100%股权转让予公募基金。

基于上述，根据《中华人民共和国公司法》及相关国资监管要求、晋中公投《公司章程》等相关规定，就晋中公投作为原始权益人、不动产项目相关资产、负债、人员划转及项目公司、SPV 公司 100%股权转让事宜，瑞阳供热董事会、股东及晋中公投董事会、出资人已出具决议或决定同意本项目整体方案。

（2）项目公司、SPV公司 100%股权转让及不动产项目转让涉及国有资产转让的程序和合规性

本次交易完成后，专项计划将持有项目公司股权及债权（如有），为项目公司的唯一实益持有人，不动产基金持有专项计划的全部份额。

原始权益人、SPV 公司、项目公司均为国有全资企业，项目公司 100%股权转让、SPV 公司 100%股权转让及原始权益人不动产项目转让属于企业国有资产交易行为。

根据《企业国有产权无偿划转管理暂行办法》（国资发产权〔2005〕239 号，即“239 号文”）及《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知的规定》（国资发产权规〔2022〕39 号，即“39 号令”），企业国有产权无偿划转，是指企业国有产权在政府机构、事业单位、国有独资企业、国有独资公司之间的无偿转移。企

业国有产权在所出资企业内部无偿划转的，由所出资企业批准并抄报同级国资监管机构；国有控股、实际控制企业内部实施重组整合，经国家出资企业批准，该国有控股、实际控制企业与其直接、间接全资拥有的子企业之间，或其直接、间接全资拥有的子企业之间，可比照国有产权无偿划转管理相关规定划转所持企业产权。

根据 39 号令，国家出资企业产权在国家出资企业及其控股子企业之间转让的可由国家出资企业审核批准。国家出资企业及其子企业通过发行基础设施公募 REITs 盘活存量资产，应当做好可行性分析，合理确定交易价格，对后续运营管理责任和风险防范作出安排，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准。

2023 年 12 月 15 日，原始权益人董事会作出董事会决议，同意晋中公投将瑞阳供热持有的不动产项目及与不动产项目运营相关的资产、负债、人员划转至项目公司；同意晋中公投将其持有的 SPV 公司 100%股权及债权（如有）转让给专项计划管理人（代表专项计划），并就此与专项计划管理人（代表专项计划）签署《SPV 股权转让协议》及《债权转让协议》（如适用）等相关法律文件；同意晋中公投向 SPV 公司转让项目公司 100%股权。

2022 年 7 月 18 日，晋中市国资委出具了《关于同意实施瑞阳供热公募 REITs 项目的批复》（市国资函[2022]25 号），原则同意原始权益人实施瑞阳供热公募 REITs 项目。2025 年 9 月 18 日，晋中市国资委向晋中公投出具了《关于同意晋中公投瑞阳供热公募基金（REITs）项目有关股权非公开协议转让的批复》（市国资函[2025]37 号），明确“原则同意你公司通过非公开协议转让方式，将持有山西瑞远热力有限责任公司 100%股权转让给资产支持专项计划，以及将持有山西瑞璟热力有限责任公司 100%股权转让给山西瑞远热力有限责任公司，上述股权转让事项无需履行国有资产产权交易机构公开交易程序。”

基于上述，本项目的不动产项目重组事项已按照 239 号文及 39 号令的规定取得国家出资企业即晋中公投的批准；SPV 公司 100%股权转让至专项计划及项目公司 100%股权转让给 SPV 公司事项已取得晋中公投批准；SPV 公司及项目公司 100%股权转让事项符合 39 号令对非公开协议转让的规定，已获得国有资产监督管理机

构批准。

（3）不动产项目所涉权利负担权利人对解除权利负担的同意意见

根据瑞阳供热出具的说明、瑞阳供热提供的报告时间为 2026 年 5 月 15 日的《企业信用报告（自主查询版）》、瑞阳供热对外借款合同台账及对外借款合同并经核查，不动产项目不存在权利负担。截至瑞阳供热《企业信用报告（自主查询版）》出具日，瑞阳供热尚与 10 家机构（以下简称“金融机构类债权人”）存在未结清信贷交易。

经基金管理人、计划管理人及法律顾问核查《关于晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司拟将我公司部分供热管网资产发行公募 REITs 产品事宜的回函》，金融机构类债权人对于原始权益人拟将瑞阳供热持有的不动产项目重组至项目公司并发行公募 REITs 的事项均表示知悉同意。

不动产项目中一期项目使用法国开发署贷款（以下简称“开发贷款”）建设，依据晋中市财政局与原始权益人签署的《法国开发署贷款再转贷协议》（转贷协议号：1400AFD-N），一期项目的提前还款需要取得晋中市财政局的书面同意。根据晋中市财政局于 2024 年 4 月 28 日出具的《晋中市财政局关于收取 2024 年度法署贷款热电联产集中供热（一期）管网工程项目本息费的函》，晋中市财政局已同意瑞阳供热于 2024 年 5 月 10 日前向中国进出口银行支付本笔贷款剩余本息，根据瑞阳供热提供的银行付款回单，瑞阳供热已经按照晋中市财政局的要求清偿本笔开发贷款剩余本息。

基于上述，截至本报告出具日，金融机构类债权人对于原始权益人拟将瑞阳供热持有的不动产项目重组至项目公司并发行公募 REITs 的事项均表示知悉同意；晋中市财政局已经书面同意瑞阳供热提前清偿开发贷款，瑞阳供热已经按照晋中市财政局的要求清偿开发贷款剩余本息，不动产项目不存在权利负担。

（4）不动产项目存续期及清算时的转让限制

经基金管理人、计划管理人及法律顾问核查，不动产项目根据现行有效的法律法规及政策要求不存在尚未解除的转让限制，未来本基金存续期间及清算时可能因

颁布新的法律法规、政策，或法律法规、政策变更等原因，对不动产项目资产转让或项目公司股权转让提出新的限制性要求等，相关风险已经在本报告的“第五章不动产项目的风险揭示”中进行揭示。

（5）原始权益人承诺函出具情况

晋中公投作为原始权益人出具了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司关于申报不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》承诺：“本公司对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。不动产项目不存在其他任何抵押、质押、查封等权利负担或限制，不存在其他法定或约定的限制转让或限制抵押、质押的情形；不动产项目资产已通过竣工验收，工程建设质量及安全标准符合相关要求，已按规定履行规划等审批、核准、备案、登记以及其他依据相关法律法规应当办理的手续。”

（6）不动产项目转让对价的支付和公允性

原始权益人将项目公司 100%股权转让予资产支持证券管理人（代表专项计划）时，将项目公司 100%股权转让予 SPV 公司后，资产支持证券管理人（代表专项计划）可以通过 SPV 公司间接持有项目公司 100%股权并持有不动产项目，前述交易根据企业国有资产评估相关规定需履行资产评估、备案程序，且转让对价不低于按照国有产权交易相关规定进行备案的股权评估价格。

根据《SPV 股权转让协议》的约定，SPV 公司股权转让价款应不低于按照国有产权交易相关规定进行备案的股权评估价值。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，受让方为投资于项目公司所支付的总价款为“目标股权的股权转让价款（含税）=不动产基金实际募集规模-需预留的相关税费（包括公募基金层面预留的费用、专项计划层面预留的费用、SPV 层面预留费用）-项目公司对转让方应支付股东借款本金”。

根据《证券法》《不动产基金指引》及《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》的相关规定，不

动产基金的询价、定价发行规定按照公开、公平、公正的原则制定，由基金管理人按照事先公开的询价方案进行，由广泛且具备专业投资能力的网下投资者充分参与询价。

基于上述，不动产基金认购价格的定价程序符合公开、公平和公正的原则，具备公允性，以不动产基金募集资金规模为基础进行调整，并以国有产权交易相关规定进行备案的股权评估价格作为底限金额的 SPV 股权转让价款及项目公司股权转让价款具有公允性。

经核查山西省、晋中市地方监管规则，以及原始权益人就不动产项目签署的融资合同等相关文件，截至本报告出具日，本项目转让不存在任何限制条件或特殊规定、约定。

综上所述，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，就本项目所涉项目公司 100%股权转让、SPV 公司 100%股权转让及不动产项目重组事项，已获得原始权益人及瑞阳供热必要的内部授权和批准；SPV 公司及项目公司 100%股权转让事项符合 39 号令对非公开协议转让的规定，已获得国有资产监督管理机构批准。不动产项目划转事项符合相关法律法规的要求，可以依法依规进行；本项目所涉 SPV 公司、项目公司 100%股权非公开协议转让事项符合相关法律法规的要求，可以依法依规进行。截至本报告出具日，本项目转让不存在限制条件或特殊规定、约定。《SPV 股权转让协议》及《项目公司股权转让协议》关于 SPV 公司及项目公司股权转让的相关约定合法、有效，股权转让对价具备公允性。

3、不动产项目的投资建设情况

（1）一期项目

经基金管理人、计划管理人及法律顾问核查，一期项目原由晋中公投开发建设，后建设单位变更为瑞阳供热（具体参见本章“三、不动产项目情况/（二）不动产项目合法合规性分析/1、不动产项目的资产范围和权属），一期项目已取得的开发建设文件如下：

1）项目立项审批文件

《国际金融组织和外国政府贷款投资项目管理暂行办法》第四条规定："国外贷款属于国家主权外债，按照政府投资资金进行管理……"，第十二条规定："纳入国外贷款备选项目规划的项目，应当区别不同情况履行审批、核准或备案手续：……（二）由省级政府负责偿还或提供还款担保的项目，按照省级政府直接投资项目进行管理，其项目审批权限，按国务院及国务院发展改革部门的有关规定执行。除应当报国务院及国务院发展改革部门审批的项目外，其他项目的可行性研究报告均由省级发展改革部门审批，审批权限不得下放……"。

一期项目系外国政府贷款项目。根据中国进出口银行与山西省财政厅于 2010 年 11 月 4 日签署的《法国开发署贷款转贷协议（一类项目）》（AFD-5（CCN102802L）），一期项目外国政府贷款由山西省财政厅向中国进出口银行进行偿付。一期项目应当按照省级政府直接投资项目进行管理。

（a）项目建议书批复

一期项目系外国政府贷款项目。根据中国进出口银行与山西省财政厅于 2010 年 11 月 4 日签署的《法国开发署贷款转贷协议（一类项目）》（AFD-5（CCN102802L）），一期项目外国政府贷款由山西省财政厅向中国进出口银行进行偿付。按照《国际金融组织和外国政府贷款投资项目管理暂行办法》第四条和第十二条要求[2]，一期项目应当按照省级政府直接投资项目进行管理。根据项目建设时有效的《国务院关于投资体制改革的决定》（国发〔2004〕20 号）[3]，一期项目应当审批项目建议书。

根据 2019 年 7 月 1 日生效的《政府投资条例》（中华人民共和国国务院令第

[2] 《国际金融组织和外国政府贷款投资项目管理暂行办法》第四条规定："国外贷款属于国家主权外债，按照政府投资资金进行管理……"，第十二条规定："纳入国外贷款备选项目规划的项目，应当区别不同情况履行审批、核准或备案手续：……（二）由省级政府负责偿还或提供还款担保的项目，按照省级政府直接投资项目进行管理，其项目审批权限，按国务院及国务院发展改革部门的有关规定执行。除应当报国务院及国务院发展改革部门审批的项目外，其他项目的可行性研究报告均由省级发展改革部门审批，审批权限不得下放……"。

[3] 《国务院关于投资体制改革的决定》（国发〔2004〕20 号）第三部分"完善政府投资体制，规范政府投资行为"第四条"简化和规范政府投资项目审批程序，合理划分审批权限"章节中规定"对于政府投资项目，采用直接投资和资本金注入方式的，从投资决策角度只审批项目建议书和可行性研究报告"。

712 号）第十三条[4]，在相关规划中已经明确的政府投资项目，可以按照国家有关规定简化需要报批的文件和审批程序；2021 年 12 月，国家发改委下发了《国家发展改革委关于进一步推进投资项目审批制度改革的若干意见》（发改投资〔2021〕1813 号）[5]明确，“对列入相关发展规划、专项规划和区域规划范围的政府投资项目，可以不再审批项目建议书。”

根据 2021 年 1 月 1 日生效实施的《山西省政府投资管理办法》（山西省人民政府令第 278 号公布）第十八条第一款规定：“县级以上人民政府在国民经济和社会发展规划或者专项规划、区域规划中已经明确的项目，以及投资规模五亿元以下的项目，可以不报批项目建议书”。根据晋中市政府 2005 年 3 月 31 日出具的《关于对晋中市城区集中供热专业规划的批复》（市政函〔2005〕6 号），“市政府原则同意你们所作的市城区集中供热专业规划”。据此，一期项目符合《政府投资条例》《国家发展改革委关于进一步推进投资项目审批制度改革的若干意见》以及《山西省政府投资管理办法》规定的可以不报批项目建议书的情形。

2025 年 2 月 28 日，山西省发改委向晋中市发改委出具了《关于晋中市城区集中供热（一期）工程补正项目建议书的处理意见》，其中明确，根据《山西省发展改革委统筹基建资金投资管理办法（暂行）》（晋发改办室发〔2007〕18 号），一期项目建设时应当取得山西省发改委项目建议书批复，按照现行政府投资管理政策，即《山西省政府投资管理办法》第十八条第一款，一期项目在《关于对晋中市城区集中供热专业规划的批复》（市政函〔2005〕6 号）中获得晋中市人民政府同意，属于此情形，按照现行规则无需办理项目建议书批复。鉴于以上情况，山西省发改委认为晋中市城区集中供热（一期）工程无需另行办理项目建议书批复，项目单位可按此意见开展相关工作。

[4] 《政府投资条例》（中华人民共和国国务院令第 712 号）第十三条：“对下列政府投资项目，可以按照国家有关规定简化需要报批的文件和审批程序：（一）相关规划中已经明确的项目；（二）部分扩建、改建项目；（三）建设内容单一、投资规模较小、技术方案简单的项目；（四）为应对自然灾害、事故灾难、公共卫生事件、社会安全事件等突发事件需要紧急建设的项目。

[5] 《国家发展改革委关于进一步推进投资项目审批制度改革的若干意见》（发改投资〔2021〕1813 号）第二部分“二、进一步明确和简化投资审核管理”之“三、简化特定政府投资项目审批管理。落实《政府投资条例》有关规定，对列入相关发展规划、专项规划和区域规划范围的政府投资项目，可以不再审批项目建议书；.....”

（b）可行性研究报告批复

2009 年 3 月 2 日，山西省发改委向晋中市发改委下发《山西省发展和改革委员会关于丹麦政府贷款晋中市城区集中供热（一期）工程项目可行性研究批复》（晋发改外资发[2009]310 号）。

2011 年 3 月 28 日，山西省发改委向晋中市发改委下发《山西省发展和改革委员会关于晋中市城区集中供热（一期）工程项目可行性研究报告变更的批复》（晋发改外资发[2011]282 号）。

（c）初步设计批复

2008 年 1 月 8 日，山西省发改委向晋中市发改委下发《山西省发展和改革委员会关于晋中市城区集中供热工程初步设计的批复》（晋发改设计发[2008]13 号），原则同意由山西省城乡规划设计研究院工程设计中心编制该工程初步设计。

2020 年 9 月 10 日，根据山西省发改委向晋中市发改委下发的《山西省发展和改革委员会关于晋中市城区集中供热（一期）工程项目初步设计的批复》（晋发改投资发[2020]435 号）。

2）规划许可

一期项目《建设工程规划许可证》的取得情况如下：

表 2-12：一期项目建设工程规划许可

序号	证书编号	取得日期	颁发部门	主要内容
1.	建字第 09-08 号	2009-3-3	晋中市规划勘测局	建设项目名称：集中供热管网 建设单位：晋中公投 建设位置：市城区
2.	140700202300037	2023-9-21	晋中市规自局	建设项目名称：晋中市城区集中供热（一期）工程 建设单位：瑞阳供热 建设位置：晋中市榆次区

3）节能审查

《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》（国家发展和改革委员会令第 6 号，已失效）于 2010 年 11 月 1 日实施，一期项目于 2008 年完成立项审批。因

此，一期项目立项时，在国家政策层面上，节能审查尚未纳入项目建设审批程序，故无需进行节能审查。

4）环评批复

2009 年 1 月 13 日，山西省环境保护局向晋中公投下发《关于<晋中市城区集中供热管网（一期）工程环境影响报告表>的批复》（晋环函[2009]60 号）。

5）施工许可

根据瑞阳供热的说明以及管理人及法律顾问核查，在一期项目建设时，瑞阳供热采取年度申报方式进行《建筑工程施工许可证》的办理，瑞阳供热取得的各年度《建筑工程施工许可证》已经完全覆盖了一期项目的全部建设内容。

晋中市住建局（其中 2011 年及 2014 年的发证主体为原晋中市住建管理局）就一期项目下发了《建筑工程施工许可证》，具体情况如下：

表 2-13：一期项目施工许可

序号	证书编号	取得日期	主要内容
1	142401201101041801	2011-1-4	建设单位：晋中公投 工程名称：晋中市集中供热（一期）工程 建设位置：晋中市城区
2	142400201401090201	2014-1-9	建设单位：瑞阳供热、晋中公投 工程名称：晋中市 2010 年度集中供热工程 建设位置：晋中市城区
3	142400201401090101	2014-1-9	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市 2011 年度集中供热工程 建设位置：晋中市城区
4	142400201410280201	2014-10-28	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市 2013 年集中供热工程（一至四标段） 建设位置：晋中市城区
5	142400201412220201	2014-12-22	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市 2012 年度集中供热工程 建设位置：晋中市城区
6	142400201607050101	2016-7-5	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市 2013 年集中供热工程 建设位置：晋中市城区
7	142400201607050201	2016-7-5	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市城区一期、二期供热管网工程 建设位置：晋中市城区

6）竣工验收（综合验收及环保、规划等专项验收）

（a）规划验收

晋中市规自局就一期项目向瑞阳供热下发了如下《建设工程竣工规划认可证》：

表 2-14：一期项目规划验收

序号	证书编号	取得日期	主要内容
1	140700202300047	2023-09-15	建设单位：瑞阳供热 建设项目名称：集中供热管网工程（一期） 建设位置：市城区
2	140700202300056	2023-10-31	建设单位：瑞阳供热 建设项目名称：晋中市城区集中供热（一期）工程 建设位置：晋中市榆次区

（b）环保验收

2016 年 5 月 4 日，晋中市环保局向晋中公投下发了《晋中市环境保护局关于晋中市城区集中供热管网（一期）工程竣工环境保护验收意见的函》（市环函[2016]111 号），经研究，同意该工程通过竣工环境保护验收。

（c）消防验收

晋中市住房和城乡建设局 2025 年 3 月 4 日出具了《关于支持山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司参与封闭式基础设施证券投资基金（REITs）项目的复函》明确“一期项目、冬季清洁采暖项目两个项目无需办理消防设计审查及消防验收、备案手续。”

（d）竣工备案

根据瑞阳供热的说明及办理《竣工验收备案表》的必要证明文件《利用法国开发署贷款实施晋中市城区集中供热（一期）管网工程（2009 年度实施）质量安全技术报告》《利用法国开发署贷款实施晋中市城区集中供热（一期）管网工程（2010 年度实施）质量安全技术报告》《利用法国开发署贷款实施晋中市城区集中供热（一期）管网工程（2011 年度实施）质量安全技术报告》《利用法国开发署贷款实施晋中市城区集中供热（一期）管网工程（2012 年度实施）质量安全技术报告》《利用法国开发署贷款实施晋中市城区集中供热（一期）管网工程（2013

年度实施）质量安全技术报告》及《利用法国开发署贷款实施晋中市城区集中供热（一期）管网工程（2014 年度实施）质量安全技术报告》，由于建设时期采用年度方式申报取得了《建筑工程施工许可证》，因此一期项目《竣工验收备案表》亦采取年度工程方式进行验收备案，一期项目已取得全部竣工验收备案文件。

一期项目取得竣工验收备案文件的情况如下：

表 2-15：一期项目竣工验收备案

序号	证书编号	日期	备案单位	主要内容
1	晋中建竣备案（2013）年（B041801）号	2013-4-18	原晋中市住建管理局	工程名称：晋中市集中供热一期工程（2009 年） 开竣工日期：2009-4-18 至 2009-9 规划许可证：建字第 09-08 号 施工许可证：142401201101041801
2	晋中建竣备案（2014）年（B012001）号	2014-1-20	原晋中市住建管理局	工程名称：晋中市 2010 年集中供热管网工程 开竣工日期：2010-5-10 至 2010-9-20 规划许可证：建字第 SZ2012-6 号 施工许可证：142400201401090201
3	晋中建竣备案（2014）年（012301）号	2014-1-23	原晋中市住建管理局	工程名称：晋中市 2011 年集中供热管网工程 开竣工日期：2011-5-10 至 2011-9-20 规划许可证：建字第 SZ2012-6 号 施工许可证：142400201401090101
4	晋中审批（竣验）备字（2023）（9-41）号	2023-09-28	晋中市审批局	工程名称：集中供热管网工程（二期） 开竣工日期：2012-5-10 至 2017-10-28 规划许可证：建字第 SZ2012-6 号 施工许可证：142400201607050201、142400201410280201、142400201412220201、140702201710100202
5	晋中审批（竣验）备字（2024）（8-17）号	2024-8-17	晋中市审批局	工程名称：晋中市城区迎宾街东延（锦纶路至东外环）、晋中市城区纬五街西延（经一路西）、天湖水厂（东外环以东）供热管网工程 开竣工日期：2013-09 至 2013-12 规划许可证号：建字第 SZ2012-6/建字第 140700202300037 号/建字第 1407002024GG0035463 号 施工许可证：142400201607050101

据此，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，原始权益人及瑞阳供热未就

一期项目取得项目建议书批复，一期项目建设时应当审批项目建议书，但根据现行有效的《山西省政府投资管理办法》已无需办理项目建议书批复，山西省发改委已经出具《关于晋中市城区集中供热（一期）工程补正项目建议书的处理意见》明确，一期项目无需另行取得项目建议书批复；原始权益人及瑞阳供热已经依法就一期项目取得了除项目建议书批复外的政府投资项目审批文件、建设工程规划许可、环评批复、施工许可、竣工综合验收、专项（如规划、环保）验收等固定资产投资管理相关手续。

（2）冬季清洁采暖项目

经基金管理人、计划管理人及法律顾问核查，冬季清洁采暖项目由瑞阳供热开发建设，冬季清洁采暖项目已取得的开发建设文件如下：

1）项目立项备案文件

冬季清洁采暖项目由瑞阳供热开发建设，为企业投资备案项目。冬季清洁采暖项目已取得的立项备案文件如下：

2018 年 9 月 5 日，瑞阳供热取得《晋中市发展和改革委员会备案证明》（编号：2018-44），瑞阳供热于 2018 年 9 月 5 日在山西省投资项目在线审批监管平台对已开工建设的冬季清洁采暖项目进行了告知性登记。

2）规划许可

冬季清洁采暖项目《建设工程规划许可证》的取得情况如下：

表 2-16：冬季清洁采暖项目建设工程规划许可

序号	证书编号	取得日期	颁发部门	主要内容
1	建字第 140700201900001 号	2019-1-8	晋中市规划和城市管理局	建设项目名称：晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程 建设单位：瑞阳供热 建设位置：晋中市榆次区 5 个供热公司、10 个城中村、36 个社区、29 个分散小锅炉
2	乡字第 140702202007002 号	2020-4-14	榆次区自然资源局	建设项目名称：晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程 建设单位：瑞阳供热 建设位置：晋中市榆次区

3）节能审查

2025 年 3 月 7 日，晋中市审批局向瑞阳供热出具了《晋中市行政审批服务管理局关于晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目节能审查意见（补办）》（晋中审批投能字[2025]3 号）。

4）环评批复

2020 年 5 月 12 日，晋中市生态环境局榆次分局向瑞阳供热下发了《晋中市生态环境局榆次分局关于晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目环境影响报告表的批复》（榆环函[2020]50 号）。

5）施工许可

晋中市审批局就建设地址在晋中市城区的冬季清洁采暖项目下发了如下《建筑工程施工许可证》：

表 2-17：冬季清洁采暖项目施工许可

序号	证书编号	取得日期	主要内容
1	140702202010220201	2020-10-22	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市主城区热源替代与城中村改造工程一标段
2	140702202010220203	2020-10-22	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市主城区热源替代与城中村改造工程二标段
3	140702202010220204	2020-10-22	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市主城区热源替代与城中村改造工程三标段
4	140702202010220202	2020-10-22	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市主城区热源替代与城中村改造工程四标段
5	140702202010220205	2020-10-22	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市主城区热源替代与城中村改造工程五标段
6	140702202010220206	2020-10-22	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市主城区热源替代与城中村改造工程六标段
7	140702202010220207	2020-10-22	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市主城区热源替代与城中村改造工程七标段
8	140702202010220208	2020-10-22	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市主城区热源替代与城中村改造工

序号	证书编号	取得日期	主要内容
			程九标段
9	140702202010220209	2020-10-22	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市主城区热源替代与城中村改造工程十标段
10	140702202010220210	2020-10-22	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市主城区热源替代与城中村改造工程十一标段
11	140702202010220211	2020-10-22	建设单位：瑞阳供热 工程名称：晋中市主城区热源替代与城中村改造工程十二标段

6）竣工验收（综合验收及环保、规划等专项验收）

冬季清洁采暖项目已取得的竣工验收审批相关文件如下：

（a）规划验收

晋中市规自局就冬季清洁采暖项目向瑞阳供热下发了如下《建设工程竣工规划认可证》：

表 2-18：冬季清洁采暖项目规划验收

序号	证书编号	取得日期	主要内容
1	140700202300032	2023-8-2	建设单位：瑞阳供热 建设项目名称：晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程 建设位置：晋中市榆次区 5 个供热公司、10 个城中村、36 个社区、29 个分散小锅炉

（b）环保验收

2021 年 1 月 1 日，瑞阳供热填报了《建设项目竣工环境保护验收调查表》，验收组认为该项目具备竣工环境保护验收条件，基本同意项目通过竣工环境保护验收。

截至本报告出具日，冬季清洁采暖项目的环境保护验收报告已经于全国建设项目竣工环境保护验收信息系统完成了公示。

（c）消防验收

晋中住房和城乡建设局 2025 年 3 月 4 日出具了《关于支持山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司参与封闭式基础设施证券投资基金（REITs）项目的复函》明确“一期项目、冬季清洁采暖项目两个项目无需办理消防设计审查及消防验收、备案手续。”

（d）节能验收

2023 年 6 月，山西华宇长青项目管理有限公司出具了《晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目节能验收报告》，验收组验收人员一致认为，瑞阳供热节能审查意见落实情况较好。

（e）竣工备案

瑞阳供热已就冬季清洁采暖项目取得的经晋中市审批局备案的《山西省晋中市建设工程竣工验收备案表》情况如下：

表 2-19：冬季清洁采暖项目竣工备案

序号	证书编号	填报日期	主要内容
1	晋中审批（竣验）备字（2023）（9-40）号	2023-9-28	工程名称：晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程（晋中市主城区热源替代与城中村改造工程） 开竣工日期：2017-8-8 至 2017-10-30 规划许可证：建字第 140700201900001 施工许可证：140702202010220201、140702202010220203、140702202010220204、140702202010220202、140702202010220205、140702202010220206、140702202010220207、140702202010220208、140702202010220209、140702202010220210、140702202010220211

据此，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，瑞阳供热就冬季清洁采暖项目取得了企业投资项目备案文件、建设工程规划许可、环评批复、施工许可、竣工综合验收、专项（如规划、环保）验收、节能审查等固定资产投资管理相关手续。

综上所述，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，原始权益人及瑞阳供热未就一期项目取得项目建议书批复，一期项目建设时应当审批项目建议书，但根据现行有效的《山西省政府投资管理办法》已无需办理项目建议书批复，山西省发改委已经出具《关于晋中市城区集中供热（一期）工程补正项目建议书的处理意见》明确，一期项目无需另行取得项目建议书批复；原始权益人及瑞阳供热依法就一期项目取得了除项目建议书批复外的政府投资项目审批文件、建设工程规划许可、环评批复、施工许可、竣工综合验收、专项（如规划、环保）验收等固定资产投资管理相关手续；瑞阳供热依法就冬季清洁采暖项目取得企业投资项目备案文件、建设工程规划许可、环评批复、施工许可、竣工综合验收、专项（如规划、环保）验收、

节能审查等固定资产投资管理相关手续。

4、不动产项目的抵押条件及要求

经核查，不动产项目不存在抵押限制。

5、不动产项目的投保情况

项目公司现已完成本项目财产一切险与公众责任险投保，根据保险公司出具的财产一切险及公众责任险保险单，被保险人为：山西瑞璟热力有限责任公司，保险标的覆盖本项目所有入池资产或区域，财产一切险保额 112,200 万元，保费 28 万元；公众责任险保额 800 万元，保费 5 万元；合计保费 33 万元。财产一切险保额能够覆盖项目资产总估值。

现有保险合同有效期为自保险单出具日起一年，现保险合同到期后，运营管理机构将继续为不动产项目购买足额保险，保险费由项目公司进行支付。

6、不动产项目运营情况

（1）不动产项目涉及的经营资质

如本报告“第二章 不动产项目/三、不动产项目情况/（二）不动产项目合法合规性分析/1、不动产项目的资产范围和权属”所述，瑞阳供热已依法取得了《供热经营许可证》。瑞阳供热在不动产基金和不动产资产支持证券存续期内持续满足《晋中市供热经营许可管理办法》规定的供热企业资质的前提下，项目公司已取得的《供热经营许可证》在不动产基金和不动产资产支持证券存续期内续期将不存在障碍。

（2）主要收入的合法合规性

根据瑞阳供热提供的合同台账及其确认，截至尽职调查基准日，不动产项目的运营时间已满 3 年。

经查阅不动产项目项下的合同台账以及审计机构就不动产项目备考财务报表出具的审计报告（2022 年 1 月 1 日至尽职调查基准日，以下统称“《财务报表及审计

报告》”），基于基金管理人、计划管理人及法律顾问的理解和判断，不动产项目已产生持续、稳定的现金流，不存在影响持续经营的法律障碍。

经基金管理人、计划管理人及法律顾问核查，并经查阅合同台账、《财务报表及审计报告》，基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，不动产项目的现金流主要来源于供热收入，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入。

经基金管理人、计划管理人及法律顾问核查，并经查阅合同台账及晋中市物价局 2012 年 11 月 23 日发布的《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字〔2012〕140 号），基金管理人、计划管理人及法律顾问认为，不动产项目的收费标准符合晋中市的相关规定。

经查阅不动产项目的供热合同，不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生，形成现金流的供热合同合法、有效。

（3）运营收入的权利负担、权利限制情况

经基金管理人、计划管理人及法律顾问核查国家企业信用信息公示系统、动产融资统一登记公示系统、中国执行信息公开网，截至基金管理人、计划管理人及法律顾问核查截至核查日（2026 年 5 月 5 日），晋中公投及瑞阳供热不存在应收账款融资登记、转让登记情况或应收账款被查封的情形。

7、不动产项目供热合同签署情况

根据瑞阳供热提供的不动产项目供热合同台账并经瑞阳供热公司确认，截至 2025-2026 年供暖季，不动产项目服务的居民供暖、机关团体供暖、经营户供暖面积共计 1,217.28 万平方米，供暖用户共计 14.53 万户，不动产项目大部分供热合同使用合同模板。

由于供热合同数量较大，涉及供热合同笔数众多，且大部分供热合同使用了较为统一的合同模板，同质化程度较高，从实际操作可行性出发，基金管理人、计划管理人及法律顾问采用抽样的方式对 2025-2026 年供暖季使用合同模板的供热合同进行核查，共抽查 2025-2026 年供暖季供热合同共计 50 份，抽查维度涵盖客户供暖

面积、小区类型及随机抽查等 3 个维度，抽样方法如下：

（1）将供暖面积从大到小进行降序排列，选取面积最大的 10 套，核查其供热合同；

（2）经上述（1）项核查后，将供热合同按小区类型不同，分别从城中村、既有、替代、分散、社区各类型小区中至少选取 5 套，核查其租赁合同；

（3）经上述（1）（2）项核查后，从剩余供热合同中随机抽取 15 套，核查其供热合同。

经基金管理人、计划管理人及法律顾问核查，瑞阳供热提供的不动产项目抽样供热合同台账所涉供热合同均已有效签署，不存在应签署、未签署的供热合同。不动产项目抽样供热合同台账所涉供热合同不存在违反《民法典》第一百四十八条[6]、第一百四十九条[7]、第一百五十三条[8]、第一百五十四条[9]和第五百零六条[10]规定导致合同无效或可撤销的情形。

经瑞阳供热确认，截至尽职调查基准日，不动产项目由瑞阳供热对外签署供热合同。由于本项目通过划转的方式对不动产项目进行重组，重组后不动产项目的所有权人变更为项目公司，亦需要同步完成供热合同的换签。

《运营管理服务协议》对《供用热协议》的换签及《供用热协议》换签完成前瑞阳供热应采取措施保障项目公司利益做出了明确约定。

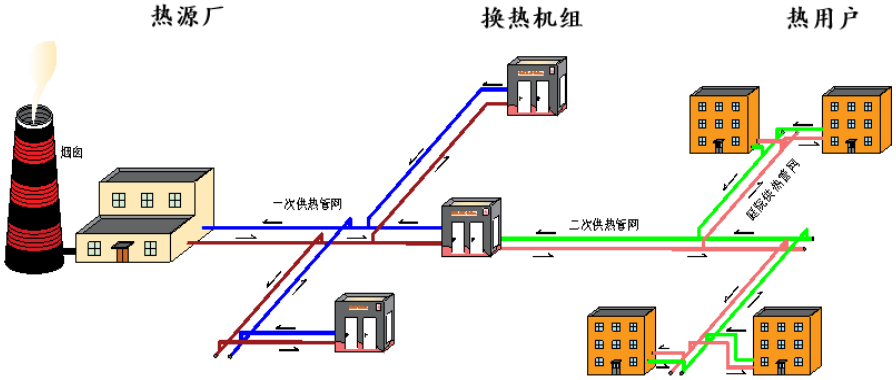
（三）不动产项目经营情况分析

1、不动产项目运营模式

[6] 《中华人民共和国民法典》第一百四十八条：“一方以欺诈手段，使对方在违背真实意思的情况下实施的民事法律行为，受欺诈方有权请求人民法院或者仲裁机构予以撤销。”
[7] 《中华人民共和国民法典》第一百四十九条：“第三人实施欺诈行为，使一方在违背真实意思的情况下实施的民事法律行为，对方知道或者应当知道该欺诈行为的，受欺诈方有权请求人民法院或者仲裁机构予以撤销。”
[8] 《中华人民共和国民法典》第一百五十三条：“违反法律、行政法规的强制性规定的民事法律行为无效。但是，该强制性规定不导致该民事法律行为无效的除外。违背公序良俗的民事法律行为无效。”
[9] 《中华人民共和国民法典》第一百五十四条：“行为人与相对人恶意串通，损害他人合法权益的民事法律行为无效。”
[10] 《中华人民共和国民法典》第五百零六条：“合同中的下列免责条款无效：（一）造成对方人身伤害的；（二）因故意或者重大过失造成对方财产损失的。”

本不动产项目采用热电联产集中供热方式，主要依托外购的国能榆次热电有限公司（简称“国能榆次”）热源实施集中供热。项目公司向热源厂购买热源，以热水为介质，经一次供热管网、换热机组、二次供热管网向位于晋中市榆次区的热用户提供供热服务。

图 2-5：集中供热业务运营示意图



基金存续期内，项目公司与瑞阳供热签署《运营管理服务协议》，由瑞阳供热作为运营管理机构负责项目的运营管理，包括但不限于热费收取和催缴、热源采购管理、能耗监测、供热管网和换热机组等的日常检查、运营、监测与维修改造，并保障水处理中心设备、SCADA 控制中心系统和能源管理中心系统的稳定运营。

表 2-20：本项目存续期内运营模式

环节	基金及专项计划存续期内运营模式
热力生产（热源）	本项目采用外购热模式，各热源厂继续生产热能不受基金/专项计划发行影响。
热力输配（管网）	项目公司持有输热管网，承担管网维护、保养、大修等成本，并委托瑞阳供热进行日常维护和维修改造。
热源分配（换热机组）	项目公司持有换热机组，并委托瑞阳供热负责日常维护和维修改造。
热量消费（热用户）	项目公司收取采暖费，并委托瑞阳供热进行收费管理、催缴等工作。

2、不动产项目收费模式

从收入类型来看，不动产项目营业收入主要为按面积计量的采暖费收入。本项目营业收入为采暖费收入，由“按面积计量收入”“两部制收入”“停暖收入”组成。近三年及一期，不动产项目收入以“按面积计量收入”为主，占营业收入比重分

别为 95.14%、94.83%、94.55%和 94.20%；“两部制收入”和“停暖收入”占比较小，其中“两部制收入”近三年及一期占比为 0.48%、0.55%、0.46%和 0.63%，“停暖收入”近三年及一期占比为 4.38%、4.62%、4.99%和 5.18%。

表 2-21：近三年及一期不动产项目收入情况

单位：万元、%

内容	2023 年度		2024 年度		2025 年度		2026 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
按面积计量	**24,196.73**	**95.14**	**24,387.42**	**94.83**	**24,324.47**	**94.55**	**14,526.70**	**94.20**
居民	17,585.98	69.15	17,780.70	69.14	17,790.94	69.15	10,656.01	69.10
机关团体	2,937.50	11.55	2,966.13	11.53	2,968.78	11.54	1,775.06	11.51
经营户	3,673.24	14.44	3,640.59	14.16	3,564.74	13.86	2,095.64	13.59
两部制	**122.15**	**0.48**	**142.43**	**0.55**	**118.39**	**0.46**	**96.47**	**0.63**
机关团体	63.86	0.25	70.43	0.27	60.78	0.24	44.26	0.29
经营户	58.29	0.23	72.00	0.28	57.61	0.22	52.21	0.34
停暖收费	**1,114.45**	**4.38**	**1,188.17**	**4.62**	**1,284.39**	**4.99**	**798.34**	**5.18**
居民	744.84	2.93	807.82	3.14	883.45	3.43	544.42	3.53
机关团体	23.29	0.09	18.80	0.07	14.03	0.05	8.39	0.05
经营户	346.32	1.36	361.55	1.41	386.91	1.50	245.53	1.59
收入合计	**25,433.33**	**100.00**	**25,718.02**	**100.00**	**25,727.25**	**100.00**	**15,421.50**	**100.00**

（1）晋中市供热收入的收费方式和计费标准

根据《晋中市城市集中供热条例》规定，具备热计量收费条件的建筑，供热企业应当逐步实行基本热价和计量热价相结合的两部制热价。实行热计量收费的用户，按照有关规定交纳采暖费。未实行热计量收费的用户，按照供热面积收费标准缴纳采暖费。

表 2-22：晋中市采暖费计费方式

计费方式	计费公式
按面积计量	采暖费=热单价（元/月/m^2）×供热期间（月）×供热收费面积
两部制	采暖费=基本热费+计量热费 =基本热单价×供热收费面积+计量热单价×热表读数
停暖	采暖费=按面积计量热费×30%

晋中市榆次区现行供热方式分为区域集中供热和热电联产集中供热，不同供热方式适用不同收费标准。本项目入池资产均采用热电联产集中供热方式。

具体来看，对于按面积计量方式，在各用户端，热电联产集中供热方式均较区域集中供热方式单价低 0.2 元/月/平方米；对于两部制方式，在各用户端，热电联

产集中供热方式基本热价单价均较区域集中供热方式单价低 0.3 元/供热期/平方米，热电联产集中供热方式计量热价单价也均低于区域集中供热方式单价。

表 2-23：晋中市供热收费标准

计费方式	用户	热电联产集中供热价格	区域集中供热价格	收费依据
		收费标准（元/月/m²）		
按面积计量	居民	4.30	4.50	《关于晋中市城区供热价格等有关问题的通知》（晋价商字[2009]224 号）
	机关团体	6.80	7.00	
	经营性用户	7.30	7.50	
两部制	居民	基本热价：按使用面积计算，每个供热期每平方米 6.45 元； 计量热价：0.14 元/kwh	基本热价：按使用面积计算，每个供热期每平方米 6.75 元； 计量热价：0.15 元/kwh	《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字[2012]140 号）
	机关团体	基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 10.2 元； 计量热价：0.295 元/kwh	基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 10.5 元； 计量热价：0.303 元/kwh	
	经营性用户	基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 10.95 元； 计量热价：0.316 元/kwh	基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 11.25 元； 计量热价：0.324 元/kwh	
停暖	居民/机关团体/经营性用户	按面积计量热费的 30%	按面积计量热费的 30%	《关于规范供热报停收费的通知》（晋中市城市管理局 2021 年 9 月 26 日）

（2）不动产项目运行管理相关规定

1）采暖费收缴方式

采暖费收缴分为线下与线上，线下用户可通过瑞阳供热客户服务大厅及合作银行的柜台缴纳采暖费；线上用户可通过微信公众号“山西瑞阳集团公司”、支付宝生活缴费、合作银行的手机银行 APP 等方式缴纳采暖费。

根据瑞阳供热《取暖费收费管理办法（修订）》，如用户通过客户服务大厅现

场缴费，由窗口工作人员核对用户信息（姓名门牌、地址等），确认用户信息、缴费金额无误后收费，开启供热专用卡，现场开具发票并推送短信通知。采暖费票据金额、《供热管理信息系统》入账金额、银行到账回单金额需三方一致方可办理结算业务。窗口收取的现金需填写《现金缴款单》并存入银行，收费账户以回单形式交予综合中心核算组结算并存档。

特别地，热计量用户须具备分户计量、分户调温和系统调控装置。不符合供热计量计费条件的仍按面积计费。热计量用户基本热价部分按供热期进行收取，不得按天收费、中途退费及转移至其他房间。

根据瑞阳供热与用户签订的《供用热协议》，按面积计费的用户需在供暖季开始前一次性完成缴纳。根据《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字[2012]140 号）及瑞阳供热《取暖费收费管理办法（修订）》，热计量用户需在每年度供热开始前按照面积热价预交采暖费，在当年供暖期结束后，双方确认用热量，按照“两部制”文件结算实际热费。居民用户实际热费低于按现行面积热价预收热费的部分，瑞阳供热应在供暖期结束后退还用户；实际热费高于按现行面积热价预收热费的部分，供热企业不再向用户补收。非居民用户按实际产生的热费“多退少补”。

2）采暖费结算流程

采暖费结算由运营管理机构客户服务部综合中心完成，并严格按照财务相关要求当日收费，次日结账，每日与财务部会计人员对账，并按月报送《采暖期应收取暖费完成情况表》《客服部收费月报表》《取暖费结算明细表》。

针对热计量用户，在供暖开始前，客户服务部与热用户签订供用热协议，客户服务部、运行部、热用户三方共同确认并记录热计量表初始数据，填写《热用户热计量初始数据表》并签字。对实行热计量收费的用户按现行面积热价预收采暖费。供暖结束后，客户服务部、运行部、热用户三方共同确认并记录热计量表终止数据，填写《热用户热计量期末数据表》并签字。客户服务部所属收费组将计量数据导入供热管理信息系统，按照“两部制”文件结算实际热费并在供热管理信息系统中做

相应的增减费用处理。

3）停暖

用户可能因为多种原因（如生产计划的季节性安排、房屋空置、长时间外出等）向供热企业申请停暖。根据《晋中市城市集中供热条例》，需要停止用热的，用户应当在当年供热期前向供热企业提出申请，并签订停暖合同，停止用热期为整个采暖期。停止用热的用户应当交纳基本热费，即按面积计量热费的 30%。

根据瑞阳供热《取暖费收费管理办法（修订）》，申请停热房屋必须具备分户控制条件且对应的收费面积必须明确。存在下列情形之一的，热用户不得申请停止用热：

（a）非分户控制的；

（b）具备集中供热条件的新建、改建、扩建建筑首次并网用热的，热费统一由建设单位向供热企业全额交纳，不得停止用热；

（c）停止用热可能影响相邻用户正常用热的；

（d）其他可能危害公共设施运行安全的情形。

热用户可通过拨打运营管理机构热线电话咨询报停业务，也可在微信公众号“山西瑞阳集团公司”的“在线报停”业务板块办理。

运营管理机构的客户服务部将对热用户停热信息进行分类，其中已安装智能锁闭阀的热用户可直接前往收费大厅办理停热；未安装智能锁闭阀的热用户由客户服务部牵头，运行部协助，入户核实停热房间是否符合停热要求，经确认符合办理要求的采取停热措施，参与部门与热用户共同在《热用户停暖协议》上签字确认，归档保存；不符合办理要求的，客户服务部人员需明确告知热用户无法办理的原因。

4）恢复用热

热用户可到运营管理机构客户服务大厅办理恢复用热，待运营管理机构工作人员上门核实后，用户及时进行交费即可恢复用热。

5）采暖费补贴

根据晋中市《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142号）及《关于落实市城区集中供热范围内城乡低保户、特困人员采暖价格优惠政策的通知》（市发改价格字[2019]226 号）要求，低保户、特困户享受供热价格优惠补贴政策。补贴标准为：低保户和分散供养的特困人员住宅使用面积在 60 ㎡以内的，供热企业按居民住宅供热价格的 40%收取，超出 60 ㎡的部分，按居民住宅供热价格计算。

鉴于低保户、特困户在不动产项目热用户占比极小，且上述补贴政策是否延续实施具有不确定性，本不动产项目收入均未考虑政府补贴金额，在计算收入金额时已将该部分金额剔除。同时，在评估的未来现金流预测中也未考虑该部分补贴金额。

6）迟供热及温度不达标业务办理

本不动产项目历史供暖季存在因迟供热及温度不达标导致退款的情况，根据瑞阳供热《取暖费收费管理办法（试行）》（瑞企发[2022]81 号），对于因瑞阳供热施工未完或停供热等原因造成的无法供热，根据实际情况，按照实际未供热天数予以核减，不包含已具备供热条件、但因热用户自身原因未按时用热的情况。

此外，根据瑞阳供热《采暖期热用户室内温度不达标管理办法（修订）》相关规定，对室内平均温度不达标的热用户按照标准给予核减一定的采暖费。在一个采暖期内，针对每次热用户反映的室内温度不达标情况所作出的测温记录不得少于三次，并由参与部门与热用户共同在《温度测量及处理意见表》签字确认，归档保存。每次测温时间点原则上安排在 12 月、1 月、2 月各一次，取三次测温结果的平均值作为核减采暖费的依据。采暖期结束前，客户服务部根据《温度测量及处理意见表》内容，经热用户填写《取暖费核减申请表》后，严格按照如下标准和原则对采暖费进行相应核减：

（a）平均温度在 14—18℃之间（含 14℃不含 18℃）的居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 10%；平均温度在 14—18℃之间（含 14℃不含 18℃）的非居民住宅热用户，不予核减。

（b）平均温度在 12—14℃之间（含 12℃不含 14℃）的居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 20%；平均温度在 12—14℃之间（含 12℃不含 14℃）的非居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 10%。

（c）平均温度在 10—12℃之间（含 10℃不含 12℃）的居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 30%；平均温度在 10—12℃之间（含 10℃不含 12℃）的非居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 20%。

（d）平均温度在 10℃以下所有正常房屋结构的热用户，核减其采暖费全额的 50%。

（e）平均温度在 10℃以下，存在特殊房屋结构的顶层或阁楼等热用户，核减特殊房屋结构的顶层或阁楼采暖费全额的 70%。

（3）采暖费收缴的管理

运营管理机构通过供热信息管理系统对取暖费收缴及其他供热相关业务实施高效、规范的全流程管理，主要包括如下板块：

1）业务中心：管理用户档案信息、进行短信推送等，；

2）基础信息：管理用户房屋信息；

3）应收管理：管理及查询应收采暖费；

4）收费管理：管理及查询采暖费收缴情况；

5）查询统计：管理各类统计报表。

该系统作为供热运营的核心信息平台，深度融合了房屋信息管理、收费业务处理及运营数据分析等关键功能，实现了供热业务从基础信息维护到费用收缴、再到数据统计分析的闭环管理。瑞阳供热创建了“供热管家服务”品牌，通过供热信息管理系统施行标准化服务流程，切实帮助用户解决“供热烦心事”，将供热服务标准化、科学化、规范化，为广大用户提供更加优质、高效、温暖的供热服务。

（4）采暖费收费标准调价情况

根据管理人梳理公开资料统计，山西省内各个地级市供热收费价格均由政府制定发布，除晋中市外，其他地级市热电联产与其他供热方式收费价格均保持一致。

表 2-24：山西省内其他地级市适用的供热价格及最近一次调价情况

城市	非居民热价-按建筑面收取（元/㎡/月）	居民热价-按使用面积收取（元/㎡/月）	居民热价-按建筑面积收取（元/㎡/月）	最近一次调价时间	文号
太原市	7.50	4.80	3.60	非居民：2008 年 居民：2009 年	晋价商字[2008]301 号晋价商字[2009]281 号
大同市	公建：6.30 经营：7.00	4.70	3.52	2009 年	同价管字[2009]125 号同价管字[2009]6 号
阳泉市	7.00	4.20	3.00	非居民：2008 年 居民：2010 年	阳价价字[2008]147 号晋价商字/阳价价字[2010]294 号
长治市	7.20	4.40	3.30	2010 年	长价管字[2010]131 号/晋价商字[2010]305 号
晋城市	7.20	4.40	3.30	2012 年	晋市价商字[2012]121 号
朔州市	4.80	3.60	2.52	2013 年	朔价管字[2013]52 号
运城市	4.80	-	3.20	2012-2013 年	运价管字[2012]149 号、[2013]144 号
忻州市	7.00	-	3.30	2012 年	忻价发[2012]196 号
临汾市	机关团体：5.80 经营性用户：7.10	-	3.50	2008-2009 年	临市价字[2008]113 号临市价字[2009]103 号临市价字[2009]114 号
吕梁市	机关团体：4.00 经营性用户：5.00	4.00	-	非居民：2010 年 居民：2023 年	吕发改价管发[2023]303 号晋价商字[2010]287 号

目前晋中市供热收费价格制定时间为 2009 年，距现阶段已经历较长时间，存在调价合理性。同时，晋中市现行供热收费依据仍沿用差异化定价政策（详见“第二章 不动产项目/三、不动产项目概况/（三）不动产项目经营情况分析/2、不动产

项目收费模式”），各用户端热电联产供热单价均低于区域集中供热单价。

根据《城市供热价格管理暂行办法》（发改价格〔2007〕1195 号）的规定，我国城市供热价格原则上实行政府定价或政府指导定价，居民供热价格由政府核定，符合条件的热力企业可向政府物价主管部门提出调整热价的建议。结合《政府制定价格行为规则》（2017 年版）《山西省定价目录》（2022 年版）《山西省发展和改革委员会关于印发〈山西省定价听证目录〉的通知》（晋发改规发〔2023〕1 号）《山西省供热管理条例》和《晋中市城市集中供热条例》，晋中市供热价格调整的具体流程如下：

1）供热企业或消费者提出申请

供热企业基于实际情况，向主管单位提交价格调整的书面申请，并说明调价的原因和依据以及调价的具体方案。消费者也可以依法向政府价格主管部门提出制定或调整热价的建议。

2）价格主管部门对申请进行审核

晋中市发改委作为政府价格主管部门，对上述调价申请进行审核，以及对供热成本进行监审，依法出具监审报告，根据成本监审情况研究确定是否需要进行调价。

3）确认进行价格调整的，需召开听证会

“居民生活用集中供热销售价格”属于听证项目，听证组织部门为“市、县人民政府价格主管部门”，因此晋中市发改委需召开听证会。

4）确定价格调整方案后报请市政府审议

晋中市发改委研究确定供热价格，综合考虑供热企业运行状况、用户承受能力等因素后，将供热价格调整方案提交晋中市政府审议批准。

5）发改委价格部门以通知形式明确调整后价格

制定和调整热价的方案经晋中市政府批准后，由晋中市发改委向社会公告，并报上级人民政府价格主管部门和供热行政主管部门备案。

时间安排方面，由于“居民生活用管道燃气配气价格和销售价格”也属于《山西省定价听证目录》规定的听证项目，2025 年，山西省包括晋中市在内的地市大部分完成了天然气价格联动机制的落地，因此晋中市天然气价格联动机制调整的时间安排可以作为供热价格调整的参考。

表 2-25：晋中市天然气价格联动机制调整时间表

时间	阶段	内容
2025 年 2 月 18 日	征求意见	晋中市发改委发布《关于对<关于进一步完善天然气价格联动机制的通知（征求意见稿）>公开征求意见的公告》，时间为 1 个月，征求意见 3 月 18 日截止。
2025 年 3 月 18 日	召开听证会	发布晋中市发改委关于召开晋中市城区进一步完善天然气价格联动机制听证会的公告（第 2 号）
2025 年 4 月 2 日		举行市城区进一步完善天然气价格联动机制听证会，广泛征求社会各界意见。
2025 年 4 月 17 日		《晋中市进一步完善市城区天然气价上下游价格联动机制实施方案》群众意见征询调查的公告发布，公示期为 4 月 17 日-23 日
2025 年 6 月 17 日	政策出台	晋中市发改委发布《关于进一步完善榆次区和太谷区天然气上下游价格联动机制的通知》（市发改价格发〔2025〕152 号），正式公布联动机制调整周期和联动方式等规则
2025 年 8 月 19 日		《关于调整榆次区和太谷区居民用管道天然气价格的通知》（市发改价管发〔2025〕200 号），正式公布居民管道天然气销售价格由 2.7 元/立方米调整到 2.98 元/立方米，同时相应调整居民生活用气阶梯价格。
2025 年 10 月 21 日		《关于调整榆次区和太谷区 2025-2026 年度采暖季非居民用管道天然气价格的通知》（市发改价管发〔2025〕240 号），2025 年 11 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日采暖季非居民用管道天然气价格由 3.95 元/方调整为 4.39 元/方。

由上表可知，从公开征求意见到政策最终落地，晋中市天然气价格调整经历了约 8 个月时间。经公开信息查询，山西省其他地市的调价流程与时间周期均与晋中市类似。

基金存续期间，基金管理人和运营管理机构将积极沟通落实晋中市供热“同城同价”政策，并在热源成本、管理成本出现持续上涨，影响基金收益稳定性时，按照相关政策规定和调价程序，积极与主管部门沟通并申请调价。

3、热源采购模式

不动产项目采用外购热源模式，热源采购成本是不动产项目运行的主要成本，最近三年及一期占总成本的比重均超过 60%。项目目前使用的主要热源由国能榆次

热电厂提供，并由运营管理机构自主投资建设的城东调峰热源厂一期项目和扩建项目作为应急热源，共同保障供热业务稳定运行。

表 2-26：最近三年及一期购热量情况

单位：万 GJ、%

购热量	2023 年度		2024 年度		2025 年度		2026 年 1-3 月	
	热量	占比	热量	占比	热量	占比	热量	占比
国能榆次	481.41	94.66	488.22	94.51	502.72	96.17	282.45	94.58
城东调峰热源厂	27.15	5.34	28.38	5.49	20.01	3.83	16.20	5.42
合计	**508.56**	**100.00**	**516.60**	**100.00**	**522.73**	**100.00**	**298.65**	**100.00**

表 2-27：最近三年及一期购热成本情况

单位：万元、%

热源成本	2023 年度		2024 年度		2025 年度		2026 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国能榆次	10,157.69	83.05	10,301.38	81.97	10,607.58	90.02	5,959.86	82.22
城东调峰热源厂	2,073.50	16.95	2,265.21	18.03	1,176.03	9.98	1,288.80	17.78
合计	**12,231.18**	**100.00**	**12,566.58**	**100.00**	**11,783.61**	**100.00**	**7,248.66**	**100.00**

国能榆次热源为不动产项目主要热源来源，占比较高，2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，国能榆次热源购热量占比分别为 94.66%、94.51%、96.17%和 94.58%，热源成本占比分别为 83.05%、81.97%、90.02%和 82.22%；同期城东调峰热源厂购热量占比分别为 5.34%、5.49%、3.83%和 5.42%，热源成本占比分别为 16.95%、18.03%、9.98%和 17.78%。

基金及专项计划存续期内，项目公司每年将与国能榆次签署《趸售购热合同》；如国能榆次热源发生故障无法供热或极寒天气供热量不足时，项目公司将向运营管理机构采购应急热源。运营管理机构需协助项目公司进行热源采购管理。

（1）国能榆次热电厂热源

国能榆次为项目公司主要热源，占比较高。国能榆次热电有限公司（曾用名：国电榆次热电有限公司）成立于 2008 年 4 月 2 日，位于晋中市榆次区修文工业基地，占地 400 余亩，是由国家能源集团山西电力有限公司控股（持股比例 51%）、晋能电力集团有限公司参股（持股比例 49%）投资运行的燃煤热电联产企业。国能榆次共运营两台 330MW 亚临界机组，总投资 27.7 亿元。国能榆次除辅助为电厂周边 4 个乡镇约 200 万平米供热面积提供热源外，未向瑞阳供热外的其他供热企业提供热源。

1）国能榆次的规划与定位即为保障晋中榆次区集中供热需求

2008 年 3 月，根据国家发展和改革委员会出具的《国家发展改革委关于山西国电榆次热电厂新建工程项目核准的批复》（发改能源〔2008〕614 号），为满足山西省晋中市经济和社会发展对热力的需求，提高能源利用效率，改善城市环境质量，核准山西国电榆次热电厂新建工程。

2009 年，根据山西省发展和改革委员会发布的《关于推进城市热电联产实施方案的通知》（晋政办发〔2009〕165 号），为落实山西省政府颁发的《山西省电力产业调整和振兴规划》（晋政发〔2009〕19 号），推进城市热电联产健康有序发展，提高能源利用效率，促进节能减排，搞好惠民工程，构建和谐社会，批复晋中市“落实榆次热电 2×30 万千瓦机组向榆次区供热，研究提出与大型热源站并网方案，满足集中供热的需求。”

结合本尽调报告中“第二章 不动产项目/四、不动产项目所属行业、市场概况及所在地区宏观经济概况/”的表述，依托晋中市城市更新推进、人口稳步集聚的发展态势，区域供热需求稳定。随着未来城市辐射范围扩大、老旧小区及农村清洁取暖改造推进，区域供热需求持续增长，未来存在一定的用热缺口，国能榆次具备长期的经营基础。

综合来看，国能榆次是为城市集中供热而投资建设的电厂，自立项建设起便承担着地区能源稳定与保暖保供的民生任务。

2）国能榆次通过历年来的技改和改造升级不断提升供热能力

2009 年 12 月 7 日、2010 年 1 月 23 日，国能榆次两台机组投产，晋中市中心城区在实现区域集中供热的同时拆除原供暖区域 671 台分散的小锅炉，符合行业低碳绿色发展趋势，为当地提高能源利用效率，促进节能减排，改善城市环境起到重要作用。国能榆次也积极响应“碳达峰、碳中和”相关政策的实施，通过热电解耦改造、提高能源利用效率，促进节能减排梯级背压调整、环保深度治理等技改，提升机组能效与调峰能力，具备长期稳定运营的基础。

2012 年 10 月，国能榆次对 1 号机组进行高背压供热改造，新增了 2 台 8,000 平方米的前置高背压凝汽器，利用汽轮机组高背压运行的乏汽直接加热热网循环水回水，改造后机组的供热能力提升约 35%；2018 年 7 月，国能榆次对 2 号机组实施了汽轮机低压缸微出力供热灵活性改造，增加调峰幅度；2020 年、2021 年，国能榆次完成了两台机组汽轮机通流改造及 1 号机组超高背压供热改造，实现了纯凝工况和供热工况运行水平的双提升。

2022 年，国能榆次启动 2 号机组热电解耦（电锅炉）项目，2024 年 3 月投入运行，显著提升了低温、高负荷等特殊工况的供热应急保障能力，使机组调节能力更迅速，能够充分满足柔性供热需求。热电解耦（电锅炉）项目配备 60MW 高压电极式电锅炉（热出力 209.5GJ/h，效率≥99%）、1 万吨蓄热罐（储热 2100GJ），支持 15%-100%无级调节；此外，该项目辅设电加热过热器、循环泵等，与机组抽汽、热网、工业供汽系统衔接，构建了“高背压供热+抽汽调峰+电锅炉蓄热应急”三位一体供热系统，热网循环水流量显著提升；该项目同时配套完成了热网加热器扩容与疏水泵组升级，保障了供回水温差稳定在设计区间，同时也拓展了电力辅助服务市场的收益空间。

3）国能榆次供热能力的保障性充足，且优先满足入池资产供热需求

根据晋中市人民政府 2012 年印发的《晋中市城区供热管理办法》（市政发[2012]11 号）第十八条规定，热源单位应当与供热单位签订供用热合同。热源单位应当按照以热定电的原则，以满足热负荷为主要目标制定生产、供应计划，按供热单位要求的供热参数提供热量。

在供暖季中瑞阳供热运行部依据未来天气变化、管网实际负荷及用户室内温度

等情况，针对当前供热状态进行研判，若出现供热缺口或过剩等情况，当值主控人员通过调度电话与热源厂进行沟通，同步热源调整需求，随后拟定并发送加盖公章的《调温单》，明确热源厂热源供应的调整时间、目标温度及循环流量等核心指令，热源厂严格按照《调温单》要求进行操作，双方通过调度电话实时调整进度与设备状态，运行部全程监测管网运行参数，待参数达标且运行稳定后，确认调度完成并整理留存《调温单》、沟通记录及监测数据等资料，形成全流程闭环管理。

国能榆次在其 650MW 供热能力下，每天最高提供 5.616 万 GJ 热量，按照供热期 151 天计算，每年最高供热总量为 848.02 万 GJ。根据统计，近三年，国能榆次向瑞阳供热提供的总热量分别为 636.57 万 GJ、731.36 万 GJ 和 751.02 万 GJ，均未超过国能榆次年最高供热总量。在热量供应总量最高值的 2025 年度，国能榆次向瑞阳供热供应的总热量占年最高供热总量的 88.56%；对应向入池资产供应的热量为 502.72 万 GJ，占国能榆次年最高供热总量的 59.28%。

可见，国能榆次供热能力可满足入池资产供热需求，同时国能榆次连入榆次区的主管网资产为入池一期项目中的一次管网，故能够优先保障本不动产项目的供热需求。

4）国能榆次因向其他项目供热热源进而导致本项目无法足量采购热源的可能性较低

国能榆次除辅助为电厂周边 4 个乡镇约 200 万平米供热面积提供热源外，目前未向瑞阳供热外的其他供热企业提供热源。

国能榆次热量覆盖范围中，电厂连入榆次区的主管网资产为入池一期项目中的一次管网。鉴于热力输送需要依靠固定管网，运输距离越长，热损耗越高，因此，长距离热力运输不经济，热源厂的热源供应呈现区域性特征，国能榆次向其他非主城区提供热源的空间有限。同时，项目公司已与国能榆次签署《供用热协议书》，保障基金存续期内，国能榆次根据晋中市城区规划每年向城区提供 650MW 热负荷，以满足供热需求。因此，国能榆次能够优先保障本项目所需的热源供应。

此外，山西作为全国重要的能源基地、全国能源保障的“压舱石”，省内拥有丰富的煤电资源。截至 2025 年末，山西省发电装机容量达 1.64 亿千瓦。其中，火电装机 8,404.8 万千瓦，占比 51.20%，保障了 23 省市区电力供应。丰富的电厂资源也带来了丰富的电厂余热资源。假设极端情形国能榆次临期关停，政府提前规划布局新电厂建设或安排替代热源的可行性较高，区域供热可稳定保障。

综上，主要热源厂国能榆次是由政府依据科学布局、以热定电、节能减排、多种途径等基本原则，为提高城市集中供热普及的民生配套项目，承担着地区能源稳定与迎峰度冬、保暖保供等重要民生任务，考虑山西省的资源优势，国能榆次具备长期稳定运营的基础，优先保障入池项目热量供应的经济效益。

5）国能榆次热源采购价格具备长期稳定的支撑

（a）热源价格为政府主导定价

根据现行有效的《中华人民共和国价格法》和《山西省定价目录》[11]，国能榆次电厂向下游供热公司提供热源的价格系由政府主导定价，定价部门为晋中市人民政府。

国能榆次热源价格经历了几次调整，主要依据为山西省物价局《关于晋中市城区供热价格等有关问题的批复》（晋价商字[2009]224 号）、晋中市物价局《关于

[11] 根据现行有效的《中华人民共和国价格法》（1997 年 12 月 29 日公布）第十八条“下列商品和服务价格，政府在必要时可以实行政府指导价或者政府定价：（一）与国民经济发展和人民生活关系重大的极少数商品价格；（二）资源稀缺的少数商品价格；（三）自然垄断经营的商品价格；（四）重要的公用事业价格；（五）重要的公益性服务价格”，第十九条“政府指导价、政府定价的定价权限和具体适用范围，以中央的和地方的定价目录为依据”及《政府制定价格行为规则》（2017）（国家发展和改革委员会令第 7 号）第三条“国家实行并完善主要由市场决定价格的机制。政府制定价格的范围主要为重要公用事业、公益性服务和自然垄断经营的商品和服务等，具体以中央定价目录和地方定价目录（以下简称定价目录）为准。经省、自治区、直辖市人民政府授权的市、县人民政府制定价格，具体工作由其所属价格主管部门或者有关部门负责”及第二十一条“……制定价格的决定原则上应当由定价机关制发。授权市、县人民政府制定价格的，经市、县人民政府批准，可以由价格主管部门或者有关部门制发并抄报市、县人民政府。”

2022 年 12 月 29 日，山西省发展和改革委员会发布《关于印发〈山西省定价目录〉的通知》。根据现行《山西省定价目录》，“集中供热热力出厂价格和销售价格”的定价部门为“市、县人民政府”。

热电联产热力出厂价格的通知》、晋中市财政局《关于对<国电榆次热电有限公司落实集中供热热费差价的报告>的建议》、《晋中市人民政府专题会议纪要》（[2020]59 次）等相关文件。

当前，国能榆次的热源价格为 23 元/GJ，该价格自 2014 年-2015 年供暖季开始实行至今。2015 年 4 月，晋中市政府办公厅批示，同意晋中市财政局《关于对<国电榆次热电有限公司落实集中供热热费差价的报告>的建议》，“对于 2014 年-2015 年供热期，建议……国电榆次热电公司的热力出厂价按 23 元/GJ 执行”。自 2014-2015 年供热期起，瑞阳供热与国能榆次每年在供暖季前签署《供用热合同》，热力出厂价格至今均为 23 元/GJ。2020 年 7 月，《晋中市人民政府专题会议纪要》（[2020]59 次）亦明确表示：“综合考虑市城区国电榆次热电厂热力出厂结算价格为 23 元/GJ，支持各企业间按照‘同城同价’的原则协商热力出厂价格”。此后，国能榆次与瑞阳供热每年签署《供用热合同》均遵循该价格。

（b）热源采购价格符合市场价格水平

根据国能榆次与瑞阳供热历年签署的《供用热合同》，双方针对热费标准约定价格如下表所示：

表 2-28：国能榆次热源采购价格

供暖期	价格（含税）
2010-2011 供热期	21 元/GJ
2011-2012 供热期、2012-2013 供热期、2013-2014 供热期	27.5 元/GJ
2014-2015 供热期至今	23 元/GJ

山西省作为能源大省，本地煤炭供应充足，燃料采购成本一般低于外省，由此带来的热源成本较省外热源成本形成较大的价格优势。国能榆次的燃煤供应分别由山西潞安集团新元煤炭有限责任公司、榆次地方矿（北山煤矿、东窑煤矿、山底煤矿）供应原煤 160 万吨[12]，煤炭供应稳定，价格可控，可有效保障不动产项目热源价格稳定。

根据中国城镇供热协会对 2023-2024 年供暖季部分城市外购热源价格的统计，

[12] 摘自《国电榆次热电厂项目建议书》

山西省燃煤热电联产购热价格位于 20-28.5 元/GJ 的区间，较外省地市普遍偏低。本项目外购热源价格略高于相邻的太原市，在山西省范围内处于中游水平，具备一定的价格支撑。整体看，本项目外购热源价格符合市场价格水平，定价具备合理性和可持续性。

表 2-29：部分集中供热城市 2023-2024 年供暖季外购热源价格

单位：元/GJ

省份（直辖市）	城市	燃煤热电联产
山西省	太原	20.00
	长治	27.50-28.50
	大同	22.00
	运城	21.00
	吕梁	20.50
	临汾	27.50
河北省	唐山	31.00
	石家庄	28.71-43.00
天津市	天津	28.00-97.48
辽宁省	大连	40.00
	锦州	35.00
山东省	临沂	33.00-45.25
	泰安	46.00

数据来源：中国城镇供热协会[13]

综上，瑞阳供热与国能榆次近 10 年热源采购价格维持 23 元/GJ，热源成本稳定。在基金存续期内，瑞阳供热将按照《运营管理服务协议》的约定，协助项目公司与国能榆次另行签署热源采购协议，保障不动产项目热源成本稳定。

（c）保供煤机制为上游热源厂在煤炭市场供需紧张、煤价高企时为热源供应与成本的稳定起到兜底作用

“保供煤机制”指为落实煤炭保供，切实保障煤炭、电力、供热生产稳定可靠，为社会经济发展提供坚实能源支撑，国家发改委、山西省能源局每年都会制定电煤

[13] 参见中国城镇供热协会统计数据：https://china-heating.org.cn/hangyesj/832510205.html

中长期合同签订履约工作方案。该机制的执行情况因煤炭市场即时供需情况各有不同，保供煤价格依据长协价格执行，具体参考《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格[2022]303 号）文件中价格。[14]

山西省在全国“保供煤”机制中发挥了重要作用。作为全国综合能源基地、全国能源保障的“压舱石”，山西强力推进煤炭增产保供。2023 年，山西省签订电煤中长期合同 63,122.99 万吨，完成国家下达任务的 101.81%，合同履约率达到 91.78%[15]；2025 年，山西省规上原煤总产量达到 130,454.50 万吨，同比增长 2.1%，约占全国同期产量的 27%[16]。这些数据彰显了山西在保障国家能源安全中发挥的重要作用。

晋中市同样参与“保供煤”机制。2023 年，晋中市能源局根据国家发改委及山西省能源局的相关要求，制定了《晋中市 2023 年地方煤矿电煤中长期合同任务分解方案》。方案要求：“由瑞阳公司牵头代表独立供热企业与相关煤炭企业签订中长期合同.....再由瑞阳公司按照市城市管理局提供的用煤需求分配到其他独立供热企业及发电企业”。因此，晋中市通过协调保供煤给热源厂以平衡热源厂在煤价高企时导致的生产成本增高，并由瑞阳供热公司进行保供煤分配。

供热生产的稳定是煤炭保供工作中的主要目标，瑞阳供热作为晋中市榆次区最大供热企业，在榆次区市场占有率第一，是该区域唯一政府出资背景的供热公司。若后续煤炭价格大幅上涨，仍需由供热企业主导“保供煤”分配，可预期瑞阳供热在保供煤分配中将具有重要话语权。

根据国能榆次梳理统计，2023 年以来，国能榆次采购保供煤数量及其在供暖季煤炭采购量占比情况如下：

表 2-30：2023-2025 年国能榆次采购保供煤情况

[14] 根据该文件，山西省5,500千卡热值煤矿出矿环节中长期交易价格合理区间为370-570元/吨。其他热值煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间按热值比相应折算。
[15] 参见新华社报道：https://www.ccera.com.cn/web/143/202311/22988.html
[16] 参见新华社报道：https://www3.xinhuanet.com/20260122/c3b1c2cd12154d0084342b535b7a53ad/c.html

年份	保供煤采购量（万吨）	供暖季保供煤采购量占比%	保供煤标煤单价（元/吨）	供暖季同期市场煤入厂标煤单价（元/吨）[17]
2023	20.71	21.19%	970.72	1,046.54
2024	1.38	1.38%	848.16	996.51
2025[18]	3.51	3.34%	773.19	821.75

2023 年，受煤炭价格上涨影响，国能榆次煤炭采购成本上升，瑞阳供热的保供煤具备价格优势，因此，国能榆次采购的数量和采购占比提高。除该年度外，其他年度电厂的保供煤采购量占比均未超过 4%。

保供煤机制与供热价格并非直接联动。但保供煤机制在煤炭市场阶段性紧张时对热源厂生产稳定可靠及社会经济发展的能源支撑起到兜底作用，国能榆次对保供煤的依赖程度有限，但是保供煤机制一定程度保证了在极端情形下上游热源厂的成本稳定，进一步对热源价格稳定形成支撑。

（d）热源采购成本未受近 10 年区域历史煤价波动影响

考虑电厂实际用煤结构的复杂性，历史煤价选取国能榆次所在区域内传统五大发电集团[19]折算 7,000 千卡标准煤入厂单价对标情况进行统计，近 10 年入厂标准煤单价（含税）对标情况如下表：

表 2-31：近 10 年入厂标准煤单价（含税）对标情况

年份	国能榆次（元/吨）	区域平均（元/吨）[20]
2016	389.87	389.72
2017	555.76	566.15
2018	563.02	558.29
2019	572.42	582.00
2020	613.69	596.90
2021	970.88	1018.04
2022	946.88	981.01

[17] 指电厂全口径市场采购煤炭折算成7,000千卡标准煤的加权平均单价。
[18] 2025-2026年供暖季国能榆次未采购瑞阳供热保供煤。
[19] 指 2022 年原国家电力公司根据国务院《电力体制改革》按照厂网分开、主辅分离的原则拆分成立的 11 家公司，其中中国华能、大唐、华电、国电（现国家能源集团）、中电投（现国家电投）组成的五家大型发电集团。
[20] 因参与对标机组接近，取参与五大集团区域对标机组入厂标单的算术平均数。

年份	国能榆次（元/吨）	区域平均（元/吨）[20]
2023	904.34	922.40
2024	859.67	851.30
2025	693.01	700.49

根据过往区域传统五大发电集团入厂标准煤单价对标情况分析，过去 10 年煤炭价格经历了一轮涨跌周期，瑞阳供热与国能榆次自 2014 年至今十年间的热源单价保持 23 元/GJ，未受上游煤炭价格波动影响。

（e）国能榆次以现行热源单价供热的商业合理性

a）供热收入仅为国能榆次总收入的一部分，热电联产具备电、热等综合效益

“热电联产”是一种既生产电能，又利用汽轮发电机做过功的蒸汽对用户供热的生产方式，一台汽轮发电机组生产电和热两种能源，节约燃料的同时带来电、热两部分收入，在满足居民基本供暖需求的同时，也可为区域工商业用户用热提供服务。国能榆次在全年 7 个月非供暖季以发电收入为主，在 5 个月供暖季期间则同时有热、电两部分主要收入。同时，在保证居民供暖的前提下，国能榆次利用电厂乏汽为晋中开发区部分企业提供工商业用户用热服务，带来蒸汽供热收入，拓展其收入来源，丰富了整体收入结构。

b）热电联产机组在发电业务中具有量、价优势，且可有效降低供电煤耗，提升发电效能

国能榆次共运营两台 330MW 亚临界机组，其中 1 号机已分别于 2012 年完成高背压供热改造、2021 年完成超高背压供热改造；根据《热电联产管理办法》（发改能源〔2016〕617 号）第三十六条：“热电联产机组所发电量按‘以热定电’原则由电网企业优先收购。开展电力市场的地区，背压热电联产机组暂不参与市场竞争，所发电量全额优先上网并按政府定价结算。抽凝热电联产机组参与市场竞争，按‘以热定电’原则确定的上网电量优先上网并按市场价格进行结算。”所以国能榆次在取得供热收入的同时，其发电也具有优先收购与可全额上网的量价优势。

热电联产将原本要废弃的余热通过热交换器转化为工业生产所需的蒸汽或居民生活所需的供暖热量，提升了一次能源梯级利用的效率，供热占比越高的机组（热

电比越高），机组供电煤耗同时也越低，提升机组发电效益的同时也带来一定的减碳环保效益。

c）城南生物质热电储能一体化项目为国能榆次非供暖季开拓新收入增长点，深化瑞阳供热与主要热源的合作纽带

瑞阳供热子公司积极建设的城南生物质热电储能一体化项目，其中包含 115.2MW 供热能力的地源热泵供热系统装置，该项目在非供暖季通过现有供热管网将电厂空冷岛排空的乏汽余热或工业余热通过循环换热管储存至土壤储热体中，借助土壤储热能力以备冬用；供暖季利用生物质热电联产产生的蒸汽、电能通过高效电热泵、吸收式热泵等技术，将非供暖期储存在土壤中的热量提取注入供热管网，实现了电厂乏汽余热或工业余热的跨季节储存利用。因此，瑞阳供热子公司在非供暖季采购余热实现跨季节储热，能够在国能榆次不产生额外成本的情况下新增其非供暖季热源销售收入，巩固了瑞阳供热与项目主要热源国能榆次的稳定合作关系。

d）新大型热电联产项目参与热源供给端竞争，助力区域能源结构优化

2026 年 1 月 15 日，晋中市第五届人民代表大会第六次会议审议通过的《晋中市人民政府工作报告》中，关于“2026 年工作安排”中提出：“推动冀建投晋中 2×1000MW 热电项目取得进展。”晋中市人民政府与冀建投签订《综合能源项目战略合作框架协议》中载明：“冀建投在晋中区域内规划建设 2×1000MW 超超临界燃煤发电机组，供暖季可提供约 3500 万平米的集中供热清洁取暖。”同时瑞阳供热目前是晋中市唯一具有政府出资背景的供热公司，自 2009 年开始实施热电联产集中供热服务，榆次区市场占有率 65%以上，在晋中市供热领域具备领先地位。基于晋中区域供热行业现状，该项目未来供热业务由瑞阳供热承接运营的可能性较大。冀建投 2×1000MW 热电项目供热能力约为国能榆次当前最大供热功率 650MW 的 3 倍，若项目落地，将极大优化区域能源结构，与国能榆次形成有益互补与适度竞争格局，为本项目热源持续稳定与多元保障提供有力支撑。

e）国能榆次供热具有一定边际效益

根据国家发展改革委等部门发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2025 年版）》，国能榆次对应的亚临界 300-600MW 机组供热煤耗的标杆水平为 40 千克标准煤/GJ，同时参考《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格[2022]303 号）根据该文件："山西省 5,500 千卡热值煤矿出矿环节中长期交易价格合理区间为 370-570 元/吨。其他热值煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间按热值比相应折算"。在不考虑煤炭入厂入炉等过程中成本费用分摊的情况下，对应的煤炭入炉 7,000 千卡标准煤单价为 416.73-642 元/吨（不含税）。按照上述供热煤耗 40 千克标准煤/GJ 乘以标准煤单价计算，对应的供热边际成本为 16.67-25.68 元/GJ（不含税）。当前的热源价格 23 元/GJ（含税价，不含税价为 21.10 元/GJ），预计 2030-2031 年供暖季热源单价上调 4.65%后，热源价格为 24.07 元/GJ（含税价，不含税价为 22.08 元/GJ），二者在边际成本范围中均处于中上位置且高于区间算术平均值，故在煤炭价格不处于高位时，在现行及预测期内调整后的价格水平下热电联产机组可直接通过供热创造边际收益，同时保供煤机制在煤炭供需紧张时发挥兜底作用以稳定热源价格，上下游产业能够实现较好协同发展。

（f）在强监管、稳定预期的态势下，未来预计煤炭价格将在合理区间内波动运行

当前煤炭价格已引导至合理区间。根据国家发展改革委《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303 号）："煤炭价格由市场形成。国家发展改革委会同有关方面综合采取供需衔接、储备吞吐、进出口调节、运输协调等措施，促进煤炭价格在合理区间运行。当煤炭价格显著上涨或者有可能显著上涨时，将根据《价格法》第三十条等规定，按程序及时启动价格干预措施，引导煤炭价格回归合理区间；当煤炭价格出现过度下跌时，综合采取适当措施，引导煤炭价格合理回升。"其附件中明确"重点地区煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间"山西省 5,500 千卡热值煤炭价格合理区间为 370 元/吨至 570 元/吨（折合 7,000 千卡标准煤单价为 471 至 725 元/吨），在未考虑运费等其他影响入厂标单升高成本的情况下，2025 年国能榆次区域入厂平均标准煤单价已从最高时 1,018.04 元/吨回归至合理价格区间。

煤炭产能储备制度为市场供需提供稳定预期。为保障煤炭供给弹性和灵活度，国家发改委、国家能源局于 2024 年 4 月发布《关于建立煤炭产能储备制度的实施意见》（发改能源规〔2024〕413 号），该意见指出“充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，主动适应煤炭供需形势变化，形成稳定的产能储备支持政策预期，到 2030 年力争形成 3 亿吨/年左右的可调度产能储备，全国煤炭供应保障能力显著增强，供给弹性和韧性持续提升。产能储备煤矿应为国家发展改革委、国家能源局核准权限的新建、在建煤矿项目，煤炭产品主要用于保障发电供热及民生用能需求。产能储备煤矿建成后，国家根据煤炭市场供需变化等情况对储备产能实施统一调度。当煤炭供应紧张时，组织产能储备煤矿‘向上弹性生产’，快速释放储备产能，保障国家能源安全”。

在上述相关政策背景下，预计未来全国煤炭供应保障能力将显著增强，供给弹性和韧性提升，煤炭价格将引导在价格合理区间内波动运行。煤炭生产、流通、消费能够保持基本平稳，煤、电上下游产业能够实现较好协同发展，为热源价格保持稳定提供了成本支撑。

6）热源采购协议约定情况

项目公司已与国能榆次签署《供用热协议书》，该协议为框架性协议，主要为保障基金存续期内国能榆次每年供暖季能够以 650MW 热负荷向城区供热。此外，瑞阳供热、项目公司与国能榆次还将每年签署《趸售供热合同》，具体约定当期热源价格、供热参数、考核机制及违约赔偿等安排。

《供用热协议书》主要约定事项包括：

（a）用热地点、用途：晋中市城区迎宾街以南区域的集中供热。

（b）用热时间：每年 11 月 1 日 00:00 时至次年 3 月 31 日 24:00 时。协议有效期自 2025 年 11 月 1 日至 2047 年 3 月 31 日止。

（c）根据晋中市城区规划，为满足供热需求，国能榆次向城区提供 650MW 热负荷，并优先保障瑞璟热力的热负荷需求。

（d）供热价格：以每年签订的《趸售供热合同》约定的价格为准。

（e）违约责任：非因不可抗力因素造成协议不能全部或部分履行时，有过错

一方应依法承担违约责任。

项目公司已与运营管理机构、国能榆次就 2025-2026 年供暖季签署《2025 年-2026 年供热期趸售供热合同（试行）》（以下简称“《趸售供热合同》”）。主要约定事项包括：

（a）供热地点：山西省晋中市城区安宁街以南集中供热区域

（b）供热期限：2025 年 11 月 1 日 00:00 时至 2026 年 3 月 31 日 24:00 时。

（c）供热参数：根据晋中市城区集中供热建设情况，国能榆次根据供热设备设计能力及电网调度要求，最大限度地满足项目公司及运营管理机构 2025 年至 2026年采暖期运行方案和用热参数。国能榆次满足项目公司及运营管理机构最高约 650MW 热负荷需求，国能榆次一次网出口参数定为：最高供热温度 106℃，最大供水流量 11,500 吨/小时，供水压力 1.0MPa，回水压力 0.60MPa；根据供暖期间环境温度变化，双方通过协商灵活控制供水温度及流量，在满足热网用户热负荷变化需求的同时达到控制回水温度的目的，保证电厂设备安全经济运行。

（d）供热价格：采用固定单价形式，固定单价为人民币（大写）贰拾叁元/吉焦（¥23.00/GJ），含 9%增值税，本价格为最终结算价格，除政府明文调价外不作变更。

就 2025-2026 年供暖季热源供应事项，项目公司已与运营管理机构、国能榆次签署《趸售供热合同》，该合同对供热质量不达标明确了处理办法：

（a）连续 24 小时国能榆次的供回水平均温度因人为原因低于项目公司及运营管理机构要求温度 5℃，或平均流量低于要求流量 400t/h，热费按照表计量值的 90%记取，连续 24 小时供水平均温度低于要求温度 8℃，或平均流量低于要求流量超过 500t/h，热费按照表计量值的 80%记取，连续 6 小时国能榆次供水平均温度高于项目公司及运营管理机构要求温度 5℃时，要求供水温度按项目公司及运营管理机构要求的温度记取，回水温度取表计计算。

（b）国能榆次、项目公司及运营管理机构应加强设备及一次网维护检修，减少泄漏。如因设备问题造成的损失水率过高，影响用户供热效果时，后果由责任方负责。由于不可抗力原因造成供用热损失或致使合同不能全部、部分履行，供用热

双方相互不承担责任（不可抗力事件包括战争、洪水、雷电、地震及其它自然灾害）。

因此，《趸售供热合同》对国能榆次的供热质量约定了考核机制。当国能榆次出现设备故障情形，且国能榆次的锅炉故障导致其向本不动产项目提供的供热质量不达标时，项目公司能够按照协议约定扣减其热源热费，国能榆次将承担供热质量不达标的损失责任。同时，责任方需承担因设备问题造成的损失水率过高，影响用户供热效果的后果责任。

除协议约定外，国家能源局及国家能源集团对国能榆次机组非计划停运及可靠性进行监管并于迎峰度冬、保供期加倍或加重考核。国家能源局山西监管办公室要求对迎峰度冬、迎峰度夏火电机组非计划停运加倍考核。《山西能源监管办关于印发山西电力辅助服务管理实施细则和并网运行管理实施细则（2025 年修订版）的通知》第二十五条，迎峰度冬（1 月、11 月、12 月）、迎峰度夏（7 月、8 月）火电机组非计划停运考核按考核基数的 2 倍执行。国家能源集团要求对下属发电企业设备可靠性进行检查考核。国能榆次所属国家能源集团在《国家能源集团电力产业可靠性管理办法》国家能源制度（2023）39 号第三十六条，集团公司对发生重复性非停、修后短时间发生非停、重要保供期发生非停以及可靠性管理存在突出问题的单位进行约谈，按照集团公司相关管理规定加重考核。

（2）城东调峰热源厂（应急热源）

瑞阳供热自主投资建设城东调峰热源厂。应急热源一期项目建设 4×58MW 燃气锅炉；扩建项目建设 6×58MW 高效煤粉锅炉及其附属配套设施，目前 10 台锅炉已建设完成并具备使用条件，可承担约 1,200 万㎡的供热面积，逐步改善热源供给紧张和应急调峰能力，为供热稳定运行提供了有利条件。

应急热源一期项目的燃气锅炉为 SZS58-1.6/130/70-Y.Q 型全自动气热水锅炉，额定出水压力 1.6MPa，额定出水温度 130℃。主要包括四个集成设备单元，即燃气调压单元、燃烧器单元、锅炉本体单元、鼓风机单元组成。燃气锅炉采用天然气作为燃料，通过调压阀引导燃气进入燃烧器，燃烧后的尾气经过鼓风机的输送经过烟囱排入大气。燃气锅炉的传热介质是除盐水，通过循环水泵将调压站的水送入锅炉，

经过加热后进入调压站进行换热补充一网热量，换热结束后再经循环水泵循环送至锅炉加热。

应急热源扩建项目位于广安街东街 551 号，占地面积 60 亩，共建有六台 58MW 新型高效煤粉工业锅炉，单台循环水流量 1,600m³每小时，总供热能力 720 万平方米，供热量 348MW。该项目主要包括十一个集成设备单元，即煤粉储供单元、燃烧器单元、锅炉本体单元、除尘单元、脱硫单元、热力单元、点火燃气站、惰性气体保护站、压缩空气站、飞灰收集及储存单元和测控单元。煤粉锅炉配备有高效的脱硫、脱硝等环保设施，使锅炉除尘、脱硫、脱硝效率明显提高，烟气污染物排放指标满足超低排放烟尘的要求。

图 2-6：应急热源扩建项目运营示意图

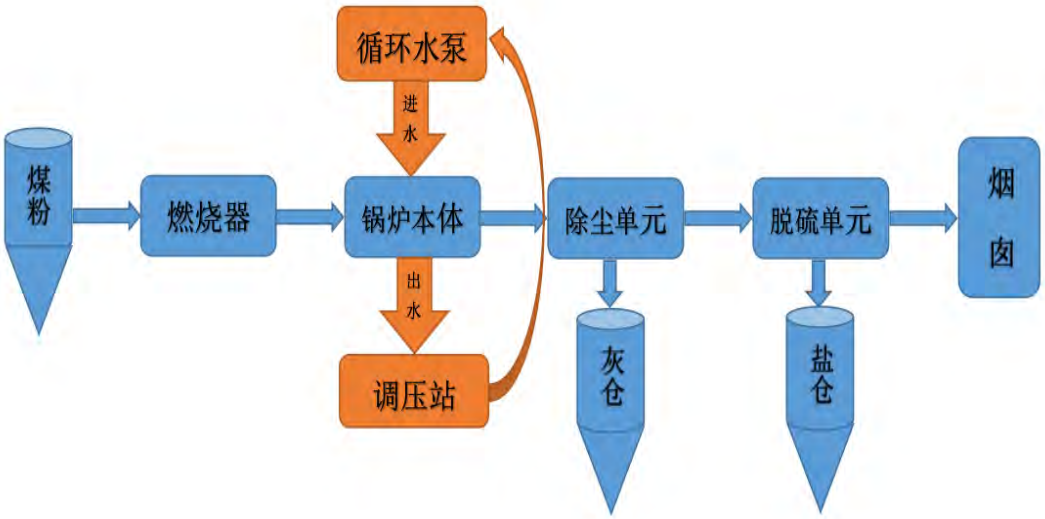
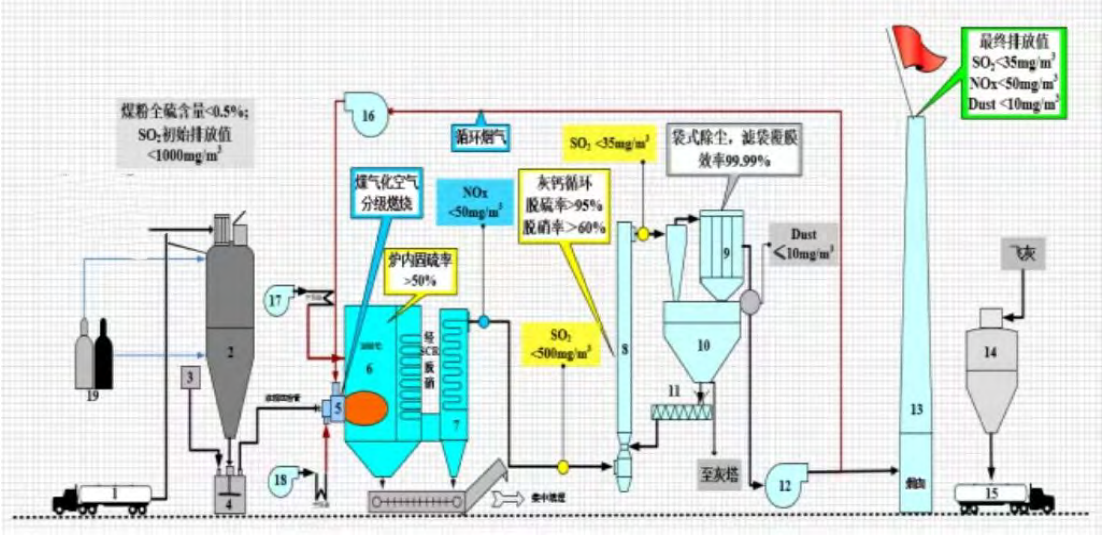


图 2-7：应急热源扩建项目除尘、脱硫、脱硝系统示意图



根据项目公司与瑞阳供热签署的《运营管理服务协议》，基金及专项计划存续期内，项目公司将按 60 元/GJ（含税）单价向瑞阳供热结算应急热源热费。

（3）替代热源情况

1）榆次区当前热源结构满足相关政策要求

根据国家发改委、国家能源局、财政部、住房城乡建设部、环境保护部联合印发的《热电联产管理办法》（发改能源[2016]617 号），第九条规定，“合理确定热电联产机组供热范围。鼓励热电联产机组在技术经济合理的前提下，扩大供热范围。以热水为供热介质的热电联产机组，供热半径一般按 20 公里考虑，供热范围内原则上不再另行规划建设抽凝热电联产机组”；第十八条规定，“对于城区常住人口 50 万及以上的城市，采暖型热电联产项目优先采用 5 万千瓦及以上背压热电联产机组。规划新建 2 台 30 万千瓦级抽凝热电联产机组的，须满足以下条件：（一）机组预期投产年，所在省（区、市）存在 50 万千瓦及以上电力负荷缺口。（二）2 台机组与调峰锅炉联合承担的供热面积达到 1,800 万平米。（三）采暖期热电比应不低于 80%。（四）项目参与电力电量平衡，并纳入国家电力建设规划”。

本不动产项目以热水为供热介质，本项目位于国能榆次的北部，且最北点距离国能榆次直线距离约为 9.4 公里，在国能榆次合理供热半径范围内。2024 年晋中市榆次区人口为 94.80 万人，经升级改造后，国能榆次现运营 2 台 33 万千瓦级热电联产机组，承担入池资产供热面积 1,217.28 万平米，满足《热电联产管理办法》中热

源配置要求。

2）瑞阳供热积极推进新型清洁能源项目作为热源补充

本不动产项目的热源除国能榆次热源厂和应急热源城东调峰热源厂外，瑞阳供热子公司还在积极建设城南生物质热电储能一体化项目，为本不动产项目提供热源补充。城南生物质热电储能一体化项目拟建设 2 台 100t/h 循环流化床生物质蒸汽锅炉、2 台 7.5MW 背压式余压利用汽轮机发电机组及 115.2MW 跨季节土壤储能供热系统。非供热期通过现有供热管网将电厂空冷岛排空的乏汽余热或工业余热通过循环换热管储存至土壤储热体中，借助土壤储热能力以备冬用；供热期利用生物质热电联产产生的蒸汽、电能通过高效电热泵、吸收式热泵等技术，将非供热期储存在土壤中的热量提取注入供热管网，实现了电厂乏汽余热或工业余热的跨季节储存利用。

3）晋中市人民政府积极推动大型热源建设

如本章之“三、不动产项目情况/（三）不动产项目经营情况分析/3、热源采购模式/（1）国能榆次热电厂热源/5）国能榆次热源采购价格具备长期稳定的支撑/（e）国能榆次以现行热源单价供热的商业合理性/d）新大型热电联产项目参与热源供给端竞争，助力区域能源结构优化”所述，晋中市正在推动冀建投晋中 2×1000MW 热电项目取得进展。该项目供热能力约为国能榆次当前最大供热功率的 3 倍，建成后可提供约 3,500 万平米的集中供热清洁取暖。若项目落地，将极大优化区域能源结构，为本不动产项目热源持续稳定提供额外保障。。

4、主要运营策略

（1）热源保障体系

1）锁定核心热源，构建双保障机制

与国能榆次热源厂建立良好合作关系，明确供热量与供热参数确保项目公司的热源稳定，保障采暖季基础热源持续稳定供应。利用保供煤机制，深化双方合作纽带，保障核心热源的经营稳定。同时建立“主热源+备用及应急热源”双保障体系，提供项目峰值供热需求覆盖能力，能够有效应对极端低温、主热源设备故障、上游

限产等突发情况，确保供热服务连续性与可靠性。

2）布局多元热源，提升清洁替代占比

积极推进替代热源的建设与项目储备工作，充分发挥现有城东热源厂的应急保障作用，扎实推进城南生物质能供热机组建设，逐步提高清洁能源替代占比。同时跟踪同区域的大型热源的规划与建设情况，未来将持续扩大替代规模，既响应国家“双碳”战略政策，又提升热源供给的独立性与抗风险能力。

3）动态优化热源，管控购热成本

建立标准化热源评估机制，定期对各合作热源厂的供能稳定性、价格成本水平、环保达标情况等进行综合评价，在锁定核心热源的基础上，动态调整其他配套热源合作优先级，持续优化热源采购结构，在确保热源足额供应的前提下，实现购热成本最优化管控。

（2）资产与运维管理

1）全周期运维，保障资产安全稳定

实行管网与设备全生命周期运维管理，采暖季前开展“拉网式”全面检修，重点排查管网泄漏点、换热站设备老化等隐患，完成阀门、水泵等易损部件的更换与维护；依托智能化系统实时监测管网运行状态，实现换热机组 24 小时不间断监控；非采暖季集中推进老旧管网改造、换热站升级及技术迭代，将管网热损失控制在行业优秀水平，有效延长资产使用寿命，保障资产质量稳定。

2）精准核对面积，夯实数据基础

定期开展入户面积复核工作，严格对照不动产登记信息、房屋测绘报告等权威资料，明确供热面积边界，及时修正错算、漏算面积。针对新增建筑面积，提前与开发商对接，完成面积测绘与备案流程，确保供热面积数据精准无误，为收费计价、产能规划提供可靠依据，有效规避因面积误差引发的收费纠纷与收入流失。同时将核对结果同步至用户信息管理系统，实现面积数据与收费管理的联动协同。

3）升级智能运维，提升管控效能

深化 SCADA 系统应用，实现管网压力、温度、流量等关键运行参数的实时监测与智能调控，提升隐患排查的精准度与效率，通过远程控制实现运行参数自动优化，大幅提升运维效率与供热安全保障能力。

（3）用户服务与回款管理

1）构建分层服务，提升用户满意度

针对居民、机关团体、经营性用户构建差异化分层服务体系，开运用 24 小时服务热线、线上报修平台，明确故障响应时效承诺，优先保障基础供热质量与维修服务效率，同步配套管网维护、供热参数优化等服务，提升用户满意度。定期开展用户回访与满意度调研，建立问题整改闭环机制，持续优化服务流程与服务质量。

2）全流程回款跟踪，稳定现金流

以“提升收缴率、保障现金流稳定”为核心目标，构建数字化回款管理体系。采暖季前等多渠道推送缴费提醒，开通多元化便捷缴费渠道，提升用户缴费便利性；针对欠费用户，实行“分级分类催收”机制，将收缴率责任分解至各班组，并与绩效挂钩，强化回款责任落实。

3）规范收费管理，平衡双方权益

严格执行当地政府制定的供热指导价，公开公示收费标准、计价方式及面积核对结果，保障用户知情权，减少收费纠纷。积极引导用户主动缴费，优化两部制收费模式适用范围，平衡供需双方合法权益。

（4）能耗与成本管控

1）全链条能耗管控，推动绿色运营

聚焦热源采购、管网输送、用户端供热全链条能耗管控，推广应用高效节能技术与设备，优化换热站运行参数，实现按需精准供热，降低单位面积能耗；在管网改造中采用保温性能优异的材料，减少热力输送过程中的损耗；面向用户端开展节能宣传，引导用户合理用热，形成全员降耗合力。针对能耗统计进行分析，跟踪各区域、各换热站单位能耗，对标行业标杆，制定针对性降耗改进措施。

2）精细化成本管控，实现降本增效

构建“预算编制—过程管控—核算分析—优化调整”全流程成本管理体系，细化热源采购、设备维修、人力成本、耗材消耗等各项成本科目，强化预算刚性约束。通过集中采购、长期战略合作降低设备耗材采购成本；优化人力资源配置，非采暖季开展专业技能培训，采暖季实行弹性排班，在保障运维需求的同时合理控制人力成本；科学规划资金使用，降低财务费用，实现运营成本稳步下降。

（5）合规与风险管理

1）合规运营与风险防控

严格遵守《晋中市城市集中供热条例》《晋中市供热经营许可管理办法》等相关法律法规、部门规章及行业标准，全面落实安全生产责任制，定期组织开展安全培训与应急演练，有效防范安全事故与环保合规风险。针对热源价格调整、行业政策变化、极端天气等潜在风险，制定专项应急预案，通过签订长期合作协议、购买财产保险、计提风险准备金等方式分散风险，保障项目持续稳定运营。

2）安全管理强化

构建全方位安全生产管理体系，明确各岗位安全职责，将安全管控嵌入运维全流程。定期开展安全专项检查，重点排查换热机组、管网沿线、施工现场等关键区域的安全隐患，对易燃易爆、高压高温、有限空间等风险点设置警示标识并强化管控。完善安全应急处置流程，配备充足应急物资及经验丰富的抢修队伍，针对性开展管网泄漏、设备故障、火灾等应急演练，提升应急处置能力。加强员工安全技能培训，普及安全生产知识，强化安全操作意识，杜绝违规作业行为，筑牢安全生产防线。

（四）不动产项目经营业绩分析

1、经营情况分析

（1）用户类型分析

2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，居民供暖户数、机关团体供暖户数、经营户供暖户数如下表所示：

表 2-32：历年用户供暖户数及占比

单位：户、%

项目		居民	机关团体	经营户	总计
2022-2023 年供暖季	户数	129,611	1,005	11,779	142,395
	占比	91.02	0.71	8.27	100.00
2023-2024 年供暖季	户数	131,959	1,018	11,806	144,783
	占比	91.14	0.70	8.16	100.00
2024-2025 年供暖季	户数	132,226	1,001	11,833	145,060
	占比	91.15	0.69	8.16	100.00
2025-2026 年供暖季	户数	132,521	995	11,780	145,296
	占比	91.21	0.68	8.11	100.00

从用户类型来看，不动产项目居民用户占比超过 90%，收入和现金流分散度高。本项目近四个供暖季（即 2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季）的供暖户数分别为 142,395 户、144,783 户、145,060 户和 145,296 户，供暖户数逐年增加。截至 2025-2026 年供暖季，供热户数 14.53 万户，包括居民住宅、机关团体和经营性用户，其中居民户数 13.25 万户、机关团体用户 0.10 万户、经营户用户 1.18 万户，居民用户占比达 91.21%。

（2）供热面积分析

供热面积是供暖建筑物的收费面积。2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，居民供暖、机关团体供暖、经营户供暖面积如下表所示：

表 2-33：历年供热面积情况表

单位：万平方米、%

项目		居民	机关团体	经营户	总计
2022-2023 年供暖季	面积	944.94	100.24	151.48	1,196.66

	占比	78.96	8.38	12.66	100.00
2023-2024 年供暖季	面积	963.58	100.66	152.03	1,216.28
	占比	79.22	8.28	12.50	100.00
2024-2025 年供暖季	面积	965.53	99.57	151.50	1,216.60
	占比	79.36	8.18	12.45	100.00
2025-2026 年供暖季	面积	967.91	98.78	150.59	1,217.28
	占比	79.51	8.12	12.37	100.00

2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，供热面积分别为 1,196.66 万平方米、1,216.28 万平方米、1,216.60 万平方米和 1,217.28 万平方米，不动产项目的供热面积稳定增加。2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，从供热面积角度来看，居民用户供热面积占比分别为 78.96%、79.22%、79.36%和 79.51%；机关团体用户供热面积占比分别为 8.38%、8.28%、8.18%和 8.12%；经营户用户供热面积占比分别为 12.66%、12.50%、12.45%和 12.37%，各类用户的面积占比较为稳定。

（3）收缴率分析

不动产项目收缴率为自然年度统计的实收采暖费/应收采暖费，不动产项目历史陈欠回款金额、各期回款情况、各期陈欠回款率、当期未回款损失金额、未回款损失率、收缴率如下表所示：

表 2-34：最近三年及一期陈欠回款、收缴率等指标情况

单位：万元

科目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
应收采暖费/主营业务收入(A)	25,433.33	25,718.03	25,727.25	15,421.50
陈欠回款金额(B)	443.31	296.52	1,222.46	1,678.46
当期未回款损失金额(C)	846.86	1,237.52	2,110.23	1,587.29
未回款损失率(D=C/A)	3.33%	4.81%	8.20%	10.29%
收缴率（E=100%-D）	96.67%	95.19%	91.80%	89.71%

结合上表， 2023 年、2024 年、2025 年及 2026 年 1-3 月，陈欠回款金额（B）

分别为 443.31 万元、296.52 万元、1,222.46 万元及 1,678.46 万元；当期未回款损失金额（C）分别为 846.86 万元、1,237.52 万元、2,110.23 万元及 1,587.29 万元；22023 年、2024 年、2025 年及 2026 年 1-3 月，未回款损失率（D）分别为 3.33%、4.81%、8.20%及 10.29%，为当期未回款损失金额（C）与当期应收采暖费/主营业务收入（A）的比值。

由于 2026 年 1-3 月尚无法完全反映供暖季期后回款周期，故供暖季平均损失比率未考虑该期未回款损失率；相应的，2023 年、2024 年及 2025 年收缴率（E）分别为 96.67%、95.19%及 91.80%。其中 2025 年收缴率为历史三年整年期最低值。其中，2025 年当期未回款损失金额 2,110.23 万元中，包含应于 2025 年 12 月 31 日回款的机关团体户金额 362.20 万元。该款项金额损失为历史特殊情形，且于 2026 年初已完成回款，因此在后续预测取数计算中，剔除该款项对应的当期未回款损失金额计算未回款损失率，修正计算 2025 年未回款损失率数值为 6.79%。综上，后续预测期未回款损失率取历史三年整年期最高值，即修正计算后 2025 年未回款损失率 6.79%。

（4）采暖费核减分析

本项目因迟供热及温度不达标导致退款明细如下表所示：

表 2-35：历史三个供暖季退款情况[21]

单位：元、户

项目	2022-2023 年供暖季	2023-2024 年供暖季	2024-2025 年供暖季
温度不达标退款金额	288,859	120,856	105,575
温度不达标用户数	520	200	175
迟供热退款金额	112,592	311,342	5,389
迟供热用户数	247	1,038	5

[21] 因用户习惯集中于下个供暖季前缴费时，办理上个供暖季的退款核定，故 2025-2026 供暖季此项数据暂无。

项目公司取得的供热服务收入以瑞阳供热客服系统中记录的归属于项目公司的“实际应收金额”进行核算统计，“实际应收金额”的具体计算公式为：实际应收金额=计划应收金额-申请停暖退款金额-温度不达标退款金额-迟供热退款金额-优惠折扣（如有）-其他。其中，各项指标定义如下：“计划应收金额”为当年度根据初始测量面积并依据定价办法确定当年应收金额；“申请停暖退款金额”为用户不用热向供热单位申请停暖并扣除 70%的供暖收费金额；“温度不达标退款金额”为用户室内平均温度无法达到《供热管理条例》所规定的温度并予以退款金额；“迟供热退款金额”为因施工未完或停供热等原因造成的无法按时供热，根据实际情况，按照实际未供热天数予以核减。由上述公式可见，因迟供热及温度不达标情况已从收入中剔除，并已在估值中予以充分考虑。

2、经营收入分析

按照居民类型，居民住宅、机关团体和经营性用户的供热服务收入最近三年及一期的收入分别如下：

表 2-36：最近三年及一期收入结构

单位：万元、%

项目		2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
居民供热服务收入	金额	18,330.82	18,588.52	18,674.39	11,200.43
	占比	72.07	72.28	72.59	72.63
机关团体供热服务收入	金额	3,024.66	3,055.37	3,043.60	1,827.71
	占比	11.89	11.88	11.83	11.85
经营户供热服务收入	金额	4,077.85	4,074.14	4,009.27	2,393.37
	占比	16.03	15.84	15.58	15.52
营业收入合计	**金额**	**25,433.33**	**25,718.03**	**25,727.25**	15,421.50

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目的供热服务收入分别为 25,433.33 万元、25,718.03 万元、25,727.25 万元和 15,421.50 万元，收入逐年增加。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目的采暖费收入主要来源于居民供热服务收入，占比分别为 72.07%、72.28%、72.59%和 72.63%。

按照经营模式，本项目营业收入分为按面积计量收入、两部制收入和停暖收入。各种收费计量方式的历史收入情况和占比如下：

表 2-37：最近三年及一期收入情况

单位：万元、%

项目		2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
按面积计量收入	金额	24,196.73	24,387.42	24,324.47	14,526.70
	占比	95.14	94.83	94.55	94.20
两部制收入	金额	122.15	142.43	118.39	96.47
	占比	0.48	0.55	0.46	0.63
停暖收入	金额	1,114.45	1,188.17	1,284.39	798.34
	占比	4.38	4.62	4.99	5.18
营业收入		25,433.33	25,718.03	25,727.25	15,421.50

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目的采暖费收入主要来源于按面积计量的收入，历史期各年收入占比均达 94%以上，两部制收入和停暖收入合计占比每年不到 6%。

（1）按面积计量收入

热费收入主要为向居民、机关团体及经营户供暖收取的供暖费，计算公式为：按面积计量收入=供热收费面积×收费单价×月份。

其中，现行收费单价根据晋中市物价局出具的《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）执行，纳入热电联产集中供热的居民住宅按使用面积收取，每月每平方米 4.30 元，机关团体按建筑面积收取，每月每平方米 6.80 元，经营性用户按建筑面积收取，每月每平方米 7.30 元。按供暖季口径换算后，居民收费单价为 21.50 元/供暖季，机关团体收费单价为 34.00 元/供暖季，经营性用户收费单价为 36.50 元/供暖季。

表 2-38：最近三年及一期按面积计量收入情况

序号	项目	单位	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
1	**居民供暖收入**	**万元**	**17,585.98**	**17,780.70**	**17,790.94**	**10,656.01**
2	居民供暖面积	万平米	836.93	839.13	829.53	827.24

序号	项目	单位	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
3	居民供暖单价[22]	元/平米	21.01	21.19	21.45	21.47
4	**机关团体供暖收入**	**万元**	**2,937.50**	**2,966.13**	**2,968.78**	**1,775.06**
5	机关团体供暖面积	万平米	95.33	95.63	95.23	94.84
6	机关团体供暖单价	元/平米	30.81	31.02	31.18	31.19
7	**经营户供暖收入**	**万元**	**3,673.24**	**3,640.59**	**3,564.74**	**2,095.64**
8	经营户供暖面积	万平米	114.79	113.23	110.02	107.26
9	经营户供暖单价	元/平米	32.00	32.15	32.40	32.56
10	**按面积计量收入合计**	**万元**	**24,196.73**	**24,387.42**	**24,324.47**	**14,526.70**

（2）两部制收入

1）两部制收入及两部制单价情况

两部制收入由按照供热面积计量的两部制基础热费及按照热量计量的两部制计量热费组成。依据晋中市物价局出具的《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字[2012]140 号），为推进城市供热采暖节能，对具备条件的用热户实行热计量收费，执行“两部制”热价。“两部制”热价由基本热价和计量热价两部分组成。计价公式为：用户总热价=基本热价×供热面积+计量热价×热表读数。

表 2-39：最近三年及一期热计量收入情况

序号	项目	单位	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
1	**机关团体热计量收入**	**万元**	**63.86**	**70.43**	**60.78**	**44.26**
2	机关团体热计量面积	万平米	2.58	2.58	2.50	2.36
3	机关团体热计量平均单价[23]	元/平米	24.77	24.64	24.58	31.19
4	**经营户热计量收入**	**万元**	**58.29**	**72.00**	**57.61**	**52.21**
5	经营户热计量面积	万平米	2.44	2.60	2.60	2.60
6	经营户热计量平均单价[24]	元/平米	23.98	23.86	22.17	20.34
7	**两部制收入小计**	**万元**	**122.15**	**142.43**	**118.39**	**96.47**

[22] 由于历史供暖季存在提前缴费的价格优惠，导致历史年度实际收费单价略低于标准单价。
[23] 历史期两部制平均单价按供暖季口径计算
[24]同上

两部制收费单价具体计算公式为：两部制收费单价=两部制当期供暖费收入/两部制当期供暖面积

下表为历史供暖季，按照两部制收费的机关团体、经营户用户每平方米两部制平均单价情况（不含增值税）：

表 2-40：历史供暖季机关团体、经营户用户两部制平均单价

单位：元/平方米

项目	2022-2023 年供暖季	2023-2024 年供暖季	2024-2025 年供暖季	2025-2026 年供暖季
机关团体	24.77	24.64	24.58	24.64
经营户	23.98	23.86	22.17	20.34

2）当地两部制模式普及率较低的原因及对现金流的影响

（a）技术条件和用户习惯因素导致用户更倾向选择按面积收费

根据瑞阳供热《取暖费收费管理办法（修订）》，热计量用户须具备分户计量、分户调温和系统调控装置，不符合供热计量计费条件的仍按面积计费。

从技术条件上看，实践中，晋中市榆次区多数集中供暖系统建设时间较早，缺乏分户计量和控制功能。若要实现两部制收费，需对管网、用户端设备进行全面改造，工程较为复杂且可能破坏建筑结构或影响供暖稳定性，改造可能性较低。同时，热计量表需定期校准以防止数据偏差，其安装维护存在一定技术门槛。因此，除部分经营户及机关团体户采用两部制模式外，历史上榆次区未出现大面积区域进行计费模式调整的情况。

从用户习惯上看，按面积收费模式实施时间较长，计算方式简单，采暖费金额可预期性强，不受气温变化影响。同时，两部制模式会造成底楼、顶楼用热量偏高的情况，居民对计量结果公平性存在疑虑。因此按面积收费符合多数用户的长期用热消费习惯。

（b）本项目预测期内采暖费计费模式保持稳定，对现金流影响较小

虽然两部制收费模式是政策鼓励的趋势，但考虑到技术条件限制、用户习惯相对稳定等因素，以及历史期间各类计费方式结构占比相对稳定、用户切换计费方式的需求较低的客观情况，在预测期内假设计费模式结构相对稳定具有合理性，采暖费计费模式对本项目未来现金流的影响较小。

（3）停暖收入

1）历史三年及一期停暖收入情况

依据晋中市城市管理局出具的《关于规范供热报停收费的通知》，晋中市停暖的基础热费一律按面积计量热费的 30%收取。

表 2-41：历史三年及一期停暖收入情况

序号	项目	单位	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
1	**居民停暖收入**	**万元**	**744.84**	**807.82**	**883.45**	**544.42**
2	居民停暖面积	万平米	115.46	125.23	136.95	140.66
3	居民停暖单价	元/平米	6.45	6.45	6.45	6.45
4	**机关团体停暖收入**	**万元**	**23.29**	**18.80**	**14.03**	**8.39**
5	机关团体停暖面积	万平米	2.49	2.01	1.53	1.58
6	机关团体停暖单价	元/平米	9.36	9.36	9.16	8.88
7	**经营户停暖收入**	**万元**	**346.32**	**361.55**	**386.91**	**245.53**
8	经营户停暖面积	万平米	34.47	35.99	38.51	40.73
9	经营户停暖单价	元/平米	10.05	10.05	10.05	10.05
10	**停暖收入小计**	**万元**	**1,114.45**	**1,188.17**	**1,284.39**	**798.34**

2）历史供暖季停暖率及 2021-2024 年新入网小区下一个供暖季停暖率

根据《晋中市城市集中供热条例》，热用户需要停止用热的，应当在当年供热期前向供热企业提出申请，并签订停热合同，停止用热期为整个采暖期。停止用热的用户应当交纳基础热费。停热率具体计算公式为：停暖率=停暖面积/供暖面积。

历史供暖季的停暖率如下表所示：

表 2-42：历史供暖季的停暖率

单位：平方米

类型	项目	2022-2023年供暖季	2023-2024年供暖季	2024-2025年供暖季	2025-2026年供暖季
居民	居民收费面积	9,449,406.00	9,635,843.75	9,655,298.25	9,679,056.55
	居民停暖面积	1,130,664.32	1,190,616.81	1,344,806.16	1,406,616.62
	居民停暖率	11.97%	12.36%	13.93%	14.53%
机关团体	机关团体收费面积	1,002,377.06	1,006,615.11	995,703.66	987,842.54
	机关团体停暖面积	25,840.77	23,467.76	15,026.42	15,755.73
	机关团体停暖率	2.58%	2.33%	1.51%	1.59%
经营户	经营户收费面积	1,514,795.15	1,520,334.00	1,514,859.78	1,505,889.62
	经营户停暖面积	339,274.02	352,925.16	370,337.76	407,336.96
	经营户停暖率	22.40%	23.21%	24.45%	27.05%
合计	合计收费面积	11,966,578.21	12,162,792.86	12,165,861.69	12,172,788.71
	合计停暖面积	1,495,779.11	1,567,009.73	1,730,170.34	1,829,709.31
	合计停暖率	12.50%	12.88%	14.22%	15.03%

近年来，在收费面积不断增长的情况下，居民、经营户停暖率存在逐年上升趋势，机关团体供暖面积相对稳定，停暖率逐年下降，合计停暖率近4个供暖季中分别为：12.50%、12.88%、14.22%及15.03%。在实际运行中，停暖大多集中发生在新房交付入网后的第二个供暖季中，主要原因为新房交付的首年由建设单位缴费，根据《晋中市城市集中供热条例》第二十八条，具备集中供热条件的新建、改建、扩建建筑首次并网用热的，热费统一由建设单位向供热企业全额交纳，不得停止用热。因此，在新房交付后的第二个供暖季，建设单位或热用户可以自主选择申请停暖。经统计不动产项目2021-2024年居民用户的新增入网小区面积及停暖数据，结果如下表所示：

表 2-43：2021-2024 年居民用户新增入网小区面积及停暖数据

单位：平方米

交房年份	入网新增面积	总户数	下一个供暖季报停面积	下一个供暖季报停户数	报停面积比例
2021年	334,370.08	4,614	120,213.72	1,680	35.95%
2022年	14,688.40	241	6,591.41	106	44.87%
2023年	171,878.39	2,221	80,770.64	1,053	46.99%

交房年份	入网新增面积	总户数	下一个供暖季报停面积	下一个供暖季报停户数	报停面积比例
2024年	16,673.86	242	2,774.29	42	16.64%

从上表可以看出，2021年、2023年供暖季前交房量较大，新接入小区入网面积已在当期体现，且普遍在下一个供暖季（2022-2023年供暖季、2024-2025年供暖季）申请停暖，导致该供暖季居民停暖面积上升较快，符合实际情况。随着新接入小区居民入住率不断提高，预计停暖率将逐步下降。

3、经营成本分析

（1）成本类型分析

表 2-44：最近三年及一期成本结构[25]

单位：万元、%

项目[26]	2023 年度		2024 年度		2025 年度		2026 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
热源成本	13,024.53	65.96	13,383.61	67.43	12,551.38	70.38	7,722.48	79.91
水费	52.85	0.27	112.22	0.57	126.97	0.71	57.29	0.59
电费	826.73	4.19	820.35	4.13	797.04	4.47	350.01	3.62
直接人工成本	107.53	0.54	99.86	0.50	111.33	0.62	24.08	0.25
供热服务费	1,318.63	6.68	1,087.66	5.48	1,139.84	6.39	823.13	8.52
维修改造费	608.49	3.08	1,584.14	7.98	811.06	4.55	105.95	1.10
折旧费用	3,785.37	19.17	2,726.14	13.74	2,256.21	12.65	565.68	5.85
污水处理费	23.28	0.12	29.69	0.15	40.34	0.23	15.24	0.16
营业成本合计	**19,747.42**	**100.00**	**19,843.66**	**100.00**	**17,834.17**	**100.00**	**9,663.86**	**100.00**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，营业成本分别为 19,747.42 万元、19,843.66 万元、17,834.17 万元和 9,663.86 万元。

[25] 进项税转出金额已分摊至各成本科目。
[26] 此处各类成本金额和本部分“七、不动产项目的估值情况/（四）评估过程”中金额差异为此处金额包含由于居民供热收入免税产生的进项税转出。

项目营业成本包括热源成本、水费、电费、直接人工成本、供热服务费、维修改造费、折旧费用和污水处理费。其中热费占比最高， 2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，成本占比分别为 65.96%、67.43%、70.38%和 79.91%。

营业成本变动分析详见本报告“第二章不动产项目/五、不动产项目财务情况分析/（二）主要财务指标分析/3、利润情况分析/（2）营业成本分析”。

（2）购热成本

1）热量占比情况

表 2-45：最近三年及一期购热量情况

单位：万 GJ、%

购热量	2023 年度		2024 年度		2025 年度		2026 年 1-3 月	
	热量	占比	热量	占比	热量	占比	热量	占比
国能榆次	481.41	94.66	488.22	94.51	502.72	96.17	282.45	94.58
城东调峰热源厂	27.15	5.34	28.38	5.49	20.01	3.83	16.20	5.42
合计	**508.56**	**100.00**	**516.60**	**100.00**	**522.73**	**100.00**	**298.65**	**100.00**

从购热量来看，国能榆次热源为不动产项目主要热源来源，占比较高，2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，国能榆次热源购热量占比分别为 94.66%、94.51%、96.17%和 94.58%。

2023-2024 年供暖季年受极寒天气和国能榆次电厂锅炉故障影响，城东调峰热源厂热量采购增加，主要系在极寒天气持续期间，为达到供暖标准温度，单位时间内所需的热量更多，在国能榆次的热负荷达到上限的情况下，本项目需要采购应急热源以匹配供热需求。因此，虽然极寒天气持续天数较短，项目公司所需总热量波动不大，但会导致热源结构有所变动，增加应急热源的运行时间和购热量。

2）关于极寒天气、提前供暖或延迟停热情况

根据《晋中市城市集中供热条例》的规定，“集中供热期为每年 11 月 1 日至次年 3 月 31 日，市、县（市、区）人民政府可以根据当地气象情况决定提前供暖或者延迟停热”。根据瑞阳供热历史十年与国能榆次签署的《供用热合同》，历史

十年的实际供热期分布情况如下表：

表 2-46：历史十年的实际供热期提前及延迟供热天数

单位：天

供暖季	实际供热期	提前天数	延迟天数
2016-2017 年供暖季	2016.11.01-2017.3.31	0	0
2017-2018 年供暖季	2017.10.28-2018.3.31	4	0
2018-2019 年供暖季	2018.10.24-2019.3.31	8	0
2019-2020 年供暖季	2019.10.27-2020.3.31	5	0
2020-2021 年供暖季	2020.10.27-2021.3.31	5	0
2021-2022 年供暖季	2021.10.22-2022.3.31	10	0
2022-2023 年供暖季	2022.10.28-2023.3.31	4	0
2023-2024 年供暖季	2023.10.28-2024.3.31	4	0
2024-2025 年供暖季	2024.10.23-2025.3.31	9	0
2025-2026 年供暖季	2025.10.20-2026.3.31	12	0

晋中市 2015 年至 2025 年每年 10 月 15 日-10 月 31 日的最低温度情况如下表：

表 2-47：晋中市近十年 10 月 15 日-10 月 31 日最低温度

单位：年、℃

日期	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
10 月 15 日	8	5	4	4	3	1	5	5	8	7
10 月 16 日	6	9	2	6	-1	0	1	6	11	9
10 月 17 日	6	8	3	4	2	4	0	10	12	4
10 月 18 日	7	7	5	3	3	3	2	7	6	5
10 月 19 日	10	7	4	3	5	4	6	1	0	2
10 月 20 日	10	8	3	6	0	0	4	0	0	1
10 月 21 日	9	7	1	3	2	0	4	2	2	2
10 月 22 日	7	6	3	6	-2	2	2	4	0	2
10 月 23 日	7	7	0	7	0	1	3	5	2	2
10 月 24 日	4	8	0	5	5	4	6	5	4	4
10 月 25 日	5	8	5	-1	5	4	7	4	8	1

日期	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
10 月 26 日	8	6	0	1	6	4	6	2	8	1
10 月 27 日	5	4	-3	0	3	6	3	3	8	1
10 月 28 日	2	1	-1	1	7	5	7	4	3	4
10 月 29 日	1	-2	1	0	3	3	7	3	6	5
10 月 30 日	2	1	0	3	4	2	3	4	6	2
10 月 31 日	0	4	0	2	0	-1	0	4	4	0

数据来源：WIND

整体来看，历史 10 个供暖季里，有 9 个供暖季根据当年晋中市的气温情况提前了 4-12 天进行供热；10 个供暖季均未出现延迟停热的情形。瑞阳供热提前供暖天数，主要与供热期开始前（10 月中下旬）的气温趋势相关。

本项目所述极寒天气系指当年最低气温显著低于当地历史平均最低气温，在本项目中一般指当年晋中市最低气温低于-20℃的情形。极寒天气通常发生在冬季最冷的 12 月或 1 月，因此，极寒天气对提前供暖或延迟供热并无影响。

表 2-48：晋中市近十年供暖季最低气温

单位：年、℃

日期	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1 月	-20	-14	-15	-16	-14	-20	-14	-18	-19	-16
2 月	-15	-11	-16	-13	-13	-9	-13	-9	-10	-19
3 月	-9	-8	-5	-6	-7	-5	-7	-4	-9	-6
11 月	-10	-10	-7	-14	-7	-13	-16	-11	-8	-9
12 月	-12	-15	-17	-16	-17	-15	-14	-21	-17	-12

数据来源：WIND

上表为晋中市 2016 年以来供暖季各月份最低气温情况，历史 10 个供暖季中，仅 2023-2024 年供暖季出现最低气温低于-20℃的极寒天气。

表 2-49：晋中市 2023 年 12 月每日最低温

单位：日、℃

日期	1	2	3	4	5	6	7	8
温度	-8	-8	-6	-5	-4	-4	-2	-3
日期	**9**	**10**	**11**	**12**	**13**	**14**	**15**	**16**
温度	-5	-7	-10	-5	-7	-7	-18	-20
日期	**17**	**18**	**19**	**20**	**21**	**22**	**23**	**24**
温度	-14	-12	-17	-21	-19	-13	-14	-14
日期	**25**	**26**	**27**	**28**	**29**	**30**	**31**	
温度	-6	-10	-10	-9	-9	-13	-13	

数据来源：WIND

上表为晋中市 2023 年出现极寒天气的 12 月每日最低温分布情况，2023 年不仅出现低于-20℃的极寒天气，且整月平均温度持续较低，在当年 12 月 14 日-12 月 20 日的 6 天之间经历了两轮气温骤降，12 月 14 日至 12 月 15 日从-7℃降至-18℃，单日降幅达到 11℃；12 月 18 日至 12 月 20 日从-12℃降至-21℃，两日降幅达到 9℃。在极寒天气和温度骤降的同时作用下，热源厂为保障供热温度，需短期内调高供热负荷，激增设备运行压力，导致锅炉故障的情形出现。

综上所述，在历史十年的供暖季天气情况里，2023 年同时出现极寒天气、平均温度持续较低、气温短期大幅骤降的极端天气并同时导致热源厂锅炉故障属于罕见情形。

3）热源成本占比情况

表 2-50：最近三年及一期购热成本情况

单位：万元、%

热源成本	2023 年度		2024 年度		2025 年度		2026 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国能榆次	10,157.69	83.05	10,301.38	81.97	10,607.58	90.02	5,959.86	82.22
城东调峰热源厂	2,073.50	16.95	2,265.21	18.03	1,176.03	9.98	1,288.80	17.78
合计[27]	**12,231.18**	**100.00**	**12,566.58**	**100.00**	**11,783.61**	**100.00**	**7,248.66**	**100.00**

[27] 此处热源成本金额和本部分之“3、经营成本分析/（1）成本类型分析”差异为由于居民供热收入免税产生的进项税转出。

从购热成本来看，国能榆次热源为不动产项目主要热源来源，占比较高。2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，国能榆次热源购热成本占比分别为 83.05%、81.97%、90.02%和 82.22%，变动趋势较购热量有所波动主要系城东调峰热源厂作为应急热源厂，在国能榆次发生故障无法供热或极寒天气热量不足时启动，按照为保障供热实际发生成本进行结算，受到煤价影响且存在固定支出，因此金额占比与热量占比变动趋势不完全一致。

（五）利益冲突及防范措施

1、与原始权益人之间的利益冲突及防范措施

晋中公投作为原始权益人将不动产项目出售予本基金后，原始权益人或其同一控制下的关联方将按照法律法规规定参与本基金战略配售并持有本基金不低于 20%的基金份额。特别的，如本基金在存续期间通过扩募等法律法规允许的方式继续购买原始权益人或其关联方拥有的其他供热基础资产类型的不动产项目的，则构成本基金与原始权益人之间的关联交易，鉴于不动产项目买卖双方处于不同的法律地位，本基金与原始权益人届时亦将存在潜在利益冲突。

为缓释上述与原始权益人之间的利益冲突所产生的风险，本基金设置了相应风险缓释措施。根据原始权益人出具的《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司关于申报不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，晋中公投承诺：“本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，避免可能出现的利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目或其他项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断……如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产 REITs 投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

2、与运营管理机构之间的利益冲突及防范措施

（1）存在利益冲突的情形分析

本项目的运营管理机构为瑞阳供热，该企业为原始权益人 100%控股子公司，基金管理人的利益、不动产项目收益的实现在一定程度上依赖于瑞阳供热的运营能力。除入池项目之外，瑞阳供热还管理着晋中市榆次区、平遥县、祁县约 3000 万㎡的供热面积。

供热行业具有天然排他性，原因在于供热介质通过固定管网进行传输，政府一般通过统一规划的方式避免重复建设。根据《晋中市城市集中供热条例》，市、县（市、区）人民政府供热主管部门应当根据国土空间总体规划和城市发展需要，会同发展改革、规划和自然资源、生态环境等主管部门编制集中供热专项规划，报本级人民政府批准后实施。因此，在不动产项目覆盖的区域内，由于供热管网铺设已完成，竞争对手无法争夺已有的客户资源，项目公司覆盖区域内不存在直接的竞争对手。如果在既有区域内调整供热规划，则需要政府审批，并且存在重复建设的成本高、效益低的问题。

瑞阳供热经营的其他供热项目与项目公司覆盖的供热面积并不重叠，同业竞争有限。且瑞阳供热为保障不动产项目平稳高效运作，已成立由运行、客服、发展、财务等部门核心骨干组成的专项运营工作组，团队独立于其他项目，负责不动产项目的运营管理、资产维护、客户服务等工作，确保本基金设立后不动产项目安全稳定运行。但对于未来新增面积，仍存在新增面积未优先与本项目桥接，而存在同业竞争。

（2）关于利益冲突的风险缓释措施

1）通过《运营管理服务协议》对新增面积的权责进行明确约定

基金管理人通过与运营管理机构签署《运营管理服务协议》，将未来与入池资产相连的新增面积产生的关联交易及利益冲突情况进行明确约定，确定管理规范并划分职责权限。《运营管理服务协议》约定：

（a）若新增用户与不动产项目的换热机组直接相连，不涉及一次管网资产投资建设的，瑞阳供热应保障新增入户纳入不动产项目范围，相应采暖费收入由项目

公司收取，入户产生的投入成本由项目公司承担，投入产生的工程收入由项目公司收取。

（b）若产生新增用户且上述用户需新建一次管网，新建一次管网与入池资产的管网相连的，建设成本由瑞阳供热承担，所有权归属于瑞阳供热，新增管网资产不纳入不动产项目范围，新增用户采暖费收入也不属于项目公司。

在运营管理期间内，运营管理机构承诺将严格遵守相关法律法规及内部制度的规定，控制与项目公司或不动产资产产生同业竞争或利益冲突的潜在风险，并及时披露运营管理机构与项目公司或不动产资产产生同业竞争或利益冲突的事项。运营管理机构同时向其他机构提供同类不动产项目运营管理服务或同时直接或间接持有其他同类不动产项目的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，确保隔离不同不动产项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同不动产项目在运营管理方面的交叉和冲突。

2）运营管理机构已签署关于利益冲突的《承诺函》

根据运营管理机构出具的《山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司关于申报不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，瑞阳供热承诺“本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，避免可能出现的利益冲突。本公司将设立专门的运营团队负责不动产基金项下的不动产项目的运营管理，本公司为不动产项目服务的运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目或其他项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。在不动产 REITs 的存续期间内，本公司将根据自身针对供热管网及供热附属设施设备类不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。如因不动产项目与竞品项目

的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产 REITs 投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

（六）同业竞争

1、持有或运营的同类不动产资产情况

晋中公投持有或运营的供热类资产均通过全资子公司瑞阳供热持有和运营，瑞阳供热持有的同类不动产项目总投规模约 31.98 亿元，是本项目入池资产总投规模的 3.54 倍；可扩募资产覆盖供热建筑面积 3,323.32 万平方米，较本项目入池资产供热建筑面积超过 2 倍。瑞阳供热持有的部分同类型不动产项目如下：

表 2-51：瑞阳供热持有的部分同类不动产项目情况

序号	资产名称	所在地	资产状态	决算总投资（万元）	辐射供热面积（建筑面积）	持股比例	原始权益人间接持有的具体方式
1	晋中市城区集中供热（二期）管网工程项目	晋中市榆次区	完工、2017 年投运	51,270.54	1076.37 万㎡	100%	通过全资子公司瑞阳供热持有
2	晋中市城区集中供热工程（三期）项目	晋中市榆次区	完工、2022 年投运	15,163.13	410.93 万㎡	100%	通过全资子公司瑞阳供热持有
3	晋中市城区集中供热工程（四期）项目	晋中市榆次区	完工、2022 年投运	26,001.16	172.69 万㎡	100%	通过全资子公司瑞阳供热持有
4	2019 年平遥县城区一次管网及支线工程	晋中市平遥县	完工、2020 年投运	9,752.10	206 万㎡	99.49%	瑞阳供热子公司平遥县汇佳热电供热有限公司持有
5	祁县城区集中供热备用热源配套管网工程	晋中市祁县	完工、2020 年投运	3,240.50	65 万㎡	100%	瑞阳供热全资子公司祁县汇科供热有限公司持有

相较上述原始权益人持有的同类资产，本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目权属更加清晰，不动产项目工程建设相关手续更加完备，运营时间更长，经营

情况更加成熟稳定，投资回报良好，因此，优先选择一期项目和冬季清洁采暖项目作为本基金不动产项目。

2、区域内同业竞争情况

根据《晋中市城市集中供热条例》，市、县（市、区）人民政府供热主管部门应当根据国土空间总体规划和城市发展需要，会同发展改革、规划和自然资源、生态环境等主管部门编制集中供热专项规划，报本级人民政府批准后实施。经批准的集中供热专项规划，任何单位和个人不得擅自变更；确需变更的，应当报原批准机关批准；市、县（市、区）人民政府规划和自然资源主管部门应当将集中供热专项规划主要内容纳入详细规划，预留集中供热设施的建设空间；新建、改建、扩建集中供热工程，应当符合集中供热专项规划的要求，并依法履行基本建设程序。因此，晋中市榆次区各供热公司的供热管网建设受当地政府统一规划安排。

根据晋中市城市管理局公开信息披露，除瑞阳供热外，晋中市榆次区的供热公司均为民营企业，主要有晋中开发区安源热力有限公司（简称“安源热力”）、山西万众热力有限公司（简称“万众热力”）、晋中市万达供热有限公司（简称“万达供热”）和晋中市万通供热有限公司（简称“万通供热”）。截至 2025 年末经营情况如下：

表 2-52：晋中市榆次区其他供热公司主要经营情况

供热公司	经营片区
安源热力	迎宾街以北，环城北路以南，正太北街以东，环城东路两侧以西区域；龙湖大街以北，榆太交界以南，石太铁路以东，环城东路以西区域
万众热力	太原小店区与榆次接壤段以西南，太旧铁路以西，榆次龙湖西大街以北区域
万达供热	东至中都路，南至迎宾街，西至同蒲铁路，北至文华街
万通供热	东至同蒲铁路，西至马练营路，南至东阳镇要村，北至杨盘街

截至 2025 年 12 月，晋中市榆次区各供热公司的供热面积、管网长度数据情况如下表：

表 2-53：晋中市榆次区各供热公司的供热面积、管网长度情况[28]

项目	供热面积（万平方米）	供热面积占比	一次管网长度（公里）	二次管网长度（公里）
瑞阳供热	3,588	59.63%	432	1,033
安源热力	1,045	17.37%	140	511
万众热力	300	4.99%	28	84
万达供热	422	7.01%	45	24
万通供热	662	11.00%	282	1,126
总计	**6,017**	**100.00%**	**927**	**2,778**

同时，根据晋中市城市管理局 2024 年 9 月发布的《关于山西瑞阳汇新供热有限公司负责晋中市万通、万达（通亦达）公司供热保障工作的公告》，自 2024 年 9 月 6 日起，瑞阳供热子公司已接管万达供热、万通供热的供热业务。接管后，晋中市榆次区各供热公司的管理供热面积情况如下表：

表2-54：接管后晋中市榆次区各供热公司的管理供热面积情况

项目	管理供热面积（万平方米）	供热面积占比
瑞阳供热	4,672	77.65%
安源热力	1,045	17.37%
万众热力	300	4.99%
总计	**6,017**	**100.00%**

整体来看，晋中市榆次区合计供热面积约 6,017 万平方米，瑞阳供热在晋中市榆次区的管理供热面积（含本不动产项目）合计 4,672 万平方米，占晋中市榆次区供热面积的 77.65%，市场占有率较高。其中，本不动产项目供热面积为 1,217.28 万平方米，占晋中市榆次区供热面积的 20.23%。

综上所述，供热行业具有较高的准入门槛，对管网建设、供热运营、供热技术、资金实力的要求较高，前期需投入大量资源且投资回收周期较长。由于供热服务是通过固定管道输送热水实现热量传输，因此，为避免重复建设，通常由地方政府对供热需求区域实施统一的供热管网规划、部署，一旦管网建成并覆盖用户，其他竞

[28] 数据来源于晋中市市政公用事业服务中心 2025 年 12 月 12 日《关于提供市城区供热企业相关数据的复函》。

争者便难以争夺存量客户。在此背景下，不动产项目与区域内其他供热企业在存量供热面积上不存在业务交叉竞争，无直接竞争对手。

（七）不动产项目模拟财务报表涉及的关联交易

1、涉及关联交易的关联方

表 2-55：项目主体的母公司情况

名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	对瑞阳供热持股比例(%)	对瑞阳供热表决权比例(%)
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	山西省晋中市	公用事业	100,000.00	100.00	100.00

表 2-56：其他涉及关联交易的关联方

关联方名称	关联方关系
晋中市汇安市政工程有限公司	同一最终控制方
晋中市汇恒供热运营服务有限公司	同一最终控制方
晋中市汇同供热技术服务有限公司	同一最终控制方
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	同一最终控制方
晋中市瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	同一最终控制方
晋中市水务投资建设有限责任公司	同一最终控制方
晋中供水有限责任公司	同一最终控制方
山西嘉和苑物业管理有限公司	同一最终控制方
晋中市建筑勘察设计二院有限公司	同一最终控制方
晋中市汇锦投资管理有限责任公司	同一最终控制方
晋中市水投工程建设有限公司	同一最终控制方
晋中市松塔水利水电有限公司	同一最终控制方
晋中瑞兴房地产开发有限公司	同一最终控制方
山西榆次老城文化旅游开发有限公司	同一最终控制方

2、关联交易的主要类型

根据审计机构出具的编号为中兴华审字（2026）第 010130 号的《模拟财务报表审计报告书》，并经核查不动产项目所涉关联交易的以下相关交易合同等资料，运营不动产项目所涉关联交易的类型主要包括供热服务收费（出售商品和提供劳务

的关联交易）及热源采购、维修改造和运维服务等（采购商品和接受劳务的关联交易），关联交易内容具体如下：

（1）向关联方销售货物

表 2-57：出售商品的关联交易明细

单位：万元、%

关联方名称	交易内容	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
晋中市汇同供热技术服务有限公司	供热服务	2.21	0.01	3.68	0.01	3.68	0.01	1.47	0.01
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	供热服务	7.79	0.05	12.98	0.05	12.98	0.05	12.98	0.05
晋中市瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	供热服务	1.51	0.01	2.51	0.01	5.15	0.02	7.87	0.03
晋中市水务投资建设有限责任公司	供热服务	1.34	0.01	2.24	0.01	2.24	0.01	2.24	0.01
山西嘉和苑物业管理有限公司	供热服务	11.37	0.07	18.95	0.05	18.95	0.07	18.95	0.07
晋中市建筑勘察设计二院有限公司	供热服务	3.17	0.02	5.07	0.02	4.92	0.02	4.92	0.02

关联方名称	交易内容	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
晋中市汇锦投资管理有限责任公司	供热服务	0.52	0.003	0.86	0.003	0.34	0.001	-	-
晋中市水投工程建设有限公司	供热服务	0.70	0.005	1.17	0.005	1.17	0.005	1.17	0.005
晋中市松塔水利水电有限公司	供热服务	0.64	0.004	1.07	0.004	1.07	0.004	1.07	0.004
晋中瑞兴房地产开发有限公司	供热服务	0.34	0.002	0.56	0.002	0.56	0.002	0.56	0.002
山西榆次老城文化旅游开发有限公司	供热服务	9.67	0.06	86.60	0.34	134.69	0.52	137.39	0.54

（2）自关联方接受劳务或购买商品

表 2-58：采购商品和接受劳务的关联交易明细

单位：万元、%

关联方名称	交易内容	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	比例(%)	金额	比例	金额	比例	金额	比例
晋中市汇安市政工程有限公司	维修改造	105.95	100.00	811.06	100.00	1,584.14	100.00	608.49	100.00
晋中供水有限责任公司	水费	57.29	100.00	126.97	100.00	112.22	100.00	52.85	100.00
晋中市汇恒供热运营服务有限公司	采购热源	1,373.05	17.78	1,198.65	10.17	2,265.21	18.03	2,073.50	16.95

晋中市汇恒供热运营服务有限公司	运维服务	-	-			-	-	988.22	100.00
晋中市汇同供热技术服务有限公司	运维服务	823.13	100.00	1,139.84	100.00	1,087.66	100.00	330.41	100.00
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	人工费	90.34	100.00	414.62	100.00	344.10	100.00	406.02	100.00

（3）向关联方借款

该部分关联方借款为重组阶段随资产同步划转到项目公司的负债。在 SPV 公司向原始权益人购买项目公司 100%股权时，将同时向原始权益人支付该部分负债的转让价款。基金存续期项目公司不存在对晋中公投的关联方借款。

表 2-59：向关联方借款

单位：万元

关联方名称	关系	借款金额	利率	期限	期末余额
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	控股股东	20,000.00	6%	2022/1/24-2023/1/23	20,000.00
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	控股股东	20,000.00	5%	2023/1/24-2027/6/29	20,000.00

（4）向关联方借款利息

同关联方借款，基金存续期内项目公司不存在对晋中公投的关联方借款利息。

表 2-60：向关联方借款利息明细

单位：元

关联方名称	关系	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	控股股东	2,500,000.00	10,138,888.89	10,166,666.67	10,266,666.67

（5）关联方应收应付款项余额

其他应收款为应收瑞阳供热代收采暖费。由于报告期内项目公司尚未设立，确认为合同负债并由瑞阳供热代为收取的部分，于模拟财务报表的其他应收款列示。基金存续期内项目公司不存在对瑞阳供热的其他应收款。

表 2-61：关联方应收应付款项余额

单位：元、%

项目	关联方	2026 年 3 月 31 日		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
		金额	占余额比例	金额	占余额比例	金额	占余额比例	金额	占余额比例
应收账款	晋中市汇同供热技术服务有限公司	40,162.00	0.01	16,064.80	0.01	56,226.80	0.18	16,064.80	0.08
其他应收款	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	49,724,397.49	100.00	129,580.866.35	100.00	136,204,884.75	100.00	138,903,307.43	100.00
其他应付款	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	200,000,000.00	100.00	200,000,000.00	100.00	200,000,000.00	100.00	200,000,000.00	100.00

3、关联交易的必要性、合理性与公允性

（1）关联交易的必要性和合理性

在采购热源方面，本项目与晋中市汇恒供热运营服务有限公司（以下简称“汇恒供热”）发生的关联交易是为了在极寒天气下以及国能榆次电厂出现故障时保证用户供热温度而采购的补充热源，有利于保证基金存续期内项目公司热能的稳定供应。此外，汇恒供热热源厂为运营管理机构瑞阳供热全资子公司，且相应供热管道亦由瑞阳供热铺设，因此，汇恒供热热源厂将持续向瑞阳供热、项目公司提供热能，以满足区域内的供热需求。

在销售热能方面，本项目与关联方发生的关联交易是为上述企业提供供热服务，相应收费政策与非关联方保持一致。

此外，本项目还涉及由瑞阳供热子公司为不动产项目日常维修维护提供服务，为不动产项目提供一线运维人员服务以及使用 SCADA 控制软件、水处理中心设备；与瑞阳供热发生的关联交易是为不动产项目提供管理、销售人员服务，均为保证不动产项目运营稳定而产生的关联交易。

上述关联交易为项目运营的必要支出成本，具有必要性和连续性，对项目的独立性不会产生影响。

（2）关联交易的公允性

1）采购热源

基于项目公司与瑞阳供热签订的《运营管理服务协议》约定，项目公司将按 60 元/GJ（含税）单价向瑞阳供热结算应急热源热费。根据瑞阳供热与汇恒供热签订的《2025 年 1-3 月应急热源结算协议》约定，瑞阳供热与汇恒供热针对 2024-2025 年供暖季用热结算单价为 60.15 元/GJ（含税），《运营管理服务协议》中关于应急热源单价约定基本与企业自主定价保持一致，具有可参考性。

关联方热源厂的采购价格高于国能榆次热电厂的主要原因为城东热源厂为煤粉锅炉热源，国能榆次为热电联产热源，热电联产由于同时产电和产热，从行业来看，其单价均低于煤粉锅炉热源。且作为应急热源，关联方热源厂仅在极寒天气和突发情况时开启，每年开启天数有限，但热源厂的维修维护、巡检保养等固定成本不变，因此分摊到单位热量上体现为单价较高。此外，近三年，项目公司应急热源提供热量占全部热源采购热量比例为 6%以内，占比较低，不存在采购热源交易集中度高、项目公司对关联方产生重大依赖的情形。

2）销售热能

本项目历史向关联方销售热能的价格和定价方式如下表所示：

表 2-62：本项目关联方销售热能的价格及结算情况

关联方	销售价格（元/月/平方米）	结算方式
晋中市汇同供热技术服务有限公司	7.3	与非关联用户无差别，为预收采暖费方式
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	7.3	
晋中市瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	7.3	
晋中市水务投资建设有限责任公司	7.3	
山西嘉和苑物业管理有限公司	7.3	
晋中市汇安市政工程有限公司	7.3	
晋中市建筑勘察设计二院有限公司	7.3	
晋中市汇锦投资管理有限责任公司	7.3	
晋中市水投工程建设有限公司	7.3	
晋中市松塔水利水电有限公司	7.3	
晋中瑞兴房地产开发有限公司	7.3	
山西榆次老城文化旅游开发有限公司	7.3	

经核查近三年的供热协议，瑞阳供热向关联方供热价格及结算方式同向非关联方供热一致。

4、关联交易风险缓释措施

（1）成本（热源采购）方面

项目公司未来将同运营管理机构瑞阳供热签署《运营管理服务协议》，根据历史合理成本计算供热成本及其他相关合理支出的占比，锁定应急热源成本单价上限，这种模式可有效控制应急热源成本浮动，缓释煤炭价格波动带来的应急热源成本上升、收益下降风险；成本方面，历史上，汇安市政对瑞阳供热持有的管网工程以及机组设备统一进行维护维修，并根据瑞阳供热制定的《供热工程预（结）算办法（试行）》进行工程量计算和预结算计价，项目公司成立后，将通过招投标等方式选聘工程维修施工方，如选中关联方，则根据《供热工程预（结）算办法（试行）》确定工程量及预结算计价。

（2）收入（采暖费收入）方面

项目收入来源为区域 14.53 万户用户的采暖费收入，来源极为分散，关联方收入整体占比极低（2023 年-2025 年，关联方采暖收入平均占比为 0.65%），且在基

金存续期内，关联方向项目公司支付采暖费的结算付款方式及周期等方面与其他供热用户不存在差异，关联交易风险较为可控。

（3）本项目入池管网资产向非入池管网资产收取管输费用，未损害投资者利益

为保证投资者利益，针对原始权益人在管的其他供热项目存在使用入池管网的情形，管理人充分参考已上市市政供热类公募 REITs 及其他领域公募 REITs 项目的操作经验，拟设置管输费用，由入池管网向非入池管网收取，并将其纳入基础管理费中作为扣减项。

管理人拟以热源厂连入榆次城区主管网的年折旧额为计算基础，结合非入池管网热量与热源厂总输出热量占比计算管输费用，具体公式为：

管输费用=主管网年折旧金额×（1-入池管网热量÷热源厂总输出热量）

供热管网作为区域系统性资产，将管输费用纳入基础管理费统一费率核算，一方面能够充分覆盖管网使用成本，另一方面可通过与主营业务收入挂钩实现成本与收益的精准匹配，进而有效明确非入池管网使用入池主管网的费用核算，该安排符合行业惯例且价格公允，未损害投资者利益。

（4）关联交易程序方面

经核查瑞阳供热出具的承诺函，以及瑞阳供热与项目公司签署的《运营管理服务协议》，基金存续期内的关联交易将履行必要的决策程序、采购程序，确保关联交易定价不存在显失公允的情形，关联交易风险相对可控。

本基金发行后，项目公司与关联方企业必要的关联交易，将根据有关法律法规的规定、项目公司内部管理控制要求执行，并遵守基金关联交易制度等严格履行信息披露义务和有关报批程序。

四、不动产项目所属行业、市场概况及所在地区宏观经济概况

（一）项目公司所属行业

项目公司的经营范围为“一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；新兴能源技术研发；供冷服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；特种设备销售；合同能源管理；工程和技术研究和试验发展；机械设备销售；阀门和旋塞销售；仪器仪表销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）”。根据中国证监会发布的《上市公司行业统计分类与代码》（JR/T0020-2024），公司所属行业为电力、热力、燃气及水生产和供应业（D）中的电力、热力生产和供应业（D44）。根据《中国国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司所属行业为电力、热力生产和供应业（D44）中的热力生产和供应（D4430）行业。

（二）供热行业相关政策

1、行业监管体制

我国城市供热行业经过多年的发展，监管体系建设逐渐完善。目前，我国城市供热行业以住房和城乡建设部（简称“住建部”）、国家发改委、生态环境部、国家能源局等政府部门监管为主，以中国建筑节能协会、中国城镇供热协会等全国性行业协会及各地区行业协会自律监管为辅。各地区供热行政主管部门主要为各地区城市管理委员会等。

住建部：负责对供热行业的管理、规划、建设、运营进行指导，制定和执行供热行业的法律法规和政策，统筹行业发展方向。

国家能源局：负责供热行业的能源供应保障、节能减排、绿色能源替代等方面的监管，负责燃气、热力、地热等供热能源的规划和政策制定，确保供热能源的安全、稳定供应。

生态环境部：负责监督供热行业的环保要求，尤其是涉及到大气污染物排放的相关政策和措施。

发改委：主要负责供热行业的价格管理，特别是集中供热价格、居民用热价格的政策制定和价格调整。此外，发改委还涉及供热行业的经济监管。

中国城镇供热协会：行业自律组织，致力于推动供热行业的技术标准化，发布行业标准、技术规范、质量控制要求等，为供热企业提供技术支持和指导；组织行业技术交流活动、科研合作等，提升行业的技术水平和整体发展能力；在政府制定行业政策时，作为行业的代表提供政策建议等。

经过多年的发展，我国供热行业已经形成较为完备的监管体系，主要包括：

表 2-63：我国城市供热行业重要政策一览

时间	部门	法律法规名称
2007 年	发改委、建设部	《城市供热价格管理暂行办法》
2008 年	住建部	《供水、供气、供热等公用事业单位信息公开实施办法》
2010 年	发改委等四部委	《关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展的意见》
2011 年	财政部、税务总局	《关于继续执行供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》
2012 年 6 月	住建部	《关于进一步鼓励和引导民间资本进入市政公用事业领域的实施意见》
2012 年 12 月	住建部	《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》
2015 年	发改委、住建部	《关于印发<余热暖民工程实施方案>的通知》
2016 年 3 月	发改委等五部委	《热电联产管理办法》
2016 年 8 月	财政部、税务总局	《关于供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》
2016 年 9 月	住建部	《关于进一步鼓励和引导民间资本进入城市供水、燃气、供热、污水和垃圾处理行业的意见》
2017 年 5 月	财政部、生态环境部、住建部、国家能源局	《关于开展中央财政支持北方地区冬季清洁取暖试点工作的通知》
2017 年 12 月	发改委、证监会等十部门	《关于印发北方地区冬季清洁取暖规划（2017-2021 年）的通知》

时间	部门	法律法规名称
2018 年	财政部、生态环境部、住建部、国家能源局	《关于扩大中央财政支持北方地区冬季清洁取暖城市试点的通知》
2019 年 4 月	财政部、税务总局	《关于延续供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》
2019 年 6 月	国家能源局综合司	《关于解决煤改气煤改电等清洁供暖推进过程中有关问题的通知》
2021 年 2 月	发改委	《关于因地制宜做好可再生能源供暖相关工作的通知》《碳排放权交易管理办法（试行）》
2022 年	住建部	《供水、供气、供热等公共企事业单位信息公开实施办法》《“十四五”住房和城乡建设科技发展规划》《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022-2025 年）》
2022 年 1 月	发改委	《“十四五”节能减排综合工作方案》

近年来，主管部门出台的行业发展相关的规划通知包括：

表 2-64：供热行业相关规划通知

时间	政策名称	发布部门	主要内容
2022 年 12 月	《关于加快补齐县级地区生活垃圾焚烧处理设施短板弱项的实施方案的通知》	发改委、住房和城乡建设部	明确提出拓展余热利用途径，根据垃圾焚烧设施的规模、周边用热条件合理确定利用方式，有条件的地区优先利用生活垃圾和农林废弃物替代化石能源供热供暖
2022 年 12 月	《工业节能监察办法》	工信部	文件明确提出工业节能监察内容包括：执行单位产品能效限额、用能产品、设备能源效率等强制性国家标准情况；执行落后的能耗过高的用能产品、设备和生产工艺淘汰制度情况等

2023 年 2 月	《关于统筹节能降碳和回收利用加快重点领域产品设备更新改造的指导意见》	发改委等部门	明确提出到2025年，通过统筹推进重点领域产品设备更新改造和回收利用，进一步提升高效节能产品设备市场占有率；到2030年，重点领域产品设备能效水平进一步提高，推动重点行业和领域整体能效水平和碳排放强度达到国际先进水平
2023 年 8 月	《关于扎实推进城市燃气管道等老化更新改造工作的通知》	住房和城乡建设部办公厅、发改委办公厅	通知指出，做好更新改造工作与汛期防洪排涝等工作的衔接，推动燃气、供水、供热、排水管道等分片区统筹改造、同步施工、避免改造工程碎片化、重复开挖、多次扰民
2023 年 9 月	《关于延续实施供热企业有关税收政策的公告》	财政部、税务总局	三税减免政策延长至 2027 年供暖期结束
2023 年 9 月	《电力需求侧管理办法（2023 年版）》	发改委、工信部、财政部、住房城乡建设部、国资委、能源局	为适应新型电力系统建设新要求，电力负荷管理要发挥双重作用，一方面保障电网安全稳定运行，维护供用电秩序平稳，另一方面促进可再生能源消纳、提升用能效率。有序用电方面，强调坚守民生用能底线，强化有序用电方案的合理性，规范有序用电流程
2023 年 10 月	《国家碳达峰试点建设方案》	发改委	探索不同资源禀赋和发展基础的城市和园区碳达峰路径
2023 年 11 月	《关于加快建立产品碳足迹管理体系的意见》	发改委、工信部、市场监管总局、住房和城乡建设部、交通运输部	加快提升我国重点产品碳足迹管理水平的总体要求，重点任务、保障措施和组织实施要求等
2023 年 11 月	《空气质量持续改善行动计划》	国务院	明确到 2025 年非化石能源消费比重达 20%左右，因地制宜成片推进北方地区清洁取暖，确保群众温暖过冬。加大民用、农用煤替代力度，重点区域平原地区散煤基本清零，逐步推进山区散煤清洁能源替代

2023 年 12 月	《锅炉绿色低碳高效高质量发展行动方案》	发改委等部门	在集中供热管网覆盖范围内，禁止新建、扩建分散燃煤供热锅炉，限制新建分散化石燃料锅炉。新建容量在 10 蒸吨/h 以下工业锅炉优先选用蓄热式电加热锅炉、冷凝式燃气锅炉

2、政策趋势

我国“十三五”期间，城市供热行业政策主要是推进热电联产建设，鼓励使用清洁能源，重点发展清洁燃煤供暖。部分地区在财政上对企业进行补贴，对个人采暖费免征所得税等。“十四五”期间，我国持续推进清洁供暖，推进管网改造，并且推动运行管理智能化水平，加快推广供热计量收费和合同能源管理。

（三）供热行业的市场环境

1、市场环境

供热是寒冷地区城乡居民的基本生活需求，受经济周期性波动影响较小，但呈现区域性和季节性特征，供热企业及相关公共服务设施主要集中于北方地区。伴随城镇化率的提升，新型城区面积不断扩大，北方供暖面积持续增加；同时，随着居民生活水平的提升，南方供暖市场逐步放开，为供热行业提供新兴增长点。受上述各类因素推动，我国供热行业持续稳定发展。未来，随着环保政策的持续收紧，以及我国“碳达峰”和“碳中和”目标的设立和推进，供热行业向绿色低碳、节能环保和智慧供热方面不断发展。

2、市场容量

（1）供热面积增长情况

根据“十四五”规划提出的发展目标，“十四五”期间我国城镇化率将提高到 65%，预计未来五年我国城镇人口数量仍将有所增加。伴随我国城镇常住人口的增加以及城镇化率提高，城镇供热面积预计有所扩大，供热行业在这一趋势下也将持续稳定发展。截至 2024 年末，全国集中供热面积 150.34 亿平方米，同比增长 4.96%；其中城市集中供热面积 120.94 亿平方米，同比增长 4.72%。

（2）供热管道建设情况

随着我国城市化进程的快速发展，全国城市地下供热管道规模不断扩大。根据住建部发布的城乡建设统计公报显示，2014-2024 年我国集中供热管道里程逐年增长，2024 年末，全国城市集中供热管道长度 55.18 万公里，同比增长 5.37%。

（3）供热量变化情况

在市场需求及相关政策推动下，城市供热保持较快发展。根据国家统计局数据，2014-2024 年，全国热电厂蒸汽供热总量整体呈现上升趋势，2024 年，全国城市蒸汽集中供热总量 66,152 万 GJ，同比增加 1.01%；热水集中供热总量 372,691 万 GJ，同比增长 2.68%。

3、市场主要经营模式

（1）按资产的轻重分类：重资产运营、中资产运营和轻资产运营

重资产经营是指既投资能源的生产，也投资城镇管网建设；中资产运营是指不投资上游能源的生产，只投资城镇管网的建设，目前此类企业是城镇集中供热经营的主要经营方式；轻资产运营是指既不投资上游的能源生产，也不投资城镇管网建设，只是利用资产托管、租赁或者合同能源管理等方式经营，此类经营方式在城镇集中供热行业中占比较低。

（2）按热源不同分类：热电联产供热、热泵供热、工业余热供热和清洁能源储能供热

以电厂为热源也称热电联产集中供热；以燃煤、生物质、燃气等锅炉为热源供热也称为区域锅炉房集中供热；以城市污水系统、江河水为热源并通过热泵系统提升热源品质也称为水源热泵供热；以地下深水井、浅层地热等为热源并透过热泵系统提升热源品质也称为地源热泵供热；通过吸收空气用空调系统提升热源品质也称为空气源热泵供热，以上水源、地源、空调也统称为热泵供热；以化工厂、钢厂、机房等余热为热源供热也称为工厂余热供热；以风、光、季节变换、为热源并通过储能系统进行供热也称为清洁能源储能供热。

（3）按取得经营资质分类：特许经营制、许可制和市场化投资

特许经营制是指供热运营主体与当地政府签订供热经营特许经营合同，取得当地（一般是指某个市、县的城区）全部或者部分划定区域的供热经营权。一般会规定特许经营年限（年限一般限定在 20-30 年）、经营区域、投资范围、资产归属、经营标准、收费价格确定规则、退出机制等；许可制是指供热运营主体根据当地政府规定的供热运营主体资质标准向当地政府申请供热运营许可，当地政府审核之后向经营主体发放经营许可证，许可审查年限一般为 2-5 年（对已经取得经营许可证的运营主体 2-5 年审核一次），许可制一般会大致划分经营区域，规定投资范围、经营标准、收费价格确定规则、退出机制等；市场化投资是指供热经营主体与当地政府签订项目投资协议，在投资协议中规定相互的权利和义务，内容一般包括投资额度、投资范围、经营年限、经营区域、经营标准、收费价格确定规则、退出机制等。

（四）行业发展前景及影响因素

1、行业发展前景

（1）热源的发展趋势

随着国内以及国际大的经济环境的变化，以石油、煤炭为代表的化石能源价格波动较大，且国家出于能源安全的角度考虑也在政策上做出倾斜，越来越立足于在国内解决能源供应。以煤炭、石油、天然气为代表的传统化石能源在能源一次结构中所占的比例会逐步减少，其空缺将会被以风电、光电、垃圾发电和各种工业余热回收为代表的新能源提供方式所填补。传统化石能源为主的碳基结构转换为以可再生能源为主的零碳结构，以“电力（核电、水电、风光、垃圾发电）→热/功”的模式取代现有的“燃料→热→功→电”的模式。而随着国家大力发展风电、光电等绿色能源，加上储能技术的突破，未来以电为驱动方式的各种热泵（部分蒸汽价格较低的场合也可采用以蒸汽为动力的吸收式热泵）势必会得到越来越广泛的发展和应用。

未来热源将会有以下几项发展趋势：

1）全面回收各类余热资源

如果建设内陆核电，则全面回收储存核电余热，作为建筑和轻工产业用热；全面回收利用冶金、有色、化工、建材产业等各类工业生产过程排出的余热；全面回收利用数据中心、变电站等排出的余热；全面回收利用焚烧、污水处理等市政设施产生的余热；适当采用生物质锅炉作为热源不足的补充及调峰手段。

2）推广对中深层地热的利用

尽量采用“取热不取水”的模式，充分扩大对地源热泵、空气源热泵应用；对部分极严寒地区可利用富余的风电、光电，采用直接电制热的方式。

3）设置储热装置

储存非采暖期的各种余热，探索跨季节大规模储热，使各类余热资源都得到有效利用。目前最经济可行的方式是大型带有顶盖的热水水库，另外对于地质条件适合的地区也可以采用地下水进行跨季节储热的试点工作。

4）建立热量共享系统

由于热量供给和热量需求之间在时间上的不匹配，热量产生的时间和强度由生产需要决定，而热量需求则由用热侧性质决定，因此热量共享系统势在必行，建立发展跨季节储能和进行热量长输是建立热量共享系统必要条件。

未来的集中供热热源将充分利用能源，包括太阳能、地热能、风能、生物质能、工业余热等，借助规模化储热技术，实现真正的低温供热（供水温度 55℃/回水温度 25℃）。

（2）热网的发展趋势

目前我国城镇集中供热管网总里程已达到48.8万公里，但室外管网的输送效率仅为70%。其重要原因如下：硬件设施方面，供热管网的结构布局不合理，支状管网较多，导致管网水力失调问题严重；软件设施方面，供热系统的调控技术水平落后，使得现有的供热系统只是对设备的粗放型调节，无法根据热用户的需求对整个供热系统进行精准调控，导致管网过量供热或供热不足现象时有发生，未来供热管

网将会有以下几项发展的趋势：

1）推广热力网计算机监控系统

大力推广热力网计算机监控系统，并通过硬件设施的建设，逐步由监测为主转变为控制为主，建设数字化的智慧型管网。

2）环状管网及区域性局部管网

对于有热电厂集中供热的场合，推广采用环状管网，对于各类热泵而言，由于热泵天生的分布式特性，其管网布置必将是区域性的多点布置，相应的配套管网也将是区域性的局部管网，这样不同的区域可以通过相邻管网就近连接成网络，相邻的区域可以做到互为补充。

3）大温差改造

对于现有管网因管径所限而影响供热能力的，尽量进行大温差改造，加大管网的输送能力。

4）提升管道技术水平

首先，推动管道减阻涂层技术不断走向成熟，并扩大其应用范围，以便降低管网的输送能耗。其次，在适合的场合，大力推广新型塑料管道来代替钢管，以降低管网阻力及造价成本，同时提高管网的使用寿命。

（3）热用户的发展趋势

目前以及未来的集中供热的热用户主要是居民居住建筑和部分公建建筑，国家政策对建筑每年的新增面积、保温以及末端采暖设施的设置水平有较大影响力。从长远来看，随着新增人口的下降，每年新增的建筑面积势必也会有所减少。

但随着节能减排要求的不断提高以及各种新材料新产品的应用（如采用设置新型的带热回收装置的新风换气系统替代传统的开窗通风方式），因冷风渗透所带来的热损失将大幅减少，另外采用新型隔热窗和保温材料也会大幅提高建筑的保温效果。通过以上技术措施新建建筑的节能指标预计将由现在 75%提高至 80%以上。对

于部分最新采用“被动房”标准建造的房屋甚至只靠自身的光伏发电即可满足自身的采暖需求；而对于广大的既有非节能建筑，可以探索由国家和住户共同出资进行节能改造，住户将每年由于改造节省的热量以货币形式拿出来与国家补贴共同作为改造基金，对居住建筑进行改造，在改造完成且投资回收后，即可享受由于节能改造而带来的每年取暖费减少的红利。

对于户内采暖设施而言，将尽量推广以地板采暖和毛细管采暖等低温热水辐射采暖方式来替代传统的散热器，这样可以有效地降低二网的供、回水温度，以便利用热泵提取各种低品位余热作为供热热源。另外在每个户内采暖末端均设置“温度自动控制装置”以及“远传装置”，保证室温精确控制，提高整个采暖系统的智慧水平，使得整个采暖系统由现在“预测型”控制升级为“自适应型”控制，从而提高整个供热系统的效率。

2、对城市供热行业发展的有利因素分析

（1）供热技术持续升级

智能化是城市供热行业重要趋势之一。随着大数据、AI 等技术的不断发展，各类创新应用逐渐融入城市供热系统。例如使用智能传感器与智能监测传输设备不间断采集流量、温度、压力、水质情况等供热参数，及时、精确地监控供热设备的运行；部署智能供热控制系统实时采集天气数据，根据天气数据反馈和用户实际用热需求等因素调整供热系统的运行参数，实现优质供热、精准供热、按需供热，降低能源消耗和环境污染；采用智能供热故障诊断分析系统发现潜在问题，减少供热事故的发生等。供热智能化、智慧化发展实现了供热系统的远程监控与管理，工作人员可随时随地对供热系统及时进行调控与优化，提升供热系统管理效率的同时降低供热企业的实际运行成本。

城市供热智能化发展还促进了不同能源形式的融合与协同，使供热系统更加灵活高效，也为用户参与供热管理提供了可能。用户可通过智能终端了解供热情况，提出个性化需求，与供热企业展开更多互动。总体来看，城市供热智能化发展将使城市供热更加高效、环保，进一步提高供热企业的运营效率，降低运营成本。

（2）清洁能源应用规模不断扩大

低碳化、绿色化是城市供热行业的另一重要趋势。随着各种清洁能源应用技术的不断突破，清洁能源以其环保、高效、可持续的特性，逐渐成为城市供热热源的理想之选。清洁能源的运用不仅能够降低对单一传统化石能源的依赖，其广泛推行与运用也推动了相关供热技术与工艺的不断发展创新，进一步提升了能源的利用率，降低了供热成本。城市供热系统对清洁能源的整合也推动了市场能源结构的优化，使供热企业在面对能源价格冲击和热源价格波动时，能更好地控制运营成本，提高收益稳定性。

3、对城市供热行业发展的不利因素分析

（1）能源成本波动较大

供热行业对能源的依赖程度极高，煤炭、天然气等能源价格的波动会直接作用于企业利润。当能源价格上涨时，供热企业成本随之增加，若无法及时调整供热价格，将面临亏损风险。

（2）资本支出压力较大

随着供热管网使用年限的增加，部分供热管网、设备设施等逐渐暴露出老化、破损、热耗损失严重、维修成本高等问题。供热管网与设施的老化不仅会导致热能输送效率降低，提高热源成本，还会出现跑冒滴漏和管网堵塞等情况，增加维修与更换部件等运行维护成本，使供热企业面临较大的资本支出压力。

（五）行业内竞争情况及公司竞争优势

1、行业竞争格局

地方国有供热企业依靠资源和政策优势在供热行业占据主导地位，各类清洁能源服务商和智慧供热服务商围绕绿色转型和智能化升级，凭借创新技术以及灵活的市场策略参与竞争，极大地促进了供热行业的多元化发展。

技术竞争：随着智能化、数字化技术的应用，供热系统更加智能高效。智慧供热平台的建设实现了实时数据监测和精准控制，优化了供热流程，提高了供热效率

和用户体验。同时，清洁能源供热技术如太阳能、地热能、生物质能等得到广泛应用，推动了城市供热行业的绿色转型。

服务竞争：随着居民生活水平的提高和环保意识的增强，对供热服务的质量和环保性能要求将越来越高。市场上的竞争对手将围绕技术创新、服务质量、环保性能等方面展开激烈竞争。

政策竞争：国家出台了一系列政策，鼓励清洁能源供热，限制燃煤供热，以减少空气污染和温室气体排放。同时，政府还通过资金支持、税收优惠等措施，鼓励企业加大技术创新和升级改造力度，提高供热效率和服务质量。这使得企业在政策引导下展开竞争，争夺市场份额。

2、行业上市公司情况

表 2-65：我国涉及供热行业上市公司基本情况（部分）

单位：亿元

序号	证券代码	证券简称	总市值（截至 2026/3/31）	上市时间
1	600027.SH	华电国际	527.14	2005-02-03
2	600578.SH	京能电力	340.09	2002-05-10
3	600167.SH	联美控股	152.52	1999-01-28
4	600864.SH	哈投股份	139.81	1994-08-09
5	605011.SH	杭州热电	83.46	2021-06-30
6	000544.SZ	中原环保	82.26	1993-12-08
7	001896.SZ	豫能控股	209.34	1998-01-22
8	600982.SH	宁波能源	66.61	2004-07-06
9	002479.SZ	富春环保	52.07	2010-09-21
10	603706.SH	东方环宇	36.89	2018-07-09
11	301129.SZ	瑞纳智能	32.79	2021-11-02
12	600719.SH	大连热电	28.16	1996-07-16
13	002893.SZ	京能热力	32.14	2017-09-15
14	000605.SZ	渤海股份	24.44	1996-09-13
15	001210.SZ	金房能源	32.65	2021-07-29

序号	证券代码	证券简称	总市值（截至 2026/3/31）	上市时间
16	301197.SZ	工大科雅	24.57	2022-08-08
17	000692.SZ	惠天热电	26.48	1997-02-27

数据来源：WIND

3、项目公司竞争优势

（1）技术优势

瑞阳供热作为晋中市市属国有企业，秉持“技术立企”理念，历经十多年的运营探索与实践，构建起覆盖设计、施工、运行、管理全链条的供热节能新路径。这一路径在保障供热质量的同时，有效降低了能源消耗，提升了供热效率。目前，瑞阳供热已形成以下显著的技术优势：

1）创新应用无补偿直埋冷安装技术及环状管网

在设计和施工过程中，瑞阳供热创新应用无补偿直埋冷安装技术及环状管网技术。该技术依靠土壤束缚力控制管道热胀冷缩，有效减少了传输过程中的热量散失，提高了热量传输效率。

此外，环状管网能够实现热量的双向流动，瑞阳供热可通过智能监测系统实时获取各区域的供热数据，并根据不同区域的热负荷需求，灵活调整热量分配，降低能源消耗。

2）采用集中水处理中心及“一补二”补水系统，提升用水效率

瑞阳供热通过两座水处理中心和“一补二”技术，摒弃了传统的单个换热站补水方式，有效解决了分散式水处理带来的耗电问题，降低了水处理环节能源消耗的同时，保证了水质的一致性。稳定的水质避免了管道结垢，延长了管道和设备的使用寿命，提高了供热系统的运行效率。

3）使用标准化智能换热机组，以高度集成设计降低运行成本

瑞阳供热自主研发、设计的标准化智能换热机组通过采集供热温度、压力等实时数据并传回主控中心，实现了无人值守和远程调控。同时，换热机组创新使用简

约化设计，全部实行单水泵、单换热器配置，消减了不必要的阀门、短件，实现了备品备件标准化互用，且减少占地面积 86%。相较于传统换热站，标准化智能换热机组实现了小型化、箱式化、远程自控化，通过高度集成设计降低了运行成本。

4）建立自动化控制中心，实现实时监控与远程控制

瑞阳供热通过远程自动化控制中心可实现对换热机组的远程监控，实现了换热机组的无人值守，人员占用整体减少了 80%，并且能够在短时间内实现水力与热力平衡的远程调控以及用户温度的调整，有效提高了节能降耗水平。

5）搭建智能控制中心，实现能源精细化管理

瑞阳供热研发了基于机器学习算法+物联网技术的智慧供热综合管理信息平台，致力于实现“按需供热、合理供热、智能控制、精细管理”的目标。该平台是一个集运营管理、远程换热站调控、动态水力均衡以及全面数据分析功能于一体的先进供热系统，结合“远程调控阀+室温采集系统”能够实现从热源-管网-换热站-用户端的全过程运营调控。同时，该平台可通过人工智能模型算法，依据实时数据计算出最优的供热方案，从而实现精准供热，能够为热用户提供稳定、温暖的供热服务，有利于提升本项目的用户满意度和用户粘性。该平台的高度智能化特性使其能够动态调整各个换热站及用户端的运行状态，实现全过程热力平衡，进而达成节能降耗和节省人力资源的效果。

（2）规模优势

供热服务是通过固定管道输送热水实现热量传输，为避免重复建设，通常由地方政府对供热需求区域实施统一的供热管网规划、部署，一旦管网建成并覆盖用户，其他竞争者便难以争夺存量用户，已敷设的供热管网为辐射稳定的供热面积奠定了基础。同时，供热行业具有规模经济的特点。由于向新用户提供供热服务的可变成本较低，在合理范围内，客户越多，公司向全体客户提供服务的平均成本越低。瑞阳供热建设管理的供热管网长度在晋中市榆次区占据市场领先地位，已在晋中市榆次区形成规模优势。

由于具备了先进的技术，同时作为晋中市唯一具有政府出资背景的供热公司，

瑞阳供热已经进入供热企业“规模与效率”正向反馈的发展阶段，即效率较高的企业更容易获得更大的市场规模，而随着企业获得的市场规模越大，越能发挥其行业特有的规模经济优势，降低成本，从而提高效率。由于本项目供热管网覆盖密度较高，瑞阳供热精细化供热管理技术和密集的供热管网结构相结合，进一步提升运营效率。一方面，在热能输送过程中，由于输送距离相对更短、路径更优化，热损耗有所降低，提升了能源利用效率；另一方面，在维护检修方面，密集的管网使得用户更加集中，维修人员可以更快速地响应故障问题，备件库存和物流成本得以优化，实现集约化运维。

高效的运营管理使得瑞阳供热对于热用户反馈的用热问题能够快速响应、及时处理。因此，瑞阳供热的综合服务能力进一步提升本项目在晋中市榆次区供热服务的用户满意度和用户粘性，塑造良好的服务口碑。

（3）政策优势

瑞阳供热是晋中市唯一具有国有背景的供热公司，其业务范围包括晋中市城区集中供热、供热管网建设及运营等，是晋中市最大的供热公司，具有较强的领先地位及规模优势，在晋中市供热市场处于主导地位。集中供热工程是改善晋中城区大气环境质量的重要手段，具有良好的节能效益、环境效益和社会效益，而瑞阳供热是晋中市榆次区唯一的以热电联产集中供热方式为主的供热公司，相较于其他以燃煤热源厂为主的供热公司，供热方式更环保、低碳，能源利用率更高，瑞阳供热作为业内优势企业，有利于其保持并继续提升竞争力。

（六）行业的周期性、区域性和季节性特征

1、行业周期性

供热行业与居民日常生活紧密，从供求特征来看，其受宏观经济形势波动、市场需求波动的影响比其他行业要小，且政策指导性强，周期性不明显。而工业供热由于受上游能源价格成本、下游客户需求的影响，具有较明显的周期性特征。

2、行业区域性

供热行业具有较强的区域性，一是我国城市供热行业的发展区域主要集中在北方严寒地区和寒冷地区。而南方城镇和我国广大的农村地区则基本没有集中供热设施，仅能依靠天然气炉、空调、电炉和蜂窝煤等独立供热方式取暖。二是由于热力行业受到传热介质等因素的限制，多数热力生产与供应企业使用蒸汽作为热力传导的媒介，它只能通过固定的管道进行传输，且在固定管道传输过程中存在一定程度的热量损失，限制了热力传输的距离。为了避免重复建设，一个有供热需求的工业园区往往只设立一个主要热源，形成了较强的区域性。

3、行业季节性

对供热行业而言，居民采暖存在典型的季节性，而工业用热则不存在明显的季节性。居民采暖属于我国北方和部分南方等供热地区的冬季基本生活需求。根据当地气候情况，居民采暖季一般从当年 11 月到次年的 3 月。工业用热需求主要来自于化工、制药、建材等行业。与城市供暖的季节性不同，工业用热需求为连续需求，无明显季节性规律特征。

（七）不动产项目所在地区宏观经济概况

1、山西省区域经济情况及其对不动产项目的影响

（1）区域经济状况

2025 年山西省国民经济平稳发展，GDP 达到了 25,495.68 亿元。2025 年三大产业比例 5.50：40.40：54.00。全年全省居民人均可支配收入 33,923 元，城镇居民人均可支配收入 44,649 元，农村居民人均可支配收入 19,766 元。

表 2-66：2010-2025 年山西省经济指标发展情况

年份	人口（万人）	GDP（亿元）	三大产业比重（%）			人均 GDP（元）
			一产	二产	三产	
2010 年	3,574.11	9,088.10	6.20	56.80	37.00	26,385
2011 年	3,562.37	11,100.20	5.80	59.20	35.00	30,974
2012 年	3,548.21	12,112.80	5.80	57.80	36.40	33,628
2013 年	3,534.98	12,602.20	6.10	53.90	40.00	34,813
2014 年	3,528.49	12,759.40	6.20	49.70	44.10	35,064

年份	人口（万人）	GDP（亿元）	三大产业比重（%）			人均 GDP（元）
			一产	二产	三产	
2015 年	3,518.62	12,802.60	6.20	40.80	53.00	35,018
2016 年	3,514.48	12,928.30	6.10	38.10	55.80	35,199
2017 年	3,510.46	14,973.50	5.20	41.30	53.50	40,557
2018 年	3,502.47	16,818.10	4.40	42.20	53.40	45,328
2019 年	3,496.88	17,026.68	4.80	43.80	51.40	45,724
2020 年	3,490.50	17,651.93	5.40	43.40	51.20	50,528
2021 年	3,480.48	22,590.16	5.70	49.60	44.70	64,821
2022 年	3,481.35	25,642.59	5.20	54.00	40.80	73,675
2023 年	3,465.99	25,698.18	5.40	51.90	42.70	73,984
2024 年	3,445.96	25,494.69	5.50	43.20	51.30	73,769
2025 年	3,424.01	25,495.68	5.50	40.40	54.00	74,223
2024 年 GDP 增长速度			2.3%（按不变价格计算）			
2025 年 GDP 增长速度			4.0%（按不变价格计算）			
2010~2025 年 GDP 复合增长率			7.12%			

数据来源：山西省 2025 年国民经济和社会发展统计公报[29]

（2）区域经济对不动产项目的影响

山西省经济呈现总体平稳、稳中有进态势，2025 年全省地区生产总值 25,495.68 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.0%，增速比上年加快 1.8 个百分点。其中，第一产业增加值 1,410.52 亿元，增长 4.5%，占地区生产总值比重为 5.5%；第二产业增加值 10,305.00 亿元，增长 3.1%，占地区生产总值比重为 40.4%；第三产业增加值 13,780.15 亿元，增长 4.5%，占地区生产总值比重为 54.0%。人均地区生产总值 74,223 元，比上年增长 4.6%。

山西省聚焦产业转型，大力推动新兴产业发展，新质生产力加速成长。2025 年全省全部工业增加值 9,266.15 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.6%。规模以上工业增加值增长 4.9%。在规模以上工业中，分门类看，采矿业增加值增长 6.3%，制造业增长 2.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.7%；分煤与非煤看，煤炭工业增长 6.0%，非煤工业增长 3.1%。

[29] https://www.shanxi.gov.cn/zjsx/zlssx/shjj/202203/t20220324_6045043.shtml

山西省深入推进能源革命与绿色低碳转型。2025 年全省万元地区生产总值能耗比上年下降 2.0%。新能源和清洁能源发电量 1,557.5 亿千瓦时，增长 24.2%。外送绿电交易量 98.9 亿千瓦时，增长 31.3%。年末新能源和清洁能源装机容量占电力总装机比重达到 55.1%，煤炭先进产能占比达到 84%。

山西省居民消费稳步增长，2025 年全省居民人均可支配收入 33,923 元，比上年增长 4.6%；居民人均消费支出 22,265 元，增长 5.6%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 44,649 元，增长 3.7%，城镇居民人均消费支出 27,339 元，增长 4.8%；农村居民人均可支配收入 19,766 元，增长 5.5%，农村居民人均消费支出 15,568 元，增长 6.4%。

山西省经济稳定向好，居民消费能力提升，供热服务作为基础的生活保障服务，将维持稳中向好的格局，本不动产资产预计将持续受益。

2、晋中市区域经济情况及其对不动产项目的影响

（1）区域经济状况

2024 年晋中市全年全市地区生产总值 2,458.8 亿元，全年居民人均可支配收入 33,166 元，比上年增长 4.2%。2025 年晋中市全年全市地区生产总值 2,462.60 亿元，全年居民人均可支配收入 34,703 元，较上年增长 4.6%。

表 2-67：2010-2025 年晋中市经济指标发展情况

年份	人口（万人）	GDP（亿元）	三大产业比重（%）			人均 GDP
			一产	二产	三产	（元）
2010 年	324.94	763.80	8.50	54.90	36.60	24,275
2011 年	327.00	890.20	8.20	54.90	36.90	27,300
2012 年	328.67	985.90	8.40	54.70	36.90	30,073
2013 年	330.49	1,020.40	9.40	52.50	38.10	30,960
2014 年	332.03	1,041.30	9.90	47.50	42.60	31,434
2015 年	333.57	1,046.10	10.20	43.70	46.10	31,434
2016 年	334.87	1,091.10	10.00	42.90	47.10	32,646
2017 年	336.56	1,284.90	8.70	46.30	45.00	38,274

年份	人口（万人）	GDP（亿元）	三大产业比重（%）			人均 GDP
			一产	二产	三产	（元）
2018 年	338.16	1,447.60	7.90	47.50	44.60	42,910
2019 年	338.95	1,460.00	7.90	44.80	47.30	43,125
2020 年	337.95	1,468.80	7.60	45.40	47.00	26,187
2021 年	339.00	1,843.40	8.10	51.20	40.70	54,456
2022 年	339.45	2,112.30	7.40	55.70	36.90	62,269
2023 年	337.65	2,090.90	7.60	53.50	38.90	61,760
2024 年	333.85	2,458.80	6.20	42.80	51.00	73,232
2025 年	329.45	2,462.60	6.10	39.70	54.20	74,252
2024 年 GDP 增长速度			2.3%（按不变价格计算）			
2025 年 GDP 增长速度			4.5%（按不变价格计算）			
2010~2025 年 GDP 复合增长率			8.12%			

数据来源：晋中市 2025 年国民经济和社会发展统计公报[30]

（2）区域经济对不动产项目的影响

晋中市近年整体经济稳步增长，2025 年全市地区生产总值 2,462.6 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.5%。其中，第一产业增加值 151.3 亿元，增长 4.5%，占地区生产总值的比重 6.1%；第二产业增加值 977.6 亿元，增长 2.9%，占地区生产总值的比重 39.7%；第三产业增加值 1,333.6 亿元，增长 5.6%，占地区生产总值的比重 54.2%。

晋中市新质生产力发展壮大。2025 年规模以上工业中，新一代技术信息产业比上年增长 32.3%，新材料产业增长 17.2%，高端装备制造业增长 27.3%。全年规模以上工业增加值比上年增长 4.6%，其中，采矿业增长 2.8%，制造业增长 10.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.5%。分煤与非煤看，煤炭工业增长 2.7%，非煤工业增长 9.3%。

晋中市新动能新业态加快成长。2025 年全市规模以上服务业中，科学研究和技术服务业营业收入增长 6.8%，文化、体育和娱乐业营业收入增长 6.2%。全年限

[30] https://tjj.sxjz.gov.cn/tjgb12/tjgb/content_568471

额以上单位通过公共网络实现的商品销售额增长 34%，新能源汽车、通讯器材类零售额分别增长 18.9%、19.3%。

晋中市城乡居民收入稳定增长。2025 年全市居民人均可支配收入 34,703 元，增长 4.6%；城镇居民人均可支配收入 46,145 元，增长 3.9%；农村居民人均可支配收入 21,736 元，增长 5.2%。

2025 年末，晋中市全市常住人口 329.45 万人。其中，城镇常住人口 213.77 万人，占总人口比重（常住人口城镇化率）为 64.89%，比上年末提高 0.93%。

不动产资产所处的供热行业属于公共事业类行业，主要面向居民和非居民企业用户提供供热服务。供热行业与城市发展紧密相关，伴随着晋中市经济持续稳步发展和城镇化率持续提高，供热面积预计在未来有所扩大，本不动产资产预计将持续受益。

（3）区域人口变化以及对不动产项目的影响

在 2021 年至 2024 年间，晋中市各区县的人口数量变化各有不同，不动产项目所在的晋中市榆次区人口呈现净流入趋势，2021-2024 年复合增长率为 0.79%。具体晋中市 2021-2024 年间各区县人口变化如下：

表 2-68：晋中市各区县人口变化趋势表

单位：人、%

区县	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年	复合增长率
榆次区	948,048	935,337	934,949	925,978	0.79
太谷区	320,493	325,573	327,861	325,435	-0.51
榆社县	109,276	110,143	111,245	111,462	-0.66
左权县	140,897	141,577	142,987	143,902	-0.70
和顺县	117,652	118,443	119,734	120,431	-0.78
昔阳县	183,197	185,143	186,614	187,924	-0.84
寿阳县	194,914	196,173	197,364	198,150	-0.55
祁县	247,644	249,051	250,858	252,120	-0.59
平遥县	423,174	442,785	446,731	448,207	-1.90

灵石县	236,315	242,873	244,156	245,115	-1.22
介休市	416,923	429,405	431,973	431,229	-1.12

数据来源：山西省统计局《山西统计年鉴 2022-2025》

晋中市榆次区人口保持增长趋势的主要原因有以下方面：

1）“太原晋中一体化发展”是山西省重要战略，为晋中市尤其是榆次区带来战略支撑

从区位来看，晋中市榆次区距离太原市中心仅约 30 公里，早在上世纪 90 年代，两地就开始了一体化探索。2002 年，首条城际公交线路开通；2011 年，山西省高校新区落地晋中市榆次区；2012 年，太晋一体化被列为山西省“十二五”发展重点并获国务院批准，正式提升为山西省战略。榆次区作为晋中市的行政、经济和教科文卫中心，毗邻太原市区，是太原都市圈“南拓”的重要承载地，在规划、交通、产业和公共服务等方面与太原加速融合，更因此承接了太原市外溢的产业和人口。

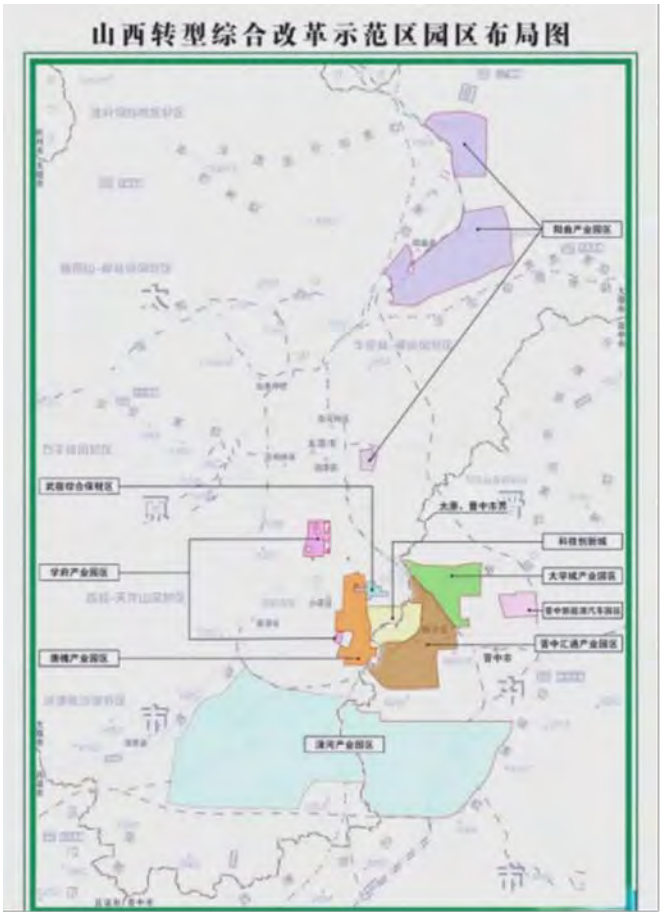
2021 年以来，太原、晋中两市先后举办多次高规格对接座谈会，明确“六个一体化”发展思路，提出一系列务实性举措，两市不断在产业发展、基础设施建设、生态治理、公共服务等方面深度融合。近年来，两地政府出台了《太原晋中一体化发展实体化推进工作机制》《太晋一体化规划编制协同工作机制》《太原临空经济区发展战略规划》等，并且自 2023 年来推出了具体的《太原晋中一体化发展 2023 年行动方案》。

2025 年 9 月 12 日，更新后的《太原晋中一体化发展 2025 年行动方案》发布，两市在规划衔接一体化、基础设施一体化、产业布局一体化、生态治理一体化、公共服务一体化、要素配置一体化方面的合作事项多达 20 个。《太原晋中一体化发展 2025 年行动方案方案》提出要衔接“十四五”规划收官和“十五五”规划编制，共同推进山西中部城市群建设，未来两地的融合发展将会愈发深入。

2）作为“山西综合改革示范区”的重要组成部分，晋中市榆次区大力推进产业转型

山西综改区为我国首个转型综合改革示范区，2010 年经国务院批准设立，2017 年正式成立，由太原市、晋中市两个片区 9 个产学研园区组成，总规划面积 589.57 平方公里，是习近平总书记和党中央赋予山西转型发展重大使命的重要承担者，是山西省推动高质量发展的主战场、主阵地、主力军。山西综改区晋中开发区分为大学城产业园、汇通产业园、潇河产业园、新能源汽车园四个产业园区，总规划面积约 223.8 平方公里，均位于晋中市榆次区。

图 2-7：山西转型综合改革示范区园区布局图



山西综改区在产业发展上坚持“双轮驱动”，以产业转型升级为重点，推进产业配套协作和重大技术的研发与成果转化，促进原有产业腾笼换鸟、转型升级，使装备制造、现代物流、新能源汽车产业逐步发展壮大成为主导产业；大力发展战略性新兴产业，重点培育现代物流/信息、高端智能制造、新能源汽车/新能源、新材料、医药健康、文化数字创意等六大新兴产业。2025 年 4 月，晋中市政府出台《晋

中市加快省级转型综改示范区建设工作方案》，在大力培育发展新质生产力、全面提升产业发展质效、深入推进数字化转型升级、稳步提高科技创新能力等方面提出了诸多要求。近年来，榆次区在加快构建现代化产业体系，聚焦高端装备制造、新能源、新材料、医药大健康、人工智能等新兴产业集群方面成效显著，创造了更多就业岗位，吸引相关人才。

3）晋中市尤其是榆次区教育资源在山西省位居前列，青年人才聚集为城市发展带来活力

据统计，晋中市属及驻市高校21所，师生近20万，在山西省内排名前列。山西大学城位于晋中榆次区，2011年3月开工建设，2012年9月首批师生入驻，集聚了包括太原理工大学、山西医科大学、太原师范学院在内的多所高等院校。2023年10月，晋中市被确定为山西省青年发展型城市试点，并制定《晋中市青年发展型城市建设试点实施方案》，明确3大品牌9项行动32项举措，全面精准实施“青聚晋中、青创晋中、青享晋中”三大行动，不断提高城市对青年发展的吸引力、承载力和凝聚力。

4）晋中市出台人员落户的便利措施，为促进区域人口增长提供政策支持

近年来，晋中市政府出台了一系列优惠政策，如人才引进、户籍制度改革等，吸引了更多人才涌入榆次。2023年5月，《榆次区放宽落户政策加快人口集聚若干措施》公布，相关政策包括鼓励流动人口居住登记落户、鼓励在榆高校及大中专师生及毕业生登记落户、放宽人才引进落户政策、放开落户限制、畅通规上企业（含晋中开发区企业）职工落户渠道、提供便捷落户服务等。上述措施对于促进榆次区常住人口增长起到了促进作用。

五、不动产项目财务情况分析

（一）模拟财务报表及审计意见

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了一期项目、冬季清洁采暖项目两个供热管网项目（统称“不动产项目”）的模拟财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日、2025年12月31日及

2026 年 3 月 31 日的模拟资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的模拟利润表以及相关模拟财务报表附注，并出具了标准无保留意见的审计报告（中兴华审字（2026）第 010130 号）。不动产项目最近三年及一期的财务状况和经营成果如下：

1、资产负债表

表 2-69：最近三年及一期模拟资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
应收账款	4,423.93	3,469.51	2,667.60	1,994.57
其他应收款	4,972.44	12,958.09	13,620.49	13,890.33
流动资产合计	**9,396.37**	**16,427.59**	**16,288.09**	**15,884.90**
非流动资产：				
固定资产	37,789.00	38,354.68	38,863.98	41,648.01
非流动资产合计	**37,789.00**	**38,354.68**	**38,863.98**	**41,648.01**
资产合计	**47,185.37**	**54,782.27**	**55,152.07**	**57,532.91**
流动负债：				
合同负债	-	12,958.09	13,620.49	13,890.33
应交税费	1,391.70	-	-	-
其他应付款	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
流动负债合计	**21,391.70**	**32,958.09**	**33,620.49**	**33,890.33**
非流动负债：				
递延收益	9,712.57	9,888.43	10,591.87	11,295.32
非流动负债合计	**9,712.57**	9,888.43	**10,591.87**	**11,295.32**
负债合计	**31,104.27**	**42,846.51**	**44,212.36**	**45,185.65**
净资产	16,081.10	11,935.76	10,939.71	12,347.26
股东权益合计	**16,081.10**	**11,935.76**	**10,939.71**	**12,347.26**
负债和股东权益总计	**47,185.37**	**54,782.27**	**55,152.07**	**57,532.91**

2、利润表

表 2-70：最近三年及一期模拟利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**15,421.50**	**25,727.25**	**25,718.03**	**25,433.33**
减：营业成本	9,663.86	17,834.17	19,843.66	19,747.42
税金及附加	3.82	6.47	6.93	6.60
销售费用	49.19	210.32	206.18	212.89
管理费用	63.68	177.43	144.11	114.02
财务费用	250.00	1,013.89	1,016.67	1,026.67
其中：利息费用	250.00	1,013.89	1,016.67	1,026.67
加：其他收益	175.86	703.44	703.44	1,039.43
信用减值损失（损失以“—”号填列）	-29.76	-85.86	-267.97	-52.25
二、营业利润	**5,537.04**	**7,102.57**	**4,935.95**	**5,312.91**
加：营业外收入	-	-	-	-
减：营业外支出	-	325.78	1.21	-
三、利润总额	**5,537.04**	**6,776.79**	**4,934.74**	**5,312.91**
减：所得税费用	1,391.70	1,715.66	1,300.68	1,341.29
四、净利润	**4,145.34**	**5,061.13**	**3,634.06**	**3,971.62**
五、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**	**-**
六、综合收益总额	**4,145.34**	**5,061.13**	**3,634.06**	**3,971.62**

3、模拟财务报表的编制基础

瑞阳供热管理层编制模拟财务报表，是为了反映不动产项目、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的财务状况以及 2023 年度、2024 年度、2025 年度及截至 2026 年 1-3 月的经营成果，以设立不动产基金之用，不适用于其他目的。基于编制模拟财务报表的特殊目的，模拟财务报表仅列示模拟资产负债表、模拟利润表以及对模拟财务报表使用者具有重大参考意义的模拟财务报表项目附注。

模拟财务报表基于瑞阳供热历史会计记录，按照下述编制基础所述主要会计政策进行编制。

（1）编制模拟资产负债表

1）本次交易拟转入瑞璟热力的不动产项目资产及与其直接相关的政府补助，按照基于瑞阳供热核算的历史成本持续计量。

2）不动产项目在模拟财务报表资产负债表日的往来款项余额如应收账款、其他应付款，与供热服务相关的合同负债等，标的移交日之前，按照基于瑞阳供热的原账面价值反映，标的移交日之后，按照基于瑞璟热力的账面价值反映。报告期内确认为合同负债并由瑞阳供热代为收取的部分，于模拟财务报表的其他应收款列示。

3）按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在模拟资产负债表中列示为净资产。

（2）编制模拟利润表

1）模拟利润表的供热服务收入按照客服部提供的收费明细表中已扣除减免、关停、冲回等情况的实际应收金额进行确认。

2）与不动产项目直接相关的成本，包括热源成本、水费、电费、直接人工、供热服务费、污水处理费、折旧费、维修维护费等，直接纳入模拟利润表。

3）职工薪酬和工会经费以及职工福利费是根据剥离方案中瑞璟热力预计需要的岗位和人数计算得出，分别计入生产成本、销售费用、管理费用，且瑞璟热力于每个期末均已全部发放。除此之外的管理费用和销售费用，在不动产项目与非不动产项目之间按比例进行分摊。

4）所得税费用以所得税率 25%按照模拟财务报表的经营成果数据计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。

（3）持续经营

瑞阳供热对报告期末起 12 个月的不动产项目持续经营能力进行评价，未发现对持续经营能力产生重大怀疑的事项或情况。因此，模拟财务报表系在持续经营假设的基础上编制。

4、会计估计变更的说明

根据山西省发展和改革委员会印发的《山西省城市集中供热定价成本监审办法》中关于固定资产使用年限及残值率的相关规定：固定资产折旧年限管道按照 30 年执行，固定资产地上部分残值率统一按 3%-5%计算、固定资产地下部分残值率统一按 0%计算。经瑞阳供热 2024 年度第 126 次董事会批准，进行了如下会计估计变更。

表 2-71：会计估计变更及影响表

序号	单位名称	变更内容	变动原因
1	管网资产	折旧年限由 20 年、25 年变更为 30 年，残值率由 5%变更为 0%	按照《山西省城市集中供热定价成本监审办法》的规定，对公司 2024 年度固定资产使用年限及残值率进行了调整

本次调整固定资产折旧年限及残值率，对不动产项目 2024 年度利润影响 281.15 万元，其中：折旧影响 549.10 万元，对应与管网资产相关政府补助摊销影响 -267.95 万元；对不动产项目 2025 年利润影响 219.18 万元，其中：折旧影响 487.13 万元，对应与管网资产相关政府补助摊销影响-267.95 万元。

（二）主要财务指标分析

1、资产情况分析

表 2-72：最近三年及一期资产情况分析

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	9,396.37	19.91	16,427.59	29.99	16,288.09	29.53	15,884.90	27.61

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动资产合计	37,789.00	80.09	38,354.68	70.01	38,863.98	70.47	41,648.01	72.39
资产总计	**47,185.37**	**100.00**	**54,782.27**	**100.00**	**55,152.07**	**100.00**	**57,532.91**	**100.00**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，不动产项目总资产分别是 57,532.91 万元、55,152.07 万元、54,782.27 万元和 47,185.37 万元。

资产内部结构上看，不动产项目所从事的供热业务属于资本密集型行业，因此其固定资产占资产总额的比重较大，总体上呈现非流动资产占比较高的特点。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，流动资产分别为 15,884.90 万元、16,288.09 万元、16,427.59 万元和 9,396.37 万元，占总资产的规模比例分别为 27.61%、29.53%、29.99%和 19.91%，流动资产由应收账款和其他应收款构成；非流动资产分别为 41,648.01 万元、38,863.98 万元、38,354.68 万元和 37,789.00 万元，占总资产的规模比例分别为 72.39%、70.47%、70.01%和 80.09%，非流动资产全部为固定资产，与不动产项目主营业务构成相符。

2024 年末，不动产项目资产总计为 55,152.07 万元，较 2023 年末减少 2,380.84 万元，降幅 4.14%，主要是由于固定资产计提折旧所致。2025 年末，不动产项目资产总计为 54,782.27 万元，较 2024 年末减少 369.80 万元，降幅 0.67%。2026 年 3 月末，不动产项目资产总计为 47,185.37 万元，较 2025 年末减少 7,596.90 万元，降幅 13.87%，主要是由于 2025-2026 年供暖季结束，尚未预收下一个供暖季采暖费所致。整体来看，资产变动合理。

（1）流动资产分析

表 2-73：最近三年及一期流动资产情况分析

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	4,423.93	47.08	3,469.51	21.12	2,667.60	16.38	1,994.57	12.56
其他应收款	4,972.44	52.92	12,958.09	78.88	13,620.49	83.62	13,890.33	87.44
流动资产合计	**9,396.37**	**100.00**	**16,427.59**	**100.00**	**16,288.09**	**100.00**	**15,884.90**	**100.00**

从流动资产构成来看，近三年及一期流动资产为应收账款和其他应收款。

1）应收账款分析

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，应收账款分别为 1,994.57 万元、2,667.60 万元、3,469.51 万元和 4,423.93 万元，占流动资产的比重分别为 12.56%、16.38%、21.12%和 47.08%。

应收账款主要是不动产项目应收未收采暖费。不动产项目的模拟财务报表以 2022 年 1 月 1 日为报表编制起始时点，因此，在历史三年一期财务报告期内，应收账款余额会随新一年供暖季而逐年增加。2024 年末和 2025 年末应收账款余额较 2023 年末余额偏高，主要是由于随着新供暖季的到来，应收账款新增所致。2026 年 3 月末应收账款余额较 2025 年末余额增多是由于供暖期刚结束结转未收回款项所致。

2）其他应收款分析

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，其他应收款分别为 13,890.33 万元、13,620.49 万元、12,958.09 万元和 4,972.44 万元，占流动资产的比重分别为 87.44%、83.62%、78.88%和 52.92%。

其他应收款为应收瑞阳供热代收采暖费。2024 年末，其他应收款为 13,620.49 万元，较 2023 年末降幅 1.94%；2025 年末其他应收款为 12,958.09 万元，较 2024 年末降幅 4.86%，各年变动幅度较小；2026 年 3 月末其他应收款 4,972.44 万元，主要为瑞阳供热代项目公司收取的 2026 年 1-3 月供热服务收益。

（2）非流动资产分析

表 2-74：最近三年及一期非流动资产情况分析

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	37,789.00	100.00	38,354.68	100.00	38,863.98	100.00	41,648.01	100.00
非流动资产合计	**37,789.00**	**100.00**	**38,354.68**	**100.00**	**38,863.98**	**100.00**	**41,648.01**	**100.00**

从非流动资产构成来看，非流动资产全部为固定资产，本项目的固定资产由管网和换热机组构成。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，固定资产分别为 41,648.01 万元、38,863.98 万元、38,354.68 万元和 37,789.00 万元，其中，2023 年-2026 年 3 月末金额逐年减少系固定资产采用年限平均法在使用寿命内计提折旧所致。此外，2025 年瑞阳供热对部分入池旧管网进行迁改，根据市政道路施工线路走向重新施工安装新管网，该部分资本性支出形成固定资产。

2、负债情况分析

表 2-75：最近三年及一期负债情况分析

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	21,391.70	68.77	32,958.09	76.92	33,620.49	76.04	33,890.33	75.00
非流动负债合计	9,712.57	31.23	9,888.43	23.08	10,591.87	23.96	11,295.32	25.00
负债合计	**31,104.27**	**100.00**	**42,846.51**	**100.00**	**44,212.36**	**100.00**	**45,185.65**	**100.00**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，总负债分别为 45,185.65 万元、44,212.36 万元、42,846.51 万元和 31,104.27 万元。

负债内部结构上看，2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，流动负债分别为 33,890.33 万元、33,620.49 万元、32,958.09 万元和 21,391.70 万元，占总负债的规模比例分别为 75.00%、76.04%、76.92%和 68.77%，流动负债由合同负债和其他应付款构成；非流动负债分别为 11,295.32 万元、10,591.87 万元、9,888.43 万元和 9,712.57 万元，占总负债的规模比例分别为 25.00%、23.96%、23.08%和 31.23%，非流动负债全部为递延收益。

2024 年末，不动产项目负债总计为 44,212.36 万元，较 2023 年末减少 973.29 万元，降幅 2.15%，变动较小。2025 年末，不动产项目负债总计为 42,846.51 万元，较 2024 年末减少 1,365.85 万元，降幅 3.09%，变动较小。2026 年 3 月末，不动产项目负债总计为 31,104.27 万元，较 2025 年末减少 11,742.24 万元，降幅 27.41%，

主要是由于项目供热服务为预收费的经营模式，尚未预收下一个供暖季采暖费，基准日未确认合同负债所致。

（1）流动负债分析

表 2-76：最近三年及一期流动负债情况分析

单位：万元

项目	2026年3月末		2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合同负债	-	-	12,958.09	39.32	13,620.49	40.51	13,890.33	40.99
其他应付款	20,000.00	93.49	20,000.00	60.68	20,000.00	59.49	20,000.00	59.01
应交税费	1,391.70	6.51	-	-	-	-	-	-
流动负债合计	**21,391.70**	**100.00**	**32,958.09**	**100.00**	**33,620.49**	**100.00**	**33,890.33**	**100.00**

2023年末、2024年末、2025年末及2026年3月末，流动负债分别为33,890.33万元、33,620.49万元、32,958.09万元和21,391.70万元，由合同负债、其他应付款和应交税费构成。

2024年末，流动负债规模为33,620.49万元，较2023年末减少269.84万元，降幅0.80%；2025年末，流动负债规模为32,958.09万元，较2024年末减少662.40万元，降幅1.97%。2026年3月末，流动负债规模为21,391.70万元，较2025年末减少11,566.39万元，降幅35.09%。流动负债的波动主要系合同负债的变化。

1）合同负债分析

2023年末、2024年末、2025年末及2026年3月末，合同负债分别为13,890.33万元、13,620.49 万元、12,958.09 万元和 0 元，占流动负债比重分别为 40.99%、40.51%、39.32%和0%。

本项目的合同负债主要系预收采暖费，2024 年，合同负债为 13,620.49 万元，较 2023 年降幅 1.94%；2025 年末，合同负债金额为 12,958.09 万元，较 2024 年降幅 4.86%，合同负债波动较小。2026年3月末，合同负债金额为0元，主要系供热服务结束后尚未预收下一个供暖季采暖费且 2025-2026 年供暖季履约结束后未收回取暖费调整至应收账款科目核算所致。

2）其他应付款分析

表 2-77：最近三年及一期其他应付款情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
资金拆借款项	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
合计	**20,000.00**	**20,000.00**	**20,000.00**	**20,000.00**

本项目的其他应付款系晋中公投借款 20,000.00 万元，用于不动产项目经营发展业务。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，占流动负债比重分别为 59.01%、59.49%、60.68%和 98.87%。基金完成发行后，SPV 公司向原始权益人收购项目公司全部股权以及 2 亿元股东借款，项目公司吸收合并 SPV 公司后，项目公司层面将无外部借款。

（2）非流动负债分析

表 2-78：最近三年及一期非流动负债情况分析

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
递延收益	9,712.57	100.00	9,888.43	100.00	10,591.87	100.00	11,295.32	100.00
非流动负债合计	**9,712.57**	**100.00**	**9,888.43**	**100.00**	**10,591.87**	**100.00**	**11,295.32**	**100.00**

非流动负债由递延收益构成。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，递延收益分别为 11,295.32 万元、10,591.87 万元、9,888.43 万元和 9,712.57 万元。

递延收益系 2017 年冬季清洁采暖项目与资产有关的政府补助。依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局（市财城[2017]139 号）关于印发《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》的通知，为加快推进晋中市生态文明建设进程，改善城区空气质量，规范城中村接入集中供热工程补贴资金管理，对城中村接入集中供热工程的公司给予财政补贴资金。另外，根据晋中市政府专题会议纪要[2017]94 号有关精神，城中村（社区）接入集中供热工程是晋中市实施禁煤区以来进一步控制燃煤污染、改善空气质量的一项重要环保工作举措，

对城中村（社区）接入集中供热工程涉及的费用，按照市长办公会议纪要[2017]111 次、市政府专题会议纪要[2017]162 次等安排，由市、区两级财政承担。

2017 年 8 月至 2022 年 7 月期间，瑞阳供热公司分 11 笔收取 2017 冬季清洁能源供热项目政府补助 227,469,724.00 元。另根据上述会议纪要，对于“2017 年接入瑞阳公司集中供热”及“热源整合替代任务”中要求用户自行完成分户改造并经瑞阳供热验收合格的部分，市财政对用户予以补贴。瑞阳供热公司为此代政府垫付用户室内分户改造补贴款 4,345,859.20 元。综上，计入递延收益政府补助共计 223,123,864.80 元。

在基金存续期中，政府补助金额将通过“递延收益”科目进行摊销，不影响基金存续期内不动产项目现金流，也不影响不动产项目估值。

3、利润情况分析

（1）营业收入分析

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目的营业收入均为供热服务收入，分别为 25,433.33 万元、25,718.03 万元、25,727.25 万元和 15,421.50 万元，波动较小，运营较为稳定。2024 年度，不动产项目营业收入为 25,718.03 万元，较 2023 年度增加 284.70 万元，增幅 1.12%，波动幅度较小；2025 年度，不动产项目营业收入为 25,727.25 万元，较 2024 年度增加 9.23 万元，增幅 0.04%，波动幅度较小。

（2）营业成本分析

表 2-79：最近三年及一期营业成本分析

单位：万元、%

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占收入比重	金额	占收入比重	金额	占收入比重	金额	占收入比重
热源成本	7,722.48	50.08	12,551.38	48.79	13,383.61	52.04	13,024.53	51.21
水费	57.29	0.37	126.97	0.49	112.22	0.44	52.85	0.21
电费	350.01	2.27	797.04	3.10	820.35	3.19	826.73	3.25

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占收入比重	金额	占收入比重	金额	占收入比重	金额	占收入比重
直接人工成本	24.08	0.16	111.33	0.43	99.86	0.39	107.53	0.42
供热服务费	823.13	5.34	1,139.84	4.43	1,087.66	4.23	1,318.63	5.18
维修改造费	105.95	0.69	811.06	3.15	1,584.14	6.16	608.49	2.39
折旧费用	565.68	3.67	2,256.21	8.77	2,726.14	10.60	3,785.37	14.88
污水处理费	15.24	0.10	40.34	0.16	29.69	0.12	23.28	0.09
营业成本合计	**9,663.86**	**62.66**	**17,834.17**	**69.32**	**19,843.66**	**77.16**	**19,747.42**	**77.64**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，营业成本分别为 19,747.42 万元、19,843.66 万元、17,834.17 万元和 9,663.86 万元，占营业收入比重分别为 77.64%、77.16%、69.32%和 62.66%。

项目营业成本包括热源成本、水费、电费、直接人工成本、供热服务费、维修改造费、折旧费用和污水处理费。

2024 年度营业成本 19,843.66 万元，占营业收入比重分别为 77.16%，较 2023 年度增加 96.24 万元，增幅 0.49%，整体变动幅度不大，其中：2024 年度维修改造费大幅增加主要系受 2023-2024 年供暖季极寒天气影响，管网供热压力增大，供暖季结束后加大了维修检修力度；2024 年度折旧费用较 2023 年度下降，主要系 2024 年度存在部分固定资产折旧年限到期以及固定资产折旧会计估计变更所致。2025 年度，营业成本为 17,834.17 万元，占营业收入比重 69.32%，占营业收入比重下降主要系购热成本、折旧及维修改造费下降所致。

2026 年 1-3 月，营业成本为 9,663.86 万元，占营业收入比重 62.66%，占营业收入比重下降主要系 2026 年 1-3 月折旧费用按照月度平均进行计提，对应同期供暖收入约占整个供暖季收入的 60%，故当期营业成本占营业收入比例较低。

（3）税金及期间费用分析

表 2-80：最近三年及一期税金期间费用分析

单位：万元、%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度

税金及附加	3.82	6.47	6.93	6.60
税金及附加占营业收入的比重	**0.02**	**0.03**	**0.03**	**0.03**
销售费用	49.19	210.32	206.18	212.89
管理费用	63.68	177.43	144.11	114.02
财务费用	250.00	1,013.89	1,016.67	1,026.67
期间费用合计	**362.87**	**1,401.63**	**1,366.96**	**1,353.58**
期间费用占营业总收入比重	**2.35**	**5.45**	**5.32**	**5.32**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，税金及附加分别为 6.60 万元、6.93 万元、6.47 万元及 3.82 万元，占营业收入比重分别为 0.03%、0.03%、0.03%及 0.02%，税金及附加整体金额很小，且占营业收入的比重很稳定。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，期间费用分别为 1,353.58 万元、1,366.96 万元、1,401.63 万元和 362.87 万元，期间费用占营业总收入比重分别为 5.32%、5.32%、5.45%和 2.35%。

不动产项目的期间费用主要为财务费用，财务费用为不动产项目股东借款产生的利息支出。

（4）其他收益分析

表 2-81：最近三年及一期其他收益情况分析

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴	175.86	703.44	703.44	1,039.43
合计	**175.86**	**703.44**	**703.44**	**1,039.43**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，其他收益分别为 1,039.43 万元、703.44 万元、703.44 万元和 175.86 万元，主要为 2017 年冬季清洁采暖工程政府补助每年的摊销金额。2024 年其他收益金额较 2023 年度下降，主要系 2024 年固定资产使用年限进行了会计估计变更，对应与管网资产相关政府补助摊销年限同步调整所致。

（5）盈利情况分析

表 2-82：最近三年及一期盈利情况分析

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业利润	5,537.04	7,102.57	4,935.95	5,312.91
净利润	4,145.34	5,061.13	3,634.06	3,971.62

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，营业利润分别为 5,312.91 万元、4,935.95 万元、7,102.57 万元和 5,537.04 万元，净利润分别为 3,971.62 万元、3,634.06 万元、5,061.13 万元及 4,145.34 万元。2024 年度，不动产项目净利润为 3,634.06 万元，较 2023 年度减少 337.56 万元，降幅 8.50%，主要是由于营业成本上升和其他收益减少所致，其中，营业成本上升是受 2023-2024 年供暖季极寒天气影响，管网供热压力增大，供暖季结束后加大了维修检修力度，2024 年度维修改造费大幅增加；其他收益减少主要是 2024 年固定资产使用年限进行了会计估计变更，2017 年冬季清洁采暖工程对应与管网资产相关政府补助摊销年限同步调整导致 2024 年摊销金额减少。2025 年度，不动产项目净利润为 5,061.13 万元，较 2024 年度增加 1,427.07 万元，增幅 39.27%，主要由于购热成本、维修改造费及固定资产折旧下降所致。

4、盈利能力分析

表 2-83：最近三年及一期盈利能力分析

单位：%

项目[31]	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业毛利率	37.34	30.68	22.84	22.36
净利润率	26.88	19.67	14.13	15.62

[31] 注：
营业毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入×100%；
净利润率=(净利润/营业收入)×100%；
总资产收益率=净利润/[(年初资产总额+年末资产总额)/2]×100%；2022 年总资产收益率=净利润/年末资产总额×100%；
净资产收益率=净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100%；2022 年净资产收益率=净利润/年末净资产×100%。

项目[31]	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
总资产收益率	8.13	9.21	6.45	6.73
净资产收益率	29.59	44.25	31.21	29.32

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，营业毛利率分别为 22.36%、22.84%、30.68%和 37.34%，2024 年度较 2023 年营业毛利率变动幅度不大；2025 年度营业毛利率偏高，主要是由于一方面部分固定资产折旧年限于 2024 年到期，折旧成本减少，另一方面 2025 年非供暖季期间维修改造费降低所致。2026 年 1-3 月营业毛利率偏高，主要系折旧费用按照 12 个月平均进行计提，2026 年 1-3 月折旧费用约占全年折旧费用的 25%，对应同期供暖收入则占全年收入的约 60%，故营业成本占营业收入比例较低，营业毛利率偏高。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，净利润率分别为 15.62%、14.13%、19.67%和 26.88%，2023 年-2025 年，净利润率变动趋势和净利润相一致。2026 年 1-3 月净利润率较 2025 年度小幅提升，处于正常区间内。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，总资产收益率分别为 6.73%、6.45%、9.21%和 8.13%，变动趋势和净利润变化趋同。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，净资产收益率分别为 29.32%、31.21%、44.25%和 29.59%。2024、2025 年度，净资产收益率分别较 2023、2024 年增加，主要系 2023 年-2024 年净资产逐年下降所致；2026 年 1-3 月净资产收益率较 2025 年度下降，主要系净资产上升所致。

5、各期资本性支出情况

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，资本性支出金额分别为 0 元、0 元、2,419.22 万元及 0 元。

根据晋中市市政府秘书长协调会议纪要[2018]10 号有关精神，研究推进市政府南区整合大修项目和顺城公园项目涉及的剩余征拆及管线迁改等事项，瑞阳供热根据市政府的会议纪要及迁改协议，对道路改造过程中影响道路施工的供热管网进行迁改施工，其中涉及部分原入池资产范围管网资产。山西中强审计事务所（有限公

司）于 2025 年 3 月 21 日出具了《关于对瑞阳供热集团公司迁改工程投资的专项审计报告》晋中强鉴[2025]0012 号，针对该次迁改工程完工调整资产情况进行了审计，迁改工程完成投资 3,022.42 万元；经本基金会计师以入池资产范围调整后，2025 年度发生资本性支出金额为 2,419.22 万元。

六、盈利模式及不动产项目现金流分析

（一）不动产项目现金流真实性

1、不动产项目现金流产生基于真实、合法的经营活动

根据瑞阳供热提供的项目立项、建设、节能审查、环境影响评价、竣工验收等文件，以及瑞阳供热持有的运营资质及出具的承诺函，完成重组前，瑞阳供热为不动产资产的持有及运营主体，权利归属明确、资产范围明确。根据瑞阳供热与项目公司签署的《企业重组协议》，项目公司合法取得不动产的所有权并已取得《供热经营许可证》，权利归属明确、资产范围明确。具体参见本报告“第二章 不动产项目/三、不动产项目情况/（二）不动产项目合法合规性分析。

经前往瑞阳供热实地核查，不动产项目现金流来源于不动产资产的采暖费收入，产生的现金流真实、合法，符合相关制度要求。

2、形成不动产资产的法律协议或文件合法、有效

关于形成不动产资产的相关文件依据详见本报告“第二章 不动产项目/三、不动产项目情况/（二）不动产项目合法合规性分析。

3、不动产项目的收费标准符合相关规定

经核查晋中市物价局 2009 年 10 月 14 日发布的《关于晋中市城区供热价格等有关问题的通知》（晋价商字〔2009〕224 号）、2012 年 11 月 23 日发布的《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字〔2012〕140 号）以及晋中市城市管理局 2021 年 9 月 26 日发布的《关于规范供热报停收费的通知》，不动产项目的收费标准符合晋中市的相关规定。详情请参见本报告“第二章 不动产项目/三、不动产项目情况/（三）不动产项目经营情况分析/2、不动产项目收费模式”。

（二）不动产项目现金流稳定性情况分析

1、不动产项目的运营时间

一期项目和冬季清洁采暖项目分别于 2014 和 2018 年开始投入运营，截至评估基准日，分别已运营超过 10 年和 7 年，符合《不动产基金指引》第八条第（三）项的相关要求。

2、历史现金流稳定性

近三年及一期，不动产资产收入全部为采暖费收入，收入持续且呈稳定增长态势。2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目实现营业收入分别为 2.54 亿元、2.57 亿元、2.57 亿元及 1.54 亿元，实现 EBITDA 分别为 0.91 亿元、0.82 亿元、0.98 亿元及 0.62 亿元。2024 年度 EBITDA 下降主要系购热成本和维修改造成本增加所致。2023-2024 年供暖季，晋中市遭遇极寒天气，2023 年 12 月最低气温降至-20℃以下，且同时段国能榆次热源厂锅炉出现故障，为维持供暖效果，瑞阳供热进行了应急热源的调配，购热成本整体上涨。2024 年维修改造费较 2023 年增幅较大，主要系 2023-2024 年供暖季的极寒天气导致管网供热压力增大，瑞阳供热于 2024 年加大维修检修强度所致。

在历史十年的供暖季天气情况里，2023 年同时出现极寒天气、平均温度持续较低、气温短期大幅骤降的极端天气并同时导致热源厂锅炉故障属于罕见情形。在该等极端情形下，瑞阳供热通过应急热源调配仍较好地保障了本不动产项目的稳定运营。

此外，为保障本不动产项目运营的稳定性，项目公司、瑞阳供热与国能榆次签署的 2025-2026 年供暖季的《趸售供热合同》中，已增加对国能榆次的供热质量的考核机制，若国能榆次向本不动产项目提供的供热质量不达标，项目公司能够按照协议约定扣减其热源热费。且国家能源局及国家能源集团也对国能榆次非计划停运有加重考核措施。

综合来看，上述安排是基于极寒天气为保障民生做出的合理安排，因此近 3 年不动产项目现金流未出现不合理的异常波动，并且为保障不动产项目在基金存续期

的运营稳定性，瑞璟热力与国能榆次已签署长期《供用热协议书》保障热负荷，项目公司、瑞阳供热与国能榆次签署的 2025-2026 年供暖季的《趸售供热合同》增加供热质量考核机制。因此，不动产项目已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力，符合《不动产基金指引》第八条第（三）项的相关要求。

表 2-84：不动产项目近三年及一期现金流情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	15,421.50	25,727.25	25,718.03	25,433.33
营业成本	9,663.86	17,834.17	19,843.67	19,747.42
净利润	4,145.34	5,061.13	3,634.06	3,971.62
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	6,206.62	9,755.08	8,243.27	9,137.77
经营性净现金流[32]	-9,148.43	8,482.35	7,277.38	8,159.08

注：经营性净现金流=销售商品、提供劳务收到的现金-购买商品、接受劳务支付的现金-支付给职工及为职工支付的现金-支付的各项税费-支付其他与经营活动有关的现金。

（三）不动产项目现金流独立性

不动产资产的所有权及不动产项目经营收益权完全由项目公司独立享有，不存在原始权益人及其关联方占用的情况。项目公司合法合规持有不动产资产且办理了《供热经营许可证》，不动产资产所有权与原始权益人相独立。

项目公司拥有独立的基本账户和运营收支账户，由基金管理人、基金托管人和基本账户开户行共同对项目公司收入和支出进行监管。不动产项目的所有收入均归集至项目公司基本账户，项目公司的所有支出均需经基金管理人、基金托管人和基本账户开户行审批。该机制可以防范不动产项目现金流的混同和挪用风险，确保不动产项目现金流独立于原始权益人。

[32] 2026 年 1-3 月经营性净现金流为负主要系本项目采暖费为预收，用户已在 2025 年预缴 2025 年 11 月-2026 年 3 月的采暖费。

（四）不动产项目现金流分散性

截至 2025-2026 年供暖季，本不动产项目供热户数 14.53 万户，其中居民 13.25 万户，主要为晋中市榆次区的常住人口，本项目现金流来源合理分散。

（五）不动产项目的重要现金流提供方

本不动产项目不存在重要现金流提供方，不依赖第三方补贴等非经常性收入。2025-2026 年供暖季，不动产项目来自于前五大客户合计收入金额占比为 3.28%，其中最大客户收入占比金额为 0.97%。

七、不动产项目的估值情况

评估机构就不动产资产于评估基准日 2026 年 3 月 31 日的市场价值进行了评估，出具了编号“瑞联资产评报字 ZC0DXJJ[2026]0027ZQAC”的评估报告。

（一）评估对象与评估范围

本项目的评估对象为瑞阳供热持有的供热资产组价值。评估基准日和评估范围内的资产组账面价值摘自中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的《模拟财务报表审计报告书》（中兴华审字（2026）第 010130 号），科目包括流动资产、非流动资产（固定资产）、流动负债及非流动负债。

截至评估基准日 2026 年 3 月 31 日，本次资产组的备考口径资产账面价值为 47,185.37 万元，备考口径负债账面价值为 31,104.27 万元，资产组账面价值为 47,185.37 万元。具体如下：

表 2-85：资产组账面价值明细

单位：万元

序号	科目名称	备考账面价值	资产组调整项	资产组账面价值
1	应收账款	4,423.93	-	4,423.93
2	其他应收款	4,972.44	-	4,972.44
3	固定资产	37,789.00	-	37,789.00
4	**资产总计**	**47,185.37**	-	**47,185.37**
5	应交税费	1,391.70	1,391.70	-

序号	科目名称	备考账面价值	资产组调整项	资产组账面价值
6	其他应付款	20,000.00	20,000.00	-
7	递延收益	9,712.57	9,712.57	-
8	**负债总计**	**31,104.27**	**31,104.27**	**-**
9	**净资产/资产组总计**	**16,081.10**	**31,104.27**	**47,185.37**

（二）评估方法

根据评估机构出具的评估报告，本次评估采用收益法对项目公司所在资产组的市场价值进行评估。

（三）评估假设

1、基本假设

（1）交易假设：交易假设是假定评估对象和评估范围内资产负债已经处在交易的过程中，根据交易条件等模拟市场进行评估。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

（2）公开市场假设：公开市场假设是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（3）持续使用假设：资产持续使用假设是指资产评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用至2047年3月31日上半年供暖期结束到期，相应确定评估方法、参数和依据。

（4）经营期内持续经营假设：持续经营的假设是指假设企业以现有资产、资源条件为基础，在未来收费经营期内不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续地经营。

2、一般假设

（1）假设评估基准日后企业及其经营环境所处的政治、经济、社会等宏观环境不发生影响其经营的重大变动。

（2）除评估基准日政府已经颁布和已经颁布尚未实施的影响企业经营的法律、法规外，假设收益期内与企业经营相关的法律、法规不发生重大变化。

（3）假设评估基准日后企业相关的利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

（4）假设评估基准日后无人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

（5）假设评估基准日后企业完全遵守所有有关的法律法规。

（6）假设评估基准日后企业采用的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

（7）假设评估基准日后企业的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。

（8）假设评估基准日后企业在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致，且经营不发生重大差错。

（9）假设评估基准日后不发生对企业经营业绩产生重大影响的诉讼、抵押、担保等事项。

3、特殊假设

（1）假设企业未来收益期不进行影响其经营的重大固定资产投资活动，项目公司正常运营所需资产以评估基准日状况进行估算。

（2）本次评估不考虑评估基准日后对外股权投资项目或公募基金扩募事项对其价值的影响。

（3）假设企业未来收益期保持与历史年度相近的应收款项和应付款项周转情况，不发生与历史年度出现重大差异的情况。

（4）假设企业未来经营依照《晋中市城市集中供热条例》（2023 年 9 月 28 日晋中市人民代表大会常务委员会第 5 届第 12 号公告批准）确定的供暖周期进行，未来年度无重大更改。

（四）评估过程

本次估价过程中评估机构对山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组项目于明确预测期 2026 年 3 月 31 日至 2047 年 3 月 31 日，共 21 年的现金流数据进行评估测算，对于预测期内每年营业收入、成本费用、税金及附加等进行评估后，取得预测期内每年的项目未来税前现金流量金额，对预测期内的每年税前现金流量金额进行折现计算。

1、项目未来税前现金流量金额测算

本次评估机构采用了收益法对供热资产组项目的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的项目未来税前现金流量金额，并就该项目未来税前现金流量金额采用适当的折现率以计算供热资产组项目的市场价值。项目未来税前现金流量金额采用如下公式测算：

项目未来税前现金流量=EBITDA+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

=营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用（销售费用、管理费用）+折旧及摊销+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

2、营业收入测算

收益期内营业收入主要包含按面积计量收入、两部制收入、停暖收入，相关收入数据采用如下公式测算：

按面积计量收入=按面积计量收费面积×按面积计量收费单价（元/月/平方米）×月份

两部制收入=两部制收费面积×基本热价（元/月/平方米）×月份+计量热价（元/吉焦）×热表读数

停暖收入=已办理停暖面积×停暖收费单价（元/月/平方米）×月份

3、预测期内成本费用、税金及附加、营运资金、资本性支出、陈欠回款金额、当期未回款损失金额

根据评估假设条件测算相关数据。

（五）评估参数设置依据

1、收益模型的选取

针对本项目的目的和特点，本次选用现金流量折现法模型测算资产组的价值。资产组是指与企业经营相关的、评估基准日后项目未来现金流量所涉及的资产及负债。具体计算模型如下：

$$P = \sum_{i=1}^{n} \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_e}{(1+r)^n}$$

式中：P ——经营性资产价值；

i ——预测年度；

r ——折现率；

Ri：评估基准日后第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

n：预测期；

Re ——评估对象预期收益终止时的清算价值预测值。

（1）项目未来税前现金流量的计算

项目未来税前现金流量=EBITDA+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

=营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用（销售费用、管理费用）+折旧及摊销+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

（2）折现率的计算

基于收益法估值模型，按照收益额与折现率口径一致的原则，折现率选取所得税前加权平均资本成本（WACCBT）。公式如下：

WACCBT=Re×[E/（D+E）]//（1-T）+Rd×D/（D+E）

（3）溢余资产及负债净值

本次评估基准日的溢余资产为重组基准日至评估基准日之间由资产组产生的、且已由瑞阳供热收取的相关收入扣除相关成本费用后的净收益中超出评估基准日节点最低现金保有量的部分。

2、收益期和预测期的确定

由于产权持有人所属行业为与民生息息相关的行业，企业营业执照核准的营业期限为永久，企业供热经营许可证的颁发时间有效期为五年，到期后如无特殊情况将会以五年为周期进行换发许可证，不会影响其许可证的延续，评估基准日产权持有人经营正常。

根据企业的发展规划及行业特点，企业业务类型、经营方式较稳定，通过分析企业的经营状况并与企业管理层沟通，确定对经营期主要限制条件为主体资产经济使用年限。由于本次项目主体经营的核心资产为供热管网资产，因此依照供热管网使用年限到期时点作为期限限定条件。

本次评估范围内的晋中市城区集中供热（一期）工程项目于2009年4月开工，2014 年 11 月竣工验收并交付使用，其中涉及的管网资产对应建设标准为《高密度聚乙烯外护管聚氨酯泡沫塑料预制直埋保温管》（CJ/T114-2000）标准，该标准规定正常使用的保温管寿命，在 120℃下连续工作至少 30 年。结合 2019 年至 2024 年瑞阳供热与热源厂的供热结算单数据，一期项目对应的管网实际供水温度最高为 107.85℃（未超 115℃），多数情况下供水温度处于 70℃-100℃区间（占比约 64.75%），考虑在不影响项目运营的情况下，主体管网寿命应确认为 30 年。即晋中市城区集中供热（一期）工程项目中的管网资产经济使用年限为30年。

评估范围内的晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目中大部分工程于 2017 年 8 月 8 日开工，2017 年 10 月 30 日完工，部分工程于 2017 年 10 月 13 日开工，于 2017 年 12 月 12 日完工，于 2017 年 12 月 16 日完成全部工程的竣工验收并交付使用，可适用《高密度聚乙烯外护管聚氨酯泡沫塑料预制直埋保温管》（CJ/T114-2000）标准：正常使用的保温管寿命，在 120℃下连续工作至少 30 年。即晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目中的管网资产经济使用年限为 30 年。

综上，本次评估项目经营期自晋中市城区集中供热（一期）工程项目 2014 年 11 月竣工验收时点起，截至晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目 2017 年 12 月竣工验收后计算管网资产经济使用年限 30 年到期为止，期间同步考虑预留一期工程管网资产经济使用寿命年限到期后所需补充的资本性支出金额。即预测期确定为基准日 2026 年 3 月 31 日至 2047 年 3 月 31 日，共 21 年。

3、现金流预测及合理性分析

（1）营业收入预测

主营业务收入系按面积计量收入、两部制收入、停暖收入。

1）按面积计量收入

按面积计量收入主要为向居民、机关团体及经营户供暖收取的供暖费，计算公式为：

按面积计量收入=按面积计量收费面积×按面积计量收费单价（元/月/平方米）×月份

表 2-86：历史期间按面积计量收入情况

单位：万元

项目	历史期间			
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
居民供暖收入	17,585.98	17,780.70	17,790.94	10,656.01
机关团体供暖收入	2,937.50	2,966.13	2,968.78	1,775.06
经营户供暖收入	3,673.24	3,640.59	3,564.74	2,095.64

按面积计量收入合计	**24,196.73**	**24,387.42**	**24,324.47**	**14,526.70**

收费单价：入池资产均为热电联产集中供热方式，现行收费单价根据晋中市物价局出具的《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）执行，即针对热电联产集中供热方式，居民供暖 4.30 元/月/平方米、机关团体 6.80 元/月/平方米、经营性用户 7.30 元/月/平方米。热电联产供热方式在各用户端均较区域集中供热方式单价低 0.2 元/月/平方米。

由于历史供暖季存在提前缴费的价格优惠，导致历史年度入池资产实际收费单价略低于标准单价。根据瑞阳供热历年收费公告[33]，提前缴费优惠规定如下：

表 2-87：历史供暖季提前缴费优惠

2022-2023 供暖季	**缴费时间**	**2022/8/15-2022/9/9**	**2022/9/10-2022/9/19**	**2022/9/20-2022/9/30**	**2022/10/1 后**
	优惠比例	3%	2%	1%	无
2023-2024 供暖季	**缴费时间**	**2023/8/21-2023/8/30**	**2023/8/31-2023/9/9**	**2023/9/10-2023/9/19**	**2023/9/20 后**
	优惠比例	3%	2%	1%	无

自 2024-2025 年供暖季起，入池资产已按照标准单价进行采暖费收缴，提前缴费不再享有优惠价格，且后续也不计划再对提前缴费进行价格优惠。因此，预测期内收费单价以《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）列示单价为准。

在基金及专项计划存续期内，晋中市政府积极推动“同城同价”价格调整，预测期内热电联产供热收费单价于 2030-2031 年供暖季调增 0.2 元/月/平方米，以居民收费单价计算调增比例 4.65%。调整后热电联产供热收费单价与现行区域集中供热方式收费单价一致，即居民 4.50 元/月/平方米（含税），机关团体 7.00 元/月/平方米（含税），经营户 7.50 元/月/平方米（含税），至预测期结束收费单价保持不变。

其中，上述价格调整的影响在 2030 年度、2031 年度分别参照对应供暖季占当前会计年度的月份比例进行分配，即 2030 年增长 0.4 元/平方米（对应 2030 年 11-

[33]《晋中市瑞阳热电联产供热有限责任公司致热用户的一封信》（2022-2024 年）
https://mp.weixin.qq.com/s/_Pzjcag3nc-FAj2q17LRSA
https://mp.weixin.qq.com/s/MTTOxVKO3P9eAekjMN3_sQ
https://mp.weixin.qq.com/s/y8WKGXLrFuL0-ICKqQX3OQ

12 月，即 2 个月×0.2 元/月/平方米=0.4 元/平方米），2031 年增长 0.6 元/平方米（对应 2031 年 1-3 月，即 3 个月×0.2 元/月/平方米=0.6 元/平方米）。基于谨慎考虑，基金及专项计划存续期内仅调整热电联产供热收费单价与区域集中供热收费单价保持一致，剩余预测周期保持不变，具有审慎合理性。

收费面积：参照基准日项目公司用户供热明细台账数据确定。预测期内新增收费面积均与入池换热机组相连接，对应用户均已提交用热申请或已签署供热合同。存量面积及新增面积均考虑停暖。基于谨慎考虑，预测期内除上述与入池换热机组相连接且已确认用热需求的新增收费面积带来的变动外，收费面积保持不变，具有审慎合理性。

表 2-88：预测期间新增收费面积

单位：万平方米

期间	2026-2027 年供暖季	2027-2028 年供暖季
新增面积-居民	4.23	8.30
新增面积-机关团体	3.41	-
新增面积-经营户	0.12	-

预测期间按面积计量收入情况列示如下：

表 2-89：预测期间按面积计量收入情况

单位：万元

项目	预测期间			
	2026 年 4-12 月	2027 年度	2028 年度	2029 年度[34]
居民供暖收入	7,135.88	17,847.10	17,880.38	17,799.16
机关团体供暖收入	1,225.95	3,064.88	3,064.88	3,064.88
经营户供暖收入	1,438.27	3,595.68	3,595.68	3,594.74
按面积计量收入合计	**9,800.11**	**24,507.66**	**24,540.94**	**24,458.77**

2）两部制收入

[34] 最后一期 2047 年 1-3 月收入为 2046 年收入的 60%（每年供热月为 1、2、3、11、12 月），下同。

收费单价：两部制收入由按照供热面积计量的两部制基础热费及按照热量计量的两部制计量热费组成。依据晋中市物价局出具的《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字〔2012〕140 号），“两部制”热价由基本热价和计量热价两部分组成。计价公式为：用户总热价=基本热价×供热面积+计量热价×热表读数。对于热电联产集中供热方式，居民住宅按使用面积计算供热面积，每个供热期每平方米 6.45 元，机关团体按建筑面积计算供热面积，每个供热期每平方米 10.20 元，经营性用户按建筑面积计算供热面积，每个供热期每平方米 10.95 元。计量热价中为居民 0.14 元/kwh，机关团体 0.295 元/kwh，经营性用户 0.316 元/kwh。

预测期收费单价以历史供暖季每平方米平均采暖费收入为基础进行计算，即机关团体 24.88 元/平方米/供暖季，经营户 22.74 元/平方米/供暖季。同时，收费单价仅考虑随按面积计量收费单价的调整在 2030 年、2031 年同时点同比增长，2031 年后为机关团体 25.61 元/平方米/供暖季，经营户 23.37 元/平方米/供暖季，至预测期结束保持不变，具有审慎合理性。

收费面积：本次测算假设预测期内两部制收费面积相较基准日时点保持不变，预测期内不考虑增长，具有审慎合理性。

两部制收入及单价情况列示如下：

表 2-90：两部制收入及单价情况

单位：万元、元/平方米

项目	期间							
	2023 年度	**2024 年度**	**2025 年度**	**2026 年 1-3 月**	**2026 年 4-12 月**	**2027 年度**	**2028 年度**	**2029 年度**
机关团体两部制收入	63.86	70.43	60.78	44.26	23.54	58.84	58.84	58.84
经营户两部制收入	58.29	72.00	57.61	52.21	23.64	59.10	59.10	59.10
两部制收入合计	**122.15**	**142.43**	**118.39**	**96.47**	**47.17**	**117.94**	**117.94**	**117.94**
机关团体两部制平均单价[35]	24.77	24.64	24.58	24.64	24.88	24.88	24.88	24.88
经营户两部制平均单价[36]	23.98	23.86	22.17	20.34	22.74	22.74	22.74	22.74

[35] 历史期两部制平均单价按供暖季口径计算。
[36] 同上

3）停暖收入

收费单价：依据晋中市城市管理局出具的《关于规范供热报停收费的通知》，晋中市停暖的收费单价为按面积计量收费单价的 30%。

收费面积为谨慎预测，虽本不动产项目所在榆次区近三年人口有所增长，但考虑到晋中市全市常住人口近三年存在下降趋势，预测期存量居民供暖面积停暖率以最近一个供暖季停暖率为基准，按 2023-2025 年晋中市全市人口复合增长率在整个预测期内逐年按比例同比调增 1.22%；存量经营户和机关团体停暖面积保持最近一个供暖季停暖面积不变。

预测期新增居民面积停暖率以 2021-2024 年新增入网居民小区平均停暖率 39.13% 预测，新增经营户停暖面积参照历史期平均停暖率 23.32%进行预测，新增机关团体面积不考虑停暖。不动产项目预测期间停暖率假设在结合停暖率变动趋势、并考虑本项目供热区域内的人口变动情况的基础上，能够充分反映所在区域的市场状况和未来变动趋势，取值较为审慎合理。

停暖收入=停暖收费面积×停暖收费单价（元/月/平方米）×月份

停暖收入、停暖面积及停暖率情况列示如下：

表 2-91：停暖收入、停暖面积及停暖率情况

单位：万元、万平方米

项目	期间							
	2023 年度	**2024 年度**	**2025 年度**	**2026 年 1-3 月**	**2026 年 4-12 月**	**2027 年度**	**2028 年度**	**2029 年度**
居民停暖收入	744.84	807.82	883.45	544.42	367.34	937.54	959.66	984.02
机关团体停暖收入	23.29	18.80	14.03	8.39	5.90	14.74	14.74	14.74
经营户停暖收入	346.32	361.55	386.91	245.53	163.68	409.21	409.21	409.49
停暖收入合计	**1,114.45**	**1,188.17**	**1,284.39**	**798.34**	**536.92**	**1,361.48**	**1,383.61**	**1,408.26**
居民停暖面积	115.46	125.23	136.95	141.83	142.38	145.35	148.78	152.56
机关团体停暖面积	2.49	2.01	1.53	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58
经营户停暖面积	34.47	35.99	38.51	40.73	40.73	40.73	40.73	40.76

项目	期间							
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月	2026 年 4-12 月	2027 年度	2028 年度	2029 年度
停暖率	12.65%	13.42%	14.55%	15.03%	15.08%	15.22%	15.49%	15.80%

（2）营业成本预测

主营业务成本主要包括付现成本和非付现成本。

1）非付现成本

非付现成本系企业的固定资产折旧，主营业务成本中的折旧参照计入主营业务成本范围的资产折旧政策确定。折旧一般包括存量资产的折旧及新增资产的折旧。

（a）折旧的分析预测

折旧及摊销包括存量资产的折旧及摊销及新增资产的折旧及摊销。

纳入资产组范围计入主营业务成本科目的存量资产包括管网、换热机组等。固定资产更新支出主要为换热机组及管网，新增资产的金额及时点根据《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金项目工程尽调咨询报告》中对于预测期内管网的大修技改、重置等安排确定。

预测期折旧摊销金额根据纳入资产组范围的资产账面原值和折旧摊销政策确定，具体政策如下：

表 2-92：固定资产的折旧政策

序号	项目	折旧方法	折旧年限	残值率	年折旧率
1	管网资产	直线法	30 年	0.00%	3.33%
2	换热机组	直线法	10 年	5.00%	9.50%

2）付现成本

付现成本包括外购热成本、直接人工成本、日常营运成本。其中，日常营运成本包括维修改造费、进项税额转出、供热服务费、水费、电费、污水处理费。

表 2-93：付现成本假设

序号	假设
外购热成本-国能榆次	预测期购热量取 2023-2025 年均值，随收费面积调整同步变动； 热源价格 21.10 元/GJ（不含税，含税价为 23 元/GJ），2030-2031 年供暖季调增 4.65%至 22.08 元/GJ（不含税）
外购热成本-应急热源	预测期购热量取 2023-2025 年均值，随收费面积调整同步变动； 热源价格维持 55.05 元/GJ（不含税，含税价为 60 元/GJ）
直接人工成本	工资、社保、职工福利费每年增长 1.50%
维修改造费	取 2023-2025 年均值，每 5 年增长 3%
进项税额转出	进项税额转出参照历史期相同模式，按照当期居民采暖费收入占比预测
供热服务费	取 2023-2025 年均值，2030 年、2031 年随采暖费收费单价同比调增，合计调增 4.65%，至预测期结束保持不变
水费、电费、污水处理费	单价取 2023-2025 年均值，至预测期结束保持不变；用量随购热量同比变动
信息系统使用费	取历史 2022-2025 年信息系统投入均值，按入池面积占总供热面积之比分摊后金额为 59.28 万元/年，至预测期结束保持不变
管输费用	管输费用由入池管网向非入池管网收取，为营业成本扣减项。按非入池热量占比分摊主管网折旧后金额为 51.90 万元/年，至预测期结束保持不变

（a）外购热成本

外购热成本为运营过程中向国能榆次热电厂、城东调峰热源厂购热产生的热费，历史期购热量及购热成本请参见本章“三、不动产项目情况/（三）不动产项目经营情况分析/3、热源采购模式”。

国能榆次热源价格与居民端按面积计量收费单价同比调增，即自基准日至 2030-2031 年供暖季前为 21.10 元/GJ（不含税，含税价 23 元/GJ），2030-2031 年供暖季调增 4.65%至 22.08 元/GJ（不含税），至预测期结束保持不变。国能榆次热源单价于基金及专项计划存续期内保持相对稳定主要基于历史 10 年间瑞阳供热与其签署的《供用热合同》，自 2014-2015 供暖季起至今，国能榆次热源单价为 23 元/GJ（含税）。在 2021-2023 年煤炭价格处于高位的情况下，瑞阳供热基于“保供煤机制”向热源厂提供单价较低的煤炭，一定程度保障了热源价格的稳定性。

应急热源采购单价根据《运营管理服务协议》按含税价 60 元/GJ（不含税价 55.05 元/GJ）确认，至预测期结束保持不变。瑞阳供热确保热源供应稳定及成本可控。此外，瑞阳供热将自建成本更低的应急热源替代现有应急热源（城东调峰热源厂），积极为不动产项目提供价格更低的应急热源。根据瑞阳供热与城东调峰热源厂签订的《2025 年 1-3 月应急热源结算协议》约定，对 2024-2025 年供暖季用热结

算单价为 60.15 元/GJ（含税）。上述参数假设设置审慎合理。

基金及专项计划存续期内购热量基于供热收费面积变化进行预测，预测首年购热量为 2023-2025 年国能榆次及应急热源厂提供热量平均水平，并根据预测期内供热收费面积（不含停暖面积）变动同比例调整购热量。

按照国家能源局及山西省委有关政策要求，可再生能源供暖应作为区域能源规划的一项重要内容，根据当地资源禀赋和用能需求推广可再生能源供暖技术，合理布局可再生能源供暖项目。瑞阳供热积极响应政策，已开展城南生物质热电储能一体化项目前期可研、勘察、设计及施工招标等工作。城南生物质热电储能一体化项目所形成的浅层跨季节储热+热泵供热系统不仅可以实现非采暖季的余热利用，提高能源利用效率，大幅度降低供热煤耗及原材料成本，因此预测期内应急热源采购单价保持不变审慎合理。

（b）直接人工成本

直接人工成本为预测期内负责运行监测、安全稽查等职责人员的人工成本，通过分析企业未来的员工数量及单位人员平均工资成本进行分析预测。

表 2-94：近三年及一期直接人工成本

单位：万元

期间	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
直接人工	107.53	99.86	111.33	24.08

参照目前人员安排，预计能够满足项目公司生产需要，预测期间保持人员数量不变。员工人均工资结合历史年度年人均工资水平、当地行业人工增长水平考虑每年 1.50%增长率进行预测，对应的社会保险费及职工福利费同比例增长。即 2026 年直接人工成本在 2025 年基础上增长 1.50%，依此类推。

（c）日常营运成本

日常营运成本包括维修改造费、进项税额转出、供热服务费、水费、污水处理费、电费、信息系统使用费、管输费用。

①维修改造费

2023-2025 年，维修改造费分别为 571.43 万元、1,487.43 万元和 761.47 万元。2024 年维修改造费较高，主要系 2023-2024 年供暖季极寒天气导致管网供热压力增大、瑞阳供热于 2024 年加大维修检修强度所致（经查 2023-2024 年供暖季最低气温为-21 摄氏度，较历史一般年份的-18 摄氏度更低）。

参考企业历史期间维修改造费，取 2023-2025 年维修改造费平均数 940.11 万元作为预测期年度维修改造支出额，后续每 5 年考虑 3%价格涨幅。（以上数值均为不含税金额）

根据《山西省城市集中供热定价成本监审办法》(晋发改成本发[2018]632 号)第十九条：修理费用原则上按照审核后核定的固定资产原值 1%-1.6%的范围内合理核定。不动产项目的固定资产原值为 7.97 亿元，预测的平均每年维修改造费占比为 1.25%，符合《山西省城市集中供热定价成本监审办法》的有关条例。

表 2-95：近三年及一期维修改造费

单位：万元

期间	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
维修改造费	571.43	1,487.43	761.47	99.45

②进项税额转出

进项税额转出是由于居民端收费单价为免税价，未产生可被抵扣的销项税，按照会计政策计算该部分免增值税采暖费收入对应的进项税额转出计入成本中，预测期间按照相同的计算模型测算，即进项税额转出=居民端采暖费收入/总收入×当期进项税总额。

表 2-96：近三年及一期进项税额转出

单位：万元

期间	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
进项税额转出	957.51	1,032.36	936.89	546.44

③供热服务费

供热服务费为瑞阳供热全资子公司针对不动产项目产生的日常运营成本，项目公司将供热管网、换热机组等所有涉及供热的设施设备的调试、检修、保养、运行、

技术资料保管、安全检查等运行管理工作委托给瑞阳供热或其子公司并相应支付供热服务费。预测期内该项成本提取历史实际支付的服务费金额平均水平进行预测，同时考虑采暖费收费单价调价后，供热服务费同比例调增。即 2026-2029 年供热服务费取 2023-2025 年供热服务费均值，2030-2031 年供暖季随采暖费收费单价同比调增，至预测期结束保持不变。

表 2-97：近三年及一期供热服务费

单位：万元

期间	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
供热服务费	1,263.97	1,042.47	1,092.43	788.76

④水费、电费、污水处理费

水费、电费、污水处理费为不动产项目实际经营期间发生的成本项。预测期内该项成本单价取 2023-2025 年均值，至预测期结束保持不变；用量随购热量同比变动。

表 2-98：近三年及一期水费、电费、污水处理费

单位：万元

期间	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
水费	51.73	109.84	124.27	56.07
电费	755.91	749.92	728.47	319.81
污水处理费	22.79	29.06	39.49	14.92

⑤信息系统使用费

信息系统使用费是本项目承担的供热信息管理系统维护和升级成本。2022-2025 年运营管理机构发生的信息系统维护升级成本平均每年为 146.10 万元。根据入池供热面积与总供热面积之比拆分，本项目承担的年均信息系统使用费为 59.28 万元。据此预测期内每年考虑信息系统使用费 59.28 万元，至预测期结束保持不变。

⑥管输费用

管输费用由入池管网向非入池管网收取，为营业成本的扣减项。本项目拟以国能榆次热源厂连入榆次城区主管网的年折旧额为计算基础，结合非入池管网热量与

热源厂总输出热量占比计算管输费用，具体公式为：

管输费用=主管网年折旧金额×（1-入池管网热量÷热源厂总输出热量）

经测算，热源厂连入榆次城区主线管网资产原值为 4,525.67 万元，年折旧额为 143.58 万元，2024-2025 供暖季产生的管输费为 51.90 万元。据此预测期内每年考虑管输费用 51.90 万元作为营业成本的扣减项，至预测期结束保持不变。

（3）销售费用预测

销售费用包括客户服务部人员的人工成本和日常销售费用。

1）人工成本

人工成本主要包括人员的工资及奖金、社会保险费及职工福利费。员工人均工资结合历史年度年人均工资水平、当地行业人工增长水平考虑每年 1.50%增长率进行预测，对应的社会保险费及职工福利费同比例增长。即 2026 年直接人工成本在 2025 年基础上增长 1.50%，依此类推。

2）日常销售费用

日常销售费用包含办公费、差旅费等，为固定性支出，历史年度较稳定。预测期取 2023-2025 年均值，每年按照当地近 5 年 CPI 复合增长率增长 1.09%。

（4）管理费用预测

管理费用包括内部管理人员人工成本和日常管理成本。

1）人工成本

人工成本主要包括人员的工资及奖金、社会保险费、职工福利费及工会经费。员工人均工资结合历史年度年人均工资水平、当地行业人工增长水平考虑每年 1.50%增长率进行预测，对应的社会保险费及职工福利费同比例增长。即 2026 年人工成本在 2025 年基础上增长 1.50%，依此类推。

2）日常管理成本

日常管理成本包含办公费、差旅费、水电费、保险费等费用，为固定性支出，历史年度较稳定。保险费取首年合同金额，预测期内保持不变；其他日常管理成本取 2023-2025 年均值，水费、电费在预测期内保持不变，其他日常管理成本每年按照当地近 5 年 CPI 复合增长率增长 1.09%。

（5）EBITDA的预测

EBITDA 根据以上预测内容及公式计算得出，涉及资产组运营的基础管理费已在预测中考虑。计算公式如下：

EBITDA=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用+折旧及摊销

（6）陈欠回款金额及当期未回款损失金额

陈欠回款金额为历史期累计的应收未收采暖费回款金额，当期未回款损失金额为当前供暖季内应收未收采暖费造成的现金流损失金额。陈欠回款金额，参考历史期各个账龄期间内实收金额占比情况，对未来期间回款金额进行预测。其中，2025 年当期未回款损失金额 2,110.23 万元中，包含应于 2025 年 12 月 31 日回款的机关团体户金额 362.20 万元。该款项金额损失为历史特殊情形，且于 2026 年初已完成回款，因此在后续预测取数中，剔除该款项对应的当期未回款损失金额计算未回款损失率，修正计算后的 2025 年未回款损失率数值为 6.79%。综上，预测期内未回款损失率取历史三年整年期最高值，即修正计算后的 2025 年未回款损失率 6.79%。

（7）资本性支出的分析预测

资本性支出包括三方面，一为维持企业经营生产能力，长期资产达到经济使用年限时的更新资本性支出，二为增加生产产能需要新投入的新增资产资本性支出，三为智能化改造所需投入的资本性支出。本次评估预测中，资本性支出 2026 年 4-12 月为 512.32 万元，预测期内非智能化改造年度均为 661.18 万元，智能化改造当年资本性支出均为 802.69 万元。

（8）营运资金增加额的分析预测

营运资金=最低现金保有量-预收账款

1）最低现金保有量的预测

由于每年供暖季横跨两个财务年度，晋中市榆次区每年供暖季为从 11 月 1 日至次年 3 月 31 日，一般于每年供暖季开始前 9-10 月预收取暖费。

在每年年底时点，需要足够的安全运营资金来覆盖未来 1-3 月的供热成本及 1-10 月固定成本，故本次按照每年度需要的全部付现成本进行测算。

2）预收账款的预测

预收账款主要是以年度营业收入为基础，结合历史期预收账款周转率进行计算。

通过计算一个资金周转周期内所需的资金，确定每年企业营运资金需求量及营运资金占营业收入的比例，并根据预测企业未来付现成本以及年资金周转次数预估年营运资金需求量，确定年营运资金的占用额。

3）营运资金增加额

营运资金增加额=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金

（9）项目未来税前现金流量的分析预测

项目未来税前现金流量根据以上预测内容及公式计算得出。计算公式如下：

项目未来税前现金流量=EBITDA+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

4、折现率的确定

基于收益法估值模型，按照收益额与折现率口径一致的原则，折现率选取所得税前加权平均资本成本（WACCBT）。

（1）确定可比公司

评估机构初步采用以下基本标准作为筛选可比公司的选择标准：

可比公司至少上市超过三年；

可比公司经营稳定，前三年为盈利公司；

可比公司主营业务内容与本项目主营业务内容相似，且占全年度收入比较高。

根据上述三项原则，评估机构利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了以下 4 家上市公司作为可比公司：

表 2-99：可比公司基本信息

序号	证券代码	证券名称	上市日期	主营业务构成（2025 年度）
1	600719.SH	大连热电	1996/7/16	热力生产及供应：100%
2	002893.SZ	京能热力	2017/9/15	火力发电:99.37%; 其他业务(行业):0.63%
3	600864.SH	哈投股份	1994/8/9	热力:55.2%; 手续费及佣金收入:23.59%; 利息收入:16.89%; 电力行业:2.87%; 建材:1.23%; 其他业务(行业):0.22%
4	000600.SZ	建投能源	1996/6/6	火力发电(行业):91.73%; 热力供应(行业):4.85%; 酒店业:1.38%; 光伏发电业:0.93%; 其他业务(行业):0.67%; 能源综合服务业:0.43%; 商贸流通(行业):0.01%

（2）加权资金成本（WACCBT）计算

WACC 代表期望的总投资回报率，是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

1）股权回报率的确定

通过资本定价模型（“CAPM”）估算投资者收益要求并进而求取公司股权回报率 CAPM 公式如下：

$R_e=R_f+\beta\times ERP+R_s$

其中：R_e 为股权回报率；R_f 为无风险回报率；β 为风险系数；ERP 为市场风险超额收益率；R_s 为企业特有风险超额回报率

第一步：确定无风险报酬率

本次无风险报酬率取自中央国债登记结算公司（CCDC）提供的国债收益率，可通过中国资产评估协会网站查询，对应评估基准日及收益年限取值。本次评估选取采用评估基准日 10 年期国债收益率 1.8171%。

第二步：确定市场风险溢价

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于

无风险利率的回报率。其中，市场投资报酬率采用中国沪深 300 指数成分股年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估机构选用的沪深 300 指数成分股年末收盘价为包含每年分红、派息和送股等产生收益的复权价。一般认为几何平均收益率能更好地反映股市收益率，评估机构根据 Wind 资讯数据系统公布的沪深 300 指数成分股后复权交易收盘价作为基础数据测算市场风险溢价为 6.81%，本次评估市场风险溢价取 6.81%。

第三步：确定项目公司 β

评估机构求取可比上市公司无财务杠杆贝塔系数的平均数作为被评估企业项目公司无财务杠杆 β_U 的系数。如下表所示，项目公司剔除资本结构因素影响的 β_U 为 0.3843。

表 2-100：各可比公司资本结构

股票代码	对比公司名称	负息负债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)	股权价值比例	含资本结构因素的 Beta	剔除资本结构因素的 Beta
002893.SZ	京能热力	44,041.47	12.05%	321,377.16	87.95%	0.6332	0.5422
600719.SH	大连热电	159,258.31	36.12%	281,601.32	63.88%	0.6099	0.3849
600864.SH	哈投股份	3,273,241.79	70.07%	1,398,143.39	29.93%	1.0969	0.3373
000600.SZ	建投能源	2,361,703.18	58.74%	1,658,975.63	41.26%	0.8984	0.2728
平均值		**1,459,561.19**	**44.25%**	**915,024.37**	**55.75%**	**0.8096**	**0.3843**

注：企业所得税税率为 25%。

第四步：确定项目公司资本结构比率

项目公司资本结构比率取可比案例的平均债权比例及平均股权价值比例计算，项目公司资本结构比率=平均债权比例/平均股权价值比例

第五步：计算项目公司在上述资本结构比率下含资本结构因素的 β

Leveredβ=Unleveredβ×[1+(l-T)×D/E]

代入上述公式可得 Leveredβ=0.6130

第六步：估算项目公司特有风险超额回报率

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合投资收

益率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资收益率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额收益率。

公司特别风险溢价主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价，本次预测考虑了以下因素的风险溢价：

规模风险报酬率：评估机构通过与入选沪深 300 指数中的成份股公司比较，考虑到被评估项目公司的规模相对较小，有必要做规模报酬调整，追加 1.00%的规模风险报酬率具有一定合理性。

个别风险报酬率：个别风险指的是项目公司相对于同行业企业的特定风险，主要有：1）项目公司所处经营阶段；2）历史经营状况；3）主要产品所处发展阶段；4）项目公司经营业务、产品和地区的分布；5）公司内部管理及控制机制；6）管理人员的经验和资历；7）对主要客户及供应商的依赖；8）财务风险。出于上述考虑，结合本次资产组对应项目公司供暖区域单一、热源供应较少等因素，评估机构将本次评估中的个别风险报酬率确定为 0.75%。

综合被评估项目公司的规模风险报酬率和个别风险报酬率，确定本次评估中的公司特有风险调整系数为 1.75%。

第七步：计算股权回报率 Re

将上述数据代入 CAPM 公式中计算出项目公司的股权期望回报率为 7.74%。

2）债权回报率的确定

鉴于债权资本成本需要采用复利形式的到期收益率；同时，在采用全投资现金流模型并且选择行业最优资本结构估算 WACCBT 时，债权资本成本 R_d 应该选择该行业所能获得的最优的 R_d，由于供热行业一般其债权资本成本与 5 年期以上中长期贷款利率较为接近，故评估机构选用中国人民银行发布的评估基准日当月 5 年期以上市场报价利率（LPR）3.50%确定为债权资本成本。

3）资产组税前折现率的确定

资产组税前折现率 WACCBT=Re×[E/（D+E）]/（1-T）+Rd×D/（D+E）

其中：Re 为权益资本成本，Re=Rf+β×ERP+Rs（Rf 为无风险回报率，β 为企业风险系数，ERP 为市场风险超额收益率，Rs 为企业特有风险超额回报率）；Rd

为债权资本成本；E 为股权价值；D 为付息债务价值；E/（D+E）为股权占总资本比率；D/（D+E）为债务占总资本比率；T 为企业所得税率。

根据上文描述税后加权平均收益率计算公式，计算得到资产组税后加权平均收益率为 5.48%，依据企业所得税率 25%，还原计算税前折现率为 7.31%。

5、非经营性资产及负债价值

经备考审计后，评估范围内在评估基准日无非经营性资产负债。

6、溢余资产及负债

本次评估基准日的溢余资产为重组基准日至评估基准日之间由资产组产生的、且已由瑞阳供热收取的相关收入扣除相关成本费用后的净收益中超出评估基准日节点最低现金保有量的部分。

7、收益法测算结果

资产组评估价值=项目未来现金流量现值+溢余资产及负债净值

=103,296.91+3,784.48

=107,000.00（万元）（取整至百万位）

（六）评估价值

经采用收益法评估，山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组截至评估基准日的评估价值为 107,000.00 万元。

（七）账面价值与评估价值的差异情况

截至评估基准日 2026 年 3 月 31 日，本次资产组的备考口径资产账面价值为 47,185.37 万元，备考口径负债账面价值为 31,104.27 万元，资产组账面价值为 47,185.37 万元。具体如下：

表 2-101：资产组账面价值明细

单位：万元

序号	科目名称	备考账面价值	资产组调整项	资产组账面价值
1	应收账款	4,423.93	-	4,423.93
2	其他应收款	4,972.44	-	4,972.44
3	固定资产	37,789.00	-	37,789.00
4	**资产总计**	**47,185.37**	-	**47,185.37**
5	应交税费	1,391.70	1,391.70	-
6	其他应付款	20,000.00	20,000.00	-
7	递延收益	9,712.57	9,712.57	-
8	**负债总计**	**31,104.27**	**31,104.27**	**-**
9	**净资产/资产组总计**	**16,081.10**	**31,104.27**	**47,185.37**

综上，本项目的账面价值为 47,185.37 万元，评估价值为 107,000.00 万元，增值额为 59,814.63 万元，增值率为 126.77%。

（八）存续期内部收益率

预计基金存续期内基金投资人 IRR（内部收益率）为 5.06%。

（九）敏感性分析和压力测试

资产组收益法评估测算表是评估机构基于多项假设进行编制的，其中的预测数据可能存在不确定性。为了列示部分假设对评估价值及现金流的影响，评估机构针对关于收入和成本的数值影响进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该项预测期数据对评估价值及现金流的影响。

下表的敏感性分析仅考虑了部分假设变动对评估价值及现金流的影响，但实际情况中各种假设的变动是互相关联的，关键假设的变动会引起其他假设条件的变动。因此，改变某一个假设而进行的敏感性分析可能无法得出与该假设对应的预测结果。

基于基准日 2026 年 3 月 31 日的评估结果，评估机构分别针对预测期内采暖费收入、付现成本、折现率、居民停暖面积、国能榆次热源采购单价、采暖费单价进行了敏感性分析及压力测试，具体如下：

（1）采暖费收入

表 2-102：采暖费收入敏感性分析及压力测试

采暖费收入	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
上升 5%	122,900.00	14.86%
上升 3%	116,500.00	8.88%
不变	107,000.00	-
下降 3%	97,500.00	-8.88%
下降 5%	91,100.00	-14.86%

（2）付现成本

表 2-103：付现成本敏感性分析及压力测试

付现成本	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
上升 5%	98,000.00	-8.41%
上升 3%	101,600.00	-5.05%
不变	107,000.00	-
下降 3%	112,400.00	5.05%
下降 5%	116,000.00	8.41%

（3）折现率

表 2-104：折现率敏感性分析及压力测试

折现率	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
7.71%	104,000.00	-2.80%
7.51%	105,500.00	-1.40%
7.31%	107,000.00	-
7.11%	108,500.00	1.40%
6.91%	110,000.00	2.80%

（4）居民停暖面积

表 2-105：居民停暖面积敏感性分析及压力测试

居民停暖面积	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
上升 10%	105,900.00	-1.03%
上升 5%	106,400.00	-0.56%
不变	107,000.00	-
下降 5%	107,600.00	0.56%
下降 10%	108,100.00	1.03%

（5）国能榆次热源采购单价及采暖费单价

表 2-106：国能榆次热源采购单价及采暖费单价敏感性分析及压力测试

变动情形	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
采暖费单价及国能榆次热源采购单价预测期内不调增	103,400.00	-3.36%
国能榆次热源采购单价预测期内不调增	110,900.00	3.64%
国能榆次热源采购单价提前至 2026-2027 供暖季调增	105,300.00	-1.59%
采暖费单价预测期内不调增	99,500.00	-7.01%
国能榆次热源采购单价提前至 2026-2027 供暖季调增且采暖费单价预测期内不调增	97,800.00	-8.60%

（十）重要评估参数合理性分析

1、运营收入合理性分析

（1）供热面积

本项目预测供热面积（包括收费面积和停暖面积）为截至评估基准日项目公司用户供热明细台账数据确定的已有供热面积和与入池换热机组相连接且对应用户均已提交用热申请或已签署供热合同的预测期内新增面积（详见表 2-89）。除上述与入池换热机组相连接且已确认用热需求的新增供热面积带来的变动外，预测期内供热面积保持不变。

截至基准日，本项目历史期间供热面积情况如下：

表 2-107：本项目历史期间供热面积情况

单位：平方米

项目	历史期间			
	2022-2023 年供暖季	**2023-2024 年供暖季**	**2024-2025 年供暖季**	**2025-2026 年供暖季**
居民供热面积	9,449,406.00	9,635,843.75	9,655,298.25	9,679,056.55
机关团体供热面积	1,002,377.06	1,006,615.11	995,703.66	987,842.54
经营户供热面积	1,514,795.15	1,520,334.00	1,514,963.25	1,505,889.62
供热面积合计	**11,966,578.21**	**12,162,792.86**	**12,165,965.16**	**12,172,788.71**

本项目历史期间供热面积总体保持增长，且如本部分“四、不动产项目所属行业、市场概况及所在地区宏观经济概况/（七）不动产项目所在地区宏观经济概况”所述，晋中市榆次区人口保持净流入态势，但考虑到城市建设、供热规划存在不确定性，本次预测谨慎选取截至评估基准日已纳入和已提交用热申请或签署供热合同的供热面积，除此外基金存续期内不考虑供热面积增长，具有合理性。

（2）停暖率

本项目位于晋中市榆次区南部，为榆次区老城区所在地，城市化发展程度较高，未来新增居民小区有限。

为谨慎预测，虽本项目所在榆次区近三年人口有所增长，但考虑到晋中市全市常住人口近三年存在下降趋势，预测期入池供暖面积停暖率按 2023-2025 年晋中市全市人口复合增长率在整个预测期内逐年按比例同比调增 1.22%，即下一年度停暖率=本年度停暖率×（1+1.22%），以此类推；预测期新增居民面积停暖率以 2021-2024 年新增入网居民小区加权平均停暖率 39.13%在下一年度进行预测，新增经营户停暖面积参照历史期平均停暖率 23.32%进行预测，以上取值较为审慎合理。不动产项目预测期间停暖率假设在结合停暖率变动趋势、并考虑本项目供热区域内的人口变动情况的基础上，能够充分反映所在区域的市场状况和未来变动趋势。

（3）收费单价

基金存续期内，供热收费单价预计在 2030-2031 年供暖季按照“同城同价”的原则进行一次上调，外购热源成本亦于同期上调。此后均保持不变。合理性如下：

1）晋中市供热收费价格“同城同价”具备政策依据

晋中市供热收费价格制定时间为 2009 年，距现阶段已经历较长时间，存在调价合理性。同时，晋中市现行供热收费依据仍沿用差异化定价政策（详见“三、不动产项目情况/（三）不动产项目经营情况分析/2、不动产项目收费模式”），各用户端热电联产供热单价均低于区域集中供热单价。

目前，国家层面已经在推动不同热源的供热价格逐步统一。2023 年，国家发展改革委、住房和城乡建设部联合发文《关于完善城镇集中供热价格机制的指导意见》（发改价格[2023]647 号），指出："原则上不区分热源制定不同的终端供热价格，当前价格存在差异的要逐步实行统一价格。"晋中市层面执行供热价格"同城同价"具备政策依据。

依据发改委和住建部文件精神，针对晋中市集中供热价格存在差异的现状，2025 年 2 月，瑞阳供热已就价格调整向晋中市发改委提交了相关工作请示。同月，晋中市发改委向瑞阳供热出具《<关于推进晋中市供热价格"同城同价"工作的请示>的复函》。当中表示，市发改委正在对晋中市城区供热公司进行成本监审，下一步将综合考虑晋中市经济发展状况、居民承受能力和省内其他地市价格水平，逐步调整终端供热价格，实现"同城同价"。

2）收费价格与热源成本价格在预测期内同时调整符合上下游联动的政策思路

城镇集中供热价格上下游联动机制是未来政策的调整方向。2020年，国家发改委曾会同有关部门研究起草了《城镇集中供热价格和收费管理办法（征求意见稿）》，其中第九条明确提出"鼓励建立热力出厂价格与燃料价格联动机制"。可以认为，城镇集中供热价格上下游联动机制是未来政策的调整方向，这也符合2025年4月2日中共中央办公厅、国务院《关于完善价格治理机制的意见》关于"健全促进可持续发展的公用事业价格机制"的文件精神。

作为比照，在公用事业价格机制的改革中，天然气价格联动机制已在全国范围内铺开。2023年6月，国家发改委发布《关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见》（发改价格〔2023〕682号）。2025年，山西省发展改革委发布《关于贯彻落实<国家发展改革委关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见>有关事项的通知》。2025年，山西省绝大部分地市都进行了居民和非居民管道天然气销售价格的调整。以晋中市为例：2025年6月17日，晋中市发改委发布《关于进一步完善榆次区和太谷区天然气上下游价格联动机制的通知》（市发改价格发〔2025〕152号），正式公布联动机制调整周期和联动方式等规则。2025年8月19日，发布《关于调整榆次区和太谷区居民用管道天然气价格的通知》（市发改价管发

〔2025〕200号），正式公布居民管道天然气销售价格由2.7元/立方米调整到2.98元/立方米，同时相应调整居民生活用气阶梯价格。

综上所述，尽管“同城同价”调整有相关政策依据，且晋中市已启动前期成本监审工作，晋中市榆次区现行供热价格制定时间为2009年，距今已有17年，在此期间国民收入快速增长，供热企业人员成本、维修改造成本、资本性支出等随通货膨胀不断增加，供热价格具备上调基础。但考虑到供热价格调整流程较为复杂，时间较长，且鉴于供热民生属性，从审慎角度，管理人将供热收费单价调整时间设置为2030-2031年供暖季，同时按照城镇集中供热价格上下游联动的政策思路，将供热价格与热源成本价格同期调整，并与热源成本调整幅度一致，2030-2031年供暖季后供热价格维持不变。此安排具备合理性。

（4）采暖费核减

项目公司取得的供热服务收入以瑞阳供热客服系统中记录的归属于项目公司的“实际应收金额”进行核算统计，“实际应收金额”的具体计算公式为：实际应收金额=计划应收金额-申请停暖退款金额-温度不达标退款金额-迟供热退款金额-优惠折扣（如有）-其他。其中，各项指标定义如下：“计划应收金额”为当年度根据初始测量面积并依据定价办法确定当年应收金额；“申请停暖退款金额”为用户不用热向供热单位申请停暖并扣除 70%的供暖收费金额；“温度不达标退款金额”为用户室内平均温度无法达到《供热管理条例》所规定的温度并予以退款金额；“迟供热退款金额”为因施工未完或停供热等原因造成的无法按时供热，根据实际情况，按照实际未供热天数予以核减。由上述公式可见，因迟供热及温度不达标情况已从收入中剔除，并已在估值中予以充分考虑。

2、热源成本合理性分析

基金存续期内，国能榆次热源单价预计跟随收费单价“同城同价”调整同期于2030-2031 年供暖季上调 4.65%，此后均保持不变；购热量取历史三年均值，随收费面积调整同步变动。上述安排合理性如下：

（1）主要热源厂热源供应具有持续性和稳定性

项目主要热源厂国能榆次现运营 2×330MW 亚临界机组，总投资 27.7 亿元。国能榆次是由政府依据科学布局、以热定电、节能减排、多种途径等基本原则，为提高城市集中供热普及的民生配套项目，承担着地区能源稳定与迎峰度冬、保暖保供等重要民生任务，考虑山西省的资源优势，国能榆次具备长期稳定运营的基础，优先保障入池项目热量供应的经济效益。

项目公司已与国能榆次签署《供用热协议书》，基金存续期内国能榆次根据晋中市城区规划每年向城区提供 650MW 热负荷，并优先保障入池项目的热负荷需求。

（2）热源价格为政府主导定价，具备长期稳定的支撑

根据现行有效的《中华人民共和国价格法》和《山西省定价目录》，国能榆次电厂向下游供热公司提供热源的价格系由政府主导定价，定价部门为晋中市人民政府。过去上游热源厂主要成本近 10 年煤炭价格经历了一轮涨跌周期，瑞阳供热与国能榆次自 2014 年至今十年间的热源单价保持 23 元/GJ，区域煤炭价格波动对热源采购价格的影响有限。

根据中国城镇供热协会对 2023-2024 年供暖季部分城市外购热源价格的统计，山西省燃煤热电联产购热价格位于 20-28.5 元/GJ 的区间，较外省地市普遍偏低。本项目外购热源价格略高于相邻的太原市，在山西省范围内处于中游水平，具备一定的价格支撑。整体看，本项目外购热源价格符合市场价格水平，定价具备合理性和可持续性。

（3）热源单价调整幅度具备合理性

根据国家统计局披露的 2014 年至 2024 年电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数（PPI），虽然历年行业 PPI 存在小幅震荡，但整体来看，十年间累计变动幅度为-0.85%，呈现下行趋势。

表 2-108：2014 年至 2024 年电力、热力生产和供应业 PPI

年份	电力、热力生产和供应业 PPI（上年=100）
2024 年	98.30
2023 年	101.20
2022 年	108.60
2021 年	100.20
2020 年	98.10

2019 年	99.10
2018 年	99.00
2017 年	99.30
2016 年	96.90
2015 年	98.70
2014 年	100.20

公用事业的上游价格调整往往会传导至下游用户终端，因此，公用事业价格调整通常遵循“小幅度、渐进式”的原则。本项目在预测期内将热源价格增长幅度与销售端的居民供热收费价格增长幅度按照上下游联动原则保持一致，取 4.65%增长率，一方面，该增长率高于电力、热力生产和供应业 PPI 十年累计变动比例，审慎的热源成本上涨幅度为项目估值构建了安全边际；另一方面，根据《太原晋中一体化发展 2025 年行动方案》，结合山西省“太原晋中一体化发展”核心战略背景，本项目当前热源价格已略高于太原市，该增长率的设定可有效避免热源价格涨幅过高拉大区域价格差距，同时防止成本涨幅直接传导至下游引致居民供热收费二次调整，充分兼顾用户支付意愿与社会稳定诉求。

此外，热源单价调增 4.65%后，增长后的热源单价为 24.07 元/GJ（含税价，不含税价为 22.08 元/GJ），该价格仍在山西省燃煤热电联产购热价格的中游水平，符合市场价格水平；同时，该价格也在国能榆次供热边际成本范围内，具有商业合理性。

（4）热源单价调整频率具备合理性

集中供热作为公用事业具备民生属性，且集中供热热力出厂价格属于政府定价项目，因此，热源价格调整需兼顾多方因素，热源价格不会频繁调整。根据瑞阳供热与国能榆次历年签署的《供用热合同》，自 2014 年供暖季起，双方热源价格持续稳定在 23 元/GJ，至今已超过十年未有变动，因此，在基金存续期内预测一次热源价格调整，且该次调整时点处于本项目存续期的前半段时期符合热源价格历史表现情况。

（5）热源单价调整时点具备合理性及可行性

本项目在估值预测中，供热收费单价预计在 2030-2031 年供暖季按照“同城同价”的原则进行一次上调，外购热源成本亦于同期上调。此后均保持不变。基金存

续期内仅调整热电联产供热收费单价与区域集中供热收费单价保持一致，不涉及供热收费单价的整体调增。

城镇集中供热价格上下游联动机制是未来政策的调整方向。根据国家发改委公开的对全国人大代表建议复文，2022 年 7 月 11 日国家发改委对于十三届全国人大五次会议第 2120 号建议的答复，提出“指导地方统筹考虑当地热源结构，进一步完善燃料价格、热力出厂价格、终端销售价格上下游联动机制”。可见，城镇集中供热价格上下游联动机制是未来政策的调整方向，这也符合 2025 年 4 月 2 日中共中央办公厅、国务院《关于完善价格治理机制的意见》关于“健全促进可持续发展的公用事业价格机制”的文件精神。本项目在估值预测中，热源单价随供热单价调整符合政策导向。

热源单价随供热单价调整更具实操可行性。供热业务具有很强的民生属性，贸然调整热源单价且供热单价没有同步调整的情况下，供热公司为维持正常的经营活动，可能会降低采购热量，降低供热服务质量，影响终端用户的用热体验。但热源单价与供热单价同步调整，能够为供热公司争取到利润空间承受热源单价的调整压力，有效保障供热服务的质量和稳定性，因而同步调整更具有实操可行性。

（6）已考虑极寒天气与提前供暖对购热量的影响

1）历史期内，本不动产项目向国能榆次和城东调峰热源厂购热量具体如下：

表 2-109：不动产项目购热量

单位：万元、万 GJ

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
购热成本	11,407.97	12,231.18	12,566.58	11,783.61
国能榆次热费金额	10,756.28	10,157.69	10,301.38	10,248.87
国能榆次购热量[37]	509.78	481.41	488.22	502.72
城东调峰热源厂热费金额	651.69	2,073.50	2,265.21	1,534.74
城东调峰热源厂购热量[38]	10.13	27.15	28.38	20.01
总购热量	519.90	508.56	516.60	522.73
12 月最低温度（℃）	-14	-21	-17	-12

[37] 国能榆次购热量值以当个供暖季整体购热量为基数，按前 2 个月后 3 个月进行拆分匹配自然年度计量口径。
[38] 城东调峰热源厂购热量计算逻辑同上。

极寒天气通常发生在晋中市冬季 12 月和 1 月，2023-2024 年供暖季相对于其他年份极端低温较为明显，2023 年 12 月最低气温达-21℃，距上次出现极寒天气相隔 14 年。从历史情况看，极寒天气持续天数较短，因此对供暖季总的供热量影响较小。在国能榆次电厂 2 号锅炉机组发生故障的 2023 年 12 月 17 日-2023 年 12 月 20 日之间，其平均每日供热量较正常日期下降约 3 万 GJ，4 天热量缺口约为 10 万 GJ，对供暖季整体国能榆次供热量变动影响较小。

但在极寒天气持续期间，为达到供暖标准温度，单位时间内所需的热量更多，在国能榆次的热负荷达到上限的情况下，本项目需要采购应急热源以匹配供热需求。因此，虽然项目公司所需总热量波动不大，但极寒天气会导致国能榆次和应急热源的结构有所变动，增加应急热源的运行时间并持续满负荷运作，体现为应急热源的购热量提高。

本项目在预测国能榆次及城东调峰热源厂购热量时均取历史三年购热量均值，包含了极寒天气及国能榆次热源故障等极端情形，能够体现上述极端情形对热源采购成本的影响。

2）提前供暖对应的购热量已包含在购热量预测中

根据历史 4 个供暖季提前供暖的数据，提前供暖为普遍情形，瑞阳供热每个供暖季提前供暖购热量平均为 17.97 万 GJ。

表 2-110：历史 4 个供暖季提前供暖热量

供暖季	对应会计年度	提前供暖热量（万 GJ）
2022-2023 年供暖季	2022 年	8.73
2023-2024 年供暖季	2023 年	9.44
2024-2025 年供暖季	2024 年	26.06
2025-2026 年供暖季	2025 年	27.64

本项目在预测国能榆次及城东调峰热源厂购热量时均取历史三年购热量均值，未单独剔除提前供暖对应的部分，能够体现提前供暖对热源采购成本的影响。

综上所述，尽管本项目热源成本稳定可持续且已考虑了极寒天气与提前供暖的影响。从审慎角度，基金管理人将热源单价调整时间按照城镇集中供热价格上下游联动机制的思路设置为 2030-2031 年供暖季，与收费单价“同城同价”同期上调

4.65%，热源单价与收费单价调整幅度一致，2030-2031年供暖季后供热价格维持不变，具备合理性。

3、维修改造费

根据历史维修支出情况，2020-2023 年维修支出分别为 644.66 万元、624.53 万元、221.52 万元和 571.43 万元，均值为 515.54 万元/年，2023 年底出现极寒天气后，2024 年维修支出受其影响大幅增加至 1,487.43 万元；2025 年维修支出为 761.47 万元。考虑到距上次出现极寒天气相隔 14 年，根据工程咨询机构预测，在维修改造支出预测中以 2023-2025 年的维修改造费均值 940.11 万元为基础并考虑每 5 年 3%的增幅能够保障极寒天气下不动产项目的稳定运营，具备合理性。

4、资本性支出合理性分析

资本性支出=现有资产的更新资本性支出+新增面积所涉资产的资本性支出+智能化改造资本性支出

（1）预测期内更新资本性支出金额引用《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金项目工程尽调咨询报告》披露的大修技改支出改造金额及新增资产预测结论

大修技改设备主要分成三类，分别是阀门、换热机组以及管道。本次预测的资本性支出将用于原阀门、换热机组以及管道资产使用年限到期时的资产改造升级或替换，使资产维持正常运营至收益期限届满。资本性支出不包括维护性费用支出（该部分计入维修改造费）。资本性支出将按照对应年份的阀门、换热机组及管道到期时间进行拆分预测，根据对应的阀门、换热机组及管道在收益期内超出其使用期限的时长（未覆盖年限）及其账面原值计算需要改造或替换的资本性支出金额，计算公式为：

更新资本性支出金额=账面原值×（未覆盖年限/规定使用年限）

新增面积所涉资产的资本性支出在 2026 年度考虑 21.92 万元，主要系满足新增面积供暖需要而投入的管网抽头、弯管等新增资产。

（2）智能化改造相关政策与行业发展与资本性支出预测

城市集中供热行业在我国发展近 70 年以来，总体来看，行业正从传统的“保障供应”向“绿色、高效、智能、舒适”迈进。以下是几个核心的升级方向：

表 2-111：供热行业核心升级方向

方向	关键技术	核心价值
绿色低碳	多能互补、工业废热利用、大型热泵	实现“双碳”目标，降低燃料成本
高效输配	管网数字孪生、智能平衡、变频泵	降低电耗，减少热损失，提升系统稳定性
精准供热	分户计量、AI 室温调控、智慧调度平台	提升用户舒适度与满意度，挖掘节能潜力
智慧运维	预测性维护、无人机/机器人巡检	降低运维成本，保障安全运行

本项目上游热源厂国能榆次近年来不断针对其供热设备进行升级改造，并新建电锅炉等绿色低碳设备保证供暖的灵活性和稳定性，具体论述请参见“三、不动产项目情况/（三）不动产项目经营情况分析/3、热源采购模式/（1）国能榆次热电厂热源”有关内容。

运营管理机构瑞阳供热近年来主要升级改造方向集中在高效输配、精准供热及智慧运维等方面，具体情况如下：

1）高效输配构建“瑞阳热网数字孪生体”，实现全链条精准感知与智能决策

瑞阳供热近年来陆续投入研发工业互联网平台，全面升级集团供热数据采集、汇聚和分析能力，构建了集团供热系统全链条数字化管理体系，彻底打破以往“数据孤岛”的困境。通过边缘计算、5G+TSN通信、物联网协议兼容等技术，实现多源异构设备的快速接入与数据汇聚，构建起覆盖晋中的统一数据中台。在这一基础上，智慧供热平台将依托ML/DL算法，对历史运行数据、气象条件、用户行为等多维参数进行深度学习，建立起精准的供热负荷预测模型与水力平衡仿真系统，形成供热系统的“数字孪生”。系统可实时模拟供热网络运行状态，提前识别热力失衡、设备异常等风险，实现从“被动响应”到“主动调控”的根本转变。

2）精准供热智能调控与节能降耗，实现供热系统“无人化运营”

在智慧供热综合管理信息平台一期项目成果基础上，瑞阳供热进一步进行二期

开发，项目实现真正意义上的“AI+自动化”运行。通过将机器学习模型与PLC控制系统直连，系统可根据预测结果自动调节二网供水温度、热量输出等关键参数，实现分时分温、按需供热。同时，依托全网水力平衡算法，系统可动态优化管网流量分配，消除局部过热或过冷现象，显著提升供热品质与能效水平。通过这一系列智能化升级，瑞阳供热预计将实现季度热耗降低 5%以上的目标，这不仅直接转化为巨大的经济效益，每年更可节约大量标准煤，减少数万吨二氧化碳排放，为晋中市乃至山西省的绿色发展贡献实实在在的“瑞阳力量”。

3）智慧运维实现移动化与协同化，提升运维效率与用户体验

随着手机网页端与APP的全面推广应用，供热管理将从“控制室”走向“掌上端”。运行人员可通过移动终端实时查看系统状态、接收报警信息、处理工单任务，实现“移动巡检、远程调控”。用户端则可通过APP进行温度自主调节、用热查询、故障报修等操作，增强供热服务的透明性与互动性。此外，基于工业互联网平台开发的“低代码+微服务”架构，使得业务应用可快速搭建、灵活迭代，极大降低了系统开发与维护成本，推动供热管理向“轻量化、敏捷化”方向发展。

基于现阶段创新成果，瑞阳供热将主导计划重点实施以下技术创新发展路径：

1）AI技术赋能供热系统：依托工业互联网平台，深化AI算法在供热负荷预测、水力平衡调控、设备故障预警等场景的应用，实现供热系统的精准感知、智能决策与自主优化，推动供热运营向“无人化、智能化”迈进，持续提升能效水平与服务质量。

2）机房超融合架构升级：推进公司核心机房向超融合架构演进，整合计算、存储、网络与安全资源，构建弹性可扩展的IT基础设施，支撑智慧供热平台高并发、低时延的运行需求，为AI模型训练与实时推理提供稳定高效的算力保障，并加强数据安全做好异地备份工作。

结合历史智能化改造支出数据以及未来发展规划相关内容，智能化改造资本性支出预测已在未来每隔 5 年预估了含税金额 150 万元的更新改造资金，基金存续期总计含税金额 600 万元用于智能化提升及改造。

综上，资本性支出 2026 年 4-12 月为 512.32 万元，预测期内非智能化改造年度均为 661.18 万元，智能化改造当年资本性支出均为 802.69 万元。资本性支出预测充分考虑了不动产项目因规定使用年限无法覆盖预测期全周期的情况，并按照资产原值计提资本性支出金额，具有一定合理性。

（3）入池资产使用寿命与资本性支出预测相匹配

管理人、评估机构及工程尽调机构主要结合国家标准及行业内多个项目实践经验，对供热管网、换热机组、阀门等各类资产、设备使用年限进行分析，逐年预测入池资产全生命周期资本性支出，具体情况如下：

表 2-112：入池资产、设备使用寿命年限情况

序号	资产类别	核心设备构成	使用寿命年限范围
1	管网	高密度聚乙烯外护管聚氨酯泡沫塑料预制直埋保温管	30-50 年
2	换热机组	换热器、循环水泵、机组阀门、管道、过滤器、控制系统（PLC/DDC）等	25 年左右
3	阀门	焊接球阀	20 年左右

针对资本性支出预测方式，基金管理人、工程咨询机构重点采取以下方法对项目未来资本性支出进行合理预测：

首先，基金管理人、工程咨询机构通过现场尽调方式，确认入池资产自投入使用以来至今质量状况。经现场查勘，本项目设施设备整体维保状况良好，无明显质量缺陷问题，设备运行情况基本正常，管道设计壁厚为 8mm，运营 10 余年后实测壁厚仍为 8mm左右，管道使用状况良好；并结合国家标准判断资产、设备的经济使用年限，根据《高密度聚乙烯外护管聚氨酯泡沫塑料预制直埋保温管》（CJ/T114-2000）标准：正常使用的保温管寿命，在 120℃下连续工作至少 30 年。在资本性支出预测中，入池管网资产投入使用时点后第 31 年开始更新，按基金到期前管网资产未覆盖年限占比计算资本性支出金额，计算公式为：资本性支出金额=账面原值×（未覆盖年限/规定使用年限）。

其次，针对换热机组的经济使用寿命，通过模块化设计能够提高其可更换性与可修复性，进而延长经济使用寿命。现代换热机组是一个模块化系统，通常包括：

换热器、循环水泵、机组阀门、管道、过滤器、控制系统（PLC/DDC）等。这种设计的最大优势是可通过更新部分模块组件达到整体设备的延寿。换热机组作为大型金属压力容器和机组，通过制定科学的预防性维护和预测性维护策略，系统地更换易损件和适时进行技术改造（如更换垫片、泵的机封、清洗换热片等），其核心部分（如换热器壳体）的物理寿命可以达到 25 年及以上。

表 2-113：换热机组各部分组件平均寿命及延寿方式

组件名称	典型平均寿命（年）	延寿方式
核心部件：换热器	25-30	换热器供热系统中循环水均为除氧软化水，能够极大的延缓设备结垢腐蚀情况，同时，每个“冬病夏治”周期会对换热器进行清洗保养。即使少数换热板片或换热管穿孔，也可进行堵塞或更换处理，无需整体更换。
运动部件：循环水泵	8-15	水泵设备市场较为成熟，更换一台新水泵的成本可控。
精密部件：控制系统（PLC/传感器）	10-15	控制系统技术迭代较快，但具有良好的向后兼容性，如不大幅影响控制效率，一般更换频率不高。
密封与连接件：垫片、机组阀门、过滤器	5-10	通过“冬病夏治”针对性系统检查和更换零件。
结构件：管道、机架	25	做好外部防腐工作，结构件几乎与管网同寿命。

再次，根据设备设计理念及维护保养情况进行判断。瑞阳供热自主建设集中式水处理中心，本项目进入管网的水需先经水处理中心进行水质处理，原水需要经过多道工业处理，包括除污、软化、反渗透、除氧等，使得进入管道内的水能够达到对管道腐蚀影响最小。经现场查勘已使用 10 余年的管道、换热机组及阀门情况（内壁无磨损，无锈蚀，壁厚基本无损失），保温管外层完整无破损，中间保温层无渗水等情况，运维维护状况较好，弱碱性、低氧水对管道、换热机组及阀门能够起到防腐延长使用寿命的效果。

5、折现率合理性分析

折现率的具体计算过程详见本章“七、不动产项目的估值情况/（四）评估过程/4、折现率的确定”。

本项目与同类型已上市不动产基金的主要参数对比情况如下：

表 2-114：本项目与济南 REIT 项目比较

项目	本项目	济南能源供热 REIT
基准日	2026/3/31	2024/9/30
底层资产类型	供热	供热
债权回报率	3.50%	3.85%
无风险报酬率	1.82%	3.53%
无杠杆风险系数	0.3843	0.3503
市场风险溢价	6.81%	8.14%
特有风险超额回报率	1.75%	2.50%
税前折现率	7.31%	7.99%

（1）债权回报率：本项目债权回报率取值为 3.50%，济南能源供热 REIT 取值为 3.85%，该参数下降主要系基准日更新 LPR 下降所致。

（2）无风险报酬率：本项目无风险报酬率取值为 1.82%，济南能源供热 REIT 取值为 3.53%，该参数下降主要系基准日更新市场无风险收益下行所致。

（3）无杠杆风险系数：本项目无杠杆风险系数取值为 0.3843，高于济南能源供热 REIT。

（4）市场风险溢价：本项目市场风险收益率取值为 6.81%，低于济南能源供热 REIT，主要受评估基准日更新时宏观环境不同的影响，市场风险收益率有所下降。

（5）特有风险超额回报率：本项目特有风险超额回报率取值 1.75%，低于济南能源供热 REIT，原因如下：

1）瑞阳供热的市场占有率和技术优势保证了项目的稳定运行

目前，瑞阳供热在晋中市榆次区的管理供热面积（含本不动产项目）合计为 4,672 万平方米，占晋中市榆次区供热面积的 77.65%。其中，本项目供热面积为 1,217.28 万平方米，占晋中市榆次区供热面积的 20.23%。本次基础资产入池的一期项目系法国开发署境外贷款项目。法国企业为项目建设提供了全新的能源管理系统和高能效管网技术，其设备和系统建设给项目带来持续性的增值效果。如本部分“四、不动产项目所属行业、市场概况及所在地区宏观经济概况/（五）行业内竞争情况及公司竞争优势/3、项目公司竞争优势”所述，瑞阳供热在市场占有率、用户服务、节能环保、运营效率等方面均具备竞争优势。

2）山西省具有丰富的电厂余热资源，国能榆次投资建设即为保供保热定位，瑞阳供热是国能榆次主要客户，入池管网为国能榆次连入榆次区的主管网，热源供应稳定。

国能榆次是国家能源集团山西电力有限公司控股的燃煤热电联产企业，是为城市集中供热而投资建设的电厂。国能榆次自立项建设起便承担着地区能源稳定与保暖保供的民生任务，并在后续通过多次技术改造不断提升供热能力，具备长期稳定运营的基础。

国能榆次除辅助为电厂周边 4 个乡镇约 200 万平米供热面积提供热源外，目前未向瑞阳供热外的其他供热企业提供热源。

同时，国能榆次的连接城区的主管网资产为入池的一期一网项目。鉴于热力输送需要依靠固定管网，运输距离越长，热损耗越高，长距离热力运输经济性较低，热源厂的热源供应呈现区域性特征。因此，国能榆次向其他非主城区提供热源的空间有限，能够优先保障本项目所需的 650MW 热源供应。

此外，山西作为全国重要的能源基地、全国能源保障的“压舱石”，省内拥有丰富的煤电资源。根据《山西省 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2025 年末，山西省发电装机容量达 1.64 亿千瓦。其中，火电装机 8,404.8 万千瓦，占比 51.20%，保障了 23 省市区电力供应。丰富的电厂资源也带来了丰富的电厂余热资源。假设极端情形国能榆次临期关停，政府提前规划布局新电厂建设或安排替代热源的可行性较高，区域供热可稳定保障。

综上，考虑到山西省的资源优势、国能榆次的保供保热定位、国能榆次优先保障入池项目热量供应的经济效益，本项目的热源供应稳定性较高。

3）热源价格为政府主导定价，历史长期保持稳定

如上述“三、不动产项目情况/（三）不动产项目经营情况分析/3、热源采购模式/（1）国能榆次热电厂热源/5）热源采购价格具备长期稳定的支撑”所述，根据《中华人民共和国价格法》、山西省发展和改革委员会《关于印发<山西省定价目录>的通知》和晋中市人民政府关于热源价格的相关批示，国能榆次热源价格为政府主导定价。

自 2014-2015 年供热期起，瑞阳供热与国能榆次每年在供暖季前签署《供用热合同》，热力出厂价格至今均为 23 元/GJ，未受煤炭价格波动影响。在煤价高企的年份，保供煤机制有助于国能榆次锁定燃料成本，减少市场煤价大幅波动带来的冲击，为热源供应与成本的稳定起到兜底作用。

因此，考虑到瑞阳供热的竞争优势、国能榆次电厂热源供应和热源价格稳定等因素，本项目的特有风险超额回报率取值较为合理。

综上，本项目估值参数整体设置较为合理。

（十一）期后重大事项

评估基准日后本项目没有发生收入或成本重大变化，或者对评估价值、现金流产生重大影响的事项。

八、不动产项目现金流预测

（一）预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表及可供分配金额测算表

基金管理人编制了 2026 年 4-12 月及 2027 年度预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、可供分配金额测算表以及相关附注（以下统称“可供分配金额测算表”），会计师事务所对该可供分配金额测算表进行了审核并出具了可供分配金额测算表之审核报告。

可供分配金额测算表是基金管理人在假设基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，可供分配金额测算表存在无法实现的风险，提醒投资者进行决策时应谨慎使用。

1、预测合并资产负债表

表 2-115：预测合并资产负债表

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日预测数	2027 年 12 月 31 日预测数
流动资产：		
货币资金	218,202,930.67	224,886,488.78

应收账款	42,830,418.78	47,785,223.10
其他资产	11,627,819.61	
流动资产合计	**272,661,169.06**	**272,671,711.88**
非流动资产：		
固定资产	1,037,239,443.85	970,786,684.45
其中：固定资产原价	1,493,162,355.62	1,493,162,355.62
累计折旧	455,922,911.77	522,375,671.17
固定资产减值准备		
非流动资产合计	**1,037,239,443.85**	**970,786,684.45**
资产总计	**1,309,900,612.91**	**1,243,458,396.33**
流动负债：		
应付账款	3,265,260.12	7,946,124.28
合同负债	136,538,097.55	137,497,782.66
应付职工薪酬	1,685,250.00	2,243,145.98
应交税费	3,078,758.67	2,658,039.54
流动负债合计	**144,567,366.34**	**150,345,092.46**
非流动负债：		
递延收益	91,849,840.63	84,815,399.55
非流动负债合计	**91,849,840.63**	**84,815,399.55**
负债合计	**236,417,206.97**	**235,160,492.01**
净资产：		
净资产合计	**1,073,483,405.94**	**1,008,297,904.32**
负债和净资产总计	**1,309,900,612.91**	**1,243,458,396.33**

2、预测合并利润表

表 2-116：预测合并利润表

单位：元

项目	2026 年 4-12 月预测数	2027 年度预测数
一、营业总收入	**103,842,004.15**	**259,870,809.22**
其中：营业收入	103,842,004.15	259,870,809.22
二、营业总成本	**121,983,032.71**	**241,598,716.78**
其中：营业成本	115,825,616.90	234,405,968.06

项目	2026 年 4-12 月预测数	2027 年度预测数
税金及附加	3,230,589.79	3,030,422.76
管理费用	2,926,826.02	4,162,325.96
其中：管理人报酬	1,605,000.00	2,136,329.50
托管费	80,250.00	106,816.48
其他费用	1,241,576.02	1,919,179.98
加：其他收益	5,275,830.81	7,034,441.08
信用减值损失（损失以“-”号填列）	2,431,589.61	-1,027,429.78
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	**-10,433,608.14**	**24,279,103.74**
四、利润总额	**-10,433,608.14**	**24,279,103.74**
减：所得税费用	-13,917,014.08	-
五、净利润及综合收益总额	**3,483,405.94**	**24,279,103.74**

3、预测合并现金流量表

表 2-117：预测合并现金流量表

单位：元

项目	2026 年 4-12 月预测数	2027 年度预测数
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	246,813,427.32	261,330,462.14
收到其他与经营活动有关的现金	49,724,397.49	11,627,819.61
经营活动现金流入小计	**296,537,824.81**	**272,958,281.75**
购买商品、接受劳务支付的现金	64,427,673.03	169,046,992.73
支付给职工及为职工支付的现金	690,558.54	1,037,369.19
支付的各项税费	12,815,645.09	5,975,266.32
支付其他与经营活动有关的现金	401,017.48	750,490.04
经营活动现金流出小计	**78,334,894.14**	**176,810,118.28**
经营活动产生的现金流量净额	**218,202,930.67**	**96,148,163.47**
二、投资活动产生的现金流量：	——	——
取得投资收益收到的现金		
收到其他与投资活动有关的现金		

项目	2026 年 4-12 月预测数	2027 年度预测数
投资活动现金流入小计	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	870,000,000.00	-
投资活动现金流出小计	**870,000,000.00**	-
投资活动产生的现金流量净额	**-870,000,000.00**	-
三、筹资活动产生的现金流量：	——	——
发行基金份额收到的现金	1,070,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计	**1,070,000,000.00**	-
偿还债务支付的现金	200,000,000.00	-
向基金份额持有人分配支付的现金		89,464,605.36
筹资活动现金流出小计	**200,000,000.00**	**89,464,605.36**
筹资活动产生的现金流量净额	**870,000,000.00**	**-89,464,605.36**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	**218,202,930.67**	**6,683,558.11**
加：期初现金及现金等价物余额	-	218,202,930.67
六、期末现金及现金等价物余额	**218,202,930.67**	**224,886,488.78**

4、可供分配金额测算表

表 2-118：可供分配金额测算表

单位：元

项目	2026 年 4-12 月预测数	2027 年度预测数
一、合并净利润	**3,483,405.94**	**24,279,103.74**
二、将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润的调整项	**35,922,556.07**	**66,452,759.40**
折旧和摊销	49,839,570.15	66,452,759.40
利息支出	-	-
所得税费用	-13,917,014.08	-
三、其他调整	**50,058,643.35**	**-143,039,804.67**
不动产基金发行份额募集的资金	1,070,000,000.00	-
偿还借款本金支付的现金	-200,000,000.00	-

项目	2026年4-12月预测数	2027年度预测数
购买不动产项目的支出	-870,000,000.00	-
应收和应付项目的变动	172,444,979.86	12,450,741.41
支付的利息及所得税费用	11,627,819.61	-
未来合理的相关支出预留	-128,738,325.31	-148,456,105.00
——重大资本性支出	-6,830,972.64	-13,442,745.28
——未来合理期间内的运营费用	-121,907,352.67	-135,013,359.72
其他调整（政府补助）	-5,275,830.81	-7,034,441.08
期初现金余额	-	218,220,684.45
当期已分配金额	-	89,464,605.36
四、可供分配金额	**89,464,605.36**	**76,430,383.78**

4、预计现金流分派率

根据可供分配金额测算表列示的本年可供分配金额及不动产基金发行份额募集的资金，2026年4-12月及2027年度的现金分派率预测值分别为8.36%[39]和7.14%。预计基金存续期内基金投资人IRR（内部收益率）为5.06%。

（二）预测的关键假设和依据、计算方法

1、基本假设

可供分配金额测算表的基本假设如下：

（1）国家或地方现行的相关政治、法律、法规、政策及经济环境在2026年4-12月及2027年度（即可供分配金额测算表预测期间，以下简称“预测期”）内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化；

（2）对瑞璟热力生产经营有影响的法律法规、行业规定和行业质量标准等无重大变化；

（3）本基金的运营及不动产资产在预测期内的经营计划将如期实现，不会因

[39] 2026年4-12月分派率考虑到供热行业现金流具有季节性未进行年化。

任何不可抗力事件或非基金管理人所能控制的任何无法预料的原因（包括但不限于政府行为、自然灾害、安全事故、卫生事件、供应中断、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁）而受到严重影响；

（4）本基金及本基金所投资的不动产资产行业、市场、周边环境不发生重大变化；

（5）目前已从中国的相关监管机构获得其经营所需的所有证书、许可证和营业执照，在预测期内不会被吊销，并在到期时将可以进行续期；

（6）本基金、SPV 及瑞璟热力所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化，本基金、SPV 及瑞璟热力目前采用的重要会计政策及会计估计详见可供分配金额测算表之审核报告附注“五、重要会计政策及会计估计”；

（7）预测期内基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且基金管理人能够在备考可供分配金额预测期内保持关键管理人员的稳定性；

（8）预测期内国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平不会发生重大变化；

（9）预测期内相关税法规定不会发生重大变化，公募基金、专项计划及瑞璟热力层面适用的主要税种及税率详见本部分“（二）预测的关键假设和依据、计算方法/3、税项”。专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

2、特定假设

（1）基金募集情况假设

根据深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司于评估基准日 2026 年 3 月 31 日对不动产项目的评估结果，本基金公开发售拟募集的资金规模为人民币 10.70 亿元，扣除本基金成立初期的必要费用后，主要用于收购不动产项目。本基金完成发行后，首先将通过专项计划收购 SPV 公司并对其增资，同时向 SPV 公司提供股东借款，

然后由 SPV 公司向原始权益人收购项目公司全部股权以及 2 亿元股东借款；最后，项目公司通过吸收合并 SPV 公司，承继 SPV 公司的资产和债务。

可供分配金额测算表中，将上述募集资金列示为调整项，并在预测合并现金流量表中列示为发行基金份额收到的现金。

（2）本基金购买不动产项目的对价及合并对价的分摊

根据《SPV 股权转让协议》和《项目公司股权转让协议》约定，股权的最终转让价款为不动产基金募集资金总额扣除预留费用和应付股东借款。不动产基金预留费用主要包括不动产基金和专项计划的初始直接交易费用等，预计金额为 100 万元，因金额不重大，故在测算时假设为零。因此本基金购买不动产项目的对价的假设金额与募集资金假设金额一致。

（3）预测期合并资产负债表假设

1）货币资金

主要由库存现金和银行存款构成，根据预测现金流量表和预测期初的现金余额计算得出。

2）应收账款

主要由应收供热费和预期信用损失准备构成，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

3）其他资产

主要由预缴所得税构成，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

4）固定资产

主要为管网及换热机组，预测期内折旧参考固定资产下各项目分类的剩余折旧年限计提。

5）应付账款

主要为中介机构服务费及基础管理费构成，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

6）合同负债

主要为统收用户供热费，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

7）应付职工薪酬

主要为管理人报酬及托管费，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

8）应交税费

主要为应交增值税及附加税构成，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

9）递延收益

为依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局市财城【2017】139 号关于印发《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》的通知，为加快推进晋中市生态文明建设进程，改善城区空气质量，规范城中村接入集中供热工程补贴资金管理，对城中村接入集中供热工程的公司给予的财政补贴资金，按照取得政府补贴时相关资产的剩余折旧年限采用直线法进行分期摊销。

（4）预测期利润假设

1）营业收入

营业收入为瑞璟热力的采暖费收入。预测期间，营业收入根据不同收费方式分别计算。预测期内收费面积根据历史经验、瑞阳供热沟通情况预测，以保守审慎的原则预测 2026 年 4-12 月、2027 年度全年收费面积。

2）营业成本

营业成本主要包括不动产项目运营的各项成本，包括购热成本、应急热源服务费、折旧费用、基础管理费。

购热成本为瑞璟热力运营过程中向国能榆次热电厂采购的热费。

应急热源服务费为瑞璟热力运营过程中向瑞阳供热公司采购应急热源产生的应

急热源服务费。

折旧费用以基于 2026 年 3 月 31 日划转至瑞璟热力所持有的不动产项目资产组评估值在预测期内按照年限平均法在预计剩余使用寿命内所需计提的折旧，假设原会计政策和会计估计保持不变。

基础管理费是基金管理人拟委托瑞阳供热运营管理供热设施，并签订《运营管理服务协议》而向其支付的基础管理费用。

3）税项

增值税及其附加税、印花税、企业所得税等税项根据预测期间相关纳税主体适用的税率及预测的纳税基础进行预测。

4）管理费用

管理费用包括瑞璟热力的人工成本、保险服务费、中介机构服务费、基金管理人管理费、基金托管费和其他费用。

本基金的管理费及托管费在预测期间内按照拟签署《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金合同》约定的费率和计算方法，并据预测期间基金资产净值进行预测。

5）其他收益

依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》（市财城【2017】139 号）通知，对收到的城中村接入集中供热“2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴资金”按规定确认损益。

6）利息收入

利息收入主要为存放银行的存款产生的利息。假设本基金存放银行的均为活期存款且平均余额较小，银行存款的利息收入预测为零元。

瑞璟热力日常经营产生资金沉淀可以在基金管理人的监督下进行合格投资，暂

未考虑合格投资带来的投资收益。

7）投资收益

本基金募集的资金用于收购不动产项目，预测期暂无其他投资计划，因此不对投资收益进行预测。

8）其他收入及费用

其他收入及费用主要包括资产处置收益、资产减值损失、信用减值损失及营业外收入、营业外支出等其他利润表项目。

本基金依据不动产项目资产的现有运行状况、瑞璟热力有关过去的事项、当前状况及对未来经济状况的预期，预测期按照历史情况计算信用减值损失；预测期内无不动产资产的处置情况；不动产资产在预测期内不会发生减值；本基金与项目公司于预测期内不会发生实际坏账损失；预测期内无营业外收入和营业外支出。

9）应收项目的回款

本基金依据现有政策、历史收款情况及其他已知因素对采暖费收入的回款进行预测并且预计预测期内新签订或变更的供热合同的主要条款与截至 2026 年 3 月 31 日已签订的供热合同的主要条款基本保持一致。

10）应付项目的支付

本基金根据瑞璟热力已签订的相关协议以及未来付款计划对应付项目的支付进行预测。

11）资本性支出的预留和使用

资本性支出主要是管网资产的技术改造与基建费用，根据管网资产的技术改造政策、历史年度技术改造与基建费用数据进行预测。资本性支出的款项在实际发生的当期一次性支付，预测期内 2026 年 4-12 月预留 2026 年全年资本性支出 683.10 万元，2027 年度预留 661.18 万元。

12）未来合理期间内的运营费用

本基金对预测期间生产经营所需金额进行预留，在预测期间每一年度末预留金额包括：瑞璟热力年末的安全现金保有量，即年末至下一个供暖季收费开始前尚未支付的税款及相关成本费用支出；专项计划年末的安全现金保有量，即下一个年度预计需支付的增值税及附加税；不动产基金年末的安全现金保有量，即下一个年度预计需支付的基金管理人管理费、基金托管费和中介机构服务费。

13）基金的收益分配

（a）收益分配政策：在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配；本基金收益分配方式为现金分红；每一基金份额享有同等分配权；法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

（b）预测期内，本基金拟在符合分配条件的情况下，每年度分配一次。收益分配基准日为当年 12 月 31 日，在下一年度宣告分配并实施，其中，首次收益分配基准日为 2026 年 12 月 31 日，预测期内假设在下一年度宣告分配并实施。

14）其他

除上述假设外，在编制可供分配金额预测报告时，基金管理人还采用了如下假设：

（a）反向吸收合并安排于 2026 年 4 月 1 日，假设本基金成立时完成。

（b）不动产资产的折旧年限、折旧方法等符合税法规定的扣除条件，可以税前扣除。

（c）瑞璟热力应缴纳的税金及附加费用在发生当期支付。税金及附加主要包括城市维护建设税、教育费附加及其他，主要基于预测的应交增值税结合相应税率进行预测，于当年度支付。应交增值税是根据预测的应纳税增值税额结合相应税率进行预测，于当月支付，假设上述税收政策预测期内均保持不变。

（d）资管产品提供贷款及直接收费金融服务的增值税纳税义务发生时间为发生应税行为并收讫销售款项或者取得索取销售款凭据的当天。

（e）瑞璟热力在股权转让后，不产生除股东方外的借款利息支出。

（f）股东对瑞璟热力的债权性投资与权益性投资的比例符合我国税法规定的抵扣标准，使得股东借款利息支出在税务主管部门认可的税率范围内的部分可以在计算应纳税所得额时扣除。

3、税项

增值税及其附加税费、印花税和企业所得税等税项根据预测期间相关纳税主体适用的税率及预测的纳税基础进行预测。

（1）本基金及纳入合并范围的专项计划适用的主要税种及税率

根据财政部、国家税务总局财税〔1998〕55 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税〔2008〕1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税〔2016〕36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税〔2016〕46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税〔2016〕70 号《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》、财税〔2016〕140 号《关于明确金融房地产开发教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税〔2017〕2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税〔2017〕56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》及其他相关财税法规和实务操作，主要税项列示如下：

1）资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税。对国债、地方政府债以及金融同业往来利息收入亦免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

2）专项计划及本基金以契约型的形式存在，其并非企业所得税纳税主体，其从瑞璟热力取得的利息收入或投资收益及分红无需缴纳企业所得税。

3）资管产品的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳增值税额的适用比例计算缴纳。

（2）本基金纳入合并范围的瑞璟热力适用的主要税种和税率

表 2-119：瑞璟热力适用的主要税种和税率

税种	计税依据	税率或征收率
增值税	按应税收入计算销项税，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税	9%
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税计缴	7%
教育费附加	按实际缴纳的流转税计缴	3%
地方教育费附加	按实际缴纳的流转税计缴	2%
印花税	应税凭证所列金额	0.3‰
企业所得税	应纳税所得额	25%

（3）税收优惠及批文

《财政部、国家税务总局关于延续供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税〔2019〕38 号）、《财政部、税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 6 号）及《关于延续实施供热企业有关税收政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 56 号），对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税。

本项目在预测期内选择享受该政策，对于向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税，向非居民供热而取得的采暖费收入正常纳税。

（三）可供分配金额测算表预测说明

1、营业收入

表 2-120：预测期营业收入

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
按面积计量收入	98,001,063.04	245,076,603.41
两部制收入	471,742.64	1,179,356.58

停暖收入	5,369,198.47	13,614,849.23
合计	**103,842,004.15**	**259,870,809.22**

营业收入系供暖费收入，主要根据现行执行的供暖费收费标准及未来用量由评估机构进行预测。营业收入主要分为三种经营模式：按面积计量收费、两部制收费、停暖收费。

（1）按面积计量收入：主要为向居民、机关团体及经营户供暖收取的供暖费，计算公式为：按面积计量收入=供热收费面积×收费单价×月份。

其中，现行收费单价根据晋中市物价局出具的《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）执行，即针对热电联产集中供热方式，居民供暖 4.30 元/月/平方米、机关团体 6.80 元/月/平方米、经营性用户 7.30 元/月/平方米。

供热收费面积参照项目公司申报的评估基准日用户供热明细台账数据及预测期预计新增供暖面积确定。2026 年下半年居民户供暖面积预计新增 4.23 万平方米，机关单位供暖面积新增 3.41 万平方米，经营户供暖面积新增 0.12 万平方米，2027 年下半年居民户供暖面积预计新增 8.30 万平方米。

（2）两部制收入：由按照供热面积计量的两部制基础热费及按照热量计量的两部制计量热费组成。依据晋中市物价局出具的《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字〔2012〕140 号），为推进城市供热采暖节能，对具备条件的用热户实行热计量收费，执行“两部制”热价。“两部制”热价由基本热价和计量热价两部分组成。计价公式为：用户总热价=基本热价×供热面积+计量热价×热表读数。热电联产集中供热“两部制”供热价格，基本热价中，居民住宅按使用面积计算供热面积，每个供热期每平方米6.45元，机关团体按建筑面积计算供热面积，每个供热期每平方米 10.20 元，经营性用户按建筑面积计算供热面积，每个供热期每平方米10.95元。计量热价中为居民0.14元/kwh，机关团体0.295元/kwh，经营性用户 0.316 元/kwh。

本次测算假设预测期内两部制面积保持不变，与评估基准日时两部制面积相同。

（3）停暖收入：依据晋中市城市管理局出具的《关于规范供热报停收费的通知》，晋中市停暖的基础热费一律按面积计量热费的 30%收取，本次测算中，预测期内各年度居民停暖率按照晋中市全市人口复合增长率（1.22%）逐年同比调增，即：下一年度停暖率=本年度停暖率×(1+1.22%)。

因不动产项目属于供热行业享有税收优惠政策，对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税，因此对于居民收入以含税价格预测收入，对于非居民收入以不含税价格预测收入。

2、营业成本

表 2-121：预测期营业成本

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
购热成本	44,138,183.25	110,548,889.86
应急热源服务费	5,907,637.49	14,801,169.33
折旧费用	49,839,570.15	66,452,759.40
基础管理费	15,940,226.01	42,603,149.47
合计	**115,825,616.90**	**234,405,968.06**

（1）购热成本、应急热源服务费为企业运营过程中向热电厂、瑞阳供热购热产生的热量采购成本，预测期内假定热量保持三年平均水平，随收费面积调整同步变动。

根据预测期内用热量和采购计划计算得出，预测期内采购情况如下所示：

表 2-122：预测期热量采购情况

项目	预测采购单价（含税，元/GJ）	2026 年 4-12 月预测采购量（万 GJ）	2027 年预测采购量（万 GJ）
国能榆次	23	196.40	491.93
瑞阳供热	60	10.08	25.24

考虑到税收因素，上述采购预测表中的计算出的购热成本与营业成本预测表中的购热成本有差异，原因系居民收入部分对应比例的购热成本增值税不得抵扣，计入营业成本，非居民收入部分对应比例的购热成本增值税可进行抵扣，不计入营业

成本。

（2）折旧费用：本基金预测期间的合并报表中，折旧以基于 2026 年 3 月 31 日划转至瑞璟热力所持有的不动产项目资产组评估值在预测期内按照年限平均法在预计剩余使用寿命内所需计提的折旧，假设原预计使用寿命及预计净残值保持不变。

（3）基础管理费

基础管理费为运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人员薪酬、供热服务成本、维修维护费、水费及水费附加、电费、污水处理费、销售费用、管输费（扣减）、信息系统使用费。基础管理费=当期营业收入×基础管理费费率。其中，2026 年基础管理费费率为 15%，考虑到人员薪酬未来涨幅以及通货膨胀等因素，2027 年-2047 年计提比例上升至 16%。

3、税金及附加

表 2-123：预测期税金及附加

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
专项计划增值税	2,748,891.67	2,373,249.59
城市维护建设税	264,942.03	342,816.18
教育费附加	113,546.58	146,921.22
地方教育费附加	75,697.72	97,947.48
印花税	27,511.79	69,488.29
合计	**3,230,589.79**	**3,030,422.76**

注：增值税为专项计划向瑞璟热力提供借款的利息在基金合并层面未抵销的增值税。

4、管理费用

表 2-124：预测期管理费用

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
人工成本	690,558.54	1,037,369.19
保险服务费		311,320.75

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
中介机构服务费	150,000.00	150,000.00
基金管理人管理费	1,605,000.00	2,136,329.50
基金托管费	80,250.00	106,816.48
其他	401,017.48	420,490.04
合计	**2,926,826.02**	**4,162,325.96**

管理费用包括瑞璟热力的人工成本、保险服务费、中介机构服务费、基金管理人管理费、基金托管费和其他费用。

（1）人工成本为预测期内员工的薪酬支出，通过分析企业未来的员工数量及单位人员平均薪酬水平进行分析预测。

其中，员工人均工资结合历史年度年人均工资水平、当地行业人工增长水平考虑每年 1.50%增长率进行预测，对应的社会保险费及公积金、职工福利费同比例增长。

（2）保险服务费

年度保险费按照不动产资产未来投保计划进行预测。项目公司目前签署的保险支出为:财产一切险金额为 28 万元，公众责任险金额为 5 万元，合计保费 33 万元。预测期内假设保险费支出每年 33 万元保持不变。

（3）中介机构服务费

中介机构服务费按照每年 15 万元预估。

（4）基金管理人管理费、基金托管费

本基金的基金管理人管理费为固定管理费，以最近一期年度审计的基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数）按 0.20%的年费率按日计提，假定预测期内比例保持不变。基金管理人管理费=公募基金最近一期经审计的基金净资产×0.20%/年。

基金托管费以最近一期年度审计的基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数）按 0.01%的年费率按年度计提，并假定预测期内比例保持不变。

（5）其他

其他费用主要包括办公费、水费、电费、差旅费、信息系统费等，2026 年 4-12 月及 2027 年度分别为 40.10 万元、42.05 万元。

5、其他收益

表 2-125：预测期其他收益

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
政府补助	5,275,830.81	7,034,441.08
合计	**5,275,830.81**	**7,034,441.08**

依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》（市财城[2017]139 号）通知，对收到的城中村接入集中供热“2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴资金”按规定确认损益。

6、信用减值损失

信用减值损失主要是考虑到部分用户采暖费拖欠产生的预期信用损失准备，不动产项目在预测期内按照历史年度与之相同或相类似的、按账龄段划分的具有类似信用风险特征的应收账款组合，测算出 2026 年 4-12 月及 2027 年度的信用减值损失分别为 243.16 万元、-102.74 万元。

7、所得税

本基金适用本部分“（二）预测的关键假设和依据、计算方法/3、税项”所述的现行税务法律法规，假定于预测期内维持不变。其中，瑞璟热力于预测期内根据应纳税所得按照 25%的税率计算缴纳企业所得税。

8、经营活动产生的现金流量净额

（1）销售商品、提供劳务收到的现金：主要是预测期收到的供热采暖费。参考历史回款周期，并考虑相关的增值税，测算销售商品、提供劳务收到的现金。

（2）购买商品、接收劳务支付的现金：主要是预测期发生的购热成本、基础管理费、保险服务费、基金管理人管理费、基金托管费等及相应的增值税进项税额。其中基础管理费中占营业收入 3%的部分、基金管理人管理费、基金托管费于下一年度支付，其他费用于当年支付。

（3）支付给职工以及为职工支付的现金：主要是预测期支付的各项职工薪酬，均于当年支付。

（4）支付的各项税费：主要是本基金于预测期支付的各项税费。

（5）支付其他与经营活动有关的现金：公司差旅费、办公费等费用。

9、投资活动产生的现金流量净额

取得不动产项目所支付的现金：基金运用募集资金向原始权益人收购项目公司股权。

10、筹资活动产生的现金流量净额

（1）吸收投资收到的现金：根据基金拟发行规模进行预测。

（2）偿还债务所支付的现金：基金设立时运用募集资金偿还晋中公投借款。

（3）分配股利、利润或偿付利息所支付的现金：假设基金在符合分配条件的情况下，每年度分配一次。收益分配基准日为当年 12 月 31 日，在下一年度宣告分配并实施。假设本基金在预测期内进行现金分配，预测期 2026 年 4-12 月及 2027 年度预计分配金额分别为 8,946.46 万元、7,643.04 万元。

11、应收和应付项目的变动

（1）应收项目：主要是应收的采暖费。

（2）应付项目：主要为预收的采暖费、基础管理费、中介机构服务费、应交税费、应付基金管理人管理费及应付基金托管费。

12、未来合理期间内的运营费用

由于供暖行业的特殊性，供暖季横跨两个财务年度，从 11 月 1 日至次年 3 月 31 日，且先收费后供暖。此外，最为主要的购热成本支付也存在明显的季节性特征，在采暖季正式开始前需要进行预付。考虑到该特殊性，将预测期划分到具体月份。考虑到需要足够的安全运营资金来覆盖项目公司未来每个月的购热成本及运营成本、以及专项计划与不动产基金层面的安全现金保有量，故本次按照下一个供暖季之前需支付的付现金额进行预测。

13、调整

调整项目为政府补助资金摊销金额，预测期分别为 527.58 万元、703.44 万元。

（四）期初现金余额

本基金预测期期初现金余额为 0.00 元。

（五）发行前减资或分配安排

本项目发行前无减资或分配安排。

（六）存续期分派计划

根据《基金合同》约定，在符合有关基金分配条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。不动产基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次；但若《基金合同》生效不满 6 个月可不进行分配。具体分配时间由基金管理人根据不动产项目实际运营情况另行确定。

（七）与评估报告现金流预测结果的差异情况

基金管理人对评估报告与可供分配金额测算表进行了核查，不动产项目层面 2026 年 4-12 月及 2027 年度的现金流预测结果差异率分别为-1.43%和 0.72%，未超过 5%。

（八）资本性支出

预测期内 2026 年 4-12 月预留 2026 年全年资本性支出 683.10 万元，2027 年度预留资本性支出 661.18 万元。本基金未来资本性支出安排及合理性分析详见本章“第一节资产评估/二、重要评估参数合理性分析/（四）资本性支出合理性分析”。

（九）影响可供分配金额测算结果实现的主要因素

本基金所编制可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于可供分配金额测算所依据的各种假设具有不确定性，可能存在以下有关风险的影响。

1、供热费价格调整受限风险

根据《城市供热价格管理暂行办法》（发改价格[2007]1195 号）的有关规定，我国城市供热价格原则上实行政府定价或政府指导定价，居民供热价格由政府核定，供热公司可向有关地方政府、发改和物价部门申请调整供热价格。鉴于目前晋中市供热收费价格制定时间为 2009 年，距现阶段已经历较长时间，且本项目采用热电联产供热方式，收费价格与晋中市榆次区区域集中供热价格存在差异，具备调价合理性，但由于相关价格调整及运营补贴申请需履行成本监审、居民听证等一系列的审批程序后方可正式实施，具有一定的滞后性和不可预测性，存在供热费价格调整受限或无法调整的风险。

2、供应商集中风险

公司主要业务收入及利润来源是供热板块，公司供热的热源大部分来自于国能榆次热电有限公司，公司供应商较为集中，一旦供热采购价格上涨，或者供应热量不及预期，将对公司正常生产经营产生较大影响，存在供应商较为集中的风险。

3、供热政策变化风险

根据 2023 年 11 月 1 日开始施行的《晋中市城市集中供热条例》第十六条的规定，从事集中供热经营的企业，应当取得供热经营许可证，供热经营许可证有效期为五年。若政府实施的供热政策发生变化将对瑞璟热力的业务产生重大影响。

4、极端天气、平均气温偏低导致的风险

供热运营服务除具有较强的季节性特征外，还受供热服务期的天气状况所限。在遇到极端天气温度显著偏低时，为保证室内温度达标，供热公司需及时加大供热负荷，提高供热运行参数。在供暖季开始或结束时如遇到气温出现特殊情况，政府可以要求供热企业适当提前或者延长供暖时间，且提前或延长期间的供热天数无法从供热用户端加收采暖费。如果出现极端天气或平均气温偏低的情况，将一定程度增加公司的成本费用，对公司利润产生不利影响。

5、税务政策风险

目前公开募集不动产证券投资基金尚属证券市场中的创新产品，相关的法律制度、配套政策还不完善，法律制度、配套政策仍在不断调整和更新的过程之中，如果国家相关法律法规及配套政策发生变化，可能使得未来实际发生的现金流入不能达到预计的目标，从而影响基金收益。

此外，不动产基金运作过程中可能涉及基金份额、资产支持证券、瑞璟热力等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资运作与基金收益。

6、安全事故风险

项目公司生产经营、项目建设维护过程对委托运营机构操作人员的技术要求较高，如果员工在日常生产中出现操作不当、设备使用失误等意外事故，项目公司将面临安全生产事故、人员伤亡及财产损失等风险。

7、宏观市场风险

供热业务是有偿提供市政公用设施服务的特殊行业，其盈利能力与政府供热定价、电厂供热成本有着明显的相关性，国民经济运行状况及国家固定资产投资规模尤其是基础设施投资规模和城市化进程发展等因素都会直接传导至供热行业。如果未来宏观经济出现周期性波动而未能对其有合理的预期并相应调整经营行为，则将对本项目的整体业绩和盈利能力产生不利影响。极端情况下，若不动产项目经营不善，可能会发生对瑞璟热力经营业绩的重大不利影响。

8、不可抗力风险

在公司日常经营中，无法排除因政治、经济、自然灾害、重大公共卫生事件及其他突发事件等不可抗力因素对公司、公司的客户或供应商造成损害，进而对公司的生产经营造成不利影响。

（十）敏感性分析

可供分配金额测算表中可供分配金额测算基于多项假设进行，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项可能并非如预期发生，因此，可供分配金额测算表中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金份额持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本的关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额测算的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额测算的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额测算结果相匹配。预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感性分析结果如下：

1、2026 年 4-12 月敏感性分析

表 2-126：预测期 2026 年 4-12 月敏感性分析

单位：元

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额
收入	上升 5%	89,464,605.36	94,033,653.55
收入	下降 5%	89,464,605.36	84,895,557.17
成本	上升 5%	80,139,481.86	84,144,268.76
成本	下降 5%	80,139,481.86	94,784,941.96

2、2027 年度敏感性分析

表 2-127：预测期 2027 年度敏感性分析

单位：元

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额
收入	上升 5%	76,430,383.78	87,734,763.98
收入	下降 5%	76,430,383.78	65,126,003.58
成本	上升 5%	76,430,383.78	66,429,414.41
成本	下降 5%	76,430,383.78	86,431,353.15

第三章 业务参与人

一、原始权益人

（一）基本情况

1、基本情况

表 3-1：晋中公投基本情况

公司名称	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司
统一社会信用代码	91140700781041912M
公司住所	山西省晋中市榆次区锦纶北街 3 号
法定代表人	张海荣
注册资本	100,000 万元人民币
成立日期	2005 年 11 月 22 日
营业期限	2005 年 11 月 22 日至长期
经营范围	城市基础设施及金融、文化、地产、能源、交通产业的投资和资产经营；房地产开发经营。（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）

2、历史沿革

晋中公投前身系晋中市公用基础设施投资建设有限责任公司。2005 年 10 月 21 日，晋中市人民政府下发《关于设立晋中市公用基础设施投资建设有限责任公司的通知》（市政发〔2005〕46 号），决定由晋中市人民政府设立晋中市公用基础设施投资建设有限责任公司，公司性质为国有独资企业。

2013 年 12 月 24 日，原始权益人股东决定将公司名称由“晋中市公用基础设施建设有限责任公司”变更为“晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司”，将经营范围由“城乡公用基础设施的规划、建设、经营管理、咨询服务”变更为“城市基础设施及金融、文化、地产、能源、交通产业的投资和资产经营”，并修改了公司章程。

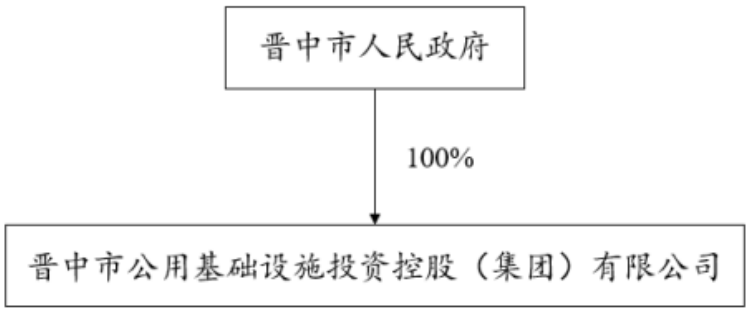
2024 年 8 月 22 日，晋中市人民政府下发《晋中市人民政府关于代表市政府对晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司履行出资人职责的部门发生调整的函》（市政函[2024]40 号），原始权益人由晋中市财政局履行出资人职责，代为行使股东权利。

3、股权结构及实际控制人

（1）股权结构

截至 2026 年 3 月末，晋中公投与控股股东及实际控制人之间的股权关系如下图所示：

图 3-1：原始权益人股权结构图



（2）控股股东和实际控制人的基本情况

晋中公投是晋中市人民政府批准成立的国有独资有限责任公司，由晋中市人民政府履行出资人职责，对原始权益人实行国有资产授权经营，因此晋中公投控股股东及实际控制人为晋中市人民政府。根据市政函[2024]40 号《晋中市人民政府关于代表市政府对晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司履行出资人职责的部门发生调整的函》，晋中公投由晋中市财政局履行出资人职责，代为行使股东权利。

截至2026年3月末，晋中市人民政府所持有的原始权益人股权不存在被质押、冻结或发生诉讼仲裁的情况。

4、下属子公司情况

（1）主要子公司情况

截至 2025 年末，原始权益人合并报表范围内控股子公司共有 57 家，情况如下：

表 3-2：原始权益人合并报表范围内子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）	
			直接持股比例	间接持股比例
1	晋中一零八经济廊带投资建设有限公司	专业工程	100.00	-
2	晋中城际铁路投资建设有限公司	资产管理	100.00	-
3	晋中龙城高速公路有限责任公司	高速公路开发	54.02	-
4	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	供热、热电联产	100.00	-
5	晋中市农业乡村投资开发有限责任公司	扶贫投资	100.00	-
6	晋中市土地整治有限公司	土地整治服务	100.00	-
7	晋中市水务投资建设有限责任公司	市政设施管理	100.00	-
8	山西嘉和苑投资建设（集团）有限公司	房地产	100.00	-
9	晋中林业开发投资有限公司	林业投资	100.00	-
10	晋中民瑞和园陵开发有限公司	公墓投资管理	83.60	-
11	晋中市瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	发电输电业务	100.00	-
12	晋中农高区建设运营集团有限公司	资产管理、技术服务	51.00	-
13	山西嘉和苑物业管理有限公司	物业管理	-	100.00
14	晋中瑞梓人力资源有限责任公司	技能职业教育	100.00	-
15	晋中市设计集团有限责任公司	建筑工程设计	100.00	-
16	晋中瑞云汇景文化旅游开发投资有限公司	旅游业务	51.00	49.00
17	晋中市人才服务有限责任公司	职业中介活动；互联网直播技术服务	51.00	-
18	晋中市迎宾市政基础设施建设有限公司	市政基础建设	20.00	60.00
19	晋中瑞榆轩餐饮管理有限责任公司	餐饮业	100.00	-
20	山西中健体育产业投资有限公司	汽车综合服务	-	100.00
21	晋中市汇锦投资管理有限责任公司	物业	-	100.00

22	祁县汇科供热有限公司	供热	-	100.00
23	平遥县汇佳热电供热有限公司	热力生产和供应业	-	99.49
24	晋中市汇同供热技术服务有限公司	供热技术服务	-	100.00
25	晋中市汇恒供热运营服务有限公司	热力生产和供应业	-	100.00
26	晋中市汇安市政工程有限公司	土木工程建筑业	-	100.00
27	山西瑞阳智能供热技术研究中心有限公司	新能源技术推广服务	-	100.00
28	山西瑞阳供热设备有限公司	建筑装饰及水暖管道零件制造	-	100.00
29	晋中瑞兴房地产开发有限公司	房地产开发	-	100.00
30	晋中市建设工程交易中心（有限公司）	商务服务	-	100.00
31	晋中市首润建筑工程有限责任公司	市政道路工程	-	100.00
32	晋中市首正土地开发有限责任公司	土地整理服务	-	100.00
33	晋中市水利勘测设计院有限公司	水利勘察设计	-	100.00
34	晋中供水有限责任公司	自来水销售	-	100.00
35	山西转型综改示范区晋中开发区水务投资建设有限责任公司	水利管理业	-	51.00
36	晋中泽源水务有限责任公司	水的生产和供应业	-	100.00
37	晋中市松塔水利水电有限公司	水利开发	-	100.00
38	晋中农高区供应链科技有限公司	供应链管理服务	-	100.00
39	晋中农高区资产运营服务有限公司	资产运营	-	100.00
40	晋中农高区工程科技有限公司	建设工程	-	100.00
41	晋中农高区国有资本投资运营有限公司	资产管理服务	-	100.00
42	晋中市太谷经济技术开发区瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	经营贸易	-	100.00
43	晋中市和顺经济技术开发区瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	发电输电业务	-	95.00
44	晋中市煤炭规划设计研究院有限公司	工程设计、工程咨询	-	100.00
45	晋中市建筑勘察设计院有限公司	建筑工程设计	-	100.00
46	晋中市建筑勘察设计二院有限公司	建设工程设计；建设工程勘察	-	100.00

47	晋中市沣辰汽车服务有限责任公司	汽车服务	-	100.00
48	晋中市天湖水质检测有限公司	水质监测咨询	-	100.00
49	晋中市天溪管网工程有限公司	管网工程施工	-	100.00
50	晋中市天泽机电维修有限公司	机电维修	-	100.00
51	寿阳县赵金庄工程管理服务有限责任公司	天然水收集与分配	-	66.00
52	晋中市水投建设工程有限公司	建设工程	-	100.00
53	晋中农高区物业管理有限公司	物业服务	-	100.00
54	晋中农高区认证服务有限公司	认证认可服务	-	100.00
55	晋中厚水建筑劳务有限公司	建筑劳务	-	100.00
56	晋中农高区种业发展有限公司	农、林、牧、渔专业及辅助性活动	-	100.00
57	山西榆次老城文化旅游开发有限公司	商务服务业	-	70.00

（2）参股公司情况

截至 2025 年末，原始权益人的合营企业、联营企业共有 20 家，情况如下：

表 3-3：原始权益人合营企业和联营企业的具体情况

序号	参股公司名称	业务性质	持股比例（%）	
			直接持股比例	间接持股比例
1	太原煤炭气化(集团)晋中燃气有限公司	燃气输配，销售；相关设备安装运营等	30.00	-
2	晋中瑞达公交有限公司	公交客运，省际非定线旅游客	45.45	-
3	山西农谷建设投资有限公司	农业基础设施	40.00	-
4	山西金谷现代农业投资有限公司	现代农业投资	23.75	-
5	山西文旅集团晋中汇诚投资管理有限公司	旅游景区投资、开发、建设、经营	20.63	-
6	山西醇氢科技有限公司	新能源技术开发	35.00	-
7	海久六灵互联网有限公司	基础软件开发	15.00	-
8	晋中开发区开发建设集团有限公司	城市基础设施投资和资产经营	35.00	-
9	晋中市榆次区公用基础设施建设投资有限公司	公共基础设施	25.00	-
10	山西新泰富安新材料有限公司	黑色金属冶炼和压延加工业	12.50	-

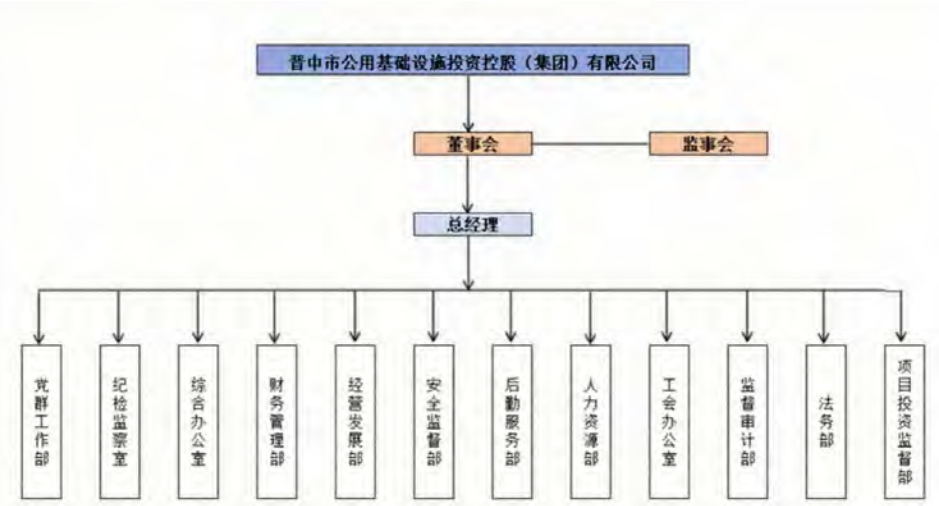
序号	参股公司名称	业务性质	持股比例（%）	
			直接持股比例	间接持股比例
11	山西凯嘉能源集团有限公司	煤炭及制品批发	29.95	-
12	山西汾西瑞泰能源集团有限责任公司	煤炭及制品批发	15.01	-
13	介休市同城供热有限公司	热力生产和供应业	-	18.08
14	山西同创铭悦新能源科技有限公司	其他技术推广服务	-	35.00
15	山西汇同瑾鑫工贸有限公司	水暖管道加工、销售、安装	-	44.00
16	晋中市宝藤汇锦医学检验有限公司	检验检测服务	-	30.00
17	晋中农高区教育科技有限公司	业务培训	-	30.00
18	山西瑞阳汇新供热有限公司	供热	-	100.00
19	晋能控股电力集团有限公司	建筑材料、发电、销售	2.13	-
20	晋中市低空经济发展有限公司	航空运输业	49.00	-

5、组织框架

（1）组织结构

截至 2026 年 3 月末，原始权益人的组织结构图如下：

图 3-2：原始权益人组织结构图



公司各部门的具体职能如下：

1）党群工作部

党群工作部为集团党委、董事会、工会的综合协调和日常办事部门。党群工作方面负责集团党委综合事务协调及日常工作，负责组织起草集团党委文件、综合性文字材料，组织集团党委会、民主生活会、中心组学习等会议，草拟、下发相关决定、纪要等；负责集团党委系统文件收发、流转及归档工作；负责集团党组织标准化建设、队伍建设，指导集团党的基层组织开展“三会一课”、主题党日活动等党建基础工作；负责集团党委印鉴管理，办理党委介绍信和其他证明函件，用印申请及登记管理工作；负责、集团党员发展、教育培训、党费收缴、使用和管理、党组织关系转接等工作；负责集团落实党管干部有关政策，按照干部管理权限，做好集团干部选拔任用工作；负责集团总部非市管领导干部、中层部室负责人和集团控股以上企业经营层以上干部档案管理工作；负责集团中层以上履职待遇、个人信息报送、请销假、节假日值班安排和外出报备等工作、负责集团落实党管人才有关政策，制定并组织实施集团人才发展战略规划，做好人才的引进、使用和管理工作；负责集团党委宣传及新闻报道工作，做好集团舆论宣传引导，办好集团公司网站、内刊；负责集团党委意识形态管理工作；负责集团精神文明、企业文化体系建设及相关管理工作；负责集团党报党刊、党内书籍的征订、分发工作；负责集团学习平台管理、维护和监督落实工作；负责集团工会、青年、妇女组织与民主管理、宣传教育、职工生活、文体活动和权益保证等工作；负责集团统战、保密、机要、退役军人管理和双拥等工作及集团党委交办的其他任务。董事会工作方面负责集团董事会综合协调及日常工作、集团合作单位的相关协调及业务交流工作、集团董事会专业建设，指导集团所属二级企业加快现代企业制度建设，完善法人治理结构，规范开展董事会业务、负责收集集团董事会议案材料，按要求组织召开集团董事会会议，起草董事会决议、报告等相关文件材料、负责集团董事会决议等相关决策事项的落实督办工作、负责收集城投行业相关政策法规、行业动态等信息，为集团董事会重大决策提供信息及建议、集团总部委派至出资企业的董事联络工作及集团董事会交办的其他任务。

2）纪检监察室

纪检监察室负责集团纪委、监察专员办公室综合协调及日常工作、组织起草集团纪检监察文件、综合性材料，组织纪检监察系统相关会议、监督检查集团及所属二级企业党组织、党员、领导干部贯彻执行国家法律法规、党的方针政策、公司的决议决定和规章制度的情况、协助集团党委抓好集团党风廉政建设，督促检查落实党风廉政建设责任制的情况、对集团重大事项决策、重要干部任免、重要项目安排、大额资金使用以及工程项目、采购招投标的廉政监督工作、负责审理集团执纪审查调查案件，严格依规依纪依法提出处理或处分意见，并承办申诉案件、负责调查集团管理的监察对象（市管干部除外）涉嫌职务违法案件、负责会同有关部门做好集团党风党纪和廉洁从政的教育、宣传、调研等工作、负责集团接收、传达上级纪委、监察专员办公室指示；负责集团纪检监察的文书、印章管理、使用和文件、资料的收发、登记、传阅、催办、保管和归档等工作、负责受理集团信访举报、分类移交和综合分析工作；对问题线索实行集中管理、动态更新，做好廉洁意见回复工作、负责集团纪检监察系统干部队伍建设、组织建设和监督管理工作及完成集团领导交办的其他任务。

3）综合办公室

综合办公室是集团行政及经理层的综合协调和日常工作部门，负责集团行政事务综合协调及日常工作、组织起草行政性文件及综合文字材料等、负责集团行政公文收发、流转及督办信息反馈工作、牵头组织集团经理层会议，起草、印发经理层会议纪要、牵头组织集团综合档案工作，协调各部室做好各类档案管理、做好集团公章、法人名章用印管理工作、协调集团对外联络及公共关系处理工作、负责集团 13710 台账管理、牵头协调集团数智化建设、在线监管、财务等重大信息的发布及上报，做好专报、要情、史志年鉴等协调、组织上报工作、协调集团法务及合同审核工作，对接集团法律顾问或专业律师对集团“三重一大”决策事项和重要合同出具法律意见，做好集团法制宣传工作。

4）财务管理部

财务管理部负债根据集团工作安排，保持集团长期可持续筹融资能力，积极开拓资本市场筹融资渠道；负责对接选择券商等机构，确保融资偿债平衡有序，保持集团资本市场良好信誉、负责集团基金组建及管理工作、负责集团国有资本管理、信用类债券信息披露等相关工作、负责集团所属二级企业财务管理工作、制定集团财务核算制度，健全和完善财务管控体系和会计核算体系、负责集团税务、债权债务管理等工作、完成集团总部日常财务工作、年度财务预决算及合并财务口径年报审计等工作、负责集团全面预算管理工作的组织实施、负责组织集团所属二级企业财务分析和融资债务税务等工作，按时报送各类财务报表、负责集团总部财务档案保管、查阅等工作，确保会计档案完整、规范、有序管理、负责办理集团总部承建项目的支付工作、负责集团总部资金管理与风险把控工作及完成集团领导交办的其他任务。

5）经营发展部

经营发展部是集团规划、计划、统计、股权投资及经营管理的归口管理部门，负责统筹研究集团全面深化改革工作，提出集团改革相关方案建议、建立健全集团规划管理体系，研究制定集团及所属二级企业中长期发展规划、负责集团股权投资项目研究立项工作，制定集团股权投资计划与方案、负责向市国资委报送集团的经营绩效目标、三年任期目标和对接市国资委对集团的经营目标责任制考核及相关工作、负责建立与完善集团及所属二级企业经营绩效考核体系，牵头制定集团所属二级企业年度、任期经营业绩目标责任书，组织开展对所属二级企业进行经营绩效考核工作、负责集团计划统计、经营管理体系的建设与管理，组织召开集团经济运行分析会、负责集团主营业市场调查研究工作，参与指导集团所属二级企业市场开拓、合并重组等工作、负责集团担保业务管理，严控集团担保债务风险、负责集团外派股权代表、董事、监事、财务总监和其他高级管理人员管理工作、负责起草或参与讨论新设公司的投资协议和公司章程，完成全资、控股二级企业工商注册手续；协助办理集团所属二级企业的股权变更等重大事项的审批手续、负责组织集团及所属二级企业完成产权登记、变更、管理工作、牵头负责集团总部各部室经营绩效考核工作及完成集团领导交办的其他任务。

6）项目投资监管部

项目投资监管部是集团建设项目投资审批监督和归口管理部门，承担工程建设项目计划、质量、技术、造价和进度等综合监管职责，负责集团建设项目管理体系和制度化建设、负责集团及所属二级企业项目手续办理工作的服务督导、负责建立、完善集团项目信息数据库、负责对集团及所属二级企业建设项目立项、审批、实施、验收、评估、成果发布等监管、负责集团及所属二级企业建设项目预结算审核、负责集团总部实施的工程类项目资产管理，建立健全集团工程类资产、实物资产台账，并与财务部门定期不定期进行账目核对、负责集团参与的 PPP 项目管理工作。配合实施机构推进市政府安排的 PPP 项目的相关前期工作；根据《公司法》和 PPP 项目公司《章程》对 PPP 项目进行监督管理，收集整理工程质量、进度、投资等相关情况，确保项目顺利实施、负责完善集团以往年度投资建设项目的合同签订、结算、整档等工作、负责配合财务部完成以往年度投资建设项目资金支付的审核工作及完成集团领导交办的其他任务。

7）安全监督部

安全监督部是集团安全生产、职业卫生与健康、环境保护工作监督和归口管理部门，承担集团安全生产、职业卫生与健康、环境保护、事故处理等监管职责。负责建立健全集团安全生产责任制，组织制订集团公司安全生产规章制度、负责督促、检查集团所属二级企业安全生产工作，并督促落实安全生产整改措施，及时消除安全生产隐患、负责组织系统性安全生产教育和培训、负责指导集团所属二级企业开展应急救援演练、负责组织、协调或参与事故应急处置和调查处理、负责组织开展职业卫生与健康管理工作、组织开展环境保护与监督管理工作及完成集团领导交办的其他任务。

8）监督审计部

监督审计部是集团内部控制、风险防控、监事会工作归口管理部门，承担集团审计体系建设、审计计划管理、内部控制、风险管理和监事会日常工作等职责、负责集团内部风险防控工作，系统构建集团内部控制体系，协调集团有关部门对集团

内部重大风险实施管理，对集团重大风险提出管理建议、负责编制集团年度审计计划及方案，组织实施集团及所属二级企业财务收支审计、经营管理审计、经济责任审计、工程造价审计、“三重一大”专项审计、风险内控专项审计等工作、负责配合集团外部审计工作、负责集团对内部审计问题整改的跟踪督导，对集团总部及所属企业经营管理中存在的突出问题和薄弱环节进行监督检查，规范企业经营行为、改善企业管理、提高企业管理效能、负责集团监事会日常工作、负责集团违规经营投资与重大决策终身责任追究工作、负责对集团总部财务收支、费用报销等事项进行审批监督，确保各类事项依法合规、负责集团外派监事联络工作及完成集团领导交办的其他任务。

9）后勤服务部

后勤服务部负责集团总部公务车辆日常管理和所属二级企业公务车辆购置审批，指导、监督、检查集团所属二级企业公务用车的日常管理、负责集团总部办公用房管理和所属二级企业办公用房新建、购置、租赁审批等工作、负责集团总部行政办公类、服务类物资计划、审批、采购、管理以及设备维修改造等工作、负责建立健全集团总部房屋、建筑物、车辆、办公设施等行政办公类资产入库、出库、调拨、划转、结存等实物明细账，办理低值易耗品、办公用品出入库手续及实物明细账的登记工作，定期与财务部门对账，确保账账相符、帐实相符、负责集团综合治理及机关安全等协调管理工作、牵头组织协调集团乡村振兴等工作，按要求提供后勤服务保障、负责集团对外捐赠工作及完成集团领导交办的其他任务。

10）人力资源部

人力资源部负责根据集团人力资源需求，组织开展集团总部人员招聘、甄选、录用、培训、配置、离职、解聘及人事档案管理工作、负责起草、制定集团总部薪酬福利制度，做好集团总部工资总额、员工薪酬福利、社会保险、住房公积金等薪酬管理工作、按照集团考勤管理制度，做好集团总部员工劳动考勤及薪酬管理工作、按照集团总部培训管理制度，组织实施集团总部年度培训计划、按照国家劳动政策法规，做好集团总部员工劳动合同、劳务合同签订，劳动关系和劳务关系管理工作、负责指导集团所属二级企业按照《“六定”实施方案》做好“六定”相关工作、按照集

团全面预算管理制度做好部门预算申报工作、牵头组织协调应急处突、信访稳定等工作及完成集团领导交办的其他任务。

11）法务部

法务部负责集团及所属企业法律风险防范体系建设；参与重大合同、项目的论证、谈判等工作，负责起草、审核、修订和完善各类法律文书及合同，参与诉讼或非诉讼活动；负责普法及培训，履行法律监督职能。

（2）公司治理

晋中公投法人治理结构完善，已按照《中华人民共和国公司法》以及有关法律、法规的规定的要求建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架，建立了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司章程》，规定了股东、董事会、监事会和高级管理人员的工作规则，分别对股东、董事会、监事会和高级管理人员等职责和职权做出了明确规定。

1）股东

根据公司章程规定，晋中公投不设股东会，晋中市人民政府为原始权益人唯一股东。

2024 年 8 月 22 日，晋中市人民政府下发《晋中市人民政府关于代表市政府对晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司履行出资人职责的部门发生调整的函》（市政函[2024]40 号），原始权益人由晋中市财政局履行出资人职责，代为行使股东权利。决定授权晋中市财政局代表晋中市人民政府对晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司履行出资人职责，权责清单之外的权利事项，可以由晋中公投董事会行使，市政府在工作中有特殊要求的除外。

股东行使下列职权：

（a） 决定公司经营方针和投资计划；

（b） 提名董事长和副董事长人选，委派董事和监事会成员，并决定其报酬事项；

（c） 审议批准董事会、监事会的报告；

（d） 审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

（e） 审议批准公司的利润分配方案和弥补损失方案；

（f） 审议批准公司增加或者减少注册资本；

（g） 审议批准公司重大投融资、股权转让、对外担保等事项和重大费用支出；

（h） 审议批准公司及其子公司合并、分立、解散和清算；

（i） 审议批准公司章程；

（j） 审议公司董事会提交的其他事项。

2）董事会

根据公司章程规定，原始权益人设立董事会，为公司经营决策机构。公司董事会成员为 9 人，其中董事长、副董事长的任免按干部管理规定和程序办理，董事由出资人委派。董事会成员每届任期三年，任期届满，可连选连任。董事长为公司的法定代表人，公司的法定代表人产生和更换由市人民政府决定。

董事会行使下列职权：

（a） 向出资人报告工作；

（b） 执行出资人的决定；

（c） 制订公司的经营计划和投资方案；

（d） 制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

（e） 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

（f） 制定公司增加或者减少注册资本的方案；

（g） 拟订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

（h） 决定公司内部管理机构的设置；

（i） 聘任或者解聘公司总经理，根据总经理的提名，聘任或者解聘公司副经理，财务负责人，决定其报酬；

（j） 制订公司的基本管理制度。

3）监事会

根据公司章程规定，原始权益人设立监事会。公司监事会成员为 5 人，其中职工代表的比例不低于三分之一，监事会主席、监事由出资人委派。

监事会行使下列职权：

（a） 检查公司财务；

（b） 对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；

（c） 当董事、经理和其他高级管理人员的行为损害公司利益时，要求其予以纠正；

（d） 列席董事会会议；

（e） 出资人规定的其他职权。

4）高级管理人员

公司设总经理 1 人，由董事会任免。总经理对董事会负责。

总经理行使下列职权：

（a） 主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事会的决议；

（b） 组织实施公司的年度资产管理和投资经营计划；

（c） 拟订公司内部管理机构设置方案；

（d） 拟订公司的基本管理制度；

（e） 提出拟聘任或解聘的公司副总经理、财务主管等高级管理人员的人选；

（f） 聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理部门负责人；

（g） 公司章程和董事会授予的其他职权；

（h） 列席董事会议。

5）党委

公司党委参与公司重大问题决策，参与重大问题决策的范围：

（a） 公司发展战略、中长期发展规划、重要经营方针和改革方案的制定和调整；

（b） 公司资产重组、产权转让、资本运作、关停并转等重要事项以及对外合资合作、内部机构设置调整方案的制订和修改；

（c） 公司中高层经营管理人员的选聘、考核、管理、监督、薪酬分配、福利待遇、劳动保护、民生改善等涉及职工切身利益的重要事项；

（d） 公司安全生产、环境保护、质量管理、财务管理等方面的重要工作安排，及其有关事故（事件）的责任追究；

（e） 公司年度经营目标、财务预决算的确定和调整，年度投资计划及重要项目安排，大额度资金运作等事项；

（f） 公司重要经营管理制度的制定和修改；

（g） 公司对外捐赠、赞助、公益慈善等涉及公司社会责任，以及企地协调共建等对外关系方面的事项；

（h） 需要公司党委参与决策的其他重要事项。

党委会参与决策的主要程序：

（a） 党委会先议。公司党委研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，重大决策事项必须经公司党委研究讨论后，再由董事会或经理层

作出决定；

（b） 会前沟通。进入董事会、经理层尤其是董事长或总经理的党委委员，要在议案正式提交董事会或总经理办公会前就党委会的有关意见和建议与董事会、经理层其他成员进行沟通；

（c） 会上表达。进入董事会、经理层的党委委员在董事会、经理层决策时，充分表达党委会研究的意见和建议；

（d） 会后报告：进入董事会、经理层的党委成员在董事会、经理层决策情况及时报告党委。

6、公司内部控制制度

为了防范和控制经营风险，保证各项经营活动规范运行，公司在会计制度、全面预算管理、对外担保审批、关联交易管理、风险控制等方面建立起一套比较完整的内部控制规章制度管理体系，推动企业经营管理工作制度化、规范化和标准化。

（1）会计制度

原始权益人执行国家有关财务、会计、税收等制度，按照《中华人民共和国会计法》和《企业会计准则》及有关法规、规章的规定进行财务会计核算，并定期向授权部门和政府有关部门报送会计报表和财务报告书。公司建立了系统、健全的财务管理制度，完善内部经济责任制，加强财务管理和经济核算，尽可能降低成本费用，严格执行规定的各项财务开支范围和标准，如实反映财务状况和经营成果，依法计算缴纳税金，并接受有关部门的检查监督。公司制定了相关制度，针对公司财务管理体制、流动资产、长期股权投资、固定资产、无形资产、其他资产、流动负债、长期负债、所有者权益、收入、成本和费用、利润及利润分配、非货币性交易、外币业务、或有事项、关联方及其交易、财务报表列报、合并财务报表等方面作出详细规定。

（2）全面预算管理制度

根据《中华人民共和国公司法》《企业国有资产法》等法律法规和相关制度规

定的要求，为加强公司全面预算管理的工作，建立健全企业全面预算制度，加强企业内部控制，提升企业经营管理水平，公司制定了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司全面预算管理办法》，对全面预算管理的组织机构及职责、全面预算编制、全面预算报告、全面预算执行与调整以及全面预算考核与奖惩作出了详细的规范。在其指导下，通过编制营运计划及成本费用预算等实施预算管理控制，明确各责任单位在预算管理中的职责权限，规范预算的编制、审定、下达和执行程序，并通过对营运计划的动态管理强化预算约束，评估预算的执行效果。

（3）对外担保审批制度

为维护公司利益，规范公司的资产安全，控制公司资产运营风险，促进公司健康稳定地发展，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国民法典》等国家有关法律法规及《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司公司章程》的规定，并结合公司具体情况特制定了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司对外担保审批制度》，对于对外担保的条件、对外担保的审查及调查、对外担保的审核、对外担保的审批与决议、担保合同的签订、对外担保的管理以及相关责任做出了详细的规范，进一步明确股东和董事会关于对外担保的审批权限，规定担保业务评审、批准、执行等环节的控制要求，规范对外担保业务，严格控制对外担保风险。

（4）关联交易管理制度

为规范关联交易行为，提高规范运作水平，保护公司和股东的合法权益，公司制定了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司关联交易管理制度》，对于关联方及关联交易认定、关联交易价格的确定和管理以及关联交易的批准作出了详细的规范，关联交易采取公平、公开、公允、自愿、诚信原则，按照公平的市场价格定价，确保关联交易定价公允，审批及决策流程合规完整，充分保护各方投资者的利益。

（5）风险控制制度

为培育公司的全面风险管理文化，有效控制公司日常生产、经营和管理风险，

保证公司业务规范健康发展，保障公司股东和其他利益相关者的合法权益，根据有关监管制度，结合公司实际情况，公司制定了风险控制制度。该制度保障公司的经营合法合规及公司各项规章制度的贯彻执行，控制公司的经营风险，有利于形成良好的风险管理文化。

（6）突发事件应急预案

为完善公司突发事件应急管理机制，维护公司资产安全和正常的经营秩序和处置突发事件的能力，最大限度地预防和减少突发事件及其造成的损害，根据《中华人民共和国公司法》《国家突发公共事件总体应急预案》《国家金融突发事件应急预案》、银监办《重大突发事件报告制度》及《公司章程》《信息披露事务管理制度》等有关规定，结合公司实际情况制定了有关突发事件应急制度。当公司出现治理类、经营类以及环境类等突发事件时，公司就预警体系、预警组织职责、预警信息传递、信息披露等方面制定了相关的制度安排。

（7）对下属子公司的管理

原始权益人所属各子公司均为独立的法人公司，自主经营，自负盈亏。原始权益人向各子公司委派董事、监事及高级管理人员，通过股东会、董事会、监事会等权力机构行使股东的决策权、经营管理权和监督职权。

（8）投融资管理制度

根据公司年度投融资计划收集业务信息，外部机构出具专业可研报告、根据可研、立项批复等前期手续上报总经理办公会审批。对筹资方式、贷款管理、募集资金的存储和使用、还款管理进行了详细规定，包括银行贷款、发行融资工具、发行公司债券以及相关工作。为了降低筹资成本、防范财务风险，提高资金使用效率，部门及时分析市场和项目融资风险，每年对企业短期及较长期的资金需求进行预测，及时出具分析报告，提出相应的应对措施，制定并实施相应的融资解决方案。进行资金分析和调配，监督各项资金的运用，优化资金结构，提高资金使用效率。

（9）安全生产制度

原始权益人结合实际制定安全生产工作计划及具体实施方案，制定了《安全生产目标责任书》，建立了详细的经营管理体系以及安全质量保障体系。涵盖了安全生产管理和安全技术措施、安全生产目标管理考核办法。公司严格控制各建设项目的施工安全，保障公司负责的各类项目的稳定建设和安全。此外，公司对重点区域进行每周巡查、每月例行安全检查、每季度安全生产检查、重大节假日由领导带队检查，采取现场查看的方法进行全面、细致的隐患排查，杜绝重大安全事故发生。

7、与本基金/专项计划相关的内部授权情况

2023 年 12 月 14 日，瑞阳供热董事会作出《晋中市瑞阳热电联产供热有限责任公司董事会临时会议决议》（〔2023〕60 次），同意将瑞阳供热持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至晋中公投拟新设的项目公司。2023 年 12 月 15 日，原始权益人作为瑞阳供热的唯一股东，作出股东决定，同意将瑞阳供热持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至晋中公投拟新设的项目公司。

晋中市财政局[40]于 2024 年 6 月 28 日向原始权益人出具股东决定，同意晋中公投对不动产项目进行资产重组，包括设立全资项目公司及全资 SPV 公司，并由瑞阳供热以划转的方式，将不动产项目重组至项目公司，并最终将项目公司 100%股权转让予公募基金。

基于上述，并根据《公司法》、原始权益人《公司章程》，原始权益人已就本项目的开展获得相关内部批准与授权。

（二）所处行业情况

1、行业概述

晋中公投主要经营范围包括供热行业、高速公路行业及自来水行业。

[40] 根据原始权益人《公司章程》及晋中市政府作出的《常务会议纪要》（2023 年第 20 次），原始权益人的唯一出资人为晋中市政府，晋中市财政局代替晋中市政府对原始权益人行使出资人职权。

（1）供热行业状况

城市供热是在上世纪八十年代初发展起来的城市基础公用事业。目前，我国城市和工业园区供热主要包括燃煤热电联产、大型锅炉房集中供热、分散燃煤锅炉能源等形式。近年来，随着节能减排淘汰落后产能政策在全国的推广，各级地方政府加快了拆除高耗能、高污染、低热效率的区域小锅炉的步伐，而热电联产机组及大吨位锅炉具有节约燃料和减少环境污染的特点，将逐渐成为我国主要的集中供热主体。

1）热电联产集中供热行业在全国范围内的情况

在我国，由于地域和气候影响，集中供暖业务主要覆盖在北方各省市，南方区域和我国广大的农村地区则基本没有集中供热设施，仅能依靠天然气炉、空调、电炉和蜂窝煤等独立供热方式取暖。

尽管我国热电联产集中供热稳步发展，总装机容量不断增长，热电联产在城市集中供热的总供热量占比在 30%以上，但集中供热面积覆盖率仍处于较低水平，仅在北方各省的主要城镇建有集中供热系统，且平均供热面积覆盖率不到 50%。同时，即使是在集中供热覆盖率较高的北方地区，仍存在冬季供热期空气污染严重、热电联产发展滞后、背压热电占比低、区域性用电用热矛盾突出等问题。

在我国，尤其是北方地区，热电联产集中供热是解决城市和工业园区集中供热主要热源和供热方式之一。因为热电联产集中供热工程具有节约能源、保护环境、减少城市煤炭和灰渣运输量、节省城市用地、生产过程易实现机械化和自动化、提高供热效率、降低运行费用、保证供热质量等多方面的优势，国家在政策层面高度重视，采取了多种措施鼓励热电联产集中供热，历年具体政策如下：

表 3-4：热电联产集中供热行业历年政策情况

政策	部门	年份	内容
《能源中长期发展规划纲要（2004-2020）》	国务院	2004 年	提出支持热电联产集中供热

政策	部门	年份	内容
《中华人民共和国节约能源法》	全国人民代表大会常务委员会	2007 年	明确鼓励热电联产
《工业节能十二五规划》	工业和信息化部	2012 年	将热电联产列入重点节能工程
《大气污染防治行动计划》	国务院	2013 年	明确提出全面整治燃煤小锅炉，发展热电联产
《国务院办公厅关于印发能源发展战略行动计划（2014-2020 年）的通知》	国务院	2014 年	通知指出，未来我国将制定城镇综合能源规划，大力发展分布式能源，科学发展热电联产
《燃煤锅炉节能环保综合提升工程实施方案》	国家发改委、环境保护部、财政部、国家质检总局、工业和信息化部、国管局、国家能源局	2014 年	2017 年地级及以上城市建成区基本淘汰 10 吨/时及以下的燃煤锅炉
《热电联产管理办法》	国家发改委、国家能源局、财政部、住房城乡建设部和环保部	2016 年	力争实现北方大中型以上城市热电联产集中供热率达到 60%以上，20 万人口以上县城热电联产全覆盖
《“十三五”节能减排综合工作方案》	国务院	2016 年	发展热电联产和集中供热，利用城市和工业园区周边现有热电联产机组、纯凝发电机组及低品位余热实施供热改造，淘汰供热供气范围内的燃煤锅炉（窑炉）
《电力发展“十三五”规划》	国家能源局	2016 年	热电联产机组和常规煤电灵活性改造规模分别达到 1.33 亿千瓦和 8,600 万千瓦左右。力争实现北方大中型以上城市热电联产集中供热率达到 60%以上
《北方地区冬季清洁取暖规划（2017-2021 年）》	国家发改委、国家能源局等 10 部委	2017 年	对“燃煤热电联产、燃煤锅炉房实施超低排放”提出具体标准
《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	国务院	2018 年	加大对纯凝机组和热电联产机组技术改造力度，加快供热管网建设，充分释放和提高供热能力，淘汰管网覆盖范围内的燃煤锅炉和散煤
《产业结构调整指导目录》	国家发改委	2019 年	鼓励采用背压（抽背）型热电联产、热电冷多联产、30 万千瓦及以上超（超）临界热电联产机组
《国务院关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	国务院	2021 年	在北方地区县城积极发展清洁热电联产集中供暖，稳步推进生物质耦合供热

政策	部门	年份	内容
《关于因地制宜做好可再生能源供暖相关工作的通知》	国家能源局	2021 年	有序发展生物质热电联产，因地制宜加快生物质发电向热电联产转型升级。同等条件下，生物质发电补贴优先支持生物质热电联产项目。鼓励优先建设生物质热电联产项目，从严控制只发电不供热项目。
《关于推进电力源网荷储一体化和多能互补发展的指导意见》	国家发展改革委	2021 年	结合清洁取暖和清洁能源消纳工作开展市（县）级源网荷储一体化示范，研究热电联产机组、新能源电站、灵活运行电热负荷一体化运营方案。
《减污降碳协同增效实施方案》	生态环境部、发改委、工信部等 7 部委	2022 年	推进水环境治理协同控制，推广污水处理厂污泥沼气热电联产及水源热泵等热能利用技术。
《关于进一步提升煤电能效和灵活性标准的通知》	国家能源局	2022 年	有关标准化技术委员会抓紧整合修订《热电联产单位产品能源消耗限额》（GB35574-2017）等煤电能效和灵活性相关考核约束性标准。

2）热电联产集中供热行业在山西省内的情况

根据国家统计局的数据，2024 年，山西省发电总量为 4,629.49 亿千瓦时，其中火力发电量占比约为 79.58%。众多火力电厂的存在为山西省积极推进热电联动集中供热提供了基础性条件。同时，山西省地处我国北方，大气污染形势比较严峻，利用热电联动集中供热措施，可以有效降低大气污染，提高能源利用效率。因此，近年来受益于山西省政府对集中供热的重视，供热行业取得了较快的发展，集中供热企业数量和供热收入不断增加。根据《晋中市城区供热管理办法（试行）》（市政发〔2012〕11 号），晋中市城区供热实行统一规划和管理，大力发展热电联产集中供热，积极推广节能环保型供热，逐步取消分散燃煤锅炉供热，集中供热管网覆盖范围内已建成使用的燃煤供热锅炉，应当按照城区供热专项规划，在规定期限内停止使用，并将其供热系统并入集中供热管网。预计随着城市化率的提高和管网建设改造等，晋中市的集中供热需求将进一步扩大。

综合来看，在节能环保的需求及各级政府的大力推动下，热电联产集中供热行业将进入行业变革时期，区域热网整合将加速，以促进集中供热比例的提升。随着工业化和城镇化进一步推进，我国供热需求不断增长以及一系列有利政策相继出台，热电联产预计将会有较大的发展空间。

（2）高速公路经营行业状况

1）我国高速公司行业发展状况

2013 年 6 月 20 日，《国家公路网规划（2013 年-2030 年）》正式发布。根据该规划，国家高速公路网按照“实现有效连接、提升通道能力、强化区际联系、优化路网衔接”的思路，保持原国家高速公路网规划总体框架基本不变，补充连接新增 20 万以上城镇人口城市、地级行政中心、重要港口和重要国际运输通道，在运输繁忙的通道上布设平行路线，增设区际、省际通道和重要城际通道，适当增加有效提高路网运输效率的联络线。调整后的国家高速公路由 7 条首都放射线、11 条北南纵线、18 条东西横线以及地区环线、并行线、联络线等组成，约 11.8 万公里，另规划远期展望线 1.8 万公里。

高速公路的建设周期一般短则三至五年，长至五到八年，建设花费巨大，属于典型的资金密集型行业。目前我国高速公路的投资回收期一般为项目建成后的 8-10 年；特许授权经营期一般为 25-30 年，具体由政府与投资者协商确定。

虽然高速公路投资回报期较长，但现金流和收益通常较为稳定。主要由于：

（a）高速公路采用特许经营制度，一旦投入运营，基本不涉及行业竞争；

（b）高速公路使用周期长，资产折旧缓慢，维修费用不高，即使大修，亦不影响其功能；

（c）高速公路具有稳定的营运创收体系，除了具有通行费收入外，还有服务区的维修、加油、加水、餐饮等服务项目以及广告收入；

（d）随着国民经济发展和生活水平的不断提高，汽车保有量逐渐上升，客运、货运需求不断增长，为高速公路提供了稳定的市场增长空间，确保了通行费收入的稳定性和增长性。

因此，总体而言，高速公路运营行业具有较高的总资产报酬率和较高的销售利润率，能产生比较稳定的现金流。

根据交通运输部发布的《2023 年交通运输行业发展统计公报》，2023 年底，中国高速公路通车里程达 18.36 万公里，增加 0.64 万公里；国家高速公路里程 12.23

万公里，增加 0.24 万公里。2023 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.40%，较 2022 年底提升 0.10 个百分点。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。

2）山西省和晋中市高速公路行业发展状况

2013 年，山西省提出《山西省高速公路网规划调整方案（2009-2020）》，主要内容是到 2020 年末，完成“三纵十一横十一环”的高速公路主骨架网，调整增加 10 条高速公路 938 公里，目标是构建纵贯南北、承东启西、覆盖全省、通达四邻的高速公路网，全省所有县（市）全部纳入高速公路半小时覆盖范围内，为山西实施转型跨越发展战略、全面建成小康社会提供强有力的交通支撑。

2016 年，山西新续建 17 个高速公路项目，同时将更好发挥市县政府作用，推动形成“国高网省建、省高网市建”的新格局。至 2024 年末，山西省高速公路通车里程达 6,445.60 公里。

根据《晋中市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2024 年末，晋中市全市公路通车里程 16,305.2 公里，比上年末增加 55.0 公里，其中高速公路 655.9 公里。2024 年度，晋中全市固定资产投资中，基础设施投资增长 1.7%。同时，晋中市目前正在打造太原晋中一体化发展，加强与太原、省综改区对接沟通，未来在公路建设方面的推进将更加有力。

（3）自来水行业状况

水务行业是我国乃至世界上所有国家和地区最重要的城市基本服务行业之一，日常的生产、生活都离不开城市供水。

改革开放以来，随着人口增长、城市化进程加快、工业化及生活条件的改善，我国城市用水需求迅速增长。当前，我国面临水资源约束趋紧、用水方式依然粗放的现实。我国的人均水资源量为 2,100 立方米，是世界平均水平的 28%。全国年用水总量超过 6,000 亿立方米，正常年份缺水 500 多亿立方米，相当于人均每年短缺 36.55 立方米，由此造成工业企业损失每年超过 2,000 亿元人民币，并且对 4,100 万城市居民的生活造成了不利影响。未来随着经济社会快速发展，用水需求呈刚性增

长，水资源面临的形势严峻。

我国城市供水业在度过改革开放以来的成长期以后，目前正逐步迈入成熟阶段的早期，长期来看，随着用水效率的不断提高，工业用水的增速将放缓。由于我国整体城市化水平偏低，居民用水将伴随着我国城市化进程的加快呈现出逐年稳定增长的趋势，因而我国城市用水需求将持续提升，我国供水市场仍有发展空间。同时，由于存在新城区的建设和原有老旧设施的更新改造，我国城市供水基础设施的投资完成额一直保持着稳中有升的态势。

根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长、城市化发展和经济发展，我国供水行业将保持稳定增长。到 2030 年，我国国民经济用水需求量将达到 7,000 亿至 8,000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长，按 2030 年我国城市化水平达到 50%预计，在充分考虑节水的前提下，2030 年城市用水需求量将增加到 1,320 亿立方米左右，复合增长率为 4.3%，我国城市供水行业发展前景良好。

从价格方面来看，中国的自来水调价流程没有发生改变，依然是由自来水企业提出要求，并经物价主管部门批准，随后向社会公布现有成本构成与未来调价方案，经过听证会通过后方可实行。综合来看，供水行业价格由政府管制，变动不大；供应量有小幅上升，供水行业总体发展平稳。

近年来，水价改革继续推进，改革的重点之一依然是价格的上调，同时，随着《城市供水定价成本监审办法（试行）》的出台，进一步推动水价的合理化，全国各大中城市纷纷预披露各自的水价上调计划，国家发改委也在制定相关的水价改革全国性指导意见。

2、竞争优势

（1）供热行业

供热业务是原始权益人的主要业务之一，该业务收入主要来源于原始权益人子公司瑞阳供热，瑞阳供热在供热行业的主要竞争优势如下：

1）技术优势

瑞阳供热作为晋中市市属国有企业，持续秉持“技术立企”理念，历经十多年的运营探索与实践，构建起覆盖设计、施工、运行、管理全链条的供热节能新路径。这一路径在保障供热质量的同时，有效降低了能源消耗，提升了供热效率。目前，瑞阳供热已形成以下显著的技术优势。

（a）创新应用无补偿直埋冷安装技术及环状管网

在设计和施工过程中，瑞阳供热创新应用无补偿直埋冷安装技术及环状管网技术。该技术依靠土壤束缚力控制管道热胀冷缩，有效减少了传输过程中的热量散失，提高了热量传输效率。

此外，环状管网能够实现热量的双向流动，瑞阳供热可通过智能监测系统实时获取各区域的供热数据，并根据不同区域的热负荷需求，灵活调整热量分配，降低能源消耗。

（b）采用集中水处理中心及“一补二”补水系统，提升用水效率

瑞阳供热通过两座水处理中心和“一补二”技术，摒弃了传统的单个换热站补水方式，有效解决了分散式水处理带来的耗电问题，降低了水处理环节能源消耗的同时，保证了水质的一致性。稳定的水质避免了管道结垢，延长了管道和设备的使用寿命，提高了供热系统的运行效率。

（c）使用标准化智能换热机组，以高度集成设计降低运行成本

瑞阳供热自主研发、设计的标准化智能换热机组通过采集供热温度、压力等实时数据并传回主控中心，实现了无人值守和远程调控。同时，换热机组创新使用简约化设计，全部实行单水泵、单换热器配置，消减了不必要的阀门、短件，实现了备品备件标准化互用，且减少占地面积 86%。相较于传统换热站，标准化智能换热机组实现了小型化、箱式化、远程自控化，通过高度集成设计降低了运行成本。

（d）建立自动化控制中心，实现实时监控与远程控制

瑞阳供热通过远程自动化控制中心可实现对换热机组的远程监控，实现了换热

机组的无人值守，人员占用整体减少了 80%，并且能够在短时间内实现水力与热力平衡的远程调控以及用户温度的调整，有效提高了节能降耗水平。

（e）搭建智能控制中心，实现能源精细化管理

瑞阳供热研发了基于机器学习算法+物联网技术的智慧供热综合管理信息平台，致力于实现“按需供热、合理供热、智能控制、精细管理”的目标。该平台是一个集运营管理、远程换热站调控、动态水力均衡以及全面数据分析功能于一体的先进供热系统，结合“远程调控阀+室温采集系统”能够实现从热源-管网-换热站-用户端的全过程运营调控。同时，该平台可通过人工智能模型算法，依据实时数据计算出最优的供热方案，从而实现精准供热，能够为热用户提供稳定、温暖的供热服务，有利于提升本项目的用户满意度和用户粘性。该平台的高度智能化特性使其能够动态调整各个换热站及用户端的运行状态，实现全过程热力平衡，进而达成节能降耗和节省人力资源的效果。

2）规模优势

供热行业具有规模经济的特点。由于向新用户提供供热服务的可变成本较低，在合理范围内，客户越多，公司向全体客户提供服务的平均成本越低。

由于具备了先进的技术，同时作为晋中市唯一具有政府出资背景的供热公司，瑞阳供热已经进入供热企业“规模与效率”正向反馈的发展阶段，即效率较高的企业更容易获得更大的市场规模，而随着企业获得的市场规模越大，越能发挥其行业特有的规模经济优势，降低成本，从而提高效率。

3）政策优势

瑞阳供热是晋中市唯一具有国有背景的供热公司，其业务范围包括晋中市城区集中供热、供热管网建设及运营等，是晋中市最大的供热公司，具有较强的领先地位及规模优势，在晋中市供热市场处于主导地位。集中供热工程是改善晋中城区大气环境质量的重要手段，具有良好的节能效益、环境效益和社会效益，瑞阳热电作为业内优势企业和法人独资企业，能在政策层面获得一定的优势，有利于其保持并继续提升竞争力。

（2）高速公路经营行业

原始权益人高速公路收入主要来源于子公司晋中龙城高速公路有限责任公司（简称“龙城高速”），主要经营龙城高速公路。

从我国公路路网的角度来看，不断完善的公路网使得我国公路客货运的平均运输距离不断延伸。其中，高速公路的快速运输与相应的铁路运输相比，已在综合成本方面具备了一定竞争优势。此外，公路路网的不断完善将增强彼此间的协同效应，产生路网效应，提高道路使用率，增加整体车流量，有助于增加对公路运输的需求。

龙城高速作为国有控股公司，在经营活动中得到晋中市政府资源配置、政策安排等方面的大力支持，其公路投资建设与经营产业在晋中市内处于领先地位，竞争力较强。

龙城高速公路途经晋中市榆次区、太谷县、祁县三县（区）的 14 个乡镇 49 个村，是山西中部地区西通陕、甘、宁，东抵京、津、冀、环渤海经济圈的重要战略通道，也是《山西省高速公路网规划》中“三纵十一横十一环”规划的重要组成部分。龙城高速公路的建成可有效缓解太原南环高速和汾河谷地的交通压力，对提升太原大都市圈的辐射作用，促进晋中市经济的包容性增长具有重要意义。与晋中地区其他公路相比具有一定的区位和经济发展决定的协同优势。

（3）自来水行业

原始权益人自来水业务收入主要来源于子公司晋中供水有限责任公司（简称“供水公司”）。城市供水行业作为公用事业，具有明显的区域性特点。供水公司是晋中市区唯一一家公共供水企业，其在核心业务领域拥有领先市场地位。

1）充足的需求保证

除晋中市主城区外，供水公司目前也为山西大学城提供自来水供应服务。大学城目前入驻 10 所高等院校，师生总量 15 万人左右，对自来水的需求将保持在高位。

2）经营优势

目前政府采取区域内特许经营的方式对进入水务行业的企业进行管理和限制。

政府对水务行业企业的投资主体、设立标准、建设规划、设施标准、运行规则、收费标准、安全标准、环保标准等方面均进行严格的审查和资质监管。目前供水公司不存在行业竞争风险，政策优势明显。

（三）主营业务情况及财务概况

1、主营业务情况

原始权益人是以供热、供水、高速公路经营为主营业务，集现代服务业于一体的综合国有独资企业，其提供的公用事业服务在晋中市具有明显的区域优势。公司主营业务经营业绩良好，主营业务收入呈现增长趋势，上升趋势较为明显。其中，供热和高速公路经营是原始权益人主要的收入来源。

（1）原始权益人近三年及一期收入、利润及毛利率情况

原始权益人营业收入情况如下：

表 3-5：原始权益人营业收入情况

单位：亿元、%

板块	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
供热收入	4.65	66.33	8.46	43.36	8.89	40.89	8.11	32.75
过路费收入	0.81	11.55	3.67	18.82	4.10	18.86	4.71	19.02
自来水收入	0.40	5.71	1.47	7.53	1.55	7.13	1.29	5.21
其他	1.15	16.41	5.91	30.29	7.20	33.12	10.65	43.01
合计	**7.01**	**100.00**	**19.51**	**100.00**	**21.74**	**100.00**	**24.76**	**100.00**

晋中公投的营业收入主要由供热业务收入、过路费收入、自来水销售收入及其他相关收入构成。近三年及一期，原始权益人营业收入分别为 24.76 亿元、21.74 亿元、19.51 亿元和 7.01 亿元。原始权益人 2024 年营业收入较 2023 年下降 3.02 亿元，主要是过路费收入较上年下降 0.61 亿元，工程业务收入较上年下降 0.38 亿元。2025 年营业收入较 2024 年下降 2.23 亿元，主要为其他业务中工程业务及保供煤收入下降 1.58 亿元所致。

原始权益人毛利润情况如下：

表 3-6：原始权益人近三年及一期毛利润情况

单位：亿元、%

板块	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
供热收入	0.91	47.40	1.90	28.66	1.88	26.04	2.03	24.52
过路费收入	0.53	27.60	2.07	31.22	2.49	34.49	2.92	35.27
自来水收入	0.15	7.81	0.26	3.92	0.31	4.31	0.27	3.26
其他	0.33	17.19	2.39	36.05	2.51	34.35	3.06	36.96
合计	**1.92**	**100.00**	**6.63**	**100.00**	**7.19**	**100**	**8.28**	**100.00**

近三年及一期，原始权益人毛利润分别 8.28 亿元、7.22 亿元、6.63 亿元和 1.92 亿元。2024 年度原始权益人毛利润较上年度有所下降，主要是高速公路通行费和其他板块的毛利润下降所致。2025 年度原始权益人毛利润较上年度有所下降，主要是高速公路通行费毛利润下降所致。

原始权益人毛利润主要来源于供热业务和过路费收入。近三年及一期，上述两项业务的毛利润合计占比分别为 59.79%、60.78%、59.88%和 75.00%，近年来随着龙城高速车流量的不断培育及公司供暖面积的扩张，供热板块和高速公路通行费板块对收入和毛利润的贡献稳定，其他业务收入占比逐渐减少。

原始权益人毛利率情况如下：

表 3-7：原始权益人近三年及一期毛利率情况

单位：%

板块	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
供热收入	19.57	22.46	21.15	25.12
过路费收入	65.43	56.40	60.73	62.00
自来水收入	37.50	17.69	20.00	20.93
其他	28.70	40.61	34.86	28.73
综合毛利率	**27.39**	**33.98**	**33.04**	**33.43**

近三年及一期，原始权益人毛利率分别为 33.43%、33.04%、33.98%和 27.39%，毛利率较稳定。分业务板块来看：原始权益人供热业务 2023 年较高，2024 年、

2025 年略有波动；过路费业务毛利率维持在较高水平，小幅度波动；自来水业务近三年毛利率呈降低趋势，主要系外购成品水费等成本增长；其他业务板块毛利率波动，2024 年度较 2023 年度、2025 年度较 2024 年度毛利率有所上涨主要系该板块成本有所下降。

（2）业务模式概述

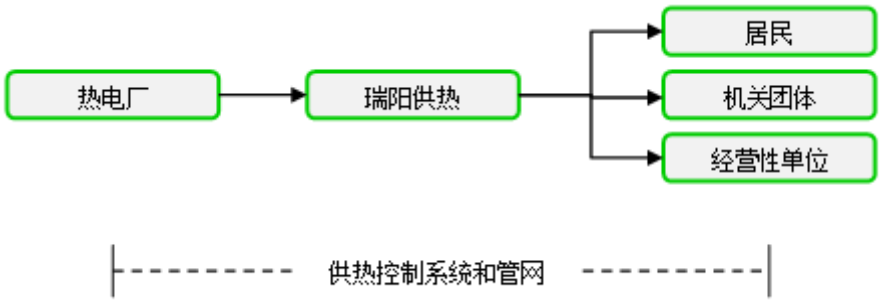
1）供热业务板块

供热业务是原始权益人的主要业务之一，该业务收入主要来源于原始权益人子公司瑞阳供热。2023-2025 年度，供热业务收入分别为 81,169.51 万元、88,888.00 万元及 84,568.21 万元。

瑞阳供热采暖用户主要分为居民住宅、经营型用户和机关团体，其中，居民住宅为其主要客户。瑞阳供热用户为 37.60 万户，下游客户结构稳定。截至 2025 年末，瑞阳供热供热面积 5,059.80 万平方米，其中晋中市主城区供热面积 3,591.44 万平方米，平遥县供热面积 915.36 万平方米，祁县供热面积 553.00 万平方米，换热站共有 951 个。

瑞阳供热的供热模式为：向热电厂购买热源，由瑞阳供热通过自身供热控制系统和管网为用户提供供热服务。晋中市每个供暖季为当年 11 月 1 日至次年 3 月 31 日，共计 5 个月。供热用户主要采用现金或银行转账的方式缴纳采暖费。

图 3-3：供热业务模式示意图



根据《晋中市城市集中供热条例》规定，具备热计量收费条件的建筑，供热企业应当逐步实行基本热价和计量热价相结合的两部制热价。实行热计量收费的用户，

按照有关规定交纳采暖费。未实行热计量收费的用户，按照供热面积收费标准缴纳采暖费。

表 3-8：晋中市采暖费计费方式

计费方式	计费公式
按面积计量	采暖费=热单价（元/月/m^2）×供热期间（月）×供热收费面积
两部制	采暖费=基本热费+计量热费=基本热单价×供热收费面积+计量热单价×热表读数
停暖	采暖费=按面积计量热费×30%

晋中市榆次区现行供热方式分为区域集中供热和热电联产集中供热，不同供热方式适用不同收费标准。瑞阳供热持有的管网项目均采用热电联产集中供热方式。

表 3-9：晋中市供热收费标准

计费方式	用户	热电联产集中供热价格	收费依据
按面积计量	居民	4.30	《关于晋中市城区供热价格等有关问题的通知》（晋价商字[2009]224 号）
	机关团体	6.80	
	经营性用户	7.30	
两部制	居民	基本热价：按使用面积计算，每个供热期每平方米 6.45 元；计量热价：0.14 元/kwh	《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字[2012]140 号）
	机关团体	基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 10.2 元；计量热价：0.295 元/kwh	
	经营性用户	基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 10.95 元；计量热价：0.316 元/kwh	
停暖	居民/机关团体/经营性用户	按面积计量热费的 30%	《关于规范供热报停收费的通知》（晋中市城市管理局 2021 年 9 月 26 日）

2）高速公路经营业务板块

晋中公投高速公路收入主要系来源于子公司晋中龙城高速公路有限责任公司（以下简称“龙城高速”），主要经营龙城高速公路。龙城高速公路于 2010 年开工建设，投资总额 42.48 亿元，收费期 30 年。龙城高速公路于 2012 年 7 月 19 日正式通车，从榆次龙白至祁县城赵镇，全长 71.59 公里，路基宽 33.50 米，设计行车

速度为 120 公里/小时，是山西省第一条高标准双向六车道高速公路。

2010 年 4 月 22 日，山西省人民政府下发《关于批准榆次龙白至祁县城赵段高速公路为经营性公路的批复》（晋政函〔2010〕117 号），批准榆次龙白至祁县城赵段高速公路为经营性公路，晋中市采取公开招标的方式选择该项目的投资者，并出让该项目的未来收费权，依法按经营性公路组织建设榆次龙白至祁县城赵段高速公路。

表 3-10：近三年及一期公司车流量情况

单位：万辆

项目	类型	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
出口通行量	ETC 客车	20.07	92.86	93.23	95.91
	ETC 货车	29.58	120.65	135.59	113.18
	非 ETC 客车	23.09	147.33	140.27	147.42
	非 ETC 货车	4.56	24.35	24.91	26.43
	合计	**77.30**	**385.20**	**393.99**	**382.94**
入口通行量	ETC 客车	22.75	103.72	106.60	104.31
	ETC 货车	31.47	126.27	139.26	128.55
	非 ETC 客车	25.25	114.79	110.18	102.27
	非 ETC 货车	5.77	27.33	28.39	30.34
	合计	**85.24**	**372.10**	**384.43**	**365.47**

近三年及一期，龙城高速高速公路过路费收入分别为 4.71 亿元、4.10 亿元、3.67 亿元和 0.81 亿元。其收入主要包括过路费及服务区租金，其中过路费为其主要收入来源。

3）自来水业务板块

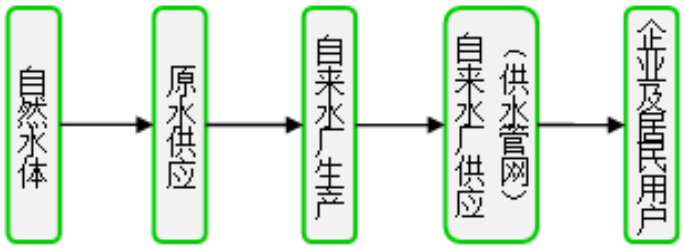
作为晋中市主城区唯一的国有自来水供应公司，晋中公投供水业务具有很强的区域专营优势；2018 年以来，得益于晋中市主城区自来水价格上调，晋中公投供水业务盈利能力进一步增强。

晋中公投供水业务收入主要来源于子公司晋中供水有限责任公司（以下简称

“供水公司”）。晋中供水有限责任公司原名为榆次市自来水公司，始建于 1955 年，2004 年初改制成立榆次供水有限责任公司，2005 年上划更名为晋中供水有限责任公司。2018 年 5 月，根据晋中市人民政府《关于同意成立晋中市水务投资建设有限责任公司的批复》（市政函【2018】21 号），晋中市人民政府同意公司联合晋中市水利勘测设计院等 10 个单位发起设立晋中市水务投资建设有限责任公司（以下简称“水投公司”），注册资本 1.00 亿元，公司持股 100.00%，负责运营管理晋中市人民政府授权范围内水利国有资产，并拟将 6 个下辖区县水库整合至水投公司。2018 年 11 月，公司将持有的供水公司 50.35%股权划转至水投公司，同时水投公司收购另一方股东股权后，供水公司为水投公司全资子公司。

供水公司是晋中市主城区唯一的国有自来水供应公司，核心业务为自来水的取水、制水、销售和管网建设服务等，收入主要来源于自来水水费收入以及对新增自来水用户收取的管网建设服务费用，具有很强的区域专营优势。截至 2024 年 3 月末，公司供水范围覆盖晋中市主城区及山西大学城，拥有管网 507.18 公里，日供水设计能力为 12.90 万立方米。自来水供水流程如下图：

图 3-4：供水流程示意图



公司拥有东郊、北郊、天湖 3 个水厂和高校园区加压站。其中，东郊、北郊水厂水源均取自地下水，天湖水厂和高校园区加压站水源分别由晋中市松塔水利水电有限公司和太原供水集团有限公司提供。根据《晋中市人民政府市长办公会议纪要》（【2018】23 次），为缓解晋中市城区供水紧张局面，晋中市人民政府同意新建大沟、北山两处水源地，新增两处水源地投资由晋中市财政局出资 2.00 亿元，建成后交由水投公司管理运营，并将上述资产划拨至水投公司。大沟、北山水源地建成后预计每日出水量可分别达到 1.5 万立方米和 3.5 万立方米

表 3-11：近三年及一期供水业务主要指标

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
日供水能力（万立方米）	12.90	12.90	12.90	12.90
日均供水量（万立方米）	11.81	12.49	12.12	11.23
供水总量（万吨）	1,063.16	4,558.31	4,422.28	4,097.41
日均售水量（万立方米）	10.65	11.17	10.58	9.64
售水总量（万吨）	958.48	4,077.95	3,862.84	3,518.11
漏损率（%）	6.15	8.43	8.95	10.28
服务面积（平方公里）	150	150	150	150
供水户数（户）	50,218	50,063	49,788	39,118
管网长度（公里）	512.70	512.70	510.49	507.18

近年来，随着晋中市主城区人口的增长，公司供水总量和销售总量逐年增长。自来水价格方面，根据《关于加快推进城镇居民用水实行阶梯价格制度的工作方案》和《山西省人民政府关于推进水价改革实行“差别水价”和“阶梯式水价”政策促进节约用水的实施意见》的要求，晋中市人民政府决定于 2018 年 1 月 1 日起对晋中市城区的用水价格进行调整。其中，居民生活用水由 2.20 元/立方米调整到 2.80 元/立方米，非居民生活用水由 3.70 元/立方米调整为 4.70 元/立方米，特种用水由 20.00 元/立方米调整为 30.00 元/立方米。受此影响，公司供水业务收入和毛利润有所增长。

4）其他业务板块

晋中公投其他业务收入主要包括工程相关收入、资金占用费、管线维护、墓穴租赁、服务业等多项收入。主要为晋中公投子公司承接，由晋中公投 30 余家子公司分散经营。

2、与不动产项目相关的业务情况

原始权益人与不动产项目相关的业务情况均由子公司瑞阳供热开展，具体情况请参见本报告“第三章业务参与人/二、运营管理机构/（三）与不动产项目相关的业务情况”。

3、近三年及一期财务报表数据

原始权益人 2023 年度合并及母公司财务报表由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了中兴华审字（2024）第 110064 号标准无保留意见的审计报告；2024 年度、2025 年度合并及母公司财务报表由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了中审亚太审字（2025）004835 号、中审亚太审字（2026）006148 号标准无保留意见的审计报告；2026 年一季度合并及母公司财务报表未经审计。以下提供的 2023 年度、2024 年度及 2025 年度的财务数据来源于上述经审计的财务报表，2026 年 1-3 月财务数据来源于晋中公投未经审计的财务报表。

此外，财务数据部分计算结果与各数直接加减后的尾数上有差异，这些差异是由四舍五入造成的。

（1）合并资产负债表

表 3-12：原始权益人近三年及一期合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	171,243.04	195,968.31	292,986.66	287,959.66
应收票据	239.63	147.80	952.26	236.43
应收账款	117,426.74	112,118.64	103,896.03	83,279.48
预付款项	15,511.95	17,611.62	13,571.82	14,060.50
其他应收款	80,310.50	83,346.29	104,261.87	87,577.76
存货	80,491.77	77,344.79	67,265.58	62,745.18
合同资产	6,280.58	7,810.40	4,634.41	4,553.16
其他流动资产	11,273.77	9,707.96	8,428.90	29,560.06
流动资产合计	**482,777.98**	**504,055.82**	**595,997.53**	**569,972.25**
非流动资产：				
其他权益工具投资	376,983.72	376,983.72	371,381.60	367,712.67
长期应收款	77,085.84	77,085.84	79,226.87	58,064.37
长期股权投资	530,631.64	530,302.58	402,635.83	383,690.33

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
投资性房地产	58,684.52	58,684.52	14,018.86	11,406.74
固定资产	593,499.86	600,897.52	541,127.28	442,920.72
在建工程	466,776.59	462,432.93	512,703.58	599,986.96
使用权资产	1,671.00	1,671.00	426.88	50.29
无形资产	358,293.37	360,060.07	357,828.77	354,182.77
商誉	1,847.34	1,847.34	1,847.34	1,847.34
开发支出	1,233.54	762.01	417.60	476.65
长期待摊费用	2,488.57	1,795.16	1,548.27	995.82
递延所得税资产	3,434.63	3,437.56	3,064.46	2,189.27
其他非流动资产	1,354,267.56	1,354,267.56	1,359,262.32	1,364,557.86
非流动资产合计	**3,826,898.16**	**3,830,227.81**	**3,645,489.66**	**3,588,081.78**
资产总计	**4,309,676.13**	**4,334,283.63**	**4,241,487.19**	**4,158,054.03**
流动负债：				
短期借款	170,007.92	123,699.73	79,405.98	57,879.32
应付票据	2,000.00	3,000.00	4,040.12	34.30
应付账款	85,573.73	86,840.33	82,064.49	70,326.07
预收款项	825.98	192.90	314.10	236.93
合同负债	10,502.74	52,890.72	52,235.45	52,607.30
应付职工薪酬	3,374.31	5,520.36	4,515.73	4,306.95
应交税费	10,172.24	9,256.78	6,879.04	12,010.84
其他应付款	31,315.45	27,929.17	30,612.24	23,627.37
一年内到期的非流动负债	302,912.24	295,533.31	187,224.31	226,994.33
其他流动负债	323.80	506.90	440.50	673.42
流动负债合计	**617,008.42**	**605,370.21**	**447,731.97**	**448,696.82**
非流动负债：				
长期借款	360,036.77	350,969.29	381,656.89	392,789.07
应付债券	169,611.22	208,510.67	362,848.29	258,130.68
租赁负债	1,625.61	1,503.16	373.61	21.52
长期应付款	1,014,778.76	1,015,600.50	1,012,744.02	1,020,579.61

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
递延收益	57,973.46	59,349.58	65,726.28	58,652.90
预计负债	152.64	152.64	206.75	209.69
递延所得税负债	15,822.72	15,822.72	4,789.36	210.84
其他非流动负债	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
非流动负债合计	**1,622,001.19**	**1,653,908.57**	**1,830,345.20**	**1,732,594.32**
负债合计	**2,239,009.61**	**2,259,278.78**	**2,278,077.17**	**2,181,291.14**
所有者权益：				
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	1,552,871.82	1,562,871.82	1,466,424.42	1,457,076.01
专项储备	10,374.16	10,353.13	9,405.22	10,022.35
盈余公积	28,718.33	28,718.33	26,284.25	23,795.18
一般风险准备	34.23	34.23	34.23	34.23
未分配利润	274,131.17	265,782.95	268,185.68	255,419.44
归属于母公司股东权益	1,966,981.07	1,968,611.82	1,870,333.80	1,846,347.22
少数股东权益	103,685.46	106,393.03	93,076.23	130,415.68
所有者权益合计	**2,070,666.53**	**2,075,004.85**	**1,963,410.02**	**1,976,762.89**
负债所有者权益合计	**4,309,676.13**	**4,334,283.63**	**4,241,487.19**	**4,158,054.03**

（2）合并利润表

表 3-13：原始权益人近三年及一期合并利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**70,140.83**	**195,055.78**	**217,386.67**	**247,639.94**
其中：营业收入	70,140.83	195,055.78	217,386.67	247,639.94
已赚保费	-	-	-	-
二、营业总成本	**66,458.40**	**198,404.26**	**209,117.88**	**224,916.01**
其中：营业成本	50,885.06	128,840.36	145,566.78	164,842.09
提取保险合同准备金净额			-	-
分保费用		-	-	-

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
税金及附加	1,439.87	7,710.66	2,206.18	1,665.26
销售费用	1,341.54	4,460.30	2,863.53	2,981.53
管理费用	5,905.31	29,286.54	27,881.15	23,939.79
研发费用	73.52	1,064.15	548.50	570.46
财务费用	6,813.10	27,042.24	30,051.73	30,916.89
加：公允价值变动收益	-	-1,185.24	-	-
投资收益	18.90	5,272.20	28,123.16	43,425.23
信用减值损失	5,009.27	23,609.09	-2,359.93	-19,482.57
资产减值损失	-	-	-	-
资产处置收益	19.41	7.91	-99.50	4.38
其他收益	1,034.54	5,685.27	4,628.41	3,640.74
三、营业利润	**9,764.55**	**30,040.74**	**38,560.93**	**50,311.70**
加：营业外收入	22.96	1,268.94	464.58	469.97
减：营业外支出	82.31	1,241.30	1,439.87	672.44
四、利润总额	**9,705.20**	**30,068.39**	**37,585.63**	**50,109.23**
减：所得税费用	3,234.55	7,092.57	7,234.86	11,179.39
五、净利润	**6,470.65**	**22,975.83**	**30,350.77**	**38,929.84**
其中：归属于母公司所有者净利润	5,254.10	17,727.75	23,808.06	30,289.13
少数股东损益	1,216.55	5,248.08	6,542.71	8,640.71
六、其他综合收益的税后净额	-	**851.36**	-	**-**
七、综合收益总额	**6,470.65**	**23,827.18**	**30,350.77**	**38,929.84**

（3）合并现金流量表

表 3-14：原始权益人近三年及一期合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	26,333.30	195,909.77	206,898.88	227,985.53
收到原保险合同保费取得的现金		-	-	-
收到的税费返还	0.22	320.74	2,138.84	117.68

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
收到其他与经营活动有关的现金	28,684.48	24,814.45	65,269.97	38,792.63
经营活动现金流入小计	55,017.99	**221,044.96**	**274,307.69**	**266,895.84**
购买商品、接收劳务支付的现金	30,361.76	90,186.35	113,596.34	133,923.86
支付给职工及为职工支付的现金	10,530.58	34,109.05	32,630.15	29,573.89
支付的各项税费	5,018.99	19,520.00	16,300.69	20,505.08
支付其他与经营活动有关的现金	6,009.65	28,891.70	53,196.50	29,972.36
经营活动现金流出小计	**51,920.99**	**172,707.10**	**215,723.67**	**213,975.19**
经营活动产生的现金流量净额	**3,097.01**	**48,337.86**	**58,584.02**	**52,920.64**
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		-	-	-
取得投资收益收到的现金	18.90	4,591.58	12,733.93	21,537.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	11.49	54.15	4.70	9.85
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		-	600.00	-
收到其他与投资活动有关的现金		-	20,805.00	-
投资活动现金流入小计	**30.39**	**4,645.73**	**34,143.63**	**21,546.90**
购建固定资产、无形资产和其他长期投资支付的现金	21,321.28	42,757.44	56,821.35	34,937.90
投资支付的现金	651.92	5,868.11	9,397.04	34,141.19
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		9,268.73	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	143.49	-	43,949.51	20,805.00
投资活动现金流出小计	**22,116.69**	**57,894.28**	**110,167.90**	**89,884.09**
投资活动产生的现金流量净额	**-22,086.29**	**-53,248.55**	**-76,024.28**	**-68,337.20**
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	10.00	4,520.09	125.50	10,433.19
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		685.00	125.50	763.00
取得借款收到的现金	67,618.55	264,459.32	388,841.40	359,980.98

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
收到其他与筹资活动有关的现金		6,832.40	3,509.41	1,604.27
筹资活动现金流入小计	**67,628.55**	**275,811.81**	**392,476.30**	**372,018.45**
偿还债务支付的现金	46,548.65	313,538.18	312,659.72	257,305.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,149.17	43,985.33	51,239.98	46,908.31
其中：子公司付给少数股东的股利、利润	-	5,434.95	6,678.58	-
支付其他与筹资活动有关的现金	21,666.72	6,195.97	6,000.91	235.28
筹资活动现金流出小计	**73,364.54**	**363,719.48**	**369,900.60**	**304,449.15**
筹资活动产生的现金流量净额	**-5,735.99**	**-87,907.67**	**22,575.70**	**67,569.30**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	**-24,725.28**	**-92,818.35**	**5,135.44**	**52,152.75**
加：期初现金及现金等价物余额	195,968.31	286,786.66	281,651.22	229,498.47
六、期末现金及现金等价物余额	**171,243.04**	**193,968.31**	**286,786.66**	**281,651.22**

（4）母公司资产负债表

表 3-15：原始权益人近三年及一期末母公司资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	43,563.70	25,677.61	139,242.85	98,544.47
应收票据	-	-	692.21	-
应收账款	50.40	50.40	50.40	50.40
预付款项	457.65	459.01	417.53	759.20
其他应收款	135,625.80	158,589.71	181,148.72	143,456.97
存货	29,102.01	29,101.51	22,751.08	22,739.07
其他流动资产	478.82	381.08	79.84	5.30
流动资产合计	**209,278.39**	**214,259.32**	**344,382.63**	**265,555.40**
非流动资产：				
其他权益工具投资	334,873.89	334,873.89	334,873.89	334,873.89
长期应收款	21,162.50	21,162.50	21,162.50	-

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
长期股权投资	789,278.22	789,109.72	647,236.73	621,474.20
投资性房地产	1,252.61	1,252.61	91.59	164.64
固定资产	72,127.02	72,996.97	76,698.50	80,031.17
在建工程	431,335.12	431,335.12	429,853.10	429,451.22
无形资产	2.21	3.03	6.31	8.34
长期待摊费用	-	-	1.41	4.22
递延所得税资产	714.12	714.12	714.12	714.12
其他非流动资产	1,234,696.85	1,234,696.85	1,234,694.16	1,234,550.68
非流动资产合计	**2,885,442.53**	**2,886,144.80**	**2,745,332.31**	**2,701,272.48**
资产总计	**3,094,720.91**	**3,100,404.12**	**3,089,714.95**	**2,966,827.88**
流动负债：				
应付票据	-	-	-	-
应付账款	13,912.07	14,052.24	14,569.81	14,797.92
预收款项	3.78	3.78	9.64	12.61
合同负债	43.94	43.94	-	-
应付职工薪酬	99.65	107.25	50.26	94.15
应交税费	104.15	46.83	25.09	44.83
其他应付款	16,851.78	16,939.43	25,225.80	1,551.06
一年内到期的非流动负债	274,470.18	233,531.33	171,886.73	208,462.55
流动负债合计	**305,485.55**	**264,724.81**	**211,767.33**	**224,963.11**
非流动负债：				
应付债券	169,611.22	208,510.67	362,848.29	258,130.68
长期应付款	918,762.55	918,762.55	918,762.55	897,600.05
递延所得税负债	**224.42**	**224.42**	-	-
非流动负债合计	**1,088,598.19**	**1,127,497.65**	**1,281,610.84**	**1,155,730.73**
负债合计	**1,394,083.74**	**1,392,222.45**	**1,493,378.17**	**1,380,693.84**
所有者权益：				
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	1,344,969.74	1,355,046.24	1,262,410.12	1,267,987.88

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
其它综合收益	147.83	147.83	-	-
专项储备	9,846.95	9,846.95	9,043.66	9,801.05
盈余公积	28,718.33	28,718.33	26,284.25	23,795.18
一般风险准备	34.23	34.23	34.23	34.23
未分配利润	216,920.08	214,388.08	198,564.52	184,515.69
所有者权益合计	**1,700,637.17**	**1,708,181.67**	**1,596,336.77**	**1,586,134.04**
负债和所有者权益合计	**3,094,720.91**	**3,100,404.12**	**3,089,714.95**	**2,966,827.88**

（5）母公司利润表

表 3-16：原始权益人近三年及一期母公司利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**1,753.87**	**7,022.37**	**6,572.40**	**5,560.39**
二、营业总成本	**4,219.97**	**18,310.83**	**22,082.84**	**19,860.90**
其中：营业成本	-	-	11.58	12.86
税金及附加	0.10	98.76	82.69	103.01
销售费用	-	-	-	-
管理费用	1,127.23	5,033.77	5,743.78	4,715.58
研发费用	-	-	-	-
财务费用	3,092.64	13,178.29	16,244.80	15,029.45
加：公允价值变动收益	-	91.86	-	-
投资收益	-	13,099.76	37,480.38	55,679.12
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	5,150.86	26,894.57	43,153.37
信用减值损失	5,000.00	22,468.06	3,065.18	-16,927.84
资产减值损失	-	-	-	-
资产处置收益	1.05	-	-	-
其他收益	0.23	3.28	2.13	2.05
三、营业利润	**2,535.17**	**24,374.49**	**25,037.25**	**24,452.82**

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
加：营业外收入	-	-	53.42	17.97
减：营业外支出	3.17	5.77	200.03	4.37
四、利润总额	**2,532.00**	**24,368.72**	**24,890.64**	**24,466.42**
减：所得税费用	-	**27.87**	-	-
五、净利润	**2,532.00**	**24,340.85**	**24,890.64**	**24,466.42**
六、其他综合收益的税后净额	-	**147.83**	-	-
七、综合收益总额	**2,532.00**	**24,488.69**	**24,890.64**	**24,466.42**

（6）母公司现金流量表

表 3-17：原始权益人近三年及一期母公司现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	89.62	3,689.44	3,180.87	2,552.19
收取利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	-
收到的税费返还	-	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	23,648.39	75,699.57	84,967.68	37,872.34
经营活动现金流入小计	**23,738.01**	**79,389.00**	**88,148.55**	**40,424.53**
购买商品、接受劳务支付的现金	-	36.51	7.22	29.68
支付利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	-
支付给职工及为职工支付的现金	225.08	1,004.17	835.52	774.32
支付的各项税费	131.47	452.42	461.19	629.55
支付其他与经营活动有关的现金	4,024.20	83,958.99	87,677.97	51,947.95
经营活动现金流出小计	**4,380.75**	**85,452.09**	**88,981.90**	**53,381.51**
经营活动产生的现金流量净额	**19,357.26**	**-6,063.09**	**-833.36**	**-12,956.97**
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	-	-	-	-
取得投资收益收到的现金	-	11,942.90	21,758.33	32,575.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	-	-

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	600.00	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-	
投资活动现金流入小计	**-**	**11,942.90**	**22,358.33**	**32,575.75**
购建固定资产、无形资产和其他长期投资支付的现金	140.17	671.77	2,814.85	228.49
投资支付的现金	245.00	6,045.00	16,036.50	44,571.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	**385.17**	**6,716.77**	**18,851.35**	**44,799.49**
投资活动产生的现金流量净额	**-385.17**	**5,226.13**	**3,506.98**	**-12,223.74**
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	-	-	-	2,000.00
取得借款收到的现金	-	99,912.76	269,068.75	224,221.25
收到其他与筹资活动有关的现金	-	1,832.40	-	-
筹资活动现金流入小计	**-**	**101,745.16**	**269,068.75**	**226,221.25**
偿还债务支付的现金	-	190,000.00	200,000.00	130,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,086.00	22,642.74	25,203.08	21,727.33
支付其他与筹资活动有关的现金	-	1,830.70	5,840.91	35.28
筹资活动现金流出小计	**1,086.00**	**214,473.44**	**231,043.99**	**151,762.61**
筹资活动产生的现金流量净额	**-1,086.00**	**-112,728.28**	**38,024.76**	**74,458.64**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	
五、现金及现金等价物净增加额	**17,886.09**	**-113,565.24**	**40,698.39**	**49,277.93**
加：期初现金及现金等价物余额	**25,677.61**	**139,242.85**	**98,544.47**	**49,266.54**
六、期末现金及现金等价物余额	**43,563.70**	**25,677.61**	**139,242.85**	**98,544.47**

4、主要财务指标分析

（1）资产结构分析

表 3-18：原始权益人晋中公投合并口径资产结构分析

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	171,243.04	3.97	195,968.31	4.52	292,986.66	6.91	287,959.66	6.93
应收票据	239.63	0.01	147.80	0.00	952.26	0.02	236.43	0.01
应收账款	117,426.74	2.72	112,118.64	2.59	103,896.03	2.45	83,279.48	2.00
预付款项	15,511.95	0.36	17,611.62	0.41	13,571.82	0.32	14,060.50	0.34
其他应收款	80,310.50	1.86	83,346.29	1.92	104,261.87	2.46	87,577.76	2.11
存货	80,491.77	1.87	77,344.79	1.78	67,265.58	1.59	62,745.18	1.51
合同资产	6,280.58	0.15	7,810.40	0.18	4,634.41	0.11	4,553.16	0.11
其他流动资产	11,273.77	0.26	9,707.96	0.22	8,428.90	0.20	29,560.06	0.71
流动资产合计	**482,777.98**	**11.20**	**504,055.81**	**11.63**	**595,997.53**	**14.05**	**569,972.25**	**13.71**
其他权益工具投资	376,983.72	8.75	376,983.72	8.70	371,381.60	8.76	367,712.67	8.84
长期应收款	77,085.84	1.79	77,085.84	1.78	79,226.87	1.87	58,064.37	1.40
长期股权投资	530,631.64	12.31	530,302.58	12.24	402,635.83	9.49	383,690.33	9.23
投资性房地产	58,684.52	1.36	58,684.52	1.35	14,018.86	0.33	11,406.74	0.27
固定资产	593,499.86	13.77	600,897.52	13.86	541,127.28	12.76	442,920.72	10.65
在建工程	466,776.59	10.83	462,432.93	10.68	512,703.58	12.09	599,986.96	14.43
使用权资产	1,671.00	0.04	1,671.00	0.04	426.88	0.01	50.29	0.00
无形资产	358,293.37	8.31	360,060.07	8.31	357,828.77	8.44	354,182.77	8.52
商誉	1,847.34	0.04	1,847.34	0.04	1,847.34	0.04	1,847.34	0.04
开发支出	1,233.54	0.03	762.01	0.02	417.60	0.01	476.65	0.01
长期待摊费用	2,488.57	0.06	1,795.16	0.04	1,548.27	0.04	995.82	0.02
递延所得税资产	3,434.63	0.08	3,437.56	0.08	3,064.46	0.07	2,189.27	0.05
其他非流动资产	1,354,267.56	31.42	1,354,267.56	31.25	1,359,262.32	32.05	1,364,557.86	32.82
非流动资产合计	**3,826,898.16**	**88.80**	**3,830,227.81**	**88.37**	**3,645,489.66**	**85.95**	**3,588,081.78**	**86.29**
资产总计	**4,309,676.13**	**100.00**	**4,334,283.63**	**100.00**	**4,241,487.19**	**100.00**	**4,158,054.03**	**100.00**

近三年及一期末，原始权益人非流动资产合计分别为 3,588,081.78 万元、3,645,489.66 万元、3,830,227.81 万元和 3,826,898.16 万元，在总资产中的占比分别

为 86.29%、85.95%、88.37%和 88.80%。原始权益人非流动资产占总资产的比例较高，具体形成原因为由于公司主营业务中供热、高速公路、自来水业务均为重资产业务，形成较大规模的固定资产、在建工程、无形资产，该类资产系正常业务开展形成，通过资产经营回款。

（2）负债情况分析

表 3-19：原始权益人晋中公投合并口径负债结构情况

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	170,007.92	7.59	123,699.73	5.48	79,405.98	3.49	57,879.32	2.65
应付票据	2,000.00	0.09	3,000.00	0.13	4,040.12	0.18	34.30	0.00
应付账款	85,573.73	3.82	86,840.33	3.84	82,064.49	3.60	70,326.07	3.22
预收款项	825.98	0.04	192.90	0.01	314.10	0.01	236.93	0.01
合同负债	10,502.74	0.47	52,890.72	2.34	52,235.45	2.29	52,607.30	2.41
应付职工薪酬	3,374.31	0.15	5,520.36	0.24	4,515.73	0.20	4,306.95	0.20
应交税费	10,172.24	0.45	9,256.78	0.41	6,879.04	0.30	12,010.84	0.55
其他应付款	31,315.45	1.40	27,929.17	1.24	30,612.24	1.34	23,627.37	1.08
一年内到期的非流动负债	302,912.24	13.53	295,533.31	13.08	187,224.31	8.22	226,994.33	10.41
其他流动负债	323.8	0.01	506.90	0.02	440.50	0.02	673.42	0.03
流动负债合计	**617,008.42**	**27.56**	**605,370.21**	**26.79**	**447,731.97**	**19.65**	**448,696.82**	**20.57**
长期借款	360,036.77	16.08	350,969.29	15.53	381,656.89	16.75	392,789.07	18.01
应付债券	169,611.22	7.58	208,510.67	9.23	362,848.29	15.93	258,130.68	11.83
租赁负债	1,625.61	0.07	1,503.16	0.07	373.61	0.02	21.52	0.00
长期应付款	1,014,778.76	45.32	1,015,600.50	44.95	1,012,744.02	44.46	1,020,579.61	46.79
递延收益	57,973.46	2.59	59,349.58	2.63	65,726.28	2.89	58,652.90	2.69
预计负债	152.64	0.01	152.64	0.01	206.75	0.01	209.69	0.01
递延所得税负债	15,822.72	0.71	15,822.72	0.70	4,789.36	0.21	210.84	0.01
其他非流动负债	2,000.00	0.09	2,000.00	0.09	2,000.00	0.09	2,000.00	0.09
非流动负债合计	**1,622,001.19**	**72.44**	**1,653,908.57**	**73.21**	**1,830,345.20**	**80.35**	**1,732,594.32**	**79.43**
负债总计	**2,239,009.61**	**100.00**	**2,259,278.78**	**100.00**	**2,278,077.17**	**100.00**	**2,181,291.14**	**100.00**

近三年及一期末，晋中公投负债总额分别为2,181,291.14万元、2,278,077.17万元、2,259,278.78万元和2,239,009.61万元。

2024年末，晋中公投负债合计为2,278,077.17万元，较2023年末增加96,786.03万元，增幅4.43%。2025年末，晋中公投负债合计为2,259,278.78万元，较2024年末减少18,798.39万元，降幅0.83%。2026年3月末，晋中公投负债合计为2,239,009.61万元，较2025年末减少20,269.17万元，降幅0.90%。晋中公投最近三年资产与负债规模总体保持稳定，负债整体变动幅度较小。

（3）盈利能力分析

表3-20：原始权益人晋中公投合并口径主要盈利指标

单位：万元、%

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
净利润	6,470.65	22,975.83	30,350.77	38,929.84
营业毛利率	27.45	33.95	33.04	33.43
营业净利率	9.23	11.78	13.94	15.72
总资产报酬率	0.38	1.37	1.64	1.97
净资产收益率	0.27	0.92	1.53	1.66

总资产报酬率：近三年及一期，原始权益人总资产报酬率分别为2.04%、1.65%、1.37%和0.38%。总资产报酬率基本保持稳定。2024年度及2025年度总资产报酬率下降主要系原始权益人资产规模增加所致。

净资产收益率：近三年及一期，原始权益人净资产收益率分别为1.66%、1.28%、0.92%和0.27%。2024年度及2025年度净资产收益率下降主要系原始权益人所有者权益增加所致。

（4）现金流量分析

表3-21：原始权益人晋中公投合并口径现金流量金额和构成情况

单位：万元

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
一、经营活动产生的现金流量				
经营活动现金流入小计	55,017.99	221,044.96	274,307.69	266,895.84

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流出小计	51,920.99	172,707.10	215,723.67	213,975.19
经营活动产生的现金流量净额	3,097.01	48,337.86	58,584.02	52,920.64
二、投资活动产生的现金流量				
投资活动现金流入小计	30.39	4,645.73	34,143.63	21,546.90
投资活动现金流出小计	22,116.69	57,894.28	110,167.90	89,884.09
投资活动产生的现金流量净额	-22,086.29	-53,248.55	-76,024.28	-68,337.20
三、筹资活动产生的现金流量				
筹资活动现金流入小计	67,628.55	275,811.81	392,476.30	372,018.45
筹资活动现金流出小计	73,364.54	363,719.48	369,900.60	304,449.15
筹资活动产生的现金流量净额	-5,735.99	-87,907.67	22,575.70	67,569.30
现金及现金等价物净增加额	**-24,725.28**	**-92,818.35**	**5,135.44**	**52,152.75**
期末现金及现金等价物余额	171,243.04	193,968.31	286,786.66	281,651.22

1）经营活动产生的现金流量分析

近三年及一期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 52,920.64 万元、58,584.02 万元、48,337.86 万元和 3,097.01 万元。销售商品、提供劳务收到的现金主要包括供热收取的供热费和高速公路过路费，供热费和过路费基本都以现金结算，不存在赊销情况，收现比例较高。2024 年度，公司经营性现金流量净额较 2023 年度增长 5,663.39 万元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2025 年度，公司经营性现金流量净额较 2024 年度减少 10,246.16 万元，降幅 17.49%；主要是收到其他与经营活动有关的现金中代收代付款减少所致。

2）投资活动产生的现金流量分析

近三年及一期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-68,337.20 万元、-76,024.28 万元、-53,248.55 万元和-22,086.29 万元。投资活动产生的现金流量净额持续为负，主要系各项在建工程不断推进使得投入资金增加。2024 年度，公司投资活动现金流量净额较上年减少 7,687.07 万元，主要是支付其他与投资活动有关的现金增加所致。2025 年度，公司投资活动现金流量净额较上年增加 22,775.73 万元，主要是支付其他与投资活动有关的现金增加所致。

3）筹资活动产生的现金流量分析

近三年及一期，公司筹资活动现金净流量分别为 67,569.30 万元、22,575.69 万元、-87,907.67 万元和-5,735.99 万元。2024 年度，公司筹资活动现金流量净额较上年减少 44,993.60 万元，主要是公司偿还债务所致。2025 年度，公司筹资活动现金流量净额较上年减少 110,483.37 万元，主要是借款减少所致。

（5）偿债能力分析

表 3-22：原始权益人晋中公投合并口径偿债能力指标

项目	2026 年 3 月末/2026 年 1-3 月	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
流动比率（倍）	0.78	0.83	1.33	1.27
速动比率（倍）	0.65	0.70	1.18	1.13
资产负债率（%）	51.95	52.13	53.71	52.46
利息保障倍数（倍）	-	3.67	3.29	2.66

从短期偿债指标来看，近三年及一期末，原始权益人流动比率分别为 1.27 倍、1.33 倍、0.83 倍和 0.78 倍，速动比率分别为 1.13 倍、1.18 倍、0.70 倍和 0.65 倍。2024 年末，流动比率和速动比率有所增长，主要为到期债务偿还，流动负债减少所致。2025 年末，流动比率和速动比率有所下降，主要为流动负债增加所致。

从长期偿债指标来看，近三年及一期末，原始权益人资产负债率分别为 52.46%、53.71%、52.13%和 51.95%。原始权益人正进行稳健的债务管理，合理调整项目建设支出与债务融资规模。

从利息保障倍数来看，近三年，原始权益人利息保障倍数分别为 2.66 倍、3.29 倍和 3.67 倍，呈稳定上升趋势。

（四）主要债务情况、授信使用情况及对外担保情况

1、资本市场公开融资情况

截至2026年3月末，晋中公投资本市场公开融资余额为43.9亿元，情况如下：

表 3-23：原始权益人公开市场融资情况

单位：亿元、%

证券名称	债券类型	发行规模	当前余额	票面利率	发行日期	到期日期
25 晋中公用 CP002	一般短期融资券	3.00	3.00	1.81	2025-07-23	2026-07-24
25 晋中公用 CP001	一般短期融资券	2.00	2.00	1.86	2025-05-16	2026-05-19
25 晋中公用 SCP002	超短期融资债券	2.50	2.50	1.84	2025-07-23	2026-07-18
24 晋中 03	一般公司债	9.00	9.00	2.25	2024-12-02	2029-12-04
24 晋中 01	一般公司债	3.00	3.00	2.55	2024-11-15	2027-11-19
24 晋中公用 MTN002	一般中期票据	5.00	5.00	2.65	2024-10-22	2027-10-24
24 晋中公用 MTN001	一般中期票据	2.50	2.50	3.00	2024-02-01	2027-02-05
23 晋中公用 MTN003	一般中期票据	2.50	2.50	3.40	2023-12-25	2026-12-27
23 晋中公用 MTN002	一般中期票据	2.00	2.00	3.73	2023-10-27	2026-10-31
23 晋中公用 MTN001	一般中期票据	3.00	3.00	3.68	2023-05-25	2026-05-29
23 晋中 01	一般公司债	8.00	8.00	3.50	2023-08-25	2028-08-29
22 晋纾 01	一般公司债	1.40	1.40	2.40	2022-03-09	2027-03-11

2、公司有息债务情况

（1）有息债务余额和类型

截至 2026 年 3 月末，晋中公投有息负债余额为 995,840.08 万元，占同期末总负债的 44.48%。具体类型如下：

表 3-24：原始权益人有息债务情况

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末	
	金额	占比
银行贷款	**557,384.52**	**55.97**
其中担保贷款	273,433.17	49.06
其中：1 政策性银行	26,576.86	2.67
2 国有六大行	357,086.53	35.86
3 股份制银行	134,831.50	13.54
4 地方城商行	23,085.89	2.32
5 地方农商行	2,643.26	0.27
6 其他银行	13,160.47	1.32

债券融资	**438,455.56**	**44.03**
其中：公司债券	213,664.24	21.46
债务融资工具	224,791.32	22.57
非标融资	**-**	**-**
其中：融资租赁	--	-
合计	**995,840.08**	**100.00**

（2）有息债务到期分布情况

截至 2026 年 3 月末，晋中公投有息负债到期分布情况如下表：

表 3-25：原始权益人有息债务到期分布情况

单位：万元、%

项目	1 年以内（含 1 年）		1-2 年（含 2 年）		2-3 年（含 3 年）		3 年以上		合计	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行贷款	188,588.52	41.23	5,586.63	3.19	7,776.36	100	355,433.00	100	557,384.52	55.97
其中担保贷款	182,648.92	96.85	1,980.00	35.44	7,776.36	100	81,027.89	22.80	273,433.17	49.06
债券融资	268,844.34	58.77	169,611.22	96.81	-	-	-	-	438,455.56	44.03
其中担保债券	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
信托融资	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其中担保信托	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他融资	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其中担保融资	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	**457,432.86**	**100**	**175,197.85**	**100**	**7,776.36**	**100**	**355,433.00**	**100.00**	**995,840.08**	**100**

3、对外担保情况

截至 2025 年末，晋中公投对外担保金额为 13.66 亿元，具体情况如下表：

表 3-26：原始权益人对外担保情况

单位：万元

担保人	被担保方	担保方式	担保金额
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	山西晋建集团有限公司	连带责任保证	16,500.00
	山西晋建集团有限公司	连带责任保证	17,380.00
	山西晋建集团有限公司	连带责任保证	5,000.00
	山西晋建集团有限公司	连带责任保证	8,000.00
	山西晋建集团有限公司	连带责任保证	3,500.00
	晋中瑞达公交有限公司	连带责任保证	3,068.00
	晋中瑞达公交有限公司	连带责任保证	13,174.69
	晋中开发区开发建设集团有限公司	连带责任保证	20,000.00
	晋中开发区开发建设集团有限公司	连带责任保证	50,000.00
合计			**136,622.69**

4、受限资产情况

截至 2025 年末，晋中公投资产抵押、质押、其他被限制处置的资产总额 40.75 亿元。

5、授信情况

截至 2026 年 3 月末，原始权益人共获得银行授信 2,597,330.55 万元，已使用授信额度 536,555.11 万元，尚未使用额度为 2,060,775.44 万元，具体如下：

表 3-27：原始权益人银行授信情况

单位：万元

银行名称	综合授信额度	已使用情况	剩余额度
工商银行	850,000.00	209,646.00	640,354.00
光大银行	150,000.00	23,046.49	126,953.51
交通银行	139,200.00	55,039.59	84,160.41
民生银行	60,000.00	-	60,000.00
农业发展银行	150,000.00	26,801.86	123,198.14
兴业银行	200,000.00	46,048.48	153,951.52

银行名称	综合授信额度	已使用情况	剩余额度
亚洲开发银行	13,160.47	13,160.47	0.00
招商银行	21,000.00	7,026.91	13,973.09
建设银行	320,000.00	36,002.75	283,997.25
晋商银行	24,900.00	18,796.96	6,103.04
中国银行	26,100.00	26,100.00	0.00
中信银行	310,000.00	8,798.02	301,201.98
浦发银行	78,000.00	5,000.00	73,000.00
邮储银行	200,000.00	28,207.50	171,792.50
华夏银行	50,000.00	27,910.00	22,090.00
农村商业银行	2,643.26	2,643.26	0.00
山西银行	2,326.82	2,326.82	0.00
总计	**2,597,330.55**	**536,555.11**	**2,060,775.44**

6、资信情况

晋中公投主体评级情况如下：

表 3-28：晋中公投主体评级情况

评级标准	评级日期	信用评级	评级展望	评级机构
主体评级	2026/06/26	AA+	稳定	大公国际资信评估有限公司

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（报告日期：2026 年 6 月 23 日），截至报告日，晋中公投历史信用良好，无不良或关注类贷款发生。

7、征信情况核查

计划管理人根据全国法院被执行人信息查询系统和全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统，晋中公投无失信被执行记录。根据应急部网站（原安全监管总局网站）、环境保护部网站、国家市场监督管理总局政府网站、国家发展改革委和财政部网站、“信用中国”网站、税务机关门户网站、国家企业信用信息公示系统所查询的情况，晋中公投不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域失信记录的情况，不存在重大税收违法案件当事人的情况，最近三年内不存在重大违约、虚假信息披露或者其他重大违法违规行为记录，不存

在严重违法失信的行为，不存在被有权部门认定为失信生产经营单位或者其他失信单位，并被暂停或限制进行融资的情形。

二、运营管理机构

（一）基本情况

1、基本情况

表 3-29：瑞阳供热基本情况

公司名称	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股(集团)有限公司
统一社会信用代码	911407006802109242
公司住所	山西省晋中市榆次区思凤街 400 号
法定代表人	王晓雪
注册资本	40,000 万元人民币
成立日期	2008 年 9 月 9 日
经营范围	一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；非居住房地产租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；工程管理服务；市政设施管理；通用设备制造（不含特种设备制造）；单位后勤管理服务；机械设备销售；阀门和旋塞销售；普通阀门和旋塞制造（不含特种设备制造）；仪器仪表销售；工业自动控制系统装置销售；煤炭及制品销售；集中式快速充电站；电动汽车充电基础设施运营；机动车充电销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；建设工程施工；餐饮服务；道路货物运输（不含危险货物）。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

2、历史沿革

瑞阳供热系晋中公投全资控股的国有供热企业。公司设立于 2008 年 9 月 9 日，初始注册资本为 1,000.00 万元。根据山西新田会计师事务所有限责任公司出具的编号为晋新田验字（2008）第 0070 号《验资报告》，截至 2008 年 9 月 2 日，瑞阳供热首次以货币出资的 200 万元已经实缴，剩余注册资本两年内缴足。

（1）2010 年 9 月，实收资本变更

2010 年 9 月 9 日，经瑞阳供热股东决定，公司实收资本由 200 万元变更为 1,000 万元。2010 年 9 月 14 日，根据山西新田会计师事务所有限责任公司出具的编号为晋新田验字（2010）第 0054 号《验资报告》，瑞阳供热 1,000 万注册资金已实缴。

2010 年 9 月 27 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并相应修改了公司章程。

（2）2011 年 5 月，公司类型及地址变更

2011 年 5 月 10 日，经瑞阳供热股东决定，公司市场主体类型由“有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）”变更为“有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）”，同时公司地址由“晋中市榆次区桥东街 26 号”变更为“晋中市榆次区思凤街 400 号”。

2011 年 5 月 19 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，

（3）2012 年 8 月，经营期限变更

2012 年 7 月 15 日，经瑞阳供热股东决定瑞阳供热，公司经营范围进行了调整，经营期限自 2012 年 8 月 19 日延长至 2017 年 7 月 14 日。

2012 年 8 月 13 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续。

（4）2016 年 11 月，注册资本及股东变更等

2016 年 10 月 29 日，经瑞阳供热股东决定，增加注册资本并变更股东名称，同意瑞阳设立董事会、监事会，选聘朱建勇为董事长，并通过修订后的公司章程。

变更前，注册资本为 1,000 万元，股东晋中市公用基础设施投资建设有限责任公司 100%持股；变更后，注册资本增至 10,000 万元，股东更名为晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司，仍持股 100%。本次增资的 9,000 万元，晋中公投建设并划拨至瑞阳供热的供热管网及相关资产形成的资本公积金中的 6,000 万元转增注册资本，瑞阳供热 2015 年度可供投资者分配利润中 3,000 万元转增注册资本。

2016 年 11 月 2 日，瑞阳供热完成工商变更手续。

（5）2017 年 6 月，营业期限延期

2017 年 6 月 20 日，经瑞阳供热股东决定瑞阳供热营业期限延期。变更前，营业期限为 2017 年 7 月 14 日；变更后，营业期限延长至 2059 年 10 月 26 日。

2017 年 6 月 21 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续。

（6）2017 年 8 月，法定代表人变更

2017 年 8 月 11 日，经瑞阳供热股东决定变更法定代表人。变更前，法定代表人为朱建勇；变更后，法定代表人为任靖邦。

2017 年 8 月 17 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并相应修改了公司章程。

（7）2018 年 8 月，经营范围变更

2018 年 8 月 20 日，瑞阳供热股东决定变更经营范围。变更前，经营范围为“集中供热；热电联产；供热工程设计及安装检修；供热设备销售；供热技术咨询服务。（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）”；变更后，新增“供热设备销售及维修、房屋及场地租赁；机械设备租赁”，调整后经营范围为“集中供热；热电联产；供热工程设计及安装检修；供热设备销售及维修；供热技术咨询服务；房屋及场地租赁；机械设备租赁。（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）”。

2018 年 8 月 27 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并修改公司章程。

（8）2019 年 4 月，经营范围变更

2019 年 4 月 3 日，瑞阳供热股东决定调整经营范围。变更前，经营范围为“集中供热；热电联产；供热工程设计及安装检修；供热设备销售及维修；供热技术咨询服务；房屋及场地租赁；机械设备租赁。（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）”；变更后，新增“计算机信息技术咨询服务”，调整后经营范围为“集中供热；热电联产；供热工程设计及安装检修；供热设备销售及维修；供热技术咨询服务；房屋及场地租赁；机械设备租赁；计算机信息技术咨询服务。（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）”。

2019 年 4 月 8 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并修改公司章程。

（9）2019 年 7 月，经营范围变更

2019 年 7 月 1 日，瑞阳供热股东决定调整经营范围。变更前，经营范围为“集中供热；热电联产；供热工程设计及安装检修；供热设备销售及维修；供热技术咨询服务；房屋及场地租赁；机械设备租赁；计算机信息技术咨询服务。（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）”；变更后，新增“市政公用

工程；管道工程建筑”，调整后经营范围为“集中供热；热电联产；供热工程设计及安装检修；供热设备销售及维修；供热技术咨询服务；房屋及场地租赁；机械设备租赁；计算机信息技术咨询服务；市政公用工程；管道工程建筑。（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）”。

2019 年 7 月 12 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并修改公司章程。

（10）2020 年 7 月，注册资本变更

2020 年 7 月 13 日，瑞阳供热股东决定增加注册资本。变更前，注册资本为 10,000 万元；变更后，注册资本增至 20,000 万元。同时，实收资本相应调整，股东保持不变。

2020 年 7 月 21 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并修改公司章程。

（11）2021 年 8 月，注册资本变更

2021 年 7 月 28 日，瑞阳供热股东决定增加注册资本。变更前，注册资本为 20,000 万元；变更后，注册资本增至 30,000 万元。同时，实收资本相应调整，股东保持不变。

2021 年 8 月 4 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并修改公司章程。

（12）2021 年 11 月，法定代表人变更

2021 年 11 月 12 日，瑞阳供热股东决定变更法定代表人。变更前，法定代表人为任靖邦；变更后，法定代表人为孙建荣。

2021 年 11 月 16 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续。

（13）2021 年 12 月，注册资本变更

2021 年 12 月 7 日，瑞阳供热股东决定增加注册资本。变更前，注册资本为 30,000 万元；变更后，注册资本增至 40,000 万元。同时，实收资本相应调整，投资人保持不变。

2021 年 12 月 8 日，公司完成工商变更登记手续，并修改公司章程。

（14）2022 年 3 月，法定代表人变更

2022 年 3 月 31 日，瑞阳供热股东决定变更法定代表人。变更前，法定代表人为孙建荣；变更后，法定代表人为王晓雪。

2022 年 4 月 7 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续。

（15）2022 年 10 月，经营范围变更

2022 年 10 月 8 日，瑞阳供热股东决定调整经营范围。变更前，经营范围为“集中供热；热电联产；供热工程设计及安装检修；供热设备销售及维修；供热技术咨询服务；房屋及场地租赁；机械设备租赁；计算机信息技术咨询服务；市政公用工程；管道工程建筑。（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）”；变更后，经营范围为“一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；非居住房地产租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；工程管理服务；市政设施管理；通用设备制造（不含特种设备制造）；单位后勤管理服务；机械设备销售；阀门和旋塞销售；普通阀门和旋塞制造（不含特种设备制造）；仪器仪表销售；工业自动控制系统装置销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；建设工程施工；餐饮服务。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）”。

2022 年 10 月 24 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并修改公司章程。

（16）2022 年 12 月，经营范围变更

2022 年 12 月 8 日，瑞阳供热股东决定调整经营范围。变更前，经营范围为“一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；非居住房地产租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；工程管理服务；市政设施管理；通用设备制造（不含特种设备制造）；单位后勤管理服务；机械设备销售；阀门和旋塞销售；普通阀门和旋塞制造（不含特种设备制造）；仪器仪表销售；工业自动控制系统装置销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；建设工程施工；餐饮服务。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件

为准）”。变更后，新增“煤炭及制品销售；道路货物运输（不含危险货物）”，调整后经营范围为“一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；非居住房地产租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；工程管理服务；市政设施管理；通用设备制造（不含特种设备制造）；单位后勤管理服务；机械设备销售；阀门和旋塞销售；普通阀门和旋塞制造（不含特种设备制造）；仪器仪表销售；工业自动控制系统装置销售；煤炭及制品销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；建设工程施工；餐饮服务；道路货物运输（不含危险货物）。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）”。

2022年12月9日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并修改公司章程。

（17）2024年2月，名称变更

2024年1月29日，瑞阳供热股东决定变更公司名称。变更前，公司名称为“晋中市瑞阳热电联产供热有限责任公司”；变更后，公司名称变更为“山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司”。

2024年2月1日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并修改公司章程。

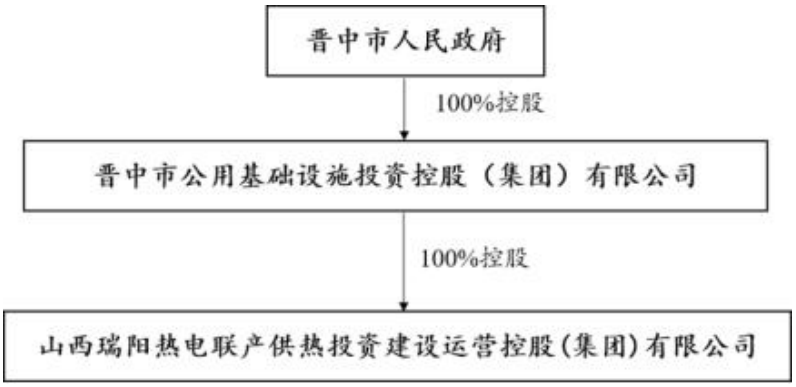
（18）2022年12月，经营范围变更

2026年6月18日，瑞阳供热股东决定调整经营范围。调整后，经营范围为“热力生产和供应；余热发电关键技术研发；非居住房地产租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；工程管理服务；市政设施管理；通用设备制造（不含特种设备制造）；单位后勤管理服务；机械设备销售；阀门和旋塞销售；普通阀门和旋塞制造（不含特种设备制造）；仪器仪表销售；工业自动控制系统装置销售；煤炭及制品销售；集中式快速充电站；电动汽车充电基础设施运营；机动车充电销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；建设工程施工；餐饮服务；道路货物运输（不含危险货物）。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）”。

3、股权结构及实际控制人

瑞阳供热由晋中公投 100%控股，实际控制人为晋中市人民政府。股权结构图如下：

图 3-5：瑞阳供热股权结构图



4、下属子公司情况

截至本报告出具日，瑞阳供热直接控股的子公司共有 8 家，具体情况如下：

表 3-30：瑞阳供热直接控股子公司情况

单位：亿元、%

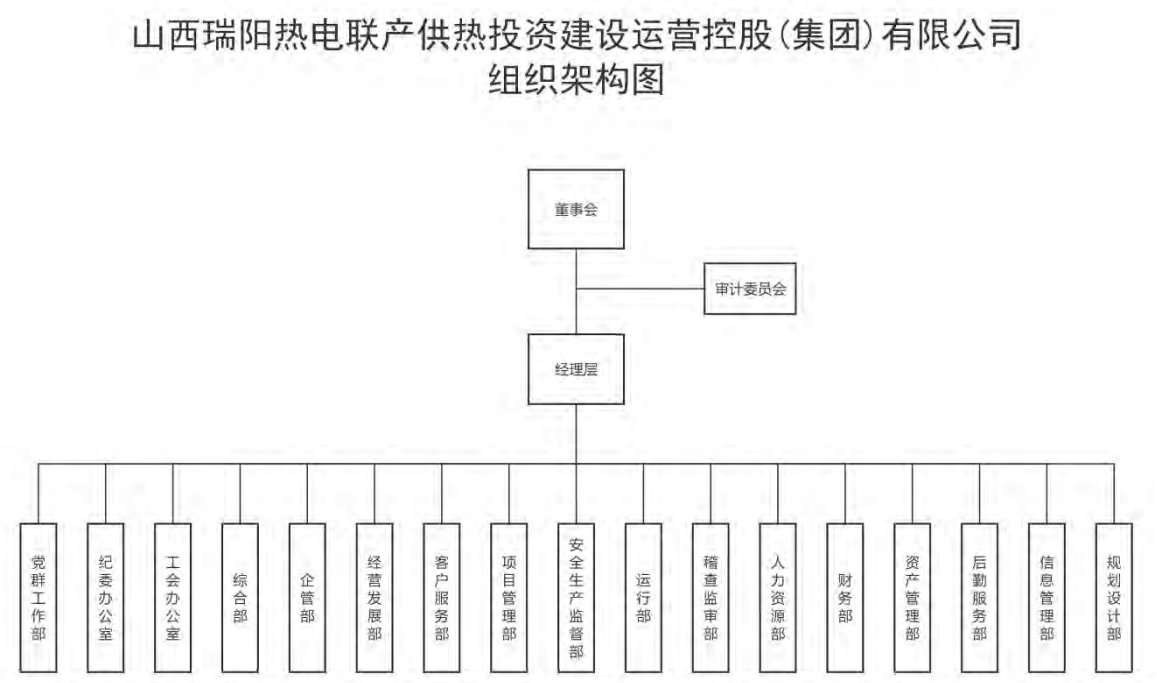
序号	企业名称	注册资本	持股比例
1	晋中市汇恒供热运营服务有限公司	3.53	100.00
2	祁县汇科供热有限公司	1.55	100.00
3	晋中市汇同供热技术服务有限公司	1.00	100.00
4	晋中市汇安市政工程有限公司	0.60	100.00
5	晋中市汇锦投资管理有限责任公司	0.21	100.00
6	山西瑞阳供热设备有限公司	0.10	100.00
7	山西瑞阳汇新供热有限公司	0.10	100.00
8	平遥县汇佳热电供热有限公司	1.96	99.49

5、组织框架

（1）组织结构

瑞阳供热根据《中华人民共和国公司法》及其他相关法律、行政法规的规定，建立起了健全有效的公司组织架构。公司各部门分工明确，组织架构图如下：

图 3-6：瑞阳供热组织架构图



（2）公司治理

瑞阳供热拥有完善的治理结构及制度，明确股东、董事会和总经理的相关责任及职权。瑞阳供热根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定《公司章程》，不断完善公司法人治理结构，规范董事会议事规则和程序，明确董事会及董事长、总经理的权利义务，保证董事会及董事长、总经理依法行使职权，保证议事效率。

1）股东

公司唯一股东是晋中公投，行使的职权包括：1）审核公司发展战略和规划，批准公司的主业及调整方案；2）对公司年度投资计划实行审批管理；3）任命或委派和更换非由职工代表担任的董事（包括外部董事），对董事会和董事履职情况进行评价，决定有关董事的报酬事项；4）批准董事会的报告；5）批准公司年度财务预算方案、决算方案；6）批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；7）对企业负责人进行业绩考核、奖惩并确定其薪酬标准，审核公司业绩考核和收入分配重大事项；8）决定公司增加或者减少注册资本方案；9）决定公司并购、股权转让、合并、

分立、变更公司形式、变更公司经营期限、或者解散、清算、申请破产的方案；10）决定公司章程的制定和修改；11）按照晋中市公用基础设施投资控股(集团)有限公司相关管理办法的决策权限，对公司对外投资、为他人提供担保作出决定；12）按照规定权限对公司国有资产转让、子公司国有产权变动事项进行批准，对相应资产评估进行核准或者备案；13）按照规定权限对重大财务事项和重大会计政策、会计估计变更方案进行批准或者备案；14）对公司年度财务决算进行审计，对公司重大事项进行抽查检查，并按照公司负责人管理权限开展经济责任审计；15）法律、行政法规和公司章程规定的其他职权。

2）董事会

公司设董事会，董事会由 11 名董事组成，其中：董事 6 名，外部董事 4 名，职工董事 1 名。董事会中除职工董事通过公司职工代表大会民主选举产生外，其他董事由股东任命或者委派产生。董事每届任期不得超过 3 年，任期届满考核合格的，经委派或者选举可以连任。外部董事在本公司连续任职一般不超过 6 年。董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名。董事长和副董事长由股东推荐，由全体董事分别过半数选举产生。

董事会行使职权包括：1）制订公司发展战略和规划；2）制订公司年度投资计划，决定经营计划、投资方案及一定额度内的投资项目；3）制订公司的年度财务预算和决算方案；4）制订公司的利润分配和弥补亏损方案。5）制订公司增加或者减少注册资本的方案；6）制订年度债券发行计划；7）制订公司合并、分立、解散、申请破产、变更公司形式的方案；8）制订公司章程草案和公司章程的修改方案；9）制订公司国有资产转让方案；10）根据股东权责清单范围，决定子公司国有产权变动事项；11）制定公司的基本管理制度；12）决定公司内部管理机构的设置，决定分公司、子公司的设立或者撤销；13）根据授权，决定公司内部有关重大改革重组事项，或者对有关事项作出决议；14）根据有关规定和程序，决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，根据总经理提名决定聘任或解聘副总经理、财务总监、董事会秘书、总经理助理、总工程师等公司高级管理人员及报酬事项；15）制定公司的重大收入分配方案，包括公司工资总额预算与清算方案等，批准子公司“六定”

方案；决定公司工资决定机制改革实施方案、公司年金方案；决定企业民主管理、职工分流安置等涉及职工利益的重要事项；16）制定公司重大会计政策和会计估计变更方案，在满足资产负债率管控要求的前提下，决定公司的资产负债率上限；17）决定聘用或者解聘负责公司财务会计报告审计业务的会计师事务所；18）制订融资方案、资产处置以及对外捐赠或者赞助方案；19）审议公司对外担保和资金出借事项；20）建立健全内部监督管理和风险控制制度，加强内部合规管理；21）决定公司内部审计机构的负责人，建立审计部门向董事会负责的机制，审议批准年度审计计划和重要审计报告；22）制订董事会的工作报告；23）听取总经理工作报告，检查总经理和其他高级管理人员对董事会决议的执行情况，建立健全对总经理和其他高级管理人员的问责制度；24）审议公司重大诉讼、仲裁等法律事务处理方案；25）决定公司行使所出资企业的股东权利所涉及的事项；26）按照法律、行政法规规定或者市财政局授权行使的其他职权。。

3）审计委员会

公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会行使相关职权。审计委员会由 5 名董事组成。符合审计委员会专业要求的职工董事可以成为该委员会成员。

4）经理层

公司经理层设总经理 1 名，常务副总经理 1 名，副总经理若干名，总经理助理，总工程师各 1 名。经理层是公司的执行机构，谋经营、抓落实、强管理，接受董事会的管理和监督。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，行使职权包括：1）主持公司的经营管理工作，组织实施董事会的决议；2）拟订公司的发展战略和规划、经营计划，并组织实施；3）拟订公司年度投资计划和投资方案，并组织实施；4）根据公司年度投资计划和投资方案，决定一定额度内的投资项目，批准经常性项目费用；5）拟订年度债券发行计划及融资方案；6）拟订公司的担保方案；7）拟订公司资产处置方案、对外捐赠或者赞助方案；8）拟订公司年度财务预算方案、决算方案，利润分配方案和弥补亏损方案；9）拟订公司增加或者减少注册资本的方案；10）拟订公司内部管理机构设置方案，以及分公司、子公司的设立或者撤销方案；11）拟订公司的基本管理制度，制定公司的具体规章；12）拟订公司的改革、

重组方案；13）按照有关规定，提请董事会聘任或者解聘公司有关高级管理人员；14）按照有关规定，聘任或者解聘除应当由董事会决定聘任或者解聘以外的人员；15）拟订公司职工收入分配方案；16）拟定内部监督管理和风险控制制度；17）建立总经理办公会制度，召集和主持公司总经理办公会议；18）协调、检查和督促各部门、分公司、子公司的生产经营管理和改革发展工作；19）提出公司行使所出资企业股东权利所涉及事项的建议；20）法律、行政法规规定或者董事会授权行使的其他职权。

5）党委

公司党委由党员代表大会选举产生，每届任期为 5 年。任期届满应当按期进行换届选举。党委领导班子的设置及党委委员的任免，由批准设立党委的党组织决定。公司党委坚持和完善双向进入、交叉任职的领导体制，符合条件的公司党委领导班子成员通过法定程序进入董事会、经理层，董事会、经理层成员中符合条件的党员依照有关规定和程序进入公司党委领导班子；经理层成员与公司党委领导班子成员适度交叉任职；公司党委书记、董事长由一人担任。

6、资信情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（报告日期：2026 年 5 月 15 日），截至报告日，瑞阳供热历史信用良好，无不良或关注类贷款发生。

7、征信情况核查

计划管理人根据全国法院被执行人信息查询系统和全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统，瑞阳供热无失信被执行记录。根据应急部网站（原安全监管总局网站）、环境保护部网站、国家市场监督管理总局政府网站、国家发展改革委和财政部网站、“信用中国”网站、税务机关门户网站、国家企业信用信息公示系统所查询的情况，瑞阳供热不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域失信记录的情况，不存在重大税收违法案件当事人的情况，最近三年内不存在重大违约、虚假信息披露或者其他重大违法违规行为记录，不存在严重违法失信的行为，不存在被有权部门认定为失信生产经营单位或者其他失信

单位，并被暂停或限制进行融资的情形。

（二）主营业务情况及财务概况

1、主营业务情况

瑞阳供热的主要开展供热业务，关于供热业务的主营业务情况请参见本报告“第三章 业务参与人/一、原始权益人/（三）主营业务情况及财务概况/1、主营业务情况/（2）业务模式概述/1）供热业务板块”。

2、近三年及一期财务报表数据

中审亚太会计师事务所（普通合伙）山西分所对瑞阳供热编制的 2023、2024 年度的合并财务报表进行了审计，出具了晋中审亚太财审[2024]0095 号及中审亚太晋审字（2025）000175 号标准无保留意见的审计报告。山西宝鹏会计师事务所有限公司对瑞阳供热 2025 年度合并财务报表进行了审计，出具了晋宝鹏财审[2026]0163 号标准无保留意见的审计报告。以下提供的 2023 年度、2024 年度及 2025 年度的财务数据来源于上述经审计的财务报表，2026 年 1-3 月财务数据来源于瑞阳供热未经审计的财务报表。

此外，财务数据部分计算结果与各数直接加减后的尾数上有差异，这些差异是由四舍五入造成的。

（1）合并资产负债表

表 3-31：运营管理机构最近三年及一期合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	47,620.30	92,329.18	77,667.53	58,774.85
应收票据	0.00	30.00	199.92	31.24
应收账款	38,234.62	36,024.88	36,913.94	36,154.35
应收账款融资	-	-	-	-
预付账款	12,786.53	16,093.94	12,614.37	13,861.14

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
其他应收款（合计）	18,406.96	14,027.48	8,726.00	7,667.12
存货	22,958.67	21,917.68	18,196.93	17,562.96
合同资产	186.69	186.69-	-	-
划分为持有待售的资产	-	-	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	2,728.37	1,545.61	946.72	1,358.03
流动资产合计	**142,922.14**	**182,155.46**	**155,265.42**	**135,409.68**
非流动资产：	-	-	-	-
债权投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期应收账款	-	-	-	-
长期股权投资	13,069.93	13,069.93	10,301.36	6,648.30
其他权益工具投资	1,634.90	1,634.90	1,634.90	500.00
投资性房地产	46,431.01	46,431.01	206.21	213.43
固定资产（合计）	311,197.03	316,595.67	294,655.46	220,406.13
在建工程（合计）	15,351.08	12,121.94	44,724.35	130,006.93
生产性生物资产	-	-	-	-
使用权资产	-	-	-	-
无形资产	30,591.37	30,386.95	20,103.09	18,646.74
开发支出	1,198.21	749.14	416.65	476.65
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	1,833.95	851.43	718.00	243.30
递延所得税资产	1,414.16	1,414.16	1,248.99	879.46
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	**422,721.63**	**423,255.13**	**374,009.00**	**378,020.94**
资产合计	**565,643.78**	**605,410.59**	**529,274.43**	**513,430.62**
流动负债：	-	-	-	-
短期借款	166,795.92	121,011.35	71,858.65	47,674.04
交易性金融负债	-	-	-	-

项目	2026年3月末	2025年末	2024年末	2023年末
应付票据	2,000.00	3,000.00	4,040.12	-
应付账款	32,647.45	27,475.47	27,566.07	30,709.33
预收款项	79.25	4.42	-	-
合同负债	6,902.69	49,084.17	48,971.92	49,705.92
应付职工薪酬	905.76	2,521.00	1,923.08	1,915.86
应交税费	2,016.92	1,749.52	1,478.73	2,556.34
其他应付款（合计）	67,699.08	86,569.30	68,213.22	52,224.18
一年内到期的非流动负债	22,957.52	51,613.63	6,732.81	12,065.54
其他流动负债	292.28	458.41	394.75	659.83
流动负债合计	**302,296.87**	**343,487.27**	**231,179.36**	**197,511.04**
非流动负债：	-	-	-	-
长期借款	42,811.31	42,592.55	89,777.41	97,718.86
应付债券	-	-	-	-
租赁负债	-	-	-	-
长期应付款	2,372.88	3,194.62	3,197.11	17,663.28
递延收益	35,144.41	36,234.66	40,686.33	45,680.81
预计负债	-	-	-	-
递延所得税负债	9,861.05	9,861.05	159.86	198.09
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	**90,189.66**	**91,882.88**	**133,820.70**	**161,261.03**
负债合计	**392,486.53**	**435,370.15**	**365,000.06**	**358,772.07**
所有者权益：	-	-	-	-
实收资本	40,000.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00
其他权益工具	-	-	-	-
资本公积	51,385.88	51,307.71	52,787.79	44,421.54
其他综合收益	-	-	-	-
专项储备	478.46	457.42	336.84	221.30
盈余公积	11,043.75	11,043.75	10,591.31	9,843.08
一般风险准备	-	-	-	-

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
未分配利润	59,137.43	55,979.36	60,437.83	59,828.75
归属于母公司股东权益	**162,045.52**	**158,788.24**	**164,153.77**	**154,314.67**
少数股东权益	11,111.74	11,252.20	120.60	343.87
所有者权益合计	**173,157.25**	**170,040.44**	**164,274.37**	**154,658.54**
负债和股东权益总计	**565,643.78**	**605,410.59**	**529,274.43**	**513,430.62**

（2）合并利润表

表 3-32：运营管理机构最近三年及一期合并利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**48,703.47**	**101,197.32**	**113,677.64**	**134,316.80**
其中：营业收入	48,703.47	101,197.32	113,677.64	134,316.80
二、营业总成本	**44,431.74**	**98,604.26**	**107,804.61**	**126,487.44**
其中：营业成本	39,264.96	77,426.57	88,883.37	106,726.85
税金及附加	15.61	602.43	771.72	699.58
销售费用	977.83	2,654.86	1,768.81	1,965.49
管理费用	1,717.17	9,453.50	8,725.10	8,686.94
研发费用	63.12	385.86	165.12	244.11
财务费用	2,393.05	8,081.04	7,490.48	8,162.47
加：公允价值变动收益	-	-1,032.38	-	-
投资收益	18.90	-1,525.05	-633.50	-237.78
信用减值损失	0.34	819.7	-2,115.54	-1,309.33
资产减值损失	-	-	-	-
资产处置收益	10.94	-4.23	3.31	4.38
其他收益	744.54	3,436.26	3,957.72	3,135.83
三、营业利润	**5,046.45**	**4,287.36**	**7,085.02**	**9,422.47**
加：营业外收入	20.17	1,140.91	218.01	176.07
减：营业外支出	69.49	603.06	789.13	60.65
四、利润总额	**4,997.13**	**4,825.21**	**6,513.90**	**9,537.89**
减：所得税费用	1,929.08	1,851.79	2,310.83	3,619.72

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
五、净利润	**3,068.05**	**2,973.42**	**4,203.07**	**5,918.17**
其中：归属于母公司所有者净利润	3,208.52	3,667.66	4,195.86	5,927.75
少数股东损益	-140.47	-694.24	7.21	-9.58
六、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**	**-**
七、综合收益总额	**3,068.05**	**2,973.42**	**4,203.07**	**5,918.17**

（3）合并现金流量表

表 3-33：运营管理机构最近三年及一期合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	5,378.88	101,476.71	113,547.58	133,987.76
收到原保险合同保费取得的现金	-	-	-	-
收到的税费返还	0.00	308.14	684.27	117.31
收到其他与经营活动有关的现金	21,708.11	21,130.60	67,100.88	71,765.63
经营活动现金流入小计	**27,086.99**	**122,915.45**	**181,332.83**	**205,870.70**
购买商品、接收劳务支付的现金	16,046.17	55,929.24	77,810.68	87,406.15
支付给职工及为职工支付的现金	4,685.24	13,550.54	14,123.68	13,535.52
支付的各项税费	1,403.40	5,520.77	5,467.76	9,061.64
支付其他与经营活动有关的现金	2,160.99	19,162.98	50,788.09	60,082.21
经营活动现金流出小计	**24,295.79**	**94,163.53**	**148,190.20**	**170,085.52**
经营活动产生的现金流量净额	**2,791.19**	**28,751.92**	**33,142.63**	**35,785.19**
二、投资活动产生的现金流量	-	-	-	-
收回投资所收到的现金	-	-	-	-
取得投资收益收到的现金	18.90	101.63	486.41	912.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	11.49	26.46	4.00	9.78
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
投资活动现金流入小计	**30.39**	**128.09**	**490.41**	**921.83**
购建固定资产、无形资产和其他长期投资支付的现金	15,767.47	15,063.46	8,193.30	20,169.58
投资支付的现金	347.92	4,150.00	6,235.00	2,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	9,268.73	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	298.04	181.19	-
投资活动现金流出小计	**16,115.39**	**28,780.23**	**14,609.48**	**22,169.58**
投资活动产生的现金流量净额	**-16,085.00**	**-28,652.14**	**-14,119.07**	**-21,247.75**
三、筹资活动产生的现金流量	-	-	-	-
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	58,752.62	130,788.41	90,045.58	119,577.44
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	45,129.35	6.42	-
筹资活动现金流入小计	**58,752.62**	**175,917.76**	**90,052.01**	**119,577.44**
偿还债务支付的现金	66,896.07	103,556.11	79,018.13	112,075.48
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,823.41	10,665.29	10,930.74	11,518.60
其中：子公司付给少数股东的股利、利润	-		-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	21,448.22	42,934.49	160.00	-
筹资活动现金流出小计	**90,167.70**	**157,155.89**	**90,108.87**	**123,594.08**
筹资活动产生的现金流量净额	**-31,415.08**	**18,761.87**	**-56.86**	**-4,016.64**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	**-44,708.89**	**18,861.65**	**18,966.70**	**10,520.79**
加：期初现金及现金等价物余额	92,329.18	71,467.53	52,500.83	41,979.92
六、期末现金及现金等价物余额	**47,620.30**	**90,329.18**	**71,467.53**	**52,500.71**

3、主要财务指标分析

表 3-34：最近三年及一期主要财务指标

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月/末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
总资产	565,643.78	605,410.59	529,274.43	513,430.62
总负债	392,486.53	435,370.15	365,000.06	358,772.07
资产负债率	69.39	71.91	68.96	69.88
营业收入	48,703.47	101,197.32	113,677.64	134,316.80
净利润	3,068.05	2,973.42	4,203.07	5,918.17
经营活动产生的现金流量净额	2,791.19	28,751.92	33,142.63	35,785.19

（1）资产结构分析

截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，瑞阳供热的资产总额分别为 513,430.62 万元、529,274.43 万元、605,410.59 万元和 565,643.78 万元。

公司资产结构以非流动资产为主，截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，非流动资产分别为 378,020.94 万元、374,009.00 万元、423,255.13 万元和 422,721.63 万元，占总资产的比重分别为 73.63%、70.66%、69.91%和 74.73%，占比较高。公司非流动资产主要以固定资产、在建工程为主。固定资产占比最高，近三年及一期固定资产占非流动资产比例分别为 58.31%、78.78%、74.80%和 73.62%。固定资产主要为房屋建筑物、机器设备和运输工具。

截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，流动资产分别为 135,409.68 万元、155,265.42 万元、182,155.46 万元和 142,922.14 万元，占总资产的比重分别为 26.37%、29.34%、30.09%和 25.27%。流动资产主要为货币资金、应收账款和存货。近三年及一期其他应收款占流动资产比例分别为 5.66%、5.62%、7.70%和 12.88%。

2024 年末，瑞阳供热资产总计为 529,274.43 万元，较 2023 年末 513,430.62 万元，增加了 15,843.81 万元，增幅 3.09%。2025 年末，瑞阳供热资产总计为 605,410.59 万元，较 2024 年末增加了 76,136.16 万元，增幅 14.39%。2026 年 3 月末，瑞阳供热资产总计为 565,643.78 万元，较 2025 年末减少了 39,766.81 万元，降幅 6.57%。

（2）负债结构分析

截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，瑞阳供热的负债总额分别为 358,772.07 万元、365,000.06 万元、435,370.15 万元和 392,486.53 万元。2023-2024 年负债规模相对稳定，2025 年末负债规模有所上升，主要原因为 2025 年短期借款较 2024 年增加 49,152.7 万元，2025 年短期借款较上年上升 68.40%。2026 年 3 月末，负债规模较 2025 年末下降 42,883.62 万元，降幅达 9.85%，主要系 2026 年 3 月末流动负债较 2025 年末下降 41,190.4 万元所致。从负债结构可以看出，短期借款、应付账款和其他应付款等构成了公司流动负债的主要部分，长期借款、长期应付款和递延收益构成了公司非流动负债的主要部分。

公司负债以流动负债为主，截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，流动负债分别为 197,511.04 万元、231,179.36 万元、343,487.27 万元和 302,296.87 万元，占总负债比例分别为 55.05%、63.34%、78.90%和 77.02%。

截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，非流动负债分别为 161,261.03 万元、133,820.70 万元、91,882.88 万元和 90,189.66 万元，占总负债比例分别为 44.95%、36.66%、21.10%和 22.98%。

2024 年末，瑞阳供热总负债为 365,000.06 万元，较 2023 年末增加 6,227.99 万元，增幅 1.74%。2025 年末，瑞阳供热负债合计为 435,370.15 万元，较 2024 年末增加 70,370.09 万元，增幅 19.28%。2026 年 3 月末，瑞阳供热负债合计 392,486.53 万元，较 2025 年末减少了 42,883.62 万元，降幅 9.85%。2023-2024 年负债规模相对稳定，2025 年末负债规模有所上升，主要原因为 2025 年短期借款较 2024 年增加 49,152.7 万元。2026 年 3 月末较 2025 年末负债规模有所下降，主要原因为归还借款所致。

（3）盈利能力分析

表 3-35：运营管理机构最近三年及一期盈利能力指标

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度

营业收入	48,703.47	101,197.32	113,677.64	134,316.80
营业成本	39.264.96	77,426.57	88,883.37	106,726.85
净利润	3,068.05	2,973.42	4,203.07	5,918.17

2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，瑞阳供热的营业收入分别为 134,316.80 万元、113,677.64 万元、101,197.32 万元和 48,703.47 万元；净利润分别为 5,918.17 万元、4,203.07 万元、2,973.42 万元和 3,068.05 万元。

2024 年度，瑞阳供热营业收入为 113,677.64 万元，较 2023 年度减少 20,639.16 万元，下降 15.37%，主要系保供煤销售业务下降。2025 年度，瑞阳供热营业收入为 101,197.32 万元，较 2024 年度减少 12,480.32 万元，下降 10.98%，2025 年由于合并口径新增山西榆次老城文化旅游开发有限公司，使营业收入增加 499 万元，合并口径下营业收入下降的原因主要系保供煤销售业务下降。2026 年 1-3 月，瑞阳供热营业收入为 48,703.47 万元。最近三年及一期瑞阳供热营业收入存在较大波动，主要系保供煤业务大幅度波动所致。

2024 年度，瑞阳供热净利润为 4,203.07 万元，较 2023 年度减少 1,715.10 万元，下降 28.98%，主要系维修改造费用增加导致供热成本增长，利润下降。2025 年度，瑞阳供热净利润为 2,973.42 万元，较 2024 年度减少 1,229.65 万元，下降 29.26%，主要系合并口径新增山西榆次老城文化旅游开发有限公司亏损 1,522 万元。2026 年 1-3 月，瑞阳供热净利润为 3,068.05 万元。最近三年瑞阳供热净利润持续下降，主要系购热成本和维修改造成本增加及合并亏损公司所致。2023-2024 年供暖季，晋中市遭遇极寒天气，2023 年 12 月最低气温降至-20℃以下，且同时段国能榆次热源厂锅炉出现故障，为维持供暖效果，瑞阳供热进行了应急热源的调配，购热成本整体上涨。2024 年维修改造费较 2023 年增幅较大，主要系 2023-2024 年供暖季的极寒天气导致管网供热压力增大，瑞阳供热于 2024 年加大维修检修强度所致。2025 年由于合并口径新增山西榆次老城文化旅游开发有限公司，该公司于 2025 年产生亏损 1,522 万元导致合并口径利润下降。

（4）偿债能力分析

表 3-36：运营管理机构最近三年及一期偿债能力指标

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
资产负债率	69.39%	71.91%	68.96%	69.88%

近三年及一期，瑞阳供热的资产负债率分别为 69.88%、68.96%、71.91%、69.39%，资产负债率整体呈现持平趋势。

（5）现金流情况分析

表 3-37：运营管理机构最近三年及一期现金流量指标

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	27,086.99	122,915.45	181,332.83	205,870.70
经营活动现金流出小计	24,295.79	94,163.53	148,190.20	170,085.52
经营活动产生的现金流量净额	**2,791.19**	**28,751.92**	**33,142.63**	**35,785.19**
投资活动现金流入小计	30.39	128.09	490.41	921.83
投资活动现金流出小计	16,115.39	28,780.23	14,609.48	22,169.58
投资活动产生的现金流量净额	**-16,085.00**	**-28,652.14**	**-14,119.07**	**-21,247.75**
筹资活动现金流入小计	58,752.62	175,917.76	90,052.01	119,577.44
筹资活动现金流出小计	90,167.70	157,155.89	90,108.87	123,594.08
筹资活动产生的现金流量净额	**-31,415.08**	**18,761.87**	**-56.86**	**-4,016.64**
现金及现金等价物净增加额	**-44,708.89**	**18,861.65**	**18,966.70**	**10,520.79**

近三年及一期，瑞阳供热经营活动现金净流量分别为 35,785.19 万元、33,142.63 万元、28,751.92 万元和 2,791.19 万元。销售商品、提供劳务收到的现金主要系供热收取的供热费，基本都以现金结算，收现比例较高。

近三年及一期，瑞阳供热投资活动现金流量净额分别为-21,247.75 万元、-14,119.07 万元、-28,652.14 万元和-16,085.00 万元，主要系投资活动支出较大导致。

近三年及一期，瑞阳供热筹资活动产生的现金流量净额分别为-4,016.64 万元、-56.86 万元、18,761.87 万元和-31,415.08 万元，2025 年增幅较大主要系 2025 年短期借款增加所致，2026 年 1-3 月净流出额较大，主要原因为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金额度增大。

2024 年度，瑞阳供热经营活动现金净流量为 33,142.63 万元，较 2023 年度减少

2,642.56 万元，下降 7.38%，主要系当年营业收入减少所致。2025 年，瑞阳供热经营活动现金流净流量为 28,751.92 万元，较 2024 年度减少 4,390.71 万元，下降 13.25%，主要系公司主营供热业务，当期晋中市部分机关团体取暖费拨款推迟至次年所致。

（三）与不动产项目相关的业务情况

1、不动产项目管理服务的相关业务资质

根据 2023 年 11 月 1 日开始施行的《晋中市供热条例》第十六条的规定，从事集中供热经营的企业，应当取得供热经营许可证。供热经营许可证有效期为五年。2024 年 8 月 1 日，瑞阳供热公司取得晋中市城市管理局下发的许可证编号为：SCQ202401 的《供热经营许可证》，类别为一类，有效期至 2029 年 7 月 31 日。

2、不动产项目管理服务的相关制度、业务流程、风险控制措施

（1）业务流程

项目公司的供热模式为：向热电厂购买热源，通过供热控制系统和管网为用户提供供热服务。晋中市每个供暖季为当年 11 月 1 日至次年 3 月 31 日，共计 5 个月。项目公司的采暖费严格按照晋中市物价局市价管字[2009]142 号《关于城区供热价格等有关问题的通知》文件要求收取。采暖费主要分三种方式收取，第一种是直接收取，热用户通过现金或者转账形式前往公司交纳取暖费；第二种是银行代收，由项目公司与代收银行签订代收协议后，用户可就近前往代收银行交纳取暖费；第三种是线上交费，热用户可以通过微信公众号、支付宝线上操作完成交费，还可以进入代收银行开发的手机银行 APP 进行交费。

（2）业务管理制度和风控措施

为提升瑞阳供热运营管理水平和经济效益，瑞阳供热制定了一系列相关制度，主要分类如下：

1）内部审计制度

为加强瑞阳供热内部审计工作，规范内部审计行为，强化审计监督力度和风险

控制，维护内部经济秩序，促进企业提高经营管理水平，根据《审计署关于内部审计工作的规定》《中国内部审计准则》《晋中市内部审计工作指南》以及《晋中市公用基础设施投资控股(集团)有限公司关于下发<内部审计制度(修订)>等四项制度的通知》（晋中公投发〔2022〕74 号）等有关规定，结合瑞阳供热实际制定。对瑞阳供热及所属部门和控股以上企业财务收支、经济活动、内部控制、风险管理实施独立、客观的监督、评价和建议，以促进企业完善治理、实现目标的活动。

2）后勤管理制度

对办公用品管理、车辆管理、固定资产管理、食堂管理、宿舍管理等后勤工作进行细致规范，确保后勤保障高效有序，为瑞阳供热的运营提供坚实后盾。

3）供热运行管理制度

明确瑞阳供热的供热系统运行标准、操作规程、设备维护、运行监测、应急处置等要求，确保供热安全稳定，提升供热服务质量，满足用户需求。

4）安全管理制度

坚决贯彻“安全第一，预防为主、综合治理”的方针，切实做到管生产的同时必须管安全，保障职工的生命安全和公司财产不受损害，全面、有效地实现安全生产。确立安全目标、责任体系、安全检查、隐患排查治理、安全教育培训、安全事故应急救援等机制，保障员工生命财产安全，确保企业生产经营活动安全稳定。

5）取暖费收费管理办法

为了切实加强取暖费的收费管理工作，保障供热服务的优质、高效与可持续性，使员工有序开展工作，做好动态管理、服务管理、提高公司经济效益，相关部门应协同合作，建立健全信息沟通与反馈机制，及时解决取暖费收取和管理过程中出现的问题，严格按照《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）《关于在市城区试行供热计量收费办法的通知》（市价管字〔2009〕164 号）《晋中市城市集中供热条例》等文件执行取暖收费相关工作。

6）突发事故应对预案

运营管理机构制定了《安全管理体系管理制度》《安全生产责任制》《安全生产目标管理制度》《安全生产委员会制度（试行）》《安全风险辨识、评估和管控制度》《安全生产检查和隐患排查制度（修订）》《生产安全事故应急预案管理制度（修订）》《应急管理和值班制度》《事故报告和调查处理制度（修订）》等一系列安全生产、风险防范和应急处理制度，并制定了《生产安全事故综合应急预案》，对火灾事故、机械伤害事故、供热管道突发事故、换热站突发事故、汛期事故、地震灾害、触电事故、坍塌事故等均制定了应急预案或现场处置方案，其中供热管道突发事故和换热站突发事故应急预案主要内容如下：

A、供热管道突发事故专项应急预案

供热管道在使用时因加温降温太快造成热胀冷缩、管道材质缺陷、外力作用都可能造成断裂，从而直接造成市区停止供热。

就生产经营活动中可能发生的供热管道突发事故，运营管理机构设置了专门的应急救援程序和应急处置措施，包括信息报告程序、应急会议召开、资源协调、信息公开、后勤及财力保障工作、响应程序等关键环节。

相关处置措施包括但不限于：

(a)若主管道漏水严重，用钢板做一护套将该段管子进行包覆。施工时，可在护套外适当的部位先焊 DN80—DN32 短管，管端设 PN1.6Mpa，DN80—DN32 闸阀一个，以便排水，管段焊好后再开排水闸阀；若分支管道漏水时，可采用上述带压方式操作，或关断分支门更换损坏管道。

(b)若管道属于砂眼漏水时，采用及时带压补焊的办法解决。

(c)应根据事态，迅速调动人员、设备进行现场救援，并做好现场警戒工作，以防事态扩大，同时向上级汇报。

(d)当现场救援力量控制不了现场事态的发展，应立即启动上一级应急响应，并根据实际情况借助社会救援力量。现场应急救援指挥人员应充分听取专家和专业救援人员的意见,做好救援人员、设备、物资、器材的统一调配。

(e)做好事故现场的清理和恢复工作，防止次生或滋生的事故。

B、换热站突发事故专项应急预案

换热站在运行过程中可能发生换热器故障、循环泵故障、补水泵故障、软水器故障、电器故障、安全阀故障、除污器故障等突发事故。就生产经营活动中可能发生的换热站突发事故，运营管理机构设置了专门的应急救援程序和应急处置措施，包括信息报告程序、应急会议召开、资源协调、信息公开、后勤及财力保障工作、响应程序等关键环节。

相关处置措施包括但不限于：

表 3-128：换热站突发事故应急处置措施

问题	处置措施
换热器	如果换热站内换热器发生故障，更换备用换热器，或低温供热并逐台针对具体问题进行处理。 1、因板片未夹紧导致的换热器板间渗漏，应适当拧紧，但夹紧尺寸不得超过装配图中给定的最小尺寸。 2、因换热器密封垫损坏或老化，密封槽损坏 A、B 板排错，及时更换板片或胶条。 3、因换热器板片穿孔窜水，及时更换板片。
循环泵 补水泵	如果换热站内循环泵发生故障时，首先启用备用泵，然后针对具体问题进行处理： 1、若水泵反转，接线错误，则调整相序。 2、若泵内声音异常泵不出水，检查水泵吸水管，堵塞漏气处。 3、若水泵振动，轴承过热，则调整电机与泵，使二者中心对准，加油或更换轴承。
软水器	如果软水器损坏时，暂时将原水注入软水箱供站内补水使用，及时抢修损坏的软水器。
除污器	如果站内除污器滤网堵塞，关闭除污器两端阀门，打开除污器，清除除污器内积存杂质。

根据《运营管理服务协议》，运营管理机构对受托范围内的项目公司安全生产管理工作负首要责任。根据不同的专业性质，运营管理机构负责安排具体日常安全管理工作，运营管理机构有关专业部门负责专业安全管理的指导和协调工作。

运营管理机构应协助项目公司制定并执行突发事件处理方案；特别地，基金管理人授权运营管理机构在发生突发事件时无需基金管理人等决策机构事先批准，应先以保障不动产项目平稳运营和基金份额持有人利益为原则对不动产项目采取必要的维修、抢救、事故处理等应急措施。运营管理机构做到应尽的管理义务，妥善处

理应急事件，及时报销发生的应急管理费用。运营管理机构应并在前述应急保障措施启动后当天向项目公司总经理/财务负责人以书面形式（包括但不限于电子邮件等）告知相关应急事件及应急保障措施情况。

3、不动产项目管理服务业务的开展情况

（1）业务开展情况

不动产项目历史由运营管理机构瑞阳供热进行运营管理，不动产项目历史三年经营稳定，具体情况参见本报告“第二章 不动产项目/三、不动产项目情况/（四）不动产项目经营业绩分析”。

（2）不动产项目运营管理经验情况

瑞阳供热在供热管理运营方面形成了专业管理体系，在营运管理、维护管理、安全管理、项目投资及其他业务支持方面均配备有专业人才团队。公司及下属企业涉及运行相关业务职工 250 余人，其中具有 5 年以上运行经验人员 160 余人；持中级及以上工程师资格证 100 余人。主要运营管理人员情况如下：

王晓雪，董事长，中级经济师和暖通中级工程师职称，从事供暖行业 28 年，曾主导筹备、协调、实施了多项供热技术项目。

张效诚，总经理，建筑经济中级工程师职称，从事供暖行业 17 年。

王素芹，常务副总经理，正高级工程师、二级建造师、监理工程师、从事供暖行业 5 年。

汤海，副总经理，暖通中级工程师职称，从事供暖行业 16 年。

邓知昌，副总经理，暖通中级工程师职称，从事供暖行业 6 年。

陈瑞鑫，运行部部长，暖通助理工程师，从事运行相关业务 7 年。

陈志远，客户服务部组长，暖通中级工程师，从事收费相关业务 6 年。

要毅，客户服务部组长，从事收费相关业务 16 年。

（3）不动产项目相关的技术优势

瑞阳供热作为晋中市市属国有企业，秉持“技术立企”理念，历经十多年的运营探索与实践，构建起覆盖设计、施工、运行、管理全链条的供热节能新路径。这一路径在保障供热质量的同时，有效降低了能源消耗，提升了供热效率。目前，瑞阳供热已形成以下显著的技术优势：在设计和施工过程中，瑞阳供热创新应用无补偿直埋冷安装技术及环状管网技术。该技术依靠土壤束缚力控制管道热胀冷缩，有效减少了传输过程中的热量散失，提高了热量传输效率。

1）创新应用无补偿直埋冷安装技术及环状管网

在设计和施工过程中，瑞阳供热创新应用无补偿直埋冷安装技术及环状管网技术。该技术依靠土壤束缚力控制管道热胀冷缩，有效减少了传输过程中的热量散失，提高了热量传输效率。

此外，环状管网能够实现热量的双向流动，瑞阳供热可通过智能监测系统实时获取各区域的供热数据，并根据不同区域的热负荷需求，灵活调整热量分配，降低能源消耗

2）采用集中水处理中心及“一补二”补水系统，提升用水效率

瑞阳供热通过两座水处理中心和“一补二”技术，摒弃了传统的单个换热站补水方式，有效解决了分散式水处理带来的耗电问题，降低了水处理环节能源消耗的同时，保证了水质的一致性。稳定的水质避免了管道结垢，延长了管道和设备的使用寿命，提高了供热系统的运行效率。

3）使用标准化智能换热机组，以高度集成设计降低运行成本

瑞阳供热自主研发、设计的标准化智能换热机组通过采集供热温度、压力等实时数据并传回主控中心，实现了无人值守和远程调控。同时，换热机组创新使用简约化设计，全部实行单水泵、单换热器配置，消减了不必要的阀门、短件，实现了备品备件标准化互用，且减少占地面积 86%。相较于传统换热站，标准化智能换热机组实现了小型化、箱式化、远程自控化，通过高度集成设计降低了运行成本。

4）建立自动化控制中心，实现实时监控与远程控制

瑞阳供热通过远程自动化控制中心可实现对换热机组的远程监控，实现了换热机组的无人值守，人员占用整体减少了 80%，并且能够在短时间内实现水力与热力平衡的远程调控以及用户温度的调整，有效提高了节能降耗水平。

5）搭建智能控制中心，实现能源精细化管理

瑞阳供热研发了基于机器学习算法+物联网技术的智慧供热综合管理信息平台，致力于实现“按需供热、合理供热、智能控制、精细管理”的目标。该平台是一个集运营管理、远程换热站调控、动态水力均衡以及全面数据分析功能于一体的先进供热系统，结合“远程调控阀+室温采集系统”能够实现从热源-管网-换热站-用户端的全过程运营调控。同时，该平台可通过人工智能模型算法，依据实时数据计算出最优的供热方案，从而实现精准供热，能够为热用户提供稳定、温暖的供热服务，有利于提升本项目的用户满意度和用户粘性。该平台的高度智能化特性使其能够动态调整各个换热站及用户端的运行状态，实现全过程热力平衡，进而达成节能降耗和节省人力资源的效果。

4、不动产项目与运营管理机构自有资产或其他受托资产相独立的保障措施

（1）资产独立性

项目公司瑞璟热力已取得《供热经营许可证》，瑞阳供热已与项目公司签署《企业重组协议》并完成资产交割，项目公司合法合规持有不动产项目的经营收益权，资产所有权与运营管理机构相独立。

（2）账户及资金独立性

本基金通过特殊目的载体持有不动产项目后，项目公司瑞璟热力拥有独立的资金账户，且账户资金划转接受基金管理人派驻的财务负责人以及基金托管人的审批和监督，保障了项目公司资金独立于运营管理机构。

（3）人员独立性

基金设立后，项目公司将拥有相对独立的管理层，运营管理机构人员在为不动

产项目提供运营管理服务时，接收基金管理人的监督以及第三方的审计，有效防范了利益冲突，并保证项目公司的独立性。

瑞阳供热为保障不动产项目平稳高效运作，已成立由运行、客服、发展、财务等部门核心骨干组成的专项运营工作组，团队独立于其他项目，负责不动产项目的运营管理、资产维护、客户服务等工作，确保本基金设立后不动产项目安全稳定运行。

（4）运营管理机构承诺

瑞阳供热为保障不动产项目平稳高效运作，已成立由运行、客服、发展、财务等部门核心骨干组成的专项运营工作组，团队独立于其他项目，负责不动产项目的运营管理、资产维护、客户服务等工作，确保本项目设立后不动产项目安全稳定运行。

瑞阳供热出具《承诺函》，承诺："将设立专门的运营团队负责不动产基金项下的不动产项目的运营管理，本公司为不动产项目服务的运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。"瑞阳供热已在承诺函中承诺，将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

综上，通过上述保障措施，不动产项目能够与运营管理机构自有资产或其他受托资产相独立。

三、基金托管人、专项计划托管人（运营收支账户开户行）

（一）公募基金托管人

1、基本情况

表 3-38：招商银行基本信息表

企业名称	招商银行股份有限公司
负责人	缪建民
注册地址	深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦

企业名称	招商银行股份有限公司
成立时间	1987 年 3 月 31 日
注册资本	252.20 亿元人民币
资产托管业务批准文号	证监基金字[2002]83 号
经营范围	吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理结算；办理票据承兑与贴现；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；同业拆借；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务。外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；同业外汇拆借；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；发行和代理发行股票以外的外币有价证券；自营和代客外汇买卖；资信调查、咨询、见证业务；离岸金融业务；证券投资基金销售；证券投资基金托管。经国务院银行业监督管理机构等监管机构批准的其他业务。

2、发展概况及托管资质

招商银行于 1987 年在深圳创建，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，成立 38 年来逐步发展成为沪港两地上市，拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行、消费金融、理财子公司等金融牌照的银行集团。成立以来，招商银行始终坚持服务立行、创新驱动、科技兴行、人才强行，以自身转型发展助力社会经济高质量发展，全力服务居民和企业客户财富增长、资产安全、资金融通。截至 2026 年 3 月 31 日，本集团总资产 134,848.82 亿元人民币，高级法下资本充足率 17.76%，权重法下资本充足率 14.60%。

2002 年 8 月，招商银行成立基金托管部；2005 年 8 月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，现下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队 10 个职能团队，现有员工 261 人。2002 年 11 月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003 年 4 月，正式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行之一，拥有证券投资基金托管资格、基本养老保险基金托管机构资格、受托投资管理托管业务托管资格、保险资金托管业务资格、企业年金基金托管业务资格、合格境外机构投资者托管（QFII）资格、合格境内机构投资者

托管（QDII）资格、私募基金业务外包服务资格、存托凭证试点存托业务等业务资格。

招商银行资产托管结合自身在托管行业深耕 24 年的专业能力和创新精神，推出“招商银行托管+”服务品牌，以“践行价值银行战略，致力于成为专业更精、科技更强、服务更佳的客户首选全球托管银行”品牌愿景为指引，以“值得信赖的专家、贴心服务的管家、让价值持续增加、客户的体验更佳”的“4+目标”，以创新的“服务产品化”为方法论，全方位助力资管机构实现可持续的高质量发展。招商银行资产托管围绕资管全场景，打造了“如风运营”“大观投研”“见微数据”三个服务子品牌，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6S”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，推出国内首个托管大数据平台，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只 FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金 T+1 到账、第一只境外银行 QDII 基金、第一只红利 ETF 基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单 TOT 保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。招商银行资产托管业务持续稳健发展，社会影响力不断提升,近年来获得业内各类奖项荣誉。

2002年11月6日，招商银行取得中国证券监督管理委员会和中国人民银行《关于招商银行证券投资基金托管人资格的批复》（证监基金字[2002]83 号），批准招商银行证券投资基金托管人资格。

3、资信水平

根据中诚信国际信用评级有限责任公司有限公司于 2026 年 6 月 1 日出具的《2026 年招商银行股份有限公司无固定期限资本债券（第二期）（债券通）信用评级报告》，招商银行长期主体评级为 AAA，评级展望为稳定。

4、主要人员情况

缪建民先生，招商银行董事长、非执行董事，2020 年 9 月起担任招商银行董

事、董事长。中央财经大学经济学博士，高级经济师。中国共产党第十九届、二十届中央委员会候补委员。招商局集团有限公司董事长。曾任中国人寿保险（集团）公司副董事长、总裁，中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、董事长，曾兼任中国人民财产保险股份有限公司董事长，中国人保资产管理有限公司董事长，中国人民健康保险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司董事长，人保资本投资管理有限公司董事长，中国人民养老保险有限责任公司董事长，中国人民人寿保险股份有限公司董事长。

王小青先生，招商银行党委书记，复旦大学政治经济学博士。曾任中国人保资产管理有限公司总裁助理、副总裁兼财务负责人，招商基金管理有限公司总经理、董事长，招商银行行长助理兼深圳分行行长、招商银行副行长，招商局金融控股有限公司总经理。曾兼任招商信诺人寿保险有限公司董事长、招商信诺资产管理有限公司董事长。

王颖女士，招商银行副行长，南京大学政治经济学专业硕士，经济师。王颖女士 1997 年 1 月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长，天津分行行长，深圳分行行长，招商银行行长助理。2023 年 11 月起任招商银行副行长。

孙乐女士，招商银行资产托管部总经理，硕士研究生毕业，2001 年 8 月加入招商银行至今，历任招商银行合肥分行风险控制部副经理、经理、信贷管理部总经理助理、副总经理、总经理、公司银行部总经理、中小企业金融部总经理、投行与金融市场部总经理；无锡分行行长助理、副行长；南京分行副行长；2021 年 10 月起先后任招商银行资产托管部负责人、资产托管部总经理，具有 20 余年银行从业经验，在风险管理、信贷管理、公司金融、资产托管等领域有深入的研究和丰富的实务经验。

5、不动产基金托管业务经营情况

招商银行具有不动产领域资产管理产品托管经验，配备了为开展基础设施基金托管业务配备了充足的专业人员。截至 2026 年 3 月，招商银行作为基金托管人参与的公募 REITs 项目共计 25 单。

招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障型租赁住房、购物中心等主流不动产类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募REITs资金监管实操流程提供了示范效应。

6、内部控制制度

（1）内部控制目标

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

（2）内部控制组织结构

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；总行风险管理部、法律合规部、审计部独立对资产托管业务进行评估监督，并提出内控提升管理建议。

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立风险合规管理相关团队，负责部门内部风险预防和控制，及时发现内部控制缺陷，提出整改方案，跟踪整改情况，并直接向部门总经理室报告。

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

（3）内部控制原则

招商银行托管业务内部控制遵循全面性、审慎性、独立性、有效性、适应性、防火墙、重要性和制衡性原则。

1）全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由全部人员参与。

2）审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

3）独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门。

4）有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求严格有效执行。

5）适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

6）防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

7）重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务事项和高风险环节。

8）制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置及权责分配、业务流程等方面形成相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

（4）内部控制措施

1）完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，建立了三层制度体系，即：基本规定、业务管理办法和业务操作规程。制度

结构层次清晰、管理要求明确，满足风险管理全覆盖的要求，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

2）业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经过严格的授权方能进行访问。

3）客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中获取的客户资料严格保密，除法律法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，不向任何机构、部门或个人泄露。

4）信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统机房、权限管理实行双人双岗双责，电脑机房 24 小时值班并设置门禁，所有电脑设置密码及相应权限。业务网和办公网、托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证信息技术系统的安全。

5）人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯级队伍及人才储备机制，有效的进行人力资源管理。

（二）专项计划托管人（运营收支账户开户行）基本情况

1、基本情况

表 3-39：专项计划托管人（运营收支账户开户行）基本情况

公司名称	**招商银行股份有限公司太原分行**
法定代表人	辛亮
成立日期	2006 年 9 月 21 日
统一社会信用代码	91140000792245750E
注册地址	山西省太原市小店区南中环街 265 号国信嘉园 18#楼
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算业务；办理票据承兑和贴现；同业拆借；提供信用证服务及担保；代理发行金融债券；代理发行、兑付、承销政府债券；买卖政府债券；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；提供自助银行业务；办理外汇存款、贷款、汇款；外币兑换；国际

	结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；总行授权的外汇借款；总行授权的外汇担保；总行授权的代客外汇买卖；外汇信用卡的发行；代理国外信用卡的付款；资信调查、咨询、见证业务。（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）

2、专项计划托管人（运营收支账户开户行）经营情况

招商银行太原分行成立于 2006 年，是招商银行在山西省设立的一级分行。截至 2026 年 3 月末，招商银行太原分行拥有晋城、朔州、吕梁 3 家二级分行，太原同城 19 家营业网点，1 个私人银行中心，服务网络覆盖太原、晋城、朔州、吕梁四市，分行员工总数逾 1,000 人，服务对公客户约 4.72 万个、个人客户 301.4 万人，分行表内总资产规模 1,029 亿元，全折人民币自营存款时点余额 989 亿元，自营贷款余额 499 亿元，托管规模 540 亿元，管理托管产品 1,000 余只。

3、专项计划托管人（运营收支账户开户行）的资信水平

专项计划托管人（运营收支账户开户行）为基金托管人的分支机构，专项计划托管人（运营收支账户开户行）的资信水平参见本报告“第三章 业务参与人/三、基金托管人、专项计划托管人（运营收支账户开户行）/（一）公募基金托管人/3、资信水平”。

4、专项计划托管人（运营收支账户开户行）的业务资质

招商银行太原分行现持有山西省市场监督管理局于 2025 年 3 月 27 日核发的《营业执照》，统一社会信用代码为 91140000792245750E。

招商银行太原分行现持有中国银行保险监督管理委员会山西监管局于 2021 年 8 月 25 日核发的《金融许可证》，机构编码为：B0011B214010001。

2002 年 11 月 6 日，根据中国证监会、中国人民银行出具的《关于招商银行证券投资基金托管人资格的批复》（证监基金字[2002]83 号），招招商银行具有证券投资基金托管人资格，有权从事证券投资基金托管业务。2025 年 3 月 13 日，招商银行股份有限公司资产托管部向招商银行太原分行出具《资产托管业务授权书》，授权招商银行太原分行开展资产托管业务，签署资管计划等托管业务合同。因此，招商银行太原分行具有证券投资基金托管人资格，符合《管理规定》第八条的规定。

综上所述，招商银行太原分行已具备担任本专项计划托管银行的主体资格。

5、专项计划托管人（运营收支账户开户行）的管理制度、业务流程及风险控制措施

专项计划托管人（运营收支账户开户行）为基金托管人的分支机构，专项计划托管人（运营收支账户开户行）的管理制度、业务流程及风险控制措施参见本报告“第三章 业务参与人/三、基金托管人、专项计划托管人（运营收支账户开户行）/（一）公募基金托管人/6、内部控制制度”

四、基本账户开户行

（一）基本情况

表 3-40：基本账户开户行基本情况

公司名称	**中国建设银行股份有限公司晋中分行**
法定代表人	张达
成立日期	2005 年 03 月 28 日
统一社会信用代码	911407008127337792
注册地址	山西省晋中市榆次区西顺城街 75 号
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算，办理票据贴现，代理发行金融债券，代理发行、代理兑付、销售政府债券，代理收付款项及代理保险业务。代客外汇买卖业务；工程造价咨询业务。外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；国际结算；外汇的担保；结汇、售汇；资信调查、咨询、见证业务，经中国银行业监督管理机构等监督部门批准的其他业务。（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）

（二）基本账户开户行的监管业务资质

建行晋中分行现持有晋中市行政审批服务管理局于 2023 年 12 月 8 日核发的统一社会信用代码为 911407008127337792 的《营业执照》；持有中国银行保险监督管理委员会晋中监管分局于 2022 年 6 月 13 日核发的机构编号为 B0004L314070001 的《金融许可证》。

基于上述，建行晋中分行具备《公司法》《管理规定》等法律、法规和规范性文件规定的担任基本账户开户行的资质和权限。

五、关于聘请第三方情况的核查说明

在本基金、专项计划中，基金管理人、计划管理人不存在有偿聘请第三方的情况。本项目所涉中介机构法律顾问、资产评估机构、工程咨询机构、审计机构相关费用由原始权益人或其关联方承担。

经核查，本基金、专项计划相关聘请行为合法合规，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

六、关于专项计划相关主体是否存在行贿情况的核查说明

本次专项计划审核阶段，原始权益人及其相关人员、中介机构及其相关人员不存在以行贿行为干扰 ABS 挂牌上市审核的情形；原始权益人及其相关人员不存在涉嫌行贿被立案调查或者被司法机关侦查，尚未结案的情形。截至本报告签署日，近三年内原始权益人及其相关人员、中介机构及其相关人员不存在以下行贿行为：

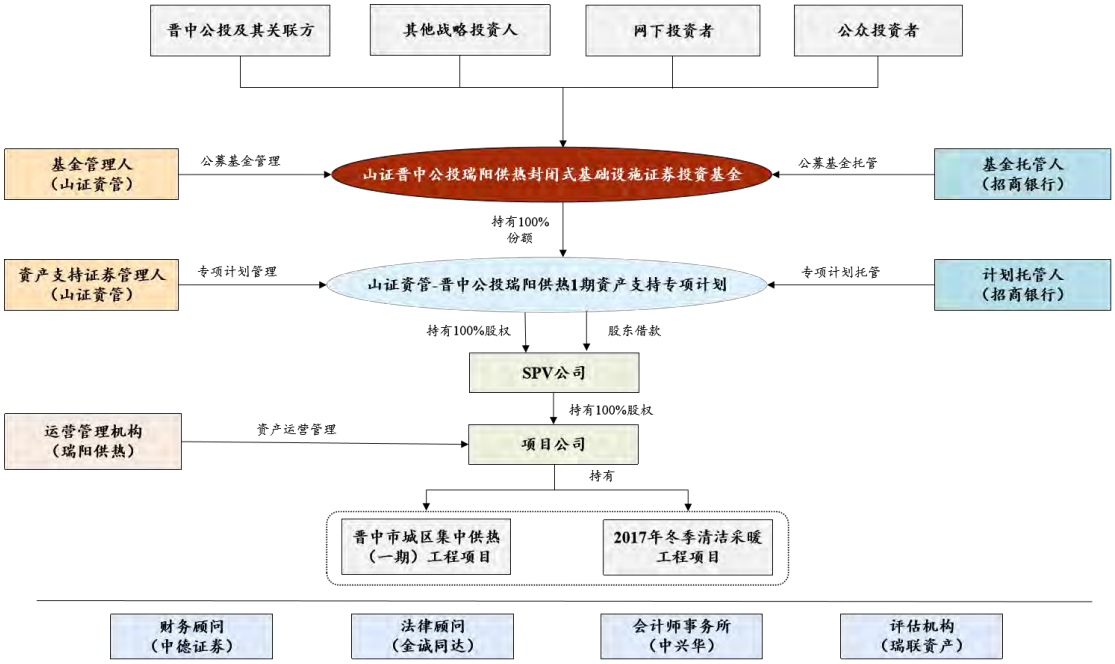
（1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；（2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；（3）纪检监察机关通报的行贿行为。

第四章 对交易结构尽职调查

一、交易结构概述

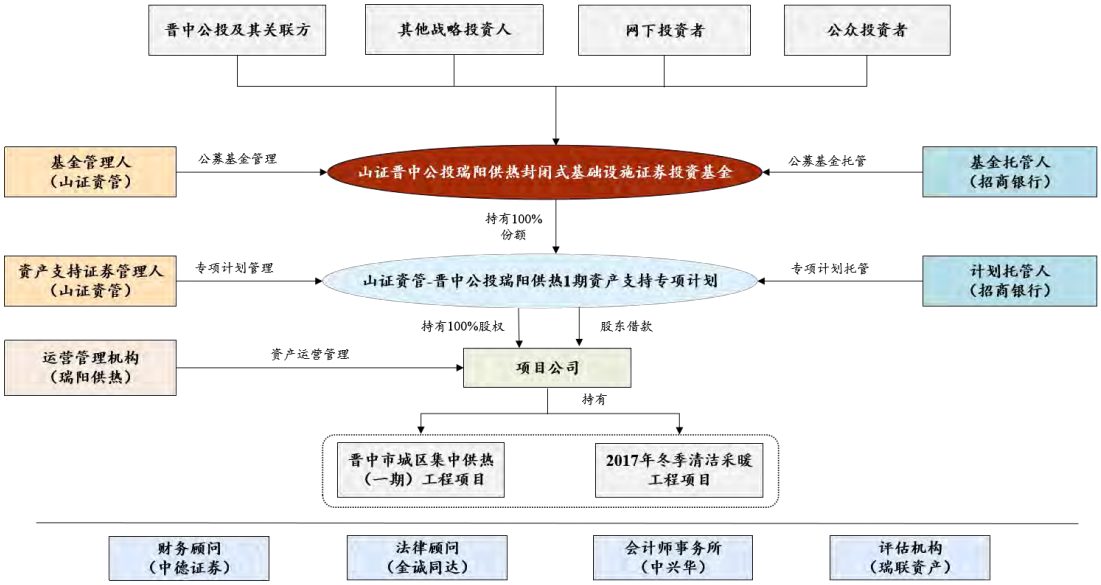
在基金合同生效并完成基金合同、资产支持专项计划相关交易文件约定的交易后，且项目公司吸收合并 SPV 公司前，本基金的整体架构如下图所示：

图 4-1：项目公司吸收合并 SPV 公司前本基金交易结构图



根据本基金交易安排，项目公司吸收合并 SPV 公司完成后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为山证资管（代表资产支持专项计划），本基金的整体架构如下图所示：

图 4-2：项目公司吸收合并 SPV 公司后本基金交易结构图

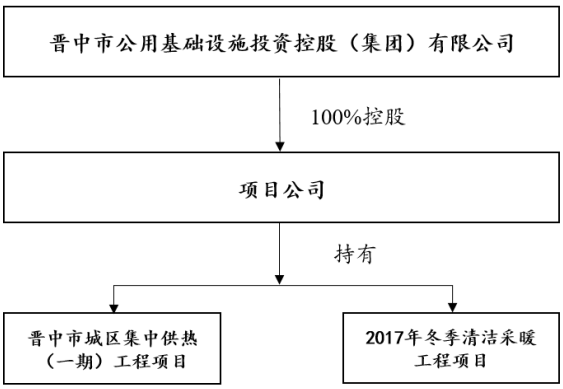


二、不动产项目的交易安排

（一）不动产项目初始状态

原始权益人晋中公投持有项目公司瑞璟热力 100%股权，项目公司瑞璟热力持有一期项目和冬季清洁采暖项目。

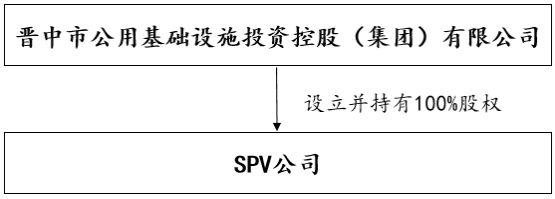
图 4-3：不动产项目初始持有构架



（二）晋中公投新设 SPV

原始权益人晋中公投于晋中市榆次区全资设立一家 SPV 公司，晋中公投持有 100%股权。

图 4-4：晋中公投新设 SPV 公司



（三）山证资管设立公募基金及专项计划

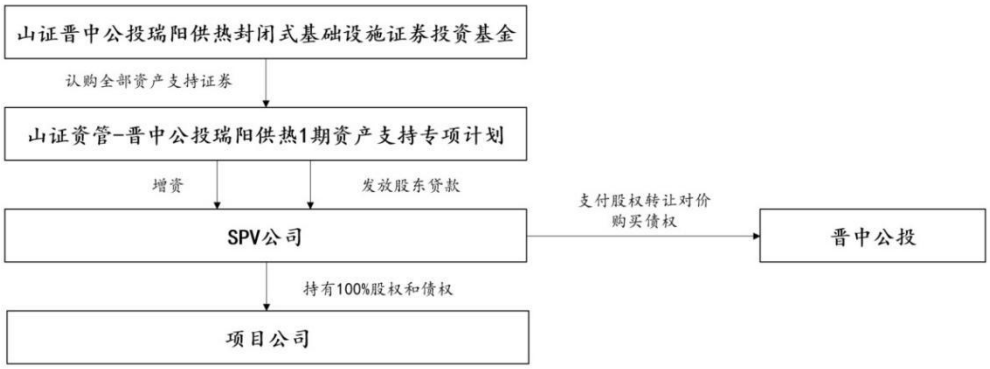
山证资管作为公募基金管理人及计划管理人，发起设立不动产证券投资基金（REIT）以及资产支持专项计划。不动产基金拟以募集资金认购专项计划资产支持证券的全部份额。

本基金首次发售募集资金在扣除基金层面预留费用后，拟全部用于认购由山证资管设立的“山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划”的全部资产支持证券份额，基金管理人将认购资金委托给计划管理人管理，资产支持证券管理人设立并管理专项计划，本基金取得资产支持证券的全部份额，成为资产支持证券唯一持有人。本基金成立后，若根据本基金相关合同约定进行扩募，扩募资金可投资于扩募目标不动产资产支持证券。

（四）专项计划的投资

山证资管作为计划管理人，发起设立资产支持专项计划。专项计划设立后，根据《SPV 股权转让协议》约定向晋中公投支付股权转让对价，收购晋中公投持有的 SPV 股权，并且向 SPV 进行增资；根据山证资管（代表专项计划）与 SPV 签署的《SPV 借款协议》，由专项计划向 SPV 发放股东借款。根据《项目公司股权转让协议》约定，SPV 以获得的资金向晋中公投支付项目公司的股权转让价款并购买晋中公投向项目公司持有的 2 亿元借款债权。

图 4-5：本基金及专项计划投资、股债结构搭建示意图

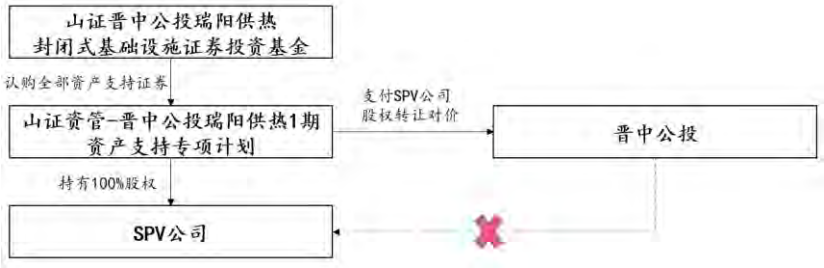


具体来看，包括如下步骤：

1、专项计划收购 SPV100%股权

晋中公投与山证资管（代表专项计划）及 SPV 签署《SPV 股权转让协议》，专项计划拟受让晋中公投持有的 SPV 的 100%股权。

图 4-6：专项计划向原始权益人收购 SPV 公司 100%股权



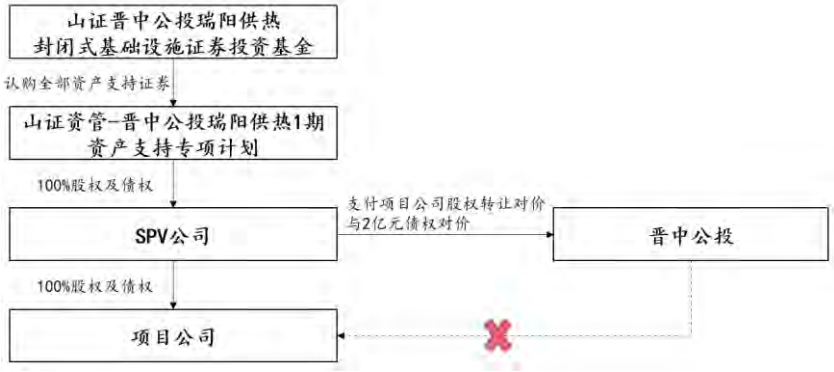
2、专项计划向 SPV 增资并发放股东借款

专项计划取得 SPV100%股权后，山证资管（代表专项计划）向 SPV 公司增资并发放股东借款后，SPV 公司取得增资款以及股东借款。

3、SPV 公司向晋中公投收购项目公司 100%股权、股东借款债权

根据 SPV 公司与晋中公投签署的《项目公司股权转让协议》，由 SPV 公司向原始权益人支付项目公司股权转让价款及项目公司债权转让价款并取得项目公司 100%股权及债权。

图 4-7：SPV 公司收购原始权益人持有的项目公司 100%股权



（五）项目公司吸收合并 SPV 公司

SPV 公司取得项目公司 100%股权后，根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司。完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续。SPV 公司原有的对资产支持专项计划的债务下沉到项目公司，资产支持专项计划直接持有项目公司的股权以及对项目公司的债权。

图 4-8：项目公司吸收合并 SPV 公司

（六）股权转让对价支付安排、股权交割、工商变更登记等事项

1、SPV 公司股权转让相关安排

（1）SPV公司股权转让价款

计划管理人代表专项计划的利益作为 SPV 公司股权的受让方，以专项计划资产而非自有资产向原始权益人支付 SPV 公司股权转让价款。《SPV 股权转让协议》项下的股权转让款为人民币 100 万元。

（2）交易步骤

在《SPV 股权转让协议》约定的交割日后 2 个工作日内，双方应确保 SPV 公司向市场监督管理机关提交本次股权转让变更登记所需的全部文件、材料。

转让方应确保 SPV 公司在《SPV 股权转让协议》约定的交割日后的 10 个工作日内完成目标股权转让工商变更登记手续（“工商登记变更日”），包括但不限于完成以受让方为新股东的目标股权工商变更登记、法定代表人及董事、监事、高级管理人员变更为基金管理人指定人员以及相应修改公司章程的工商变更备案登记，并取得新的营业执照，受让方应积极予以配合。

（3）交割安排

转让方向受让方进行交割的条件为：

《SPV 股权转让协议》已生效且持续有效；

如果法律法规或 SPV 公司作为一方的相关协议或合同要求当 SPV 公司发生股权结构变动时取得第三方的同意或批准，则 SPV 公司已经取得了该等所有的同意或批准。

转让方及 SPV 公司应在交割日当日，按照约定向受让方完成目标股权的各项交割义务并签署移交确认函。以《SPV 股权转让协议》约定的股权转让价款支付条件全部成就且持续满足为前提，在交割日当日，受让方应按约定向专项计划托管银行发出划款指令，划款指令应明确指示专项计划托管银行于交割日当日将股权转让价款划拨至《SPV 股权转让协议》约定的股权转让价款接收账户。

自工商登记变更日起 5 个工作日内，受让方应向 SPV 公司履行增资义务，增资金额=1/3×（不动产基金实际募集规模扣除不动产基金及专项计划层面需预留的相关税、费）-100 万元。预留的相关税、费暂定人民币 100 万元，如因募集规模导致相关税、费超过 100 万元，则相应调整预留相关税、费金额。前述增资金额根据《SPV 股权转让协议》约定计算后尾数不满银行可以支付的最小单位的，采取舍尾取整方式确认，具体以计划管理人发出的划款指令为准。

受让方向 SPV 公司完成增资之日起（含该日）10 个工作日内，SPV 公司应就增资事宜办理相应工商变更登记手续。

2、项目公司股权转让相关安排

SPV 应根据《项目公司股权转让协议》的约定，向原始权益人购买其持有的项目公司 100%股权，并在满足《项目公司股权转让协议》约定的转让价款支付条件后由 SPV 向原权益人支付项目公司股权转让价款。

（1）项目公司股权转让价款

目标股权的股权转让价款（含税）=不动产基金实际募集规模-需预留的相关税、费（包括公募基金、专项计划、SPV 预留费用，暂定人民币 100 万元）-项目公司对转让方应付股东借款本金 2 亿元。如因募集规模导致相关税、费超过 100 万元，则相应调整预留相关税、费金额。前述目标股权的股权转让价款（含税）根据《项目公司股权转让协议》约定计算后尾数不满银行可以支付的最小单位的，采取舍尾取整方式确认，具体以 SPV 公司发出的划款指令为准。

受让方同意向转让方支付项目公司对转让方的应付股东借款 2 亿元。本次股权转让完成后，项目公司对受让方负有应付股东借款共计 2 亿元。

（2）交易步骤

在《项目公司股权转让协议》约定的交割日后 2 个工作日内双方应确保项目公司向市场监督管理机关提交本次股权转让变更登记所需的全部文件、材料，并不晚于《项目公司股权转让协议》约定的交割日后 10 个工作日内完成本次股权转让变更登记。

（3）股权转让价款及应付股东借款的支付

SPV 应于《项目公司股权转让协议》约定条件全部成就且持续满足的前提下，在交割日当日，向原始权益人支付全部股权转让价款及应付股东借款，相关条件包括：

1）《项目公司股权转让协议》已生效且持续有效；

2）转让方及项目公司已按约定向受让方完成全部交割动作；

3）转让方所做的陈述和保证是真实、完整及有效的，并且受让方未发现使《项目公司股权转让协议》项下交易不能继续进行或完成的现实存在的其他重大事实、事项和情形。

转让方和受让方应尽一切合理的努力以确保上述条件尽快得以满足。如经一方要求，另一方应在该方提出要求时及时地进行合作，并提供市场监督管理机关、其他审批机关以及有关机构合理要求的本次股权转让所需的一切必要信息和协助。

（4）交割审计

在交割日后的 20 个工作日内，转让方应当就项目公司截至股权交割审计基准日的资产负债等财务情况聘请具有相应专业资质的审计机构进行专项交割审计。其中，股权交割审计基准日为交割日的前一日。审计机构应及时出具审计报告。

自不动产项目评估基准日（含）起至股权交割审计基准日（含）期间为交割过渡期，各方同意，交割过渡期不动产项目因正常运营所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的任何损益（“期间损益”）均归属于受让方，与不动产项目日常运营无关的损益以及项目公司非正常经营损益均由原始权益人承担。运营管理机构应当向项目公司运营收支账户归集自评估基准日至股权交割审计基准日（含）期间收取到的全部入池不动产项目资产运营净收入、项目公司承担的股东借款利息支出及预收供暖费。

（5）交割安排

转让方向受让方进行交割的条件为：

1）《项目公司股权转让协议》已生效且持续有效；

2）计划管理人（代表专项计划）已根据《SPV 股权转让协议》的约定受让 SPV 公司 100%的股权，并已支付完毕 SPV 公司的股权转让价款；

3）计划管理人（代表专项计划）已向 SPV 公司发放了《SPV 股权转让协议》项下增资款和《借款协议》项下股东借款；

4）如果法律法规或项目公司作为一方的相关协议或合同要求当项目公司发生股权结构变动时取得第三方的同意或批准，则项目公司已经取得了该等所有的同意或批准。

上述交割条件全部得到满足时，转让方（并应促成项目公司）应按照约定向受让方进行交割，如下交割动作全部完成之日应为交割日：

1）转让方应确保项目公司根据受让方要求将以下资料供受让方现场核验，核验完成后受让方应将下述材料交由项目公司继续保存、管理、使用，移交完成后，双方应签署移交确认函：

（a）项目公司届时有效的营业执照以及从事项目公司业务所必需的证照、登记和许可；

（b）项目公司的公章、财务专用章、合同专用章以及其他专门用途的公章、在所有银行及其他金融机构的预留印鉴；

（c）项目公司所有银行账号以及在任何金融机构所开立的其他所有账户的相关协议、账户卡、密码、预留印鉴卡、对账单（如有）、电子钥匙等；

（d）项目公司所有的财务会计资料，不论是否已经使用、正在使用还是尚未使用，亦不论是否以电子文档或纸质文档形式存在；

（e）不动产项目的相关证书、文件及

（f）项目公司的资产明细表。

2）将目标股权交付予受让方，具体包括：

（a）项目公司向受让方出具以受让方为唯一股东的股东名册；

（b）项目公司已向市场监督管理机关提交本次股权转让变更登记（即项目公司工商登记的唯一股东为受让方；转让方向项目公司委派的董事、监事辞任，

由受让方委派董事、监事，项目公司完成法定代表人及董事、监事、高级管理人员变更为基金管理人指定人员以及相应修改公司章程的工商变更备案登记）所需的文件、材料（受让方及基金管理人指定人员需予以积极配合）。

第五章 不动产项目的风险揭示

一、不动产项目的行业风险

不动产项目属于供热行业，易受人口状况、行业周期、供热设施所覆盖区域的经济活动发展影响。人口方面，供热行业依赖供热设施所覆盖区域人口入住情况影响，这与区域楼盘开发与入住率等高度相关；行业周期方面，采暖费收入季节周期特点明显，项目收入面临季节性波动，仅在供暖期内产生收入；供热设施所覆盖区域的经济活动发展方面，受到当地工商业建筑、配套设施建设的影响。上述因素若产生不利变化，可能影响不动产项目收入，进而影响本基金的收益。

二、不动产的区域和行业等政策风险

政策风险所指的政策包括但不限于区域政策、行业政策等。

区域政策指不动产所在区域人民政府针对该区域制定的影响项目公司经营的相关政策，如由于所在区域人民政府出台新的区域建设规划、区域发展政策、区域规章制度等，可能会对不动产的运营产生影响。行业政策指相关政府部门针对不动产相关行业制定的行业发展及优惠补贴政策，如政府相关部门针对不动产所在行业制定的规划和管理政策发生变化，可能对不动产的运营产生影响。

供热类资产收入主要为项目公司收取的采暖费，成本主要为热源采购、运营维护成本等。本项目采暖费收费标准和主要热源采购价格均由政府主管部门制定，受政府主管部门管理。如未来采暖费收费标准和主要热源采购价格等政策或者行业运营标准发生变化，则可能影响项目公司现金流，进而对基金财产及投资人收益造成影响。

三、运营管理风险

本基金投资集中度高，收益率很大程度依赖不动产的运营情况，不动产可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流低于测算现金流，

存在基金收益率不佳的风险，不动产运营过程中采暖费收入、运营管理成本的波动也将影响本基金收益分配水平的稳定。

（一）供热收入价格调整受限或无法调整的风险

根据《城市供热价格管理暂行办法》（发改价格〔2007〕1195 号）的有关规定，我国城市供热价格原则上实行政府定价或政府指导定价，居民供热价格由政府核定，供热公司可向有关地方政府、发改和物价部门申请调整供热价格。鉴于目前晋中市供热收费价格制定时间为 2009 年，距现阶段已经历较长时间，且本项目采用热电联产供热方式，收费价格与晋中市榆次区区域集中供热价格存在差异，具备调价合理性，但由于相关价格调整及运营补贴申请需履行成本监审、居民听证等一系列的审批程序后方可正式实施，具有一定的滞后性和不可预测性，存在供热费价格调整受限或无法调整的风险。

（二）热源价格波动的风险

本不动产项目热源供应商较为集中，目前使用的热源主要由国能榆次提供。尽管国能榆次的热力出厂价格属于政府主导定价，自 2014-2015 年供暖季至今，热源单价一直维持在 23 元/GJ 长达 10 年未变，但由于煤炭是国能榆次电力及热量生产的重要原材料，煤炭市场的供需关系及煤炭价格的波动会直接影响国能榆次的运营成本。历史 2011-2012 年供暖季、2012-2013 年供暖季、2013-2014 年供暖季热源单价曾维持在 27.5 元/GJ，高于当前热源单价。

本基金存续期限较长，项目公司于每年签署的《趸售供热合同》中具体约定当期热源价格，不排除因国家能源政策发生重大调整、经济周期等原因使得煤炭供需产生大幅波动，影响上游热源厂的煤炭保供稳定性或经济效益水平。此类情形一旦发生，热源厂成本大幅波动可能传导至下游供热企业造成阶段性影响，增加本不动产项目运营支出的不确定性。

（三）运营管理机构相关风险

瑞阳供热作为运营管理机构，提供运营管理服务可能存在下述风险：

（1）不动产资产的运营业绩与运营管理机构及其高级管理人员持续提供的服务及表现密切相关。若基金存续期内瑞阳供热及其主要行政人员、主要高级管理人员的运营管理能力出现不利变化，则可能会对不动产资产的运营产生影响。

（2）基金存续期间，存在运营管理机构被解聘的可能性，运营管理机构的相关人员可能离职并在离职后从事与不动产资产存在竞争关系的项目，对基金的业务、财务状况、经营业绩及前景可能产生不利影响。

（3）运营管理机构的解任及更换风险。基金存续期间，如果发生运营管理机构解聘或更换情形，该等拟聘任机构需满足《运营管理服务协议》相关要求，因此存在没有合适继任运营管理机构的可能性。

（4）本基金已建立对运营管理机构的管理机制及考核安排，但不动产资产的运营管理的内部监控政策及程序仍可能不完全有效，可能无法发现及防止运营管理机构、热用户以及其他第三方的相关违法违规行为。

（四）热源稳定性风险

本不动产项目的供热热源主要来源于外部采购，主要热源由国能榆次提供，并由运营管理机构瑞阳供热自主投资建设的城东调峰热源厂作为应急热源，共同保障供热业务稳定运行。近三年及一期，本不动产项目从国能榆次采购的热量占比分别为94.66%、94.51%、96.17%和94.58%，因此，本不动产项目的热源供应商集中，国能榆次的经营情况可能影响本项目热源获取的稳定性。

国能榆次的规划与定位即为保障晋中市榆次区供热需求，历年来不断进行技改和改造升级提升其供热能力，在行业低碳绿色发展趋势下，集中供热范围内其他燃煤小锅炉的关停力度将不断加强，国能榆次在基金存续期间关停的可能性较低。项目公司已与国能榆次签署《供用热协议书》以保障基金存续期内国能榆次每年供暖季提供 650MW 的热负荷。此外，晋中市拟规划建设 2 台 100 万千瓦超超临界燃煤发电机组，为本不动产项目提供潜在的热源补充。尽管有上述安排，在基金存续期内，不排除因国家能源政策发生重大调整、环保标准

提升或出现不可预见的重大技术变革，导致国能榆次供应热量不及预期，或进行强制性大规模改造、关停，及在极端情况下被其他清洁能源替代的可能性。此类情形一旦发生，若无其他替代热源衔接，可能会对本项目的稳定运营产生较大影响。

四、《供热经营许可证》续期或被主管机关提前收回的风险

项目公司持有晋中市城市管理局于 2025 年 8 月 1 日颁发的《供热经营许可证》（SCQ202501 号），有效期至 2029 年 6 月 30 日，项目公司持有的《供热经营许可证》有效期无法覆盖本基金存续期，若存续期内《供热经营许可证》无法续期，项目公司可能面临无法正常从事供热业务的风险。

《供热经营许可证》有效期不超过 5 年，到期换发，不排除项目公司的《供热经营许可证》未来因政策变动等原因发生被主管机关提前收回的极端风险。如主管机关决定提前收回相关权利并给予相应补偿，但补偿金额可能无法达到投资者预期，投资者预期的投资收益仍可能无法全部实现。

五、不动产项目存续期限制转让的风险

在不动产基金存续期内及清算时，若发生不动产资产或项目公司股权的转让，可能存在因颁布新的法律法规、政策，或法律法规、政策变更等原因导致新增关于不动产资产或项目公司股权转让过程中相关交易流程及所需满足的前置条件方面的要求，在未来收购或处置相关不动产资产或项目公司股权的过程中，可能存在因为无法按时完成或满足上述流程及前置条件导致无法顺利收购或处置该等不动产资产或项目公司股权的风险。

六、不动产现金流评估预测偏差风险

本基金对不动产项目未来现金流的合理预测，影响不动产项目未来现金流的因素包括但不限于气候温度、采暖单价、热源单价、停暖率、收缴率、宏观经济状况、行业政策、房地产周期、区域人口、不动产项目的运营情况及税务规定等。由于影响收入和支出的因素具有一定的不确定性或存在无法达到预期

的风险，因此对不动产项目未来现金流的预测也可能会出现一定程度的偏差，本基金持有人可能面临现金流预测偏差导致的最终获得分配偏差的风险。

七、不动产估值下降风险

不动产资产评估报告基于多项假设作出，该报告仅供投资者参考，不构成投资建议，也不作为不动产资产公允价值的任何承诺和保障。在基金存续期，受市场和政策等影响，不动产资产可能存在估值下降的风险。

八、极端天气、平均气温偏低或上游热源厂设备故障导致的风险

供热业务具有较强的季节性，并受供暖季的气候温度所影响。根据晋中市历史十年供暖季的气温数据，11 月份的最低气温分布在-7℃至-16℃、12 月份的最低气温分布在-12℃至-21℃、1 月份的最低气温分布在-14℃至-20℃、2 月份的最低气温分布在-9℃至-19℃、3 月份的最低气温分布在-4℃至-9℃。因此，不同年份的气候温度存在一定波动，且十年间出现 1 次最低气温低于-20℃的极寒天气。基金存续期内，若遇到极端天气、温度显著偏低时，为保证室内温度达标，本不动产项目需提高供热运行参数，加大热源采购，可能提高本项目的运营成本支出水平。

本不动产项目历史十个供暖季中，有九个供暖季根据当年晋中市的气温情况提前了 4-12 天进行供热，但未出现延迟停热的情形。因此，在供暖季开始或结束时如遇到气温偏低，政府可以要求供热企业适当提前供暖或者延迟停暖，且提前或延长期间的供热天数无法从热用户加收采暖费，项目公司可能需要承担提前供暖或者延迟停暖所增加的热源采购成本。

近三年，本不动产项目的上游热源厂国能榆次出现锅炉故障情形，导致本项目加大应急热源的采购量。基金存续期内，若上游热源厂出现设备故障等特殊情况导致供热质量不达标时，本项目为保障民生，需加大应急热源采购力度，可能导致本项目的热源采购成本提升。

综合来看，如果出现极端天气、平均气温偏低、提前供暖或延迟停热、上游热源厂设备故障等情形，都将一定程度增加项目公司的成本费用，对项目公司利润及可供分配现金流产生不利影响。

九、资产维护及资本性支出风险

本不动产项目运营过程中，如发生安全生产事故，或为满足不动产项目供热区域的供热温度标准进行供热设备增加或改造，或按照国家、地方、行业法律法规新增要求需进行供热管网及设备的升级改造，可能导致资本性支出需要超出预算。

与此同时，因供热行业正处于持续的技术创新与改造升级进程中，相关不动产项目的底层资产在基金存续期内，可能面临软硬件系统的更新、替换或功能提升等实际需求。此类资本性支出若在项目前期评估预测和资金规划中未能充分预留，将可能导致实际基金存续期内资金准备不足的风险。一旦因软硬件老化、技术迭代或政策标准提高等原因，必须进行相关更新改造而资金短缺，将可能影响供热系统的稳定运行，甚至导致不动产项目无法正常运营。此外，如果在基金存续期中资本性支出高于预测金额，将使得项目实际经营业绩低于预期，对项目的营业收入和盈利能力造成重大不利影响。

上述情形若实际发生，将降低项目的可供分配现金流和分红水平，进而影响不动产资产支持证券或相关投资产品的收益表现，最终可能对投资者的预期收益产生不利影响。

十、未入池资产与入池资产关于共用部分相关安排的运营稳定性风险

本项目投资建设阶段部分资产未入池，其中：冬季清洁采暖项目投资建设的部分管网资产和供热附属设施设备未入池，未入池原因为建设位置与入池主管网资产物理不相连接或建设地点位于小区红线内，根据《民法典》，建筑区划内的其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有；一期项目投资建设的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心未入池，未入池原因为部分管网资产和供热附属设施设备与入池主管网资产物理不相连接，

水处理中心设备、SCADA 系统控制中心设备、能源管理中心设备为瑞阳供热服务全城用户的设施，不具有物理分割性。在收益分配和成本分摊方面，本项目已与运营管理机构做出明确约定。

本基金存续期间，如项目公司与运营管理机构就前述资产的相关安排产生纠纷，或因入池管网资产向非入池管网资产供热导致入池资产经济使用寿命缩短或运营管理维护成本提升，或因运营管理机构使用、维护不当等原因，致使入池资产的可用性受到影响，将影响项目公司的日常运营，进而对投资者收益产生不利影响。

十一、运营管理机构运营其他供热项目涉及的利益冲突风险

本项目的运营管理机构为瑞阳供热，该企业为原始权益人 100%控股子公司，基金管理人的利益、不动产项目收益的实现在一定程度上依赖于瑞阳供热的运营能力。除入池项目之外，瑞阳供热还管理着晋中市榆次区、平遥县、祁县其他供热管网资产。此外，基金存续期内，瑞阳供热可能未将与入池不动产资产相连的新增面积优先与本项目桥接。因此，本基金与运营管理机构存在一定的利益冲突风险。为此，对于未来与入池不动产资产相连的新增面积，基金管理人已与运营管理机构在《运营管理服务协议》做出相应安排。本基金原始权益人和运营管理机构都已出具《承诺函》，承诺将采取合理、适当的措施，公平对待不动产项目和可能的竞争性项目；不会将项目公司已取得的业务机会违反市场惯例且不公平地授予或提供给其他竞争性项目；不会利用作为原始权益人或持有不动产 REITs 基金份额的地位以及利用该地位获得的信息，作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的、违反市场惯例且不公平的决定或判断。本基金存续期间，若原始权益人和运营管理机构未履行上述承诺，可能影响瑞璟热力的正常经营，进而对投资者收益产生不利影响。

十二、安全事故风险

项目公司生产经营、项目建设维护过程对委托运营机构操作人员的技术要求较高，如果员工在日常生产中出现操作不当、设备使用失误等意外事故，项目公司将面临安全生产事故、人员伤亡及财产损失等风险。

十三、市场竞争风险

晋中市榆次区现有供热公司共有 5 家，除运营管理机构瑞阳供热外，还有 4 家民营供热公司。每个供热公司的主要供热业务经营片区有所不同，各供热公司的供热管网根据规划安排建成并覆盖热用户后，其他供热公司无重复连接的供热管网，因而难以争夺存量用户。但对于不动产项目供热区域与其他供热公司经营片区相邻区域的新建建筑，在符合相关规划建设手续的前提下，新建建筑的开发建设单位可以市场化选择合作供热企业。

因此，本不动产项目的存量供热面积的市场竞争压力较小，但未来新增供热面积可能存在市场竞争风险，导致不动产项目的未来新增供热面积、供热收入增长幅度受限，从而影响本基金未来可供分配金额的增长潜力。

针对潜在的市场竞争风险，本不动产项目在估值过程中，预测期内新增供热面积仅为与入池换热机组相连接，对应用户均已提交用热申请或已签署供热合同的面积，除此以外，未在预测期内考虑其他供热面积的增长，从而缓释市场竞争风险对本不动产项目的估值影响。

十四、采暖费收入账户未全部变更至项目公司基本账户的风险

因不动产项目属于市政供热项目，收费来源众多且分散，项目公司开立了多个银行账户用于收取采暖费收入，未将不动产项目的采暖费收入账户全部变更至项目公司基本账户。对此，基金管理人、项目公司、运营管理机构已签订《运营管理服务协议》，约定在供暖费集中缴纳期（9-11 月）收到任何资金收入的 10 个工作日内、非集中缴纳期（1-8 月、12 月）收到任何资金收入的 20 个工作日内，项目公司应当将采暖费收入账户收取到的全部资金扣除采暖费收入账户手续费及其他必要预留资金后划转至项目公司基本账户。

十五、向居民供热的采暖费收入税收优惠延续风险

自 2003 年 1 月 1 日起，财政部、税务总局持续出台对“三北地区”供热企业向居民供热收取的采暖费收入免征增值税的税收优惠政策。历史三年，不动产项目根据《财政部、税务总局关于延续实施供热企业有关税收政策的公告》

（财政部税务总局公告 2023 年第 56 号）的规定，向居民供热取得的采暖费收入免征增值税。由于关系民生服务，该政策具有一定的延续性，但是一旦税收优惠政策发生变化，将对不动产项目的盈利能力产生影响。

十六、存续期内计费方式调整的风险

本不动产项目资产为管网资产及供热附属设施设备，以及合法运营上述项目取得的经营收益权。本项目用户覆盖居民、机关团体及经营户，报告期内项目采暖费收入中 94%以上来自按面积计量收费。因项目所在供热区域为榆次区成熟城区，供热面积稳定，新增小区较少，若要实现“两部制”热计量收费，需对管网、用户端设备进行全面改造，工程较为复杂且可能破坏建筑结构或影响供暖稳定性，改造可能性较低，因此本项目存续期内，预计按面积计量的收入占比不会发生显著变化。但本基金存续期限较长，若未来因政策变化或供热技术升级等原因，造成现有按面积计量收费的用户改为“两部制”热计量收费，可能会使“两部制”热计量收费用户占比提升，对项目公司现金流产生影响，进而影响投资人收益。

（此页无正文，为《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金、山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划尽职调查报告》的签字盖章页）

尽职调查工作组全体成员签名：

山证（上海）资产管理有限公司

2026 年 7 月 17 日

附件五：不动产项目评估报告

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

山证（上海）资产管理有限公司拟发行不动产 REITs 涉及山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组价值项目

资产评估报告

瑞联资产评报字 ZC0DXJJ[2026]0027ZQAC

深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司

2026 年 6 月 30 日

中国资产评估协会

资产评估业务报告备案回执

报告编码：	4747130003202600384
合同编号：	世联资产ZQF20230013-1
报告类型：	法定评估业务资产评估报告
报告文号：	瑞联资产评报字ZCODXJJ[2026]0027ZQAC
报告名称：	山证（上海）资产管理有限公司拟发行不动产REITs涉及山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组价值项目资产评估报告
评估结论：	1,070,000,000.00元
评估报告日：	2026年06月30日
评估机构名称：	深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司
签名人员：	宋秋红　（资产评估师）　正式会员　编号：37160056 陈丽彬　（资产评估师）　正式会员　编号：47190043
宋秋红、陈丽彬已实名认可	
（可扫描二维码查询备案业务信息）	

说明：报告备案回执仅证明此报告已在业务报备管理系统进行了备案，不作为协会对该报告认证、认可的依据，也不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

备案回执生成日期：2026年06月30日

ICP备案号京ICP备2020034749号

目 录

声 明 1

资产评估报告摘要 3

资产评估报告正文 4

一、委托人、产权持有人和资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人 4

二、评估目的 7

三、评估对象和评估范围 8

四、价值类型 9

五、评估基准日 9

六、评估依据 9

七、评估程序实施过程和情况 12

八、评估方法 14

九、评估假设 16

十、评估结论 18

十一、特别事项说明 19

十二、评估报告使用限制说明 21

十三、评估报告日 23

RUIUNION ASSETS

声　明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规的规定和本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。

三、资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规、公募 REITs 业务规则等规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

四、资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

五、资产评估报告使用人应当关注评估结论成立的假设前提、资产评估报告特别事项说明和使用限制。

六、资产评估机构及其资产评估专业人员遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观、公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

七、评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、产权持有人申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

八、资产评估机构及资产评估专业人员与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

九、资产评估专业人员已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已经提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

十、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

山证（上海）资产管理有限公司拟发行不动产 REITs 涉及山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组价值项目资产评估报告

摘要

瑞联资产评报字 ZC0DXJJ[2026]0027ZQAC

山证（上海）资产管理有限公司、山西证券股份有限公司：

深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司接受贵公司的委托，遵守法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，履行必要的资产评估程序，采用收益法对山证（上海）资产管理有限公司拟发行不动产投资信托基金 REITs 涉及山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组在评估基准日的市场价值进行了评估。现将资产评估报告摘要如下：

评估目的：山证（上海）资产管理有限公司拟以山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组作为底层资产，发行公开募集不动产投资信托基金项目“山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金”。本次对涉及的项目公司所在资产组价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考。本次项目的经济行为文件为：《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司董事会决议》。

评估对象：山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组价值。

评估范围：项目公司申报的评估基准日山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组相关的经营性资产和负债。具体包括流动资产、非流动资产（固定资产）及流动负债，账面价值合计 47,185.37 万元。

资产组账面价值摘自中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的《模拟财务报表审计报告书》。

评估基准日：2026 年 3 月 31 日

价值类型：市场价值

评估方法：收益法

评估结论：在评估基准日和本报告所列之假设成立的条件下，经采用收益法评估，

山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组在评估基准日的账面价值为 47,185.37 万元，评估价值为 107,000.00 万元，增值额为 59,814.63 万元，增值率为 126.77%。

资产评估结果汇总表（收益法）

金额单位：人民币万元

项目		备考账面价值	资产组账面价值	资产组评估价值	增减值	增值率%
			A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	1	9,396.37	9,396.37			
非流动资产	2	37,789.00	37,789.00			
其中：固定资产	3	37,789.00	37,789.00			
资产总计	**4**	**47,185.37**	**47,185.37**			
流动负债	5	21,391.70	-			
非流动负债	6	9,712.57	-			
负债总计	**7**	**31,104.27**	**-**			
净资产/资产组总计	**8**	**16,081.10**	**47,185.37**	**107,000.00**	**59,814.63**	**126.77**

综上山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组评估价值为 107,000.00 万元，即人民币壹拾亿柒仟万元整。

本资产评估报告仅为资产评估报告中描述的经济行为提供价值参考，评估结论的使用有效期自评估基准日起一年。

资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明对评估结论的影响。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文。

山证（上海）资产管理有限公司拟发行不动产 REITs 涉及山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组价值项目

资产评估报告正文

瑞联资产评报字 ZC0DXJJ[2026]0027ZQAC

山证（上海）资产管理有限公司、山西证券股份有限公司：

深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司接受贵公司的委托，遵守法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，履行必要的资产评估程序，采用收益法对山证（上海）资产管理有限公司拟发行不动产投资信托基金 REITs 涉及山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组在评估基准日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、产权持有人和资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人

本次资产评估的委托人为山证（上海）资产管理有限公司、山西证券股份有限公司，产权持有人为山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司，无资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人。

（一）委托人概况

委托人①：山证（上海）资产管理有限公司

名称：山证（上海）资产管理有限公司（以下简称："山证资管"）

统一社会信用代码：91310000MA7D0HYA6X

类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

住所：上海市静安区泰州路 415 号 301 室

法定代表人：谢卫

注册资本：50000 万元人民币

成立日期：2021 年 11 月 09 日

经营范围：许可项目：证券业务（证券资产管理）；公募基金管理业务。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。

委托人②：山西证券股份有限公司

名称：山西证券股份有限公司（以下简称："山西证券"）

统一社会信用代码：91140000110013881E

类型：股份有限公司（上市、国有控股）

住所：太原市府西街 69 号山西国际贸易中心东塔楼

法定代表人：王怡里

注册资本：358977.1547 万元人民币

成立日期：1988 年 07 月 28 日

经营范围：许可项目：证券业务。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：证券公司为期货公司提供中间介绍业务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

（二）产权持有人概况

产权持有人：山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司

名称：山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司（以下简称："瑞阳供热"）

统一社会信用代码：911407006802109242

类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

住所：山西省晋中市榆次区思凤街 400 号

法定代表人：王晓雪

注册资本：40000 万元人民币

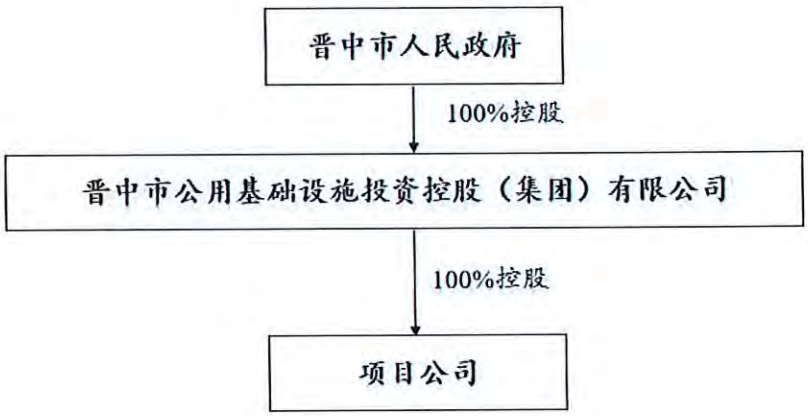
成立日期：2008 年 09 月 09 日

经营范围：一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；非居住房地产租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；工程管理服务；市政设施管理；通用设备制造（不含特种设备制造）；单位后勤管理服务；机械设备销售；阀门和旋塞销售；普通阀门和旋塞制造（不含特种设备制造）；仪器仪表销售；工业自动控制系统装置销售；煤炭及制品销售；集中式快速充电站；电动汽车充电基础设施运营；机动车充电销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；建设工程施工；餐饮服务；道路货物运输（不含危险货物）。（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，具体经营项目以相关部门批

准文件或许可证件为准）。

（1）产权结构

截至评估基准日，公司产权结构如下：



产权持有人控股股东晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司（以下简称："晋中公投"）已全资设立新项目公司山西瑞璟热力有限公司，成立日期为 2025 年 6 月 16 日，瑞阳供热将基准日时点在运营的一期项目、冬季清洁采暖项目的管网资产及供热附属设施设备作为底层项目资产以及晋中公投对瑞阳供热的对应股东借款债权及人员重组到新设项目公司。

（2）近三年一期的资产、财务、经营状况

项目公司经备考审定后近三年一期的财务状况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2023 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2026 年 3 月 31 日
应收账款	1,994.57	2,667.60	3,469.51	4,423.93
其他应收款	13,890.33	13,620.49	12,958.09	4,972.44
流动资产合计	**15,884.90**	**16,288.09**	**16,427.59**	**9,396.37**
固定资产	41,648.01	38,863.98	38,354.68	37,789.00
非流动资产合计	**41,648.01**	**38,863.98**	**38,354.68**	**37,789.00**
资产总计	**57,532.91**	**55,152.07**	**54,782.27**	**47,185.37**
合同负债	13,890.33	13,620.49	12,958.09	-
应交税费	-	-	-	1,391.70
其他应付款	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
流动负债合计	**33,890.33**	**33,620.49**	**32,958.09**	**21,391.70**

递延收益	11,295.32	10,591.87	9,888.43	9,712.57
非流动负债合计	**11,295.32**	**10,591.87**	**9,888.43**	**9,712.57**
负债合计	**45,185.65**	**44,212.36**	**42,846.51**	**31,104.27**
净资产总计	**12,347.26**	**10,939.71**	**11,935.76**	**16,081.10**

项目公司经备考审定后近三年一期的经营状况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
一、营业收入	**25,433.33**	**25,718.03**	**25,727.25**	**15,421.50**
减：营业成本	19,747.42	19,843.66	17,834.17	9,663.86
税金及附加	6.60	6.93	6.47	3.82
销售费用	212.89	206.18	210.32	49.19
管理费用	114.02	144.11	177.43	63.68
财务费用-净额	1,026.67	1,016.67	1,013.89	250.00
加：其他收益	1,039.43	703.44	703.44	175.86
信用减值损失	-52.25	-267.97	-85.86	-29.76
二、营业利润	**5,312.91**	**4,935.95**	**7,102.57**	**5,537.04**
加：营业外收入	-	-	-	-
减：营业外支出	-	1.21	325.78	-
三、利润总额	**5,312.91**	**4,934.74**	**6,776.79**	**5,537.04**
减：所得税费用	1,341.29	1,300.68	1,715.66	1,391.70
四、净利润	**3,971.62**	**3,634.06**	**5,061.13**	**4,145.34**

上述 2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的财务数据已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审定并出具了中兴华审字（2026）第 010130 号《模拟财务报表审计报告书》。

（四）资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人

资产评估委托合同未约定其他资产评估报告使用人。

本资产评估报告仅供委托人和国家法律、行政法规、公募 REITs 业务规则等规定的资产评估报告使用人使用，不得被其他任何第三方使用或依赖。

二、评估目的

山证（上海）资产管理有限公司拟以山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组作为底层资产，发行公开募集不动产投资信托基金项目。本次对涉及的项目公司持有资产组价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考。

与本次评估目的相关的经济行为审批文件如下：

《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司董事会决议》。

三、评估对象和评估范围

（一）评估对象

评估对象为山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组价值。

（二）评估范围

评估基准日，评估范围内的资产组账面价值，摘自中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的中兴华审字（2026）第 010130 号《模拟财务报表审计报告书》，科目包括流动资产、非流动资产（固定资产）、流动负债及非流动负债。备考口径资产账面价值为 47,185.37 万元，备考口径负债账面价值为31,104.27 万元，资产组账面价值为 47,185.37 万元。经会计师审定、产权持有人确认、评估师复核后资产组涉及的具体资产类型的账面价值确认表如下：

金额单位：人民币万元

序号	科目名称	备考账面价值	资产组调整项	资产组账面价值
1	应收账款	4,423.93	-	4,423.93
2	其他应收款	4,972.44	-	4,972.44
3	固定资产	37,789.00	-	37,789.00
4	**资产总计**	**47,185.37**	**-**	**47,185.37**
5	应交税费	1,391.70	1,391.70	-
6	其他应付款	20,000.00	20,000.00	-
7	递延收益	9,712.57	9,712.57	-
8	**负债合计**	**31,104.27**	**31,104.27**	**-**
9	**净资产总计**	**16,081.10**	**31,104.27**	**47,185.37**

（三）不动产项目基本信息

不动产项目详细信息如下：

项目名称	山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金项目
所在地	山西省晋中市榆次区
行业	热力生产和供应业
供暖规模	本项目入池范围包含晋中市城区集中供热（一期）工程项目（子项目①）及晋中市2017年冬季清洁采暖工程项目（子项目②），供热收费面积共为1,217.28万平方米。上述供热面积为根据管网、换热机组等支持供热业务正常进行的入池范围内实物资产的可保证输热供给能力进行确定。同时，评估预测现金流数据中，以相同口径作为供热业务终端售热数据进行测算。

建设内容	子项目①：晋中市城区集中供热（一期）工程项目入池实物资产范围为管网161.27千米、换热机组187台。 子项目②晋中市2017年冬季清洁采暖工程项目入池实物资产范围为管网290.59千米，换热机组63台。
收入来源	热费收入
所有权人	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司

（四）引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估值）

本次资产评估引用中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）中兴华审字（2026）第010130 号《模拟财务报表审计报告书》中披露的资产负债表、利润表及附注中审定账面数据及深圳市瑞联资信管理咨询有限公司出具的《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金项目工程尽调咨询报告》披露的未来期间与本项目实物资产范围一致的需求常规维护支出金额、大修技改支出金额预测结论数据。评估人员已对上述引用报告及其相关底稿进行查验，确认其披露数据及文字描述具备时效性、可靠性，能够满足评估报告对引用其他机构出具的报告结论的需求。

四、价值类型

资产评估价值类型包括市场价值和市场价值以外的价值类型。经资产评估师与委托人充分沟通后，根据本次评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素，最终确定评估对象的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

本项目评估基准日是 2026 年 3 月 31 日。

评估基准日是由委托人根据有利于经济行为实现的原则，并考虑与审计时点相衔接，以及考虑到资产评估是对某一时点的资产提供价值参考，选择会计期末作为评估基准日，能够全面反映评估对象资产的整体情况等因素综合确定。

六、评估依据

（一）经济行为依据

《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司董事会决议》。

（二）法律法规依据

1.《中华人民共和国资产评估法》（2016 年 07 月 02 日，中华人民共和国主席令第

46 号，中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；

2.《资产评估行业财政监督管理办法》（财政部令 86 号，2019 年 1 月 2 日中华人民共和国财政部令第 97 号修改）；

3.《中华人民共和国公司法》（2023 年 12 月 29 日第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议第二次修订）；

4.《中华人民共和国证券法》（2019 年 12 月 28 日，中华人民共和国主席令第 37 号，第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议第二次修订）；

5.《中华人民共和国民法典》（2020 年 5 月 28 日，2020 年中华人民共和国主席令第 45 号，第十三届全国人民代表大会第三次会议通过）；

6.《证券投资基金法》（2015 年 4 月 24 日，中华人民共和国主席令第 23 号，第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议修订）；

7.《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》（2025 年 12 月 31 日，证监发〔2025〕63 号，中国证券监督管理委员会）；

8.《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》（2025 年 12 月 31 日，证监会公告〔2025〕21 号，中国证券监督管理委员会）；

9.《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》（2025 年 12 月 31 日，上证发〔2025〕138 号，上海证券交易所）；

10.《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（2025 年 12 月 31 日，上证发〔2025〕139 号，上海证券交易所）；

11.《国家发展改革委关于全面推动不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）；

12.《晋中市城市集中供热条例》（2023 年 9 月 28 日晋中市人民代表大会常务委员会第 5 届第 12 号公告批准）；

13.《中华人民共和国企业国有资产法》（2008 年 10 月 28 日，中华人民共和国主席令第 5 号，第十一届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过）；

14.《企业国有资产监督管理暂行条例》（2003 年 05 月 13 日，中华人民共和国国务院令第 378 号，国务院第 8 次常务会议讨论通过）；

15.《企业国有资产评估管理暂行办法》（2005 年 08 月 25 日，国务院国有资产监督管理委员会令第 12 号，国务院国有资产监督管理委员会第 31 次主任办公会议审议通

过）；

16.《国有资产评估管理办法》（国务院令第 91 号）（2020 年 11 月 29 日《国务院关于修改和废止部分行政法规的决定》修订）；

17.《关于印发<国有资产评估管理办法施行细则>的通知》（国资办发[1992]36 号）；

18.《企业国有资产评估管理暂行办法》（国务院国有资产监督管理委员会令第 12 号）；

19.《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》（2006 年 12 月 12 日，国资委产权[2006]274 号，国务院国有资产监督管理委员会）；

20.国务院办公厅转发财政部《关于改革国有资产评估行政管理方式、加强资产评估监督管理工作意见》的通知（2001 年 12 月 31 日，国办发[2001]102 号，中华人民共和国国务院办公厅）；

21.《中华人民共和国增值税法》（2024 年 12 月 25 日，十四届全国人大常委会第十三次会议表决通过，主席令第 41 号公布，2026 年 1 月 1 日起全面生效）；

22.《中华人民共和国增值税法实施条例》（国务院令第 826 号，2025 年 12 月 19 日国务院第 75 次常务会议审议通过，2025 年 12 月 25 日公布）；

23.《企业会计准则—基本准则》（2014 年 7 月 23 日，根据中华人民共和国财政部令第 76 号《财政部关于修改<企业会计准则——基本准则>的决定》修订）；

24.其他与资产评估相关的法律、法规等。

（三）评估准则依据

1.《资产评估基本准则》（财资〔2017〕43 号）；

2.《资产评估职业道德准则》（中评协〔2017〕30 号）；

3.《资产评估执业准则—资产评估程序》（中评协〔2018〕36 号）；

4.《资产评估执业准则—资产评估报告》（中评协〔2018〕35 号）；

5.《资产评估执业准则—资产评估委托合同》（中评协〔2017〕33 号）；

6.《资产评估执业准则—资产评估档案》（中评协〔2018〕37 号）；

7.《资产评估执业准则—利用专家工作及相关报告》（中评协〔2017〕35 号）；

8.《资产评估执业准则—资产评估方法》（中评协〔2019〕35 号）；

9.《资产评估执业准则——不动产》（ 中评协〔2017〕38 号）；

10.《资产评估执业准则—机器设备》（中评协〔2017〕39 号）；

11.《企业国有资产评估报告指南》（中评协〔2017〕42 号）；

12.《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协〔2017〕46 号）；

13.《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47 号）；

14.《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协〔2017〕48 号）；

15.《资产评估专家指引第 8 号—资产评估中的核查验证》（中评协〔2019〕39 号）；

16.《资产评估准则术语 2020》（中评协〔2020〕31 号）。

（四）权属依据

1.《供热许可证》（有效期至 2029 年 6 月 30 日）；

2.竣工决算报告；

3.其他权属证明文件等。

（五）取价依据

1.评估基准日银行存贷款基准利率；

2.Wind 金融数据终端；

3.企业提供的以前年度的财务报表、审计报告；

4.企业提供的项目公司目前及未来年度预测资料；

5.资产评估专业人员现场勘察记录及收集的其他相关评估信息资料；

6.《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）；

7.《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字〔2012〕140 号）；

8.与此次资产评估有关的其他资料。

（六）其他参考依据

1.委托人及产权持有人提供的资产清单和资产评估申报表；

2.中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中兴华审字（2026）第 010130 号《模拟财务报表审计报告书》；

3.国家宏观、行业、区域市场及企业分析统计资料；

4.深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司数据库。

七、评估程序实施过程和情况

资产评估专业人员于 2026 年 3 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日对评估对象涉及的资产和负债实施了评估。主要评估程序实施过程和情况如下：

（一）接受委托

我公司与委托人洽谈，就评估目的、评估对象和评估范围、价值类型、评估基准日、资产评估报告使用范围、资产评估报告提交期限及方式、评估服务费及支付方式、评估

工作各方参与人工作配合和协助等资产评估业务基本事项达成一致，签订资产评估委托合同，拟定评估计划。

（二）前期准备

针对本项目特点和资产分布情况，我公司制定了资产评估方案，组建了评估团队。

为便于产权持有人的财务与资产管理人员理解并提交资产评估资料，我公司对产权持有人相关配合人员进行了资产评估资料准备工作培训，并指派专人指导产权持有人清查资产、准备评估资料、核实资产、验证资料，对资产评估资料准备过程中遇到的问题进行解答。

（三）现场调查

资产评估专业人员于 2026 年 4 月 7 日至 2026 年 4 月 11 日对评估对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实，对产权持有人的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。

1.资产核实

（1）指导产权持有人填表和准备应向资产评估机构提供的资料

资产评估专业人员指导产权持有人的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照资产评估机构提供的“资产评估申报明细表”及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确地填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

（2）初步审查和完善产权持有人填报的资产评估申报明细表

资产评估专业人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类“资产评估申报明细表”，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“资产评估申报明细表”有无漏项等，同时反馈给产权持有人对“资产评估申报明细表”进行完善。

（3）现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，资产评估专业人员在产权持有人相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

（4）补充、修改和完善资产评估申报明细表

资产评估专业人员根据现场实地勘查结果，并和产权持有人相关人员充分沟通，进一步完善“资产评估申报明细表”，以做到：账、表、实相符。

（5）查验产权证明文件资料

评估人员对评估范围内资产的产权进行了调查，对权属资料不完善、权属资料不清晰的情况，提请企业核实。

2.尽职调查

资产评估专业人员为了充分了解产权持有人的经营管理状况及其面临的风险，进行了必要的尽职调查。尽职调查的主要内容如下：

（1）产权持有人的基本情况、产权结构等；

（2）产权持有人经备考审定的资产、财务、经营管理状况；

（3）评估对象、产权持有人以往的评估及交易情况；

（4）影响产权持有人运营的宏观、区域经济因素；

（5）产权持有人所在区域的基础设施建设及城市规划等情况；

（6）其他相关信息资料。

（四）资料收集

资产评估专业人员根据评估项目的具体情况进行了评估资料收集，包括直接从市场等渠道独立获取的资料，从委托人等相关当事方获取的资料，以及从政府部门、各类专业机构和其他相关部门获取的资料，并对收集的评估资料进行了必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据。

（五）评定估算

资产评估专业人员针对资产的具体情况，根据选用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成了初步评估结论。项目负责人对各类资产评估初步结论进行汇总，撰写并形成初步资产评估报告。

（六）内部审核

根据我公司评估业务流程管理办法规定，项目负责人在完成初步资产评估报告后提交公司内部审核。项目负责人在内部审核完成后，与委托人或者委托人同意的其他相关当事人就资产评估报告有关内容进行沟通，根据反馈意见进行合理修改后出具并提交资产评估报告。

八、评估方法

（一）评估方法的选择

资产评估的基本方法有三种，即成本法、市场法和收益法。

1.成本法

成本法是指以申报的评估基准日所有相关资产和负债为基础，合理评估评估范围内

各项资产价值，确定评估对象价值的评估方法。采用成本法的前提条件有：

（1）被评估资产处于持续使用状态或设定处于持续使用状态；

（2）可以调查取得购建被评估资产的现行途径及相应社会平均成本资料。

2.市场法

市场法是指将评估对象与可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。其使用的基本前提有：

（1） 存在一个活跃的公开市场；

（2） 公开市场上存在可比的交易案例。

3.收益法

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。应用收益法必须具备的基本前提有：

（1）投资者在投资某个资产时所支付的价格不会超过该资产（或与该资产相当且具有同等风险程度的同类资产）未来预期收益折算成的现值；

（2）能够对资产未来收益进行合理预测；

（3）能够对与资产未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

根据 2020 年 08 月 06 日中国证券监督管理委员会发布的证监会公告[2020]54 号《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第十二条、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（2025 年 12 月 31 日，上证发〔2025〕139 号，上海证券交易所）第四十四条，明确评估报告内容中评估结果的重要参数为土地使用权或者经营权的剩余期限、主要固定资产的使用寿命、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、折现率等，原则上应当以收益法作为不动产项目的主要评估方法。

本次评估范围内的业务资产组具有独立获利能力、历史年度经营现金流量情况稳定，管理层能够提供未来年度的可靠盈利预测数据，根据资产历史经营数据、内外部环境能够合理预计资产组组合未来的盈利水平，并且未来收益的风险可以合理量化。

综上分析，本次评估采用收益法对项目公司所在资产组的市场价值进行评估。

（二）评估方法简介

针对本项目的目的和特点，本次选用现金流量折现法模型测算资产组的价值。资产组是指与企业经营相关的、评估基准日后项目未来现金流量所涉及的资产及负债。具体计算模型如下：

$$P = \sum_{i=1}^{n} \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_e}{(1+r)^n}$$

式中：P——经营性资产价值；

i——预测年度；

r——折现率；

Ri：评估基准日后第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

n：预测期;

R_e——评估对象预期收益终止时的清算价值预测值。

（1）项目未来税前现金流量的计算

项目未来税前现金流量=EBITDA+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

=净利润+所得税+利息支出+折旧及摊销+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

=营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用（销售费用、管理费用）+折旧及摊销+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

（2）折现率的计算

基于收益法估值模型，按照收益额与折现率口径一致的原则，折现率选取所得税前加权平均资本成本（WACCBT）。公式如下：

WACCBT=Re×[E/（D+E）]/（1-T）+Rd×D/（D+E）

其中：Re 为权益资本成本，Re=Rf+β×ERP+Rs（Rf 为无风险回报率，β为企业风险系数，ERP 为市场风险超额收益率，Rs 为企业特有风险超额回报率）；Rd 为债权资本成本；E 为股权价值；D 为付息债务价值；E/（D+E）为股权占总资本比率；D/（D+E）为债务占总资本比率；T 为企业所得税率。

九、评估假设

本资产评估报告分析估算采用的假设条件如下：

（一）基本假设

1.交易假设：交易假设是假定评估对象和评估范围内资产负债已经处在交易的过程中，根据交易条件等模拟市场进行评估。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

2.公开市场假设：公开市场假设是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的

资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

3.持续使用假设：资产持续使用假设是指资产评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用至晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目计算管网资产经济使用年限 30 年到期，相应确定评估方法、参数和依据。

4.有限期内持续经营假设：持续经营的假设是指假设企业以现有资产、资源条件为基础，在未来有限经营期内不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续地经营。本项目对应供热许可证有效期至 2029 年 6 月 30 日。根据《晋中市城市集中供热条例》规定，从事集中供热经营的企业，应当取得供热经营许可证，供热经营许可证有效期为五年。本次预测考虑供热许可证到期后可正常延续，不因供热许可证延期事项影响供暖业务正常运行进而影响收益。

（二）一般假设

1.假设评估基准日后企业及其经营环境所处的政治、经济、社会等宏观环境不发生影响其经营的重大变动。

2.除评估基准日政府已经颁布和已经颁布尚未实施的影响企业经营的法律、法规外，假设收益期内与企业经营相关的法律、法规不发生重大变化。

3.假设评估基准日后企业相关的利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

4.假设评估基准日后无人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

5.假设评估基准日后企业完全遵守所有有关的法律法规。

6.假设评估基准日后企业采用的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

7.假设评估基准日后企业的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。

8.假设评估基准日后企业在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致，且经营不发生重大差错。

9.假设评估基准日后不发生对企业经营业绩产生重大影响的诉讼、抵押、担保等事项。

10.假设委托人和产权持有人提供的资料真实、完整、可靠，不存在应提供而未提供、

评估专业人员已履行必要评估程序仍无法获知的其他可能影响评估结论的瑕疵事项、或有事项等。

（三）特殊假设

1.假设企业未来收益期不进行影响其经营的重大固定资产投资活动，项目公司正常运营所需资产以评估基准日状况进行估算。

2.本次评估不考虑评估基准日后对外股权投资项目或公募基金扩募事项对其价值的影响。

3.假设企业未来经营依照《晋中市城市集中供热条例》（2023 年 9 月 28 日晋中市人民代表大会常务委员会第 5 届第 12 号公告批准）确定的供暖周期进行，未来年度无重大更改。

4.假设资产组所在产权持有人未来收益期经营现金流采用年中折现法进行折现。

5.资产评估专业人员未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，仅在假定委托人提供的有关技术资料和运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察作出判断。本报告以评估对象涉及的实物资产内在质量符合国家有关标准并足以维持其正常使用为假设前提。

本资产评估报告评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签名资产评估师及本资产评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十、评估结论

本次资产评估采用收益法对山证（上海）资产管理有限公司拟发行不动产 REITs 涉及的山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组在评估基准日的市场价值进行了评估，根据以上评估工作，得出如下评估结论：

评估基准日：2026 年 3 月 31 日

价值类型：市场价值

评估方法：收益法

评估结论：在评估基准日和本报告所列之假设成立的条件下，经采用收益法评估，山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组在评估基准日的账面价值为 47,185.37 万元，评估价值为 107,000.00 万元，增值额为 59,814.63 万元，增值率为 126.77%，即评估值为人民币壹拾亿柒仟万元整。

资产评估结果汇总表（收益法）

金额单位：人民币万元

项目		备考账面价值	资产组账面价值	资产组评估价值	增减值	增值率%
			A	B	C=B-A	D=C/A ×100
流动资产	1	9,396.37	9,396.37			
非流动资产	2	37,789.00	37,789.00			
其中：固定资产	3	37,789.00	37,789.00			
资产总计	**4**	**47,185.37**	**47,185.37**			
流动负债	5	21,391.70	-			
非流动负债	6	9,712.57	-			
负债总计	**7**	**31,104.27**	**-**			
净资产/资产组总计	**8**	**16,081.10**	**47,185.37**	**107,000.00**	**59,814.63**	**126.77**

详细情况见附件《收益法评估明细表》。

被评估资产组的评估结果较资产组账面值增值的主要原因是：

（1）被评估资产组的账面价值是按照会计准则对相关资产历史成本及历史经营情况的反映，未考虑资产市场价值的变动；本次评估的核心资产是晋中市城区集中供热（一期）工程项目、晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目实物资产按照历史取得成本计量。

（2）收益法是从资产组未来盈利能力角度考虑的，反映的是资产组各项资产的综合盈利能力。本次收益法评估不仅考虑了资产组目前稳健的经营情况，也考虑了资产组所处良好的行业前景及对资产组未来发展潜力的判断。

十一、特别事项说明

以下为在评估过程中已发现可能影响评估结论但非评估人员执业水平和能力所能评定估算的有关事项：

（一）关于引用其他机构出具报告结论的情况特别说明

本次资产评估引用中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）中兴华审字（2026）第 010130 号《模拟财务报表审计报告书》中披露的资产负债表、利润表及附注中审定账面数据及深圳市瑞联资信管理咨询有限公司出具的《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金项目工程尽调咨询报告》披露的未来期间与本项目实物资产范围一致的需求常规维护支出金额、大修技改支出金额预测结论数据。评估人员已对上述引用报告及其相关底稿进行查验，确认其披露数据及文字描述具备时效性、可靠性，能够满足评估报告对引用其他机构出具的报告结论的需求。

（二）关于权属资料不全面或者存在瑕疵的情形特别说明

本项目不存在权属资料不全面或者存在瑕疵的情形。

（三）关于评估程序受到限制的情形特别说明

本项目中，资产评估专业人员无法对地下管网资产做详尽盘点核查，仅在假定委托人提供的有关技术资料和运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察作出判断。

（四）关于评估资料不完整的情形特别说明

本项目不存在评估资料不完整的情形。

（五）关于评估基准日存在的法律、经济等未决事项特别说明

本项目不存在法律、经济等未决事项。

（六）担保、租赁及其或有负债（或有资产）等事项的性质、金额及与评估对象的关系

本项目不存在担保、租赁及其或有负债（或有资产）等事项。

本次评估没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对评估结论的影响。

（七）关于评估基准日至资产评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项特别说明

本项目未考虑评估基准日至资产评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项。

（八）关于本次资产评估对应的经济行为中，可能对评估结论产生重大影响的瑕疵情形特别说明

本项目未发现可能对评估结论产生重大影响的瑕疵情形。

（九）本次收益法评估中所采用的评估假设是在目前条件下，对委估对象未来经营的一个合理预测，如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响盈利预测的实现程度。资产评估专业人员在此提醒委托人及其他报告相关方，我们并不保证上述假设可以实现，也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。

（十）本次评估范围内的资产组科目和账面价值，摘自中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的中兴华审字（2026）第 010130 号《模拟财务报表审计报告书》，科目包括流动资产、非流动资产（固定资产）及流动负债。

（十一）预测期内企业经营达到稳定状态，资本性支出仅包含更新存量资产的资本化金额，不考虑增加供热能力的资本性支出，不考虑通货膨胀因素。

（十二）本次预测期内假设每年度资本性支出金额于当年年末进行支出，下一年度 1 月开始计提折旧。

（十三）本次资产评估未聘请专家个人协助工作，也未引用单项资产评估报告，利用专业报告的情况如下：

本次资产评估引用中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）中兴华审字（2026）第010130 号《模拟财务报表审计报告书》中披露的审计账面数据及深圳市瑞联资信管理咨询有限公司出具的《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金项目工程尽调咨询报告》披露的日常保养、大修技改和重置等金额预测结论数据。

（十四）本项目对应供热许可证有效期至 2029 年 6 月 30 日。根据《晋中市城市集中供热条例》规定，从事集中供热经营的企业，应当取得供热经营许可证，供热经营许可证有效期为五年。本次预测考虑供热许可证到期后可正常延续，不因供热许可证延期事项影响供暖业务正常运行进而影响收益

资产评估报告使用人应注意以上特别事项对评估结论产生的影响。

委托人和相关当事人未及时向评估人员说明对本评估结论可能产生影响的瑕疵事项，而评估人员履行了必要的评估程序无法正常获悉的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

十二、评估报告使用限制说明

（一）资产评估报告使用范围

1.资产评估报告的使用人为：山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司和评估委托协议约定的、法律、行政法规、公募 REITs 业务规则等规定的资产评估报告使用人。

2.资产评估报告所揭示的评估结论仅对本项目对应的经济行为有效。

3.资产评估报告的评估结论使用有效期为自评估基准日起一年。委托人或者其他资产评估报告使用人应当在载明的评估结论使用有效期内使用资产评估报告。

4.未经委托人书面许可，资产评估机构及其资产评估专业人员不得将资产评估报告的内容向第三方提供或者公开，法律、行政法规另有规定的除外。

5.本报告将在山证（上海）资产管理有限公司拟发行不动产投资信托基金 REITs 时被摘录引用并作为募集说明书附件予以公开披露，除上述情况外，未征得资产评估机构同意，资产评估报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于其他公开媒体，法律、行政法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

（二）委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估师不承担责任。

（三）除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规、公募 REITs 业务规则等规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

（四）资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

（五）资产评估报告系资产评估机构及其资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，根据委托履行必要的资产评估程序后出具的专业报告，在资产评估机构盖章及资产评估师签章后方可正式使用。

RUIUNION ASSETS
RUIUNION ASSETS

十三、评估报告日

本资产评估报告日为 2026 年 6 月 30 日。

十四、签名盖章

资产评估师：_____ 资产评估师：_____

深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司

2026 年 6 月 30 日

本资产评估说明依据中国资产评估准则编制

山证（上海）资产管理有限公司拟发行不动产 REITs 涉及山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股(集团)有限公司持有的供热资产组价值项目

资产评估说明

瑞联资产评报字 ZC0DXJJ[2026]0027ZQAC

（共一册，第一册）

深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司

2026 年 6 月 30 日

目 录

第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明 1

第二部分 资产评估说明 2

第一章 评估对象与评估范围说明 3

一、 评估对象与评估范围 3

二、 引用其他机构出具的报告结论的情况 4

第二章 资产核实情况总体说明 5

一、 资产核实人员组织、实施时间和过程 5

二、 影响资产核实的事项及处理方法 6

第三章 收益法评估技术说明 7

一、评估对象 7

二、收益法的应用前提及选择的理由和依据 7

三、收益预测的假设条件 7

四、宏观、区域经济因素分析 9

五、行业状况及发展前景分析 15

六、被评估企业的业务分析 19

七、被评估企业的资产与财务分析 19

八、评估计算及分析过程 21

第四章 评估结论及分析 43

RULUNION ASSETS

第一部分　关于资产评估说明使用范围的声明

本评估说明仅用于此次评估目的或供资产评估主管机关、企业主管部门、相关监管机构和部门审查资产评估报告书和检查评估机构工作之用，非法律、行政法规、公募 REITs 业务规则等规定，材料的全部或部分内容不得提供给任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体；任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

RUIUNION ASSETS
RUIUNION ASSETS

第二部分　资产评估说明

本部分由评估对象与评估范围说明、资产核实情况总体说明、评估技术说明、评估结论及分析共四章组成。详见下文。

RUIUNION ASSETS

RUIUNION ASSETS

第一章　评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

（一）委托评估对象与评估范围

评估对象为山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股(集团)有限公司持有的供热资产组市场价值。

评估基准日，评估范围内的资产组账面价值，摘自中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的《模拟财务报表审计报告书》，科目包括流动资产、非流动资产（固定资产）、流动负债及非流动负债。备考口径资产账面价值为 47,185.37 万元，备考口径负债账面价值为 31,104.27 万元，资产组账面价值为 47,185.37 万元。资产组范围经会计师审计、产权持有人确认、评估师复核后认定。

（二）委托评估的资产类型与账面金额

截至评估基准日 2026 年 3 月 31 日，本次资产组的备考口径资产账面价值为 47,185.37 万元，备考口径负债账面价值为 31,104.27 万元，资产组账面价值为 47,185.37 万元。具体如下：

金额单位：人民币万元

序号	科目名称	备考账面价值	资产组调整项	资产组账面价值
1	应收账款	4,423.93	-	4,423.93
2	其他应收款	4,972.44	-	4,972.44
3	固定资产	37,789.00	-	37,789.00
4	**资产总计**	**47,185.37**	-	**47,185.37**
5	应交税费	1,391.70	1,391.70	-
6	其他应付款	20,000.00	20,000.00	-
7	递延收益	9,712.57	9,712.57	-
8	**负债合计**	**31,104.27**	**31,104.27**	**-**
9	**净资产总计**	**16,081.10**	**31,104.27**	**47,185.37**

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。账面值已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了《模拟财务报表审计报告书》。

（三）委托评估不动产项目基本信息

不动产项目详细信息如下：

项目名称	山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金项目
所在地	山西省晋中市榆次区

行业	电力、热力生产和供应业
供暖规模	本项目入池范围包含晋中市城区集中供热（一期）工程项目（子项目①）及晋中市2017年冬季清洁采暖工程项目（子项目②），供热收费面积共1,217.28万平方米。上述供热面积为根据管网、换热机组等支持供热业务正常进行的入池范围内实物资产的可保证输热供给能力进行确定。同时，评估预测现金流数据中，以相同口径作为供热业务终端售热数据进行测算。
入池资产规模	子项目①：晋中市城区集中供热（一期）工程项目入池实物资产范围为管网161.27千米、换热机组187台。 子项目②：晋中市2017年冬季清洁采暖工程项目入池实物资产范围为管网290.59千米、换热机组63台。
收入来源	热费收入
所有权人	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股(集团)有限公司

二、引用其他机构出具的报告结论的情况

本次资产评估未聘请专家个人协助工作，也未引用单项资产评估报告，利用专业报告的情况如下：

本次资产评估引用中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）《模拟财务报表审计报告书》中披露的审计账面数据及深圳市瑞联资信管理咨询有限公司出具的《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金项目工程尽调咨询报告》披露的日常保养、大修技改和重置等金额预测结论数据。评估人员已对上述引用报告及其相关底稿进行查验，确认其披露数据及文字描述具备时效性、可靠性，能够满足评估报告对引用其他机构出具的报告结论的需求。

RUIUNION ASSETS

第二章　资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

资产评估专业人员于 2026 年 4 月 7 日至 2026 年 4 月 11 日对评估对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实，对产权持有人的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。

（一）指导产权持有人填表和准备应向评估机构提供的资料

资产评估专业人员指导产权持有人的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照资产评估机构提供的“资产评估申报明细表”及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

（二）初步审查和完善产权持有人提交的资产负债评估明细表

资产评估专业人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类“资产评估申报明细表”，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“资产评估申报明细表”有无漏项等，同时反馈给产权持有人对“资产评估申报明细表”进行完善。

（三）现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，资产评估专业人员在产权持有人相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

（四）补充、修改和完善资产评估明细表

资产评估专业人员根据现场实地勘查结果，并和产权持有人相关人员充分沟通，进一步完善“资产评估申报明细表”，以做到：账、表、实相符。

（五）查验产权证明文件资料

评估人员对评估范围内资产的产权进行了调查，对权属资料不完善、权属资料不清晰的情况，提请企业核实。

（六）尽职调查

资产评估专业人员为了充分了解产权持有人的经营管理状况及其面临的风险，进行了必要的尽职调查。尽职调查的主要内容如下：

1.产权持有人的基本情况、产权结构等；

2.产权持有人经备考审计的资产、财务、经营管理状况；

3.产权持有人的运营计划和财务预测信息；

4.评估对象、产权持有人以往的评估及交易情况；

5.影响产权持有人运营的宏观、区域经济因素；

6.产权持有人所在区域的基础设施建设及城市规划等情况；

7.其他相关信息资料。

二、影响资产核实的事项及处理方法

在我们履行核实程序中，发现以下事项对资产勘查核实有一定影响：

（一）评估过程中，资产评估专业人员未对实物资产内部结构做技术检测，评估结论是在假定被评估单位提供的工程相关资料真实、准确的情况下进行，在未通过任何检测仪器下，通过实地勘察作出判断。

（二）被评估单位以前年度及基准日的财务数据采用的是备考报表数据，本资产评估报告评估对象为山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股(集团)有限公司持有的供热资产组市场价值，评估范围为项目公司申报的评估基准日山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股(集团)有限公司持有的供热资产组相关的经营性资产和负债。

除上述事项外，纳入评估范围内的其他资产及负债账、表、实相符，实物资产均可继续正常使用，未发现产权纠纷问题。

RUIUNION ASSETS

第三章　收益法评估技术说明

一、评估对象

收益法评估对象为山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股(集团)有限公司持有的供热资产组市场价值。

二、收益法的应用前提及选择的理由和依据

（一）收益法的定义和原理

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

（二）收益法的应用前提

1.投资者在投资某个资产时所支付的价格不会超过该资产（或与该资产相当且具有同等风险程度的同类资产）未来预期收益折算成的现值；

2.能够对资产未来收益进行合理预测；

3.能够对与资产未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

（三）评估方法的选择

根据 2020 年 08 月 06 日中国证券监督管理委员会发布的证监会公告[2020]54 号《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第十二条、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（2025 年 12 月 31 日，上证发〔2025〕139 号，上海证券交易所）第四十四条，明确评估报告内容中评估结果的重要参数为土地使用权或者经营权的剩余期限、主要固定资产的使用寿命、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、折现率等，原则上应当以收益法作为不动产项目的主要评估方法。

本次评估范围内的业务资产组具有独立获利能力、历史年度经营现金流量情况稳定，管理层能够提供未来年度的可靠盈利预测数据，根据资产历史经营数据、内外部环境能够合理预计资产组组合未来的盈利水平，并且未来收益的风险可以合理量化。

综上分析，本次评估采用收益法对项目公司所在资产组的市场价值进行评估。

三、收益预测的假设条件

本评估说明收益预测的假设条件如下：

（一）基本假设

1.交易假设：交易假设是假定评估对象和评估范围内资产负债已经处在交易的过程中，根据交易条件等模拟市场进行评估。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的

前提假设。

2.公开市场假设：公开市场假设是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

3.持续使用假设：资产持续使用假设是指资产评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用至 2047 年 3 月 31 日上半年供暖期结束到期，相应确定评估方法、参数和依据。

4.经营期内持续经营假设：持续经营的假设是指假设企业以现有资产、资源条件为基础，在未来经营期内不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续地经营。

（二）一般假设

1.假设评估基准日后企业及其经营环境所处的政治、经济、社会等宏观环境不发生影响其经营的重大变动。

2.除评估基准日政府已经颁布和已经颁布尚未实施的影响企业经营的法律、法规外，假设收益期内与企业经营相关的法律、法规不发生重大变化。

3.假设评估基准日后企业相关的利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

4.假设评估基准日后无人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

5.假设评估基准日后企业完全遵守所有有关的法律法规。

6.假设评估基准日后企业采用的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

7.假设评估基准日后企业的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。

8.假设评估基准日后企业在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致，且经营不发生重大差错。

9.假设评估基准日后不发生对企业经营业绩产生重大影响的诉讼、抵押、担保等事项。

10.假设委托人和产权持有人提供的资料真实、完整、可靠，不存在应提供而未提供、评估专业人员已履行必要评估程序仍无法获知的其他可能影响评估结论的瑕疵事项、或有事项等。

（三）特殊假设

1.假设企业未来收益期不进行影响其经营的重大固定资产投资活动，项目公司正常运营所需资产以评估基准日状况进行估算。

2.本次评估不考虑评估基准日后对外股权投资项目或公募基金扩募事项对其价值的影响。

3.假设企业未来收益期保持与历史年度相近的应收款项和应付款项周转情况，不发生与历史年度出现重大差异的情况。

4.假设企业未来经营依照《晋中市城市集中供热条例》（2023 年 9 月 28 日晋中市人民代表大会常务委员会第 5 届第 12 号公告批准）确定的供暖周期进行，未来年度无重大更改。

5.资产评估专业人员未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，仅在假定委托人提供的有关技术资料和运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察作出判断。本报告以评估对象涉及的实物资产内在质量符合国家有关标准并足以维持其正常使用为假设前提。

6.本项目对应供热许可证有效期至 2029 年 6 月 30 日。根据《晋中市城市集中供热条例》规定，从事集中供热经营的企业，应当取得供热经营许可证，供热经营许可证有效期为五年。本次预测考虑供热许可证到期后可正常延续，不因供热许可证延期事项影响供暖业务正常运行进而影响收益。

本资产评估报告评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签名资产评估师及本资产评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

四、宏观、区域经济因素分析

（一）中国宏观经济形势分析

2025 年，面对外部环境复杂严峻、国内结构性矛盾凸显的多重压力，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，国民经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展取得新成效，“十四五”规划目标任务圆满收官，经济社会大局保持和谐稳定。

初步核算，全年国内生产总值 1401879 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 93347 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业增加值 499653 亿

元，增长 4.5%；第三产业增加值 808879 亿元，增长 5.4%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%，三季度增长 4.8%，四季度增长 4.5%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.2%。

1.粮食产量再创新高，畜牧业生产稳步回升

全年全国粮食总产量 71488 万吨，比上年增加 838 万吨，增长 1.2%。其中，夏粮产量 14975 万吨，下降 0.1%；早稻产量 2851 万吨，增长 1.2%；秋粮产量 53662 万吨，增长 1.5%。分品种看，小麦产量 14007 万吨，基本持平；玉米产量 30124 万吨，增长 2.1%；稻谷产量 20904 万吨，增长 0.7%；大豆产量 2091 万吨，增长 1.3%。全年猪牛羊禽肉产量 10072 万吨，比上年增长 4.2%；其中，猪肉产量 5938 万吨，增长 4.1%；牛肉产量 801 万吨，增长 2.8%；羊肉产量 496 万吨，下降 4.2%；禽肉产量 2837 万吨，增长 6.7%。牛奶产量 4091 万吨，增长 0.3%；禽蛋产量 3498 万吨，下降 2.5%。全年生猪出栏 71973 万头，增长 2.4%；年末生猪存栏 42967 万头，增长 0.5%。

2.工业生产平稳增长，新质生产力动能强劲

全年全国规模以上工业增加值比上年增长 5.9%。分三大门类看，采矿业增加值增长 5.6%，制造业增长 6.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.3%。装备制造业增加值增长 9.2%，高技术制造业增加值增长 9.4%，增速分别快于规模以上工业 3.3、3.5 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 4.6%；股份制企业增长 6.3%，外商及港澳台投资企业增长 3.9%；私营企业增长 5.3%。分产品看，新能源汽车、服务器、移动通信基站设备产量分别增长 25.1%、12.6%、13.5%。四季度，规模以上工业增加值同比增长 5.6%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，环比增长 0.58%。1—11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 73982 亿元，同比增长 0.6%。

3.服务业恢复向好，现代服务业支撑有力

全年服务业增加值比上年增长 5.4%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业，金融业，批发和零售业增加值分别增长 9.5%、9.1%、6.8%、7.2%、5.7%、5.2%。四季度，服务业增加值同比增长 5.7%。12 月份，服务业生产指数同比增长 6.3%；其中，租赁和商务服务业，金融业，信息传输、软件和信息技术服务业，交通运输、仓储和邮政业生产指数分别增长 9.3%、9.0%、8.7%、8.1%。1—11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 8.5%。其中，租赁和商务服务业，信息传输、软件和信息技术服务业，交通运输、仓储和邮政业企业营业收入分别增长 11.2%、9.3%、8.0%。

4.市场销售持续恢复，网上零售保持较快增长

全年社会消费品零售总额 498672 亿元，比上年增长 2.2%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 430215 亿元，增长 2.1%；乡村消费品零售额 68457 亿元，增长 2.6%。按消费类型分，商品零售额 441026 亿元，增长 2.0%；餐饮收入 57646 亿元，增长 3.4%。基本生活类和升级类商品销售稳中有升，全年限额以上单位粮油食品类、通讯器材类、体育娱乐用品类、家用电器和音像器材类商品零售额分别增长 10.1%、9.2%、8.8%、8.5%。全国网上零售额 159722 亿元，比上年增长 8.6%。其中，实物商品网上零售额 135264 亿元，增长 7.9%，占社会消费品零售总额的比重为 27.1%。四季度，社会消费品零售总额同比增长 2.5%。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，环比增长 0.10%。全年服务零售额比上年增长 5.8%。

5.固定资产投资结构优化，高技术产业投资增速亮眼

全年全国固定资产投资（不含农户）494862 亿元，比上年下降 3.8%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 7.2%。分领域看，基础设施投资增长 5.1%，制造业投资增长 6.3%，房地产开发投资下降 17.2%。全国新建商品房销售面积 82763 万平方米，下降 15.1%；新建商品房销售额 80265 亿元，下降 17.0%。分产业看，第一产业投资增长 3.1%，第二产业投资增长 5.7%，第三产业投资下降 6.2%。民间投资下降 5.2%；扣除房地产开发投资，民间投资增长 5.8%。高技术产业投资增长 10.1%，其中高技术制造业、高技术服务业投资分别增长 9.3%、11.8%。高技术制造业中，航空航天器及设备制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 37.2%、6.8%；高技术服务业中，专业技术服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 28.7%、10.9%。12 月份，固定资产投资（不含农户）环比增长 0.29%。

6.货物进出口稳中有升，贸易结构持续优化

全年货物进出口总额 454687 亿元，比上年增长 3.8%。其中，出口 265832 亿元，增长 4.4%；进口 188855 亿元，增长 3.0%。对共建“一带一路”国家进出口增长 6.1%，占进出口总额的比重为 50.8%。机电产品出口增长 5.3%，占出口总额的比重为 58.9%。12 月份，货物进出口总额 42116 亿元，同比增长 5.7%。其中，出口 25263 亿元，增长 7.8%；进口 16853 亿元，增长 2.8%。

7.居民消费价格总体平稳，工业品价格低位运行

全年居民消费价格指数（CPI）比上年持平。分类别看，食品烟酒价格下降 0.5%，衣着价格上涨 1.2%，居住价格上涨 0.1%，生活用品及服务价格上涨 0.4%，交通通信价

格下降 2.1%，教育文化娱乐价格上涨 1.4%，医疗保健价格上涨 1.2%，其他用品及服务价格上涨 3.6%。在食品烟酒价格中，鲜果价格下降 3.2%，粮食价格下降 0.2%，鲜菜价格上涨 4.7%，猪肉价格上涨 6.9%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 上涨 0.4%。12 月份，居民消费价格同比上涨 0.1%，环比持平。全年工业生产者出厂价格比上年下降 2.6%，工业生产者购进价格下降 3.0%；12 月份，工业生产者出厂价格和购进价格同比分别下降 2.4%、2.7%，环比均下降 0.1%。

8.就业形势总体稳定，城镇调查失业率可控

全年全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，比上年上升 0.1 个百分点。12 月份，全国城镇调查失业率为 5.1%。本地户籍劳动力调查失业率为 5.3%；外来户籍劳动力调查失业率为 4.7%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.6%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%。全国企业就业人员周平均工作时间为 48.8 小时。全年农民工总量 30115 万人，比上年增加 142 万人，增长 0.5%。其中，本地农民工 12109 万人，增长 0.1%；外出农民工 18006 万人，增长 0.8%。

9.居民收入稳步增加，城乡收入差距持续缩小

全年全国居民人均可支配收入 43377 元，比上年名义增长 5.0%，扣除价格因素实际增长 5.0%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 56407 元，比上年名义增长 4.1%，扣除价格因素实际增长 4.0%；农村居民人均可支配收入 24628 元，比上年名义增长 6.5%，扣除价格因素实际增长 6.2%。全国居民人均可支配收入中位数 36473 元，比上年名义增长 5.1%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 10026 元，中间偏下收入组 22735 元，中间收入组 35682 元，中间偏上收入组 55971 元，高收入组 102683 元。全年全国居民人均消费支出 29745 元，比上年名义增长 5.4%，扣除价格因素实际增长 5.4%。全国居民人均食品烟酒消费支出占人均消费支出的比重（恩格尔系数）为 29.7%，比上年下降 0.1 个百分点；全国居民人均服务性消费支出增长 7.1%，占人均消费支出的比重为 46.5%，比上年提高 0.4 个百分点。

10.人口总量小幅减少，城镇化水平稳步提升

年末全国人口（包括 31 个省、自治区、直辖市和现役军人的人口，不包括居住在 31 个省、自治区、直辖市的港澳台居民和外籍人员）140489 万，比上年末减少 339 万。全年出生人口 792 万人，人口出生率为 5.63‰；死亡人口 1131 万人，人口死亡率为 8.04‰；人口自然增长率为-2.41‰。从性别构成看，男性人口 71763 万人，女性人口 68726 万人，总人口性别比为 104.42（以女性为 100）。从年龄构成看，16—59 岁人口 84926

万人，占全国人口的比重为 60.5%；60 岁及以上人口 31865 万人，占全国人口的 22.7%，其中 65 岁及以上人口 22897 万人，占全国人口的 16.3%。从城乡构成看，城镇常住人口 95380 万人，比上年末增加 1030 万人；乡村常住人口 45109 万人，减少 1369 万人；城镇人口占全国人口的比重（城镇化率）为 67.89%，比上年末提高 0.89 个百分点。

总的来看，2025 年国民经济顶住压力实现平稳运行，高质量发展扎实推进，“十四五”规划圆满收官，中国式现代化建设取得新的阶段性成果。同时也要清醒认识到，外部环境不确定性依然较大，国内需求不足矛盾仍较突出，部分行业经营困难、风险隐患仍需化解，经济持续回升向好基础仍需巩固。下阶段，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大和二十届二中、三中、四中全会精神，按照中央经济工作会议部署，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，不断推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

（二）晋中市宏观经济形势分析

2025 年，晋中市坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，锚定“156”战略举措，纵深推进“五张牌”建设，全力稳增长、促转型、惠民生，经济运行呈现稳中有进、质效提升的良好态势，高质量发展动能持续增强。根据地区生产总值统一核算结果，2025 年晋中市地区生产总值完成 2462.6 亿元，按不变价格计算同比增长 4.5%。其中，第一产业增加值 151.3 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 977.6 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 1333.6 亿元，增长 5.6%。

农业生产稳中有升，特色产业提质增效。2025 年，晋中市实现农林牧渔业（含农林牧渔服务业）增加值 160.8 亿元，同比增长 4.3%。粮食生产稳中向好，全年粮食总产量 152.2 万吨，增长 0.3%，播种面积达 379.5 万亩，增长 0.2%。主要农产品产量稳步增长，蔬菜产量 215.6 万吨，增长 1.8%；园林水果产量 59.5 万吨，增长 1.9%；猪牛羊禽肉产量 25.5 万吨，增长 9.8%；禽蛋产量 17.1 万吨，增长 4.9%。生猪出栏 176.5 万头，增长 2.1%；牛出栏 13.7 万头，增长 10.6%；羊出栏 78.2 万只，增长 3.9%；家禽出栏 5303.4 万只，增长 18.1%。

工业经济加速回升，非煤工业与新兴产业引领增长。2025 年，晋中市规模以上工业增加值同比增长 4.6%，增速较 2024 年加快 3.9 个百分点。从三大门类看，采矿业增长 2.8%，制造业增长 10.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.5%。从主要行业

看，非金属矿制品业、化学原料及制品业、新能源汽车制造业增速领跑，分别增长 13.2%、12.5%、57.1%。从主要产品看，焦炭、石墨及碳素制品、中成药产量均实现两位数增长，战略性新兴产业增长 12.1%，占规上工业增加值比重达 11.4%，首次稳定突破 10%。

服务业动能持续释放，现代服务业成为核心引擎。2025 年，晋中市服务业增加值 1333.6 亿元，同比增长 5.6%，增速较 2024 年加快 3.4 个百分点，对经济增长贡献率达 62.8%。其中，金融业增长 4.2%，营利性服务业增长 8.0%，住宿餐饮业增长 6.1%，批发零售业增长 8.7%。1-11 月，晋中市规模以上服务业企业营业收入 482.6 亿元，增长 7.5%，其中互联网和相关服务、软件和信息技术服务业分别增长 23.5%、80.3%，保持高速增长。

市场消费稳步扩容，外贸进出口高位增长。2025 年，晋中市社会消费品零售总额 768.7 亿元，同比增长 4.1%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 625.1 亿元，增长 5.0%；乡村消费品零售额 143.6 亿元，增长 0.3%。从消费形态看，商品零售 676.4 亿元，增长 3.5%；餐饮收入 92.2 亿元，增长 9.1%，限额以上实物商品网上零售额增长 42.3%。全年进出口总额 62.4 亿元，同比增长 38.9%，其中进口 18.7 亿元，增长 29.9%；出口 43.7 亿元，增长 43.2%，玻璃器皿、玛钢制品、新能源汽车零部件等出口优势持续巩固。

固定资产投资企稳回升，产业与基建投资支撑有力。2025 年，晋中市完成固定资产投资 702.1 亿元，同比增长 3.8%，增速由负转正、稳步回升。分产业看，第一产业投资增长 2.5%，第二产业投资增长 5.3%，其中制造业投资增长 11.5%，第三产业投资增长 3.1%。第三产业中，房地产开发投资增长 1.8%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 4.2%。

财政收支稳中向好，民生保障力度持续加大。2025 年，晋中市一般公共预算收入 185.14 亿元，同比增长 3.18%，增幅位居全省第二。其中，税收收入 142.23 亿元，增长 11.5%；非税收入 42.91 亿元，下降 17.2%。一般公共预算支出 432.5 亿元，增长 1.6%，民生支出 351.2 亿元，占一般公共预算支出比重达 81.2%。其中，社会保障和就业支出增长 12.3%，住房保障支出增长 8.5%，农林水支出增长 7.8%，教育支出增长 4.5%，重点领域保障坚实有力。

就业形势总体稳定，居民收入稳步提升。2025 年，晋中市城镇新增就业 3.92 万人，超额完成省定目标。居民收入稳步增长，城乡差距持续缩小，全市居民人均可支配收入 34703 元，同比增长 4.6%；城镇居民人均可支配收入 46145 元，增长 3.9%；农村居民

人均可支配收入 21736 元，增长 5.2%。城乡居民收入倍差 2.12，较 2024 年缩小 0.03。

消费价格温和运行，物价总体平稳可控。2025 年，晋中市居民消费价格同比上涨 0.6%，低于全国平均水平。其中食品烟酒价格上涨 1.2%，非食品价格上涨 0.4%，八大类商品及服务价格呈现六涨二降态势，其他用品及服务、食品烟酒、教育文化娱乐、医疗保健、居住、生活用品及服务价格分别上涨 3.8%、1.2%、1.0%、0.8%、0.5%、0.3%，交通通信、衣着价格分别下降 2.1%、0.4%。

总体看，2025 年晋中市经济运行实现稳中有进、质效双升，产业结构持续优化，新质生产力加速成长，民生福祉不断增进，高质量发展基础更加坚实。但同时，外部环境复杂严峻、区域竞争加剧、传统产业转型压力较大等挑战依然存在。2026 年是“十五五”开局之年，晋中市将继续坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，主动服务和融入新发展格局，持续深化“156”战略举措，打好“五张牌”，着力扩大有效需求、培育新质动能、深化改革开放、增进民生福祉，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，为“十五五”发展开好局、起好步。

五、行业状况及发展前景分析

城市供热是利用集中热源，通过供热管网等设施向热能用户供应生产或生活用热能的供热方式。城市供热是城市基础设施的重要组成部分，是城市经济和社会发展的重要载体，直接关系社会公众的利益关系城市经济和社会可持续发展，具有显著的意义。近年来，国家陆续出台了多项政策，鼓励城市供热行业发展，2022 年 3 月住建部出台《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》，提高既有居住建筑节能水平。在严寒及寒冷地区，结合北方地区冬季清洁取暖工作，持续推进建筑用户侧能效提升改造、供热管网保温及智能调控改造。

（一）供热方式分类

供热主要分为集中供热模式、分户供热模式。

分类	定义	方式	优势	适用环境
集中供热	在工业生产区域、城市居民集聚的区域内建设集中热源，向该地区及周围的企业、居民提供生产和生活用热	热电联产 区域燃煤锅炉 燃气锅炉	具有节约燃料、减轻大气污染、节省用地、提高供热质量、低噪音、少扰民、自动化程度高、设备故障率低等优势	我国人口众多、人口密度高、用热面积大，集中供热更适合我国北方大城市的居民用热

分户供热	是指用户自行采购安装小型供热设备进行供暖	分户锅炉地板辐射电热膜等	可以自由控制使用的时间，控制温度，但是相应费用要比集中供暖高	由于南方的房屋结构、供热管道铺设难度大，加之南方气候潮湿，以及采暖期短、需求波动大等众多因素影响，分户供热是目前最适合南方的供暖方式。

受基建投资力度加大、城镇化加速、供热需求持续增长等因素影响，近年来我国集中供热事业得到了快速发展，供热面积和供热量稳定增长。随着居民生活条件的不断完善和节能环保意识的不断增强，我国集中供热面积预计将进一步扩大。

（二）供热行业市场规模

随着经济的不断发展、城市化进程的加速、人民生活水平的逐渐提高，城市供热行业发展迅速，尤其是城市集中供热需求量日益增多。

热水供热是指以热水作为热媒的供热方式，具有热能效率高、调节方便、蓄热能力强、热稳定性好、可输送距离长、热损失小等优点，但热水介质的缺点是输送耗电量大，不能满足蒸汽热用户的需要。近年来，我国城市热水供热规模整体呈上升趋势，但整体增幅较蒸汽供热低。

2023 年全国城市热水供热总量为 362974 万吉焦，2024 年增至约 364582 万吉焦，增长约 0.44%，呈现出供热总量在高位平台上的稳定微增态势。这一变化既反映了城市集中供热需求在城镇化进程中的阶段性平稳特征，也得益于供热系统通过精细化管理与技术升级实现的效率提升——各地通过老旧热水管网节能改造、智慧供热调度系统优化热量分配、可再生能源及工业余热在热水供热中的深度应用，在控制能耗增长的同时保障了供热服务质量。例如，部分北方城市在完成大规模清洁取暖改造后，转向存量管网的漏损治理与热网平衡调节，南方城市则结合区域能源站建设推进分布式热水供热，减少了无效热损耗。尽管总量增幅收窄，但热水供热系统正从“规模扩张”转向“提质增效”，为城市绿色低碳供暖和能源高效利用奠定了更可持续的发展基础。

2023 年中国城市集中供热管道长度达 523671 公里，2024 年增至约 551835 公里，增长约 5.4%，展现出城市集中供热基础设施的持续扩张与管网系统的优化升级。主要源于城镇化进程中新建城区集中供热管网的配套建设、老旧管网更新改造工程的推进，以及智慧供热理念下对管网布局的系统性优化——各地通过实施老化管道更换、采用耐腐蚀新材料提升管网寿命，结合地理信息系统（GIS）和物联网技术对管网运行状态进行实时监测，有效减少了漏损率并提高了供热输送效率。同时，北方地区在清洁取暖改造中推进长距离供热管网互联互通，南方城市结合集中供热试点项目拓展管网覆盖范围，

全国范围内的管网长度增长既扩大了集中供热服务的辐射半径，也为热源优化调度和区域热量平衡提供了物理支撑，进一步夯实了城市供热保障的基础设施底座，为提升供热可靠性和推动能源高效利用创造了有利条件。

城市供热是寒冷地区城乡居民的基本生活需求。受基建投资力度加大、城镇化加速、供热需求持续增长等因素影响，近年来我国城市集中供热事业得到了快速发展，供热面积稳定增长。我国城市系统的集中供热也是历经多年发展方才成型的。在我国综合实力逐渐稳步提高的影响下，加之国家重视能源的综合化利用，尤其是发电站的自身余热利用，这种种因素为接下来的城市集中供热打下了坚实的基础。目前在我国北方的北京、哈尔滨等城市中，已经初步形成了较大规模的城市集中供热网络。

（三）供热行业发展趋势

从行业投资规模方面来看，近年来我国城市供热固定资产投资额整体呈波动趋势。2017 年城市集中供热固定资产投资涨势明显，2021 年投资金额为 397.3 亿元，较上年增长 0.89%；2022 年城市集中供热固定资产投资达到 401.27 亿元，较上年增长 1.00%；2023 年城市集中供热固定资产投资达到 406.09 亿元，较上年增长 1.20%；初步测算，2024 年我国城市供热固定资产投资额为 582.06 亿元。2025 年，随着清洁取暖、智慧供热与老旧管网改造深入推进，全国集中供热领域固定资产投资完成 864.3 亿元，同比增长 12.7%，其中智能化调控系统投资达 98.6 亿元，占总投资比重 11.4%，同比提升 2.3 个百分点。

近年来，国家陆续出台多项政策鼓励城市供热行业发展。2018 年 3 月国务院出台《2018 年政府工作报告》，提出推进污染防治取得更大成效，巩固蓝天保卫战成果，大力发展清洁能源。2020 年 4 月国家发改委出台《全国安全生产专项整治三年行动计划》，提出开展“煤改气”、洁净型煤燃用过程中安全风险排查治理，加强施工安全管理，明确相关主管部门、属地政府、燃气供应企业、燃气施工企业、用户的安全管理职责。2021 年 4 月国家发改委出台《2021 年能源工作指导意见》，提出因地制宜实施清洁取暖改造，建立健全清洁取暖政策体系，确保取暖设施安全稳定运行。2022 年 1 月国家发改委出台《“十四五”节能减排综合工作方案》，提出推广大型燃煤电厂热电联产改造，充分挖掘供热潜力，推动淘汰供热管网覆盖范围内的燃煤锅炉和散煤。2022 年 3 月住建部出台《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》，提高既有居住建筑节能水平，在严寒及寒冷地区，结合北方地区冬季清洁取暖工作，持续推进建筑用户侧能效提升改造、供热管网保温及智能调控改造。2023 年 9 月，住建部、国家发改委发布《关于进一

步深化供热计量改革的通知》，推进解决新建建筑供热计量欠账、既有建筑供热计量改造进程缓慢等问题。2024 年，国家发改委发布《关于加快推进智慧供热建设的指导意见》，提出主要城市供热系统智能化覆盖率大幅提升的目标。2025 年 4 月，发改委、住建部等多部门联合发布《推动热泵行业高质量发展行动方案》，明确将热泵定位为推进重点领域节能降碳的重要抓手；同年发布的《市场准入负面清单（2025 年版）》，严禁新建不符合国家标准的燃煤、燃油发电机组及燃煤热电机组，集中供热管网覆盖区域全面禁止新建、扩建分散燃煤供热锅炉。

从产业链上游原材料供给来看，近几年我国原煤产量逐年上涨。据统计，2024 年我国原煤产量为 47.6 亿吨，较上年增长 1.30%；2025 年我国规模以上工业原煤产量达 48.3 亿吨，同比增长 1.2%，创历史新高，原煤产量的稳定增长为中游热力生产集中供热提供了充足的能源保障。

供热总量方面，蒸汽供热受外界因素影响较多，在供热能力和稳定性上均低于热水供热，热水供热一直是我国主要供热方式，北方地区常使用热水供热，其能充分利用热量资源，实现资源高效利用，未来我国热水供热量将持续增长。2025 年，供热结构持续优化，燃煤供热占比降至 51.3%，天然气供热占比升至 28.6%，电供热（含水源/地源热泵、蓄热式电锅炉）占比达 12.9%，可再生能源供热（含生物质、太阳能跨季节储热等）占比达 4.1%，较 2023 年增长一倍。

虽然我国城市供热市场不断发展，但整体来看，供热覆盖率仍处于较低水平，北方平均覆盖率不到 50%，南方主要依靠天然气炉、空调、电炉和蜂窝煤等独立供热方式取暖。预计随着我国城镇化快速发展，供热市场将不断扩大，平均覆盖率也将得到提升。集中供热是我国北方地区冬季采暖的主要方式，随着城镇化高速推进，城市建筑面积不断增长，集中供热面积逐渐增加。据统计，2024 年我国城市供热面积为 120.38 亿平方米，较上年增加 4.23%；2025 年我国城市集中供热面积达 120 亿平方米，同比增长 6.8%，其中清洁供热占比 80%，城市供热管网长度达 56 万公里，同比增长 4.3%。城市化进程的快速发展，推动全国城市地下供热管道规模不断扩大，中国城市集中供热管道长度逐年增加。

我国对城市集中供热有着较大的潜在需求，集中供热行业有着广阔的发展前景。目前，供热行业正处于体制改革、设备更新、技术进步阶段，市政公用行业市场化进程加快，外资、民营等多种经济成分已进入供热市场，供热市场竞争日益激烈。2025 年，全国已有 28 个省级行政区全面实施两部制热价（基本热价+计量热价结构），居民用户按

实际用热量结算比例达 63.8%，较 2024 年提升 9.2 个百分点；非居民用户热计量覆盖率达 79.5%，节能激励效应显著强化。

供热市场准入、特许经营、用热商品化、供热计量收费等改革逐步深化，节能高效、多热源、大吨位、连片集中供热、地源供热、科学运行等将不断推进行业深入发展。商品化、社会化、市场化是今后城市供热的主要发展趋势。热效率高、节能环保的热电联产机组是城市供热技术的主要发展方向，大型区域供热锅炉将成为集中供热的重要补充，分散供热锅炉将被淘汰，供热管网运行调节自动化程度将越来越高。

六、被评估企业的业务分析

山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股(集团)有限公司是隶属于晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司的国有二级企业，成立于 2008 年，位于山西省晋中市榆次区思凤街 400 号。

公司主要通过采购热源形式向其供热规划范围内用户提供供热服务，本项目入池范围为晋中市城区集中供热（一期）工程项目（子项目①，包含管网 161.27 千米、换热机组 187 台）和晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目（子项目②，包含管网 290.59 千米，换热机组 63 台），对应的供热收费面积共 1,217.28 万平方米。

七、被评估企业的资产与财务分析

（一）资产配置和使用情况

1.经营性资产的配置和使用情况

经营性资产是用于从事生产经营的资产。经对企业资产的清查核实发现，在评估基准日纳入评估范围的资产均为经营性资产。

2.非经营性资产、负债和溢余资产的配置和使用情况

非经营性资产是指与企业经营性收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债。经核实，评估基准日，资产组范围内无非经营资产及负债。

溢余资产指与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。经核实，本次评估资产组范围内溢余资产为其他应收款项中，应收山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司代收供热服务收入余额超出基准日节点最低现金保有量的 3,784.48 万元。

（二）历史年度模拟财务状况与经营业绩

项目公司经备考审定后近四年期的财务状况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2023 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2026 年 3 月 31 日
应收账款	1,994.57	2,667.60	3,469.51	4,423.93
其他应收款	13,890.33	13,620.49	12,958.09	4,972.44
流动资产合计	**15,884.90**	**16,288.09**	**16,427.59**	**9,396.37**
固定资产	41,648.01	38,863.98	38,354.68	37,789.00
非流动资产合计	**41,648.01**	**38,863.98**	**38,354.68**	**37,789.00**
资产总计	**57,532.91**	**55,152.07**	**54,782.27**	**47,185.37**
合同负债	13,890.33	13,620.49	12,958.09	-
应交税费	-	-	-	1,391.70
其他应付款	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
流动负债合计	**33,890.33**	**33,620.49**	**32,958.09**	**21,391.70**
递延收益	11,295.32	10,591.87	9,888.43	9,712.57
非流动负债合计	**11,295.32**	**10,591.87**	**9,888.43**	**9,712.57**
负债合计	**45,185.65**	**44,212.36**	**42,846.51**	**31,104.27**
净资产总计	**12,347.26**	**10,939.71**	**11,935.76**	**16,081.10**

项目公司经备考审定后近四年期的经营状况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-3 月
一、营业收入	**25,433.33**	**25,718.03**	**25,727.25**	**15,421.50**
减：营业成本	19,747.42	19,843.66	17,834.17	9,663.86
税金及附加	6.60	6.93	6.47	3.82
销售费用	212.89	206.18	210.32	49.19
管理费用	114.02	144.11	177.43	63.68
财务费用－净额	1,026.67	1,016.67	1,013.89	250.00
加：其他收益	1,039.43	703.44	703.44	175.86
信用减值损失	-52.25	-267.97	-85.86	-29.76
二、营业利润	**5,312.91**	**4,935.95**	**7,102.57**	**5,537.04**
加：营业外收入	-	-	-	-
减：营业外支出	-	1.21	325.78	-
三、利润总额	**5,312.91**	**4,934.74**	**6,776.79**	**5,537.04**
减：所得税费用	1,341.29	1,300.68	1,715.66	1,391.70
四、净利润	**3,971.62**	**3,634.06**	**5,061.13**	**4,145.34**

上述 2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的财务数据已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审定并出具了《模拟财务报表审计报告书》。

截至评估基准日 2026 年 3 月 31 日，本次资产组的备考口径资产账面价值为 47,185.37 万元，备考口径负债账面价值为 31,104.27 万元，资产组账面价值为 47,185.37 万元。具体如下：

金额单位：人民币万元

序号	科目名称	备考账面价值	资产组调整项	资产组账面价值
1	应收账款	4,423.93	-	4,423.93
2	其他应收款	4,972.44	-	4,972.44
3	固定资产	37,789.00	-	37,789.00
4	**资产总计**	**47,185.37**	**-**	**47,185.37**
5	应交税费	1,391.70	1,391.70	-
6	其他应付款	20,000.00	20,000.00	-
7	递延收益	9,712.57	9,712.57	-
8	**负债合计**	**31,104.27**	**31,104.27**	**-**
9	**净资产总计**	**16,081.10**	**31,104.27**	**47,185.37**

八、评估计算及分析过程

（一）收益模型的选取

针对本项目的目的和特点，本次选用现金流量折现模型测算资产组的价值。资产组是指与企业经营相关的、评估基准日后项目未来现金流量所涉及的资产及负债。

具体计算模型如下：

$$P = \sum_{i=1}^{n} \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_e}{(1+r)^n}$$

式中：P——经营性资产价值；

i——预测年度；

r——折现率；

Ri：评估基准日后第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

n：预测期；

Re——评估对象预期收益终止时的清算价值预测值。

（1）项目未来税前现金流量的计算

项目未来税前现金流量=EBITDA+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

=营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用（销售费用、管理费用）+折旧及摊销+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

（2）折现率的计算

基于收益法估值模型，按照收益额与折现率口径一致的原则，折现率选取所得税前加权平均资本成本（WACCBT）。公式如下：

WACCBT=Re×[E/(D+E)]/(1-T)+[Rd×D/(D+E)]

（3）溢余资产及负债净值

经分析，本次评估资产组范围内溢余资产为其他应收款项中，应收山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司代收供热服务收入余额超出基准日节点最低现金保有量的 3,784.48 万元。

（二）收益期和预测期的确定

由于产权持有人所属行业为与民生息息相关的行业，企业营业执照核准的营业期限为永久，企业供热许可证的有效期为五年，到期后如无特殊情况将会以五年为周期进行换发，不会影响其许可证的延续，评估基准日产权持有人经营正常。

根据企业的发展规划及行业特点，企业业务类型、经营方式较稳定，通过分析企业的经营状况并与企业管理层沟通，确定经营期主要限制条件为主体资产经济使用年限。由于本次项目主体经营的核心资产为供热管网资产，因此依照供热管网使用年限到期时点作为期限限定条件。

本次评估范围内的晋中市城区集中供热（一期）工程项目于 2009 年 4 月开工，2014 年 11 月竣工验收并交付使用，其中涉及的管网资产对应建设标准为《高密度聚乙烯外护管聚氨酯泡沫塑料预制直埋保温管》（CJ/T114-2000）标准，该标准规定正常使用的保温管寿命，在 120℃下连续工作至少 30 年。结合 2019 年至 2025 年瑞阳公司与热源厂的供热结算单数据，一期项目对应的管网实际供水温度最高为 107.85℃(未超 115℃)，多数情况下供水温度处于 70℃-100℃区间（占比约 64.75%），考虑在不影响项目运营的情况下，主体管网寿命应确认为 30 年。即晋中市城区集中供热（一期）工程项目中的管网资产经济使用年限为 30 年。

评估范围内的晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目中大部分工程于 2017 年 8 月 8 日开工，2017 年 10 月 30 日完工，部分工程于 2017 年 10 月 13 日开工，于 2017 年 12 月 12 日完工，于 2017 年 12 月 16 日完成全部工程的竣工验收并交付使用，可适用《高密度聚乙烯外护管聚氨酯泡沫塑料预制直埋保温管》（CJ/T114-2000）标准，正常使用的保温管寿命，在 120℃下连续工作至少 30 年。即晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目中的管网资产经济使用年限为 30 年。

综上，本次评估项目经营期自晋中市城区集中供热（一期）工程项目 2014 年 11 月竣工验收时点起，截至晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目 2017 年 12 月竣工验收后计算管网资产经济使用年限 30 年到期为止，其间同步考虑预留一期工程管网资产经济

使用寿命年限到期后所需补充的资本性支出金额。即明确预测期确定为基准日 2026 年 3 月 31 日至 2047 年 3 月 31 日，共 21.00 年。

（三）收益预测说明

（1）营业收入预测

主营业务收入系按面积计量收入、两部制收入、停暖收入。

①按面积计量收入

按面积计量收入主要为向居民、机关团体及经营户供暖收取的供暖费，计算公式为：

按面积计量收入=按面积计量收费面积×按面积计量收费单价（元/月/平方米）×月份

收费单价：现行收费单价根据晋中市物价局出具的《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）执行，即针对热电联产集中供热方式，居民供暖 4.30 元/月/平方米、机关团体 6.80 元/月/平方米、经营性用户 7.30 元/月/平方米，区域集中供热方式，居民供暖 4.50 元/月/平方米、机关团体 7.00 元/月/平方米、经营性用户 7.50 元/月/平方米。热电联产供热方式均较区域集中供热方式单价低 0.2 元/月/平方米。其中，由于历史供暖季存在提前缴费的价格优惠，导致历史年度实际收费单价略低于标准单价。

历史期按面积计量收入情况列示如下：

序号	项目	单位	历史期间			
			2023	2024	2025	2026(1-3)
1	居民供暖收入	万元	17,585.98	17,780.70	17,790.94	10,656.01
2	机关团体供暖收入	万元	2,937.50	2,966.13	2,968.78	1,775.06
3	经营户供暖收入	万元	3,673.24	3,640.59	3,564.74	2,095.64
4	**按面积计量收入**	**万元**	**24,196.73**	**24,387.42**	**24,324.47**	**14,526.70**

根据瑞阳供热历年收费公告，提前缴费优惠规定如下：

2022-2023 年供暖季	缴费时间	2022/8/15-2022/9/9	2022/9/10-2022/9/19	2022/9/20-2022/9/30	2022/10/1 后
	优惠比例	3%	2%	1%	无
2023-2024 年供暖季	缴费时间	2023/8/21-2023/8/30	2023/8/31-2023/9/9	2023/9/10-2023/9/19	2023/9/20 后
	优惠比例	3%	2%	1%	无

自 2024-2025 年供暖季起，已逐步按照标准单价进行采暖费收缴，提前缴费不再享有优惠价格，即预测期内收费单价以《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）列示单价为准。

同时，晋中市政府积极推动“同城同价”价格调整，预测期内热电联产供热收费单价于 2030-2031 供暖季调增 0.2 元/月/平方米，以居民收费单价计算调增比例 4.65%。调整后热电联产供热收费单价与现行区域集中供热方式收费单价一致，即居民 4.50 元/月/平方米，机关团体 7.00 元/月/平方米，经营户 7.50 元/月/平方米，至预测期结束收费单价保持不变。

其中，上述价格调整的影响在 2030 年度、2031 年度分别参照对应供暖季占当前会计年度的月份比例进行分配，即 2030 年增长 0.4 元/平方米（对应 2030 年 11-12 月，即 2 个月×0.2 元/月/平方米=0.4 元/平方米），2031 年增长 0.6 元/平方米（对应 2031 年 1-3 月，即 3 个月×0.2 元/月/平方米=0.6 元/平方米）。基于谨慎考虑，预测期内仅调整热电联产供热收费单价与区域集中供热收费单价保持一致，剩余预测周期保持不变。

收费面积：参照基准日企业用户供热明细台账数据确定。预测期内新增收费面积均与入池换热机组相连接，对应用户均已提交用热申请或已签署供热合同。存量面积及新增面积均考虑停暖。基于谨慎考虑，预测期内除停暖面积变动与入池换热机组相连接且已确认用热需求的新增收费面积带来的变动外，总收费面积保持不变。

预测期按面积计量收入情况列示如下：

项目	单位	预测期间					
		2026 (4-12)	2027	2028	2029	2030	2031
居民供暖收入	万元	7,135.88	17,847.10	17,880.38	17,799.16	18,090.80	18,545.36
机关团体供暖收入	万元	1,225.95	3,064.88	3,064.88	3,064.88	3,100.94	3,155.02
经营户供暖收入	万元	1,438.27	3,595.68	3,595.68	3,594.74	3,634.13	3,693.22
按面积计量收入	**万元**	**9,800.11**	**24,507.66**	**24,540.94**	**24,458.77**	**24,825.87**	**25,393.61**

续表：

项目	单位	预测期间					
		2032	2033	2034	2035	2036	2037
居民供暖收入	万元	18,503.78	18,461.69	18,419.09	18,375.97	18,332.31	18,288.13
机关团体供暖收入	万元	3,155.02	3,155.02	3,155.02	3,155.02	3,155.02	3,155.02
经营户供暖收入	万元	3,693.22	3,693.22	3,693.22	3,693.22	3,693.22	3,693.22
按面积计量收入	**万元**	**25,352.03**	**25,309.94**	**25,267.33**	**25,224.21**	**25,180.56**	**25,136.38**

续表：

项目	单位	预测期间					
		2038	2039	2040	2041	2042	2043
居民供暖收入	万元	18,243.41	18,198.14	18,152.31	18,105.93	18,058.98	18,011.46
机关团体供暖收入	万元	3,155.02	3,155.02	3,155.02	3,155.02	3,155.02	3,155.02
经营户供暖收入	万元	3,693.22	3,693.22	3,693.22	3,693.22	3,693.22	3,693.22
按面积计量收入	**万元**	**25,091.65**	**25,046.38**	**25,000.56**	**24,954.18**	**24,907.23**	**24,859.71**

续表：

项目	单位	预测期间			
		2044	2045	2046	2047 (1-3)
居民供暖收入	万元	17,963.36	17,914.67	17,865.38	10,689.30
机关团体供暖收入	万元	3,155.02	3,155.02	3,155.02	1,893.01
经营户供暖收入	万元	3,693.22	3,693.22	3,693.22	2,215.93
按面积计量收入	**万元**	**24,811.60**	**24,762.91**	**24,713.63**	**14,798.24**

②两部制收入

两部制收入主要为向机关团体及经营户供暖收取的按两部制计算收费金额的供暖费，计算公式为：

两部制收入=两部制收费面积×基本热价（元/月/平方米）×月份+计量热价（元/吉焦）×热表读数

收费单价：两部制收入由按照供热面积计量的两部制基础热费及按照热量计量的两部制计量热费组成。依据晋中市物价局出具的《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字〔2012〕140 号），“两部制”热价由基本热价和计量热价两部分组成。计价公式为：用户总热价=基本热价*供热面积+计量热价*热表读数。对于热电联产集中供热方式，居民住宅按使用面积计算供热面积，每个供热期每平方米 6.45 元，机关团体按建筑面积计算供热面积，每个供热期每平方米 10.20 元，经营性用户按建筑面积计算供热面积，每个供热期每平方米 10.95 元。计量热价中为居民 0.14 元/kwh，机关团体 0.295 元/kwh，经营性用户 0.316 元/kwh。

历史期两部制收入情况列示如下：

序号	项目	单位	历史期间			
			2023	2024	2025	2026(1-3)
1	机关团体两部制收入	万元	63.86	70.43	60.78	44.26
2	机关团体两部制面积	万平方米	2.58	2.58	2.50	2.36
3	机关团体两部制单价	元/平方米	25.36	24.72	27.26	31.19
4	经营户两部制收入	万元	58.29	72.00	57.61	52.21
5	经营户两部制面积	万平方米	2.44	2.60	2.60	2.60
6	经营户两部制单价	元/平方米	23.98	23.86	22.17	20.34
7	**两部制收入**	万元	**122.15**	**142.43**	**118.39**	**96.47**

预测期收费单价以历史供暖季每平方米平均采暖费收入为基础进行计算，即机关团体 24.88 元/平方米/供暖季，经营户 22.74 元/平方米/供暖季。同时，收费单价仅考虑随按面积计量收费单价的调整在 2030 年、2031 年同时点同比增长，2031 年后为机关团体 25.61 元/平方米/供暖季，经营户 23.37 元/平方米/供暖季，至预测期结束保持不变。

收费面积：本次测算假设预测期内两部制收费面积相较基准日时点保持不变，预测期内不考虑增长。

预测期两部制收入情况列示如下：

项目	项目	预测期间					
		2026 (4-12)	2027	2028	2029	2030	2031
1	机关团体两部制收入	23.54	58.84	58.84	58.84	59.53	60.57
2	机关团体两部制面积	2.36	2.36	2.36	2.36	2.36	2.36
3	机关团体两部制单价	24.88	24.88	24.88	24.88	25.17	25.61
4	经营户两部制收入	23.64	59.10	59.10	59.10	59.75	60.72
5	经营户两部制面积	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60
6	经营户两部制单价	22.74	22.74	22.74	22.74	22.99	23.37
7	**热计量收入**	**47.17**	**117.94**	**117.94**	**117.94**	**119.28**	**121.29**

续表：

项目	项目	预测期间					
		2032	2033	2034	2035	2036	2037
1	机关团体两部制收入	60.57	60.57	60.57	60.57	60.57	60.57
2	机关团体两部制面积	2.36	2.36	2.36	2.36	2.36	2.36
3	机关团体两部制单价	25.61	25.61	25.61	25.61	25.61	25.61
4	经营户两部制收入	60.72	60.72	60.72	60.72	60.72	60.72
5	经营户两部制面积	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60
6	经营户两部制单价	23.37	23.37	23.37	23.37	23.37	23.37
7	**热计量收入**	**121.29**	**121.29**	**121.29**	**121.29**	**121.29**	**121.29**

续表：

项目	项目	预测期间					
		2038	2039	2040	2041	2042	2043
1	机关团体两部制收入	60.57	60.57	60.57	60.57	60.57	60.57
2	机关团体两部制面积	2.36	2.36	2.36	2.36	2.36	2.36
3	机关团体两部制单价	25.61	25.61	25.61	25.61	25.61	25.61
4	经营户两部制收入	60.72	60.72	60.72	60.72	60.72	60.72
5	经营户两部制面积	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60
6	经营户两部制单价	23.37	23.37	23.37	23.37	23.37	23.37
7	**热计量收入**	**121.29**	**121.29**	**121.29**	**121.29**	**121.29**	**121.29**

续表：

项目	项目	预测期间			
		2044	2045	2046	2047 (1-3)
1	机关团体两部制收入	60.57	60.57	60.57	36.34
2	机关团体两部制面积	2.36	2.36	2.36	2.36
3	机关团体两部制单价	25.61	25.61	25.61	25.61
4	经营户两部制收入	60.72	60.72	60.72	36.43
5	经营户两部制面积	2.60	2.60	2.60	2.60
6	经营户两部制单价	23.37	23.37	23.37	23.37
7	**热计量收入**	**121.29**	**121.29**	**121.29**	**72.77**

③停暖收入

停暖收入主要为居民、机关团体及经营户在申请停暖时缴纳的停暖费，计算公式为：

停暖收入=已办理停暖面积×停暖收费单价（元/月/平方米）×月份

依据晋中市物价局出具的《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字〔2012〕140 号），申请暂不用热的用户，按面积热价总热费的 30%缴纳热费（基本热价），用于弥补供热企业为用户备用容量的固定成本支出，停热和恢复供热发生的费用及热传导损耗等费用。

评估人员对企业历史停暖台账进行了审验筛查，本次测算假设预测期内停暖面积在基准日水平基础上，考虑新增面积影响，以及存量面积受当地常住人口数量变动的影响。新增的居民户办理停暖面积参照历史期新入网小区报停情况统计的平均新增停暖率 39.13%进行预测。新增的经营户办理停暖面积参照历史期平均停暖率 23.32%进行预测。新增机关团体面积不考虑停暖。存量面积中居民停暖率以最近一个供暖季停暖率为基准，参照历史期当地常住人口小幅度流失趋势，按历史三年期期晋中市全市人口复合变动率在整个预测期内逐年按比例同比调增 1.22%。存量经营户和机关团体停暖面积保持最近一个供暖季停暖面积不变。停暖收入单价于预测期内的调整同按面积计量收入同时点同比调增。

历史期停暖收入情况列示如下：

序号	项目	单位	历史期间			
			2023	2024	2025	2026(1-3)
1	**居民停暖收入**	**万元**	**744.84**	**807.82**	**883.45**	**544.42**
2	居民停暖面积	万平方米	115.46	125.23	136.95	140.66
3	居民停暖单价	元/平方米	2.49	2.01	1.53	1.58
4	**机关团体停暖收入**	**万元**	**23.29**	**18.80**	**14.03**	**8.39**
5	机关团体停暖面积	万平方米	0.13	0.13	0.15	0.15
6	机关团体停暖单价	元/平方米	34.47	35.99	38.51	40.73
7	**经营户停暖收入**	**万元**	**346.32**	**361.55**	**386.91**	**245.53**
8	经营户停暖面积	万平方米	-	-	-	-
9	经营户停暖单价	元/平方米	0.23	0.24	0.25	0.27
10	**停暖收入**	**万元**	**1,114.45**	**1,188.17**	**1,284.39**	**798.34**

预测期停暖收入情况列示如下：

项目	单位	预测期间					
		2026 (4-12)	2027	2028	2029	2030	2031
居民停暖收入	**万元**	**367.34**	**937.54**	**959.66**	**984.02**	**1,014.18**	**1,054.29**
居民停暖面积	万平方米	142.38	145.35	148.78	152.56	154.37	156.19
居民停暖单价	元/平方米	6.45	6.45	6.45	6.45	6.57	6.75
机关团体停暖收入	**万元**	**5.90**	**14.74**	**14.74**	**14.74**	**14.92**	**15.18**
机关团体停暖面积	万平方米	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58

项目	单位	预测期间					
		2026 (4-12)	2027	2028	2029	2030	2031
机关团体停暖单价	元/平方米	9.36	9.36	9.36	9.36	9.47	9.63
经营户停暖收入	**万元**	**163.68**	**409.21**	**409.21**	**409.49**	**413.98**	**420.71**
经营户停暖面积	万平方米	40.73	40.73	40.73	40.76	40.76	40.76
经营户停暖单价	元/平方米	10.05	10.05	10.05	10.05	10.16	10.32
停暖收入	**万元**	**536.92**	**1,361.48**	**1,383.61**	**1,408.26**	**1,443.07**	**1,490.18**

续表：

项目	单位	预测期间					
		2032	2033	2034	2035	2036	2037
居民停暖收入	**万元**	**1,066.77**	**1,079.39**	**1,092.17**	**1,105.11**	**1,118.21**	**1,131.46**
居民停暖面积	万平方米	158.04	159.91	161.80	163.72	165.66	167.62
居民停暖单价	元/平方米	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75
机关团体停暖收入	**万元**	**15.18**	**15.18**	**15.18**	**15.18**	**15.18**	**15.18**
机关团体停暖面积	万平方米	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58
机关团体停暖单价	元/平方米	9.63	9.63	9.63	9.63	9.63	9.63
经营户停暖收入	**万元**	**420.71**	**420.71**	**420.71**	**420.71**	**420.71**	**420.71**
经营户停暖面积	万平方米	40.76	40.76	40.76	40.76	40.76	40.76
经营户停暖单价	元/平方米	10.32	10.32	10.32	10.32	10.32	10.32
停暖收入	**万元**	**1,502.65**	**1,515.28**	**1,528.06**	**1,541.00**	**1,554.09**	**1,567.35**

续表：

项目	单位	预测期间					
		2038	2039	2040	2041	2042	2043
居民停暖收入	**万元**	**1,144.88**	**1,158.46**	**1,172.21**	**1,186.12**	**1,200.20**	**1,214.46**
居民停暖面积	万平方米	169.61	171.62	173.66	175.72	177.81	179.92
居民停暖单价	元/平方米	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75
机关团体停暖收入	**万元**	**15.18**	**15.18**	**15.18**	**15.18**	**15.18**	**15.18**
机关团体停暖面积	万平方米	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58
机关团体停暖单价	元/平方米	9.63	9.63	9.63	9.63	9.63	9.63
经营户停暖收入	**万元**	**420.71**	**420.71**	**420.71**	**420.71**	**420.71**	**420.71**
经营户停暖面积	万平方米	40.76	40.76	40.76	40.76	40.76	40.76
经营户停暖单价	元/平方米	10.32	10.32	10.32	10.32	10.32	10.32
停暖收入	**万元**	**1,580.76**	**1,594.34**	**1,608.09**	**1,622.01**	**1,636.09**	**1,650.35**

续表：

项目	单位	预测期间			
		2044	2045	2046	2047(1-3)
居民停暖收入	**万元**	**1,228.89**	**1,243.50**	**1,258.29**	**763.95**
居民停暖面积	万平方米	182.06	184.22	186.41	188.63
居民停暖单价	元/平方米	6.75	6.75	6.75	6.75
机关团体停暖收入	**万元**	**15.18**	**15.18**	**15.18**	**9.11**
机关团体停暖面积	万平方米	1.58	1.58	1.58	1.58
机关团体停暖单价	元/平方米	9.63	9.63	9.63	9.63
经营户停暖收入	**万元**	**420.71**	**420.71**	**420.71**	**252.42**
经营户停暖面积	万平方米	40.76	40.76	40.76	40.76
经营户停暖单价	元/平方米	10.32	10.32	10.32	10.32

项目	单位	预测期间			
		2044	2045	2046	2047(1-3)
停暖收入	万元	1,664.78	1,679.39	1,694.17	1,025.48

（2）营业成本预测

主营业务成本主要包括付现成本和非付现成本。

A.非付现成本

非付现成本系企业的固定资产折旧，主营业务成本中的折旧参照计入主营业务成本范围的资产折旧政策确定。折旧一般包括存量资产的折旧及新增资产的折旧。

a.折旧的分析预测

纳入资产组范围计入主营业务成本科目的存量资产包括管网、换热机组等，根据企业各固定资产的账面原值及会计折旧政策计算未来年度的折旧金额。固定资产的折旧政策如下：

序号	项目	折旧方法	折旧年限	残值率	年折旧率
1	管网资产	直线法	30 年	0.00%	3.33%
2	换热机组	直线法	10 年	5.00%	9.50%

固定资产更新支出主要为换热站设备及管网，根据企业更新资产的金额、投入时点及会计折旧摊销政策计算未来年度的折旧摊销金额。

B.付现成本

付现成本包括外购热成本、直接人工成本、日常营运成本。其中，日常营运成本包括修理费、水费、电费、污水处理费、信息系统使用费、管输费、进项税额转出、供热服务费。

序号	假设
外购热成本-国能榆次	预测期购热量取历史 2023-2025 年均值，随收费面积调整同步变动；热源价格 21.10 元/GJ（不含税，含税价为 23 元/GJ），2030 年至 2031 年供暖季开始调增 4.65%至 22.08 元/GJ（不含税）。
外购热成本-应急热源	预测期购热量取历史 2023-2025 年均值，随收费面积调整同步变动；热源价格维持 55.05 元/GJ（不含税，含税价为 60 元/GJ）。
直接人工成本	工资、社保、职工福利费每年增长 1.50%。
修理费	取历史 2023-2025 年均值，每 5 年增长 3%。
进项税额转出	进项税额转出参照历史期相同模式，按照当期居民采暖费收入占比预测。
供热服务费	取历史 2023-2025 年均值，2030 年、2031 年随采暖费收费单价同比调增，合计调增 4.65%，至预测期结束保持不变。
水费、电费、污水处理费	取历史 2023-2025 年均值，用量随购热量同比变动。
信息系统使用费	信息系统使用费取历史 2022-2025 年信息化投入平均值，按入池面积数据分摊后金额 59.28 万元/年计算，至预测期结束保持不变。
管输费	管输费由入池管网向非入池管网收取，并将其纳入基础管理费中作为扣减项，按热量数据分摊入池范围后金额 51.90 万元/年计算，至预测期结束保持不变。

a.外购热成本

外购热成本为运营过程中向国能榆次热电厂、城东调峰热源厂购热产生的热费。国能榆次热源价格与居民端按面积计量收费单价同比调增，即自基准日至 2030 年下半年供暖季前为 21.10 元/GJ（不含税，含税价 23 元/GJ），2030 年下半年供暖季同居民收费单价同比例调增 4.65%至 22.08 元/GJ（不含税），至预测期结束保持不变。

应急热源采购单价根据《运营管理服务协议》按含税价 60 元/GJ（不含税价 55.05 元/GJ）确认，至预测期结束保持不变。瑞阳供热确保热源供应稳定及成本可控。此外，瑞阳供热将自建成本更低的应急热源替代现有应急热源（城东调峰热源厂），积极为不动产项目提供价格更低的应急热源。

预测期内购热量基于供热收费面积变化进行预测，预测首年购热量为历史 2023-2025 年国能榆次及应急热源厂提供热量平均水平，并根据预测期内供热收费面积（不含停暖面积）变动同比例调整购热量。

b.直接人工成本

直接人工成本为预测期内负责运行监测、安全稽查等职责人员的人工成本，通过分析企业未来的员工数量及单位人员平均工资成本进行分析预测。经沟通确认，预计目前人员规模能够满足项目公司生产需要，预计未来期间保持人员数量不变。员工人均工资结合历史年度年人均工资水平、当地行业人工增长水平考虑每年 1.50%增长率进行预测。对应的社会保险费及公积金、职工福利费同比例增长，在对应人员工资同科目核算。

c.日常营运成本

辅助生产成本包括修理费、水费、电费、污水处理费、进项税额转出、供热服务费、信息系统使用费、管输费。

其中，修理费的预测引用了深圳市瑞联资信管理咨询有限公司出具的《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金项目工程尽调咨询报告》中对于预测期内管网的维修改造费用进行预测。对于入池范围内修理费支出情况：2020 年维修改造费用 644.66 万元，2021 年维修改造费用 624.53 万元，2022 年维修改造费用 221.52 万元，2023 年维修改造费用 571.43 万元，2024 年维修改造费用 1487.43 万元（其中 2024 年费用突然增加主要是 2023-2024 供热季的极寒天气导致的，管网供热压力增大，来年进行了加大幅度的维修检修，经查 2023 年度最低气温为-21 摄氏度，较历史一般年份的-18 摄氏度更低），2025 年维修改造费用 761.47 万元。参考企业 2023-2025 年维保支出数据，取维保支出平均数 940.11 万元作为预测期年度常规维保支出额，后续每 5 年考虑 3%价格涨幅。（以上数值均为不含税金额）

进项税额转出是由于对应居民收费部分收费单价为免税价，未产生可被抵扣的销项税，按照会计政策计算该部分金额对应的进项税额转出计入成本中，预测期间按照相同的计算模型测算。

供热服务费为瑞阳供热全资子公司针对不动产项目产生的日常运营成本，项目公司将供热管网、换热机组等所有涉及供热的设施设备的调试、检修、保养、运行、技术资料保管、安全检查等运行管理工作委托给瑞阳供热或其子公司并相应支付供热服务费。预测期内该项成本提取历史实际支付的服务费金额平均水平进行预测，同时考虑采暖费收费单价调价后，供热服务费同比例调增。即基准日起至 2029-2030 年供暖季结束，供热服务费取 2023 年-2025 年供热服务费均值，2030-2031 供暖季随采暖费收费单价同比调增，2031 年至预测期结束保持不变。

水费、电费、污水处理费，为项目实际经营期间发生的成本项。预测期内该项成本提取历史实际支付金额平均水平进行预测。后续预测期间价格保持不变，对应业务量同采热量同比变动。

信息系统使用费经前期管理人、项目公司与运营管理机构多方讨论并确认，为最大程度地减少新设项目公司对用户端的影响，降低项目公司初始阶段的运营成本和运营管理机构的履职成本，项目公司将不新建供热管理信息系统，运营管理机构将在原有供热管理信息系统架构之上，将归属于项目公司的热用户标记的方式进行区分，并与项目公司的采暖费银行收费账户进行直联。信息系统使用费取历史 2023-2025 年信息化投入平均值，按入池面积数据分摊后金额 59.28 万元/年计算，至预测期结束保持不变。

管输费由入池管网向非入池管网收取，并将其纳入基础管理费中作为扣减项。管理人拟以热源厂连入榆次城区主管网的年折旧额为计算基础，结合非入池管网热量与热源厂总输出热量占比计算管输费用，具体公式为：管输费用=主管网年折旧金额×（1-入池管网热量÷热源厂总输出热量）。未来期间内管输费按热量数据分摊入池范围后金额 51.90 万元/年计算，至预测期结束保持不变。

预测期内主营业务成本预测数据请见下表：

单位：万元

预测年度	2026(4-12)	2027	2028	2029	2030	2031	2032
营业成本	**8,528.12**	**17,991.52**	**17,727.87**	**17,705.55**	**17,948.87**	**18,296.03**	**18,295.47**
购热成本	4,698.99	11,769.73	11,790.06	11,750.09	11,908.77	12,176.04	12,154.70
水费	39.25	95.50	95.67	95.34	95.07	94.90	94.73
电费	425.30	746.51	747.81	745.25	743.10	741.81	740.50
进项转出	376.95	877.92	880.19	877.06	891.12	912.35	910.80

预测年度	2026(4-12)	2027	2028	2029	2030	2031	2032
直接人工	88.92	114.70	116.42	118.16	119.94	121.74	123.56
供热服务费	344.21	1,132.96	1,132.96	1,132.96	1,154.04	1,185.66	1,185.66
维修改造费	840.66	940.11	940.11	940.11	968.31	968.31	968.31
折旧费用	1,692.77	2,275.52	1,986.02	2,008.06	2,030.10	2,056.86	2,078.90
污水处理费	15.54	31.18	31.24	31.13	31.04	30.99	30.93
信息系统使用费	44.46	59.28	59.28	59.28	59.28	59.28	59.28
管输费	-38.92	-51.90	-51.90	-51.90	-51.90	-51.90	-51.90

续表:

预测年度	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
营业成本	**18,292.06**	**18,290.95**	**18,319.88**	**18,322.93**	**18,320.98**	**18,318.75**	**18,316.23**
购热成本	12,133.10	12,111.24	12,089.11	12,066.71	12,044.03	12,021.08	11,997.85
水费	94.56	94.39	94.22	94.04	93.86	93.68	93.50
电费	739.17	737.83	736.46	735.09	733.69	732.28	730.86
进项转出	909.22	907.63	907.28	905.65	904.00	902.33	900.64
直接人工	125.41	127.30	129.21	131.14	133.11	135.11	137.13
供热服务费	1,185.66	1,185.66	1,185.66	1,185.66	1,185.66	1,185.66	1,185.66
维修改造费	968.31	968.31	997.36	997.36	997.36	997.36	997.36
折旧费用	2,098.36	2,120.40	2,142.44	2,169.19	2,191.23	2,213.27	2,235.31
污水处理费	30.88	30.82	30.76	30.71	30.65	30.59	30.53
信息系统使用费	59.28	59.28	59.28	59.28	59.28	59.28	59.28
管输费	-51.90	-51.90	-51.90	-51.90	-51.90	-51.90	-51.90

续表:

预测年度	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047(1-3)
营业成本	**18,344.63**	**18,346.23**	**18,342.81**	**18,221.46**	**16,904.77**	**16,885.61**	**16,885.67**	**8,870.22**
购热成本	11,974.34	11,950.53	11,926.44	11,902.05	11,877.37	11,852.38	11,827.09	7,080.89
水费	93.31	93.13	92.94	92.75	92.55	92.36	92.16	55.17
电费	729.41	727.95	726.47	724.97	723.45	721.91	720.36	431.27
进项转出	900.23	898.51	896.76	894.99	893.20	892.72	890.89	471.57
直接人工	139.19	141.28	143.40	145.55	147.73	149.95	152.20	37.08
供热服务费	1,185.66	1,185.66	1,185.66	1,185.66	1,185.66	1,185.66	1,185.66	284.56
维修改造费	1,027.28	1,027.28	1,027.28	1,027.28	1,027.28	1,058.10	1,058.10	253.94
折旧费用	2,257.35	2,284.11	2,306.15	2,210.55	919.93	895.00	921.75	235.95
污水处理费	30.47	30.41	30.35	30.28	30.22	30.16	30.09	18.02
信息系统使用费	59.28	59.28	59.28	59.28	59.28	59.28	59.28	14.23
管输费	-51.90	-51.90	-51.90	-51.90	-51.90	-51.90	-51.90	-12.46

（3）销售费用预测

销售费用包括客户服务部人员人工成本和日常销售费用。

a.客户服务部人员人工成本

客户服务部人员人工成本主要包括客户服务部人员的工资及奖金、社会保险费及公积金、职工福利费。

经沟通确认，预计目前客户服务部人员规模能够满足项目公司生产需要，预计未来期间保持人员数量不变。员工人均工资结合历史年度年人均工资水平、当地行业人工增长水平考虑每年 1.50%增长率进行预测。对应的社会保险费及公积金、职工福利费同比例增长。

b.日常销售费用

日常销售费用包含办公费、差旅费等，为固定性支出，历史年度较稳定，故本次评估在历史 2023-2025 年平均水平的基础上考虑每年按照当地 CPI 复合增长率 1.09%进行预测。

预测期内销售费用预测数据请见下表：

单位：万元

预测年度	2026(4-12)	2027	2028	2029	2030	2031	2032
销售费用	169.72	221.40	224.65	227.96	231.31	234.71	238.17

续表:

预测年度	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
销售费用	241.67	245.23	248.84	252.51	256.23	260.00	263.83

续表:

预测年度	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047 (1-3)
销售费用	267.72	271.66	275.66	279.73	283.85	288.03	292.28	71.18

（3）管理费用预测

管理费用包括内部管理人员人工成本和日常管理成本。

a.管理人员人工成本

管理人员人工成本主要包括管理人员的工资及奖金、社会保险费及公积金、职工福利费及工会经费。

经沟通确认，预计目前管理人员规模能够满足项目公司生产需要，预计未来期间保持管理人员数量不变。员工人均工资结合历史年度年人均工资水平、当地行业人工增长水平考虑每年 1.50%增长率进行预测。对应的社会保险费及公积金、职工福利费同比例增长，在对应人员工资同科目核算。

b.日常管理成本

日常管理成本包含办公费、差旅费、水电费、保险费等费用，为固定性支出，历史

年度较稳定，保险费取首年合同金额，水费、电费在预测期内保持不变，其他日常管理成本在历史 2023-2025 年平均水平的基础上考虑每年按照当地 CPI 复合增长率 1.09%进行预测。

预测期内管理费用预测数据请见下表：

单位：万元

预测年度	2026 (4-12)	2027	2028	2029	2030	2031	2032
管理费用	109.16	176.92	178.87	180.84	182.84	184.87	186.94

续表:

预测年度	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
管理费用	189.03	191.15	193.30	195.48	197.69	199.94	202.22

续表:

预测年度	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047 (1-3)
管理费用	204.53	206.87	209.25	211.66	214.11	216.59	219.10	53.20

（6）EBITDA 的预测

EBITDA 根据以上预测内容及公式计算得出。计算公式如下：

EBITDA=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用+折旧及摊销

（7）折旧及摊销的预测

折旧摊销参照纳入资产组范围的资产和折旧摊销政策确定。折旧及摊销一般包括存量资产的折旧及摊销及新增资产的折旧及摊销。新增资产的金额引用深圳市瑞联资信管理咨询有限公司出具的《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金项目工程尽调咨询报告》中对于预测期内管网的大修技改、重置及其他金额进行预测。对应的折旧摊销参照计入管理费用范围的资产和折旧摊销政策确定，包括存量资产的折旧及摊销及新增资产的折旧及摊销。

（8）陈欠回款金额及当期未回款损失金额

陈欠回款金额为历史期累计的应收未收热费款项回款金额，当期未回款损失金额为当前供暖期内应收未收热费造成的现金流损失金额。陈欠回款金额，参考历史期各个账龄期间内实收金额占比情况，对未来期间回款金额进行预测。其中，2025 年当期未回款损失金额 2,110.23 万元中，包含应于 2025 年 12 月 31 日回款的机关团体户金额 362.20 万元。该款项金额损失为历史特殊情形，且于 2026 年初已完成回款，因此在后续预测取数计算中，剔除该款项对应的当期未回款损失金额计算未回款损失率，修正计算 2025 年未回款损失率数值为 6.79%。综上，后续预测期未回款损失率取历史三年整年期最高

值，即修正计算后 2025 年未回款损失率 6.79%。

（9）资本性支出的分析预测

资本性支出包括三方面，一为维持企业经营生产能力，长期资产达到经济使用年限时的更新资本性支出，二为增加生产产能需要新投入的新增资产资本性支出，三为智能化改造所需投入的资本性支出。

资本性支出=现有资产的更新资本性支出+新增资产资本性支出+智能化改造资本性支出。

对于更新资本性支出，预测期内引用深圳市瑞联资信管理咨询有限公司出具的《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金项目工程尽调咨询报告》披露的大修技改支出金额预测结论数据。

其中，大修技改设备主要分成三类，分别是阀门、换热机组以及管道。本次预测的资本性支出将用于原阀门、换热机组以及管道资产使用年限到期时的资产改造升级或替换，使资产维持正常运营至收益期限届满。资本性支出不包括维护性费用支出（该部分计入维修改造费）。资本性支出将按照对应年份的阀门、换热机组及管道到期时间进行拆分预测，根据对应的阀门、换热机组及管道在收益期内超出其使用期限的时长（未覆盖年限）及其账面原值计算需要改造或替换的资本性支出金额，计算公式为：

更新资本性支出金额=账面原值×（未覆盖年限/规定使用年限）

自 2030 年起，每 5 年考虑新增智能化改造资本性支出 141.51 万元（不含税金额，含税金额为 150 万元），预测期内总新增智能化改造资本性支出为 566.04 万元（不含税金额，含税金额为 600 万元）。

依据上述计算逻辑测算得出不动产项目在预测期内的更新资本性支出总额 14,065.32 万元，更新资本性支出平均分配至预测期年均更新资本性支出 661.18 万元。

（10）营运资金增加额的分析预测

营运资金的预测，一般根据企业最近几年每年营运资金占用额占营业收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合企业目前及未来发展加以调整。通过计算一个资金周转周期内所需的资金，确定每年企业营运资金需求量及营运资金占营业收入的比例。根据预测企业未来付现成本以及年资金周转次数预估年营运资金需求量，确定年营运资金的占用额。

（11）项目未来税前现金流量的分析预测

项目未来税前现金流量根据以上预测内容及公式计算得出。计算公式如下：

项目未来税前现金流量=EBITDA+陈欠回款金额-当期未回款损失金额-资本性支出-营运资金增加额+期末营运资金回收额

预测期项目未来税前现金流量明细列示如下：

项目	预测期间					
	2026(4-12)	2027	2028	2029	2030	2031
营业收入	**10,384.20**	**25,987.08**	**26,042.48**	**25,984.97**	**26,388.22**	**27,005.07**
营业成本	8,528.12	17,991.52	17,727.87	17,705.55	17,948.87	18,296.03
税金及附加	16.60	44.07	44.09	44.10	44.65	45.50
销售费用	169.72	221.40	224.65	227.96	231.31	234.71
管理费用	109.16	176.92	178.87	180.84	182.84	184.87
EBIT	**1,560.61**	**7,553.18**	**7,867.01**	**7,826.52**	**7,980.54**	**8,243.95**
折旧摊销	1,692.77	2,275.52	1,986.02	2,008.06	2,030.10	2,056.86
EBITDA	**3,253.37**	**9,828.70**	**9,853.03**	**9,834.58**	**10,010.64**	**10,300.81**
加：陈欠回款金额	1,089.59	1,167.45	1,404.43	1,676.42	1,581.83	1,593.77
减：当期未回款损失金额	705.55	1,765.68	1,769.44	1,765.53	1,792.93	1,834.84
减：资本性支出	512.32	661.18	661.18	661.18	802.69	661.18
减：营运资金追加额	-6,734.11	-12.97	12.71	-97.26	-172.21	8.93
项目未来现金流量	**9,859.21**	**8,582.28**	**8,814.13**	**9,181.56**	**9,169.07**	**9,389.63**

续表：

项目	预测期间					
	2032	2033	2034	2035	2036	2037
营业收入	**26,975.96**	**26,946.50**	**26,916.68**	**26,886.49**	**26,855.94**	**26,825.01**
营业成本	18,295.47	18,292.06	18,290.95	18,319.88	18,322.93	18,320.98
税金及附加	45.50	45.51	45.51	45.47	45.47	45.47
销售费用	238.17	241.67	245.23	248.84	252.51	256.23
管理费用	186.94	189.03	191.15	193.30	195.48	197.69
EBIT	**8,209.89**	**8,178.23**	**8,143.84**	**8,079.00**	**8,039.55**	**8,004.63**
折旧摊销	2,078.90	2,098.36	2,120.40	2,142.44	2,169.19	2,191.23
EBITDA	**10,288.78**	**10,276.59**	**10,264.24**	**10,221.44**	**10,208.74**	**10,195.86**
加：陈欠回款金额	1,610.09	1,619.07	1,634.05	1,644.11	1,642.30	1,640.47
减：当期未回款损失金额	1,832.86	1,830.86	1,828.84	1,826.79	1,824.71	1,822.61
减：资本性支出	661.18	661.18	661.18	802.69	661.18	661.18
减：营运资金追加额	9.05	9.18	34.23	9.44	9.57	9.71
项目未来现金流量	**9,395.78**	**9,394.44**	**9,374.04**	**9,226.64**	**9,355.58**	**9,342.84**

续表：

项目	预测期间					
	2038	2039	2040	2041	2042	2043
营业收入	**26,793.70**	**26,762.01**	**26,729.94**	**26,697.47**	**26,664.60**	**26,631.34**
营业成本	18,318.75	18,316.23	18,344.63	18,346.23	18,342.81	18,221.46
税金及附加	45.48	45.48	45.44	45.44	45.44	45.45
销售费用	260.00	263.83	267.72	271.66	275.66	279.73
管理费用	199.94	202.22	204.53	206.87	209.25	211.66
EBIT	**7,969.53**	**7,934.26**	**7,867.63**	**7,827.27**	**7,791.44**	**7,873.04**
折旧摊销	2,213.27	2,235.31	2,257.35	2,284.11	2,306.15	2,210.55
EBITDA	**10,182.81**	**10,169.57**	**10,124.98**	**10,111.38**	**10,097.58**	**10,083.60**

项目	预测期间					
	2038	2039	2040	2041	2042	2043
加：陈欠回款金额	1,638.62	1,636.74	1,634.84	1,632.92	1,630.98	1,629.01
减：当期未回款损失金额	1,820.48	1,818.33	1,816.15	1,813.94	1,811.71	1,809.45
减：资本性支出	661.18	661.18	802.69	661.18	661.18	661.18
减：营运资金追加额	9.84	35.65	10.12	10.26	10.40	10.55
项目未来现金流量	**9,329.92**	**9,291.16**	**9,130.87**	**9,258.92**	**9,245.27**	**9,231.43**

续表：

项目	预测期间			
	2044	2045	2046	2047(1-3)
营业收入	**26,597.67**	**26,563.58**	**26,529.08**	**15,896.50**
营业成本	16,904.77	16,885.61	16,885.67	8,870.22
税金及附加	45.45	45.40	45.41	28.38
销售费用	283.85	288.03	292.28	71.18
管理费用	214.11	216.59	219.10	53.20
EBIT	**9,149.49**	**9,127.95**	**9,086.62**	**6,873.51**
折旧摊销	919.93	895.00	921.75	235.95
EBITDA	**10,069.42**	**10,022.94**	**10,008.37**	**7,109.46**
加：陈欠回款金额	1,627.02	1,625.00	1,622.96	1,620.89
减：当期未回款损失额	1,807.16	1,804.85	1,802.50	1,080.08
减：资本性支出	661.18	802.69	661.18	158.68
减：营运资金追加额	37.14	10.85	-1,518.48	7,109.46
项目未来现金流量	**9,190.96**	**9,029.56**	**10,686.13**	**382.13**

（四）折现率的确定

基于收益法估值模型，按照收益额与折现率口径一致的原则，折现率选取所得税前加权平均资本成本（WACCBT）。

①加权平均资本成本的计算需要确定如下指标：权益资本成本、付息债务资本成本和付息债务与权益价值比例。

A.对比公司的选取

我们初步采用以下基本标准作为筛选可比公司的选择标准：

对比公司必须为至少三年上市历史；

对比公司所从事行业或其主营业务为供暖行业，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于三年；

对比公司近三年经营为盈利公司，且经营状况较好。

根据上述三项原则，我们利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了以下 4 家上市公司作为可比公司：

序号	证券代码	证券名称	上市日期	主营收入
1	002893.SZ	京能热力	2017/9/15	供热收入相关
2	600719.SH	大连热电	1996/7/16	供热收入相关

序号	证券代码	证券名称	上市日期	主营收入
3	600864.SH	哈投股份	1994/8/9	供热收入相关
4	000600.SZ	建投能源	1996/6/6	供热收入相关

B.债务资本收益率的确定

债权资本成本实际上是企业的债权人期望的投资收益率。

不同的企业，由于企业经营状态不同、资本结构不同等，企业的偿债能力会有所不同，债权人所期望的投资收益率也应不尽相同，因此企业的债权资本成本与企业的财务风险，即资本结构密切相关。

鉴于债权资本成本需要采用复利形式的到期收益率；同时，在采用全投资现金流模型并且选择行业最优资本结构估算 WACCBT 时，债权资本成本 R_d 应该选择该行业所能获得的最优的 R_d，由于供热行业一般其债权资本成本与 5 年期以上中长期贷款利率较为接近，故选用中国人民银行发布的评估基准日当月 5 年期以上市场报价利率（LPR）3.50%确定为债权资本成本。

C.税前加权平均资本成本的确定

本次选取行业资本结构作为企业目标资本结构，各可比公司资本结构如下表：

股票代码	对比公司名称	负息负债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)	股权价值比例
002893.SZ	京能热力	44,041.47	12.05%	321,377.16	87.95%
600719.SH	大连热电	159,258.31	36.12%	281,601.32	63.88%
600864.SH	哈投股份	3,273,241.79	70.07%	1,398,143.39	29.93%
000600.SZ	建投能源	2,361,703.18	58.74%	1,658,975.63	41.26%
平均值		**1,459,561.19**	**44.25%**	**915,024.37**	**55.75%**

企业所得税税率为 25%。

②无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。本次无风险报酬率取自中央国债登记结算公司（CCDC）提供的国债收益率，可通过中国资产评估协会网站查询，对应评估基准日及收益年限取值。本次评估选取采用评估基准日 10 年期国债收益率 1.82%。

③β的确定

本次评估我们是选取 Wind 资讯数据系统的β计算器计算对比公司的β值，对比公司的β值为含有自身资本结构的β值，将其折算为不含自身资本结构的β值，如下：

1）计算对比公司的βu

$\beta U=\beta L/[1+(1-T)\times D/E]$

式中：D－债权价值；E－股权价值；T－适用所得税率。

将对比公司的βU 计算出来后，取其平均值作为产权持有人的βU。

2）计算产权持有人βL

根据以下公式，计算产权持有人βL

βL=βU×[1+(1-T)×D/E]

将产权持有人βL 作为计算产权持有人 WACC 的β。

④市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。其中，市场投资报酬率采用中国沪深 300 指数成分股年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此我们选用的沪深 300 指数成分股年末收盘价为包含每年分红、派息和送股等产生收益的复权价。一般认为几何平均收益率能更好地反映股市收益率，我公司根据 Wind 资讯数据系统公布的沪深 300 指数成分股后复权交易收盘价作为基础数据测算市场风险溢价为 6.81%，本次评估市场风险溢价取 6.81%。

⑤公司特有风险调整系数 Rs 的确定

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合投资收益率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资收益率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额收益率。

公司特别风险溢价主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价，本报告考虑了以下因素的风险溢价：

规模风险报酬率：世界多项研究结果表明，小企业要求平均报酬率明显高于大企业。通过与入选沪深 300 指数中的成份股公司比较，考虑到被评估项目公司的规模相对较小，评估机构认为有必要做规模报酬调整，评估人员认为追加 1.00%的规模风险报酬率是合理的。

个别风险报酬率：个别风险指的是项目公司相对于同行业企业的特定风险，主要有：①项目公司所处经营阶段；②历史经营状况；③主要产品所处发展阶段；④项目公司经营业务、产品和地区的分布；⑤公司内部管理及控制机制；⑥管理人员的经验和资历；⑦对主要客户及供应商的依赖；⑧财务风险。出于上述考虑，结合本次资产组对应项目公司运营已步入稳定状态，评估机构将本次评估中的个别风险报酬率确定为 0.75%。

综合被评估项目公司的规模风险报酬率和个别风险报酬率，确定本次评估中的公司特有风险调整系数为 1.75%。

⑥产权持有人折现率的确定

根据上文描述税后加权平均收益率计算公式，计算得到产权持有人税后加权平均收益率为 5.48%，依据企业所得税率 25%，还原计算税前折现率为 7.31%。

（五）非经营性资产及负债价值

经评估人员分析核实，经备考审计后，评估范围内在评估基准日无非经营性资产负债。

（六）溢余资产及负债

经评估人员分析核实，经备考审计后，评估范围在评估基准日溢余资产为其他应收款项中，应收山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司代收供热服务收入余额超出基准日节点最低现金保有量的 3,784.48 万元。

（七）收益法测算结果

资产组评估价值=项目未来现金流量现值+溢余资产及负债净值

=103,296.91 +3,784.48

=107,000.00（万元）（取整至百万位）

经采用收益法评估，山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股(集团)有限公司持有的供热资产组在评估基准日的账面价值为 47,185.37 万元，评估价值为 107,000.00 万元，增值额为 59,814.63 万元，增值率为 126.77%。

（八）敏感性分析

资产组收益法评估测算表是评估人员基于多项假设进行编制的，其中的预测数据可能存在不确定性。为了列示部分假设对评估价值及现金流的影响，评估人员针对关于收入和成本的数值影响进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该项预测期数据对评估价值及现金流的影响。

下表的敏感性分析仅考虑了部分假设变动对评估价值及现金流的影响，但实际情况中各种假设的变动是互相关联的，关键假设的变动会引起其他假设条件的变动。因此，改变某一个假设而进行的敏感性分析可能无法得出与该假设对应的预测结果。

预测期内，收入和成本变动、折现率变动、居民停暖面积变动、国能榆次热源采购单价变动、采暖费单价变动对评估价值及现金流预测的敏感性分析结果如下：

（1）采暖费收入

采暖费收入	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
上升 5%	122,900.00	14.86%
上升 3%	116,500.00	8.88%
不变	107,000.00	-
下降 3%	97,500.00	-8.88%
下降 5%	91,100.00	-14.86%

（2）付现成本

付现成本	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
上升 5%	98,000.00	-8.41%
上升 3%	101,600.00	-5.05%
不变	107,000.00	-
下降 3%	112,400.00	5.05%
下降 5%	116,000.00	8.41%

（3）折现率

折现率	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
7.71%	104,000.00	-2.80%
7.51%	105,500.00	-1.40%
7.31%	107,000.00	-
7.11%	108,500.00	1.40%
6.91%	110,000.00	2.80%

（4）居民停暖面积

居民停暖面积	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
上升 10%	105,900.00	-1.03%
上升 5%	106,400.00	-0.56%
不变	107,000.00	-
下降 5%	107,600.00	0.56%

居民停暖面积	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
下降 10%	108,100.00	1.03%

（5）国能榆次热源采购单价及采暖费单价

变动情形	价值时点估值：107,000.00 万元	
	情境下估值（万元）	估值变动比例
采暖费单价及国能榆次热源采购单价预测期内不调增	103,400.00	-3.36%
国能榆次热源采购单价预测期内不调增	110,900.00	3.64%
国能榆次热源采购单价提前至 2026-2027 供暖季调增	105,300.00	-1.59%
采暖费单价预测期内不调增	99,500.00	-7.01%
国能榆次热源采购单价提前至 2026-2027 供暖季调增且采暖费单价预测期内不调增	97,800.00	-8.60%

RUIUNION ASSETS

第四章　评估结论及分析

深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司接受山证（上海）资产管理有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用收益法，按照必要的评估程序，对山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股(集团)有限公司持有的供热资产组在评估基准日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

在评估基准日和本报告所列之假设成立的条件下，经采用收益法评估，山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股(集团)有限公司持有的供热资产组在评估基准日的账面价值为 47,185.37 万元，评估价值为 107,000.00 万元，增值额为 59,814.63 万元，增值率为 126.77%。

资产评估结果汇总表（收益法）

金额单位：人民币万元

项　　目		备考 账面价值	资产组 账面价值	资产组 评估价值	增减值	增值率%
			A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	1	9,396.37	9,396.37			
非流动资产	2	37,789.00	37,789.00			
其中：固定资产	3	37,789.00	37,789.00			
资产总计	**4**	**47,185.37**	**47,185.37**			
流动负债	5	21,391.70	-			
非流动负债	6	9,712.57	-			
负债总计	**7**	**31,104.27**	**-**			
净资产/资产组总计	**8**	**16,081.10**	**47,185.37**	**107,000.00**	**59,814.63**	**126.77**

【此页无正文为产权持有人关于进行资产评估有关事项的说明签章页】

产权持有人：山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司

法定代表人(签章)：王晓雪印

附件六：财务顾问报告

山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金

财务顾问报告

财务顾问

中德证券有限责任公司
Zhong De Securities Co., Ltd.

声明与承诺

一、财务顾问声明

（一） 中德证券有限责任公司作为“山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金”的财务顾问，本着客观、公正的原则对本次交易出具财务顾问报告。

（二） 本财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本财务顾问提供，相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责。

（三） 本财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，本财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

（四） 本财务顾问同意将本财务顾问报告作为基金管理人本次交易的法定文件，报送相关监管机构，上报上海证券交易所并上网公告。

（五） 对于本财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件作出判断。

（六） 本财务顾问未委托和授权任何其他机构和个人提供未在本财务顾问报告中列载的信息和对本财务顾问报告做任何解释或者说明。

（七） 本财务顾问报告不构成对公募基金的任何投资建议，对投资者根据本财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，本财务顾问不承担任何责任。

二、财务顾问承诺

本财务顾问已按照《中华人民共和国证券法》（2019 修订）《中华人民共和国证券投资基金法》（2015 修正）《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证

券投资基金指引（试行）（2023 年修订）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化尽职调查工作指引》的要求，对山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金相关事项独立开展了尽职调查，有充分理由确信财务顾问报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

（此页无正文，为《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金财务顾问报告》之声明与承诺财务顾问盖章签字页）

财务顾问（盖章）：中德证券有限责任公司

调查人员签字：

蔡江泉　　梁 鹏

报告日期：2026 年 7 月 20 日

目录

声明与承诺 2
目录 5
释义 6
风险提示 18
一、与不动产基金相关的风险 18
二、与不动产项目相关的风险 21
三、与交易安排有关的风险 29
四、本不动产基金其他风险 30
第一部分 尽职调查情况概述 32
一、尽职调查基准日 32
二、尽职调查人员 32
三、尽职调查的对象 32
四、尽职调查的方法 32
五、尽职调查的程序 33
六、尽职调查的内容 33
七、尽职调查的主要结论 34
第二部分 对不动产项目的尽职调查 37
一、 基本情况 37
二、 项目公司基本情况 39
三、 不动产行业与竞争情况分析 47
四、 不动产项目经营情况分析 61
五、 同业竞争与关联交易 103
六、 财务与会计调查 112
七、 不动产资产安全性和投资价值 126
八、 不动产资产现金流情况 157
九、 不动产资产现金流预测 160
第三部分 对业务参与人的尽职调查 182
一、 对原始权益人的尽职调查 182
二、 对运营管理机构的尽职调查 204
三、 对基金托管人/专项计划托管人的尽职调查 244
第四部分 对基金治理机制的尽职调查 252
一、 不动产基金的整体架构和治理架构 252
二、 不动产基金的分层决策机制 253
三、 重要事项的决策及执行 258

释义

在本财务顾问报告中，除非文义另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、与主体有关的定义

1、基金管理人：指山证（上海）资产管理有限公司（简称“山证资管”），或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构。

2、基金托管人：指招商银行股份有限公司（简称“招商银行”），或根据基金合同任命的作为基金托管人的继任机构。

3、原始权益人：指不动产基金持有的不动产项目的原所有人，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，原始权益人为晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司（简称“晋中公投”）。

4、计划管理人/资产支持证券管理人：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指山证（上海）资产管理有限公司或其继任机构。

5、专项计划托管人/专项计划托管银行/资产支持证券托管人：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指根据《专项计划托管协议》的约定担任专项计划托管银行的招商银行股份有限公司太原分行（简称“招商银行太原分行”），或根据该协议任命的作为专项计划托管银行的继任主体。

6、项目公司基本账户开户行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《项目公司监管协议》的约定为项目公司开立基本账户的中国建设银行股份有限公司晋中分行（简称“建行晋中分行”），或根据该等协议任命的作为项目公司基本账户开户行的继任机构。

7、SPV 基本账户开户行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《SPV 监管协议》的约定对 SPV 公司开立基本账户的建行晋中分行，或根据该等协议任命的作为 SPV 基本账户开户行的继任机构。

8、SPV 运营账户开户行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《SPV 监管协议》的约定为 SPV 公司开立运营账户的招商银行太原分行，或根据该等协议任命的作为 SPV 运营账户开户行的继任机构。

9、运营收支账户开户行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《项目公司监管协议》的约定为项目公司开立运营收支账户的招商银行太原分行，或根据该等协议任命的作为运营收支账户开户行的继任机构。

10、项目公司：指持有不动产项目完全所有权或经营权利的公司。就本基金拟以初始募集资金间接投资的项目公司而言，指山西瑞璟热力有限责任公司（简称“瑞璟热力”）。

11、SPV 公司/SPV：指原始权益人全资设立的山西瑞远热力有限责任公司（简称“瑞远热力”），SPV 公司将持有项目公司 100%的股权。原则上，SPV 公司与项目公司应进行吸收合并，完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续并承继 SPV 公司的全部资产（但项目公司股权除外）及负债。

12、特殊目的载体：指由本基金根据《指引》直接或间接全资拥有的法律实体，本基金通过特殊目的载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。在本基金中，特殊目的载体系指资产支持专项计划、SPV 公司和项目公司的单称或统称。

13、外部管理机构/运营管理机构：指根据《运营管理服务协议》提供不动产项目运营管理等服务的机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，运营管理机构是指山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司（简称“瑞阳供热”）或其继任机构。

14、财务顾问：指基金管理人聘请的取得保荐业务资格的证券公司，对不动产项目进行尽职调查、出具财务顾问报告或受托办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。本基金首次发售时，指中德证券有限责任公司（简称“中德证券”）。

15、律师事务所/基金法律顾问/法律顾问：指为本基金提供法律咨询服务的律师事务所及其继任机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指为本基金提供法律服务的北京金诚同达律师事务所（简称“金诚同达”）。

16、会计师事务所/审计机构：指对本基金涉及的财务报告等相关材料进行审计或审核的会计师事务所及其继任机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“中兴华”）。

17、评估机构：指对本基金持有的不动产项目进行评估，并出具评估报告的专业评估机构及其继任机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司（简称“瑞联资产”，曾用名：深圳市世联资产房地产土地评估有限公司）。

18、工程咨询机构：指对本基金持有的不动产项目提供工程咨询的专业机构及其继任机构。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指为本基金提供工程咨询服务的深圳市瑞联资信管理咨询有限公司（简称“瑞联资信”）。

19、投资人/投资者：指个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人的合称。

20、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人。

21、机构投资者：系指依法可以投资证券投资基金的、在中华人民共和国境内合法登记并存续或经有关政府部门批准设立并存续的企业法人、事业法人、社会团体或其他组织。

22、合格境外投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及相关法律法规规定可以使用来自境外的资金投资于在中国境内依法募集的证券投资基金的中国境外的机构投资者，包括合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者。

23、网下投资者：指依法可以参与不动产基金网下询价的证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外投资者、商业银行及其理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他中国证监会认可及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者，以及根据有关规定参与不动产基金网下询价的全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等。

24、战略投资者：指符合本基金战略投资者选择标准的、依法可以参与不动产基金战略配售的主体，包括原始权益人或其同一控制下的关联方，以及其他专业机构投资者。战略投资者需根据事先签订的配售协议进行认购。

25、公众投资者：指符合法律法规规定的可投资于不动产基金的个人投资者、

机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资者。

26、资产支持证券持有人：指任何持有专项计划资产支持证券的投资者，包括首次认购、扩募认购和受让取得资产支持证券的投资者。

27、基金份额持有人：指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资人。

28、销售机构：指山证资管以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过上海证券交易所交易系统办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过上海证券交易所交易系统办理本基金销售业务的机构必须是具有基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

29、流动性服务商：指为不动产基金提供双边报价等服务的专业机构。

二、与基金或专项计划主要文件有关的定义

30、基金合同/《基金合同》：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金合同》及对该基金合同的任何有效修订、补充或更新。

31、基金托管协议/《托管协议》/托管协议：指基金管理人与基金托管人就本基金签订之《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金托管协议》及对该托管协议的任何有效修订、补充或更新。

32、财务顾问报告/《财务顾问报告》：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金财务顾问报告》及对本财务顾问报告的任何有效修订、补充或更新。

33、基金产品资料概要：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金产品资料概要》及对该资料概要的任何有效修订、补充或更新。

34、基金份额询价公告：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金份额询价公告》及对该文件的任何有效修订、补充或更新。

35、基金份额发售公告：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金份额发售公告》及对该发售公告的任何有效修订、补充或更新。

36、上市交易公告书：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金上市交易公告书》及对该文件的任何有效修订、补充或更新。

37、资产支持证券认购协议/《资产支持证券认购协议》：系指在专项计划设立时，资产支持证券管理人与资产支持证券投资者签订的《资产支持证券认购协议》，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，是指《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划资产支持证券认购协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

38、招募说明书/《招募说明书》：指《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》及对该招募说明书的任何有效修订、补充或更新。

39、计划说明书/《计划说明书》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，系指资产支持证券管理人制作的《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划说明书》，以及对该等文件的任何有效修改或补充。

40、标准条款/《标准条款》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划标准条款》，以及对该等文件的任何有效修改或补充。

41、专项计划托管协议/《专项计划托管协议》：指计划管理人与专项计划托管银行签署的专项计划托管协议及其任何有效修改或补充，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，系指计划管理人与专项计划托管人签署的《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划托管协议》。

42、运营管理服务协议/《运营管理服务协议》：指基金管理人、资产支持计划管理人（代表专项计划）、运营管理机构与项目公司签订的《运营管理服务协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

43、SPV 监管协议/《SPV 监管协议》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、SPV 运营账户开户行、SPV 基本账户开户行与 SPV

公司签署的《山西瑞远热力有限责任公司账户资金监管协议》，以及对该协议的任何修改或补充。

44、项目公司监管协议/《项目公司监管协议》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、项目公司基本账户开户行、运营收支账户开户行与瑞璟热力签订的《山西瑞璟热力有限责任公司资金监管协议》，以及对该协议的任何修改或补充。

45、监管协议/《监管协议》：指专项计划对应的《项目公司监管协议》和《SPV 监管协议》的单称或统称，视上下文义而定。

46、项目公司股权转让协议/《项目公司股权转让协议》：指晋中公投与 SPV 公司就晋中公投向 SPV 转让原始权益人所持瑞璟热力 100%股权而签订的《关于山西瑞璟热力有限责任公司之股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

47、SPV 股权转让协议/《SPV 股权转让协议》：指晋中公投（或其指定主体）、资产支持证券管理人（代表专项计划）与 SPV 就晋中公投（或其指定主体）向资产支持证券管理人（代表专项计划）转让所持 SPV 全部股权签订的《山西瑞远热力有限责任公司股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

48、SPV 借款协议/《SPV 借款协议》：指计划管理人（代表专项计划）与 SPV 公司就计划管理人（代表专项计划）向 SPV 公司发放借款签订的《借款协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

49、《吸收合并协议》/《瑞璟热力与 SPV 吸收合并协议》：指瑞璟热力与 SPV 公司就瑞璟热力吸收合并 SPV 公司事宜所签署的《山西瑞璟热力有限责任公司与山西瑞远热力有限责任公司之吸收合并协议》，具体名称以实际签署为准。

50、债权债务确认协议/《债权债务确认协议》：指计划管理人（代表专项计划）与瑞璟热力就 SPV 与瑞璟热力吸收合并后债权债务确认事宜所签署的《山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划债权债务确认协议》。

51、专项计划文件：指与专项计划有关的主要文件，包括但不限于《标准条款》《资产支持证券认购协议》《计划说明书》《专项计划托管协议》《运营管理服

务协议》《监管协议》《项目公司股权转让协议》《债权债务确认协议》《SPV 股权转让协议》《SPV 借款协议》《吸收合并协议》等文件。

三、与基金相关的定义

52、基金/本基金/不动产基金：指山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金。

53、封闭式基金：指基金份额总额在基金合同期限内固定不变（由于基金扩募引起的份额总额变化除外），基金份额持有人不得申请赎回的基金。

54、基金合同当事人：指受基金合同约束，根据基金合同享有权利并承担义务的法律主体，包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人。

55、基金销售业务：指基金管理人或销售机构为投资人开立基金交易账户，宣传推介基金，办理基金份额发售、转托管及提供基金交易账户信息查询等业务。

56、场内：指通过上海证券交易所交易系统办理基金份额认购、上市交易等业务的场所。

57、场外：指不通过上海证券交易所交易系统而通过销售机构自身的柜台或者其他交易系统办理基金份额认购等业务的场所。

58、基金登记业务/登记业务：指基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资人开放式基金账户/证券账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等。

59、登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统。通过场外销售机构认购的基金份额登记在该系统。

60、证券登记系统：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券登记系统。通过场内会员单位认购和买入的基金份额登记在该系统。

61、上海证券账户：指在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开设的上海证券交易所人民币普通股票账户（简称“A 股账户”）或证券投资基金账户（简称“基金账户”），投资者通过上海证券交易所交易系统办理基金交易、认购

等业务时需持有上海证券账户。

62、上海开放式基金账户/场外基金账户：指投资者以上海证券账户为基础，在中国证券登记结算有限责任公司注册的开放式基金账户，投资者办理场外认购等业务时需具有开放式基金账户。

63、基金交易账户：指销售机构为投资人开立的、记录投资人通过该销售机构办理认购、转托管等业务而引起的基金份额变动及结余情况的账户。

64、认购：指在基金募集期内，投资人根据基金合同和招募说明书的规定申请购买基金份额的行为。

65、转托管：指基金份额持有人在本基金的不同销售机构之间实施的变更所持基金份额销售机构的操作，包括系统内转托管和跨系统转托管。

66、系统内转托管：指基金份额持有人将持有的基金份额在登记结算系统内不同销售机构（网点）之间或证券登记系统内不同会员单位（交易单元）之间进行转托管的行为。

67、跨系统转托管：指基金份额持有人将持有的基金份额在登记结算系统和证券登记系统间进行转托管的行为。

68、基金资产总值：指基金通过资产支持证券持有的项目公司股权、各类有价证券、银行存款本息、基金应收款项及其他资产的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

69、基金资产净值/基金净资产：指基金资产总值减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

70、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以该估值日基金份额总数。

71、基金资产估值：指计算评估基金资产和负债的价值，以确定基金资产净值和基金份额净值的过程。

72、规定媒介：指符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的全国性报刊及《信息披露办法》规定的互联网网站（包括基金管理人网站、基金托管人网站、中国证监会基金电子披露网站）等媒介。

四、与资产相关的定义

73、资产支持专项计划/专项计划：指由计划管理人设立的资产支持专项计划，本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划（具体名称以计划说明书最终确定的名称为准）。

74、不动产资产支持证券/资产支持证券：指本基金以基金资产投资的，依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以不动产项目产生的现金流为偿付来源，以资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表不动产项目或财产权益份额的有价证券。本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划。

75、不动产资产/不动产项目：指本基金通过资产支持专项计划和项目公司等载体取得的资产。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产资产而言，指位于山西省晋中市的晋中市城区集中供热（一期）工程项目（简称“一期项目”）、晋中市 2017 年冬季清洁采暖工程项目（简称“冬季清洁采暖项目”）的管网资产及供热附属设施设备，以及合法运营上述项目取得的经营收益权。

76、基金可供分配金额：指在合并净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素，具体法律法规另有规定的，从其规定。

五、涉及的各账户的定义

77、基金托管账户：指基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立基金托管账户。

78、专项计划托管账户/专项计划账户：指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管银行开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金专户划付的认购资金、接收回收款及其他应属专项计划的款项、支付《SPV 股权转让协议》项下的股权转让价款、向 SPV 实缴注册资本和/或增资、向 SPV 提供借款、向项目公司提供借款、支付专项计划利益及专项计划费用，进行合格投资等，均必须通过该账户进行。

79、项目公司基本账户：指项目公司在项目公司基本账户开户行开立的人民

币资金账户。

80、SPV 公司基本账户：指 SPV 公司在 SPV 基本账户开户行开立的人民币资金账户。

81、SPV 运营账户：指 SPV 公司在 SPV 运营账户开户行开立的人民币资金账户。

82、采暖费收入账户/他行账户：指项目公司开立的仅能够用于项目公司接收用户缴纳的采暖费、押金（如有）、保证金（如有）、代缴垃圾费（如有），支付银行手续费及向项目公司基本账户划付项目公司运营收入及代缴垃圾费（如有）的人民币资金账户。

83、运营收支账户：指项目公司在运营收支账户开户行开立的人民币资金账户。

六、日期、期间的定义

84、基金合同生效日：指基金募集达到法律法规规定及基金合同规定的条件，基金管理人向中国证监会办理基金备案手续完毕，并获得中国证监会书面确认的日期。

85、扩募基金合同生效日/变更生效日：指扩募发售募集资金投资相应不动产项目时，基金合同按照约定相应变更并生效之日。

86、基金合同终止日：指基金合同规定的基金合同终止事由出现后，基金财产清算完毕，清算结果报中国证监会备案并予以公告的日期。

87、基金募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，原则上不超过 5 个交易日。

88、存续期/基金封闭期/封闭期：除基金合同另有约定外，本基金存续期限为自基金合同生效之日起 22 年。

89、权益登记日：指登记享有分红权益、出席基金份额持有人会议并参与投票表决的基金份额的日期，基金份额持有人在权益登记日持有的基金份额享有收益分配、出席基金份额持有人会议并参与投票表决的权利。

90、估值日：指根据国家法律法规规定需要对外披露财务报表的资产负债表日，估值日包括基金合同生效后每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日以及法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于 2 个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。

七、其他定义

91、法律法规：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等。

92、《基金法》：指《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订。

93、《销售办法》：指《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

94、《信息披露办法》：指《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

95、《运作办法》：指《公开募集证券投资基金运作管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

96、《指引》/《不动产基金指引》：指《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

97、《管理规定》：指《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及颁布机关对其不时做出的修订。

98、《业务办法》：指《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

99、业务规则：指证券交易所、证券业协会、基金业协会、中国证券登记结算有限责任公司及相关登记机构、销售机构发布的适用于不动产基金的业务规则、细则、规定及其不时修订的版本。

100、中国：指中华人民共和国（为本基金管理之目的，不包括中华人民共和国香港特别行政区、中华人民共和国澳门特别行政区和中华人民共和国台湾地

区）。

101、中国证监会：指中国证券监督管理委员会。

102、金融监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局（原中国银行保险监督管理委员会）。

103、上交所：指上海证券交易所。

104、中国基金业协会：指中国证券投资基金业协会。

105、登记机构：指办理登记业务的机构。基金的登记机构为山证（上海）资产管理有限公司或接受山证（上海）资产管理有限公司委托代为办理登记业务的机构。本基金的登记机构为中国证券登记结算有限责任公司。

106、中国结算：指中国证券登记结算有限责任公司。

107、上海结算：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司。

108、工作日：指上海证券交易所的正常交易日。

109、不可抗力：指本基金合同当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件，该事件妨碍、影响或延误任何一方根据本合同条款履行其全部或部分义务。该事件包括但不限于地震、台风、洪水、火灾、重大公共卫生事件、战争、政变、恐怖主义行动、骚乱、罢工以及新法律或国家政策的颁布或对原法律或国家政策的修改等。

110、元：指人民币元。

风险提示

本基金的投资运作、交易等环节的主要风险包括但不限于：

一、与不动产基金相关的风险

（一） 集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响，而本基金在封闭运作期内集中持有不动产资产支持证券，取得不动产项目完全所有权或经营权利。因此，相较分散化投资的公开募集证券投资基金，本基金将受到所投资不动产项目较大的影响，具有较高的集中投资风险。

（二） 基金停牌、暂停上市或终止上市的风险

本基金《基金合同》生效且符合上市交易条件后，本基金将在上海证券交易所上市交易。上市期间可能因信息披露等原因导致本基金停牌，也可能因未按照规定进行收益分配等情形而终止上市（包括连续 2 年未按法律法规进行收益分配，基金管理人按照有关规定申请基金终止上市及其他不符合基金上市条件被上海证券交易所终止上市的情形），投资者在停牌期间或退市后不能买卖基金份额，如本基金因各种原因停牌、暂停或终止上市，对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险等。

（三） 基金份额交易价格折溢价风险

本基金《基金合同》生效后，将根据相关法律法规申请在上交所上市交易。本基金的基金份额上市交易后，在每个交易日的交易时间将根据相关交易规则确定交易价格，该交易价格可能受本基金投资的不动产项目经营情况、所在行业情况、市场情绪及供求关系等因素影响；此外，本基金还将按照相关业务规则、基金合同约定进行估值并披露基金份额净值等信息。由于基金份额交易价格与基金份额净值形成机制以及影响因素不同，存在基金份额交易价格相对于基金份额净值折溢价的风险。

（四） 流动性风险

本基金为封闭式基金，基金份额持有人无法向基金管理人申请赎回基金份额，

仅能在本基金获准上市后，通过在上海证券交易所对基金份额进行交易的方式实现基金份额出售，投资者结构以机构投资者为主。结合本基金作为上市基金存在的风险，可能存在基金份额持有人需要资金时不能随时变现并可能丧失其他投资机会的风险。如基金份额持有人在基金存续期内产生流动性需求，可能面临基金份额持有期与资金需求日不匹配的流动性风险。

按照《不动产基金指引》要求，本基金战略投资者所持有的战略配售份额需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易。因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额，本基金面临因上市交易份额不充分而可能导致的流动性风险。

（五） 受同一基金管理人管理基金之间的潜在竞争、利益冲突风险

本基金主要投资于供热不动产项目。基金管理人在本基金存续期间可能管理有其他同样投资于供热类不动产项目的基金，尽管本基金与该等基金为完全独立的基金、彼此不发生相互交易关系且投资策略不同，但各自在角色上可能存在关联关系，同时不动产项目若存在同质性，理论上将存在竞争和利益冲突的风险。

（六） 本基金与原始权益人及其关联方、运营管理机构之间的潜在竞争、利益冲突及利益输送风险

原始权益人及其关联方、运营管理机构不排除在本基金存续期间继续收购供热不动产资产及运营其他同类资产。

因此，本基金与原始权益人及其关联方、运营管理机构之间存在包括但不限于如下方面的潜在竞争、利益冲突和利益输送风险：投资机会、项目收购、不动产项目运营管理等。此外，本基金存续期间如拟收购原始权益人及其关联方、运营管理机构直接或间接拥有的不动产项目，亦将存在竞争、利益冲突和利益输送风险。

（七） 基金价格波动风险

不动产基金大部分资产投资于不动产项目，具有权益属性，受经济环境、运营管理等因素影响，不动产项目市场价值及现金流情况可能发生变化，可能引起不动产基金价格波动，甚至存在不动产项目遭遇极端事件（如地震、台风等）发

生较大损失而影响基金价格的风险。同时，本基金在上海证券交易所上市，也可能因为市场供求关系变化、限售份额集中解禁等因素而面临交易价格异常波动的风险。

（八） 基金净值逐年价格降低甚至趋于零的风险

本基金 80%以上基金资产投资于不动产资产支持证券，随着不动产项目运营年限的增长，剩余期限内如本基金未扩募新资产，则已持有资产的账面价值逐年降低，进而导致基金净值逐渐降低甚至趋于零。

（九） 税收等政策调整风险

不动产基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、公募基金、资产支持证券、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。不动产基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

（十） 基金发售失败风险

本基金募集期限届满后，出现以下情形之一的将致使基金募集失败：

（1）基金募集份额总额未达到准予注册规模的 80%；

（2）基金募集资金规模少于 2 亿元，或基金认购人数少于 1,000 人；

（3）原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售；

（4）扣除战略配售部分后，网下发售比例低于本次公开发售数量的 70%；

（5）导致基金募集失败的其他情形。

发生上述情况致使基金募集失败，可能影响投资人对本基金投资的收益实现。

（十一） 基金限售份额解禁风险

原始权益人或其同一控制下的关联方参与不动产基金份额战略配售的比例合计不低于本次基金份额发售数量的 51%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月。原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与不动产基金份额战略配售，持有不动产基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。

此外，基金份额还可能根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 3 号——扩募及新购入不动产项目（试行）》等其他规则、监管规定等产生限售，基金份额限售到期时将面临集中解禁。届时，若投资者在限售期届满时集中卖出不动产基金份额，可能对二级市场价格造成一定的影响。

二、与不动产项目相关的风险

（一） 不动产项目的行业风险

不动产项目属于供热行业，易受人口状况、行业周期、供热设施所覆盖区域的经济活动发展影响。人口方面，供热行业依赖供热设施所覆盖区域人口入住情况影响，这与区域楼盘开发与入住率等高度相关；行业周期方面，采暖费收入季节周期特点明显，项目收入面临季节性波动，仅在供暖期内产生收入；供热设施所覆盖区域的经济活动发展方面，受到当地工商业建筑、配套设施建设的影响。上述因素若产生不利变化，可能影响不动产项目收入，进而影响本基金的收益。

（二） 不动产的区域和行业等政策风险

政策风险所指的政策包括但不限于区域政策、行业政策等。

区域政策指不动产所在区域人民政府针对该区域制定的影响项目公司经营的相关政策，如由于所在区域人民政府出台新的区域建设规划、区域发展政策、区域规章制度等，可能会对不动产的运营产生影响。行业政策指相关政府部门针对不动产相关行业制定的行业发展及优惠补贴政策，如政府相关部门针对不动产所在行业制定的规划和管理政策发生变化，可能对不动产的运营产生影响。

供热类资产收入主要为项目公司收取的采暖费，成本主要为热源采购、运营维护成本等。本项目采暖费收费标准和主要热源采购价格均由政府主管部门制定，受政府主管部门管理。如未来采暖费收费标准和主要热源采购价格等政策或者行业运营标准发生变化，则可能影响项目公司现金流，进而对基金财产及投资人收益造成影响。

（三） 运营管理风险

本基金投资集中度高，收益率很大程度依赖不动产的运营情况，不动产可能

因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险，不动产运营过程中采暖费收入、运营管理成本的波动也将影响本基金收益分配水平的稳定。

1、 供热收入价格调整受限或无法调整的风险

根据《城市供热价格管理暂行办法》（发改价格〔2007〕1195 号）的有关规定，我国城市供热价格原则上实行政府定价或政府指导定价，居民供热价格由政府核定，供热公司可向有关地方政府、发改和物价部门申请调整供热价格。鉴于目前晋中市供热收费价格制定时间为 2009 年，距现阶段已经历较长时间，且本项目采用热电联产供热方式，收费价格与晋中市榆次区区域集中供热价格存在差异，具备调价合理性，但由于相关价格调整及运营补贴申请需履行成本监审、居民听证等一系列的审批程序后方可正式实施，具有一定的滞后性和不可预测性，存在供热费价格调整受限或无法调整的风险。

2、 热源价格波动的风险

本不动产项目热源供应商较为集中，目前使用的热源主要由国能榆次提供。尽管国能榆次的热力出厂价格属于政府主导定价，自 2014-2015 年供暖季至今，热源单价一直维持在 23 元/GJ 长达 10 年未变，但由于煤炭是国能榆次电力及热量生产的重要原材料，煤炭市场的供需关系及煤炭价格的波动会直接影响国能榆次的运营成本。历史 2011-2012 年供暖季、2012-2013 年供暖季、2013-2014 年供暖季热源单价曾维持在 27.5 元/GJ，高于当前热源单价。

本基金存续期限较长，项目公司于每年签署的《趸售供热合同》中具体约定当期热源价格，不排除因国家能源政策发生重大调整、经济周期等原因使得煤炭供需产生大幅波动，影响上游热源厂的煤炭保供稳定性或经济效益水平。此类情形一旦发生，热源厂成本大幅波动可能传导至下游供热企业造成阶段性影响，增加本不动产项目运营支出的不确定性。

3、 运营管理机构相关风险

瑞阳供热作为运营管理机构，提供运营管理服务可能存在下述风险：

1) 不动产资产的运营业绩与运营管理机构及其高级管理人员持续提供的服

务及表现密切相关。若基金存续期内瑞阳供热及其主要行政人员、主要高级管理人员的运营管理能力出现不利变化，则可能会对不动产资产的运营产生影响。

2) 基金存续期间，存在运营管理机构被解聘的可能性，运营管理机构的相关人员可能离职并在离职后从事与不动产资产存在竞争关系的项目，对基金的业务、财务状况、经营业绩及前景可能产生不利影响。

3) 运营管理机构的解任及更换风险。基金存续期间，如果发生运营管理机构解聘或更换情形，该等拟聘任机构需满足《运营管理服务协议》相关要求，因此存在没有合适继任运营管理机构的可能性。

4) 本基金已建立对运营管理机构的管理机制及考核安排，但不动产资产的运营管理的内部监控政策及程序仍可能不完全有效，可能无法发现及防止运营管理机构、热用户以及其他第三方的相关违法违规行为。

4、 热源稳定性风险

本不动产项目的供热热源主要来源于外部采购，主要热源由国能榆次提供，并由运营管理机构瑞阳供热自主投资建设的城东调峰热源厂作为应急热源，共同保障供热业务稳定运行。近三年及一期，本不动产项目从国能榆次采购的热量占比分别为 94.66%、94.51%、96.17%和 94.58%，因此，本不动产项目的热源供应商集中，国能榆次的经营情况可能影响本项目热源获取的稳定性。

国能榆次的规划与定位即为保障晋中市榆次区供热需求，历年来不断进行技改和改造升级提升供热能力，在行业低碳绿色发展趋势下，集中供热范围内其他燃煤小锅炉的关停力度将不断加强，国能榆次在基金存续期间关停的可能性较低。项目公司已与国能榆次签署《供用热协议书》以保障基金存续期内国能榆次每年供暖季提供 650MW 的热负荷。此外，晋中市拟规划建设 2 台 100 万千瓦超超临界燃煤发电机组，为本不动产项目提供潜在的热源补充。尽管有上述安排，在基金存续期内，不排除因国家能源政策发生重大调整、环保标准提升或出现不可预见的重大技术变革，导致国能榆次供应热量不及预期，或进行强制性大规模改造、关停，及在极端情况下被其他清洁能源替代的可能性。此类情形一旦发生，若无其他替代热源衔接，可能会对本项目的稳定运营产生较大影响。

（四）《供热经营许可证》续期或被主管机关提前收回的风险

项目公司持有晋中市城市管理局于 2025 年 8 月 1 日颁发的《供热经营许可证》（SCQ202501 号），有效期至 2029 年 6 月 30 日，项目公司持有的《供热经营许可证》有效期无法覆盖本基金存续期，若存续期内《供热经营许可证》无法续期，项目公司可能面临无法正常从事供热业务的风险。

《供热经营许可证》有效期不超过 5 年，到期换发，不排除项目公司的《供热经营许可证》未来因政策变动等原因发生被主管机关提前收回的极端风险。如主管机关决定提前收回相关权利并给予相应补偿，但补偿金额可能无法达到投资者预期，投资者预期的投资收益仍可能无法全部实现。

（五） 不动产项目存续期限制转让的风险

在不动产基金存续期内及清算时，若发生不动产资产或项目公司股权的转让，可能存在因颁布新的法律法规、政策，或法律法规、政策变更等原因导致新增关于不动产资产或项目公司股权转让过程中相关交易流程及所需满足的前置条件方面的要求，在未来收购或处置相关不动产资产或项目公司股权的过程中，可能存在因为无法按时完成或满足上述流程及前置条件导致无法顺利收购或处置该等不动产资产或项目公司股权的风险。

（六） 不动产资产现金流评估预测偏差风险

本基金对不动产项目未来现金流的合理预测，影响不动产项目未来现金流的因素包括但不限于气候温度、采暖单价、热源单价、停暖率、收缴率、宏观经济状况、行业政策、房地产周期、区域人口、不动产项目的运营情况及税务规定等。由于影响收入和支出的因素具有一定的不确定性或存在无法达到预期的风险，因此对不动产项目未来现金流的预测也可能会出现一定程度的偏差，本基金持有人可能面临现金流预测偏差导致的最终获得分配偏差的风险。

（七） 不动产资产估值下降风险

不动产资产评估报告基于多项假设作出，该报告仅供投资者参考，不构成投资建议，也不作为不动产资产公允价值的任何承诺和保障。在基金存续期，受市场和政策等影响，不动产资产可能存在估值下降的风险。

（八） 极端天气、平均气温偏低或上游热源厂设备故障导致的风险

供热业务具有较强的季节性，并受供暖季的气候温度所影响。根据晋中市历史十年供暖季的气温数据，11 月份的最低气温分布在-7℃至-16℃、12 月份的最低气温分布在-12℃至-21℃、1 月份的最低气温分布在-14℃至-20℃、2 月份的最低气温分布在-9℃至-19℃、3 月份的最低气温分布在-4℃至-9℃。因此，不同年份的气候温度存在一定波动，且十年间出现 1 次最低气温低于-20℃的极寒天气。基金存续期内，若遇到极端天气、温度显著偏低时，为保证室内温度达标，本不动产项目需提高供热运行参数，加大热源采购，可能提高本项目的运营成本支出水平。

本不动产项目历史十个供暖季中，有九个供暖季根据当年晋中市的气温情况提前了 4-12 天进行供热，但未出现延迟停热的情形。因此，在供暖季开始或结束时如遇到气温偏低，政府可以要求供热企业适当提前供暖或者延迟停暖，且提前或延长期间的供热天数无法从热用户加收采暖费，项目公司可能需要承担提前供暖或者延迟停暖所增加的热源采购成本。

近三年，本不动产项目的上游热源厂国能榆次出现锅炉故障情形，导致本项目加大应急热源的采购量。基金存续期内，若上游热源厂出现设备故障等特殊情况导致供热质量不达标时，本项目为保障民生，需加大应急热源采购力度，可能导致本项目的热源采购成本提升。

综合来看，如果出现极端天气、平均气温偏低、提前供暖或延迟停热、上游热源厂设备故障等情形，都将一定程度增加项目公司的成本费用，对项目公司利润及可供分配现金流产生不利影响。

（九） 资产维护及资本性支出风险

本不动产项目运营过程中，如发生安全生产事故，或为满足不动产项目供热区域的供热温度标准进行供热设备增加或改造，或按照国家、地方、行业法律法规新增要求需进行供热管网及设备的升级改造，可能导致资本性支出需要超出预算。

与此同时，因供热行业正处于持续的技术创新与改造升级进程中，相关不动

产项目的底层资产在基金存续期内，可能面临软硬件系统的更新、替换或功能提升等实际需求。此类资本性支出若在项目前期评估预测和资金规划中未能充分预留，将可能导致实际基金存续期内资金准备不足的风险。一旦因软硬件老化、技术迭代或政策标准提高等原因，必须进行相关更新改造而资金短缺，将可能影响供热系统的稳定运行，甚至导致不动产项目无法正常运营。此外，如果在基金存续期中资本性支出高于预测金额，将使得项目实际经营业绩低于预期，对项目的营业收入和盈利能力造成重大不利影响。

上述情形若实际发生，将降低项目的可供分配现金流和分红水平，进而影响不动产资产支持证券或相关投资产品的收益表现，最终可能对投资者的预期收益产生不利影响。

（十） 未入池资产与入池资产关于共用部分相关安排的运营稳定性风险

本项目投资建设阶段部分资产未入池，其中：冬季清洁采暖项目投资建设的部分管网资产和供热附属设施设备未入池，未入池原因为建设位置与入池主管网资产物理不相连接或建设地点位于小区红线内，根据《民法典》，建筑区划内的其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有；一期项目投资建设的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心未入池，未入池原因为部分管网资产和供热附属设施设备与入池主管网资产物理不相连接，水处理中心设备、SCADA 系统控制中心设备、能源管理中心设备为瑞阳供热服务全城用户的设施，不具有物理分割性。在收益分配和成本分摊方面，本项目已与运营管理机构做出明确约定。

本基金存续期间，如项目公司与运营管理机构就前述资产的相关安排产生纠纷，或因入池管网资产向非入池管网资产供热导致入池资产经济使用寿命缩短或运营管理维护成本提升，或因运营管理机构使用、维护不当等原因，致使入池资产的可用性受到影响，将影响项目公司的日常运营，进而对投资者收益产生不利影响。

（十一） 运营管理机构运营其他供热项目涉及的利益冲突风险

本项目的运营管理机构为瑞阳供热，该企业为原始权益人 100%控股子公司，基金管理人的利益、不动产项目收益的实现在一定程度上依赖于瑞阳供热的运营

能力。除入池项目之外，瑞阳供热还管理着晋中市榆次区、平遥县、祁县其他供热管网资产。此外，基金存续期内，瑞阳供热可能未将与入池不动产资产相连的新增面积优先与本项目桥接。因此，本基金与运营管理机构存在一定的利益冲突风险。为此，对于未来与入池不动产资产相连的新增面积，基金管理人已与运营管理机构在《运营管理服务协议》做出相应安排。本基金原始权益人和运营管理机构都已出具《承诺函》，承诺将采取合理、适当的措施，公平对待不动产项目和可能的竞争性项目；不会将项目公司已取得的业务机会违反市场惯例且不公平地授予或提供给其他竞争性项目；不会利用作为原始权益人或持有不动产 REITs 基金份额的地位以及利用该地位获得的信息，作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的、违反市场惯例且不公平的决定或判断。本基金存续期间，若原始权益人和运营管理机构未履行上述承诺，可能影响瑞璟热力的正常经营，进而对投资者收益产生不利影响。

（十二） 安全事故风险

项目公司生产经营、项目建设维护过程对委托运营机构操作人员的技术要求较高，如果员工在日常生产中出现操作不当、设备使用失误等意外事故，项目公司将面临安全生产事故、人员伤亡及财产损失等风险。

（十三） 市场竞争风险

晋中市榆次区现有供热公司共有 5 家，除运营管理机构瑞阳供热外，还有 4 家民营供热公司。每个供热公司的主要供热业务经营片区有所不同，各供热公司的供热管网根据规划安排建成并覆盖热用户后，其他供热公司无重复连接的供热管网，因而难以争夺存量用户。但对于不动产项目供热区域与其他供热公司经营片区相邻区域的新建建筑，在符合相关规划建设手续的前提下，新建建筑的开发建设单位可以市场化选择合作供热企业。

因此，本不动产项目的存量供热面积的市场竞争压力较小，但未来新增供热面积可能存在市场竞争风险，导致不动产项目的未来新增供热面积、供热收入增长幅度受限，从而影响本基金未来可供分配金额的增长潜力。

针对潜在的市场竞争风险，本不动产项目在估值过程中，预测期内新增供热面积仅为与入池换热机组相连接，对应用户均已提交用热申请或已签署供热合同

的面积，除此以外，未在预测期内考虑其他供热面积的增长，从而缓释市场竞争风险对本不动产项目的估值影响。

（十四） 采暖费收入账户未全部变更至项目公司基本账户的风险

因不动产项目属于市政供热项目，收费来源众多且分散，项目公司开立了多个银行账户用于收取采暖费收入，未将不动产项目的采暖费收入账户全部变更至项目公司基本账户。对此，基金管理人、项目公司、运营管理机构已签订《运营管理服务协议》，约定在供暖费集中缴纳期（9-11 月）收到任何资金收入的 10 个工作日内、非集中缴纳期（1-8 月、12 月）收到任何资金收入的 20 个工作日内，项目公司应当将采暖费收入账户收取到的全部资金扣除采暖费收入账户手续费及其他必要预留资金后划转至项目公司基本账户。

（十五） 向居民供热的采暖费收入税收优惠延续风险

自 2003 年 1 月 1 日起，财政部、税务总局持续出台对“三北地区”供热企业向居民供热收取的采暖费收入免征增值税的税收优惠政策。历史三年，不动产项目根据《财政部、税务总局关于延续实施供热企业有关税收政策的公告》（财政部 税务总局公告 2023 年第 56 号）的规定，向居民供热取得的采暖费收入免征增值税。由于关系民生服务，该政策具有一定的延续性，但是一旦税收优惠政策发生变化，将对不动产项目的盈利能力产生影响。

（十六） 存续期内计费方式调整的风险

本不动产项目资产为管网资产及供热附属设施设备，以及合法运营上述项目取得的经营收益权。本项目用户覆盖居民、机关团体及经营户，报告期内项目采暖费收入中 94%以上来自按面积计量收费。因项目所在供热区域为榆次区成熟城区，供热面积稳定，新增小区较少，若要实现“两部制”热计量收费，需对管网、用户端设备进行全面改造，工程较为复杂且可能破坏建筑结构或影响供暖稳定性，改造可能性较低，因此本项目存续期内，预计按面积计量的收入占比不会发生显著变化。但本基金存续期限较长，若未来因政策变化或供热技术升级等原因，造成现有按面积计量收费的用户改为“两部制”热计量收费，可能会使“两部制”热计量收费用户占比提升，对项目公司现金流产生影响，进而影响投资人

收益。

三、与交易安排有关的风险

（一） 交易失败风险

本基金投资的资产支持专项计划设立后，计划管理人（代表专项计划）将通过 SPV 收购项目公司 100%股权，并通过 SPV 向项目公司原股东支付股权转让价款。若前述交易安排未能在预定时间内完成或由于特殊原因未能完成，会对本基金的顺利运作造成不利影响，甚至可能导致基金合同提前终止。

（二） 交易结构涉及的相关风险

本基金通过特殊目的载体间接持有不动产项目完全所有权及经营权利，除运营管理服务协议和监管协议另有约定外，就不动产项目的运营管理和出售等，本基金将通过各层特殊目的载体最终向项目公司和不动产资产出具相关指令或决定，其中任一环节存在瑕疵或延时的，均可能导致相关指令或决定无法及时、完全传递至项目公司和不动产资产，由此可能对项目公司和不动产资产的运作造成不利影响，进而对本基金造成不利影响。

本基金的交易结构较为复杂，交易结构的设计以及条款设置可能存在瑕疵，使得本基金的成立和存续面临法律和税务风险。

（三） 业务主体更换风险

本基金通过专项计划直接或间接持有不动产项目的所有权及经营权利，计划管理人、专项计划托管银行等按照法律法规和相关文件规定需要更换的，可能会导致本基金的基金管理人、基金托管人亦需要相应更换，上述业务主体更换的安排存在不确定性，需要根据届时适用的法律而定，可能会对本基金运作的稳定性造成不利影响。

（四） SPV 公司与项目公司未能及时完成吸收合并的风险

在本基金的交易架构中，拟于基金成立后由项目公司吸收合并 SPV 公司，吸收合并完成后，SPV 公司注销，项目公司存续并承继 SPV 公司对专项计划的债务。项目公司吸收合并 SPV 公司存在项目公司或 SPV 公司所在地相关主管部

门不予同意的风险。如项目公司因任何原因不能及时完成对 SPV 公司的吸收合并，则项目公司不能继承 SPV 公司对专项计划的债务。另外，因未能及时完成吸收合并，后续不动产项目运营收入逐层分配至投资人的过程中，项目公司、SPV 公司均需缴纳相关税费。前述情形将导致基金可供分配金额较预测值减少，影响投资人收益。

（五） 股东借款带来的现金流波动风险

在本基金的交易架构中，专项计划向 SPV 公司增资并发放股东借款用于支付 SPV 公司在《项目公司股权转让协议》项下应支付的股权转让价款及股权交割涉及到的相关税费等。本基金设立后，项目公司将反向吸收合并 SPV 公司并继承此项债务。其中部分股东借款利息可以在税前扣除，有利于优化项目公司资本结构。但该结构存在以下风险：（1）如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能导致项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额的提高，使本基金可供分配现金流不达预期，导致现金流波动风险；（2）如未来关于民间借贷借款利率上限的政策或法规发生变动，导致 SPV 公司/项目公司可能不能按照《股东借款协议》的约定偿还股东借款本金和利息，使本基金可供分配金额不达预期，带来现金流波动风险。

四、本不动产基金其他风险

（一） 管理风险

在基金存续期，可能因基金管理人对经济形势和证券市场等判断有误、获取的信息不全等影响基金的收益水平。基金管理人的管理水平、管理手段和管理技术等对基金收益水平存在影响。

（二） 法律与政策风险

不动产基金是证券市场的创新产品，基金运作相关的政策、法律、制度还正在不断完善过程中，如果有关政策、法律、制度发生变化，可能会对本基金产生不利影响。

（三） 技术风险和操作风险

在基金存续期间的日常交易中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进行或者导致投资者的利益受到影响，以及业务操作过程中，因操作失误或违反操作规程而引起的风险。这种技术风险可能来自基金管理人、基金托管人、计划管理人、专项计划托管银行、项目公司基本账户开户行、运营收支账户开户行、SPV 基本账户开户行、运营管理机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

（四） 不可抗力风险

在基金存续期间，若发生不可抗力事件，包括但不限于：地震、台风、洪水、暴雨、海啸、火灾、瘟疫、战争、政变、恐怖主义行动、骚扰、罢工以及新法律或国家政策颁布或对原法律或国家政策的修改等事件，有可能会对本基金、不动产项目、交易、托管系统产生损害进而对本基金产生不利影响。

（五） 其他不可预知、不可防范的风险

本基金存续期间，如发生其他不可预知且基金管理人无法防范的风险，可能会对本基金产生不利影响。

第一部分 尽职调查情况概述

一、尽职调查基准日

本次尽职调查基准日为2026年3月31日。

二、尽职调查人员

以下人员参与了尽职调查，并完成了本财务顾问报告：

蔡江泉、梁鹏。

三、尽职调查的对象

根据《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》（2015修正）《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）（2023年修订）》《公开募集不动产投资基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化尽职调查工作指引》等有关规定及公司有关尽职调查工作指引等规范性文件的规定，尽职调查人员对不动产项目及原始权益人、运营管理机构、基金托管人及专项计划托管人等对交易有重大影响的其他交易相关方进行了尽职调查。

四、尽职调查的方法

本尽职调查采用了包括但不限于如下方法进行：

（一） 查阅参与机构提供的相关文件、文档及数据资料；

（二） 对原始权益人和运营管理机构进行访谈；

（三） 对原始权益人、运营管理机构及不动产项目进行现场实地调查；

（四） 查阅不动产项目相关文件、文档及数据资料；

（五） 由专业的第三方中介机构（如律师事务所、会计师事务所、评估机构、工程咨询机构等）提供专业咨询意见；

（六） 搜索政府相关部门网站及其他网站，对前述调查方法进行补充。

五、尽职调查的程序

本次尽职调查按照如下程序进行：

（一） 收集、查阅、汇总、分析重要参与方提供的相关资料；

（二） 对原始权益人、运营管理机构和不动产项目进行实地调查及现场访谈；

（三） 搜索政府相关部门网站及其他网站，对前述调查程序进行补充；

（四） 查阅、分析律师事务所、会计师事务所、评估机构、工程咨询机构等中介机构工作文件；

（五） 对尽职调查中涉及的问题和分析进行讨论；

（六） 整理尽职调查工作底稿；

（七） 撰写《财务顾问报告》。

六、尽职调查的内容

（一）对不动产项目尽职调查的内容

项目公司情况：项目公司的设立情况，股东出资情况，重大重组情况，组织架构和治理结构，独立性情况，经营合法合规性情况，资信情况，权利限制及对外担保情况，重要合同，基金成立后事项等。

不动产资产情况：不动产行业与竞争情况，不动产项目经营情况，同业竞争与关联交易，财务与会计情况、不动产资产安全性与投资价值，现金流真实性、稳定性、独立性和分散度情况，现金流预测情况等。

（二）对业务参与人尽职调查的内容

原始权益人：公司设立及历史沿革情况，股权结构、控股股东及实际控制人情况，组织架构、治理结构及内部控制情况，主营业务情况，财务状况，对不动产转让的授权情况，资信情况。

运营管理机构：公司的设立和历史沿革情况，股权结构，不动产项目运营资质情况，同类型不动产项目运营管理经验，主要负责人员不动产项目运营管理经验情况，运营管理职责安排，不动产资产运营相关业务流程、管理制度和风险控制制度，组织架构和治理结构情况，财务状况，不动产项目运营独立性的保障措施，资信情况，运营管理费，未来更新改造的重大计划以及升级改造费用。

基金托管人和专项计划托管人：基金托管人和专项计划托管人存续状态，发展概况，经营情况，资信水平，主要人员情况，业务资质，不动产领域资产管理产品托管情况、内部控制制度等。

（三）对不动产基金治理机制尽职调查的内容

基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构等主体的管理架构设置是否合理满足不动产基金正常运行的要求；各主体之间的职责分工是否清晰，运营管理中的核心事项是否有明确的责任主体；运营管理中的各项审批权限和节点的设置情况、重要事项的决策安排；各主体之间是否有监督机制，内部控制安排是否健全；出现风险事件时的协调处理机制。

七、尽职调查的主要结论

本财务顾问报告基于如下假设：相关业务参与人所提供的资料、口头介绍及其他相关事实信息均是真实、准确和完整的，并且未隐瞒与此次尽职调查相关的其他重要文件和事实信息；相关业务参与人所提供的尽职调查文件上的签字和盖章均是真实的；且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出；相关业务参与人所提供的有关副本材料或复印件（包括但不限于电子扫描件）与正本材料和原件是一致的；相关业务参与人的所有审批、登记和注册文件及其它公开信息均是真实、准确、完整的；对于对本财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估、税务、技术等专业知识来识别的事实，主要依据

有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

中德证券有限责任公司作为财务顾问对业务参与人与不动产项目勤勉尽责地进行了充分的尽职调查，同时基于业务参与人在交易文件、主要业务参与人出具的《承诺函》等中的陈述与保证、法律顾问出具的法律意见书、经会计师事务所审计的相关方审计报告和审核的基金可供分配金额测算报告、经评估机构出具的评估报告、经工程咨询机构出具的工程咨询报告，财务顾问认为截至尽职调查基准日：

（一）项目公司

项目公司具有独立的中国企业法人资格，项目公司经营符合有关法律、法规和规范性文件的规定，具备进行本基金有关交易的资质；项目公司已取得《供热经营许可证》，经营不动产项目符合有关法律、法规和规范性文件的规定。

（二）不动产项目

不动产项目法律基础完善，已按相关规定履行必要的审批、核准、备案、登记等相关程序。瑞阳供热已与项目公司签署《企业重组协议》并交割，项目公司合法拥有上述不动产项目。不动产项目现金流的产生基于真实、合法的经营活动；不动产项目现金流独立、稳定，现金流来源分散度高；不动产资产界定清晰，权属明确，形成不动产资产的法律协议或文件合法、有效。

（三）原始权益人

原始权益人依法设立并合法存续，经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善。晋中公投已就作为原始权益人开展本项目获得其内部适当授权，具备开展本项目的资格。

（四）运营管理机构

运营管理机构依法设立并合法存续，具备不动产项目运营管理资质与经验，已建立较为完善的相关业务制度、业务流程、风险控制措施，财务状况正常，资信情况良好，具有担任不动产项目运营管理机构的能力。

（五）基金托管人和专项计划托管人

基金托管人和专项计划托管人依法设立并合法存续，资信水平良好，具有托管业务资质，并已建立健全托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等，具有担任基金托管人/专项计划托管人的能力。

（六）治理机制和运营管理安排

基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构等主体的管理架构设置合理满足不动产基金正常运行的要求，各主体之间的职责分工清晰，运营管理中的核心事项有明确的责任主体，各主体之间具备监督机制，内部控制安排健全，且设置了出现风险事件时的协调处理机制。本项目已设置与运营管理收费挂钩的激励约束机制，不动产运营管理职责、运营管理费、不动产资产未来更新改造的计划安排、各项审批权限和节点等设置情况具备合理性。

综上，财务顾问合理地认为：不动产证券投资基金业务参与人及拟证券化的不动产项目符合《中华人民共和国证券法》（2019 修订）《中华人民共和国证券投资基金法》（2015 年修正）《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）（2023 年修订）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化尽职调查工作指引》等法律法规及规范性文件中关于申请发行不动产证券投资基金具体条件的规定。

第二部分 对不动产项目的尽职调查

一、基本情况

本基金投资的不动产项目为位于山西省晋中市的一期项目、冬季清洁采暖项目的管网资产及供热附属设施设备，以及合法运营上述项目取得的经营收益权。上述不动产项目覆盖供热收费面积 1,217.28 万平方米[1]。截至 2026 年 3 月末，资产评估值为 107,000.00 万元。

表 2-1：不动产项目概况

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	一期项目	冬季清洁采暖项目
不动产项目业态	供热资产	供热资产
项目所在地	山西省晋中市榆次区	山西省晋中市榆次区
资产内容和规模	管网 161.27 千米、换热机组 187 台	管网 290.59 千米、换热机组 63 台
建筑面积和可供出租或者经营使用面积	不适用	不适用
开竣工时间以及投入运营时间	开竣工时间：2009 年 4 月至 2014 年 11 月 投入运营时间：2014 年 11 月	开竣工时间：2017 年 8 月至 2017 年 12 月 投入运营时间：2018 年 1 月
使用期限	30 年	30 年
剩余年限	21 年[2]	
用地性质	不适用	不适用
可供分配金额测算	预计 2026 年 4-12 月可供分配金额为 8,946.46 万元，分派率为 8.36%[3] 预计 2027 年的可供分配金额为 7,643.04 万元，分派率为 7.14%	
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	已投保财产一切险与公众责任险投保，保险标的覆盖本项目所有入池资产或区域，财产一切险保额 112,200 万元，财产一切险保额能够覆盖项目资产总估值；公众责任险保额 800 万元 保险合同有效期为自保险单出具日起一年，到期后续保	
项目权属	瑞璟热力	瑞璟热力
他项权利	无	无

本项目位于山西省晋中市榆次区。晋中市地处黄土高原东部边缘与华北平原的接壤处，北邻太原，东接阳泉，西连吕梁，南部则与长治、临汾交界。晋中市的地理位置十分重要，是山西省的交通枢纽之一，多条重要公路和铁路线贯穿其

[1] 截至 2025-2026 年供暖季数据。
[2] 入池资产最晚竣工验收时间为 2017 年 12 月，且管网资产经济使用年限为 30 年，考虑到供热行业的季节性，收益年限于最后一个供暖季结束日到期，即不动产项目收益年限为评估基准日 2026 年 3 月 31 日至 2047 年 3 月 31 日，共 21 年。
[3] 2026 年 4-12 月分派率考虑到供热行业现金流具有季节性未进行年化。

中，使得晋中与周边城市以及更远的地区紧密相连。晋中市榆次区是晋中市委、市政府所在地和全市政治、经济、文化、科教中心，坐拥山西大学城，榆次区西部与太原市小店区交界处建有太原武宿国际机场，距太原市约 30 公里，距太原机场约 16 公里，素有“省城门户”之称。

图 2-1：晋中市区位图

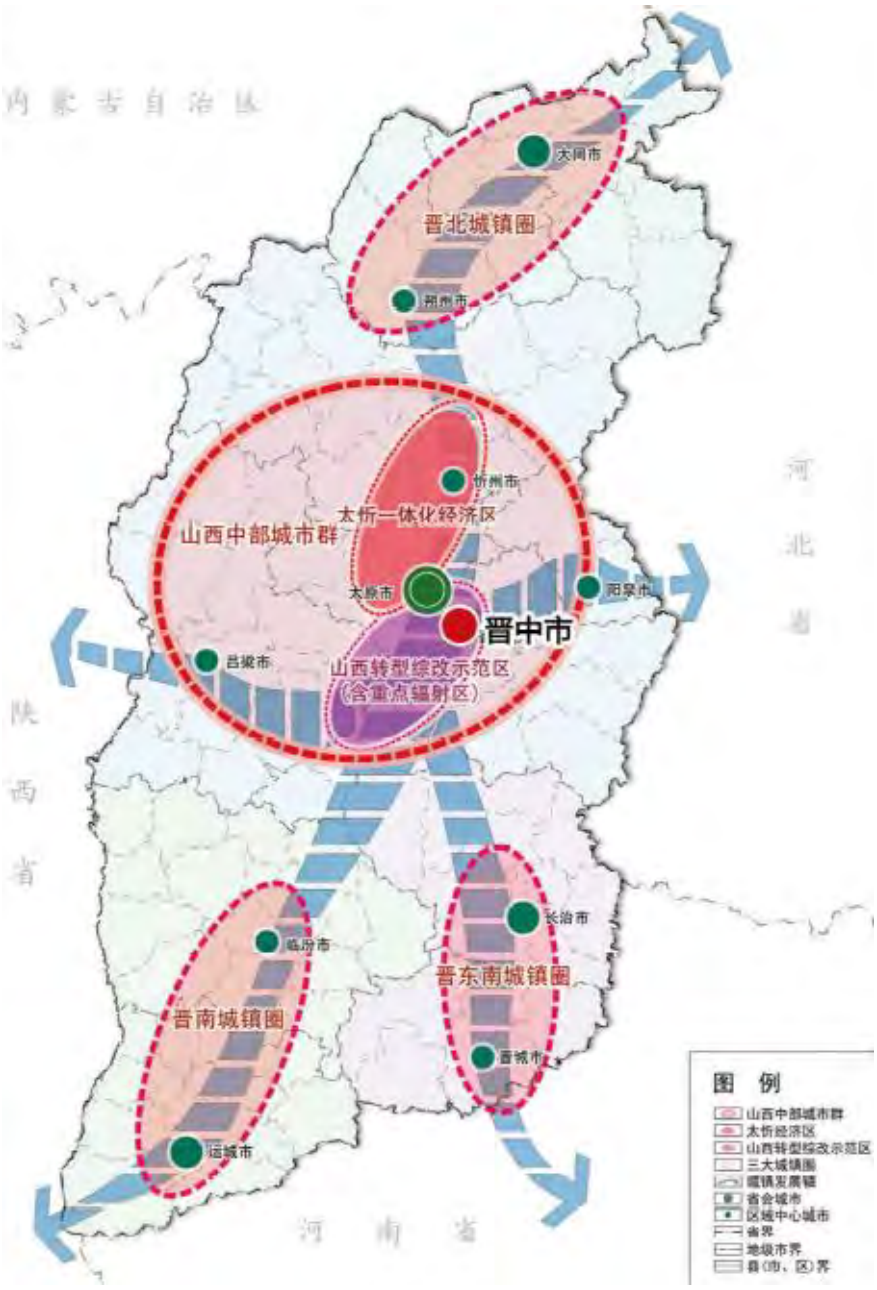
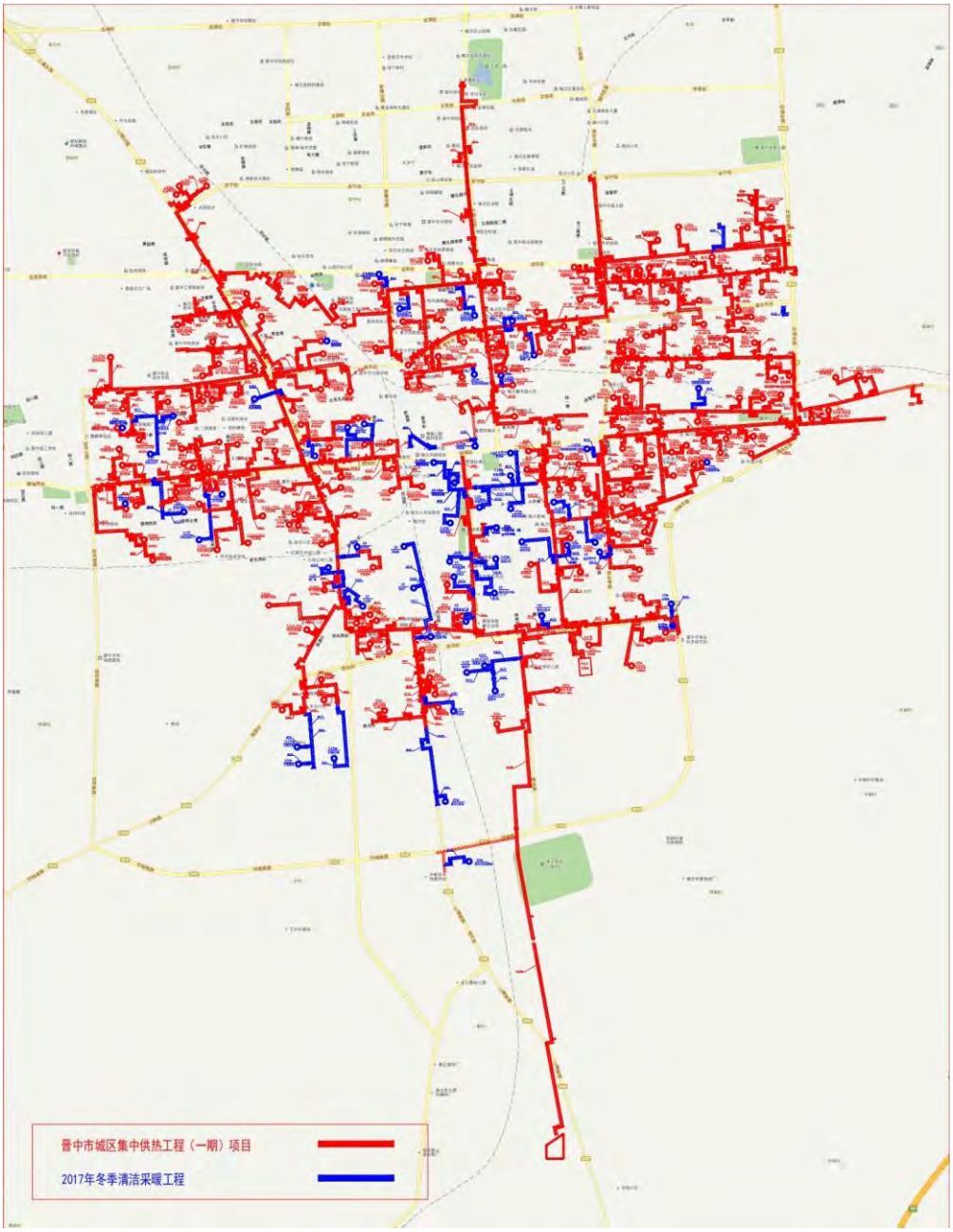


图 2-2：项目示意图



二、项目公司基本情况

（一）基本信息

表 2-2：项目公司基本情况表

注册名称	山西瑞璟热力有限责任公司
统一社会信用代码	91140700MAELTYFM82
公司住所	山西省晋中市榆次区西南街道思凤街 400 号 309 室
法定代表人	王晓雪
注册资本	100 万元人民币
成立日期	2025 年 6 月 16 日
营业期限	2025 年 6 月 16 日至无固定期限
经营范围	一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；新兴能源技术研发；供冷服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；特种设备销售；合同能源管理；工程和技术研究和试验发展；机械设备销售；阀门和旋塞销售；仪器仪表销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

经核查，截至本财务顾问报告出具之日，项目公司依法设立并合法存续，项目公司的设立程序、工商注册登记、股东人数、住所、出资比例符合《公司法》《中华人民共和国市场主体登记管理条例》（中华人民共和国国务院令第 746 号）的规定。

（二）设立及存续情况

1、公司设立

项目公司是由晋中公投于 2025 年 6 月 16 日出资设立的有限责任公司，于晋中市行政审批服务管理局注册登记，取得了统一社会信用代码为 91140700MAELTYFM82 的《营业执照》，注册资本为人民币 100 万元。法定代表人为王晓雪。晋中公投持有项目公司 100%的股权。

2、历次变更

经财务顾问核查，截至本财务顾问报告出具日，项目公司未发生其他工商变更。

（三）股东出资及股权结构

1、股东出资

截至本财务顾问报告出具日，项目公司的股东出资及持股情况如下：

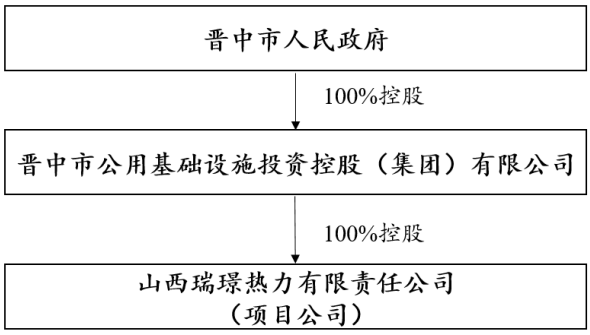
表 2-3：项目公司股权结构表

股东名称	注册资本	股权比例
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	100 万元	100%
合计	**100 万元**	**100%**

2、股权结构

截至本财务顾问报告出具日，项目公司的股权结构如下：

图 2-3：项目公司股权结构图



（四）对投资者作出投资决策具有重大影响的重组情况

2023 年 12 月 14 日，瑞阳供热董事会作出《晋中市瑞阳热电联产供热有限责任公司董事会临时会议决议》（〔2023〕60 次），同意将瑞阳供热持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至晋中公投拟新设的项目公司。2023 年 12 月 15 日，原始权益人作为瑞阳供热的唯一股东，作出股东决定，同意将瑞阳供热持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至晋中公投拟新设的项目公司。

晋中市财政局[4]于 2024 年 6 月 28 日向原始权益人出具股东决定，同意晋中公投对不动产项目进行资产重组，包括设立全资项目公司及全资 SPV 公司，并由瑞阳供热以划转的方式，将不动产项目重组至项目公司，并最终将项目公司 100%股权转让予公募基金。

2025 年 8 月 26 日，瑞阳供热与项目公司签署《企业重组协议》，瑞阳供热将不动产资产以及与其相关联的债务、人员一并划转给项目公司。

[4] 根据原始权益人《公司章程》及晋中市政府作出的《常务会议纪要》（2023 年第 20 次），原始权益人的唯一出资人为晋中市政府，晋中市财政局代替晋中市政府对原始权益人行使出资人职权。

截至本财务顾问报告出具之日，瑞阳供热已向项目公司瑞璟热力完成不动产项目移交，并完成供热收费系统用户标记与分拆及账务处理。运营管理机构瑞阳供热将不动产资产以及与其相关联的债务、人员一并划转给项目公司瑞璟热力，项目公司已成为不动产项目的运营主体，合法运营不动产项目且享有经营收益权。

经财务顾问核查，除上述外，截至本财务顾问报告出具日，项目公司未发生过对投资者作出投资决策具有重大影响的重组事项。

（五）组织架构和治理结构

1、组织架构

根据项目公司《公司章程》，股东、董事、监事、总经理及其他公司高级管理人员形成了公司决策、监督和执行相分离的管理体系。

2、治理结构

（1）股东

根据项目公司章程，股东行使以下职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）选举和更换董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准董事的报告；

4）审议批准监事的报告；

5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

7）对公司增加或者减少注册资本作出决定；

8）对发行公司债券作出决定；

9）对公司合并、分立、变更公司形式，解散和清算等事项作出决定；

10）修改公司章程；

11）公司章程规定的其他职权。

股东作出上述事项的决定时，采用书面形式，并由股东签字后置备于公司。

（2）董事

根据项目公司章程，公司不设董事会，设董事一人，由股东委派产生，董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事行使下列职权：

1）负责向股东报告工作；

2）执行股东的决定；

3）审定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务方案、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置；

9）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

10）制定公司的基本管理制度。

（3）总经理

根据项目公司章程，公司设总经理，由董事决定聘任或者解聘。总经理对董事负责，行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

6）提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由股东决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

（4）监事

根据项目公司章程，公司不设监事会，设监事一人，由股东委派产生。监事的任期每届为三年，任期届满，可连选连任。监事行使下列职权：

1）检查公司财务；

2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的执行董事、高级管理人员提出罢免的建议；

3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；

4）向股东提出提案；

5）依照《公司法》第一百八十九条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

（5）法定代表人

根据项目公司章程，董事为公司法定代表人。法定代表人行使以下职权：

1）代表公司签署有关文件；

2）代表公司签订合同；

3）公司章程规定的其他职权。

公司法定代表人更换由股东决定，出具变更文件。

3、内部控制情况

项目公司作为晋中公投的全资子公司，其内控制度参照晋中公投的内控制度执行。

经核查，截至本财务顾问报告出具日，项目公司的公司章程已办理工商备案登记，符合《公司法》的规定，项目公司设置了股东、董事、总经理、监事等，项目公司组织机构健全、清晰，符合《公司法》有关法人治理结构的要求。

（六）独立性情况

1、供热经营许可情况

2025 年 8 月 1 日，项目公司瑞璟热力取得了晋中市城市管理局颁发的、编号为 SCQ202501 的《供热经营许可证》，有效期至 2029 年 6 月 30 日。

表 2-4：供热经营许可证概览

序号	手续名称	签发时间	签发机构	文件编号
1	供热经营许可证	2025 年 8 月 1 日	晋中市城市管理局	SCQ202501

财务顾问认为，截至本财务顾问报告出具日，项目公司具备独立经营供热不动产项目的资质。

2、资产独立性情况

截至本财务顾问报告出具之日，项目公司已通过重组取得不动产项目，即一期项目、冬季清洁采暖项目涉及到的管网资产和供热附属设施。

不动产项目的所有权及其经营收益权的权属完全由项目公司独立享有，不存在被原始权益人及其关联方占用的情况。截至本财务顾问报告出具之日，项目公司没有以其资产或信誉为原始权益人及其关联方的债务提供担保。项目公司资产亦不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。具体的资产完备及合法情况参见本部分之“七、不动产资产安全性和投资价值/（二）不动产项目的资产范围、（四）不动产项目的权属、（六）不动产资产的合规性情况”。

3、财务独立性情况

截至本财务顾问报告出具日，晋中公投按照《公司法》《会计法》《企业会计准则》等法律法规的规定建立了规范、完整、适合集团公司经营特点的会计制度和财务管理制度以及相关的操作规程，项目公司作为晋中公投全资子公司适用前述财务管理规定。项目公司已在银行完成账户开立，与原始权益人账户完全分立。

在本基金设立后，基金管理人将向项目公司派驻财务负责人，并建立独立的会计核算体系，通过项目公司基本账户监管项目公司的收入和支出，并至少每年进行一次审计工作。财务顾问认为，基金设立后项目公司具备财务独立性。

（七）经营合法合规性及资信情况

1、经营合法合规性情况

经财务顾问查询国家企业信用信息公示系统网站（http://www.gsxt.gov.cn）、信用中国网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn）、中华人民共和国生态环境部网站（https://www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局（http://www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn）和财政部网站（http://www.mof.gov.cn）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn），截至查询日（2026 年 6 月 29 日），项目公司不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域等方面的失信记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形，公司经营合法合规。

2、商业信用情况

根据中国人民银行征信中心于 2026 年 4 月 22 日出具的《企业信用报告》，项目公司无未结清不良信贷信息，无未结清欠息信息。

（八）权利限制及对外担保情况

经财务顾问核查项目公司的《营业执照》、公司章程等材料，并经查询国家企业信用信息公示系统，截至本财务顾问报告出具日，晋中公投系项目公司唯一股东，合法持有项目公司 100%的股权，晋中公投所持项目公司的全部股权不存在质押、查封、冻结等权利限制或对外担保情况。

（九）项目公司重要合同

根据交易安排，项目公司拟签署的与本次发行相关重大合同包括：《运营管

理服务协议》《项目公司监管协议》《债权债务确认协议》与《吸收合并协议》等。经财务顾问与法律顾问核查，前述合同均未违反法律、行政法规的强制性规定，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人利益，经各方适当签署且满足生效条件后，即对签署各方产生法律约束力。

（十）不动产基金成立后事项

项目公司纳入不动产基金后，项目公司人员安排将进行调整。

基金管理人通过 SPV 公司（项目公司完成吸收合并 SPV 公司前，SPV 作为项目公司股东）或计划管理人（项目公司完成吸收合并 SPV 公司后，计划管理人（代表专项计划）作为项目公司股东）任命项目公司的法定代表人、董事、监事、经理及财务负责人。其中，项目公司的法定代表人兼董事拟由运营管理机构推荐的人员担任，项目公司的总经理及财务负责人拟由基金管理人委派的人员担任。

基金设立后，基金管理人将向项目公司派驻财务负责人，项目公司建立独立的会计核算体系，独立在银行开户并纳税，不动产项目将由瑞阳供热担任运营管理机构负责日常运营管理。

财务顾问认为，前述安排能够满足不动产基金正常运作和安全管理需要。

三、不动产行业与竞争情况分析

（一）项目公司所属行业

项目公司的经营范围为“一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；新兴能源技术研发；供冷服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；特种设备销售；合同能源管理；工程和技术研究和试验发展；机械设备销售；阀门和旋塞销售；仪器仪表销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）”。根据中国证监会发布的《上市公司行业统计分类与代码》（JR/T0020-2024），公司所属行业为电力、热力、燃气及水生产和供应业（D）中的电力、热力生产和供应业（D44）。根据《中国国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司所属行业为电力、热力生产和供应业（D44）中的热力生产和供应（D4430）行业。

（二）行业相关政策

1、行业监管体制

我国城市供热行业经过多年的发展，监管体系建设逐渐完善。目前，我国城市供热行业以住房和城乡建设部（简称“住建部”）、国家发改委、生态环境部、国家能源局等政府部门监管为主，以中国建筑节能协会、中国城镇供热协会等全国性行业协会及各地区行业协会自律监管为辅。各地区供热行政主管部门主要为各地区城市管理委员会等。

住建部：负责对供热行业的管理、规划、建设、运营进行指导，制定和执行供热行业的法律法规和政策，统筹行业发展方向。

国家能源局：负责供热行业的能源供应保障、节能减排、绿色能源替代等方面的监管，负责燃气、热力、地热等供热能源的规划和政策制定，确保供热能源的安全、稳定供应。

生态环境部：负责监督供热行业的环保要求，尤其是涉及到大气污染物排放的相关政策和措施。

发改委：主要负责供热行业的价格管理，特别是集中供热价格、居民用热价格的政策制定和价格调整。此外，发改委还涉及供热行业的经济监管。

中国城镇供热协会：行业自律组织，致力于推动供热行业的技术标准化，发布行业标准、技术规范、质量控制要求等，为供热企业提供技术支持和指导；组织行业技术交流活动、科研合作等，提升行业的技术水平和整体发展能力；在政府制定行业政策时，作为行业的代表提供政策建议等。

经过多年的发展，我国供热行业已经形成较为完备的监管体系，主要包括：

表 2-5：我国城市供热行业重要政策一览

时间	部门	法律法规名称
2007 年	发改委、建设部	《城市供热价格管理暂行办法》
2008 年	住建部	《供水、供气、供热等公用事业单位信息公开实施办法》
2010 年	发改委等四部委	《关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展的意见》
2011 年	财政部、税务总局	《关于继续执行供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》

2012 年 6 月	住建部	《关于进一步鼓励和引导民间资本进入市政公用事业领域的实施意见》
2012 年 12 月	住建部	《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》
2015 年	发改委、住建部	《关于印发<余热暖民工程实施方案>的通知》
2016 年 3 月	发改委等五部委	《热电联产管理办法》
2016 年 8 月	财政部、税务总局	《关于供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》
2016 年 9 月	住建部	《关于进一步鼓励和引导民间资本进入城市供水、燃气、供热、污水和垃圾处理行业的意见》
2017 年 5 月	财政部、生态环境部、住建部、国家能源局	《关于开展中央财政支持北方地区冬季清洁取暖试点工作的通知》
2017 年 12 月	发改委、证监会等十部门	《关于印发北方地区冬季清洁取暖规划（2017-2021 年）的通知》
2018 年	财政部、生态环境部、住建部、国家能源局	《关于扩大中央财政支持北方地区冬季清洁取暖城市试点的通知》
2019 年 4 月	财政部、税务总局	《关于延续供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》
2019 年 6 月	国家能源局综合司	《关于解决煤改气煤改电等清洁供暖推进过程中有关问题的通知》
2021 年 2 月	发改委	《关于因地制宜做好可再生能源供暖相关工作的通知》、《碳排放权交易管理办法（试行）》
2022 年	住建部	《供水、供气、供热等公共企事业单位信息公开实施办法》、《“十四五”住房和城乡建设科技发展规划》、《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》、《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022-2025 年）》
2022 年 1 月	发改委	《“十四五”节能减排综合工作方案》

近年来，主管部门出台的行业发展相关的规划通知包括：

表 2-6：供热行业相关规划通知

时间	政策名称	发布部门	主要内容
2022 年 12 月	《关于加快补齐县级地区生活垃圾焚烧处理设施短板弱项的实施方案的通知》	发改委、住房和城乡建设部	明确提出拓展余热利用途径，根据垃圾焚烧设施的规模、周边用热条件合理确定利用方式，有条件的地区优先利用生活垃圾和农林废弃物替代化石能源供热供暖
2022 年 12 月	《工业节能监察办法》	工信部	文件明确提出工业节能监察内容包括：执行单位产品能效限额、用能产品、设备能源效率等强制性国家标准情况；执行落后的能耗过高的用能产品、设备和生产工艺淘汰制度情况等
2023 年 2 月	《关于统筹节能降碳和回收利用加快重点领域产品设备更新改造的指导意见》	发改委等部门	明确提出到 2025 年，通过统筹推进重点领域产品设备更新改造和回收利用，进一步提升高效节能产品设备市场占有率；到 2030 年，重点领域产品设备能效水平进一步提高，推动重点行业和领域整体能效水平和碳排放强度达到国际先进水平
2023 年 8 月	《关于扎实推进城市燃气管道等老化更新改造工作的通知》	住房和城乡建设部办公厅、发改委办公厅	通知指出，做好更新改造工作与汛期防洪排涝等工作的衔接，推动燃气、供水、供热、排水管道等分片区统筹改造、同步施工、避免改造工程碎片化、重复开挖、多次扰民

2023 年 9 月	《关于延续实施供热企业有关税收政策的公告》	财政部、税务总局	三税减免政策延长至 2027 年供暖期结束
2023 年 9 月	《电力需求侧管理办法（2023 年版）》	发改委、工信部、财政部、住房城乡建设部、国资委、能源局	为适应新型电力系统建设新要求，电力负荷管理要发挥双重作用，一方面保障电网安全稳定运行，维护供用电秩序平稳，另一方面促进可再生能源消纳、提升用能效率。有序用电方面，强调坚守民生用能底线，强化有序用电方案的合理性，规范有序用电流程
2023 年 10 月	《国家碳达峰试点建设方案》	发改委	探索不同资源禀赋和发展基础的城市和园区碳达峰路径
2023 年 11 月	《关于加快建立产品碳足迹管理体系的意见》	发改委、工信部、市场监管总局、住房和城乡建设部、交通运输部	加快提升我国重点产品碳足迹管理水平的总体要求，重点任务、保障措施和组织实施要求等
2023 年 11 月	《空气质量持续改善行动计划》	国务院	明确到 2025 年非化石能源消费比重达 20%左右，因地制宜成片推进北方地区清洁取暖，确保群众温暖过冬。加大民用、农用煤替代力度，重点区域平原地区散煤基本清零，逐步推进山区散煤清洁能源替代
2023 年 12 月	《锅炉绿色低碳高效高质量发展行动方案》	发改委等部门	在集中供热管网覆盖范围内，禁止新建、扩建分散燃煤供热锅炉，限制新建分散化石燃料锅炉。新建容量在 10 蒸吨/h 以下工业锅炉优先选用蓄热式电加热锅炉、冷凝式燃气锅炉

2、政策趋势

我国“十三五”期间，城市供热行业政策主要是推进热电联产建设，鼓励使用清洁能源，重点发展清洁燃煤供暖。部分地区在财政上对企业进行补贴，对个人采暖费免征所得税等。“十四五”期间，我国持续推进清洁供暖，推进管网改造，并且推动运行管理智能化水平，加快推广供热计量收费和合同能源管理。

（三）行业的市场环境

1、市场环境

供热是寒冷地区城乡居民的基本生活需求，受经济周期性波动影响较小，但呈现区域性和季节性特征，供热企业及相关公共服务设施主要集中于北方地区。伴随城镇化率的提升，新型城区面积不断扩大，北方供暖面积持续增加；同时，随着居民生活水平的提升，南方供暖市场逐步放开，为供热行业提供新兴增长点。受上述各类因素推动，我国供热行业持续稳定发展。未来，随着环保政策的持续收紧，以及我国“碳达峰”和“碳中和”目标的设立和推进，供热行业向绿色低

碳、节能环保和智慧供热方面不断发展。

2、市场容量

（1）供热面积增长情况

根据“十四五”规划提出的发展目标，“十四五”期间我国城镇化率将提高到65%，预计未来五年我国城镇人口数量仍将有所增加。伴随我国城镇常住人口的增加以及城镇化率提高，城镇供热面积预计有所扩大，供热行业在这一趋势下也将持续稳定发展。截至2024年末，全国集中供热面积150.34亿平方米，同比增长4.96%；其中城市集中供热面积120.94亿平方米，同比增长4.72%。

（2）供热管道建设情况

随着我国城市化进程的快速发展，全国城市地下供热管道规模不断扩大。根据住建部发布的城乡建设统计公报显示，2014-2024年我国集中供热管道里程逐年增长，2024年末，全国城市集中供热管道长度55.18万公里，同比增长5.37%。

（3）供热量变化情况

在市场需求及相关政策推动下，城市供热保持较快发展。根据国家统计局数据，2014-2024年，全国热电厂蒸汽供热总量整体呈现上升趋势，2024年，全国城市蒸汽集中供热总量66,152万GJ，同比增加1.01%；热水集中供热总量372,691万GJ，同比增长2.68%。

3、市场细分

根据我国城市供热行业的发展现状，结合政策导向、技术应用及市场格局，供热行业的市场细分可从以下维度系统分析：

（1）按照**热源类型**的不同，可以区分为传统燃煤供热、天燃气供热、新能源与可再生能源供热（包括热电联产供热）。

（2）按照**用户场景**的不同，可以区分为民用住宅、公共建筑、产业园区和商业区以及农村地区等场景。

（3）按照**技术路线**的不同，可以细分为集中式和分布式供热技术、清洁供

热技术，以及智慧供热技术（如通过技术改造实现精细化管理并创造节能收益）。

4、市场化程度

由于集中供热行业具有明显的区域性特点，众多供暖企业的业务布局主要集中在部分省市，而占全国供暖市场份额的比重偏低。因此，全国集中供热行业整体市场格局分散，行业集中度低，尚未形成全国性的大型供热集团。

5、进入壁垒

城市供热行业存在政策、区域、技术和资金等多重进入壁垒。城市供热是关系到国计民生的基础公共服务行业，从事供热业务的企业需要取得当地主管部门发放许可证或经备案；供热企业服务端的价格受政府定价所限，议价空间较小，因此通过先进的技术节省能源、节约成本，在保障供热服务质量的同时实现利润是供热企业核心竞争力的体现。此外，城市供热行业的资金壁垒较高，进入供热行业需要有大量资本投入。供热企业的基础设施包括供热管网、供热设备、锅炉房等，其购置和建设都需要大量的资金投入，供热项目的前期资金投入较大，投资回收期较长，要求新进入者具备雄厚的资金实力。

（四）行业的经营和竞争

1、行业主要经营模式

供热是指以蒸汽或热水为热媒，由一个或多个热源通过城市热网向用户提供生产、生活用热的活动。城市供热系统一般由三部分组成，即热源、热网和热用户。热源主要为生产和制备热媒的锅炉房或热电厂等。热网是输送热媒的室外供热管路系统，连接着热源与热用户，起着输送和分配热源的作用。热用户是指直接使用或消耗热能的单位或居民。

图 2-4：供热行业价值链

热源也称为热力生产，热源成本是供热成本的主要构成部分，受上游能源成本影响较大。我国供热所用能源种类较为丰富，包括燃煤、天然气、电能、可再生能源（太阳能、生物质、地热等）、工业余热等。

按供热方式的不同，供热分为集中供热和分布式供热。集中供热是指利用集中热源，通过供热管网等设备设施向用户供应生产生活用热。集中供热有助于提高能源利用效率，符合环保和节能减排的要求，已成为我国北方地区城市供热的主流方式。随着我国城市化进程的不断推进，集中供热行业得到了较快发展，集中供热面积逐年扩大。根据住房和城乡建设部统计，截至 2024 年末，全国集中供热面积 150.34 亿平方米，同比增长 4.96%；其中城市集中供热面积 120.94 亿平方米，同比增长 4.72%[5]。分布式供热是指将热源设置在用户端，自主供热，无需热力管网。在受经济、地理条件和生活习惯限制的区域主要采用分布式供热，主要供热设备包括户式炉具、电暖气、发热电缆、碳纤维发热材料、燃气壁挂炉等。

图 2-5：2014-2024 全国城市集中供热面积及同比变化[6]

[5] 数据来源：住建部《2024 年城乡建设统计年鉴》
[6] 数据来源：住建部《2024 年中国城市建设状况公报》《2024 年城市建设统计年鉴》。

按资产的轻重不同，可分类为重资产运营、中资产运营和轻资产运营。重资产经营是指既投资能源的生产，也投资城镇管网建设；中资产运营是指不投资上游能源的生产，只投资城镇管网的建设，目前此类企业是城镇集中供热经营的主要经营方式；轻资产运营是指既不投资上游的能源生产，也不投资城镇管网建设，只是利用资产托管、租赁或者合同能源管理等方式经营，此类经营方式在城镇集中供热行业中占比较低。

按热源不同，可分类为热电联产供热、热泵供热、工业余热供热和清洁能源储能供热。以电厂为热源也称热电联产集中供热；以燃煤、生物质、燃气等锅炉为热源供热也称为区域锅炉房集中供热；以城市污水系统、江河水为热源并通过热泵系统提升热源品质也称为水源热泵供热；以地下深水井、浅层地热等为热源并透过热泵系统提升热源品质也称为地源热泵供热；通过吸收空气用空调系统提升热源品质也称为空气源热泵供热，以上水源、地源、空调也统称为热泵供热；以化工厂、钢厂、机房等余热为热源供热也称为工厂余热供热；以风、光、季节变换、为热源并通过储能系统进行供热也称为清洁能源储能供热。

按取得经营资质，可分类为特许经营制、许可制和市场化投资。特许经营制是指供热运营主体与当地政府签订供热经营特许经营合同，取得当地（一般是指某个市、县的城区）全部或者部分划定区域的供热经营权。一般会规定特许经营年限（年限一般限定在 20-30 年）、经营区域、投资范围、资产归属、经营标准、收费价格确定规则、退出机制等；许可制是指供热运营主体根据当地政府规定的供热运营主体资质标准向当地政府申请供热运营许可，当地政府审核之后向经营

主体发放经营许可证，许可审查年限一般为 2-5 年（对已经取得经营许可证的运营主体 2-5 年审核一次），许可制一般会大致划分经营区域，规定投资范围、经营标准、收费价格确定规则、退出机制等；市场化投资是指供热经营主体与当地政府签订项目投资协议，在投资协议中规定相互的权利和义务，内容一般包括投资额度、投资范围、经营年限、经营区域、经营标准、收费价格确定规则、退出机制等。

2、行业竞争格局

地方国有供热企业依靠资源和政策优势在供热行业占据主导地位，各类清洁能源服务商和智慧供热服务商围绕绿色转型和智能化升级，凭借创新技术以及灵活的市场策略参与竞争，极大地促进了供热行业的多元化发展。

（1）技术竞争：随着智能化、数字化技术的应用，供热系统更加智能高效。智慧供热平台的建设实现了实时数据监测和精准控制，优化了供热流程，提高了供热效率和用户体验。同时，清洁能源供热技术如太阳能、地热能、生物质能等得到广泛应用，推动了城市供热行业的绿色转型。

（2）服务竞争：随着居民生活水平的提高和环保意识的增强，对供热服务的质量和环保性能要求将越来越高。市场上的竞争对手将围绕技术创新、服务质量、环保性能等方面展开激烈竞争。

（3）政策竞争：国家出台了一系列政策，鼓励清洁能源供热，限制燃煤供热，以减少空气污染和温室气体排放。同时，政府还通过资金支持、税收优惠等措施，鼓励企业加大技术创新和升级改造力度，提高供热效率和服务质量。这使得企业在政策引导下展开竞争，争夺市场份额。

3、行业上市公司情况

表 2-7：我国供热行业上市公司基本情况（部分）

单位：亿元

序号	证券代码	证券简称	总市值（截至 2026/3/31）	上市时间
1	600027.SH	华电国际	527.14	2005-02-03
2	600578.SH	京能电力	340.09	2002-05-10

序号	证券代码	证券简称	总市值（截至 2026/3/31）	上市时间
3	600167.SH	联美控股	152.52	1999-01-28
4	600864.SH	哈投股份	139.81	1994-08-09
5	605011.SH	杭州热电	83.46	2021-06-30
6	000544.SZ	中原环保	82.26	1993-12-08
7	001896.SZ	豫能控股	209.34	1998-01-22
8	600982.SH	宁波能源	66.61	2004-07-06
9	002479.SZ	富春环保	52.07	2010-09-21
10	603706.SH	东方环宇	36.89	2018-07-09
11	301129.SZ	瑞纳智能	32.79	2021-11-02
12	600719.SH	大连热电	28.16	1996-07-16
13	002893.SZ	京能热力	32.14	2017-09-15
14	000605.SZ	渤海股份	24.44	1996-09-13
15	001210.SZ	金房能源	32.65	2021-07-29
16	301197.SZ	工大科雅	24.57	2022-08-08
17	000692.SZ	惠天热电	26.48	1997-02-27

数据来源：Wind

（五）行业发展前景及影响因素

1、行业发展前景分析

（1）热源的发展趋势

随着国内以及国际大的经济环境的变化，以石油、煤炭为代表的化石能源价格波动较大，且国家出于能源安全的角度考虑也在政策上做出倾斜，越来越立足于在国内解决能源供应。以煤炭、石油、天然气为代表的传统化石能源在能源一次结构中所占的比例会逐步减少，其空缺将会被以风电、光电、垃圾发电和各种工业余热回收为代表的新能源提供方式所填补。传统化石能源为主的碳基结构转换为以可再生能源为主的零碳结构，以“电力（核电、水电、风光、垃圾发电）→热/功”的模式取代现有的“燃料→热→功→电”的模式。而随着国家大力发展风电、光电等绿色能源，加上储能技术的突破，未来以电为驱动方式的各种热泵（部分蒸汽价格较低的场合也可采用以蒸汽为动力的吸收式热泵）势必会得到越来越广泛的发展和应用。

未来热源将会有以下几项发展趋势：

1）全面回收各类余热资源

如果建设内陆核电，则全面回收储存核电余热，作为建筑和轻工产业用热；全面回收利用冶金、有色、化工、建材产业等各类工业生产过程排出的余热；全面回收利用数据中心、变电站等排出的余热；全面回收利用焚烧、污水处理等市政设施产生的余热；适当采用生物质锅炉作为热源不足的补充及调峰手段。

2）推广对中深层地热的利用

尽量采用“取热不取水”的模式，充分扩大对地源热泵、空气源热泵应用；对部分极严寒地区可利用富余的风电、光电，采用直接电制热的方式。

3）设置储热装置

储存非采暖期的各种余热，探索跨季节大规模储热，使各类余热资源都得到有效利用。目前最经济可行的方式是大型带有顶盖的热水水库，另外对于地质条件适合的地区也可以采用地下水进行跨季节储热的试点工作。

4）建立热量共享系统

由于热量供给和热量需求之间在时间上的不匹配，热量产生的时间和强度由生产需要决定，而热量需求则由用热侧性质决定，因此热量共享系统势在必行，建立发展跨季节储能和进行热量长输是建立热量共享系统必要条件。

总之未来的集中供热热源将充分利用一切可用的能源，包括太阳能、地热能、风能、生物质能、工业余热等，借助规模化储热技术，实现真正的低温供热（供水温度 55℃/回水温度 25℃）。这样不仅可减少散热损失，提高系统效率，更有利于低品位热能的并入，而且投资成本并没有大幅增加。

（2）热网的发展趋势

目前我国城镇集中供热管网总里程已达到 48.8 万公里，但室外管网的输送效率仅为 70%。其重要原因如下：硬件设施方面，供热管网的结构布局不合理，支状管网较多，导致管网水力失调问题严重；软件设施方面，供热系统的调控技术水平落后，使得现有的供热系统只是对设备的粗放型调节，无法根据热用户的

需求对整个供热系统进行精准调控，导致管网过量供热或供热不足现象时有发生，未来供热管网将会有以下几项发展的趋势：

1）推广热力网计算机监控系统

大力推广热力网计算机监控系统，并通过硬件设施的建设，逐步由监测为主转变为控制为主，建设数字化的智慧型管网。

2）环状管网及区域性局部管网

对于有热电厂集中供热的场合，推广采用环状管网，对于各类热泵而言，由于热泵天生的分布式特性，其管网布置必将是区域性的多点布置，相应的配套管网也将是区域性的局部管网，这样不同的区域可以通过相邻管网就近连接成网络，相邻的区域可以做到互为补充。

3）大温差改造

对于现有管网因管径所限而影响供热能力的，尽量进行大温差改造，加大管网的输送能力。

4）提升管道技术水平

首先，推动管道减阻涂层技术不断走向成熟，并扩大其应用范围，以便降低管网的输送能耗。其次，在适合的场合，大力推广新型塑料管道来代替钢管，以降低管网阻力及造价成本，同时提高管网的使用寿命。

（3）热用户的发展趋势

目前以及未来的集中供热的热用户主要是居民居住建筑和部分公建建筑，国家政策对建筑每年的新增面积、保温以及末端采暖设施的设置水平有较大影响力。从长远来看，随着新增人口的下降，每年新增的建筑面积势必也会有所减少。

但随着节能减排要求的不断提高以及各种新材料新产品的应用（如采用设置新型的带热回收装置的新风换气系统替代传统的开窗通风方式），因冷风渗透所带来的热损失将大幅减少，另外采用新型隔热窗和保温材料也会大幅提高建筑的保温效果。通过以上技术措施新建建筑的节能指标预计将由现在 75%提高至 80%以上。对于部分最新采用“被动房”标准建造的房屋甚至只靠自身的光伏发电即

可满足自身的采暖需求；而对于广大的既有非节能建筑，可以探索由国家和住户共同出资进行节能改造，住户将每年由于改造节省的热量以货币形式拿出来与国家补贴共同作为改造基金，对居住建筑进行改造，在改造完成且投资回收后，即可享受由于节能改造而带来的每年取暖费减少的红利。

对于户内采暖设施而言，将尽量推广以地板采暖和毛细管采暖等低温热水辐射采暖方式来替代传统的散热器，这样可以有效地降低二网的供、回水温度，以便利用热泵提取各种低品位余热作为供热热源。另外在每个户内采暖末端均设置“温度自动控制装置”以及“远传装置”，保证室温精确控制，提高整个采暖系统的智慧水平，使得整个采暖系统由现在“预测型”控制升级为“自适应型”控制，从而提高整个供热系统的效率。

2、对城市供热行业发展的影响因素分析

（1）有利因素

1）供热技术持续升级

智能化是城市供热行业重要趋势之一。随着大数据、AI 等技术的不断发展，各类创新应用逐渐融入城市供热系统。例如使用智能传感器与智能监测传输设备不间断采集流量、温度、压力、水质情况等供热参数，及时、精确地监控供热设备的运行；部署智能供热控制系统实时采集天气数据，根据天气数据反馈和用户实际用热需求等因素调整供热系统的运行参数，实现优质供热、精准供热、按需供热，降低能源消耗和环境污染；采用智能供热故障诊断分析系统发现潜在问题，减少供热事故的发生等。供热智能化、智慧化发展实现了供热系统的远程监控与管理，工作人员可随时随地对供热系统及时进行调控与优化，提升供热系统管理效率的同时降低供热企业的实际运行成本。

城市供热智能化发展还促进了不同能源形式的融合与协同，使供热系统更加灵活高效，也为用户参与供热管理提供了可能。用户可通过智能终端了解供热情况，提出个性化需求，与供热企业展开更多互动。总体来看，城市供热智能化发展将使城市供热更加高效、环保，进一步提高供热企业的运营效率，降低运营成本。

2）清洁能源应用规模不断扩大

低碳化、绿色化是城市供热行业的另一重要趋势。随着各种清洁能源应用技术的不断突破，清洁能源以其环保、高效、可持续的特性，逐渐成为城市供热热源的理想之选。清洁能源的运用不仅能够降低对单一传统化石能源的依赖，其广泛推行与运用也推动了相关供热技术与工艺的不断发展创新，进一步提升了能源的利用率，降低了供热成本。城市供热系统对清洁能源的整合也推动了市场能源结构的优化，使供热企业在面对能源价格冲击和热源价格波动时，能更好地控制运营成本，提高收益稳定性。

（2）不利因素

1）能源成本波动较大

供热行业对能源的依赖程度极高，煤炭、天然气等能源价格的波动会直接作用于企业利润。当能源价格上涨时，供热企业成本随之增加，若无法及时调整供热价格，将面临亏损风险。

2）资本支出压力较大

随着供热管网使用年限的增加，部分供热管网、设备设施等逐渐暴露出老化、破损、热耗损失严重、维修成本高等问题。供热管网与设施的老化不仅会导致热能输送效率降低，提高热源成本，还会出现跑冒滴漏和管网堵塞等情况，增加维修与更换部件等运行维护成本，使供热企业面临较大的资本支出压力。

（六）行业的周期性、区域性和季节性特征

1、行业周期性

供热行业与居民日常生活紧密，从供求特征来看，其受宏观经济形势波动、市场需求波动的影响比其他行业要小，且政策指导性强，周期性不明显。而工业供热由于受上游能源价格成本、下游客户需求的影响，具有较明显的周期性特征。

2、行业区域性

供热行业具有较强的区域性：一是我国城市供热行业的发展区域主要集中在北方严寒地区和寒冷地区。而南方城镇和我国广大的农村地区则基本没有集中供

热设施，仅能依靠天然气炉、空调、电炉和蜂窝煤等独立供热方式取暖；二是由于热力行业受到传热介质等因素的限制，多数热力生产与供应企业使用蒸汽作为热力传导的媒介，它只能通过固定的管道进行传输，且在固定管道传输过程中存在一定程度的热量损失，限制了热力传输的距离。为了避免重复建设，一个有供热需求的工业园区往往只设立一个主要热源，形成了较强的区域性。

3、行业季节性

对供热行业而言，居民采暖存在典型的季节性，而工业用热则不存在明显的季节性。居民采暖属于我国北方和部分南方等供热地区的冬季基本生活需求。根据当地气候情况，居民采暖季一般从当年 11 月到次年的 3 月。工业用热需求主要来自于化工、制药、建材等行业。与城市供暖的季节性不同，工业用热需求为连续需求，无明显季节性规律特征。

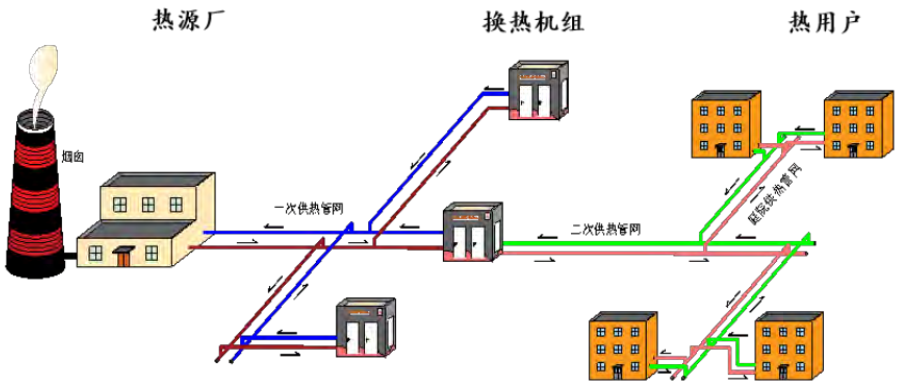
四、不动产项目经营情况分析

（一）运营模式分析

1、不动产项目运营模式

本不动产项目采用热电联产集中供热方式，主要依托外购的国能榆次热源实施集中供热。项目公司向热源厂购买热源，以热水为介质，经一次供热管网、换热机组、二次供热管网向位于晋中市榆次区的热用户提供供热服务。

图 2-6：集中供热业务运营示意图



不动产项目的运营时间如下：

表 2-8：本项目运营时间

	一期项目	冬季清洁采暖项目
运营开始时间	2014 年 11 月	2018 年 1 月
已运营年限（截至 2026 年 3 月末）	11.42 年	8.25 年

基金存续期内，项目公司与瑞阳供热签署《运营管理服务协议》，由瑞阳供热作为运营管理机构负责项目的运营管理，包括但不限于热费收取和催缴、热源采购管理、能耗监测、供热管网和换热机组等的日常检查、运营、监测与维修改造，并保障水处理中心设备、SCADA 控制中心系统和能源管理中心系统的稳定运营。

表 2-9：本项目存续期内运营模式

环节	基金存续期内运营模式
热力生产（热源）	本项目采用外购热模式，各热源厂继续生产热能不受基金发行影响。
热力输配（管网）	项目公司持有输热管网，并承担管网维护、保养、大修等成本，并委托瑞阳供热进行日常维护和维修改造。
热源分配（换热机组）	项目公司持有换热机组，并委托瑞阳供热负责日常维护和维修改造。
热量消费（热用户）	项目公司收取采暖费，并委托瑞阳供热进行收费管理、催缴等工作。

2、项目收费模式

本项目营业收入为采暖费收入，由“按面积计量收入”“两部制收入”“停暖收入”组成。近三年一期，不动产项目收入以“按面积计量收入”为主，占营业收入比重分别为 95.14%、94.83%、94.55%和 94.20%；“两部制收入”和“停暖收入”占比较小，其中“两部制收入”近三年一期占比为 0.48%、0.55%、0.46%和 0.63%，“停暖收入”近三年一期占比为 4.38%、4.62%、4.99%和 5.18%。

表 2-10：近三年一期不动产项目收入情况

单位：万元

内容	2026 年 1-3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
按面积计量	**14,526.70**	**94.20%**	**24,324.47**	**94.55%**	**24,387.42**	**94.83%**	**24,196.73**	**95.14%**
居民	10,656.01	69.10%	17,790.94	69.15%	17,780.70	69.14%	17,585.98	69.15%
机关团体	1,775.06	11.51%	2,968.78	11.54%	2,966.13	11.53%	2,937.50	11.55%
经营户	2,095.64	13.59%	3,564.74	13.86%	3,640.59	14.16%	3,673.24	14.44%
两部制	**96.47**	**0.63%**	**118.39**	**0.46%**	**142.43**	**0.55%**	**122.15**	**0.48%**

机关团体	44.26	0.29%	60.78	0.24%	70.43	0.27%	63.86	0.25%
经营户	52.21	0.34%	57.61	0.22%	72.00	0.28%	58.29	0.23%
停暖收费	**798.34**	**5.18%**	**1,284.39**	**4.99%**	**1,188.17**	**4.62%**	**1,114.45**	**4.38%**
居民	544.42	3.53%	883.45	3.43%	807.82	3.14%	744.84	2.93%
机关团体	8.39	0.05%	14.03	0.06%	18.80	0.07%	23.29	0.09%
经营户	245.53	1.59%	386.91	1.50%	361.55	1.41%	346.32	1.36%
收入合计	**15,421.50**	**100.00%**	**25,727.25**	**100.00%**	**25,718.03**	**100.00%**	**25,433.33**	**100.00%**

（1）晋中市供热收入的收费方式和计费标准

根据《晋中市城市集中供热条例》规定，具备热计量收费条件的建筑，供热企业应当逐步实行基本热价和计量热价相结合的两部制热价。实行热计量收费的用户，按照有关规定交纳热费。未实行热计量收费的用户，按照供热面积收费标准交纳热费。

表 2-11：晋中市采暖费计费方式

计费方式	计费公式
按面积计量	采暖费=热单价（元/月/m^2）×供热期间（月）×供热收费面积
两部制	采暖费=基本热费+计量热费=基本热单价×供热收费面积+计量热单价×热表读数
停暖	采暖费=按面积计量热费×30%

晋中市榆次区现行供热方式分为区域集中供热和热电联产集中供热，不同供热方式适用不同收费标准。本项目入池资产均采用热电联产集中供热方式。

具体来看，对于按面积计量方式，在各用户端，热电联产集中供热方式均较区域集中供热方式单价低 0.2 元/月/平方米；对于两部制方式，在各用户端，热电联产集中供热方式基本热价单价均较区域集中供热方式单价低 0.3 元/供热期/平方米，热电联产集中供热方式计量热价单价也均低于区域集中供热方式单价。

表 2-12：晋中市供热收费标准

计费方式	用户	热电联产集中供热价格	区域集中供热价格	收费依据
		收费标准（元/月/m^2）		
按面积计量	居民	4.30	4.50	《关于晋中市城区供热价格等有关问题的通知》（晋价商字[2009]224 号）
	机关团体	6.80	7.00	
	经营性用户	7.30	7.50	

<table>
<tr><th rowspan="2">计费方式</th><th rowspan="2">用户</th><th>热电联产集中供热价格</th><th>区域集中供热价格</th><th rowspan="2">收费依据</th></tr>
<tr><th colspan="2">收费标准（元/月/m²）</th></tr>
<tr><td rowspan="3">两部制</td><td>居民</td><td>基本热价：按使用面积计算，每个供热期每平方米 6.45 元；计量热价：0.14 元/kwh</td><td>基本热价：按使用面积计算，每个供热期每平方米 6.75 元；计量热价：0.15 元/kwh</td><td rowspan="3">《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字[2012]140 号）</td></tr>
<tr><td>机关团体</td><td>基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 10.2 元；计量热价：0.295 元/kwh</td><td>基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 10.5 元；计量热价：0.303 元/kwh</td></tr>
<tr><td>经营性用户</td><td>基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 10.95 元；计量热价：0.316 元/kwh</td><td>基本热价：按建筑面积计算，每个供热期每平方米 11.25 元；计量热价：0.324 元/kwh</td></tr>
<tr><td>停暖</td><td>居民/机关团体/经营性用户</td><td>按面积计量热费的 30%</td><td>按面积计量热费的 30%</td><td>《关于规范供热报停收费的通知》（晋中市城市管理局 2021 年 9 月 26 日）</td></tr>
</table>

（2）项目运行管理相关规定

1）采暖费收缴方式

采暖费收缴分为线下与线上，线下用户可通过瑞阳供热客户服务大厅及合作银行的柜台缴纳采暖费；线上用户可通过微信公众号“山西瑞阳集团公司”、支付宝生活缴费、合作银行的手机银行 APP 等方式缴纳采暖费。

根据瑞阳供热《取暖费收费管理办法（修订）》，如用户通过客户服务大厅现场缴费，由窗口工作人员核对用户信息（姓名门牌、地址等），确认用户信息、缴费金额无误后收费，开启供热专用卡，现场开具发票并推送短信通知。采暖费票据金额、《供热管理信息系统》入账金额、银行到账回单金额需三方一致方可办理结算业务。窗口收取的现金需填写《现金缴款单》并存入银行，收费账户以回单形式交予综合中心核算组结算并存档。

特别地，热计量用户须具备分户计量、分户调温和系统调控装置。不符合供热计量计费条件的仍按面积计费。热计量用户基本热价部分按供热期进行收取，不得按天收费、中途退费及转移至其他房间。

根据瑞阳供热与用户签订的《供用热协议》，按面积计费的用户需在供暖季开始前一次性完成缴纳。根据《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字[2012]140 号）及瑞阳供热《取暖费收费管理办法（修订）》，热计量用户需在每年度供热开始前按照面积热价预交采暖费，在当年供暖期结束后，双方确认用热量，按照“两部制”文件结算实际热费。居民用户实际热费低于按现行面积热价预收热费的部分，瑞阳供热应在供暖期结束后退还用户；实际热费高于按现行面积热价预收热费的部分，供热企业不再向用户补收。非居民用户按实际产生的热费“多退少补”。

2）采暖费结算流程

采暖费结算由运营管理机构客户服务部综合中心完成，并严格按照财务相关要求当日收费，次日结账，每日与财务部会计人员对账，并按月报送《采暖期应收取暖费完成情况表》《客服部收费月报表》《取暖费结算明细表》。

针对热计量用户，在供暖开始前，客户服务部与热用户签订供用热协议，客户服务部、运行部、热用户三方共同确认并记录热计量表初始数据，填写《热用户热计量初始数据表》并签字。对实行热计量收费的用户按现行面积热价预收采暖费。供暖结束后，客户服务部、运行部、热用户三方共同确认并记录热计量表终止数据，填写《热用户热计量期末数据表》并签字。客户服务部所属收费组将计量数据导入供热管理信息系统，按照“两部制”文件结算实际热费并在供热管理信息系统中做相应的增减费用处理。

3）停暖

用户可能因为多种原因（如生产计划的季节性安排、房屋空置、长时间外出等）向供热企业申请停暖。根据《晋中市城市集中供热条例》，需要停止用热的，用户应当在当年供热期前向供热企业提出申请，并签订停暖合同，停止用热期为整个采暖期。停止用热的用户应当交纳基本热费，即按面积计量热费的 30%。

根据瑞阳供热《取暖费收费管理办法（修订）》，申请停热房屋必须具备分户控制条件且对应的收费面积必须明确。存在下列情形之一的，热用户不得申请停止用热：

a) 非分户控制的；

b) 具备集中供热条件的新建、改建、扩建建筑首次并网用热的，热费统一由建设单位向供热企业全额交纳，不得停止用热；

c) 停止用热可能影响相邻用户正常用热的；

d) 其他可能危害公共设施运行安全的情形。

热用户可通过拨打运营管理机构热线电话咨询报停业务，也可在微信公众号“山西瑞阳集团公司”的“在线报停”业务板块办理。

运营管理机构的客户服务部将对热用户停热信息进行分类，其中已安装智能锁闭阀的热用户可直接前往收费大厅办理停热；未安装智能锁闭阀的热用户由客户服务部牵头，运行部协助，入户核实停热房间是否符合停热要求，经确认符合办理要求的采取停热措施，参与部门与热用户共同在《热用户停暖协议》上签字确认，归档保存；不符合办理要求的，客户服务部人员需明确告知热用户无法办理的原因。

4）恢复用热

热用户可到运营管理机构客户服务大厅办理恢复用热，待运营管理机构工作人员上门核实后，用户及时进行交费即可恢复用热。

5）采暖费补贴

根据晋中市《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142号）及《关于落实市城区集中供热范围内城乡低保户、特困人员采暖价格优惠政策的通知》（市发改价格字[2019]226 号）要求，低保户、特困户享受供热价格优惠补贴政策。补贴标准为：低保户和分散供养的特困人员住宅使用面积在 60 ㎡以内的，供热企业按居民住宅供热价格的 40%收取，超出 60 ㎡的部分，按居民住宅供热价格计算。

鉴于低保户、特困户在不动产项目热用户占比极小，且上述补贴政策是否延续实施具有不确定性，本基金不动产项目收入均未考虑政府补贴金额，在计算收入金额时已将该部分金额剔除。同时，在评估的未来现金流预测中也未考虑该部

分补贴金额。

6）迟供热及温度不达标业务办理

根据瑞阳供热《取暖费收费管理办法（试行）》（瑞企发[2022]81 号），对于因瑞阳供热施工未完或停供热等原因造成的无法供热，根据实际情况，按照实际未供热天数予以核减，不包含已具备供热条件、但因热用户自身原因未按时用热的情况。

此外，根据瑞阳供热《采暖期热用户室内温度不达标管理办法（修订）》相关规定，对室内平均温度不达标的热用户按照标准给予核减一定的采暖费。在一个采暖期内，针对每次热用户反映的室内温度不达标情况所作出的测温记录不得少于三次，并由参与部门与热用户共同在《温度测量及处理意见表》签字确认，归档保存。每次测温时间点原则上安排在 12 月、1 月、2 月各一次，取三次测温结果的平均值作为核减采暖费的依据。采暖期结束前，客户服务部根据《温度测量及处理意见表》内容，经热用户填写《取暖费核减申请表》后，严格按照如下标准和原则对采暖费进行相应核减：

（a）平均温度在 14—18℃之间（含 14℃不含 18℃）的居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 10%；平均温度在 14—18℃之间（含 14℃不含 18℃）的非居民住宅热用户，不予核减。

（b）平均温度在 12—14℃之间（含 12℃不含 14℃）的居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 20%；平均温度在 12—14℃之间（含 12℃不含 14℃）的非居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 10%。

（c）平均温度在 10—12℃之间（含 10℃不含 12℃）的居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 30%；平均温度在 10—12℃之间（含 10℃不含 12℃）的非居民住宅热用户，核减其采暖费全额的 20%。

（d）平均温度在 10℃以下所有正常房屋结构的热用户，核减其采暖费全额的 50%。

（e）平均温度在 10℃以下，存在特殊房屋结构的顶层或阁楼等热用户，核减特殊房屋结构的顶层或阁楼采暖费全额的 70%。

（3）采暖费收缴的管理

运营管理机构通过供热信息管理系统对取暖费收缴及其他供热相关业务实施高效、规范的全流程管理，主要包括如下板块：

1）业务中心：管理用户档案信息、进行短信推送等；

2）基础信息：管理用户房屋信息；

3）应收管理：管理及查询应收采暖费；

4）收费管理：管理及查询采暖费收缴情况；

5）查询统计：管理各类统计报表。

该系统作为供热运营的核心信息平台，深度融合了房屋信息管理、收费业务处理及运营数据分析等关键功能，实现了供热业务从基础信息维护到费用收缴、再到数据统计分析的闭环管理。瑞阳供热创建了“供热管家服务”品牌，通过供热信息管理系统施行标准化服务流程，切实帮助用户解决“供热烦心事”，将供热服务标准化、科学化、规范化，为广大用户提供更加优质、高效、温暖的供热服务。

（4）采暖费收费标准调价情况

根据财务顾问梳理公开资料统计，山西省内各个地级市供热收费价格均由政府制定发布，除晋中市外，其他地级市热电联产与其他供热方式收费价格均保持一致。

表 2-13：山西省内其他地级市适用的供热价格及最近一次调价情况

城市	非居民热价-按建筑面收取（元/㎡/月）	居民热价-按使用面积收取（元/㎡/月）	居民热价-按建筑面积收取（元/㎡/月）	最近一次调价时间	文号
太原市	7.50	4.80	3.60	非居民：2008 年 居民：2009 年	晋价商字[2008]301 号 晋价商字[2009]281 号
大同市	公建：6.30 经营：7.00	4.70	3.52	2009 年	同价管字[2009]125 号 同价管字[2009]6 号

城市	非居民热价-按建筑面收取（元/㎡/月）	居民热价-按使用面积收取（元/㎡/月）	居民热价-按建筑面积收取（元/㎡/月）	最近一次调价时间	文号
阳泉市	7.00	4.20	3.00	非居民：2008 年 居民：2010 年	阳价价字[2008]147 号 晋价商字/阳价价字[2010]294 号
长治市	7.20	4.40	3.30	2010 年	长价管字[2010]131 号/晋价商字[2010]305 号
晋城市	7.20	4.40	3.30	2012 年	晋市价商字[2012]121 号
朔州市	4.80	3.60	2.52	2013 年	朔价管字[2013]52 号
运城市	4.80	-	3.20	2012-2013 年	运价管字[2012]149 号、[2013]144 号
忻州市	7.00	-	3.30	2012 年	忻价发[2012]196 号
临汾市	机关团体：5.80 经营性用户：7.10	-	3.50	2008-2009 年	临市价字[2008]113 号 临市价字[2009]103 号 临市价字[2009]114 号
吕梁市	机关团体：4.00 经营性用户：5.00	4.00	-	非居民：2010 年； 居民：2023 年	吕发改价管发[2023]303 号 晋价商字[2010]287 号

晋中市供热收费价格制定时间为 2009 年，距现阶段已经历较长时间，存在调价合理性。同时，晋中市现行供热收费依据仍沿用差异化定价政策，各用户端热电联产供热单价均低于区域集中供热单价。

根据《城市供热价格管理暂行办法》（发改价格〔2007〕1195 号）的规定，我国城市供热价格原则上实行政府定价或政府指导定价，居民供热价格由政府核定，符合条件的热力企业可向政府物价主管部门提出调整热价的建议。结合《政府制定价格行为规则》（2017 年版）《山西省定价目录》（2022 年版）《山西省发

展和改革委员会关于印发〈山西省定价听证目录〉的通知》（晋发改规发〔2023〕1 号）《山西省供热管理条例》和《晋中市城市集中供热条例》，晋中市供热价格调整的具体流程如下：

1）供热企业或消费者提出申请

供热企业基于实际情况，向主管单位提交价格调整的书面申请，并说明调价的原因和依据以及调价的具体方案。消费者也可以依法向政府价格主管部门提出制定或调整热价的建议。

2）价格主管部门对申请进行审核

晋中市发改委作为政府价格主管部门，对上述调价申请进行审核，以及对供热成本进行监审，依法出具监审报告，根据成本监审情况研究确定是否需要进行调价。

3）确认进行价格调整的，需召开听证会

“居民生活用集中供热销售价格”属于听证项目，听证组织部门为“市、县人民政府价格主管部门”，因此晋中市发改委需召开听证会。

4）确定价格调整方案后报请市政府审议

晋中市发改委研究确定供热价格，综合考虑供热企业运行状况、用户承受能力等因素后，将供热价格调整方案提交晋中市政府审议批准。

5）发改委价格部门以通知形式明确调整后价格

制定和调整热价的方案经晋中市政府批准后，由晋中市发改委向社会公告，并报上级人民政府价格主管部门和供热行政主管部门备案。

时间安排方面，由于“居民生活用管道燃气配气价格和销售价格”也属于《山西省定价听证目录》规定的听证项目，2025 年，山西省包括晋中市在内的地市大部分完成了天然气价格联动机制的落地，因此晋中市天然气价格联动机制调整的时间安排可以作为供热价格调整的参考。

表 2-14：晋中市天然气价格联动机制调整时间表

时间	阶段	内容
2025 年 2 月 18 日	征求意见	晋中市发改委发布《关于对<关于进一步完善天然气价格联动机制的通知（征求意见稿）>公开征求意见的公告》，时间为 1 个月，征求意见 3 月 18 日截止。
2025 年 3 月 18 日	召开听证会	发布晋中市发改委关于召开晋中市城区进一步完善天然气价格联动机制听证会的公告（第 2 号）
2025 年 4 月 2 日		举行市城区进一步完善天然气价格联动机制听证会，广泛征求社会各界意见。
2025 年 4 月 17 日		《晋中市进一步完善市城区天然气价上下游价格联动机制实施方案》群众意见征询调查的公告发布，公示期为 4 月 17 日-23 日
2025 年 6 月 17 日	政策出台	晋中市发改委发布《关于进一步完善榆次区和太谷区天然气上下游价格联动机制的通知》（市发改价格发〔2025〕152 号），正式公布联动机制调整周期和联动方式等规则
2025 年 8 月 19 日		《关于调整榆次区和太谷区居民用管道天然气价格的通知》（市发改价管发〔2025〕200 号），正式公布居民管道天然气销售价格由 2.7 元/立方米调整到 2.98 元/立方米，同时相应调整居民生活用气阶梯价格。
2025 年 10 月 21 日		《关于调整榆次区和太谷区 2025-2026 年度采暖季非居民用管道天然气价格的通知》（市发改价管发〔2025〕240 号），2025 年 11 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日采暖季非居民用管道天然气价格由 3.95 元/方调整为 4.39 元/方。

由上表可知，从公开征求意见到政策最终落地，晋中市天然气价格调整经历了约 8 个月时间。经公开信息查询，山西省其他地市的调价流程与时间周期均与晋中市类似。

基金存续期间，基金管理人和运营管理机构将积极沟通落实晋中市供热“同城同价”政策，并在热源成本、管理成本出现持续上涨，影响基金收益稳定性时，按照相关政策规定和调价程序，积极与主管部门沟通并申请调价。

3、热源采购模式

不动产项目采用外购热源模式，热源采购成本是不动产项目运行的主要成本，最近三年及一期占总成本的比重均超过 60%。项目目前使用的主要热源由国能榆次热电厂提供，并由运营管理机构自主投资建设的城东调峰热源厂一期项目和扩建项目作为应急热源，共同保障供热业务稳定运行。

表 2-15：最近三年及一期购热量情况

单位：万 GJ

购热量	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	热量	占比	热量	占比	热量	占比	热量	占比
国能榆次	282.45	94.58%	502.72	96.17%	488.22	94.51%	481.41	94.66%
城东调峰热源厂	16.20	5.42%	20.01	3.83%	28.38	5.49%	27.15	5.34%
合计	**298.65**	**100.00%**	**522.73**	**100.00%**	**516.60**	**100.00%**	**508.56**	**100.00%**

表 2-16：最近三年及一期购热成本情况

单位：万元

热源成本	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国能榆次	5,959.86	82.22%	10,607.58	90.02%	10,301.38	81.97%	10,157.69	83.05%
城东调峰热源厂	1,288.80	17.78%	1,176.03	9.98%	2,265.21	18.03%	2,073.50	16.95%
合计	**7,248.66**	**100.00%**	**11,783.61**	**100.00%**	**12,566.58**	**100.00%**	**12,231.18**	**100.00%**

国能榆次热源为不动产项目主要热源来源，占比较高，2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，国能榆次热源购热量占比分别为 94.66%、94.51%、96.17%和 94.58%，热源成本占比分别为 83.05%、81.97%、90.02%和 82.22%；同期城东调峰热源厂购热量占比分别为 5.34%、5.49%、3.83%和 5.42%，热源成本占比分别为 16.95%、18.03%、9.98%和 17.78%。

基金存续期内，项目公司每年将与国能榆次签署《趸售购热合同》；如国能榆次热源发生故障无法供热或极寒天气供热量不足时，项目公司将向运营管理机构采购应急热源。运营管理机构需协助项目公司进行热源采购管理。

（1）国能榆次热电厂热源

国能榆次为项目公司主要热源，占比较高。国能榆次热电有限公司（曾用名：国电榆次热电有限公司）成立于 2008 年 4 月 2 日，位于晋中市榆次区修文工业基地，占地 400 余亩，是由国家能源集团山西电力有限公司控股（持股比例 51%）、晋能电力集团有限公司参股（持股比例 49%）投资运行的燃煤热电联产企业。国能榆次共运营两台 330MW 亚临界机组，总投资 27.7 亿元。国能榆次除辅助为电厂周边 4 个乡镇约 200 万平米供热面积提供热源外，未向瑞阳供热外的其他供热企业提供热源。

1）国能榆次的规划与定位即为保障晋中榆次区集中供热需求

2008 年 3 月，根据国家发展和改革委员会出具的《国家发展改革委关于山西国电榆次热电厂新建工程项目核准的批复》（发改能源〔2008〕614 号），为满足山西省晋中市经济和社会发展对热力的需求，提高能源利用效率，改善城市环境质量，核准山西国电榆次热电厂新建工程。

2009 年，根据山西省发展和改革委员会发布的《关于推进城市热电联产实施方案的通知》（晋政办发〔2009〕165 号），为落实山西省政府颁发的《山西省电力产业调整和振兴规划》（晋政发〔2009〕19 号），推进城市热电联产健康有序发展，提高能源利用效率，促进节能减排，搞好惠民工程，构建和谐社会，批复晋中市“落实榆次热电 2×30 万千瓦机组向榆次区供热，研究提出与大型热源站并网方案，满足集中供热的需求。”

结合本报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查/七 不动产资产安全性和投资价值/（八）、不动产项目所在地区概况及影响分析”的表述，依托晋中市城市更新推进、人口稳步集聚的发展态势，区域供热需求稳定。随着未来城市辐射范围扩大、老旧小区及农村清洁取暖改造推进，区域供热需求持续增长，未来存在一定的用热缺口，国能榆次具备长期的经营基础。

综合来看，国能榆次是为城市集中供热而投资建设的电厂，自立项建设起便承担着地区能源稳定与保暖保供的民生任务。

2）国能榆次热源通过历年来的技改和改造升级不断提升供热能力

2009 年 12 月 7 日、2010 年 1 月 23 日，国能榆次两台机组投产，晋中市中心城区在实现区域集中供热的同时拆除原供暖区域 671 台分散的小锅炉，符合行业低碳绿色发展趋势，为当地提高能源利用效率，促进节能减排，改善城市环境起到重要作用。国能榆次也积极响应“碳达峰、碳中和”相关政策的实施，通过热电解耦改造、提高能源利用效率，促进节能减排梯级背压调整、环保深度治理等技改，提升机组能效与调峰能力，具备长期稳定运营的基础。

2012 年 10 月，国能榆次对 1 号机组进行高背压供热改造，新增了 2 台 8,000 平方米的前置高背压凝汽器，利用汽轮机组高背压运行的乏汽直接加热热网循环水回水，改造后机组的供热能力提升约 35%；2018 年 7 月，国能榆次对 2 号机

组实施了汽轮机低压缸微出力供热灵活性改造，增加调峰幅度；2020 年、2021 年，国能榆次完成了两台机组汽轮机通流改造及 1 号机组超高背压改造，实现了纯凝工况和供热工况运行水平的双提升。

2022 年，国能榆次启动 2 号机组热电解耦（电锅炉）项目，2024 年 3 月投入运行，显著提升了低温、高负荷等特殊工况的供热应急保障能力，使机组调节能力更迅速，能够充分满足柔性供热需求。热电解耦（电锅炉）项目配备 60MW 高压电极式电锅炉（热出力 209.5GJ/h，效率≥99%）、1 万吨蓄热罐（储热 2100GJ），支持 15%-100%无级调节；此外，该项目辅设电加热过热器、循环泵等，与机组抽汽、热网、工业供汽系统衔接，构建了“高背压供热+抽汽调峰+电锅炉蓄热应急”三位一体供热系统，热网循环水流量显著提升；该项目同时配套完成了热网加热器扩容与疏水泵组升级，保障了供回水温差稳定在设计区间，同时也拓展了电力辅助服务市场的收益空间。

3）国能榆次供热能力的保障性充足，且优先满足入池资产供热需求

根据晋中市人民政府 2012 年印发的《晋中市城区供热管理办法》（市政发[2012]11 号）第十八条规定，热源单位应当与供热单位签订供用热合同。热源单位应当按照以热定电的原则，以满足热负荷为主要目标制定生产、供应计划，按供热单位要求的供热参数提供热量。

在供暖季中瑞阳供热运行部依据未来天气变化、管网实际负荷及用户室内温度等情况，针对当前供热状态进行研判，若出现供热缺口或过剩等情况，当值主控人员通过调度电话与热源厂进行沟通，同步热源调整需求，随后拟定并发送加盖公章的《调温单》，明确热源厂热源供应的调整时间、目标温度及循环流量等核心指令，热源厂严格按照《调温单》要求进行操作，双方通过调度电话实时调整进度与设备状态，运行部全程监测管网运行参数，待参数达标且运行稳定后，确认调度完成并整理留存《调温单》、沟通记录及监测数据等资料，形成全流程闭环管理。

国能榆次在其 650MW 供热能力下，每天最高提供 5.616 万 GJ 热量，按照供热期 151 天计算，每年最高供热总量为 848.02 万 GJ。根据统计，近三年，国能榆次向瑞阳供热提供的总热量分别为 636.57 万 GJ、731.36 万 GJ 和 751.02 万

GJ ，均未超过国能榆次年最高供热总量。在热量供应总量最高值的 2025 年度，国能榆次向瑞阳供热供应的总热量占年最高供热总量的 88.56%；对应向入池资产供应的热量为 502.72 万 GJ，占国能榆次年最高供热总量的 59.28%。

可见，国能榆次供热能力可满足入池资产供热需求，同时国能榆次连入榆次区的主管网资产为入池一期项目中的一次管网，故能够优先保障本不动产项目的供热需求。

4）国能榆次因向其他项目供热热源进而导致本项目无法足量采购热源的可能性较低

国能榆次除辅助为电厂周边 4 个乡镇约 200 万平米供热面积提供热源外，目前未向瑞阳供热外的其他供热企业提供热源。

国能榆次热量覆盖范围中，电厂连入榆次区的主管网资产为入池一期项目中的一次管网。鉴于热力输送需要依靠固定管网，运输距离越长，热损耗越高，因此，长距离热力运输不经济，热源厂的热源供应呈现区域性特征，国能榆次向其他非主城区提供热源的空间有限。同时，项目公司已与国能榆次签署《供用热协议书》，保障基金存续期内，国能榆次根据晋中市城区规划每年向城区提供 650MW 热负荷，以满足供热需求。因此，国能榆次能够优先保障本项目所需的热源供应。

此外，山西作为全国重要的能源基地、全国能源保障的“压舱石”，省内拥有丰富的煤电资源。根据《山西省 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2025 年末，山西省发电装机容量达 1.64 亿千瓦。其中，火电装机 8,404.80 万千瓦，占比 51.20%，保障了 23 省市区电力供应。丰富的电厂资源也带来了丰富的电厂余热资源。假设极端情形国能榆次临期关停，政府提前规划布局新电厂建设或安排替代热源的可行性较高，区域供热可稳定保障。

综上，主要热源厂国能榆次是由政府依据科学布局、以热定电、节能减排、多种途径等基本原则，为提高城市集中供热普及的民生配套项目，承担着地区能源稳定与迎峰度冬、保暖保供等重要民生任务，考虑山西省的资源优势，国能榆次具备长期稳定运营的基础，优先保障入池项目热量供应的经济效益。

5）国能榆次热源采购价格具备长期稳定的支撑

（a）热源价格为政府主导定价

根据现行有效的《中华人民共和国价格法》和《山西省定价目录》[7]，国能榆次电厂向下游供热公司提供热源的价格系由政府主导定价，定价部门为晋中市人民政府。

国能榆次热源价格经历了几次调整，主要依据为山西省物价局《关于晋中市城区供热价格等有关问题的批复》（晋价商字[2009]224 号）、晋中市物价局《关于热电联产热力出厂价格的通知》、晋中市财政局《关于对<国电榆次热电有限公司落实集中供热热费差价的报告>的建议》、《晋中市人民政府专题会议纪要》（[2020]59 次）等相关文件。

当前，国能榆次的热源价格为 23 元/GJ，该价格自 2014 年-2015 年供暖季开始实行至今。2015 年 4 月，晋中市政府办公厅批示，同意晋中市财政局《关于对<国电榆次热电有限公司落实集中供热热费差价的报告>的建议》，“对于 2014 年-2015 年供热期，建议……国电榆次热电公司的热力出厂价按 23 元/GJ 执行”。自 2014-2015 年供热期起，瑞阳供热与国能榆次每年在供暖季前签署《供用热合同》，热力出厂价格至今均为 23 元/GJ。2020 年 7 月，《晋中市人民政府专题会议纪要》（[2020]59 次）亦明确表示：“综合考虑市城区国电榆次热电厂热力出厂结算价格为 23 元/GJ，支持各企业间按照‘同城同价’的原则协商热力出厂价格”。此后，国能榆次与瑞阳供热每年签署《供用热合同》均遵循该价格。

（b）热源采购价格符合市场价格水平

根据国能榆次与瑞阳供热历年签署的《供用热合同》，双方针对热费标准约

[7] 根据现行有效的《中华人民共和国价格法》（1997 年 12 月 29 日公布）第十八条“下列商品和服务价格，政府在必要时可以实行政府指导价或者政府定价：（一）与国民经济发展和人民生活关系重大的极少数商品价格；（二）资源稀缺的少数商品价格；（三）自然垄断经营的商品价格；（四）重要的公用事业价格；（五）重要的公益性服务价格”，第十九条“政府指导价、政府定价的定价权限和具体适用范围，以中央的和地方的定价目录为依据”及《政府制定价格行为规则》（2017）（国家发展和改革委员会令第 7 号）第三条“国家实行并完善主要由市场决定价格的机制。政府制定价格的范围主要为重要公用事业、公益性服务和自然垄断经营的商品和服务等，具体以中央定价目录和地方定价目录（以下简称定价目录）为准。经省、自治区、直辖市人民政府授权的市、县人民政府制定价格，具体工作由其所属价格主管部门或者有关部门负责”及第二十一条“……制定价格的决定原则上应当由定价机关制发。授权市、县人民政府制定价格的，经市、县人民政府批准，可以由价格主管部门或者有关部门制发并抄报市、县人民政府。”
2022 年 12 月 29 日，山西省发展和改革委员会发布《关于印发〈山西省定价目录〉的通知》。根据现行《山西省定价目录》，“集中供热热力出厂价格和销售价格”的定价部门为“市、县人民政府”。

定价格如下表所示：

表 2-17：国能榆次热源采购价格

供暖期	价格（含税）
2010-2011 供热期	21 元/GJ
2011-2012 供热期、2012-2013 供热期、2013-2014 供热期	27.5 元/GJ
2014-2015 供热期至今	23 元/GJ

山西省作为能源大省，本地煤炭供应充足，燃料采购成本一般低于外省，由此带来的热源成本较省外热源成本形成较大的价格优势。国能榆次的燃煤供应分别由山西潞安集团新元煤炭有限责任公司、榆次地方矿（北山煤矿、东窑煤矿、山底煤矿）供应原煤 160 万吨[8]，煤炭供应稳定，价格可控，可有效保障不动产项目热源价格稳定。

根据中国城镇供热协会对 2023-2024 年供暖季部分城市外购热源价格的统计，山西省燃煤热电联产购热价格位于 20-28.5 元/GJ 的区间，较外省地市普遍偏低。本项目外购热源价格略高于相邻的太原市，在山西省范围内处于中游水平，具备一定的价格支撑。整体看，本项目外购热源价格符合市场价格水平，定价具备合理性和可持续性。

表 2-18：部分集中供热城市 2023-2024 年供暖季外购热价格

单位：元/GJ

[8] 摘自《国电榆次热电厂项目建议书》

省份（直辖市）	城市	燃煤热电联产
山西省	太原	20.00
	长治	27.50-28.50
	大同	22.00
	运城	21.00
	吕梁	20.50
	临汾	27.50
河北省	唐山	31.00
	石家庄	28.71-43.00
天津市	天津	28.00-97.48
辽宁省	大连	40.00
	锦州	35.00
山东省	临沂	33.00-45.25
	泰安	46.00

数据来源：中国城镇供热协会[9]

综上，瑞阳供热与国能榆次近 10 年热源采购价格维持 23 元/GJ，热源成本稳定。在基金存续期内，瑞阳供热将按照《运营管理服务协议》的约定，协助项目公司与国能榆次另行签署热源采购协议，保障不动产项目热源成本稳定。

（c）保供煤机制为上游热源厂在煤炭市场供需紧张、煤价高企时为热源供应与成本的稳定起到兜底作用

“保供煤机制”指为落实煤炭保供，切实保障煤炭、电力、供热生产稳定可靠，为社会经济发展提供坚实能源支撑，国家发改委、山西省能源局每年都会制定电煤中长期合同签订履约工作方案。该机制的执行情况因煤炭市场即时供需情况各有不同，保供煤价格依据长协价格执行，具体参考《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格[2022]303 号）文件中价格[10]。

山西省在全国“保供煤”机制中发挥了重要作用。作为全国综合能源基地、全国能源保障的“压舱石”，山西强力推进煤炭增产保供。2023 年，山西省签订电煤中长期合同 63,122.99 万吨，完成国家下达任务的 101.81%，合同履约率达到 91.78%[11]；2025 年，山西省规上原煤总产量达到 130,454.50 万吨，同比增长

[9] 参见中国城镇供热协会统计数据：https://china-heating.org.cn/hangyesj/832510205.html
[10] 根据该文件，山西省 5,500 千卡热值煤矿出矿环节中长期交易价格合理区间为 370-570 元/吨。其他热值煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间按热值比相应折算。
[11] 参见新华社报道：https://www.ccera.com.cn/web/143/202311/22988.html

2.1%，约占全国同期产量的 27%[12]。这些数据彰显了山西在保障国家能源安全中发挥的重要作用。

晋中市同样参与“保供煤”机制。2023 年，晋中市能源局根据国家发改委及山西省能源局的相关要求，制定了《晋中市 2023 年地方煤矿电煤中长期合同任务分解方案》。方案要求：“由瑞阳公司牵头代表独立供热企业与相关煤炭企业签订中长期合同.....再由瑞阳公司按照市城市管理局提供的用煤需求分配到其他独立供热企业及发电企业”。因此，晋中市通过协调保供煤给热源厂以平衡热源厂在煤价高企时导致的生产成本增高，并由瑞阳供热公司进行保供煤分配。

供热生产的稳定是煤炭保供工作中的主要目标，瑞阳供热作为晋中市榆次区最大供热企业，在榆次区市场占有率第一，是该区域唯一政府出资背景的供热公司。若后续煤炭价格大幅上涨，仍需由供热企业主导“保供煤”分配，可预期瑞阳供热在保供煤分配中将具有重要话语权。

根据国能榆次梳理统计，2023 年以来，国能榆次采购保供煤数量及其在供暖季煤炭采购量占比情况如下：

表 2-19：2023-2025 年国能榆次采购保供煤情况

年份	保供煤采购量（万吨）	供暖季保供煤采购量占比（%）	保供煤标煤单价（元/吨）	供暖季同期市场煤入厂标煤单价（元/吨）[13]
2023	20.71	21.19	970.72	1,046.54
2024	1.38	1.38	848.16	996.51
2025[14]	3.51	3.34	773.19	821.75

2023 年，受煤炭价格上涨影响，国能榆次煤炭采购成本上升，瑞阳供热的保供煤具备价格优势，因此，国能榆次采购的数量和采购占比提高。除该年度外，其他年度电厂的保供煤采购量占比均未超过 4%。

保供煤机制与供热价格并非直接联动。但保供煤机制在煤炭市场阶段性紧张时对热源厂生产稳定可靠及社会经济发展的能源支撑起到兜底作用，国能榆次对保供煤的依赖程度有限，但是保供煤机制一定程度保证了在极端情形下上游热源

[12] 参见新华社报道：https://www3.xinhuanet.com/20260122/c3b1c2cd12154d0084342b535b7a53ad/c.html
[13] 指电厂全口径市场采购煤炭折算成 7,000 千卡标准煤的加权平均单价
[14] 2025-2026 年供暖季国能榆次未采购瑞阳供热保供煤。

厂的成本稳定，进一步对热源价格稳定形成支撑。

（d）热源采购成本未受近 10 年区域历史煤价波动影响

考虑电厂实际用煤结构的复杂性，历史煤价选取国能榆次所在区域内传统五大发电集团[15]折算 7,000 千卡标准煤入厂单价对标情况进行统计，近 10 年入厂标准煤单价（含税）对标情况如下表：

表 2-20：近 10 年入厂标准煤单价（含税）对标情况

年份	国能榆次（元/吨）	区域平均（元/吨）[16]
2016	389.87	389.72
2017	555.76	566.15
2018	563.02	558.29
2019	572.42	582.00
2020	613.69	596.90
2021	970.88	1018.04
2022	946.88	981.01
2023	904.34	922.40
2024	859.67	851.30
2025	693.01	700.49

根据过往区域传统五大发电集团入厂标准煤单价对标情况分析，过去 10 年煤炭价格经历了一轮涨跌周期，瑞阳供热与国能榆次自 2014 年至今十年间的热源单价保持 23 元/GJ，未受上游煤炭价格波动影响。

（e）国能榆次以现行热源单价供热的商业合理性

a）供热收入仅为国能榆次总收入的一部分，热电联产具备电、热等综合效益

“热电联产”是一种既生产电能，又利用汽轮发电机做过功的蒸汽对用户供热的生产方式，一台汽轮发电机组生产电和热两种能源，节约燃料的同时带来电、热两部分收入，在满足居民基本供暖需求的同时，也可为区域工商业用户用热提

[15] 指 2022 年原国家电力公司根据国务院《电力体制改革》按照厂网分开、主辅分离的原则拆分成立的 11 家公司，其中中国华能、大唐、华电、国电（现国家能源集团）、中电投（现国家电投）组成的五家大型发电集团。

[16] 因参与对标机组接近，取参与五大集团区域对标机组入厂标单的算术平均数。

供服务。国能榆次在全年 7 个月非供暖季以发电收入为主，在 5 个月供暖季期间则同时有热、电两部分主要收入。同时，在保证居民供暖的前提下，国能榆次利用电厂乏汽为晋中开发区部分企业提供工商业用户用热服务，带来蒸汽供热收入，拓展其收入来源，丰富了整体收入结构。

b）热电联产机组在发电业务中具有量、价优势，且可有效降低供电煤耗，提升发电效能

国能榆次共运营两台 330MW 亚临界机组，其中 1 号机已分别于 2012 年完成高背压供热改造、2021 年完成超高背压供热改造；根据《热电联产管理办法》（发改能源〔2016〕617 号）第三十六条："热电联产机组所发电量按'以热定电'原则由电网企业优先收购。开展电力市场的地区，背压热电联产机组暂不参与市场竞争，所发电量全额优先上网并按政府定价结算。抽凝热电联产机组参与市场竞争，按'以热定电'原则确定的上网电量优先上网并按市场价格进行结算。"所以国能榆次在取得供热收入的同时，其发电也具有优先收购与可全额上网的量价优势。

热电联产将原本要废弃的余热通过热交换器转化为工业生产所需的蒸汽或居民生活所需的供暖热量，提升了一次能源梯级利用的效率，供热占比越高的机组（热电比越高），机组供电煤耗同时也越低，提升机组发电效益的同时也带来一定的减碳环保效益。

c）城南生物质热电储能一体化项目为国能榆次非供暖季开拓新收入增长点，深化瑞阳供热与主要热源的合作纽带

瑞阳供热子公司积极建设的城南生物质热电储能一体化项目，其中包含 115.2MW 供热能力的地源热泵供热系统装置，该项目在非供暖季通过现有供热管网将电厂空冷岛排空的乏汽余热或工业余热通过循环换热管储存至土壤储热体中，借助土壤储热能力以备冬用；供暖季利用生物质热电联产产生的蒸汽、电能通过高效电热泵、吸收式热泵等技术，将非供暖期储存在土壤中的热量提取注入供热管网，实现了电厂乏汽余热或工业余热的跨季节储存利用。因此，瑞阳供热子公司在非供暖季采购余热实现跨季节储热，能够在国能榆次不产生额外成本的情况下新增其非供暖季热源销售收入，巩固了瑞阳供热与项目主要热源国能榆

次的稳定合作关系。

d）新大型热电联产项目参与热源供给端竞争，助力区域能源结构优化

2026 年 1 月 15 日，晋中市第五届人民代表大会第六次会议审议通过的《晋中市人民政府工作报告》中，关于“2026 年工作安排”中提出：“推动冀建投晋中 2×1000MW 热电项目取得进展。”晋中市人民政府与冀建投签订《综合能源项目战略合作框架协议》中载明：“冀建投在晋中区域内规划建设 2×1000MW 超超临界燃煤发电机组，供暖季可提供约 3500 万平米的集中供热清洁取暖。”同时瑞阳供热目前是晋中市唯一具有政府出资背景的供热公司，自 2009 年开始实施热电联产集中供热服务，榆次区市场占有率 65%以上，在晋中市供热领域具备领先地位。基于晋中区域供热行业现状，该项目未来供热业务由瑞阳供热承接运营的可能性较大。冀建投 2×1000MW 热电项目供热能力约为国能榆次当前最大供热功率 650MW 的 3 倍，若项目落地，将极大优化区域能源结构，与国能榆次形成有益互补与适度竞争格局，为本项目热源持续稳定与多元保障提供有力支撑。

e）国能榆次供热具有一定边际效益

根据国家发展改革委等部门发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2025 年版）》，国能榆次对应的亚临界 300-600MW 机组供热煤耗的标杆水平为 40 千克标准煤/GJ，同时参考《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格[2022]303 号）根据该文件：“山西省 5,500 千卡热值煤矿出矿环节中长期交易价格合理区间为 370-570 元/吨。其他热值煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间按热值比相应折算”。在不考虑煤炭入厂入炉等过程中成本费用分摊的情况下，对应的煤炭入炉 7,000 千卡标准煤单价为 416.73-642 元/吨（不含税）。按照上述供热煤耗 40 千克标准煤/GJ 乘以标准煤单价计算，对应的供热边际成本为 16.67-25.68 元/GJ（不含税）。当前的热源价格 23 元/GJ（含税价，不含税价为 21.10 元/GJ），预计 2030-2031 年供暖季热源单价上调 4.65%后，热源价格为 24.07 元/GJ（含税价，不含税价为 22.08 元/GJ），二者在边际成本范围中均处于中上位置且高于区间算术平均值，故在煤炭价格不处于高位时，在现行及预测期内调整后的价格水平下热电联产机组可直接通过供热创造边际收益，同时保供煤机制在煤炭供需紧张时发挥兜底作用以稳定热源价格，上下游产业能够实现

较好协同发展。

f）在强监管、稳定预期的态势下，未来预计煤炭价格将在合理区间内波动运行

当前煤炭价格已引导至合理区间。根据国家发展改革委《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303 号）：“煤炭价格由市场形成。国家发展改革委会同有关方面综合采取供需衔接、储备吞吐、进出口调节、运输协调等措施，促进煤炭价格在合理区间运行。当煤炭价格显著上涨或者有可能显著上涨时，将根据《价格法》第三十条等规定，按程序及时启动价格干预措施，引导煤炭价格回归合理区间；当煤炭价格出现过度下跌时，综合采取适当措施，引导煤炭价格合理回升。”其附件中明确“重点地区煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间”山西省 5,500 千卡热值煤炭价格合理区间为 370 元/吨至 570 元/吨（折合 7,000 千卡标准煤单价为 471 至 725 元/吨），在未考虑运费等其他影响入厂标单升高成本的情况下，截至 2025 年 10 月国能榆次区域入厂平均标准煤单价已从最高时 1,018.04 元/吨回归至合理价格区间。

煤炭产能储备制度为市场供需提供稳定预期。为保障煤炭供给弹性和灵活度，国家发改委、国家能源局于 2024 年 4 月发布《关于建立煤炭产能储备制度的实施意见》（发改能源规〔2024〕413 号），该意见指出：“充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，主动适应煤炭供需形势变化，形成稳定的产能储备支持政策预期，到 2030 年力争形成 3 亿吨/年左右的可调度产能储备，全国煤炭供应保障能力显著增强，供给弹性和韧性持续提升。产能储备煤矿应为国家发展改革委、国家能源局核准权限的新建、在建煤矿项目，煤炭产品主要用于保障发电供热及民生用能需求。产能储备煤矿建成后，国家根据煤炭市场供需变化等情况对储备产能实施统一调度。当煤炭供应紧张时，组织产能储备煤矿‘向上弹性生产’，快速释放储备产能，保障国家能源安全”。

在上述相关政策背景下，预计未来全国煤炭供应保障能力将显著增强，供给弹性和韧性提升，煤炭价格将引导在价格合理区间内波动运行。煤炭生产、流通、消费能够保持基本平稳，煤、电上下游产业能够实现较好协同发展，为热源价格保持稳定提供了成本支撑。

6）热源采购协议约定情况

项目公司已与国能榆次签署《供用热协议书》，该协议为框架性协议，主要为保障基金存续期内国能榆次每年供暖季能够以 650MW 热负荷向城区供热。此外，瑞阳供热、项目公司与国能榆次还将每年签署《趸售供热合同》，具体约定当期热源价格、供热参数、考核机制及违约赔偿等安排。

《供用热协议书》主要约定事项包括：

（a）供热地点、用途：晋中市城区迎宾街以南区域的集中供热。

（b）用热时间：每年 11 月 1 日 00:00 时至次年 3 月 31 日 24:00 时。协议有效期自 2025 年 11 月 1 日至 2047 年 3 月 31 日止。

（c）根据晋中市城区规划，为满足供热需求，国能榆次向城区提供 650MW 热负荷，并优先保障瑞璟热力的热负荷需求。

（d）供热价格：以每年签订的《趸售供热合同》约定的价格为准。

（e）违约责任：非因不可抗力因素造成协议不能全部或部分履行时，有过错一方应依法承担违约责任。

项目公司已与运营管理机构、国能榆次就 2025-2026 年供暖季签署《2025 年-2026 年供热期趸售供热合同（试行）》（以下简称“《趸售供热合同》”）。主要约定事项包括：

（a）供热地点：山西省晋中市城区迎宾街以南集中供热区域

（b）供热期限：2025 年 11 月 1 日 00:00 时至 2026 年 3 月 31 日 24:00 时。

（c）供热参数：根据晋中市城区集中供热建设情况，国能榆次根据供热设备设计能力及电网调度要求，最大限度地满足项目公司及运营管理机构 2025 年至 2026 年采暖期运行方案和用热参数。国能榆次满足项目公司及运营管理机构最高约 650MW 热负荷需求，国能榆次一次网出口参数定为：最高供热温度 106℃，最大供水流量 11,500 吨/小时，供水压力 1.0MP，回水压力 0.60MPa；根据供暖期间环境温度变化，双方通过协商灵活控制供水温度及流量，在满足热网用户热负荷变化需求的同时达到控制回水温度的目的，保证电厂设备安全经济运行。

（d）供热价格：采用固定单价形式，固定单价为人民币（大写）贰拾叁元/吉焦（¥23.00/吉焦），含 9%增值税，本价格为最终结算价格，除政府明文调价外不作变更。

就 2025-2026 年供暖季热源供应事项，项目公司已与运营管理机构、国能榆次签署《趸售供热合同》，该合同对供热质量不达标明确了处理办法：

（a）连续 24 小时国能榆次的供回水平均温度因人为原因低于项目公司及运营管理机构要求温度 5℃，或平均流量低于要求流量 400t/h，热费按照表计量值的 90%记取，连续 24 小时供水平均温度低于要求温度 8℃，或平均流量低于要求流量超过 500t/h，热费按照表计量值的 80%记取，连续 6 小时国能榆次供水平均温度高于项目公司及运营管理机构要求温度 5℃时，要求供水温度按项目公司及运营管理机构要求的温度记取，回水温度取表计计算。

（b）国能榆次、项目公司及运营管理机构应加强设备及一次网维护检修，减少泄漏。如因设备问题造成的损失水率过高，影响用户供热效果时，后果由责任方负责。由于不可抗力原因造成供用热损失或致使合同不能全部、部分履行，供用热双方相互不承担责任（不可抗力事件包括战争、洪水、雷电、地震及其它自然灾害）。

因此，《趸售供热合同》对国能榆次的供热质量约定了考核机制。当国能榆次出现设备故障情形，且国能榆次的锅炉故障导致其向本不动产项目提供的供热质量不达标时，项目公司能够按照协议约定扣减其热源热费，国能榆次将承担供热质量不达标的损失责任。同时，责任方需承担因设备问题造成的损失水率过高，影响用户供热效果的后果责任。

除协议约定外，国家能源局及国家能源集团对国能榆次机组非计划停运及可靠性进行监管并于迎峰度冬、保供期加倍或加重考核。国家能源局山西监管办公室要求对迎峰度冬、迎峰度夏火电机组非计划停运加倍考核。《山西能源监管办关于印发山西电力辅助服务管理实施细则和并网运行管理实施细则（2025 年修订版）的通知》第二十五条，迎峰度冬（1 月、11 月、12 月）、迎峰度夏（7 月、8 月）火电机组非计划停运考核按考核基数的 2 倍执行。国家能源集团要求对下属发电企业设备可靠性进行检查考核。国能榆次所属国家能源集团在《国家能源

集团电力产业可靠性管理办法》（国家能源制度[2023]39 号）第三十六条中规定，集团公司对发生重复性非停、修后短时间发生非停、重要保供期发生非停以及可靠性管理存在突出问题的单位进行约谈，按照集团公司相关管理规定加重考核。

（2）城东调峰热源厂（应急热源）

瑞阳供热自主投资建设城东调峰热源厂。应急热源一期项目建设 4×58MW 燃气锅炉；扩建项目建设 6×58MW 高效煤粉锅炉及其附属配套设施，目前 10 台锅炉已建设完成并具备使用条件，可承担约 1,200 万㎡的供热面积，逐步改善热源供给紧张和应急调峰能力，为供热稳定运行提供了有利条件。

应急热源一期项目的燃气锅炉为 SZS58-1.6/130/70-YQ 型全自动燃气热水锅炉，额定出水压力 1.6MPa，额定出水温度 130℃。主要包括四个集成设备单元，即燃气调压单元、燃烧器单元、锅炉本体单元、鼓风机单元组成。燃气锅炉采用天然气作为燃料，通过调压阀引导燃气进入燃烧器，燃烧后的尾气经过鼓风机的输送经过烟囱排入大气。燃气锅炉的传热介质是除盐水，通过循环水泵将调压站的水送入锅炉，经过加热后进入调压站进行换热补充一网热量，换热结束后再经循环水泵循环送至锅炉加热。

应急热源扩建项目位于广安街东街 551 号，占地面积 60 亩，共建有六台 58MW 新型高效煤粉工业锅炉，单台循环水流量 1600m³ 每小时，总供热能力 720 万平方米，供热量 348MW。该项目主要包括十一个集成设备单元，即煤粉储供单元、燃烧器单元、锅炉本体单元、除尘单元、脱硫单元、热力单元、点火燃气站、惰性气体保护站、压缩空气站、飞灰收集及储存单元和测控单元。煤粉锅炉配备有高效的脱硫、脱硝等环保设施，使锅炉除尘、脱硫、脱硝效率明显提高，烟气污染物排放指标满足超低排放烟尘的要求。

图 2-7：应急热源扩建项目运营示意图

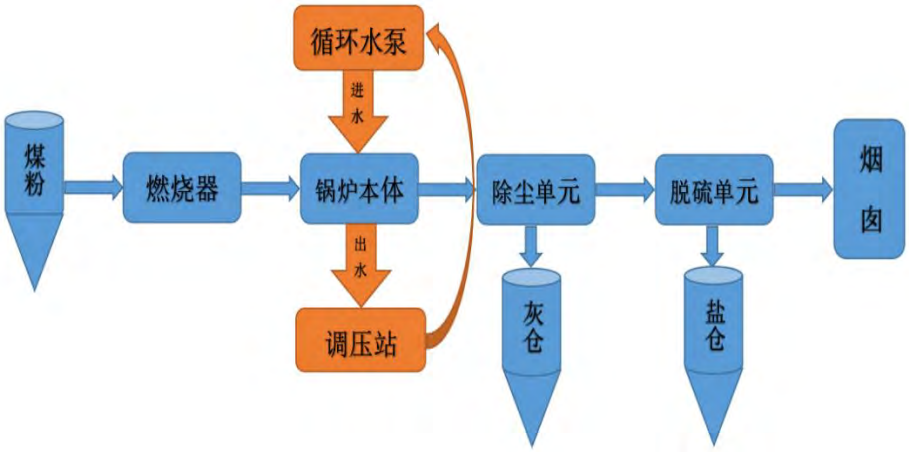
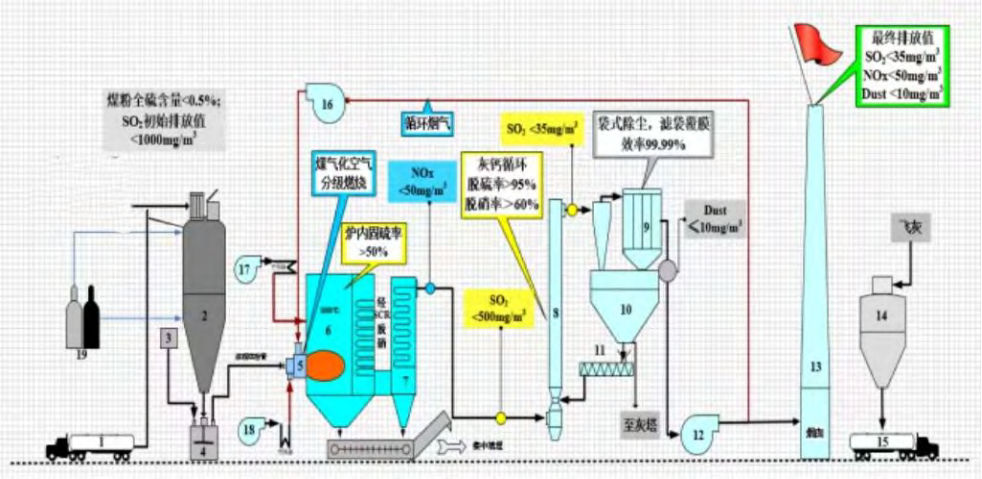


图 2-8：应急热源扩建项目除尘、脱硫、脱硝系统示意图



根据项目公司与瑞阳供热签署的《运营管理服务协议》，基金存续期内，项目公司将按 60 元/GJ（含税）单价向瑞阳供热结算应急热源热费。关联交易的定价合理性可参见本部分之“五、同业竞争与关联交易/（二）关联交易/3、关联交易的合理性与公允性”。

（3）替代热源情况

1）榆次区当前热源结构满足相关政策要求

根据国家发改委、国家能源局、财政部、住房城乡建设部、环境保护部联合印发的《热电联产管理办法》（发改能源[2016]617 号），第九条规定，“合理确定热电联产机组供热范围。鼓励热电联产机组在技术经济合理的前提下，扩大供热范围。以热水为供热介质的热电联产机组，供热半径一般按 20 公里考虑，供热范围内原则上不再另行规划建设抽凝热电联产机组”；第十八条规定，“对于城区

常住人口 50 万及以上的城市，采暖型热电联产项目优先采用 5 万千瓦及以上背压热电联产机组。规划新建 2 台 30 万千瓦级抽凝热电联产机组的，须满足以下条件：（一）机组预期投产年，所在省（区、市）存在 50 万千瓦及以上电力负荷缺口。（二）2 台机组与调峰锅炉联合承担的供热面积达到 1,800 万平米。（三）采暖期热电比应不低于 80%。（四）项目参与电力电量平衡，并纳入国家电力建设规划”。

本不动产项目以热水为供热介质，本项目位于国能榆次的北部，且最北点距离国能榆次直线距离约为 9.4 公里，在国能榆次合理供热半径范围内。2024 年晋中市榆次区人口为 94.80 万人，经升级改造后，国能榆次现运营 2 台 33 万千瓦级热电联产机组，承担入池资产供热面积 1,217.28 万平米，满足《热电联产管理办法》中热源配置要求。

2）瑞阳供热积极推进新型清洁能源项目作为热源补充

本不动产项目的热源除国能榆次热源厂和应急热源城东调峰热源厂外，瑞阳供热子公司还在积极建设城南生物质热电储能一体化项目，为本不动产项目提供热源补充。城南生物质热电储能一体化项目拟建设 2 台 100t/h 循环流化床生物质蒸汽锅炉、2 台 7.5MW 背压式余压利用汽轮机发电机组及 115.2MW 跨季节土壤储能供热系统。非供热期通过现有供热管网将电厂空冷岛排空的乏汽余热或工业余热通过循环换热管储存至土壤储热体中，借助土壤储热能力以备冬用；供热期利用生物质热电联产产生的蒸汽、电能通过高效电热泵、吸收式热泵等技术，将非供热期储存在土壤中的热量提取注入供热管网，实现了电厂乏汽余热或工业余热的跨季节储存利用。

3）晋中市人民政府积极推动大型热源建设

如本部分之“四、不动产项目经营情况分析/（一）运营模式分析/3、热源采购模式/（1）国能榆次热电厂热源/5）国能榆次热源采购价格具备长期稳定的支撑/（e）国能榆次以现行热源单价供热的商业合理性/d）新大型热电联产项目参与热源供给端竞争，助力区域能源结构优化”所述，晋中市正在推动冀建投晋中 2×1000MW 热电项目取得进展。该项目供热能力约为国能榆次当前最大供热功率的 3 倍，建成后可提供约 3,500 万平米的集中供热清洁取暖。若项目落地，将

极大优化区域能源结构，为本不动产项目热源持续稳定提供额外保障。

4、突发事故应对预案

运营管理机构制定了《安全管理体系管理制度》《安全生产责任制》《安全生产目标管理制度》《安全生产委员会制度（试行）》《安全风险辨识、评估和管控制度》《安全生产检查和隐患排查制度（修订）》《生产安全事故应急预案管理制度（修订）》《应急管理和值班制度》《事故报告和调查处理制度（修订）》等一系列安全生产、风险防范和应急处理制度，并制定了《生产安全事故综合应急预案》（编号 HTGR-2024），对火灾事故、机械伤害事故、供热管道突发事故、换热站突发事故、汛期事故、地震灾害、触电事故、坍塌事故等均制定了应急预案或现场处置方案，其中供热管道突发事故和换热站突发事故应急预案主要内容如下：

（1）供热管道突发事故专项应急预案

供热管道在使用时因加温降温太快造成热胀冷缩、管道材质缺陷、外力作用都可能造成断裂，从而直接造成市区停止供热。

就生产经营活动中可能发生的供热管道突发事故，运营管理机构设置了专门的应急救援程序和应急处置措施，包括信息报告程序、应急会议召开、资源协调、信息公开、后勤及财力保障工作、响应程序等关键环节。

相关处置措施包括但不限于：

1）若主管道漏水严重，用钢板做一护套将该段管子进行包覆。施工时，可在护套外适当的部位先焊 DN80—DN32 短管，管端设 PN1.6Mpa，DN80—DN32 闸阀一个，以便排水，管段焊好后再开排水闸阀；若分支管道漏水时，可采用上述带压方式操作，或关断分支门更换损坏管道。

2）若管道属于砂眼漏水时，采用及时带压补焊的办法解决。

3）应根据事态，迅速调动人员、设备进行现场救援，并做好现场警戒工作，以防事态扩大，同时向上级汇报。

4）当现场救援力量控制不了现场事态的发展，应立即启动上一级应急响应，并根据实际情况借助社会救援力量。现场应急救援指挥人员应充分听取专家和专

业救援人员的意见，做好救援人员、设备、物资、器材的统一调配。

5）做好事故现场的清理和恢复工作，防止次生或滋生的事故。。

（2）换热站突发事故专项应急预案

换热站在运行过程中可能发生换热器故障、循环泵故障、补水泵故障、软水器故障、电器故障、安全阀故障、除污器故障等突发事故。就生产经营活动中可能发生的换热站突发事故，运营管理机构设置了专门的应急救援程序和应急处置措施，包括信息报告程序、应急会议召开、资源协调、信息公开、后勤及财力保障工作、响应程序等关键环节。

相关处置措施包括但不限于：

表 2-21：换热站突发事故应急处置措施

问题	处置措施
换热器	如果换热站内换热器发生故障，更换备用换热器，或低温供热并逐台针对具体问题进行处理。 1、因板片未夹紧导致的换热器板间渗漏，应适当拧紧，但夹紧尺寸不得超过装配图中给定的最小尺寸。 2、因换热器密封垫损坏或老化，密封槽损坏 A、B 板排错，及时更换板片或胶条。 3、因换热器板片穿孔窜水，及时更换板片。
循环泵 补水泵	如果换热站内循环泵发生故障时，首先启用备用泵，然后针对具体问题进行处理： 1、若水泵反转，接线错误，则调整相序。 2、若泵内声音异常泵不出水，检查水泵吸水管，堵塞漏气处。 3、若水泵振动，轴承过热，则调整电机与泵，使二者中心对准，加油或更换轴承。
软水器	如果软水器损坏时，暂时将原水注入软水箱供站内补水使用，及时抢修损坏的软水器。
除污器	如果站内除污器滤网堵塞，关闭除污器两端阀门，打开除污器，清除除污器内积存杂质。

根据《运营管理服务协议》，运营管理机构对受托范围内的项目公司安全生产管理工作负首要责任。根据不同的专业性质，运营管理机构负责安排具体日常安全管理工作，运营管理机构有关专业部门负责专业安全管理的指导和协调工作。

基金管理人授权运营管理机构在发生突发事件时无需基金管理人等决策机构事先批准，应以保障不动产项目平稳运营和基金份额持有人利益为原则对不动产项目采取必要的维修、抢救、事故处理等应急措施。运营管理机构做到应尽的管理义务，妥善处理应急事件，并在前述应急保障措施启动后当天向项目公司总

经理/财务负责人以书面形式告知相关应急事件及应急保障措施情况。

（二）经营业绩分析

1、经营情况分析

（1）用户类型分析

2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，居民供暖户数、机关团体供暖户数、经营户供暖户数如下表所示：

表 2-22：历年用户供暖户数及占比

单位：户

项目		居民	机关团体	经营户	总计
2022-2023 年供暖季	户数	129,611	1,005	11,779	**142,395**
	占比	91.02%	0.71%	8.27%	**100.00%**
2023-2024 年供暖季	户数	131,959	1,018	11,806	**144,783**
	占比	91.14%	0.70%	8.16%	**100.00%**
2024-2025 年供暖季	户数	132,226	1,001	11,833	**145,060**
	占比	91.15%	0.69%	8.16%	**100.00%**
2025-2026 年供暖季	户数	132,521	995	11,780	**145,296**
	占比	91.21%	0.68%	8.11%	**100.00%**

本项目收入为供热服务费收入。2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，供暖户数分别为 142,395 户、144,783 户、145,060 户和 145,296 户，供暖户数逐年增加。入池不动产项目所覆盖的供热范围位于晋中市榆次主城区，2025-2026 年供暖季，供热户数 14.53 万户，包括居民住宅、机关团体和经营性用户，其中居民户数 13.25 万户、机关团体用户 0.10 万户、经营户用户 1.18 万户，居民用户占比达 91.21%。

（2）供热面积分析

供热面积是供暖建筑物的收费面积。2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，居民供暖、机关团体供暖、经营户供暖面积如下表所示：

表 2-23：历年供热面积情况表

单位：万平方米

项目		居民	机关团体	经营户	总计
2022-2023 年供暖季	面积	944.94	100.24	151.48	**1,196.66**

	占比	78.96%	8.38%	12.66%	**100.00%**
2023-2024 年供暖季	面积	963.58	100.66	152.03	**1,216.28**
	占比	79.22%	8.28%	12.50%	**100.00%**
2024-2025 年供暖季	面积	965.53	99.57	151.50	**1,216.60**
	占比	79.36%	8.18%	12.45%	**100.00%**
2025-2026 年供暖季	面积	967.91	98.78	150.59	**1,217.28**
	占比	79.51%	8.12%	12.37%	**100.00%**

2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，供热面积分别为 1,196.66 万平方米、1,216.28 万平方米、1,216.60 万平方米和 1,217.28 万平方米，不动产项目的供热面积稳定增加。2022-2023 年供暖季、2023-2024 年供暖季、2024-2025 年供暖季和 2025-2026 年供暖季，从供热面积角度来看，居民用户供热面积占比分别为 78.96%、79.22%、79.36%和 79.51%；机关团体用户供热面积占比分别为 8.38%、8.28%、8.18%和 8.12%；经营户用户供热面积占比分别为 12.66%、12.50%、12.45%和 12.37%，各类用户的面积占比较为稳定。

（3）收缴率分析

不动产项目收缴率为自然年度统计的实收采暖费/应收采暖费，不动产项目历史陈欠回款金额、各期回款情况、各期陈欠回款率、当期未回款损失金额、未回款损失率、收缴率如下表所示：

表 2-24：最新三年一期陈欠回款、收缴率等指标情况

单位：万元

科目	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
应收采暖费/主营业务收入(A)	15,421.50	25,727.25	25,718.03	25,433.33
陈欠回款金额(B)	1,678.46	1,222.46	296.52	443.31
当期未回款损失金额(C)	1,587.29	2,110.23	1,237.52	846.86
未回款损失率(D=C/A)	10.29%	8.20%	4.81%	3.33%
收缴率（E=100%-D）	89.71%	91.80%	95.19%	96.67%

结合上表，2023 年、2024 年、2025 年及 2026 年 1-3 月，陈欠回款金额（B）分别为 443.31 万元、296.52 万元、1,222.46 万元及 1,678.46 万元；当期未回款损失金额（C）分别为 846.86 万元、1,237.52 万元、2,110.23 万元及 1,587.29 万元；2023 年、2024 年、2025 年及 2026 年 1-3 月，未回款损失率（D）分别为 3.33%、

4.81%、8.20%及 10.29%，为当期未回款损失金额（C）与当期应收采暖费/主营业务收入（A）的比值。

由于 2026 年 1-3 月尚无法完全反映供暖季期后回款周期，故供暖季平均损失比率未考虑该期未回款损失率；相应的，2023 年、2024 年及 2025 年收缴率（E）分别为 96.67%、95.19%及 91.80%。其中 2025 年收缴率为历史三年整年期最低值。其中，2025 年当期未回款损失金额 2,110.23 万元中，包含应于 2025 年 12 月 31 日回款的机关团体户金额 362.20 万元。该款项金额损失为历史特殊情形，且于 2026 年初已完成回款，因此在后续预测取数计算中，剔除该款项对应的当期未回款损失金额计算未回款损失率，修正计算 2025 年未回款损失率数值为 6.79%。综上，后续预测期未回款损失率取历史三年整年期最高值，即修正计算后 2025 年未回款损失率 6.79%。

（4）采暖费核减分析

本项目因迟供热及温度不达标导致退款明细如下表所示：

表 2-25：历史三个供暖季退款情况[17]

单位：元、户

项目	2024-2025 年供暖季	2023-2024 年供暖季	2022-2023 年供暖季
温度不达标退款金额	105,575	120,856	288,859
温度不达标用户数	175	200	520
迟供热退款金额	5,389	311,342	112,592
迟供热用户数	5	1,038	247

项目公司取得的供热服务收入以瑞阳供热客服系统中记录的归属于项目公司的“实际应收金额”进行核算统计，“实际应收金额”的具体计算公式为：实际应收金额=计划应收金额-申请停暖退款金额-温度不达标退款金额-迟供热退款金额-优惠折扣（如有）-其他。其中，各项指标定义如下：“计划应收金额”为当年度根据初始测量面积并依据定价办法确定当年应收金额；“申请停暖退款金额”为用户不用热向供热单位申请停暖并扣除 70%的供暖收费金额；“温度不达标退款金额”为用户室内平均温度无法达到《供热管理条例》所规定的温度并

[17] 因用户习惯集中于下个供暖季前缴费时，办理上个供暖季的退款核定，故 2025-2026 年供暖季此项数据暂无。

予以退款金额；“迟供热退款金额”为因施工未完或停供热等原因造成的无法按时供热，根据实际情况，按照实际未供热天数予以核减。由上述公式可见，因迟供热及温度不达标情况已从收入中剔除，并已在估值中予以充分考虑。

2、经营收入分析

按照居民类型，居民住宅、机关团体和经营性用户的供热服务收入最近三年及一期的收入分别如下：

表 2-26：最近三年及一期收入结构

单位：万元

项目		2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
居民供热服务收入	金额	11,200.43	18,674.39	18,588.52	18,330.82
	占比	72.63%	72.59%	72.28%	72.07%
机关团体供热服务收入	金额	1,827.71	3,043.60	3,055.37	3,024.66
	占比	11.85%	11.83%	11.88%	11.89%
经营户供热服务收入	金额	2,393.37	4,009.27	4,074.14	4,077.85
	占比	15.52%	15.58%	15.84%	16.03%
营业收入合计	**金额**	**15,421.50**	**25,727.25**	**25,718.03**	**25,433.33**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目的供热服务收入分别为 25,433.33 万元、25,718.03 万元、25,727.25 万元和 15,421.50 万元，收入逐年增加。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目的采暖费收入主要来源于居民供热服务收入，占比分别为72.07%、72.28%、72.59%和72.63%。

按照经营模式，本项目营业收入分为按面积计量收入、两部制收入和停暖收入。各种收费计量方式的历史收入情况和占比如下：

表 2-27：最近三年及一期收入情况

单位：万元

项目		2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
按面积计量收入	金额	14,526.70	24,324.47	24,387.42	24,196.73
	占比	94.20%	94.55%	94.83%	95.14%
两部制收入	金额	96.47	118.39	142.43	122.15
	占比	0.63%	0.46%	0.55%	0.48%
停暖收入	金额	798.34	1,284.39	1,188.17	1,114.45

	占比	5.18%	4.99%	4.62%	4.38%
营业收入		**15,421.50**	**25,727.25**	**25,718.03**	**25,433.33**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目的采暖费收入主要来源于按面积计量的收入，历史期各年收入占比均达 94%以上，两部制收入和停暖收入合计占比每年不到 6%。

（1）按面积计量收入

热费收入主要为向居民、机关团体及经营户供暖收取的供暖费，计算公式为：按面积计量收入=供热收费面积×收费单价×月份。

其中，现行收费单价根据晋中市物价局出具的《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）执行，纳入热电联产集中供热的居民住宅按使用面积收取，每月每平方米 4.30 元，机关团体按建筑面积收取，每月每平方米 6.80 元，经营性用户按建筑面积收取，每月每平方米 7.30 元。按供暖季口径换算后，居民收费单价为 21.50 元/供暖季，机关团体收费单价为 34.00 元/供暖季，经营性用户收费单价为 36.50 元/供暖季。

表 2-28：最近三年及一期按面积计量收入情况

序号	项目	单位	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
1	**居民供暖收入**	**万元**	**10,656.01**	**17,790.94**	**17,780.70**	**17,585.98**
2	居民供暖面积	万平米	827.24	829.53	839.13	836.93
3	居民供暖单价[18]	元/平米	21.47	21.45	21.19	21.01
4	**机关团体供暖收入**	**万元**	**1,775.06**	**2,968.78**	**2,966.13**	**2,937.50**
5	机关团体供暖面积	万平米	94.84	95.23	95.63	95.33
6	机关团体供暖单价	元/平米	31.19	31.18	31.02	30.81
7	**经营户供暖收入**	**万元**	**2,095.64**	**3,564.74**	**3,640.59**	**3,673.24**
8	经营户供暖面积	万平米	107.26	110.02	113.23	114.79
9	经营户供暖单价	元/平米	32.56	32.40	32.15	32.00
10	**按面积计量收入合计**	**万元**	**14,526.70**	**24,324.47**	**24,387.42**	**24,196.73**

（2）两部制收入

1）两部制收入及两部制单价情况

两部制收入由按照供热面积计量的两部制基础热费及按照热量计量的两部制计量热费组成。依据晋中市物价局出具的《关于核定市城区“两部制”供热价

[18] 由于历史供暖季存在提前缴费的价格优惠，导致历史年度实际收费单价略低于标准单价。

格的通知》（市价管字[2012]140 号），为推进城市供热采暖节能，对具备条件的用热户实行热计量收费，执行“两部制”热价。“两部制”热价由基本热价和计量热价两部分组成。计价公式为：用户总热价=基本热价×供热面积+计量热价×热表读数。

表 2-29：最近三年及一期热计量收入情况

序号	项目	单位	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
1	**机关团体热计量收入**	**万元**	**44.26**	**60.78**	**70.43**	**63.86**
2	机关团体热计量面积	万平米	2.36	2.50	2.58	2.58
3	机关团体热计量平均单价[19]	元/平米	31.19	24.58	24.64	24.77
4	**经营户热计量收入**	**万元**	**52.21**	**57.61**	**72.00**	**58.29**
5	经营户热计量面积	万平米	2.60	2.60	2.60	2.44
6	经营户热计量平均单价[20]	元/平米	20.34	22.17	23.86	23.98
7	**两部制收入小计**	**万元**	**96.47**	**118.39**	**142.43**	**122.15**

两部制收费单价具体计算公式为：两部制收费单价=两部制当期供暖费收入/两部制当期供暖面积

下表为历史供暖季，按照两部制收费的机关团体、经营户用户每平方米两部制平均单价情况（不含增值税）：

表 2-30：历史供暖季机关团体、经营户用户两部制平均单价

单位：元/平方米

项目	2025-2026 年供暖季	2024-2025 年供暖季	2023-2024 年供暖季	2022-2023 年供暖季
机关团体	24.64	24.58	24.64	24.77
经营户	20.34	22.17	23.86	23.98

2）当地两部制模式普及率较低的原因及对现金流的影响

（a）技术条件和用户习惯因素导致用户更倾向选择按面积收费

根据瑞阳供热《取暖费收费管理办法（修订）》，热计量用户须具备分户计量、分户调温和系统调控装置，不符合供热计量计费条件的仍按面积计费。

从技术条件上看，实践中，晋中市榆次区多数集中供暖系统建设时间较早，缺乏分户计量和控制功能。若要实现两部制收费，需对管网、用户端设备进行全

[19] 历史期两部制平均单价按供暖季口径计算。

[20] 同上。

面改造，工程较为复杂且可能破坏建筑结构或影响供暖稳定性，改造可能性较低。同时，热计量表需定期校准以防止数据偏差，其安装维护存在一定技术门槛。因此，除部分经营户及机关团体户采用两部制模式外，历史上榆次区未出现大面积区域进行计费模式调整的情况。

从用户习惯上看，按面积收费模式实施时间较长，计算方式简单，采暖费金额可预期性强，不受气温变化影响。同时，两部制模式会造成底楼、顶楼用热量偏高的情况，居民对计量结果公平性存在疑虑。因此按面积收费符合多数用户的长期用热消费习惯。

（b）本项目预测期内采暖费计费模式保持稳定，对现金流影响较小

虽然两部制收费模式是政策鼓励的趋势，但考虑到技术条件限制、用户习惯相对稳定等因素，以及历史期间各类计费方式结构占比相对稳定、用户切换计费方式的需求较低的客观情况，在预测期内假设计费模式结构相对稳定具有合理性，采暖费计费模式对本项目未来现金流的影响较小。

（3）停暖收入

1）历史三年及一期停暖收入情况

依据晋中市城市管理局出具的《关于规范供热报停收费的通知》，晋中市停暖的基础热费一律按面积计量热费的 30%收取。

表 2-31：历史三年及一期停暖收入情况

序号	项目	单位	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
1	**居民停暖收入**	**万元**	**544.42**	**883.45**	**807.82**	**744.84**
2	居民停暖面积	万平米	140.66	136.95	125.23	115.46
3	居民停暖单价	元/平米	6.45	6.45	6.45	6.45
4	**机关团体停暖收入**	**万元**	**8.39**	**14.03**	**18.80**	**23.29**
5	机关团体停暖面积	万平米	1.58	1.53	2.01	2.49
6	机关团体停暖单价	元/平米	8.88	9.16	9.36	9.36
7	**经营户停暖收入**	**万元**	**245.53**	**386.91**	**361.55**	**346.32**
8	经营户停暖面积	万平米	40.73	38.51	35.99	34.47
9	经营户停暖单价	元/平米	10.05	10.05	10.05	10.05
10	**停暖收入小计**	**万元**	**798.34**	**1,284.39**	**1,188.17**	**1,114.45**

2）历史供暖季停暖率及 2021-2024 年新入网小区下一个供暖季停暖率

根据《晋中市城市集中供热条例》，热用户需要停止用热的，应当在当年供

热期前向供热企业提出申请，并签订停热合同，停止用热期为整个采暖期。停止用热的用户应当交纳基础热费。停热率具体计算公式为：停暖率=停暖面积/供暖面积。

历史供暖季的停暖率如下表所示：

表 2-32：历史四个供暖季的停暖率

单位：平方米

类型	项目	2025-2026年供暖季	2024-2025年供暖季	2023-2024年供暖季	2022-2023年供暖季
居民	居民收费面积	9,679,056.55	9,655,298.25	9,635,843.75	9,449,406.00
	居民停暖面积	1,406,616.62	1,344,806.16	1,190,616.81	1,130,664.32
	居民停暖率	14.53%	13.93%	12.36%	11.97%
机关团体	机关团体收费面积	987,842.54	995,703.66	1,006,615.11	1,002,377.06
	机关团体停暖面积	15,755.73	15,026.42	23,467.76	25,840.77
	机关团体停暖率	1.59%	1.51%	2.33%	2.58%
经营户	经营户收费面积	1,505,889.62	1,514,859.78	1,520,334.00	1,514,795.15
	经营户停暖面积	407,336.96	370,337.76	352,925.16	339,274.02
	经营户停暖率	27.05%	24.45%	23.21%	22.40%
合计	合计收费面积	12,172,788.71	12,165,861.69	12,162,792.86	11,966,578.21
	合计停暖面积	1,829,709.31	1,730,170.34	1,567,009.73	1,495,779.11
	合计停暖率	15.03%	14.22%	12.88%	12.50%

近年来，在收费面积不断增长的情况下，居民、经营户停暖率存在逐年上升趋势，机关团体供暖面积相对稳定，停暖率逐年下降，合计停暖率近 4 个供暖季中分别为： 12.50%、12.88%、14.22%及 15.03%。在实际运行中，停暖大多集中发生在新房交付入网后的第二个供暖季中，主要原因为新房交付的首年由建设单位缴费，根据《晋中市城市集中供热条例》第二十八条，具备集中供热条件的新建、改建、扩建建筑首次并网用热的，热费统一由建设单位向供热企业全额交纳，不得停止用热。因此，在新房交付后的第二个供暖季，建设单位或热用户可以自主选择申请停暖。经统计不动产项目 2021-2024 年居民用户的新增入网小区面积及停暖数据，结果如下表所示：

表 2-33：2021-2024 年居民用户新增入网小区面积及停暖数据

单位：平方米

交房年份	入网新增面积	总户数	下一个供暖季报停面积	下一个供暖季报停户数	报停面积比例
2021 年	334,370.08	4,614	120,213.72	1,680	35.95%
2022 年	14,688.40	241	6,591.41	106	44.87%
2023 年	171,878.39	2,221	80,770.64	1,053	46.99%
2024 年	16,673.86	242	2,774.29	42	16.64%

从上表可以看出，2021 年、2023 年供暖季前交房量较大，新接入小区入网面积已在当期体现，且普遍在下一个供暖季（2022-2023 年供暖季、2024-2025 年供暖季）申请停暖，导致该供暖季居民停暖面积上升较快，符合实际情况。随着新接入小区居民入住率不断提高，预计停暖率将逐步下降。

3、经营成本分析

（1）成本类型分析

表 2-34：最近三年及一期成本结构

单位：万元

项目[21]	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	成本占比	金额	成本占比	金额	成本占比	金额	成本占比
热源成本	7,722.48	79.91%	12,551.38	70.38%	13,383.61	67.43%	13,024.53	65.96%
水费	57.29	0.59%	126.97	0.71%	112.22	0.57%	52.85	0.27%
电费	350.01	3.62%	797.04	4.47%	820.35	4.13%	826.73	4.19%
直接人工成本	24.08	0.25%	111.33	0.62%	99.86	0.50%	107.53	0.54%
供热服务费	823.13	8.52%	1,139.84	6.39%	1,087.66	5.48%	1,318.63	6.68%
维修改造费	105.95	1.10%	811.06	4.55%	1,584.14	7.98%	608.49	3.08%
折旧费用	565.68	5.85%	2,256.21	12.65%	2,726.14	13.74%	3,785.37	19.17%
污水处理费	15.24	0.16%	40.34	0.23%	29.69	0.15%	23.28	0.12%
营业成本合计	**9,663.86**	**100.00%**	**17,834.17**	**100.00%**	**19,843.66**	**100.00%**	**19,747.42**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，营业成本分别为 19,747.42 万元、19,843.66 万元、17,834.17 万元和 9,663.86 万元。

项目营业成本包括热源成本、水费、电费、直接人工成本、供热服务费、维修改造费、折旧费用和污水处理费。其中热费占比最高，2023 年度、2024 年度、2025 年及 2026 年 1-3 月，成本占比分别为 65.96%、67.43%、70.38%和 79.91%。

[21] 此处各类成本金额和招募说明书“第三章 资产评估与现金流测算/第一节 资产评估/一、资产评估情况/（四）评估过程”中金额差异为此处金额包含由于居民供热收入免税产生的进项税转出。

（2）购热成本

1）热量占比情况

表 2-35：最近三年及一期购热量情况

单位：万 GJ

购热量	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	热量	占比	热量	占比	热量	占比	热量	占比
国能榆次	282.45	94.58%	502.72	96.17%	488.22	94.51%	481.41	94.66%
城东调峰热源厂	16.20	5.42%	20.01	3.83%	28.38	5.49%	27.15	5.34%
合计	**298.65**	**100.00%**	**522.73**	**100.00%**	**516.60**	**100.00%**	**508.56**	**100.00%**

从购热量来看，国能榆次热源为不动产项目主要热源来源，占比较高， 2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，国能榆次热源购热量占比分别为 94.66%、94.51%、96.17%和 94.58%。

2023-2024 年供暖季受极寒天气和国能榆次电厂锅炉故障影响，城东调峰热源厂热量采购增加，主要系在极寒天气持续期间，为达到供暖标准温度，单位时间内所需的热量更多，在国能榆次的热负荷达到上限的情况下，本项目需要采购应急热源以匹配供热需求。因此，虽然极寒天气持续天数较短，项目公司所需总热量波动不大，但会导致热源结构有所变动，增加应急热源的运行时间和购热量。

2）关于极寒天气、提前供热或延迟停热情况

根据《晋中市城市集中供热条例》的规定，“集中供热期为每年 11 月 1 日至次年 3 月 31 日，市、县（市、区）人民政府可以根据当地气象情况决定提前供热或者延迟停热”。根据瑞阳供热历史十年与国能榆次签署的《供用热合同》，历史十年的实际供热期分布情况如下表：

表 2-36：历史十年的实际供热期提前及延迟供热天数

单位：天

供暖季	实际供热期	提前天数	延迟天数
2016-2017 年供暖季	2016.11.01-2017.3.31	0	0
2017-2018 年供暖季	2017.10.28-2018.3.31	4	0
2018-2019 年供暖季	2018.10.24-2019.3.31	8	0
2019-2020 年供暖季	2019.10.27-2020.3.31	5	0

供暖季	实际供热期	提前天数	延迟天数
2020-2021 年供暖季	2020.10.27-2021.3.31	5	0
2021-2022 年供暖季	2021.10.22-2022.3.31	10	0
2022-2023 年供暖季	2022.10.28-2023.3.31	4	0
2023-2024 年供暖季	2023.10.28-2024.3.31	4	0
2024-2025 年供暖季	2024.10.23-2025.3.31	9	0
2025-2026 年供暖季	2025.10.20-2026.3.31	12	0

晋中市 2016 年至 2025 年每年 10 月 15 日-10 月 31 日的最低温度情况如下表：

表 2-37：晋中市近十年 10 月 15 日-31 日最低温度

单位：年、℃

日期	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
10 月 15 日	8	5	4	4	3	1	5	5	8	7
10 月 16 日	6	9	2	6	-1	0	1	6	11	9
10 月 17 日	6	8	3	4	2	4	0	10	12	4
10 月 18 日	7	7	5	3	3	3	2	7	6	5
10 月 19 日	10	7	4	3	5	4	6	1	0	2
10 月 20 日	10	8	3	6	0	0	4	0	0	1
10 月 21 日	9	7	1	3	2	0	4	2	2	2
10 月 22 日	7	6	3	6	-2	2	2	4	0	2
10 月 23 日	7	7	0	7	0	1	3	5	2	2
10 月 24 日	4	8	0	5	5	4	6	5	4	4
10 月 25 日	5	8	5	-1	5	4	7	4	8	1
10 月 26 日	8	6	0	1	6	4	6	2	8	1
10 月 27 日	5	4	-3	0	3	6	3	3	8	1
10 月 28 日	2	1	-1	1	7	5	7	4	3	4
10 月 29 日	1	-2	1	0	3	3	7	3	6	5
10 月 30 日	2	1	0	3	4	2	3	4	6	2
10 月 31 日	0	4	0	2	0	-1	0	4	4	0

数据来源：Wind

整体来看，历史 10 个供暖季里，有 9 个供暖季根据当年晋中市的气温情况

提前了 4-12 天进行供热；10 个供暖季均未出现延迟停热的情形。瑞阳供热提前供热天数，主要与供热期开始前（10 月中下旬）的气温趋势相关。

本项目所述极寒天气系指当年最低气温显著低于当地历史平均最低气温，在本项目中一般指当年晋中市最低气温低于-20℃的情形。极寒天气通常发生在冬季最冷的 12 月或 1 月，因此，极寒天气对提前供热或延迟供热并无影响。

表 2-38：晋中市近十年供暖季最低气温

单位：年、℃

日期	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1 月	-20	-14	-15	-16	-14	-20	-14	-18	-19	-16
2 月	-15	-11	-16	-13	-13	-9	-13	-9	-10	-19
3 月	-9	-8	-5	-6	-7	-5	-7	-4	-9	-6
11 月	-10	-10	-7	-14	-7	-13	-16	-11	-8	-9
12 月	-12	-15	-17	-16	-17	-15	-14	-21	-17	-12

数据来源：Wind

上表为晋中市 2016 年以来供暖季各月份最低气温情况，历史 10 个供暖季中，仅 2023-2024 年供暖季出现最低气温低于-20℃的极寒天气。

表 2-39：晋中市 2023 年 12 月每日最低温

单位：日、℃

日期	1	2	3	4	5	6	7	8
温度	-8	-8	-6	-5	-4	-4	-2	-3
日期	9	10	11	12	13	14	15	16
温度	-5	-7	-10	-5	-7	-7	-18	-20
日期	17	18	19	20	21	22	23	24
温度	-14	-12	-17	-21	-19	-13	-14	-14
日期	25	26	27	28	29	30	31	
温度	-6	-10	-10	-9	-9	-13	-13	

数据来源：Wind

上表为晋中市 2023 年出现极寒天气的 12 月每日最低温分布情况，2023 年不仅出现低于-20℃的极寒天气，且整月平均温度持续较低，在当年 12 月 14 日

-12 月 20 日的 6 天之间经历了两轮气温骤降，12 月 14 日至 12 月 15 日从-7℃降至-18℃，单日降幅达到 11℃；12 月 18 日至 12 月 20 日从-12℃降至-21℃，两日降幅达到 9℃。在极寒天气和温度骤降的同时作用下，热源厂为保障供热温度，需短期内调高供热负荷，激增设备运行压力，导致锅炉故障的情形出现。

综上所述，在历史十年的供暖季天气情况里，2023 年同时出现极寒天气、平均温度持续较低、气温短期大幅骤降的极端天气并同时导致热源厂锅炉故障属于罕见情形。

2）热源成本占比情况

表 2-40：最近三年及一期购热成本情况

单位：万元

热源成本	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国能榆次	5,959.86	82.22%	10,607.58	90.02%	10,301.38	81.97%	10,157.69	83.05%
城东调峰热源厂	1,288.80	17.78%	1,176.03	9.98%	2,265.21	18.03%	2,073.50	16.95%
合计	**7,248.66**	**100.00%**	**11,783.61**	**100.00%**	**12,566.58**	**100.00%**	**12,231.18**	**100.00%**

从购热成本来看，国能榆次热源为不动产项目主要热源来源，占比较高。2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，国能榆次热源购热成本占比分别为 83.05%、81.97%、90.02%和 82.22%，变动趋势较购热量有所波动主要系城东调峰热源厂作为应急热源厂，在国能榆次发生故障无法供热或极寒天气热量不足时启动，按照为保障供热实际发生成本进行结算，受到煤价影响且存在固定支出，因此金额占比与热量占比变动趋势不完全一致。

五、同业竞争与关联交易

（一）同业竞争

1、与原始权益人的同业竞争及防范措施

本项目的原始权益人为晋中公投，运营管理机构为晋中公投全资子公司瑞阳供热，原始权益人供热业务均通过其子公司瑞阳供热开展。原始权益人自身与项目公司不存在同业竞争。

根据原始权益人出具的《承诺函》，晋中公投承诺："本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，避免可能出现的利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目或其他项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断……如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产 REITs 投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。"

2、与运营管理机构的同业竞争及防范措施

（1）存在利益冲突的情形分析

本项目的运营管理机构为瑞阳供热，该企业为原始权益人 100%控股子公司，基金管理人的利益、不动产项目收益的实现在一定程度上依赖于瑞阳供热的运营能力。除入池项目之外，瑞阳供热还管理着晋中市榆次区、平遥县、祁县约 3000 万㎡的供热面积。

供热行业具有天然排他性，原因在于供热介质通过固定管网进行传输，政府一般通过统一规划的方式避免重复建设。根据《晋中市城市集中供热条例》，市、县（市、区）人民政府供热主管部门应当根据国土空间总体规划和城市发展需要，会同发展改革、规划和自然资源、生态环境等主管部门编制集中供热专项规划，报本级人民政府批准后实施。因此，在不动产项目覆盖的区域内，由于供热管网铺设已完成，竞争对手无法争夺已有的客户资源，项目公司覆盖区域内不存在直接的竞争对手。如果在既有区域内调整供热规划，则需要政府审批，并且存在重复建设的成本高、效益低的问题。

瑞阳供热经营的其他供热项目与项目公司覆盖的供热面积并不重叠，同业竞争有限。且瑞阳供热为保障不动产项目平稳高效运作，已成立由运行、客服、发展、财务等部门核心骨干组成的专项运营工作组，团队独立于其他项目，负责不动产项目的运营管理、资产维护、客户服务等工作，确保本基金设立后不动产项目安全稳定运行。但对于未来新增面积，仍存在新增面积未优先与本项目桥接，而存在同业竞争。瑞阳供热持有的部分同类型不动产项目参见"第三部分 对业务参与人的尽职调查/二、对运营管理机构的尽职调查/（二）不动产运营情况/2、

同类型不动产项目运营管理经验”。

（2）关于利益冲突的风险缓释措施

1）通过《运营管理服务协议》对新增面积的权责进行明确约定

运营管理机构与基金管理人签署《运营管理服务协议》，将未来与入池不动产资产相连的新增面积产生的关联交易及利益冲突情况进行明确约定，确定管理规范并划分职责权限。《运营管理服务协议》约定：

（a）在基金存续期内，若在评估报告新增面积预测范围之外产生的新增用户且新增用户与不动产项目的换热机组直接相连，不涉及一次管网资产投资建设的，瑞阳供热应保障新增入户纳入不动产项目范围，相应采暖费收入由项目公司收取，入户产生的投入成本由项目公司承担，投入产生的工程收入由项目公司收取。

（b）若在评估报告新增面积预测范围之外产生的新增用户且上述用户需新建一次管网，新建一次管网与入池资产的管网相连的，建设成本由瑞阳供热承担，所有权归属于瑞阳供热，新增管网资产不纳入不动产项目范围，新增用户采暖费收入也不属于项目公司。

在运营管理期间内，运营管理机构承诺将严格遵守相关法律法规及内部制度的规定，控制与项目公司或不动产资产产生同业竞争或利益冲突的潜在风险，并及时披露运营管理机构与项目公司或不动产资产产生同业竞争或利益冲突的事项。运营管理机构同时向其他机构提供同类不动产项目运营管理服务或同时直接或间接持有其他同类不动产项目的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，确保隔离不同不动产项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同不动产项目在运营管理方面的交叉和冲突。

2）运营管理机构已签署关于利益冲突的《承诺函》

根据运营管理机构出具的《承诺函》，瑞阳供热承诺“本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，避免可能出现的利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目或其他项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产

REITs 而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。在不动产 REITs 的存续期间内，本公司将根据自身针对供热管网及供热附属设施设备类不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产 REITs 投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

同时根据运营管理机构出具的《承诺函》，瑞阳供热“将设立专门的运营团队负责不动产基金项下的不动产项目的运营管理，本公司为不动产项目服务的运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。”

（二）关联交易

1、涉及关联交易的关联方

表 2-41：项目主体的母公司情况

名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	对瑞阳供热持股比例(%)	对瑞阳供热表决权比例(%)
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	山西省晋中市	公用事业	100,000.00	100.00	100.00

表 2-42：其他涉及关联交易的关联方

关联方名称	关联方关系
晋中市汇安市政工程有限公司	同一最终控制方
晋中市汇恒供热运营服务有限公司	同一最终控制方
晋中市汇同供热技术服务有限公司	同一最终控制方
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	同一最终控制方
晋中市瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	同一最终控制方
晋中市水务投资建设有限责任公司	同一最终控制方
晋中供水有限责任公司	同一最终控制方
山西嘉和苑物业管理有限公司	同一最终控制方
晋中市建筑勘察设计二院有限公司	同一最终控制方

关联方名称	关联方关系
晋中市汇锦投资管理有限责任公司	同一最终控制方
晋中市水投工程建设有限公司	同一最终控制方
晋中市松塔水利水电有限公司	同一最终控制方
晋中瑞兴房地产开发有限公司	同一最终控制方
山西榆次老城文化旅游开发有限公司	同一最终控制方

2、关联交易的主要类型

根据审计机构出具的编号为中兴华审字（2026）第 010130 号的《模拟财务报表审计报告书》，并经核查不动产项目所涉关联交易的以下相关交易合同等资料，运营不动产项目所涉关联交易的类型主要包括供热服务收费（出售商品和提供劳务的关联交易）及热源采购、维修改造和运维服务等（采购商品和接受劳务的关联交易），关联交易内容具体如下：

（1）向关联方销售货物

表 2-43：出售商品的关联交易明细

单位：万元

关联方名称	交易内容	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
晋中市汇同供热技术服务有限公司	供热服务	2.21	0.01	3.68	0.01	3.68	0.01	1.47	0.01
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	供热服务	7.79	0.05	12.98	0.05	12.98	0.05	12.98	0.05
晋中市瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	供热服务	1.51	0.01	2.51	0.01	5.15	0.02	7.87	0.03
晋中市水务投资建设有限责任公司	供热服务	1.34	0.01	2.24	0.01	2.24	0.01	2.24	0.01
山西嘉和苑物业管理有限公司	供热服务	11.37	0.07	18.95	0.05	18.95	0.07	18.95	0.07
晋中市建筑勘察设计二院有限公司	供热服务	3.17	0.02	5.07	0.02	4.92	0.02	4.92	0.02

晋中市汇锦投资管理有限责任公司	供热服务	0.52	0.003	0.86	0.003	0.34	0.001	-	-
晋中市水投工程建设有限公司	供热服务	0.70	0.005	1.17	0.005	1.17	0.005	1.17	0.005
晋中市松塔水利水电有限公司	供热服务	0.64	0.004	1.07	0.004	1.07	0.004	1.07	0.004
晋中瑞兴房地产开发有限公司	供热服务	0.34	0.002	0.56	0.002	0.56	0.002	0.56	0.002
山西榆次老城文化旅游开发有限公司	供热服务	9.67	0.06	86.60	0.34	134.69	0.52	137.39	0.54

（2）自关联方接受劳务或购买商品

表 2-44：采购商品和接受劳务的关联交易明细

单位：万元

关联方名称	交易内容	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
晋中市汇安市政工程有限公司	维修改造	105.95	100.00	811.06	100.00	1,584.14	100.00	608.49	100.00
晋中供水有限责任公司	水费	57.29	100.00	126.97	100.00	112.22	100.00	52.85	100.00
晋中市汇恒供热运营服务有限公司	采购热源	1,373.05	17.78	1,198.65	10.17	2,265.21	18.03	2,073.50	16.95
晋中市汇恒供热运营服务有限公司	运维服务	-	-	-	-	-	-	988.22	100.00
晋中市汇同供热技术服务有限公司	运维服务	823.13	100.00	1,139.84	100.00	1,087.66	100.00	330.41	100.00
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	人工费	90.34	100.00	414.62	100.00	344.10	100.00	406.02	100.00

（3）向关联方借款

表 2-45：向关联方借款

单位：万元

关联方名称	关系	借款金额	利率	期限	期末余额
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	控股股东	20,000.00	6%	2022/1/24-2023/1/23	20,000.00
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	控股股东	20,000.00	5%	2023/1/24-2027/6/29	20,000.00

（4）向关联方借款利息

表 2-46：向关联方借款利息明细

单位：元

关联方名称	关系	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	控股股东	2,500,000.00	10,138,888.89	10,166,666.67	10,266,666.67

（5）关联方应收应付款项余额

表 2-47：关联方应收应付款项余额

单位：元

项目	关联方	2026 年 3 月 31 日	2025 年末	2024 年末	2023 年末
应收账款	晋中市汇同供热技术服务有限公司	40,162.00	16,064.80	56,226.80	16,064.80
其他应收款	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	49,724,397.49	129,580,866.35	136,204,884.75	138,903,307.43
其他应付款	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	200,000,000.00	200,000,000.00	200,000,000.00	200,000,000.00

3、关联交易的合理性与公允性

（1）关联交易的合理性

在采购热源方面，本项目与晋中市汇恒供热运营服务有限公司（以下简称“汇恒供热”）发生的关联交易是为了在极寒天气下以及国能榆次电厂出现故障时保证用户供热温度而采购的补充热源，有利于保证基金存续期内项目公司热能的稳定供应。此外，汇恒供热热源厂为运营管理机构瑞阳供热全资子公司，且相应供热管道亦由瑞阳供热铺设，因此，汇恒供热热源厂将持续向瑞阳供热、项目公司提供热能，以满足区域内的供热需求。

在销售热能方面，本项目与关联方发生的关联交易是为上述企业提供供热服务，相应收费政策与非关联方保持一致。

此外，本项目还涉及由瑞阳供热子公司为不动产资产日常维修维护提供服务，为不动产资产提供一线运维人员服务以及使用 SCADA 控制软件、水处理中心设备；与瑞阳供热发生的关联交易是为不动产资产提供管理、销售人员服务，均为保证不动产资产运营稳定而产生的关联交易。

上述关联交易为项目运营的必要支出成本，具有必要性和连续性，对项目的独立性不会产生影响。

（2）关联交易的公允性

1）采购热源

基于项目公司与瑞阳供热签订的《运营管理服务协议》约定，项目公司将按 60 元/GJ（含税）单价向瑞阳供热结算应急热源热费。根据瑞阳供热与汇恒供热签订的《2025 年 1-3 月应急热源结算协议》约定，瑞阳供热与汇恒供热针对 2024-2025 供暖季用热结算单价为 60.15 元/GJ（含税），《运营管理服务协议》中关于应急热源单价约定基本与企业自主定价保持一致，具有可参考性。

关联方热源厂的采购价格高于国能榆次热电厂的主要原因为城东热源厂为煤粉锅炉热源，国能榆次为热电联产热源，热电联产由于同时产电和产热，从行业来看，其单价均低于煤粉锅炉热源。且作为应急热源，关联方热源厂仅在极寒天气和突发情况时开启，每年开启天数有限，但热源厂的维修维护、巡检保养等固定成本不变，因此分摊到单位热量上体现为单价较高。此外，近三年，项目公司应急热源提供热量占全部热源采购热量比例为 6%以内，占比较低，不存在采购热源交易集中度高、项目公司对关联方产生重大依赖的情形。

2）销售热能

本项目历史向关联方销售热能的价格和定价方式如下表所示：

表 2-48：本项目关联方销售热能的价格及结算情况

关联方	销售价格（元/月/平方米）	结算方式
晋中市汇同供热技术服务有限公司	7.3	与非关联用户无差别，为预收采暖费方式
山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司	7.3	
晋中市瑞纳绿洲新能源发展有限责任公司	7.3	
晋中市水务投资建设有限责任公司	7.3	
山西嘉和苑物业管理有限公司	7.3	
晋中市汇安市政工程有限公司	7.3	
晋中市建筑勘察设计二院有限公司	7.3	
晋中市汇锦投资管理有限责任公司	7.3	
晋中市水投工程建设有限公司	7.3	
晋中市松塔水利水电有限公司	7.3	
晋中瑞兴房地产开发有限公司	7.3	
山西榆次老城文化旅游开发有限公司	7.3	

经核查近三年的供热协议，瑞阳供热向关联方供热价格及结算方式同向非关联方供热一致。

4、关联交易的风险缓释措施

（1）成本（热源采购）方面

项目公司未来将同运营管理机构瑞阳供热签署《运营管理服务协议》，根据历史合理成本计算供热成本及其他相关合理支出的占比，锁定应急热源成本单价上限，这种模式可有效控制应急热源成本浮动，缓释煤炭价格波动带来的应急热源成本上升、收益下降风险；成本方面，历史上，汇安市政对瑞阳供热持有的管网工程以及机组设备统一进行维护维修，并根据瑞阳供热制定的《供热工程预（结）算办法（试行）》进行工程量计算和预结算计价，项目公司成立后，将通过招投标等方式选聘工程维修施工方，如选中关联方，则根据《供热工程预（结）算办法（试行）》确定工程量及预结算计价。

（2）收入（采暖费收入）方面

项目收入来源为区域 14.53 万户用户的采暖费收入，来源极为分散，关联方收入整体占比极低（2023 年-2025 年，关联方采暖收入平均占比为 0.65%），且在基金存续期内，关联方向项目公司支付采暖费的结算付款方式及周期等方面与其

他供热用户不存在差异，关联交易风险较为可控。

（3）本项目入池管网资产向非入池管网资产收取管输费用，未损害投资者利益

为保证投资者利益，针对原始权益人在管的其他供热项目存在使用入池管网的情形，管理人充分参考已上市市政供热类公募 REITs 及其他领域公募 REITs 项目的操作经验，拟设置管输费用，由入池管网向非入池管网收取，并将其纳入基础管理费中作为扣减项。

管理人拟以热源厂连入榆次城区主管网的年折旧额为计算基础，结合非入池管网热量与热源厂总输出热量占比计算管输费用，具体公式为：

管输费用=主管网年折旧金额×（1-入池管网热量÷热源厂总输出热量）

供热管网作为区域系统性资产，将管输费用纳入基础管理费统一费率核算，一方面能够充分覆盖管网使用成本，另一方面可通过与主营业务收入挂钩实现成本与收益的精准匹配，进而有效明确非入池管网使用入池主管网的费用核算，该安排符合行业惯例且价格公允，未损害投资者利益。

（4）关联交易程序方面

经财务顾问核查瑞阳供热出具的承诺函，以及瑞阳供热与项目公司签署的《运营管理服务协议》，基金存续期内的关联交易将履行必要的决策程序、采购程序，确保关联交易定价不存在显失公允的情形，关联交易风险相对可控。

本基金发行后，项目公司与关联方企业必要的关联交易，将根据有关法律法规的规定、项目公司内部管理控制要求执行，并遵守基金关联交易制度等严格履行信息披露义务和有关报批程序。

六、财务与会计调查

（一）模拟财务报表及审计意见

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了一期项目、冬季清洁采暖项目两个供热管网项目（统称“不动产项目”）的模拟财务报表，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月

31 日及 2026 年 3 月 31 日的模拟资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的模拟利润表以及相关模拟财务报表附注，并出具了标准无保留意见的《审计报告》（中兴华审字(2026)第 010130 号）。不动产项目最近三年及一期的财务状况和经营成果如下：

1、资产负债表

表 2-49：最近三年及一期模拟资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
应收账款	4,423.93	3,469.51	2,667.60	1,994.57
其他应收款	4,972.44	12,958.09	13,620.49	13,890.33
流动资产合计	**9,396.37**	**16,427.59**	**16,288.09**	**15,884.90**
非流动资产：				
固定资产	37,789.00	38,354.68	38,863.98	41,648.01
非流动资产合计	**37,789.00**	**38,354.68**	**38,863.98**	**41,648.01**
资产合计	**47,185.37**	**54,782.27**	**55,152.07**	**57,532.91**
流动负债：				
合同负债	-	12,958.09	13,620.49	13,890.33
应交税费	1,391.70	-	-	-
其他应付款	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
流动负债合计	**21,391.70**	**32,958.09**	**33,620.49**	**33,890.33**
非流动负债：				
递延收益	9,712.57	9,888.43	10,591.87	11,295.32
非流动负债合计	**9,712.57**	9,888.43	**10,591.87**	**11,295.32**
负债合计	**31,104.27**	**42,846.51**	**44,212.36**	**45,185.65**
净资产	16,081.10	11,935.76	10,939.71	12,347.26
股东权益合计	**16,081.10**	**11,935.76**	**10,939.71**	**12,347.26**
负债和股东权益总计	**47,185.37**	**54,782.27**	**55,152.07**	**57,532.91**

2、利润表

表 2-50：最近三年及一期模拟利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**15,421.50**	**25,727.25**	**25,718.03**	**25,433.33**
减：营业成本	9,663.86	17,834.17	19,843.66	19,747.42
税金及附加	3.82	6.47	6.93	6.60
销售费用	49.19	210.32	206.18	212.89
管理费用	63.68	177.43	144.11	114.02
财务费用	250.00	1,013.89	1,016.67	1,026.67
其中：利息费用	250.00	1,013.89	1,016.67	1,026.67
加：其他收益	175.86	703.44	703.44	1,039.43
信用减值损失（损失以“—”号填列）	-29.76	-85.86	-267.97	-52.25
二、营业利润	**5,537.04**	**7,102.57**	**4,935.95**	**5,312.91**
加：营业外收入	-	-	-	-
减：营业外支出	-	325.78	1.21	-
三、利润总额	**5,537.04**	**6,776.79**	**4,934.74**	**5,312.91**
减：所得税费用	1,391.70	1,715.66	1,300.68	1,341.29
四、净利润	**4,145.34**	**5,061.13**	**3,634.06**	**3,971.62**
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
六、综合收益总额	**4,145.34**	**5,061.13**	**3,634.06**	**3,971.62**

3、模拟财务报表的编制基础

瑞阳供热管理层编制模拟财务报表，是为了反映不动产项目 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的财务状况以及 2023 年度、2024 年度、2025 年度及截至 2026 年 1-3 月的经营成果，以设立不动产基金之用，不适用于其他目的。基于编制模拟财务报表的特殊目的，模拟财务报表仅列示模拟资产负债表、模拟利润表以及对模拟财务报表使用者具有重大参考意义的模拟财务报表项目附注。

模拟财务报表基于瑞阳供热历史会计记录，按照下述编制基础所述主要会计政策进行编制。

（1）编制模拟资产负债表

1）本次交易拟划转入瑞璟热力的不动产项目资产及与其直接相关的政府补助，按照基于瑞阳供热核算的历史成本持续计量。

2）不动产项目在模拟财务报表资产负债表日的往来款项余额如应收账款、其他应付款，与供热服务相关的合同负债等，标的移交日之前，按照基于瑞阳供热的原账面价值反映，标的移交日之后，按照基于瑞璟热力的账面价值反映.报告期内确认为合同负债并由瑞阳供热代为收取的部分，于模拟财务报表的其他应收款列示。

3）过渡期由标的资产产生的且已由瑞阳供热收取的相关收入、承担的相关成本费用以及预收供暖费等，于模拟财务报表的其他应收款列示。

4）2026 年 1 月 1 日前，与交易标的相关的应交税费/其他流动负债不纳入本模拟资产负债表。2026 年 1 月 1 日后，将瑞璟热力账面记录的应交税费/其他流动负债纳入本模拟资产负债表。

5）按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在模拟资产负债表中列示为净资产。

（2）编制模拟利润表

1）模拟利润表的供热服务收入按照客服部提供的收费明细表中已扣除减免、关停、冲回等情况的实际应收金额进行确认。

2）与不动产项目直接相关的成本，包括热源成本、水费、电费、直接人工、供热服务费、污水处理费、折旧费、维修维护费等，直接纳入模拟利润表。

3）职工薪酬和工会经费以及职工福利费是根据剥离方案中瑞璟热力预计需要的岗位和人数计算得出，分别计入生产成本、销售费用、管理费用，且瑞璟热力于每个期末均已全部发放。除此之外的管理费用和销售费用，在不动产项目与非不动产项目之间按比例进行分摊。

4）所得税费用以所得税率 25%按照模拟财务报表的经营成果数据计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。

（3）持续经营

瑞阳供热对报告期末起 12 个月的不动产项目持续经营能力进行评价，未发现对持续经营能力产生重大怀疑的事项或情况。因此，模拟财务报表系在持续经

营假设的基础上编制。

4、会计估计变更的说明

根据山西省发展和改革委员会印发的《山西省城市集中供热定价成本监审办法》中关于固定资产使用年限及残值率的相关规定：固定资产折旧年限管道按照30年执行，固定资产地上部分残值率统一按3%-5%计算、固定资产地下部分残值率统一按0%计算。经瑞阳供热2024年度第126次董事会批准，进行了如下会计估计变更。

表2-51：会计估计变更及影响表

序号	单位名称	变更内容	变动原因
1	管网资产	折旧年限由20年、25年变更为30年，残值率由5%变更为0%	按照《山西省城市集中供热定价成本监审办法》的规定，对公司2024年度固定资产使用年限及残值率进行了调整

本次调整固定资产折旧年限及残值率，对不动产项目2024年度利润影响281.15万元，其中：折旧影响549.10万元，对应与管网资产相关政府补助摊销影响-267.95万元；对不动产项目2025年利润影响219.18万元，其中：折旧影响487.13万元，对应与管网资产相关政府补助摊销影响-267.95万元。

（二）主要财务指标分析

1、资产情况分析

表2-52：最近三年及一期资产情况分析

单位：万元

项目	2026年3月末		2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	9,396.37	19.91%	16,427.59	29.99%	16,288.09	29.53%	15,884.90	27.61%
非流动资产合计	37,789.00	80.09%	38,354.68	70.01%	38,863.98	70.47%	41,648.01	72.39%
资产总计	**47,185.37**	**100.00%**	**54,782.27**	**100.00%**	**55,152.07**	**100.00%**	**57,532.91**	**100.00%**

2023年末、2024年末、2025年末及2026年3月末，不动产项目总资产分别是57,532.91万元、55,152.07万元、54,782.27万元和47,185.37万元。

资产内部结构上看，不动产项目所从事的供热业务属于资本密集型行业，因

此其固定资产占资产总额的比重较大，总体上呈现非流动资产占比较高的特点。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，流动资产分别为 15,884.90 万元、16,288.09 万元、16,427.59 万元和 9,396.37 万元，占总资产的规模比例分别为 27.61%、29.53%、29.99%和 19.91%，流动资产由应收账款和其他应收款构成；非流动资产分别为 41,648.01 万元、38,863.98 万元、38,354.68 万元和 37,789.00 万元，占总资产的规模比例分别为 72.39%、70.47%、70.01%和 80.09%，非流动资产全部为固定资产，与不动产项目主营业务构成相符。

2024 年末，不动产项目资产总计为 55,152.07 万元，较 2023 年末减少 2,380.84 万元，降幅 4.14%，主要是由于固定资产计提折旧所致。2025 年末，不动产项目资产总计为 54,782.27 万元，较 2024 年末减少 369.80 万元，降幅 0.67%。2026 年 3 月末，不动产项目资产总计为 47,185.37 万元，较 2025 年末减少 7,596.90 万元，降幅 13.87%，主要是由于 2025-2026 年供暖季结束，尚未预收下一个供暖季采暖费所致。整体来看，资产变动合理。

（1）流动资产分析

表 2-53：最近三年及一期流动资产情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	4,423.93	47.08%	3,469.51	21.12%	2,667.60	16.38%	1,994.57	12.56%
其他应收款	4,972.44	52.92%	12,958.09	78.88%	13,620.49	83.62%	13,890.33	87.44%
流动资产合计	**9,396.37**	**100.00%**	**16,427.59**	**100.00%**	**16,288.09**	**100.00%**	**15,884.90**	**100.00%**

从流动资产构成来看，近三年及一期流动资产为应收账款和其他应收款。

1) 应收账款分析

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，应收账款分别为 1,994.57 万元、2,667.60 万元、3,469.51 万元和 4,423.93 万元，占流动资产的比重分别为 12.56%、16.38%、21.12%和 47.08%。

应收账款主要是不动产项目应收未收采暖费。不动产项目的模拟财务报表以 2022 年 1 月 1 日为报表编制起始时点，因此，在历史三年一期财务报告期内，

应收账款余额会随新一年供暖季而逐年增加。2024 年末和 2025 年末应收账款余额较 2023 年末余额偏高，主要是由于随着新供暖季的到来，应收账款新增所致。2026 年 3 月末应收账款余额较 2025 年末余额增多是由于供暖期刚结束结转未收回款项所致。

2) 其他应收款分析

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，其他应收款分别为 13,890.33 万元、13,620.49 万元、12,958.09 万元和 4,972.44 万元，占流动资产的比重分别为 87.44%、83.62%、78.88%和 52.92%。

其他应收款为应收瑞阳供热代收采暖费。2024 年末，其他应收款为 13,620.49 万元，较 2023 年末降幅 1.94%；2025 年末其他应收款为 12,958.09 万元，较 2024 年末降幅 4.86%，各年变动幅度较小；2026 年 3 月末其他应收款 4,972.44 万元，主要为瑞阳供热代项目公司收取的 2026 年 1-3 月供热服务收益。

（2）非流动性资产分析

表 2-54：最近三年及一期非流动资产情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	37,789.00	100.00%	38,354.68	100.00%	38,863.98	100.00%	41,648.01	100.00%
非流动资产合计	**37,789.00**	**100.00%**	**38,354.68**	**100.00%**	**38,863.98**	**100.00%**	**41,648.01**	**100.00%**

从非流动资产构成来看，非流动资产全部为固定资产，本项目的固定资产由管网和换热机组构成。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，固定资产分别为 41,648.01 万元、38,863.98 万元、38,354.68 万元和 37,789.00 万元，其中，2023 年-2026 年 3 月末金额逐年减少系固定资产采用年限平均法在使用寿命内计提折旧所致。此外，2025 年瑞阳供热对部分入池旧管网进行迁改，根据市政道路施工线路走向重新施工安装新管网，该部分资本性支出形成固定资产。

2、负债情况分析

表 2-55：最近三年及一期负债情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	21,391.70	68.77%	32,958.09	76.92%	33,620.49	76.04%	33,890.33	75.00%
非流动负债合计	9,712.57	31.23%	9,888.43	23.08%	10,591.87	23.96%	11,295.32	25.00%
负债合计	**31,104.27**	**100.00%**	**42,846.51**	**100.00%**	**44,212.36**	**100.00%**	**45,185.65**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，总负债分别为 45,185.65 万元、44,212.36 万元、42,846.51 万元和 31,104.27 万元。

负债内部结构上看， 2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，流动负债分别为 33,890.33 万元、33,620.49 万元、32,958.09 万元和 21,391.70 万元，占总负债的规模比例分别为 75.00%、76.04%、76.92%和 68.77%，流动负债由合同负债和其他应付款构成；非流动负债分别为 11,295.32 万元、10,591.87 万元、9,888.43 万元和 9,712.57 万元，占总负债的规模比例分别为 25.00%、23.96%、23.08%和 31.23%，非流动负债全部为递延收益。

2024 年末，不动产项目负债总计为 44,212.36 万元，较 2023 年末减少 973.29 万元，降幅 2.15%，变动较小。2025 年末，不动产项目负债总计为 42,846.51 万元，较 2024 年末减少 1,365.85 万元，降幅 3.09%，变动较小。2026 年 3 月末，不动产项目负债总计为 31,104.27 万元，较 2025 年末减少 11,742.24 万元，降幅 27.41%，主要是由于项目供热服务为预收费的经营模式，尚未预收下一个供暖季采暖费，基准日未确认合同负债所致。

（1）流动负债分析

表 2-56：最近三年及一期流动负债情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合同负债	-	-	12,958.09	39.32%	13,620.49	40.51%	13,890.33	40.99%
其他应付款	20,000.00	93.49%	20,000.00	60.68%	20,000.00	59.49%	20,000.00	59.01%
应交税费	1,391.70	6.51%	-	-	-	-	-	-
流动负债合计	**21,391.70**	**100.00%**	**32,958.09**	**100.00%**	**33,620.49**	**100.00%**	**33,890.33**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，流动负债分别为 33,890.33 万元、32,958.09 万元和 21,391.70 万元，由合同负债、其他应付款和应交税费构成。

2024 年末，流动负债规模为 33,620.49 万元，较 2023 年末减少 269.84 万元，降幅 0.80%；2025 年末，流动负债规模为 32,958.09 万元，较 2024 年末减少 662.40 万元，降幅 1.97%。2026 年 3 月末，流动负债规模为 21,391.70 万元，较 2025 年末减少 11,566.39 万元，降幅 35.09%。流动负债的波动主要系合同负债的变化。

1) 合同负债分析

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，合同负债分别为 13,890.33 万元、13,620.49 万元、12,958.09 万元和 0 元，占流动负债比重分别为 40.99%、40.51%、39.32%和 0%。

本项目的合同负债主要系预收采暖费，2024 年，合同负债为 13,620.49 万元，较 2023 年降幅 1.94%；2025 年末，合同负债金额为 12,958.09 万元，较 2024 年降幅 4.86%，合同负债波动较小。2026 年 3 月末，合同负债金额为 0 元，主要系供热服务结束后尚未预收下一个供暖季采暖费且 2025-2026 年供暖季合履约结束后未收回取暖费调整至应收账款科目核算所致。

2) 其他应付款分析

表 2-57：最近三年及一期其他应付款情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
资金拆借款项	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
合计	**20,000.00**	**20,000.00**	**20,000.00**	**20,000.00**

本项目的其他应付款系晋中公投借款 20,000.00 万元，用于不动产项目经营发展业务。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，占流动负债比重分别为 59.01%、59.49%、60.68%和 98.87%。基金完成发行后，SPV 公司向原始权益人收购项目公司全部股权以及 2 亿元股东借款，项目公司吸收合并 SPV 公司后，项目公司层面将无外部借款。

（2）非流动负债分析

表 2-58：最近三年及一期非流动负债情况分析

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
递延收益	9,712.57	100.00%	9,888.43	100.00%	10,591.87	100.00%	11,295.32	100.00%
非流动负债合计	**9,712.57**	**100.00%**	**9,888.43**	**100.00%**	**10,591.87**	**100.00%**	**11,295.32**	**100.00%**

非流动负债由递延收益构成。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，递延收益分别为 11,295.32 万元、10,591.87 万元、9,888.43 万元和 9,712.57 万元。

递延收益系 2017 年冬季清洁采暖项目与资产有关的政府补助。依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局（市财城[2017]139 号）关于印发《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》的通知，为加快推进晋中市生态文明建设进程，改善城区空气质量，规范城中村接入集中供热工程补贴资金管理，对城中村接入集中供热工程的公司给予财政补贴资金。另外，根据晋中市政府专题会议纪要[2017]94 号有关精神，城中村（社区）接入集中供热工程是晋中市实施禁煤区以来进一步控制燃煤污染、改善空气质量的一项重要环保工作举措，对城中村（社区）接入集中供热工程涉及的费用，按照市长办公会议纪要[2017]111 次、市政府专题会议纪要[2017]162 次等安排，由市、区两级财政承担。

2017 年 8 月至 2022 年 7 月期间，瑞阳供热公司分 11 笔收取 2017 冬季清洁能源供热项目政府补助 227,469,724.00 元。另根据上述会议纪要，对于“2017 年接入瑞阳公司集中供热”及“热源整合替代任务”中要求用户自行完成分户改造并经瑞阳供热公司验收合格的部分，市财政对用户予以补贴。瑞阳供热为此代政府垫付用户室内分户改造补贴款 4,345,859.20 元。综上，计入递延收益政府补助共计 223,123,864.80 元。

在基金存续期中，政府补助金额将通过“递延收益”科目进行摊销，不影响基金存续期内不动产项目现金流，也不影响不动产项目估值。

3、利润情况分析

（1）营业收入分析

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目的营业收入均为供热服务收入，分别为 25,433.33 万元、25,718.03 万元、25,727.25 万元和 15,421.50 万元，近三年一期波动较小，运营较为稳定。2024 年度，不动产项目营业收入为 25,718.03 万元，较 2023 年度增加 284.70 万元，增幅 1.12%，波动幅度较小；2025 年度，不动产项目营业收入为 25,727.25 万元，较 2024 年度增加 9.23 万元，增幅 0.04%，波动幅度较小。

（2）营业成本分析

表 2-59：最近三年及一期营业成本情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占收入比重	金额	占收入比重	金额	占收入比重	金额	占收入比重
热源成本	7,722.48	50.08%	12,551.38	48.79%	13,383.61	52.04%	13,024.53	51.21%
水费	57.29	0.37%	126.97	0.49%	112.22	0.44%	52.85	0.21%
电费	350.01	2.27%	797.04	3.10%	820.35	3.19%	826.73	3.25%
直接人工成本	24.08	0.16%	111.33	0.43%	99.86	0.39%	107.53	0.42%
供热服务费	823.13	5.34%	1,139.84	4.43%	1,087.66	4.23%	1,318.63	5.18%
维修改造费	105.95	0.69%	811.06	3.15%	1,584.14	6.16%	608.49	2.39%
折旧费用	565.68	3.67%	2,256.21	8.77%	2,726.14	10.60%	3,785.37	14.88%
污水处理费	15.24	0.10%	40.34	0.16%	29.69	0.12%	23.28	0.09%
营业成本合计	**9,663.86**	**62.66%**	**17,834.17**	**69.32%**	**19,843.66**	**77.16%**	**19,747.42**	**77.64%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，营业成本分别为 19,747.42 万元、19,843.66 万元、17,834.17 万元和 9,663.86 万元，占营业收入比重分别为 77.64%、77.16%、69.32%和 62.66%。

项目营业成本包括热源成本、水费、电费、直接人工成本、供热服务费、维修改造费、折旧费用和污水处理费。

2024 年度营业成本 19,843.66 万元，占营业收入比重分别为 77.16%，较 2023 年度增加 96.24 万元，增幅 0.49%，整体变动幅度不大，其中：2024 年度维修改

造费大幅增加主要系受 2023-2024 年供暖季极寒天气影响，管网供热压力增大，供暖季结束后加大了维修检修力度；2024 年度折旧费用较 2023 年度下降，主要系 2024 年度存在部分固定资产折旧年限到期以及固定资产折旧会计估计变更所致。2025 年度，营业成本为 17,834.17 万元，占营业收入比重 69.32%，占营业收入比重下降主要系购热成本、折旧及维修改造费下降所致。

2026 年 1-3 月，营业成本为 9,663.86 万元，占营业收入比重 62.66%，占营业收入比重下降主要系 2026 年 1-3 月折旧费用按照月度平均进行计提，对应同期供暖收入约占整个供暖季收入的 60%，故当期营业成本占营业收入比例较低。

（3）税金及期间费用分析

表 2-60：最近三年及一期税金及期间费用分析

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
税金及附加	3.82	6.47	6.93	6.60
税金及附加占营业收入的比重	**0.02%**	**0.03%**	**0.03%**	**0.03%**
销售费用	49.19	210.32	206.18	212.89
管理费用	63.68	177.43	144.11	114.02
财务费用	250.00	1,013.89	1,016.67	1,026.67
期间费用合计	**362.87**	**1,401.63**	**1,366.96**	**1,353.58**
期间费用占营业收入比重	**2.35%**	**5.45%**	**5.32%**	**5.32%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，税金及附加分别为 6.60 万元、6.93 万元、6.47 万元及 3.82 万元，占营业收入比重分别为 0.03%、0.03%、0.03%及 0.02%，税金及附加整体金额很小，且占营业收入的比重很稳定。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，期间费用分别为 1,353.58 万元、1,366.96 万元、1,401.63 万元和 362.87 万元，期间费用占营业总收入比重分别为 5.32%、5.32%、5.45%和 2.35%。

不动产项目的期间费用主要为财务费用，财务费用为不动产项目股东借款产生的利息支出。

（4）其他收益分析

表 2-61：最近三年及一期其他收益情况分析

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴	175.86	703.44	703.44	1,039.43
合计	**175.86**	**703.44**	**703.44**	**1,039.43**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，其他收益分别为 1,039.43 万元、703.44 万元、703.44 万元和 175.86 万元，主要为 2017 年冬季清洁采暖工程政府补助每年的摊销金额。2024 年其他收益金额较 2023 年度下降，主要系 2024 年固定资产使用年限进行了会计估计变更，对应与管网资产相关政府补助摊销年限同步调整所致。

（5）盈利情况分析

表 2-62：最近三年及一期盈利情况分析

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业利润	5,537.04	7,102.57	4,935.95	5,312.91
净利润	4,145.34	5,061.13	3,634.06	3,971.62

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，营业利润分别为 5,312.91 万元、4,935.95 万元、7,102.57 万元和 5,537.04 万元，净利润分别为 3,971.62 万元、3,634.06 万元、5,061.13 万元及 4,145.34 万元。2024 年度，不动产项目净利润为 3,634.06 万元，较 2023 年度减少 337.56 万元，降幅 8.50%，主要是由于营业成本上升和其他收益减少所致，其中，营业成本上升是受 2023-2024 年供暖季极寒天气影响，管网供热压力增大，供暖季结束后加大了维修检修力度，2024 年度维修改造费大幅增加；其他收益减少主要是 2024 年固定资产使用年限进行了会计估计变更，2017 年冬季清洁采暖工程对应与管网资产相关政府补助摊销年限同步调整导致 2024 年摊销金额减少。2025 年度，不动产项目净利润为 5,061.13 万元，较 2024 年度增加 1,427.07 万元，增幅 39.27%，主要由于购热成本、维修改造费及固定资产折旧下降所致。

4、盈利能力分析

表 2-63：最近三年及一期盈利能力分析

单位：万元

项目[22]	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业毛利率	37.34%	30.68%	22.84%	22.36%
净利润率	26.88%	19.67%	14.13%	15.62%
总资产收益率	8.13%	9.21%	6.45%	6.73%
净资产收益率	29.59%	44.25%	31.21%	29.32%

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，营业毛利率分别为 22.36%、22.84%、30.68%和 37.34%；2024 年度较 2023 年营业毛利率变动幅度不大；2025 年营业毛利率偏高，主要是由于一方面部分固定资产折旧年限于 2024 年到期，折旧成本减少，另一方面 2025 年非供暖季期间维修改造费降低所致。2026 年 1-3 月折旧费用约占全年折旧费用的 25%，对应同期供暖收入则占全年收入的约 60%，故营业成本占营业收入比例较低，营业毛利率偏高。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，净利润率分别为 15.62%、14.13%、19.67%和 26.88%，2023 年-2025 年，净利润率变动趋势和净利润相一致。2026 年 1-3 月净利润率较 2025 年度小幅提升，处于正常区间内。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，总资产收益率分别为 6.73%、6.45%、9.21%和 8.13%，变动趋势和净利润变化趋同。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，净资产收益率分别为 29.32%、31.21%、44.25%和 29.59%。2024、2025 年度，净资产收益率分别较 2023、2024 年增加，主要系 2023 年-2024 年净资产逐年下降所致；2026 年 1-3 月净资产收益率较 2025 年度下降，主要系净资产上升所致。

[22] 注：
营业毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入×100%；
净利润率=(净利润/营业收入)×100%；
总资产收益率=净利润/[(年初资产总额+年末资产总额)/2]×100%；2023 年总资产收益率=净利润/年末资产总额×100%；
净资产收益率=净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100%；2023 年净资产收益率=净利润/年末净资产×100%。

七、不动产资产安全性和投资价值

（一）不动产资产的账面价值和评估值差异情况

根据中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司晋中市城区集中供热（一期）工程、晋中市2017年冬季清洁采暖工程供热基础设施及经营业务2023-2025年度及2026年1-3月模拟财务报表审计报告书》（中兴华审字(2026)第010130号），截至2026年3月31日，不动产资产备考账面价值为16,081.10万元。

根据深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司出具的《山证（上海）资产管理有限公司拟发行不动产 REITS 涉及山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司持有的供热资产组价值项目资产评估报告》（瑞联资产评报字ZC0DXJJ[2026]0027ZQAC），截至评估基准日2026年3月31日，资产组的备考口径资产账面价值为47,185.37万元，备考口径负债账面价值为31,104.27万元，资产组账面价值为47,185.37万元。具体如下：

表 2-64：资产组账面价值明细

单位：万元

序号	科目名称	备考账面价值	资产组调整项	资产组账面价值
1	应收账款	4,423.93	-	4,423.93
2	其他应收款	4,972.44	-	4,972.44
3	固定资产	37,789.00	-	37,789.00
4	**资产总计**	**47,185.37**	-	**47,185.37**
5	应交税费	1,391.70	1,391.70	-
6	其他应付款	20,000.00	20,000.00	-
7	递延收益	9,712.57	9,712.57	-
8	**负债总计**	**31,104.27**	**31,104.27**	**-**
9	**净资产/资产组总计**	**16,081.10**	**31,104.27**	**47,185.37**

综上，本项目的账面价值为47,185.37万元，评估价值为107,000.00万元，增值额为59,814.63万元，增值率为126.77%。

（二）不动产项目的资产范围

本项目的资产范围包括不动产项目及基于合法运营不动产项目而享有的经营收益权。不动产项目的资产范围为一期项目、冬季清洁采暖项目涉及到的管网资产及供热附属设施设备。具体内容见下表所示：

表 2-65：不动产项目入池资产情况

入池项目名称	管网资产	供热附属设施设备
一期项目	一次管网 161.27 千米	换热机组 187 台
冬季清洁采暖项目	一次管网 26.83 千米，二次管网 263.76 千米	换热机组 63 台

表 2-66：不动产项目管网资产建设主体和权属情况

管网类型	小区红线内外	建设主体	建设成本承担方	重组前权属方	重组后权属方
一次管网	红线外	瑞阳供热	瑞阳供热	瑞阳供热	项目公司
二次管网	红线外		瑞阳供热	瑞阳供热	项目公司
	红线内		开发商	业主共有	业主共有

本项目资产重组已完成，瑞阳供热已将一期项目和冬季清洁采暖项目入池资产划转至项目公司并已完成交割，其余由瑞阳供热投资建设但非入池资产仍保留在瑞阳供热固定资产科目内。另外，红线内二次管网的建设成本由小区开发商负责承担，建成后由小区业主共有。

1、相关设施未纳入资产范围的原因以及合规性

本项目的业务模式为上游向热源厂购买热源，以热水为介质，经一次供热管网、换热机组、二次供热管网，向位于晋中市榆次区的下游用户提供供热服务。本项目仅管网及换热机组入池，未纳入不动产项目资产范围的原因如下：

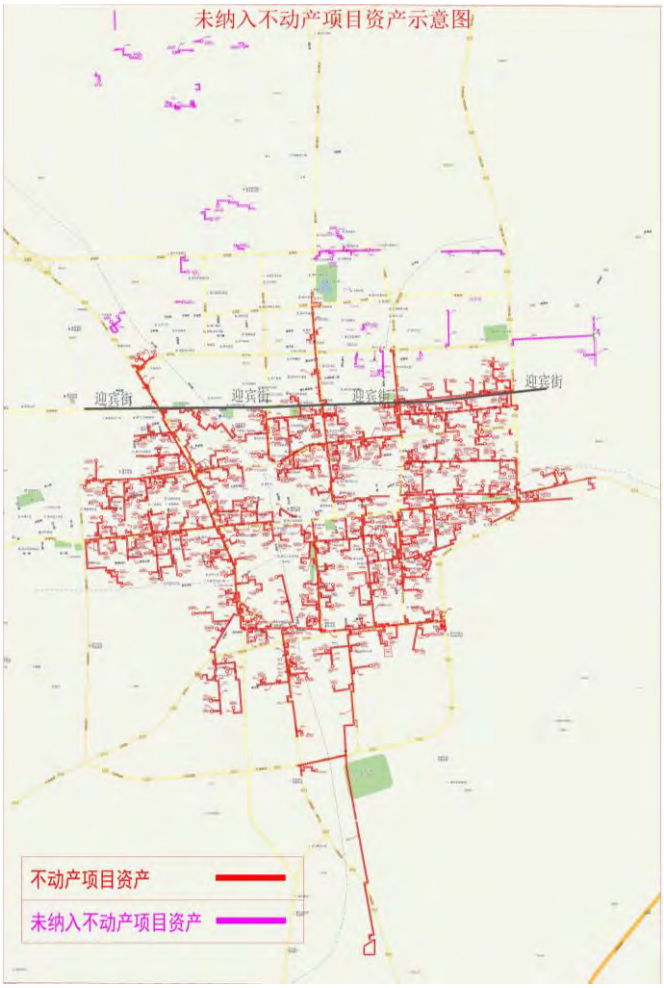
（1）一期项目投资建设的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心除服务于本不动产项目之外，还服务于瑞阳供热在晋中市榆次区的其余供热项目，且不具有物理分割性，因此未纳入不动产项目资产范围。

除新建一次管网的上述其他资产在资产重组中，不随主管网资产划转至项目公司，仍由原权属持有方持有，下表详细列示未纳入不动产项目的资产情况：

表 2-67：未纳入不动产项目资产详细情况

项目	资产名称	未入池原因	权属情况	资产重组安排
冬季清洁采暖项目	部分管网资产和供热附属设施设备	建设位置与入池主管网资产物理不相连接	瑞阳供热	不划转至项目公司
		建设地点位于小区红线内，根据《民法典》，建筑区划内的其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有	物理非相连、对应小区业主共同所有、或已拆除	不划转至项目公司
一期项目	部分管网资产和供热附属设施设备；水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心	部分管网资产和供热附属设施设备与入池主管网资产物理不相连接	瑞阳供热	不划转至项目公司
		水处理中心设备、SCADA 系统控制中心设备、能源管理中心设备为瑞阳供热服务全城用户的设施，不具有物理分割性	瑞阳供热	不划转至项目公司

图 2-9 未纳入不动产项目资产示意图



部分未入池管网主要是与不动产项目物理不相连的管道，大部集中在市城区迎宾街以北片区，如龙湖街中都路-东外环沿线，北部大学城片区，鸣谦大街片区等。总计约 20.36 公里。

一期项目水处理中心、SCADA 系统控制中心和能源管理中心主要功能和工作原理如下：

表 2-68：一期项目水处理中心、SCADA 系统控制中心和能源管理中心介绍

资产名称	主要功能	工作原理
水处理中心	水处理中心的主要功能为：注水、补水定压、系统满水保养和设备维护。通过净化水处理保证系统不缺水、不波动、不结垢、不腐蚀。	水处理中心设备包含软化、除氧、除氯设备，可去除水的硬度、除去水中的溶解氧以及降低氯离子浓度，从而起到防止管道结垢、减缓管道的腐蚀。
SCADA 系统控制中心	SCADA(SupervisoryControlAndDataAcquisition)系统，即数据采集与监视控制系统。通过实时监控与数据采集、远程控制与自动化调节以及故障诊断与预警实现能源优化与效率提升。	SCADA 数据采集监控系统是通过信息通信技术对所有供热机组运行参数、管网的温度和压力等数据进行集中式管控、对运行数据进行实时采集、储存。
能源管理中心	能源管理中心主要由能源实时监测子系统、能耗分析服务子系统、热网模拟子系统组成，通过对比不同热力站的单位面积能耗，识别低效站点，以及通过水力、热力模型仿真优化供热网络运行显著提升能效、降低运维成本。	能源管理中心在供热运行系统中，通过对历史运行数据的分析，用历史数据指导供热运行，基于室外天气和运行监控数据等多维度的参数，将人工经验拟化构建成机器学习算法通过训练后，提前给出相应换热机组未来的二供温等参数的调控指导值，实现核心参数的精准预测，协助供热调度中心进行调控决策。依托现场 PLC 控制系统，共同实现供热智能化调节、按需供热的目标。

（2）冬季清洁采暖项目投资建设的部分管网资产和供热附属设施设备因建设位置与入池资产物理不相连接，不能独立进行供热业务而未纳入不动产项目的资产；部分管网资产因建设地点位于小区红线内，虽与入池管网物理连接，但根据《民法典》属于业主共有而未纳入不动产项目的资产。

（3）本项目主要热源厂为国能榆次，其隶属于国家能源集团，此外瑞阳供热自主投资建设城东调峰热源厂，在极寒天气和突发情况下作为应急热源开启辅助供热。由于国能榆次隶属外部单位，城东调峰热源厂作为应急热源，供应热量占比较小，因此入池资产未包括热源厂。

2、相关资产后续使用、维护和权责划分安排

针对一期项目未纳入不动产项目的资产的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心，《运营管理服务协议》约定，基金存续期间，瑞阳供热将派驻专业人员操作及运营水处理中心、SCADA 系统控制中心和能源管理中心，并保证系统及时更新维护并承担相应维修维护成本。若瑞阳供热作为不动产项目运营管理机构未履行或怠于履行上述职责，导致影响不动产项目正常运营或给项目公司、不动产基金损失的，应由瑞阳供热承担有关损失。

针对一期项目、冬季清洁采暖项目因在物理上未与入池资产相联接或位于第三方所有建筑物红线内的相关资产，《运营管理服务协议》约定，瑞阳供热应负责其日常检查、运营、监测与维护，采取必要的保障措施促使其持续健康平稳运营。

同时，针对集中供热设施维护和管理责任，《晋中市城市集中供热条例》明确了“建筑区划红线内的供热设施，保修期内由建设单位负责，保修期外除移交供热企业管理的，由供热设施所有权人负责”。此外，2026 年 4 月新颁布的《山西省供热管理条例》进一步明确，“已投入使用的共有供热设施尚未移交供热单位运行、维修和养护的，由所在地的县级人民政府组织验收。验收合格的，供热单位应当接收；验收不合格的，由县级人民政府组织相关单位进行整改，整改合格后，供热单位应当接收。供热单位未接收的共有供热设施的运行、维修和养护责任，由产权人承担。”因此对于建设地点位于小区红线内、虽与入池管网物理连接但根据《民法典》属于业主共有而未纳入不动产项目的管网资产，维修维护责任将根据届时是否移交供热单位而判断承担主体。基金存续期间，如相关管网资产因落实上述规则而发生移交安排的，项目公司及运营管理机构将根据有关条例承担维修维护责任。

3、相关安排对运营稳定性、现金流和估值的影响分析

根据前述“（二）相关资产后续使用、维护和权责划分安排”，未入池资产的后续使用、维护和权责划分安排能够维持本不动产项目持续稳定运营。

收益分配方面，入池资产的收益由项目公司完全享有，未入池的与底层资产不相联接的管网资产和换热机组产生的收益由瑞阳供热享有，未入池的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心、能源管理中心和供热管理信息系统等并不直接产生收益。

成本分摊方面，经查阅瑞阳供热提供的固定资产卡片，水处理中心设备、SCADA 系统控制中心、能源管理中心和供热管理信息系统所涉固定资产细项已全部计提折旧完毕，因此基金存续期间，项目公司只需要与瑞阳供热分摊上述未入池资产的运维成本。鉴于上述未入池资产为榆次区全区域供热面积服务，瑞阳供热提供运营管理服务也是基于全区域整体供热运营，故项目公司在运营管理费中按照入池资产与非入池资产的供热面积的比例承担了为上述资产提供运营服务的相关供热服务费成本，具体由基础管理费中的供热服务费（包括人员成本，水处理中心耗材费用等）以及 SCADA 系统控制中心、能源管理中心和供热管理信息系统后续软件系统升级改造分摊成本体现。

此外，运营管理机构在实施供热业务过程中，依托于其统一信息系统部署，已产生了相应的使用成本和运维费用，为保持运营的连续性和效率，项目公司需继续使用供热管理信息系统并考虑该费用的分摊，并将信息系统使用费纳入基础管理费中。结合运营管理机构提供的自 2022 年至 2025 年涉及供热管理信息系统维护升级而产生的成本费用，并按照入池供热面积与总供热面积之比拆分进行计算。

4、相关安排的风险揭示和风险缓释措施

本项目投资建设阶段部分资产未入池，其中：冬季清洁采暖项目投资建设的部分管网资产和供热附属设施设备未入池，未入池原因为建设位置与入池主管网资产物理不相连接或建设地点位于小区红线内，根据《民法典》，建筑区划内的其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有；一期项目投资建设的水处理中心设备、SCADA 系统控制中心和能源管理中心未入池，未入池原因为部分管网资产和供热附属设施设备与入池主管网资产物理不相连

接，水处理中心设备、SCADA 系统控制中心设备、能源管理中心设备为瑞阳供热服务全城用户的设施，不具有物理分割性。在收益分配和成本分摊方面，本项目已与运营管理机构做出明确约定。

本基金存续期间，如项目公司与运营管理机构就前述资产的相关安排产生纠纷，或因入池管网资产向非入池管网资产供热导致入池资产经济使用寿命缩短或运营管理维护成本提升，或因运营管理机构使用、维护不当等原因，致使入池资产的可用性受到影响，将影响项目公司的日常运营，进而对投资者收益产生不利影响。

上述“未入池资产与入池资产关于共用部分相关安排的运营稳定性风险”已在“风险提示”部分之“二、与不动产项目相关的风险”进行风险揭示。

相关风险缓释措施如下：

1、根据项目公司与瑞阳供热签署的《运营管理服务协议》，在基金存续期内，若在评估报告新增面积预测范围之外的未来新铺设管网及由于新铺设管网带来新增面积的，处理方式如下：

（1）若新增用户与不动产项目的换热机组直接相连，不涉及一次管网资产投资建设的，瑞阳供热应保障新增入户纳入不动产项目范围，相应采暖费收入由项目公司收取，入户产生的投入成本由项目公司承担，投入产生的工程收入由项目公司收取。

（2）若产生新增用户且上述用户需新建一次管网，新建一次管网与入池资产的管网相连的，建设成本由瑞阳供热承担，所有权归属于瑞阳供热，新增管网资产不纳入不动产项目范围，新增用户采暖费收入也不属于项目公司。

2、原始权益人已对入池资产完整性做出承诺

晋中公投作为原始权益人出具了《承诺函》承诺：“本项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入不动产项目资产范围。本公司如违反上述承诺，愿接受监管机关的相关处罚。”

据此，财务顾问及法律顾问认为，不动产项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入不动产项目的资产范围，未纳入不动产

项目的资产不影响不动产项目功能，亦不会影响不动产项目的稳定运营，上述运营管理安排对不动产项目运营稳定性、现金流和估值不存在重大影响。

（三）项目公司与其他方共用、共有资产情况

1、共用、共有资产范围，共用、共有原因以及合规性

项目公司与运营管理机构瑞阳供热共用连接至国能榆次热源厂的一次网主管道，向城区用户输送热量。该项管网资产建设地点位于国能榆次热源厂北侧出口，从南向北接入城区主供热管网，目前是国能榆次向城区供热的核心管道，故项目公司与瑞阳供热共用该项管网资产。合规方面，该项管网资产属于一期项目资产范围内，合规性有关内容已于本部分“七、不动产资产的安全性和投资价值/（六）不动产资产的合规性情况/1、固定资产投资管理手续情况/（1）一期项目”进行论述。

除此之外，项目公司与运营管理机构瑞阳供热共用水处理中心设备、SCADA系统控制中心和能源管理中心等有关资产，具体内容已于本部分“七、不动产资产安全性和投资价值/（二）不动产项目的资产范围”进行论述。

2、共用、共有资产存续期间的运营权责划分和管理安排

上述项目公司与运营管理机构共用的一次网主管道由项目公司持有。项目公司根据《运营管理服务协议》委托运营管理机构负责共用管网的日常保养和维修改造，并根据非入池管网使用热量占热源厂总输出热量的比例向运营管理机构收取管输费用。

3、共用、共有资产未纳入资产范围的原因以及对运营稳定的影响

关于运营管理机构在管的其他供热项目共用的入池管网在本不动产项目的资产范围内，对本不动产项目的运营稳定性影响较小。

4、对现金流和估值的具体影响

管输费用由入池管网向非入池管网收取，为营业成本的扣减项。本项目拟以国能榆次热源厂连入榆次城区主管网的年折旧额为计算基础，结合非入池管网热量与热源厂总输出热量占比计算管输费用，具体公式为：

管输费用=主管网年折旧金额×（1-入池管网热量÷热源厂总输出热量）。经测算，热源厂连入榆次城区主线管网资产原值为 4,525.67 万元、年折旧额为 143.58 万元，2024-2025 供暖季产生的管输费为 51.90 万元。据此预测期内每年考虑管输费用 51.90 万元作为营业成本的扣减项，至预测期结束保持不变。

5、风险揭示和相关缓释措施

关于“未入池资产与入池资产关于共用部分相关安排的运营稳定性风险”已在“风险提示”部分之“二、与不动产项目相关的风险”进行风险揭示。相关缓释措施如下：

首先，入池管网资产向非入池管网资产供热并不会缩短 30 年经济使用寿命。经查阅入池管网资产生产建设时所参考的国家标准，在管道最大输配能力范围内，管网预期寿命主要与热水温度、水质、压力有关，与热水流量多少无关。结合 2019 年至 2024 年瑞阳供热与热源厂的供热结算单数据，实际供水温度最高为 107.85℃（未超 115℃），多数情况下供水温度处于 70℃-100℃区间，压力处于 1.1Mpa 以内（低于设计压力 1.6Mpa），流经管道中热水的温度、压力均不超过国家标准、设计标准关于入池管网资产正常运行所要求的范围，即符合国家标准（GB/T 29047-2012）中“保温管于 120℃连续运行温度下，预期寿命应大于或等于 30 年”对于管网寿命要求。因此在实际运行过程中，向非入池管网资产供热仍可保证管网实现预期 30 年的经济使用寿命。

第二，热源流量增加可能导致入池管网资产维修维护费提升。为保证投资者利益，由入池管网向非入池管网收取管输费用，并将其纳入基础管理费中作为扣减项。

第三，未入池管网资产在基金存续期内拟通过扩募等方式逐步纳入不动产项目范围，届时将不存在入池资产向非入池管网资产承担供热等情况。

（四）不动产项目的权属

1、经营收益权

（1）经营资质取得情况、经营资质期限、有效性

《晋中市城市集中供热条例》第十六条规定，从事集中供热经营的企业，应当取得供热经营许可证。供热经营许可证有效期为五年。

2025 年 8 月 1 日，项目公司取得晋中市城市管理局下发的许可证编号为 SCQ202501 的《供热经营许可证》，类别为一类，有效期至 2029 年 6 月 30 日。瑞阳供热与项目公司签署了《企业重组协议》，约定瑞阳供热将其持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至项目公司。截至本财务顾问报告出具日，不动产项目重组至项目公司已完成交割。项目公司通过运营不动产项目取得不动产项目的经营收益权，原始权益人通过项目公司间接持有不动产项目的经营收益权。

（2）经营资质在不动产基金存续期间的展期安排

《晋中市供热经营许可管理办法》对供热企业经营必备的条件、申请供热经营许可证应当提交的材料以及公募 REIT 项目公司办理供热经营许可证做了明确的要求，主要内容包括：

第六条规定，供热企业应具备法人资格，取得工商营业执照，有固定办公场所。供热面积达到一千万平方米以上的（含一千万平方米）还需满足的条件包括："1、有职称的建筑工程相关专业及供热、财务类专业管理人员合计不少于十五人，且各类人员齐全，其中具有中级及以上职称的管理人员不少于五人。主要技术工种工作人员齐全。热电联产持证上岗的电工、水处理、安全员类合计不少于二十人；区域锅炉持证上岗的锅炉工、电工、水处理、安全员类合计不少于二十五人。2、注册资本金五千万元以上。3、有规范的企业章程、经营方案、经营管理制度。"

第七条规定，申请供热经营许可证的企业，应当提交的材料包括："（一）供热经营许可申请表；（二）企业法人工商营业执照；（三）供热企业法定代表人的任职文件、身份证，技术负责人、安全负责人、财务负责人的任职文件、身份证，其他有职称管理人员的明细表及身份证、职称证书、社保证明；（四）锅炉工、电工、水处理、安全员类技术工人明细表及身份证、上岗资格证书、劳动合同；（五）管理制度和经营方案。"第十条规定，申请供热经营许可证延续的，需要提交与前述第七条同样的申请材料。

第十八条规定，经政府同意申报的供热企业基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目，项目公司委托原供热公司运营的，申请供热经营许可证，应提供下列资料：（一）项目公司营业执照；（二）法人代表身份证复印件；（三）双方签订的委托运营协议；（四）受托公司供热经营许可证。

本项目运营管理机构瑞阳供热已取得晋中市城市管理局下发的许可证编号为 SCQ202401 的《供热经营许可证》，类别为一类，有效期至 2029 年 7 月 31 日。鉴于《晋中市供热经营许可管理办法》第六条、第七条约定的情况为供热企业基本资质条件，基金存续期内，瑞阳供热持续满足《晋中市供热经营许可管理办法》第六条、第七条的情况下，其已获得的《供热经营许可证》续期将不存在实质性障碍。根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构有义务协助项目公司办理《供热经营许可证》续期手续。根据《晋中市供热经营许可管理办法》第十八条的要求，项目公司办理《供热经营许可证》续期不存在实质性障碍。

对此，运营管理机构出具了《承诺函》，承诺“本公司在不动产基金和资产支持证券存续期内将持续满足《晋中市供热经营许可管理办法》规定的供热企业资质，保证本公司的《供热经营许可证》在不动产基金和资产支持证券存续期内不存在展期障碍。”

基金存续期内，瑞阳供热将根据《运营管理服务协议》的约定，按照《晋中市供热经营许可管理办法》的要求，及时为项目公司办理续签手续。基金管理人将督促运营管理机构履行上述职责。

（3）供热经营资质续期的风险缓释措施

基金管理人与运营管理机构将安排相关人员提前熟悉《供热经营许可证》的续期流程，与晋中市城市管理局等有关部门保持充分沟通，在相关业务许可证到期前，提前制定工作计划，按相关法律法规的要求准备续期材料，及时提交续期申请，并跟进后续的现场核查等流程（如需）。

同时，原始权益人出具了《承诺函》，承诺“项目公司保证相关《供热经营许可证》合法、有效，《供热经营许可证》在不动产基金和资产支持证券存续期内不存在展期障碍，如项目公司因未达到本项承诺遭受任何处罚致使本项目遭受

直接经济损失的，本公司承诺对直接经济损失承担全额补足责任”。

据此，财务顾问及法律顾问认为，瑞阳供热在不动产基金和资产支持证券存续期内持续满足《晋中市供热经营许可管理办法》规定的供热企业资质的前提下，项目公司已取得的《供热经营许可证》在不动产基金和不动产资产支持证券存续期内续期将不存在障碍。

2、不动产项目所有权

《中华人民共和国物权法》及《民法典》规定：因合法建造、拆除房屋等事实行为设立或者消灭物权的，自事实行为成就时发生效力。

（1）一期项目

一期项目位于山西省晋中市，入池管网建设总长度为 161.27 千米。一期项目原由原始权益人投资建设并取得了部分投资建设立项审批文件，根据晋中市政府文号为晋中市人民政府[2008]第 51 次（总第 91 次）的《晋中市人民政府市长办公会议纪要》，以及原始权益人及瑞阳供热的说明，一期项目的建设单位由原始权益人变更为瑞阳供热，原始权益人以其名义取得部分建设文件至 2014 年；2014 年起，瑞阳供热开始以自有名义申请并取得一期项目的后续建设文件。一期项目于 2008 年完成立项审批，2024 年完成全部建设内容的竣工备案。

如本部分之“七、不动产资产安全性和投资价值/（五）不动产资产的合规性情况/1、固定资产投资管理手续情况/（1）一期项目”所述，一期项目根据现行有效的《山西省政府投资管理办法》无需办理项目建议书批复，山西省发改委已经出具《关于晋中市城区集中供热（一期）工程补正项目建议书的处理意见》明确一期项目无需另行取得项目建议书批复；原始权益人及瑞阳供热已经依法就一期项目取得了除项目建议书批复外的政府投资项目审批文件、建设工程规划许可、环评批复、施工许可、竣工综合验收、专项（如规划、环保）验收等固定资产投资管理相关手续。

（2）冬季清洁采暖项目

冬季清洁采暖项目位于山西省晋中市榆次区，建设内容包含 5 个热源替代、10 个城中村散煤治理、36 个社区散煤治理、取缔 29 个分散小锅炉集中供热管网

工程，入池管网建设规模为 290.59 千米。冬季清洁采暖项目由瑞阳供热投资建设，2017 年开工建设，2023 年完成全部建设内容的竣工备案。

如本部分之“七、不动产资产安全性和投资价值/（五）不动产资产的合法合规性情况/1、固定资产投资管理手续情况/（2）冬季清洁采暖项目”所述，瑞阳供热依法就冬季清洁采暖项目取得企业投资项目备案文件、建设工程规划许可、环评批复、施工许可、竣工综合验收、专项（如规划、环保）验收、节能审查等固定资产投资管理相关手续。

基于上述，财务顾问与法律顾问认为，瑞阳供热依据建造不动产项目的事实行为依法取得不动产项目的所有权。原始权益人作为瑞阳供热唯一股东，依法间接持有不动产项目资产所有权，本项目所涉不动产项目权属清晰、资产范围明确。瑞阳供热根据本项目的重组方案已完成资产重组，项目公司已依法持有不动产项目。

（五）不动产项目权利负担及限制情况

经财务顾问和法律顾问核查国家企业信用信息公示系统、动产融资统一登记公示系统、中国执行信息公开网，截至财务顾问核查日（2026 年 6 月 29 日），晋中公投及瑞阳供热不存在关于本不动产项目的应收账款融资登记、转让登记情况或应收账款被查封的情形。

经财务顾问、法律顾问核查瑞阳供热出具的说明、瑞阳供热提供的报告时间为 2026 年 5 月 15 日的《企业信用报告（自主查询版）》、瑞阳供热对外借款合同台账及对外借款合同并经核查，不动产项目不存在权利负担，截至瑞阳供热《企业信用报告（自主查询版）》出具日，瑞阳供热尚与 10 家机构（以下简称“金融机构类债权人”）存在未结清信贷交易。经核查《关于晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司拟将我公司部分供热管网资产发行公募 REITs 产品事宜的回函》，金融机构类债权人对于原始权益人拟将瑞阳供热持有的不动产项目重组至项目公司并发行公募 REITs 的事项均表示知悉同意。

不动产项目中一期项目使用法国开发署贷款（以下简称“开发贷款”）建设，依据晋中市财政局与原始权益人签署的《法国开发署贷款再转贷协议》（转贷协

议号：1400AFD-N），一期项目的提前还款需要取得晋中市财政局的书面同意。根据晋中市财政局于 2024 年 4 月 28 日出具的《晋中市财政局关于收取 2024 年度法署贷款热电联产集中供热（一期）管网工程项目本息费的函》，晋中市财政局已同意瑞阳供热于 2024 年 5 月 10 日前向中国进出口银行支付本笔贷款剩余本息，根据瑞阳供热提供的银行付款回单，瑞阳供热已经按照晋中市财政局的要求全额清偿了本笔开发贷款剩余本息。

晋中公投作为原始权益人出具了《承诺函》承诺："本公司对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。不动产项目不存在其他任何抵押、质押、查封等权利负担或限制，不存在其他法定或约定的限制转让或限制抵押、质押的情形"。

据此，财务顾问与法律顾问认为，不动产项目运营收入不存在权利负担、权利限制情况；不动产项目所涉权利负担权利人对解除权利负担的出具了同意意见；晋中公投已就不动产项目可转让性做出了承诺。

不动产项目根据现行有效的法律法规及政策要求不存在尚未解除的转让限制，未来本基金存续期间及清算时可能因颁布新的法律法规、政策，或法律法规、政策变更等原因，对不动产项目资产转让或项目公司股权转让提出新的限制性要求等，相关风险已经在本财务顾问报告"风险提示"中进行提示。

（六）不动产资产的合规性情况

1、固定资产投资管理手续情况

（1）一期项目

一期项目已取得的开发建设文件如下：

表 2-69：一期项目固定资产投资管理相关手续办理情况

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号
1	审批核准或	项目建议书批复	/	/	投资建设时未办理但有关部门已出具明确处理意见无需另行办理
		可行性研究报告批复	2009-3-2、2011-3-28	山西省发改委	晋发改外资发[2009]310 号、晋发改外资发[2011]282 号

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号
	备案	初步设计批复	2008-1-8、2020-9-10	山西省发改委	晋发改设计发[2008]13 号、晋发改投资发[2020]435 号
2	规划	建设工程规划许可证	2009-3-3、2023-9-21	晋中市规划勘测局、晋中市规自局	建字第 09-08 号、140700202300037
3	环境影响评价	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	2009-1-13	山西省环境保护局	晋环函[2009]60 号
4	施工许可	施工许可证	2011-1-4、2014-1-9、2014-10-28、2014-12-22、2016-7-5	原晋中市住建管理局、晋中市住建局	142401201101041801、142400201401090201、142400201401090101、142400201410280201、142400201412220201、142400201607050101、142400201607050201
5	竣工验收	综合验收	2013-4-18、2014-1-20、2014-1-23、2023-9-28、2024-8-17	原晋中市住建管理局、晋中市审批局	晋中建竣备案（2013）年（B041801）号、晋中建竣备案（2014）年（B012001）号、晋中建竣备案（2014）年（012301）号、晋中审批（竣验）备字（2023）（9-41）号、晋中审批（竣验）备字（2024）（8-17）号
		规划验收	2023-9-15、2023-10-31	晋中市规自局	140700202300047、140700202300056
		环保验收	2016-5-4	晋中市环保局	市环函[2016]111 号

1）项目建议书批复

一期项目系外国政府贷款项目。根据中国进出口银行与山西省财政厅于 2010 年 11 月 4 日签署的《法国开发署贷款转贷协议（一类项目）》（AFD-5（CCN102802L）），一期项目外国政府贷款由山西省财政厅向中国进出口银行进行偿付。按照《国际金融组织和外国政府贷款投资项目管理暂行办法》第四条和第十二条要求[23]，一期项目应当按照省级政府直接投资项目进行管理。根据项目

[23] 《国际金融组织和外国政府贷款投资项目管理暂行办法》第四条规定："国外贷款属于国家主权外债，按照政府投资资金进行管理……"，第十二条规定："纳入国外贷款备选项目规划的

建设时有效的《国务院关于投资体制改革的决定》（国发〔2004〕20 号）[24]，一期项目应当审批项目建议书。

根据 2019 年 7 月 1 日生效的《政府投资条例》（中华人民共和国国务院令第 712 号）第十三条[25]，在相关规划中已经明确的政府投资项目，可以按照国家有关规定简化需要报批的文件和审批程序；2021 年 12 月，国家发改委下发了《国家发展改革委关于进一步推进投资项目审批制度改革的若干意见》（发改投资〔2021〕1813 号）[26]明确，“对列入相关发展规划、专项规划和区域规划范围的政府投资项目，可以不再审批项目建议书。”

根据 2021 年 1 月 1 日生效实施的《山西省政府投资管理办法》（山西省人民政府令第 278 号公布）第十八条第一款规定：“县级以上人民政府在国民经济和社会发展规划或者专项规划、区域规划中已经明确的项目，以及投资规模五亿元以下的项目，可以不报批项目建议书”。根据晋中市政府 2005 年 3 月 31 日出具的《关于对晋中市城区集中供热专业规划的批复》（市政函〔2005〕6 号），“市政府原则同意你们所作的市城区集中供热专业规划”。据此，一期项目符合《政府投资条例》、《国家发展改革委关于进一步推进投资项目审批制度改革的若干意见》以及《山西省政府投资管理办法》规定的可以不报批项目建议书的情形。

2025 年 2 月 28 日，山西省发改委向晋中市发改委出具了《关于晋中市城区集中供热（一期）工程补正项目建议书的处理意见》，其中明确，根据《山西省

项目，应当区别不同情况履行审批、核准或备案手续：……（二）由省级政府负责偿还或提供还款担保的项目，按照省级政府直接投资项目进行管理，其项目审批权限，按国务院及国务院发展改革部门的有关规定执行。除应当报国务院及国务院发展改革部门审批的项目外，其他项目的可行性研究报告均由省级发展改革部门审批，审批权限不得下放……”。

[24] 《国务院关于投资体制改革的决定》（国发〔2004〕20 号）第三部分“完善政府投资体制，规范政府投资行为”第四条“简化和规范政府投资项目审批程序，合理划分审批权限”章节中规定“对于政府投资项目，采用直接投资和资本金注入方式的，从投资决策角度只审批项目建议书和可行性研究报告”。

[25] 《政府投资条例》（中华人民共和国国务院令第 712 号）第十三条：“对下列政府投资项目，可以按照国家有关规定简化需要报批的文件和审批程序：（一）相关规划中已经明确的项目；（二）部分扩建、改建项目；（三）建设内容单一、投资规模较小、技术方案简单的项目；（四）为应对自然灾害、事故灾难、公共卫生事件、社会安全事件等突发事件需要紧急建设的项目。

[26] 《国家发展改革委关于进一步推进投资项目审批制度改革的若干意见》（发改投资〔2021〕1813 号）第二部分“二、进一步明确和简化投资审核管理”之“三、简化特定政府投资项目审批管理。落实《政府投资条例》有关规定，对列入相关发展规划、专项规划和区域规划范围的政府投资项目，可以不再审批项目建议书；.....”

发展改革委统筹基建资金投资管理办法（暂行）》（晋发改办室发〔2007〕18 号），一期项目建设时应当取得山西省发改委项目建议书批复，按照现行政府投资管理政策，即《山西省政府投资管理办法》第十八条第一款，一期项目在《关于对晋中市城区集中供热专业规划的批复》（市政函〔2005〕6 号）中获得晋中市人民政府同意，属于此情形，按照现行规则无需办理项目建议书批复。鉴于以上情况，山西省发改委认为晋中市城区集中供热（一期）工程无需另行办理项目建议书批复，项目单位可按此意见开展相关工作。

（2）冬季清洁采暖项目

冬季清洁采暖项目已取得的开发建设文件如下：

表 2-70：冬季清洁采暖项目固定资产投资管理相关手续办理情况

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号
1	审批核准或备案	企业投资项目备案	2018-9-5	晋中市发改委	编号：2018-44
2	规划	建设工程规划许可证	2019-1-8、2020-4-14	晋中市规划和城市管理局、榆次区自然资源局	建字第 140700201900001 号、乡字第 140702202007002 号
3	节能审查	节能审查（节能报告、节能审查意见）	2025-3-7	晋中市行政审批服务管理局	晋中审批投能字〔2025〕3 号
4	环境影响评价	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	2020-5-12	晋中市生态环境局榆次分局	榆环函〔2020〕50 号

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号
5	施工许可	施工许可证	2020-10-22	晋中市审批局	140702202010220201、140702202010220203、140702202010220204、140702202010220202、140702202010220205、140702202010220206、140702202010220207、140702202010220208、140702202010220209、140702202010220210、140702202010220211
6	竣工验收	综合验收	2023-9-28	晋中市审批局	晋中审批（竣验）备字（2023）（9-40）号
		规划验收	2023-8-2	晋中市规自局	140700202300032
		环保验收	2021-1-1	瑞阳供热	自主验收
		节能验收	2023-6	山西华宇长青项目管理有限公司	/

2、特定行业投资管理合规手续

2025 年 8 月 1 日，项目公司瑞璟热力取得了由晋中市城市管理局颁发的、编号为 SCQ202501 的《供热经营许可证》，有效期至 2029 年 6 月 30 日。

根据《晋中市城市集中供热条例》的规定，晋中市从事集中供热经营的企业，应当取得供热经营许可证，有效期为五年。瑞阳供热在不动产基金存续期内持续满足《晋中市供热经营许可管理办法》规定的供热企业资质的前提下，项目公司已取得的《供热经营许可证》续期将不存在障碍。

3、相关手续不涉及的情况

1、用地

一期项目与冬季清洁采暖项目均为城镇供热管网项目。根据晋中市规自局 2024 年 3 月 27 日出具的《关于供热管网建设用地使用权的说明》，供热管线不能单独办理建设用地使用权及相关土地审批手续。

2、消防验收

根据不动产项目建设时有效的《中华人民共和国消防法》第十条[27]及第十三条[28]、现行有效的《中华人民共和国消防法》第十条[29]及第十三条[30]，以及《建设工程消防设计审查验收管理暂行规定》第二条[31]的规定，按照国家工程建设消防技术标准需要进行消防设计的建设工程，需要进行消防设计审查或备案，并在工程竣工后进行消防验收或备案。

经财务顾问查阅不动产项目建设时期有效的《建筑设计防火规范》（GBJ50016-2006）[32]，供热管网项目不属于上述需要进行防火设计的建筑工程；同时，经查阅一期项目项目建设时期有效的《城市热力网设计规范》（CJJ34-2002）和冬季清洁采暖项目建设时期有效的《城镇供热管网设计规范》（CJJ34-2010），不动产项目不属于需要进行消防设计的建设工程。因此，不动产项目无需办理消防设计审查及消防验收、备案手续。

晋中市住房和城乡建设局 2025 年 3 月 4 日出具了函件明确“一期项目、冬季清洁采暖项目两个项目无需办理消防设计审查及消防验收、备案手续。”

3、节能审查（一期项目）

---

[27]《中华人民共和国消防法（2008 修订）》第十条按照国家工程建设消防技术标准需要进行消防设计的建设工程，除本法第十一条另有规定的外，建设单位应当自依法取得施工许可之日起七个工作日内，将消防设计文件报公安机关消防机构备案，公安机关消防机构应当进行抽查。

[28]《中华人民共和国消防法（2008 修订）》第十三条按照国家工程建设消防技术标准需要进行消防设计的建设工程竣工，依照下列规定进行消防验收、备案：

（一）本法第十一条规定的建设工程，建设单位应当向公安机关消防机构申请消防验收；

（二）其他建设工程，建设单位在验收后应当报公安机关消防机构备案，公安机关消防机构应当进行抽查。

依法应当进行消防验收的建设工程，未经消防验收或者消防验收不合格的，禁止投入使用；其他建设工程经依法抽查不合格的，应当停止使用。

[29]《中华人民共和国消防法（2021 修正）》第十条对按照国家工程建设消防技术标准需要进行消防设计的建设工程，实行建设工程消防设计审查验收制度。

[30]《中华人民共和国消防法（2021 修正）》第十三条国务院住房和城乡建设主管部门规定应当申请消防验收的建设工程竣工，建设单位应当向住房和城乡建设主管部门申请消防验收。

前款规定以外的其他建设工程，建设单位在验收后应当报住房和城乡建设主管部门备案，住房和城乡建设主管部门应当进行抽查。

依法应当进行消防验收的建设工程，未经消防验收或者消防验收不合格的，禁止投入使用；其他建设工程经依法抽查不合格的，应当停止使用。

[31]《建设工程消防设计审查验收管理暂行规定（2023 修正）》第二条特殊建设工程的消防设计审查、消防验收，以及其他建设工程的消防验收备案（以下简称备案）、抽查，适用本规定。

本规定所称特殊建设工程，是指本规定第十四条所列的建设工程。

本规定所称其他建设工程，是指特殊建设工程以外的其他按照国家工程建设消防技术标准需要进行消防设计的建设工程。

[32] 《建筑设计防火规范》（GBJ50016-2006）1.0.2 本规范适用于下列新建、扩建和改建的建筑：（1）9 层及 9 层以下的居住建筑（包括设置商业服务网点的居住建筑）；（2）建筑高度小于等于 24m 的公共建筑；（3）建筑高度大于 24m 的单层公共建筑；（4）地下、半地下建筑(包括建筑附属的地下室、半地下室)；（5）厂房；（6）仓库；（7）甲、乙、丙类液体储罐(区)；（8）可燃、助燃气体储罐(区)；（9）可燃材料堆场；（10）城市交通隧道。

《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》（国家发展和改革委员会令第 6 号，已失效）于 2010 年 11 月 1 日实施，一期项目于 2008 年完成立项审批。因此，一期项目立项时，在国家政策层面上，节能审查尚未纳入项目建设审批程序，故无需进行节能审查。

综上，财务顾问及法律顾问认为，不动产项目已根据相关法律法规办理了必要的立项、规划、环评、施工、竣工以及其他根据相关法律法规应当办理的手续。不动产项目已产生持续、稳定现金流，具有持续经营能力，不存在影响持续经营的法律障碍。

（七）不动产项目的使用情况

1、不动产资产各项设施设备现状

不动产项目供热范围巨大，财务顾问与工程尽调机构采取针对项目特点的抽样调查模式，查勘的项目类型基本涵盖了所有种类（包括部分未纳入不动产项目资产范围但是与本工程相关的配套工程），具体查勘项目包括：维修中的管道、潇河湾北站、东昌丽景站、保利 3#站、迎宾东站、远大站、龙湖调压站、调峰热源厂、水处理中心。

经财务顾问与工程尽调机构现场查勘，不动产项目设施设备整体维保状况良好，无明显质量缺陷问题，设备运行情况基本正常，安全生产管理总体表现良好。工程尽调机构出具了编号为“瑞联咨字 PT2023GC020001N”的《工程尽调咨询报告》。

2、不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划情况

根据工程尽调机构出具的《工程尽调咨询报告》，不动产项目的维修改造主要包括如下内容：

（1）常规维保

表 2-71：常规维保分类及主要内容

分类	主要内容
强弱电维修	主要内容包括配电箱维修、电缆更换、电源更换、灯具维修

分类	主要内容
井室维修	主要内容包括单口井改双口井，更换阀门同步维修井盖，井室塌陷维修，井道淤泥清理，井道扩建，井道随地势抬高，井道渗水抽水，其他存在安全隐患的情况处理等
阀门维修	主要内容包括阀门无法闭合严实，阀门无法关闭，阀门老化，阀门失灵，阀门损坏，弯头腐蚀等
排气保温维修	主要内容包括排气老化、保温皮腐烂、脱落
管道维修	主要内容包括末端热度不足，重置保温管，部分管道影响市容要求更改管道敷设方式，管道管径太小更换，以及管道应急抢修
消防灭火器更换	主要内容包括换热站内灭火器到期更换
探伤检测	主要内容包括探伤检测施工
运行备品备件采购	主要内容包括阀门、保温管、消防灭火器等材料的采购
其他费用	维修改造咨询费用、监理费用、招标代理、设计费用

不动产项目 2022 年-2024 年的维修支出分别为 221.52 万元、571.43 万元和 1487.43 万元（其中 2024 年费用突然增加主要是 2023-2024 供暖季的极寒天气导致的，管网供热压力增大，来年进行了加大幅度的维修检修，经查 2023 年度最低气温为-24 摄氏度，较历史一般年份的-18 摄氏度更低）。参考企业近 3 年维保支出数据，取 2023-2025 年维修改造费平均数 940.11 万元作为预测期年度维修改造支出额，后续每 5 年考虑 3%价格涨幅。

（2）大修技改

大修技改设备主要分成三类，分别是阀门、换热站机组以及管道。

1）阀门经济使用寿命约 20-25 年，使用寿命到期后维修更换。按保守情况估计于第 21 年开始进行阀门更新。由于常规维修每年会更换一定数量阀门，参考历史数据，每年阀门更换费用占常规维修费用约 9%，换算每年约 50 万元阀门更换，20 年累计 1000 万元，占阀门总费用的 15%，经济寿命到期后更新费用参考原值的 85%。

2）换热站机组经济使用寿命约 25~30 年，使用寿命到期后维修更换。按保守估计于第 26 年设备开始进行更新。

3）本项目管道中的介质水均需经水处理中心进行处理，处理后进入管道的

介质水成弱碱性，对于管道具有较好的防腐效果；经现场查勘已使用 10 余年的管道情况：内壁无磨损，无锈蚀，壁厚基本无损失。

a）一期项目的管道：根据《高密度聚乙烯外护管聚氨酯泡沫塑料预制直埋保温管》（CJ/T114-2000）标准：正常使用的保温管寿命，在 120℃下连续工作至少 30 年。一期项目施工期为 2009 年至 2014 年，一期项目采购的管道均采用 CJ/T114-2000 标准生产，经济使用寿命年限按照不低于 30 年计算。结合 2019 年至 2024 年瑞阳公司与热源厂的供热结算单数据，实际供水温度最高为 107.85℃（未超 115℃），多数情况下供水温度处于 70℃-100℃区间（占比约 64.75%），考虑在不影响项目运营的情况下，按保守估计于第 31 年管道开始进行更新。

b）2017 年冬季清洁采暖项目的管道：根据《高密度聚乙烯外护管硬质聚氨酯泡沫塑料预制直埋保温管及管件》（GB/T29047-2012）标准规定：在正常使用条件下，保温管于 120℃连续运行温度下，预期寿命应大于或等于 30 年；于 115℃连续运行温度下，预期寿命应至少为 50 年；在低于 115℃的连续运行温度下，预期寿命高于 50 年。结合 2019 年至 2024 年瑞阳公司与热源厂的供热结算单数据，实际供水温度最高为 107.85℃（未超 115℃），多数情况下供水温度处于 70℃-100℃区间（占比约 64.75%）。2017 年管网及 2022 年管网项目的管道均采用按“GB/T29047-2012”标准生产的管道，结合项目实际供热水温情况判断管道的经济使用寿命年限应高于 50 年。按最保守情况估计“保温管于 120℃连续运行温度下，预期寿命应大于或等于 30 年”，项目运营年限按最保守情况 30 年计算（即 2017 年至 2047 年 3 月），2017 年管道及 2022 年管道在 30 年运营期限内（2017 年至 2047 年 3 月）无需考虑管道重置费用。

4）2025 年新增的迁改工程固定资产，运营至 2047 年仅 22 年，设施设备不考虑更新重置。

5）在未来每隔 5 年暂估投入不含税金额 141.51 万元用于智能化提升及改造。

6）不动产项目供热管网自投入运营以来未进行过管网更换，资本性支出为 0 元，无历史数据参考。本项目预测的资本性支出将用于原阀门、换热站机组以

及管道资产使用年限到期时的资产改造升级或替换，使资产维持正常运营至收益期限届满。资本性支出不包括维护性费用支出（该部分计入常规维保支出），也不包括扩大资产规模的增容改造支出。资本性支出将按照对应年份的阀门、换热站机组以及管道到期时间进行拆分预测，根据对应的阀门、换热站机组以及管道在收益期内超出其使用期限的时长（未覆盖年限）及其账面原值计算需要改造或替换的资本性支出金额，计算公式为：资本性支出金额=账面原值×（未覆盖年限/规定使用年限）。依据上述计算逻辑测算得出项目至2047年的资本性支出总额，资本性支出采用平均分配至预测期的每一年（2025年-2047年），此外2026年额外考虑2025-2026年期间新增供热面积需增加新建设施的资本性支出21.92万元，考虑未来实际更新改造费用支出年份可能存在比较集中的情况，金额亦可能与预测值存在较大的差异，企业承诺在实际更新改造的年份资本性支出超出预测值部分由企业负责承担，一切以保障项目正常运营为首要任务和根本目标。

3、不动产项目投保情况

经财务顾问核查，项目公司现已完成本项目财产一切险与公众责任险投保。根据保险公司出具的财产一切险及公众责任险保险单，被保险人为：山西瑞璟热力有限责任公司，保险标的覆盖本项目所有入池资产或区域，财产一切险保额112,200万元，保费28万元；公众责任险保额800万元，保费5万元；合计保费33万元。财产一切险保额能够覆盖项目资产总估值。

现有保险合同有效期为自保险单出具日起一年，现保险合同到期后，运营管理机构将继续为不动产项目购买足额保险，保险费由项目公司进行支付。

（八）不动产项目所在地区概况及影响分析

1、山西省区域经济情况及其对不动产资产的影响

（1）区域经济状况

2025年山西省国民经济平稳发展，GDP达到了25,495.70亿元。2025年三大产业比例5.53：40.42：54.05。全年全省居民人均可支配收入33,923元，城镇居民人均可支配收入44,649元，农村居民人均可支配收入19,766元。

表2-72：2010-2025年山西省经济指标发展情况

年份	人口（万人）	GDP（亿元）	三大产业比重（%）			人均 GDP
			一产	二产	三产	（元）
2010 年	3,574.11	9,088.10	6.20	56.80	37.00	26,385
2011 年	3,562.37	11,100.20	5.80	59.20	35.00	30,974
2012 年	3,548.21	12,112.80	5.80	57.80	36.40	33,628
2013 年	3,534.98	12,602.20	6.10	53.90	40.00	34,813
2014 年	3,528.49	12,759.40	6.20	49.70	44.10	35,064
2015 年	3,518.62	12,802.60	6.20	40.80	53.00	35,018
2016 年	3,514.48	12,928.30	6.10	38.10	55.80	35,199
2017 年	3,510.46	14,973.50	5.20	41.30	53.50	40,557
2018 年	3,502.47	16,818.10	4.40	42.20	53.40	45,328
2019 年	3,496.88	17,026.68	4.80	43.80	51.40	45,724
2020 年	3,490.50	17,651.93	5.40	43.40	51.20	50,528
2021 年	3,480.48	22,590.16	5.70	49.60	44.70	64,821
2022 年	3,481.35	25,642.59	5.20	54.00	40.80	73,675
2023 年	3,465.99	25,698.18	5.40	51.90	42.70	73,984
2024 年	3,445.96	25,494.69	5.50	43.20	51.30	73,769
2025 年	3,424.01	25,495.68	5.50	40.40	54.00	74,223
2024 年 GDP 增长速度				2.3%（按不变价格计算）		
2025 年 GDP 增长速度				4.0%（按不变价格计算）		
2010~2025 年 GDP 复合增长率				7.12%		

数据来源：山西省 2025 年国民经济和社会发展统计公报[33]

（2）区域经济对不动产资产的影响

山西省经济呈现总体平稳、稳中有进态势，2025 年全省地区生产总值 25,495.68 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.0%，增速比上年加快 1.8 个百分点。其中，第一产业增加值 1,410.52 亿元，增长 4.5%，占地区生产总值比重为 5.5%；第二产业增加值 10,305.00 亿元，增长 3.1%，占地区生产总值比重为 40.4%；第三产业增加值 13,780.15 亿元，增长 4.5%，占地区生产总值比重为 54.0%。人均地区生产总值 74,223 元，比上年增长 4.6%。

山西省聚焦产业转型，大力推动新兴产业发展，新质生产力加速成长。2025 年全省全部工业增加值 9,266.15 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.6%。规模以上工业增加值增长 4.9%。在规模以上工业中，分门类看，采矿业增加值增长 6.3%，制造业增长 2.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.7%；分

[33] https://www.shanxi.gov.cn/zjsx/zlssx/shjj/202203/t20220324_6045043.shtml

煤与非煤看，煤炭工业增长 6.0%，非煤工业增长 3.1%。

山西省深入推进能源革命与绿色低碳转型。2025 年全省万元地区生产总值能耗比上年下降 2.0%。新能源和清洁能源发电量 1,557.5 亿千瓦时，增长 24.2%。外送绿电交易量 98.9 亿千瓦时，增长 31.3%。年末新能源和清洁能源装机容量占电力总装机比重达到 55.1%，煤炭先进产能占比达到 84%。

山西省居民消费稳步增长，2025 年全省居民人均可支配收入 33,923 元，比上年增长 4.6%；居民人均消费支出 22,265 元，增长 5.6%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 44,649 元，增长 3.7%，城镇居民人均消费支出 27,339 元，增长 4.8%；农村居民人均可支配收入 19,766 元，增长 5.5%，农村居民人均消费支出 15,568 元，增长 6.4%。

山西省经济稳定向好，居民消费能力提升，供热服务作为基础的生活保障服务，将维持稳中向好的格局，本不动产资产预计将持续受益。

2、晋中市区域经济情况及其对不动产资产的影响

（1）区域经济状况

2024 年晋中市全年全市地区生产总值 2,458.8 亿元，全年居民人均可支配收入 33,166 元，比上年增长 4.2%。2025 年晋中市全年全市地区生产总值 2,462.60 亿元，全年居民人均可支配收入 34,703 元，比上年增长 4.6%。

表 2-73：2010-2024 年晋中市经济指标发展情况

年份	人口（万人）	GDP（亿元）	三大产业比重（%）			人均 GDP（元）
			一产	二产	三产	
2010 年	324.94	763.80	8.50	54.90	36.60	24,275
2011 年	327.00	890.20	8.20	54.90	36.90	27,300
2012 年	328.67	985.90	8.40	54.70	36.90	30,073
2013 年	330.49	1,020.40	9.40	52.50	38.10	30,960
2014 年	332.03	1,041.30	9.90	47.50	42.60	31,434
2015 年	333.57	1,046.10	10.20	43.70	46.10	31,434
2016 年	334.87	1,091.10	10.00	42.90	47.10	32,646
2017 年	336.56	1,284.90	8.70	46.30	45.00	38,274
2018 年	338.16	1,447.60	7.90	47.50	44.60	42,910
2019 年	338.95	1,460.00	7.90	44.80	47.30	43,125
2020 年	337.95	1,468.80	7.60	45.40	47.00	26,187

2021 年	339.00	1,843.40	8.10	51.20	40.70	54,456
2022 年	339.45	2,112.30	7.40	55.70	36.90	62,269
2023 年	337.65	2,090.90	7.60	53.50	38.90	61,760
2024 年	333.85	2,458.80	6.20	42.80	51.00	73,232
2025 年	329.45	2,462.60	6.10	39.70	54.20	74,252
2024 年 GDP 增长速度			2.3%（按不变价格计算）			
2025 年 GDP 增长速度			4.5%（按不变价格计算）			
2010~2025 年 GDP 复合增长率			8.12%			

数据来源：晋中市 2025 年国民经济和社会发展统计公报[34]

（2）区域经济对不动产资产的影响

晋中市近年整体经济稳步增长，2025 年全市地区生产总值 2,462.6 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.5%。其中，第一产业增加值 151.3 亿元，增长 4.5%，占地区生产总值的比重 6.1%；第二产业增加值 977.6 亿元，增长 2.9%，占地区生产总值的比重 39.7%；第三产业增加值 1,333.6 亿元，增长 5.6%，占地区生产总值的比重 54.2%。

晋中市新质生产力发展壮大。2025 年规模以上工业中，新一代技术信息产业比上年增长 32.3%，新材料产业增长 17.2%，高端装备制造业增长 27.3%。全年规模以上工业增加值比上年增长 4.6%，其中，采矿业增长 2.8%，制造业增长 10.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.5%。分煤与非煤看，煤炭工业增长 2.7%，非煤工业增长 9.3%。

晋中市新动能新业态加快成长。2025 年全市规模以上服务业中，科学研究和技术服务业营业收入增长 6.8%，文化、体育和娱乐业营业收入增长 6.2%。全年限额以上单位通过公共网络实现的商品销售额增长 34%，新能源汽车、通讯器材类零售额分别增长 18.9%、19.3%。

晋中市城乡居民收入稳定增长。2025 年全市居民人均可支配收入 34,703 元，增长 4.6%；城镇居民人均可支配收入 46,145 元，增长 3.9%；农村居民人均可支配收入 21,736 元，增长 5.2%。

2025 年末，晋中市全市常住人口 329.45 万人。其中，城镇常住人口 213.77

[34] https://tjj.sxjz.gov.cn/tjgb12/tjgb/content_568471

万人，占总人口比重（常住人口城镇化率）为 64.89%，比上年末提高 0.93%。

不动产资产所处的供热行业属于公共事业类行业，主要面向居民和非居民企业用户提供供热服务。供热行业与城市发展紧密相关，伴随着晋中市经济持续稳步发展和城镇化率持续提高，供热面积预计在未来有所扩大，本不动产资产预计将持续受益。

（3）区域人口变化以及对不动产项目的影响

在 2021 年至 2024 年间，晋中市各区县的人口数量变化各有不同，不动产项目所在的晋中市榆次区人口呈现净流入趋势，2021-2024 年复合增长率为 0.79%。具体晋中市 2021-2024 年间各区县人口变化如下：

表 2-74：晋中市各区县人口变化趋势表

单位：人、%

区县	2024年	2023年	2022年	2021年	复合增长率
榆次区	948,048	935,337	934,949	925,978	0.79
太谷区	320,493	325,573	327,861	325,435	-0.51
榆社县	109,276	110,143	111,245	111,462	-0.66
左权县	140,897	141,577	142,987	143,902	-0.70
和顺县	117,652	118,443	119,734	120,431	-0.78
昔阳县	183,197	185,143	186,614	187,924	-0.84
寿阳县	194,914	196,173	197,364	198,150	-0.55
祁县	247,644	249,051	250,858	252,120	-0.59
平遥县	423,174	442,785	446,731	448,207	-1.90
灵石县	236,315	242,873	244,156	245,115	-1.22
介休市	416,923	429,405	431,973	431,229	-1.12

数据来源：山西省统计局《山西统计年鉴 2022-2025》

晋中市榆次区人口保持增长趋势的主要原因有以下方面：

1）“太原晋中一体化发展”是山西省重要战略，为晋中市尤其是榆次区带来战略支撑

从区位来看，晋中市榆次区距离太原市中心仅约 30 公里，早在上世纪 90

年代，两地就开始了一体化探索。2002 年，首条城际公交线路开通；2011 年，山西省高校新区落地晋中市榆次区；2012 年，太晋一体化被列为山西省“十二五”发展重点并获国务院批准，正式提升为山西省战略。榆次区作为晋中市的行政、经济和教科文卫中心，毗邻太原市区，是太原都市圈“南拓”的重要承载地，在规划、交通、产业和公共服务等方面与太原加速融合，更因此承接了太原市外溢的产业和人口。

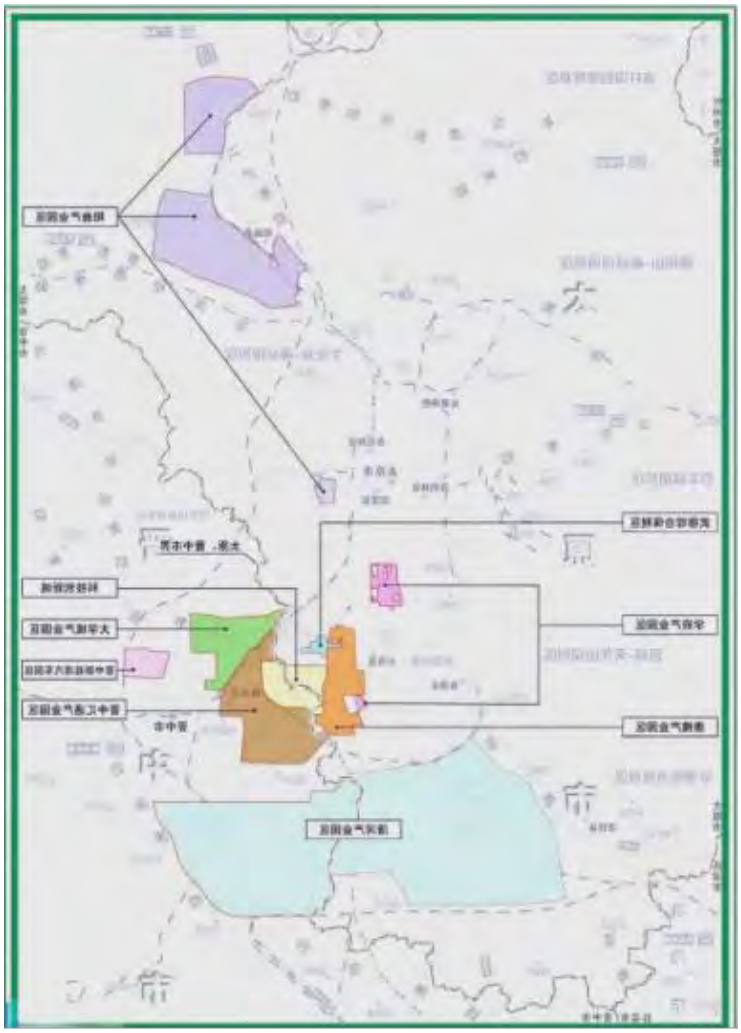
2021 年以来，太原、晋中两市先后举办多次高规格对接座谈会，明确“六个一体化”发展思路，提出一系列务实性举措，两市不断在产业发展、基础设施建设、生态治理、公共服务等方面深度融合。近年来，两地政府出台了《太原晋中一体化发展实体化推进工作机制》《太晋一体化规划编制协同工作机制》《太原临空经济区发展战略规划》等，并且自 2023 年来推出了具体的《太原晋中一体化发展 2023 年行动方案》。

2025 年 9 月 12 日，更新后的《太原晋中一体化发展 2025 年行动方案》发布，两市在规划衔接一体化、基础设施一体化、产业布局一体化、生态治理一体化、公共服务一体化、要素配置一体化方面的合作事项多达 20 个。《太原晋中一体化发展 2025 年行动方案》提出要衔接“十四五”规划收官和“十五五”规划编制，共同推进山西中部城市群建设，未来两地的融合发展将会愈发深入。

2）作为“山西综合改革示范区”的重要组成部分，晋中市榆次区大力推进产业转型

山西综改区为我国首个转型综合改革示范区，2010 年经国务院批准设立，2017 年正式成立，由太原市、晋中市两个片区 9 个产学研园区组成，总规划面积 589.57 平方公里，是习近平总书记和党中央赋予山西转型发展重大使命的重要承担者，是山西省推动高质量发展的主战场、主阵地、主力军。山西综改区晋中开发区分为大学城产业园、汇通产业园、潇河产业园、新能源汽车园四个产业园区，总规划面积约 223.8 平方公里，均位于晋中市榆次区。

图 2-10：山西转型综合改革示范区园区布局图



山西综改区在产业发展上坚持“双轮驱动”，以产业转型升级为重点，推进产业配套协作和重大技术的研发与成果转化，促进原有产业腾笼换鸟、转型升级，使装备制造、现代物流、新能源汽车产业逐步发展壮大成为主导产业；大力发展战略性新兴产业，重点培育现代物流/信息、高端智能制造、新能源汽车/新能源、新材料、医药健康、文化数字创意等六大新兴产业。2025 年 4 月，晋中市政府出台《晋中市加快省级转型综改示范区建设工作方案》，在大力培育发展新质生产力、全面提升产业发展质效、深入推进数字化转型升级、稳步提高科技创新能力等方面提出了诸多要求。近年来，榆次区在加快构建现代化产业体系，聚焦高端装备制造、新能源、新材料、医药大健康、人工智能等新兴产业集群方面成效显著，创造了更多就业岗位，吸引相关人才。

3）晋中市尤其是榆次区教育资源在山西省位居前列，青年人才聚集为城市发展带来活力

据统计，晋中市属及驻市高校 21 所，师生近 20 万，在山西省内排名前列。山西大学城位于晋中榆次区，2011 年 3 月开工建设，2012 年 9 月首批师生入驻，集聚了包括太原理工大学、山西医科大学、太原师范学院在内的多所高等院校。2023 年 10 月，晋中市被确定为山西省青年发展型城市试点，并制定《晋中市青年发展型城市建设试点实施方案》，明确 3 大品牌 9 项行动 32 项举措，全面精准实施“青聚晋中、青创晋中、青享晋中”三大行动，不断提高城市对青年发展的吸引力、承载力和凝聚力。

4）晋中市出台人员落户的便利措施，为促进区域人口增长提供政策支持

近年来，晋中市政府出台了一系列优惠政策，如人才引进、户籍制度改革等，吸引了更多人才涌入榆次。2023 年 5 月，《榆次区放宽落户政策加快人口集聚若干措施》公布，相关政策包括鼓励流动人口居住登记落户、鼓励在榆高校及大中专师生及毕业生登记落户、放宽人才引进落户政策、放开落户限制、畅通规上企业（含晋中开发区企业）职工落户渠道、提供便捷落户服务等。上述措施对于促进榆次区常住人口增长起到了促进作用。

3、区域内可比竞品分析

根据《晋中市城市集中供热条例》，市、县（市、区）人民政府供热主管部门应当根据国土空间总体规划和城市发展需要，会同发展改革、规划和自然资源、生态环境等主管部门编制集中供热专项规划，报本级人民政府批准后实施。经批准的集中供热专项规划，任何单位和个人不得擅自变更；确需变更的，应当报原批准机关批准；市、县（市、区）人民政府规划和自然资源主管部门应当将集中供热专项规划主要内容纳入详细规划，预留集中供热设施的建设空间；新建、改建、扩建集中供热工程，应当符合集中供热专项规划的要求，并依法履行基本建设程序。因此，晋中市榆次区各供热公司的供热管网建设受当地政府统一规划安排。

根据晋中市城市管理局公开信息披露，除瑞阳供热外，晋中市榆次区的供热公司均为民营企业，主要有晋中开发区安源热力有限公司（简称“安源热力”）、山西万众热力有限公司（简称“万众热力”）、晋中市万达供热有限公司（简称“万达供热”）和晋中市万通供热有限公司（简称“万通供热”）。截至 2025 年 9 月末

经营情况如下：

表 2-75：晋中市榆次区其他供热公司主要经营情况

供热公司	经营片区
安源热力	迎宾街以北，环城北路以南，正太北街以东，环城东路两侧以西区域；龙湖大街以北，榆太交界以南，石太铁路以东，环城东路以西区域
万众热力	太原小店区与榆次接壤段以西南，太旧铁路以西，榆次龙湖西大街以北区域
万达供热	东至中都路，南至迎宾街，西至同蒲铁路，北至文华街
万通供热	东至同蒲铁路，西至马练营路，南至东阳镇要村，北至杨盘街

截至 2025 年 12 月，晋中市榆次区各供热公司的供热面积、管网长度数据情况如下表：

表 2-76：晋中市榆次区各供热公司的供热面积、管网长度情况[35]

项目	供热面积（万平方米）	供热面积占比	一次管网长度（公里）	二次管网长度（公里）
瑞阳供热	3,588	59.63%	432	1,033
安源热力	1,045	17.37%	140	511
万众热力	300	4.99%	28	84
万达供热	422	7.01%	45	24
万通供热	662	11.00%	282	1,126
总计	6,017	100.00%	927	2,778

同时，根据晋中市城市管理局 2024 年 9 月发布的《关于山西瑞阳汇新供热有限公司负责晋中市万通、万达（通亦达）公司供热保障工作的公告》，自 2024 年 9 月 6 日起，瑞阳供热子公司已接管万达供热、万通供热的供热业务。接管后，晋中市榆次区各供热公司的管理供热面积情况如下表：

表 2-77：接管后晋中市榆次区各供热公司的管理供热面积情况

项目	管理供热面积（万平方米）	供热面积占比
瑞阳供热	4,672	77.65%
安源热力	1,045	17.37%

[35] 数据来源于晋中市市政公用事业服务中心 2025 年 12 月 12 日《关于提供市城区供热企业相关数据的复函》。

项目	管理供热面积（万平方米）	供热面积占比
万众热力	300	4.99%
总计	6,017	100.00%

整体来看，晋中市榆次区合计供热面积约 6,017 万平方米，瑞阳供热在晋中市榆次区的管理供热面积（含本不动产项目）合计 4,672 万平方米，占晋中市榆次区供热面积的 77.65%，市场占有率较高。其中，本不动产项目供热面积为 1,217.28 万平方米，占晋中市榆次区供热面积的 20.23%。

综上所述，供热行业具有较高的准入门槛，对管网建设、供热运营、供热技术、资金实力的要求较高，前期需投入大量资源且投资回收周期较长。由于供热服务是通过固定管道输送热水实现热量传输，因此，为避免重复建设，通常由地方政府对供热需求区域实施统一的供热管网规划、部署，一旦管网建成并覆盖用户，其他竞争者便难以争夺存量客户。在此背景下，不动产项目与区域内其他供热企业在存量供热面积上不存在业务交叉竞争，无直接竞争对手。

八、不动产资产现金流情况

（一）现金流真实性

1、不动产现金流产生基于真实、合法的经营活动

根据瑞阳供热提供的项目立项、建设、节能审查、环境影响评价、竣工验收等文件，以及瑞阳供热持有的运营资质及出具的承诺函，完成重组前，瑞阳供热为不动产资产的持有及运营主体，权利归属明确、资产范围明确。根据瑞阳供热与项目公司签署的《企业重组协议》，项目公司合法取得不动产资产的所有权并已取得《供热经营许可证》，权利归属明确、资产范围明确。具体参见本部分之“七、不动产资产安全性和投资价值/（五）不动产资产的合规性情况”。

经财务顾问前往瑞阳供热实地核查，不动产项目现金流来源于不动产资产的采暖费收入，产生的现金流真实、合法，符合相关制度要求。

2、形成不动产资产的法律协议或文件合法、有效

关于形成不动产资产的相关文件依据详见本部分之“七、不动产资产安全性

和投资价值/（五）不动产资产的合规性情况”。

3、不动产项目的收费标准符合相关规定

经财务顾问核查晋中市物价局 2009 年 10 月 14 日发布的《关于晋中市城区供热价格等有关问题的通知》（晋价商字〔2009〕224 号）、2012 年 11 月 23 日发布的《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字〔2012〕140 号），以及晋中市城市管理局 2021 年 9 月 26 日发布的《关于规范供热报停收费的通知》，不动产项目的收费标准符合晋中市的相关规定。具体参见本部分之“四、不动产项目经营情况分析/（一）运营模式分析/2、不动产项目收费模式”。

（二）现金流稳定性、独立性和分散度情况

1、不动产项目的运营时间

不动产资产一期项目和冬季清洁采暖项目分别于 2014 和 2018 年开始投入运营，截至评估基准日，分别已运营超过 10 年和 7 年，符合《不动产基金指引》第八条第（三）项的相关要求。

2、不动产资产现金流稳定性

近三年一期，不动产资产收入全部为采暖费收入，收入持续且呈稳定增长态势。2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目实现营业收入分别为 2.54 亿元、2.57 亿元、2.57 亿元及 1.54 亿元，实现 EBITDA 分别为 0.91 亿元、0.82 亿元、0.98 亿元及 0.62 亿元。2024 年度 EBITDA 下降主要系购热成本和维修改造成本增加所致。2023-2024 年供暖季，晋中市遭遇极寒天气，2023 年 12 月最低气温降至-20℃以下，且同时段国能榆次热源厂锅炉出现故障，为维持供暖效果，瑞阳供热进行了应急热源的调配，购热成本整体上涨。2024 年维修改造费较 2023 年增幅较大，主要系 2023-2024 年供暖季的极寒天气导致管网供热压力增大，瑞阳供热于 2024 年加大维修检修强度所致。

在历史十年的供暖季天气情况里，2023 年同时出现极寒天气、平均温度持续较低、气温短期大幅骤降的极端天气并同时导致热源厂锅炉故障属于罕见情形。在该等极端情形下，瑞阳供热通过应急热源调配仍较好地保障了本不动产项目的稳定运营。

此外，为保障本不动产项目运营的稳定性，项目公司、瑞阳供热与国能榆次签署的 2025-2026 年供暖季的《趸售供热合同》中，已增加对国能榆次的供热质量的考核机制，若国能榆次向本不动产项目提供的供热质量不达标，项目公司能够按照协议约定扣减其热源热费。且国家能源局及国家能源集团也对国能榆次非计划停运有加重考核措施。

综合来看，上述安排是基于极寒天气为保障民生做出的合理安排，因此近 3 年不动产项目现金流未出现不合理的异常波动，并且为保障不动产项目在基金存续期的运营稳定性，项目公司与国能榆次已签署长期《供用热协议书》保障热负荷，项目公司、瑞阳供热与国能榆次签署的 2025-2026 年供暖季的《趸售供热合同》增加供热质量考核机制。因此，不动产项目已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力，符合《不动产基金指引》第八条第（三）项的相关要求。近三年及一期现金流情况如下表所示，其他财务指标情况分析具体参见本部分之“六、财务与会计调查/（二）主要财务指标分析”。

表 2-78：不动产项目近三年一期现金流情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	15,421.50	25,727.25	25,718.03	25,433.33
营业成本	9,663.86	17,834.17	19,843.67	19,747.42
净利润	4,145.34	5,061.13	3,634.06	3,971.62
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	6,206.62	9,755.08	8,243.27	9,137.77
经营性净现金流[36]	-9,148.43	8,482.35	7,277.38	8,159.08

3、现金流独立性

不动产资产的所有权及不动产项目经营收益权完全由项目公司独立享有，不存在原始权益人及其关联方占用的情况。项目公司合法合规持有不动产资产且办理了《供热经营许可证》，不动产资产所有权与原始权益人相独立。

项目公司拥有独立的基本账户和运营收支账户，由基金管理人、基金托管人和基本账户开户行共同对项目公司收入和支出进行监管。不动产项目的所有收入

[36] 2026 年 1-3 月经营性净现金流为负主要系本项目采暖费为预收，用户已在 2025 年预缴 2025 年 11 月-2026 年 3 月的采暖费。

均归集至项目公司基本账户，项目公司的所有支出均需经基金管理人、基金托管人和基本账户开户行审批。该机制可以防范不动产项目现金流的混同和挪用风险，确保不动产项目现金流独立于原始权益人。

不动产资产未来运营收入来源于用户缴纳的采暖费。除晋中市财政对低保户和特困户的采暖费补贴外，本不动产项目无其他政府补贴情况。鉴于低保户、特困户在不动产项目热用户占比极小，且上述补贴政策是否延续实施具有不确定性，不动产项目收入预测未考虑政府补贴金额。

4、现金流分散度

截至 2025-2026 年供暖季，本不动产项目供热户数 14.53 万户，其中居民 13.25 万户，主要为晋中市榆次区的常住人口，本项目现金流来源合理分散。

5、重要现金流提供方

本不动产项目收入主要由市场化运营产生，不存在重要现金流提供方，不依赖第三方补贴等非经常性收入。2025-2026 年供暖季，不动产项目来自于前五大客户合计收入金额占比为 3.28%，其中最大客户收入占比金额为 0.97%。

九、不动产资产现金流预测

（一）预测合并资产负债表、合并利润表、预测合并现金流量表及可供分配金额测算表

基金管理人编制了 2026 年 4-12 月及 2027 年度预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、可供分配金额测算表以及相关附注（以下统称“可供分配金额测算表”），会计师事务所对该可供分配金额测算表进行了审核并出具了可供分配金额测算表之审核报告。

1、预测合并资产负债表

表 2-79：预测合并资产负债表

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日预测数	2027 年 12 月 31 日预测数
流动资产：	-	-

货币资金	218,202,930.67	224,886,488.78
应收账款	42,830,418.78	47,785,223.10
其他资产	11,627,819.61	
流动资产合计	**272,661,169.06**	**272,671,711.88**
非流动资产：		
固定资产	1,037,239,443.85	970,786,684.45
其中：固定资产原价	1,493,162,355.62	1,493,162,355.62
累计折旧	455,922,911.77	522,375,671.17
固定资产减值准备		
非流动资产合计	**1,037,239,443.85**	**970,786,684.45**
资产总计	**1,309,900,612.91**	**1,243,458,396.33**
流动负债：		
应付账款	3,265,260.12	7,946,124.28
合同负债	136,538,097.55	137,497,782.66
应付职工薪酬	1,685,250.00	2,243,145.98
应交税费	3,078,758.67	2,658,039.54
流动负债合计	**144,567,366.34**	**150,345,092.46**
非流动负债：		
递延收益	91,849,840.63	84,815,399.55
非流动负债合计	**91,849,840.63**	**84,815,399.55**
负债合计	**236,417,206.97**	**235,160,492.01**
净资产：		
净资产合计	**1,073,483,405.94**	**1,008,297,904.32**
负债和净资产总计	**1,309,900,612.91**	**1,243,458,396.33**

2、预测合并利润表

表 2-80：预测合并利润表

单位：元

项目	2026 年 4-12 月预测数	2027 年度预测数
一、营业总收入	**103,842,004.15**	**259,870,809.22**
其中：营业收入	103,842,004.15	259,870,809.22
二、营业总成本	**121,983,032.71**	**241,598,716.78**
其中：营业成本	115,825,616.90	234,405,968.06

税金及附加	3,230,589.79	3,030,422.76
管理费用	2,926,826.02	4,162,325.96
其中：管理人报酬	1,605,000.00	2,136,329.50
托管费	80,250.00	106,816.48
其他费用	1,241,576.02	1,919,179.98
加：其他收益	5,275,830.81	7,034,441.08
信用减值损失（损失以“-”号填列）	2,431,589.61	-1,027,429.78
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	**-10,433,608.14**	**24,279,103.74**
四、利润总额	**-10,433,608.14**	**24,279,103.74**
减：所得税费用	-13,917,014.08	-
五、净利润及综合收益总额	**3,483,405.94**	**24,279,103.74**

3、预测合并现金流量表

表 2-81：预测合并现金流量表

单位：元

项目	2026 年 4-12 月预测数	2027 年度预测数
一、经营活动产生的现金流量：	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	246,813,427.32	261,330,462.14
收到其他与经营活动有关的现金	49,724,397.49	11,627,819.61
经营活动现金流入小计	**296,537,824.81**	**272,958,281.75**
购买商品、接受劳务支付的现金	64,427,673.03	169,046,992.73
支付给职工及为职工支付的现金	690,558.54	1,037,369.19
支付的各项税费	12,815,645.09	5,975,266.32
支付其他与经营活动有关的现金	401,017.48	750,490.04
经营活动现金流出小计	**78,334,894.14**	**176,810,118.28**
经营活动产生的现金流量净额	**218,202,930.67**	**96,148,163.47**
二、投资活动产生的现金流量：	——	——
取得投资收益收到的现金		
收到其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流入小计	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	870,000,000.00	-
投资活动现金流出小计	**870,000,000.00**	-
投资活动产生的现金流量净额	**-870,000,000.00**	-

三、筹资活动产生的现金流量：	——	——
发行基金份额收到的现金	1,070,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计	**1,070,000,000.00**	-
偿还债务支付的现金	200,000,000.00	-
向基金份额持有人分配支付的现金		89,464,605.36
筹资活动现金流出小计	**200,000,000.00**	**89,464,605.36**
筹资活动产生的现金流量净额	**870,000,000.00**	**-89,464,605.36**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	**218,202,930.67**	**6,683,558.11**
加：期初现金及现金等价物余额	-	218,202,930.67
六、期末现金及现金等价物余额	**218,202,930.67**	**224,886,488.78**

4、可供分配金额测算表

表 2-82：可供分配金额测算表

单位：元

项目	2026 年 4-12 月预测数	2027 年度预测数
一、合并净利润	**3,483,405.94**	**24,279,103.74**
二、将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润的调整项	**35,922,556.07**	**66,452,759.40**
折旧和摊销	49,839,570.15	66,452,759.40
利息支出	-	-
所得税费用	-13,917,014.08	-
三、其他调整	**50,058,643.35**	**-143,039,804.67**
不动产基金发行份额募集的资金	1,070,000,000.00	-
偿还借款本金支付的现金	-200,000,000.00	-
购买不动产项目的支出	-870,000,000.00	-
应收和应付项目的变动	172,444,979.86	12,450,741.41
支付的利息及所得税费用	11,627,819.61	-
未来合理的相关支出预留	-128,738,325.31	-148,456,105.00
——重大资本性支出	-6,830,972.64	-13,442,745.28
——未来合理期间内的运营费用	-121,907,352.67	-135,013,359.72
其他调整（政府补助）	-5,275,830.81	-7,034,441.08
期初现金余额	-	218,220,684.45
当期已分配金额	-	89,464,605.36

四、可供分配金额	**89,464,605.36**	**76,430,383.78**

5、预计现金流分派率

根据可供分配金额测算表列示的本年可供分配金额及不动产基金发行份额募集的资金，2026 年 4-12 月及 2027 年度的现金分派率预测值分别为 8.36%[37]和 7.14%。预计基金存续期内基金投资人 IRR（内部收益率）为 5.06%。

根据公开披露信息，截至评估基准日 2026 年 3 月 31 日，10 年期国债收益率为 1.8171%。

（二）可供分配金额测算假设

可供分配金额测算表是基金管理人在假设基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，可供分配金额测算表存在无法实现的风险，提醒投资者进行投资决策时应谨慎使用。

1、基本假设

可供分配金额测算表的基本假设如下：

（1）国家或地方现行的相关政治、法律、法规、政策及经济环境在 2026 年 4-12 月及 2027 年度（即可供分配金额测算表预测期间，以下简称“预测期”）内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化；

（2）对瑞璟热力生产经营有影响的法律法规、行业规定和行业质量标准等无重大变化；

（3）本基金的运营及不动产资产在预测期内的经营计划将如期实现，不会因任何不可抗力事件或非基金管理人所能控制的任何无法预料的原因（包括但不限于政府行为、自然灾害、安全事故、卫生事件、供应中断、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁）而受到严重影响；

（4）本基金及本基金所投资的不动产资产行业、市场、周边环境不发生重大变化；

[37] 2026 年 4-12 月分派率考虑到供热行业现金流具有季节性未进行年化。

（5）目前已从中国的相关监管机构获得其经营所需的所有证书、许可证和营业执照，在预测期内不会被吊销，并在到期时将可以进行续期；

（6）本基金、SPV 及瑞璟热力所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化，本基金、SPV 及瑞璟热力目前采用的重要会计政策及会计估计详见可供分配金额测算表之审核报告附注“五、重要会计政策及会计估计”；

（7）预测期内基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且基金管理人能够在备考可供分配金额预测期内保持关键管理人员的稳定性；

（8）预测期内国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平不会发生重大变化；

（9）预测期内相关税法规定不会发生重大变化，公募基金、专项计划及瑞璟热力层面适用的主要税种及税率详见本部分“（二）可供分配金额测算假设/3、税项”。专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

2、特定假设

（1）基金募集情况假设

根据深圳市瑞联资产房地产土地评估有限公司于评估基准日 2026 年 3 月 31 日对不动产项目的评估结果，本基金公开发售拟募集的资金规模为人民币 10.70 亿元，扣除本基金成立初期的必要费用后，主要用于收购不动产项目。本基金完成发行后，首先将通过专项计划收购 SPV 公司并对其增资，同时向 SPV 公司提供股东借款，然后由 SPV 公司向原始权益人收购项目公司全部股权以及 2 亿元股东借款；最后，项目公司通过吸收合并 SPV 公司，承继 SPV 公司的资产和债务。

可供分配金额测算表中，将上述募集资金列示为调整项，并在预测合并现金流量表中列示为发行基金份额收到的现金。

（2）本基金购买不动产项目的对价及合并对价的分摊

根据《SPV 股权转让协议》和《项目公司股权转让协议》约定，股权的最终转让价款为不动产基金募集资金总额扣除预留费用和应付股东借款。不动产基金预留费用主要包括不动产基金和专项计划的初始直接交易费用等，预计金额为 100 万元，因金额不重大，故在测算时假设为零。因此本基金购买不动产项目的对价的假设金额与募集资金假设金额一致。

（3）预测期合并资产负债表假设

1）货币资金

主要由库存现金和银行存款构成，根据预测现金流量表和预测期初的现金余额计算得出。

2）应收账款

主要由应收供热费和预期信用损失准备构成，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

3）其他资产

主要由预缴所得税构成，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

4）固定资产

主要为管网及换热机组，预测期内折旧参考固定资产下各项目分类的剩余折旧年限计提。

5）应付账款

主要为中介机构服务费及基础管理费构成，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

6）合同负债

主要为统收用户供热费，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

7）应付职工薪酬

主要为管理人报酬及托管费，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天

数，计算得出预测值。

8）应交税费

主要为应交增值税及附加税构成，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

9）递延收益

为依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局 市财城[2017]139 号关于印发《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》的通知，为加快推进晋中市生态文明建设进程，改善城区空气质量，规范城中村接入集中供热工程补贴资金管理，对城中村接入集中供热工程的公司给予的财政补贴资金，按照取得政府补贴时相关资产的剩余折旧年限采用直线法进行分期摊销。

（4）预测期利润假设

1）营业收入

营业收入为瑞璟热力的采暖费收入。预测期间，营业收入根据不同收费方式分别计算。预测期内收费面积根据历史经验、瑞阳供热沟通情况预测，以保守审慎的原则预测 2026 年 4-12 月、2027 年度全年收费面积。

2）营业成本

营业成本主要包括不动产项目运营的各项成本，包括购热成本、应急热源服务费、折旧费用、基础管理费。

购热成本为瑞璟热力运营过程中向国能榆次热电厂采购的热费。

应急热源服务费为瑞璟热力运营过程中向瑞阳供热公司采购应急热源产生的应急热源服务费。

折旧费用以基于 2026 年 3 月 31 日划转至瑞璟热力所持有的不动产项目资产组评估值在预测期内按照年限平均法在预计剩余使用寿命内所需计提的折旧，假设原会计政策和会计估计保持不变。

基础管理费是基金管理人拟委托瑞阳供热运营管理供热设施，并签订《运营管理服务协议》而向其支付的基础管理费用。

3）税项

增值税及其附加税、印花税、企业所得税等税项根据预测期间相关纳税主体适用的税率及预测的纳税基础进行预测。

4）管理费用

管理费用包括瑞璟热力的人工成本、保险服务费、中介机构服务费、基金管理人管理费、基金托管费和其他费用。

本基金的管理费及托管费在预测期间内按照拟签署《山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金基金合同》约定的费率和计算方法，并据预测期间基金资产净值进行预测。

5）其他收益

依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》（市财城[2017]139 号）通知，对收到的城中村接入集中供热“2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴资金”按规定确认损益。

6）利息收入

利息收入主要为存放银行的存款产生的利息。假设本基金存放银行的均为活期存款且平均余额较小，银行存款的利息收入预测为零元。

瑞璟热力日常经营产生资金沉淀可以在基金管理人的监督下进行合格投资，暂未考虑合格投资带来的投资收益。

7）投资收益

本基金募集的资金用于收购不动产项目，预测期暂无其他投资计划，因此不对投资收益进行预测。

8）其他收入及费用

其他收入及费用主要包括资产处置收益、资产减值损失、信用减值损失及营业外收入、营业外支出等其他利润表项目。

本基金依据不动产项目资产的现有运行状况、瑞璟热力有关过去的事项、当前状况及对未来经济状况的预期，预测期按照历史情况计算信用减值损失；预测期内无不动产资产的处置情况；不动产资产在预测期内不会发生减值；本基金与项目公司于预测期内不会发生实际坏账损失；预测期内无营业外收入和营业外支出。

9）应收项目的回款

本基金依据现有政策、历史收款情况及其他已知因素对采暖费收入的回款进行预测并且预计预测期内新签订或变更的供热合同的主要条款与截至 2026 年 3 月 31 日已签订的供热合同的主要条款基本保持一致。

10）应付项目的支付

本基金根据瑞璟热力已签订的相关协议以及未来付款计划对应付项目的支付进行预测。

11）资本性支出的预留和使用

资本性支出主要是管网资产的技术改造与基建费用，根据管网资产的技术改造政策、历史年度技术改造与基建费用数据进行预测。资本性支出的款项在实际发生的当期一次性支付，预测期内 2026 年 4-12 月预留 2026 年全年资本性支出 683.10 万元，2027 年度预留 661.18 万元。

12）未来合理期间内的运营费用

本基金对预测期间生产经营所需金额进行预留，在预测期间每一年度末预留金额包括：瑞璟热力年末的安全现金保有量，即年末至下一个供暖季收费开始前尚未支付的税款及相关成本费用支出；专项计划年末的安全现金保有量，即下一个年度预计需支付的增值税及附加税；不动产基金年末的安全现金保有量，即下一个年度预计需支付的基金管理人管理费、基金托管费和中介机构服务费。

13）基金的收益分配

a）收益分配政策：在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配；本基金收益分配方式为现金分红；每一基金份额享有同等分配权；法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

b）预测期内，本基金拟在符合分配条件的情况下，每年度分配一次。收益分配基准日为当年 12 月 31 日，在下一年度宣告分配并实施，其中，首次收益分配基准日为 2026 年 12 月 31 日，预测期内假设在下一年度宣告分配并实施。

14）其他

除上述假设外，在编制可供分配金额预测报告时，基金管理人还采用了如下假设：

a）反向吸收合并安排于 2026 年 4 月 1 日，假设本基金成立时完成。

b）不动产资产的折旧年限、折旧方法等符合税法规定的扣除条件，可以税前扣除。

c）瑞璟热力应缴纳的税金及附加费用在发生当期支付。税金及附加主要包括城市维护建设税、教育费附加及其他，主要基于预测的应交增值税结合相应税率进行预测，于当年度支付。应交增值税是根据预测的应纳税增值税额结合相应税率进行预测，于当月支付，假设上述税收政策预测期内均保持不变。

d）资管产品提供贷款及直接收费金融服务的增值税纳税义务发生时间为发生应税行为并收讫销售款项或者取得索取销售款凭据的当天。

e）瑞璟热力在股权转让后，不产生除股东方外的借款利息支出。

f）股东对瑞璟热力的债权性投资与权益性投资的比例符合我国税法规定的抵扣标准，使得股东借款利息支出在税务主管部门认可的税率范围内的部分可以在计算应纳税所得额时扣除。

3、税项

增值税及其附加税、印花税和企业所得税等税项根据预测期间相关纳税主体适用的税率及预测的纳税基础进行预测。

（1）本基金及纳入合并范围的专项计划适用的主要税种及税率

根据财政部、国家税务总局财税〔1998〕55 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税〔2008〕1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税〔2016〕36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税〔2016〕46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税〔2016〕70 号《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》、财税〔2016〕140 号《关于明确金融房地产开发教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税〔2017〕2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税〔2017〕56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》及其他相关财税法规和实务操作，主要税项列示如下：

1）资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税。对国债、地方政府债以及金融同业往来利息收入亦免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

2）专项计划及本基金以契约型的形式存在，其并非企业所得税纳税主体，其从瑞璟热力取得的利息收入或投资收益及分红无需缴纳企业所得税。

3）资管产品的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳增值税额的适用比例计算缴纳。

（2）本基金纳入合并范围的瑞璟热力适用的主要税种和税率

表 2-83：瑞璟热力适用的主要税种和税率

税种	计税依据	税率或征收率
增值税	按应税收入计算销项税，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税	9%
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税计缴	7%
教育费附加	按实际缴纳的流转税计缴	3%
地方教育费附加	按实际缴纳的流转税计缴	2%
印花税	应税凭证所列金额	0.3‰
企业所得税	应纳税所得额	25%

（3）税收优惠及批文

《财政部、国家税务总局关于延续供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税〔2019〕38 号）、《财政部、税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 6 号）及《关于延续实施供热企业有关税收政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 56 号），对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税。

本项目在预测期内选择享受该政策，对于向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税，向非居民供热而取得的采暖费收入正常纳税。

（三）可供分配金额测算表预测说明

1、营业收入

表 2-84：预测期营业收入

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
按面积计量收入	98,001,063.04	245,076,603.41
两部制收入	471,742.64	1,179,356.58
停暖收入	5,369,198.47	13,614,849.23
合计	**103,842,004.15**	**259,870,809.22**

营业收入系供暖费收入，主要根据现行执行的供暖费收费标准及未来用量由评估机构进行预测。营业收入主要分为三种经营模式：按面积计量收费、两部制收费、停暖收费。

（1）按面积计量收入：主要为向居民、机关团体及经营户供暖收取的供暖费，计算公式为：按面积计量收入=供热收费面积×收费单价×月份。

其中，现行收费单价根据晋中市物价局出具的《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）执行，即针对热电联产集中供热方式，居民供暖 4.30 元/月/平方米、机关团体 6.80 元/月/平方米、经营性用户 7.30 元/月/平方米。

供热收费面积参照项目公司申报的评估基准日用户供热明细台账数据及预

测期预计新增供暖面积确定。2026 年下半年居民户供暖面积预计新增 4.23 万平方米，机关单位供暖面积新增 3.41 万平方米，经营户供暖面积新增 0.12 万平方米，2027 年下半年居民户供暖面积预计新增 8.30 万平方米。

（2）两部制收入：由按照供热面积计量的两部制基础热费及按照热量计量的两部制计量热费组成。依据晋中市物价局出具的《关于核定市城区“两部制”供热价格的通知》（市价管字〔2012〕140 号），为推进城市供热采暖节能，对具备条件的用热户实行热计量收费，执行“两部制”热价。“两部制”热价由基本热价和计量热价两部分组成。计价公式为：用户总热价=基本热价×供热面积+计量热价×热表读数。热电联产集中供热“两部制”供热价格，基本热价中，居民住宅按使用面积计算，每个供热期每平方米 6.45 元，机关团体按建筑面积计算，每个供热期每平方米 10.20 元，经营性用户按建筑面积计算，每个供热期平方米 10.95 元。计量热价中，居民为 0.14 元/kwh，机关团体为 0.295 元/kwh，经营性用户为 0.316 元/kwh。

本次测算假设预测期内两部制面积保持不变，与评估基准日时两部制面积相同。

（3）停暖收入：依据晋中市城市管理局出具的《关于规范供热报停收费的通知》，晋中市停暖的基础热费一律按面积计量热费的 30%收取，本次测算中，预测期内各年度停暖率按照晋中市全市人口复合增长率（1.22%）逐年同比调增，即：下一年度停暖率=本年度停暖率×(1+1.22%)。

因不动产项目属于供热行业享有税收优惠政策，对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税，因此对于居民收入以含税价格预测收入，对于非居民收入以不含税价格预测收入。

2、营业成本

表 2-85：预测期营业成本

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
购热成本	44,138,183.25	110,548,889.86
应急热源服务费	5,907,637.49	14,801,169.33

折旧费用	49,839,570.15	66,452,759.40
基础管理费	15,940,226.01	42,603,149.47
合计	**115,825,616.90**	**234,405,968.06**

（1）购热成本、应急热源服务费为企业运营过程中向热电厂、瑞阳供热购热产生的热量采购成本，预测期内假定热量保持三年一期平均水平，随收费面积调整同步变动。

根据预测期内用热量和采购计划计算得出，预测期内采购情况如下所示：

表 2-86：预测期热量采购情况

项目	预测采购单价（含税，元/GJ）	2026 年 4-12 月预测采购量（万 GJ）	2027 年预测采购量（万 GJ）
国能榆次	23	196.40	491.93
瑞阳供热	60	10.08	25.24

考虑到税收因素，上述采购预测表中的计算出的购热成本与营业成本预测表中的购热成本有差异，原因系居民收入部分对应比例的购热成本增值税不得抵扣，计入营业成本，非居民收入部分对应比例的购热成本增值税可进行抵扣，不计入营业成本。

（2）折旧费用：本基金预测期间的合并报表中，折旧以基于 2026 年 3 月 31 日划转至瑞璟热力所持有的不动产项目资产组评估值在预测期内按照年限平均法在预计剩余使用寿命内所需计提的折旧，假设原预计使用寿命及预计净残值保持不变。

（3）基础管理费

基础管理费为运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人员薪酬、供热服务成本、维修维护费、水费及水费附加、电费、污水处理费、销售费用、管输费（扣减）、信息系统使用费。基础管理费的收取金额=当期营业收入×基础管理费费率。其中，2026 年基础管理费费率为 15%，考虑到人员薪酬未来涨幅以及通货膨胀等因素，2027 年-2047 年计提比例上升至 16%。

3、税金及附加

表 2-87：预测期税金及附加

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
专项计划增值税	2,748,891.67	2,373,249.59
城市维护建设税	264,942.03	342,816.18
教育费附加	113,546.58	146,921.22
地方教育费附加	75,697.72	97,947.48
印花税	27,511.79	69,488.29
合计	**3,230,589.79**	**3,030,422.76**

注：增值税为专项计划向瑞璟热力提供借款的利息在基金合并层面未抵销的增值税。

4、管理费用

表 2-88：预测期管理费用

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
人工成本	690,558.54	1,037,369.19
保险服务费	-	311,320.75
中介机构服务费	150,000.00	150,000.00
基金管理人管理费	1,605,000.00	2,136,329.50
基金托管费	80,250.00	106,816.48
其他	401,017.48	420,490.04
合计	**2,926,826.02**	**4,162,325.96**

管理费用包括瑞璟热力的人工成本、保险服务费、中介机构服务费、基金管理人管理费、基金托管费和其他费用。

（1）人工成本为预测期内员工的薪酬支出，通过分析企业未来的员工数量及单位人员平均薪酬水平进行分析预测。

其中，员工人均工资结合历史年度年人均工资水平、当地行业人工增长水平考虑每年 1.50%增长率进行预测，对应的社会保险费及公积金、职工福利费同比例增长。

（2）保险服务费

年度保险费按照不动产资产未来投保计划进行预测。项目公司目前签署的保

险支出为：财产一切险金额为 28 万元，公众责任险金额为 5 万元，合计保费 33 万元。预测期内假设保险费支出每年 33 万元保持不变。

（3）中介机构服务费

中介机构服务费按照每年 15 万元预估。

（4）基金管理人管理费、基金托管费

本基金的基金管理人管理费为固定管理费，以最近一期年度审计的基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数）按 0.20%的年费率按日计提，假定预测期内比例保持不变。基金管理人管理费=公募基金最近一期经审计的基金净资产×0.20%/年。

基金托管费以最近一期年度审计的基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数）按 0.01%的年费率按年度计提，并假定预测期内比例保持不变。

（5）其他

其他费用主要包括办公费、水费、电费、差旅费、信息系统费等，2026 年 4-12 月及 2027 年度分别为 40.10 万元、42.05 万元。

5、其他收益

表 2-89：预测期其他收益

单位：元

项目	2026 年 4-12 月	2027 年度
政府补助	5,275,830.81	7,034,441.08
合计	**5,275,830.81**	**7,034,441.08**

依据晋中市财政局、晋中市规划和城市管理局、晋中市环境保护局《晋中市城中村接入集中供热工程补贴资金管理办法》（市财城[2017]139 号）通知，对收到的城中村接入集中供热“2017 年冬季清洁采暖工程项目补贴资金”按规定确认损益。

6、信用减值损失

信用减值损失主要是考虑到部分用户采暖费拖欠产生的预期信用损失准备，计入信用减值损失，2026 年 4-12 月及 2027 年度的信用减值损失分别为 243.16 万元、-102.74 万元。

7、所得税

本基金适用本部分“（二）可供分配金额测算假设/3、税项”所述的现行税务法律法规，假定于预测期内维持不变。其中，瑞璟热力于预测期内根据应纳税所得按照 25%的税率计算缴纳企业所得税。

8、经营活动产生的现金流量净额

（1）销售商品、提供劳务收到的现金：主要是预测期收到的供热采暖费。参考历史回款周期，并考虑相关的增值税，测算销售商品、提供劳务收到的现金。

（2）购买商品、接收劳务支付的现金：主要是预测期发生的购热成本、基础管理费、保险服务费、基金管理人管理费、基金托管费等及相应的增值税进项税额。其中基础管理费中占营业收入 3%的部分、基金管理人管理费、基金托管费于下一年度支付，其他费用于当年支付。

（3）支付给职工以及为职工支付的现金：主要是预测期支付的各项职工薪酬，均于当年支付。

（4）支付的各项税费：主要是本基金于预测期支付的各项税费。

（5）支付其他与经营活动有关的现金：公司差旅费、办公费等费用。

9、投资活动产生的现金流量净额

（1）取得不动产项目所支付的现金：基金运用募集资金向原始权益人收购项目公司股权。

10、筹资活动产生的现金流量净额

（1）吸收投资收到的现金：根据基金拟发行规模进行预测。

（2）偿还债务所支付的现金：基金设立时运用募集资金偿还晋中公投借款。

（3）分配股利、利润或偿付利息所支付的现金：假设基金在符合分配条件

的情况下，每年度分配一次。收益分配基准日为当年 12 月 31 日，在下一年度宣告分配并实施。假设本基金在预测期内进行现金分配，预测期 2026 年 4-12 月及 2027 年度预计分配金额分别为 8,946.46 万元、7,643.04 万元。

11、应收和应付项目的变动

（1）应收项目：主要是应收的采暖费。

（2）应付项目：主要为预收的采暖费、基础管理费、中介机构服务费、应交税费、应付基金管理人管理费及应付基金托管费。

12、未来合理期间内的运营费用

由于供暖行业的特殊性，供暖季横跨两个财务年度，从 11 月 1 日至次年 3 月 31 日，且先收费后供暖。此外，最为主要的购热成本支付也存在明显的季节性特征，在采暖季正式开始前需要进行预付。考虑到该特殊性，将预测期划分到具体月份。考虑到需要足够的安全运营资金来覆盖项目公司未来每个月的购热成本及运营成本、以及专项计划与不动产基金层面的安全现金保有量，故本次按照下一个供暖季之前需支付的付现金额进行预测。

13、调整

调整项目为政府补助资金摊销金额，预测期分别为 527.58 万元、703.44 万元。

（四）影响可供分配金额测算结果实现的主要风险因素和对策

1、风险因素

本基金所编制可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于可供分配金额测算所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

（1）供热费价格调整受限风险

根据《城市供热价格管理暂行办法》（发改价格[2007]1195 号）的有关规定，我国城市供热价格原则上实行政府定价或政府指导定价，居民供热价格由政府核定，供热公司可向有关地方政府、发改和物价部门申请调整供热价格。虽然目前

晋中市供热收费价格相较于山西省其他地级市价格较低，存在调价合理性，但由于相关价格调整及运营补贴申请需履行成本监审、居民听证等一系列的审批程序后方可正式实施，具有一定的滞后性，存在供热费价格调整受限的风险。

（2）供应商集中风险

公司主要业务收入及利润来源是供热板块，公司供热的热源大部分来自于国能榆次热电有限公司，公司供应商较为集中，一旦供热采购价格上涨，或者供应热量不及预期，将对公司正常生产经营产生较大影响，存在供应商较为集中的风险。

（3）供热政策变化风险

根据 2023 年 11 月 1 日开始施行的《晋中市城市集中供热条例》第十六条的规定，从事集中供热经营的企业，应当取得供热经营许可证，供热经营许可证有效期为五年。若政府实施的供热政策发生变化将对瑞璟热力的业务产生重大影响。

（4）极端天气、平均气温偏低导致的风险

供热运营服务除具有较强的季节性特征外，还受供热服务期的天气状况所限。在遇到极端天气温度显著偏低时，为保证室内温度达标，供热公司需及时加大供热负荷，提高供热运行参数。在供暖季开始或结束时如遇到气温出现特殊情况，政府可以要求供热企业适当提前或者延长供暖时间，且提前或延长期间的供热天数无法从供热用户端加收采暖费。如果出现极端天气或平均气温偏低的情况，将一定程度增加公司的成本费用，对公司利润产生不利影响。

（5）税务政策风险

目前公开募集不动产证券投资基金尚属证券市场中的创新产品，相关的法律制度、配套政策还不完善，法律制度、配套政策仍在不断调整和更新的过程之中，如果国家相关法律法规及配套政策发生变化，可能使得未来实际发生的现金流入不能达到预计的目标，从而影响基金收益。

此外，不动产基金运作过程中可能涉及基金份额、资产支持证券、瑞璟热力等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资运作与基金收益。

（6）安全事故风险

瑞璟热力生产经营、项目建设维护过程对委托运营机构操作人员的技术要求较高，如果员工在日常生产中出现操作不当、设备使用失误等意外事故，瑞璟热力将面临安全生产事故、人员伤亡及财产损失等风险。

（7）宏观市场风险

供热业务是有偿提供市政公用设施服务的特殊行业，其盈利能力与政府供热定价、电厂供热成本有着明显的相关性，国民经济运行状况及国家固定资产投资规模尤其是基础设施投资规模和城市化进程发展等因素都会直接传导至供热行业。如果未来宏观经济出现周期性波动而未能对其有合理的预期并相应调整经营行为，则将对本项目的整体业绩和盈利能力产生不利影响。极端情况下，若不动产项目经营不善，可能会发生对瑞璟热力经营业绩的重大不利影响。

（8）不可抗力风险

在公司日常经营中，无法排除因政治、经济、自然灾害、重大公共卫生事件及其他突发事件等不可抗力因素对公司、公司的客户或供应商造成损害，进而对公司的生产经营造成不利影响。

2、对策

可供分配现金流结合不动产项目的历史经营表现进行了审慎合理的预测，并且本基金设置了阶梯式的浮动服务费收取比例，最高可达超额 EBITDA 的 50%，能够有效激励运营管理机构开展不动产项目的运营管理工作，一定程度上缓释了可供分配金额不达预期的风险。

（五）敏感性分析

可供分配金额测算表中可供分配金额测算基于多项假设进行，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项可能并非如预期发生，因此，可供分配金额测算表中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金份额持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本的关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持

不变的情况下，该关键假设对可供分配金额测算的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额测算的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额测算结果相匹配。预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感性分析结果如下：

1、2026 年 4-12 月敏感性分析

表 2-90：预测期 2026 年 4-12 月敏感性分析

单位：元

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额
收入	上升 5%	89,464,605.36	94,033,653.55
收入	下降 5%	89,464,605.36	84,895,557.17
成本	上升 5%	80,139,481.86	84,144,268.76
成本	下降 5%	80,139,481.86	94,784,941.96

2、2027 年度敏感性分析

表 2-91：预测期 2027 年度敏感性分析

单位：元

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额
收入	上升 5%	76,430,383.78	87,734,763.98
收入	下降 5%	76,430,383.78	65,126,003.58
成本	上升 5%	76,430,383.78	66,429,414.41
成本	下降 5%	76,430,383.78	86,431,353.15

（六）不动产项目层面现金流预测结果对比

财务顾问对评估报告与可供分配金额测算表进行了核查，不动产项目层面 2026 年 4-12 月及 2027 年度的现金流预测结果差异率分别为-1.43%和 0.72%，未超过 5%。

第三部分 对业务参与人的尽职调查

一、对原始权益人的尽职调查

（一）公司概况

根据晋中市行政审批服务管理局于 2026 年 6 月 18 日核发的《营业执照》及国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn）查询，晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司的基本情况如下：

表 3-1：晋中公投基本情况表

公司名称	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司
统一社会信用代码	91140700781041912M
注册地址	山西省晋中市榆次区锦纶北街 3 号
注册资本	100,000 万元人民币
成立日期	2005 年 11 月 22 日
法定代表人	张海荣
主要业务负责人	王勇
经营范围	城市基础设施及金融、文化、地产、能源、交通产业的投资和资产经营；房地产开发经营。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）设立情况及历史沿革

晋中公投前身系晋中市公用基础设施投资建设有限责任公司。2005 年 10 月 21 日，晋中市人民政府下发《关于设立晋中市公用基础设施投资建设有限责任公司的通知》（市政发〔2005〕46 号），决定由晋中市人民政府设立晋中市公用基础设施投资建设有限责任公司，公司性质为国有独资企业。

2013 年 12 月 24 日，原始权益人股东决定将公司名称由“晋中市公用基础设施建设有限责任公司”变更为“晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司”，将经营范围由“城乡公用基础设施的规划、建设、经营管理、咨询服务”变更为“城市基础设施及金融、文化、地产、能源、交通产业的投资和资产经营”，并修改了公司章程。

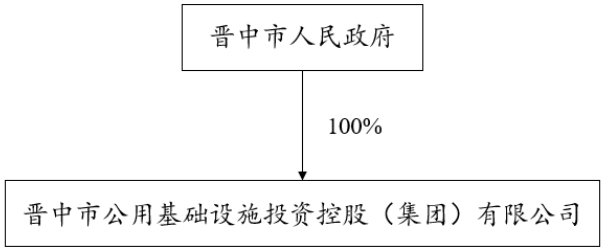
2024 年 8 月 22 日，晋中市人民政府下发《晋中市人民政府关于代表市政府

对晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司履行出资人职责的部门发生调整的函》（市政函[2024]40 号），原始权益人由晋中市财政局履行出资人职责，代为行使股东权利

（三）股权结构、控股股东及实际控制人基本情况

截至 2026 年 3 月末，晋中公投与控股股东及实际控制人之间的股权关系如下图所示：

图 3-1：晋中公投股权结构图



原始权益人是晋中市人民政府批准成立的国有独资有限责任公司，由晋中市人民政府履行出资人职责，对原始权益人实行国有资产授权经营，因此原始权益人控股股东及实际控制人为晋中市人民政府。根据市政函[2024]40 号《晋中市人民政府关于代表市政府对晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司履行出资人职责的部门发生调整的函》，原始权益人由晋中市财政局履行出资人职责，代为行使股东权利。

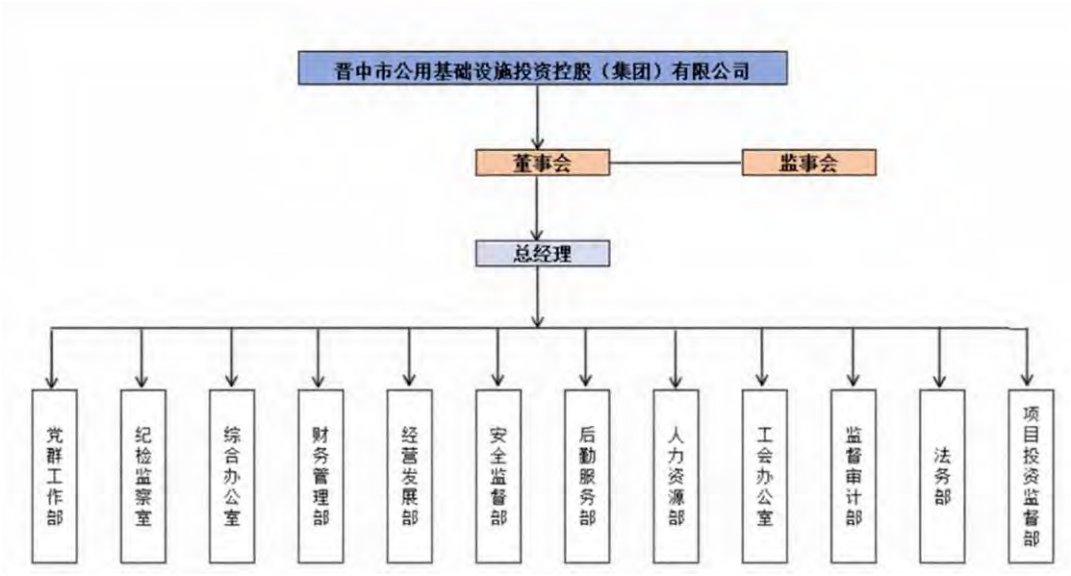
截至 2026 年 3 月末，晋中市人民政府所持有的原始权益人股权不存在被质押、冻结或发生诉讼仲裁的情况。

（四）组织架构、治理结构及内部控制情况

1、组织架构

截至本财务顾问报告签署日，原始权益人的组织结构图如下：

图 3-2：晋中公投组织结构图



原始权益人的治理结构、组织机构设置情况及运行情况如下：

公司法人治理结构完善，已按照《中华人民共和国公司法》以及有关法律、法规的要求建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架，建立了《晋中市公用基础设施投资控股(集团)有限公司章程》，规定了股东、董事会、监事会和高级管理人员的工作规则，分别对股东、董事会、监事会和高级管理人员等职责和职权做出了明确规定。

（1）股东

根据公司章程规定，公司不设股东会，晋中市人民政府为晋中公投唯一股东。

2024 年 8 月 22 日，晋中市人民政府下发《晋中市人民政府关于代表市政府对晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司履行出资人职责的部门发生调整的函》（市政函[2024]40 号），原始权益人由晋中市财政局履行出资人职责，代为行使股东权利。决定授权晋中市财政局代表晋中市人民政府对晋中公投履行出资人职责，权责清单之外的权利事项，可以由晋中公投董事会行使，市政府在工作中有特殊要求的除外。

股东行使下列职权：

1）决定公司经营方针和投资计划；

2）提名董事长和副董事长人选，委派董事和监事会成员，并决定其报酬事

项；

3）审议批准董事会、监事会的报告；

4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）审议批准公司的利润分配方案和弥补损失方案；

6）审议批准公司增加或者减少注册资本；

7）审议批准公司重大投融资、股权转让、对外担保等事项和重大费用支出；

8）审议批准公司及其子公司合并、分立、解散和清算；

9）审议批准公司章程；

10）审议公司董事会提交的其他事项。

（2）董事会

根据公司章程规定，原始权益人设立董事会，为公司经营决策机构。公司董事会成员为 9 人，其中董事长、副董事长的任免按干部管理规定和程序办理，董事由出资人委派。董事会成员每届任期三年，任期届满，可连选连任。董事长为公司的法定代表人，公司的法定代表人产生和更换由市人民政府决定。董事会行使下列职权：

1）向出资人报告工作；

2）执行出资人的决定；

3）制订公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制定公司增加或者减少注册资本的方案；

7）拟订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置；

9）聘任或者解聘公司总经理，根据总经理的提名，聘任或者解聘公司副经理，财务负责人，决定其报酬；

10）制订公司的基本管理制度。

（3）监事会

根据公司章程规定，原始权益人设立监事会。公司监事会成员为 5 人，其中职工代表的比例不低于三分之一，监事会主席、监事由出资人委派。监事会行使下列职权：

1）检查公司财务；

2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；

3）当董事、经理和其他高级管理人员的行为损害公司利益时，要求其予以纠正；

4）列席董事会会议；

5）出资人规定的其他职权。

（4）高级管理人员

根据公司章程规定，公司设总经理 1 人，由董事会任免。总经理对董事会负责。总经理行使下列职权：

1）主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事会的决议；

2）组织实施公司的年度资产管理和投资经营计划；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）提出拟聘任或解聘的公司副总经理、财务主管等高级管理人员的人选；

6）聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理部门负责人；

7）公司章程和董事会授予的其他职权；

8）列席董事会议。

（5）党委

公司党委参与公司重大问题决策，参与重大问题决策的范围：

1）公司发展战略、中长期发展规划、重要经营方针和改革方案的制定和调整；

2）公司资产重组、产权转让、资本运作、关停并转等重要事项以及对外合资合作、内部机构设置调整方案的制订和修改；

3）公司中高层经营管理人员的选聘、考核、管理、监督、薪酬分配、福利待遇、劳动保护、民生改善等涉及职工切身利益的重要事项；

4）公司安全生产、环境保护、质量管理、财务管理等方面的重要工作安排，及其有关事故（事件）的责任追究；

5）公司年度经营目标、财务预决算的确定和调整，年度投资计划及重要项目安排，大额度资金运作等事项；

6）公司重要经营管理制度的制订和修改；

7）公司对外捐赠、赞助、公益慈善等涉及公司社会责任，以及企地协调共建等对外关系方面的事项；

8）需要公司党委参与决策的其他重要事项。

党委会参与决策的主要程序：

1）党委会先议。公司党委研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，重大决策事项必须经公司党委研究讨论后，再由董事会或经理层作出决定。

2）会前沟通。进入董事会、经理层尤其是董事长或总经理的党委委员，要在议案正式提交董事会或总经理办公会前就党委会的有关意见和建议与董事会、经理层其他成员进行沟通。

3）会上表达。进入董事会、经理层的党委委员在董事会、经理层决策时，

充分表达党委会研究的意见和建议。

4）会后报告。进入董事会、经理层的党委成员在董事会、经理层决策情况及时报告党委。

2、内部管理制度

（1）会计制度

原始权益人执行国家有关财务、会计、税收等制度，按照《中华人民共和国会计法》和《企业会计准则》及有关法规、规章的规定进行财务会计核算，并定期向授权部门和政府有关部门报送会计报表和财务报告书。公司建立了系统、健全的财务管理制度，完善内部经济责任制，加强财务管理和经济核算，尽可能降低成本费用，严格执行规定的各项财务开支范围和标准，如实反映财务状况和经营成果，依法计算缴纳税金，并接受有关部门的检查监督。公司制定了相关制度，针对公司财务管理体制、流动资产、长期股权投资、固定资产、无形资产、其他资产、流动负债、长期负债、所有者权益、收入、成本和费用、利润及利润分配、非货币性交易、外币业务、或有事项、关联方及其交易、财务报表列报、合并财务报表等方面作出详细规定。

（2）全面预算管理制度

根据《中华人民共和国公司法》《企业国有资产法》等法律法规和相关制度规定的要求，为加强公司全面预算管理的工作，建立健全企业全面预算制度，加强企业内部控制，提升企业经营管理水平，公司制定了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司全面预算管理办法》，对全面预算管理的组织机构及职责、全面预算编制、全面预算报告、全面预算执行与调整以及全面预算考核与奖惩作出了详细的规范。在其指导下，通过编制营运计划及成本费用预算等实施预算管理控制，明确各责任单位在预算管理中的职责权限，规范预算的编制、审定、下达和执行程序，并通过对营运计划的动态管理强化预算约束，评估预算的执行效果。

（3）对外担保审批制度

为维护公司利益，规范公司的资产安全，控制公司资产运营风险，促进公

司健康稳定地发展，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国民法典》等国家有关法律法规及《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司公司章程》的规定，并结合公司具体情况特制定了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司对外担保审批制度》，对于对外担保的条件、对外担保的审查及调查、对外担保的审核、对外担保的审批与决议、担保合同的签订、对外担保的管理以及相关责任做出了详细的规范，进一步明确股东和董事会关于对外担保的审批权限，规定担保业务评审、批准、执行等环节的控制要求，规范对外担保业务，严格控制对外担保风险。

（4）关联交易管理制度

为规范关联交易行为，提高规范运作水平，保护公司和股东的合法权益，公司制定了《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司关联交易管理制度》，对于关联方及关联交易认定、关联交易价格的确定和管理以及关联交易的批准作出了详细的规范，关联交易采取公平、公开、公允、自愿、诚信原则，按照公平的市场价格定价，确保关联交易定价公允，审批及决策流程合规完整，充分保护各方投资者的利益。

（5）风险控制制度

为培育公司的全面风险管理文化，有效控制公司日常生产、经营和管理风险，保证公司业务规范健康发展，保障公司股东和其他利益相关者的合法权益，根据有关监管制度，结合公司实际情况，公司制定了风险控制制度。该制度保障公司的经营合法合规及公司各项规章制度的贯彻执行，控制公司的经营风险，有利于形成良好的风险管理文化。

（6）突发事件应急预案

为完善公司突发事件应急管理机制，维护公司资产安全和正常的经营秩序和处置突发事件的能力，最大限度地预防和减少突发事件及其造成的损害，根据《中华人民共和国公司法》《国家突发公共事件总体应急预案》《国家金融突发事件应急预案》、银监办《重大突发事件报告制度》及《公司章程》《信息披露事务管理制度》等有关规定，结合公司实际情况制定了有关突发事件应急制度。

当公司出现治理类、经营类以及环境类等突发事件时，公司就预警体系、预警组织职责、预警信息传递、信息披露等方面制定了相关的制度安排。

（7）对下属子公司的管理

原始权益人所属各子公司均为独立的法人公司，自主经营，自负盈亏。原始权益人向各子公司委派董事、监事及高级管理人员，通过股东会、董事会、监事会等权利机构行使股东的决策权、经营管理权和监督职权。

（8）投融资管理制度

在投融资管理方面，主要由财务部负责公司的投资与融资工作，多途径、多方式的融集公司发展、项目建设和经营管理所需要资金。根据公司年度投融资计划收集业务信息，外部机构出具专业可研报告、根据可研、立项批复等前期手续上报总经理办公会审批。对筹资方式、贷款管理、募集资金的存储和使用、还款管理进行了详细规定，包括银行贷款、发行融资工具、发行公司债券以及相关工作。为了降低筹资成本、防范财务风险，提高资金使用效率，部门及时分析市场和项目融资风险，每年对企业短期及较长期的资金需求进行预测，及时出具分析报告，提出相应的应对措施，制定并实施相应的融资解决方案。进行资金分析和调配，监督各项资金的运用，优化资金结构，提高资金使用效率。

（9）安全生产制度

原始权益人结合实际制定安全生产工作计划及具体实施方案，制定了《安全生产目标责任书》，建立了详细的经营管理体系以及安全质量保障体系。涵盖了安全生产管理和安全技术措施、安全生产目标管理考核办法。公司严格控制各建设项目的施工安全，保障公司负责的各类项目的稳定建设和安全。此外，公司对重点区域进行每周检查、每月例行安全检查、每季度安全生产检查、重大节假日由领导带队检查，采取现场查看的方法进行全面、细致的隐患排查，杜绝重大安全事故发生。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较为健全，整体管理运作情况良好。

（五）主营业务情况

原始权益人主营业务经营业绩良好，主营业务收入较为稳定。其中，供热和高速公路经营是原始权益人主要的收入来源。

表 3-2：原始权益人近三年及一期营业收入结构

单位：亿元

板块	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
供热收入	4.65	66.33%	8.46	43.36%	8.89	40.89%	8.11	32.75%
过路费收入	0.81	11.55%	3.67	18.82%	4.10	18.86%	4.71	19.02%
自来水收入	0.40	5.71%	1.47	7.53%	1.55	7.13%	1.29	5.21%
其他	1.15	16.41%	5.91	30.29%	7.20	33.12%	10.65	43.01%
合计	**7.01**	**100.00%**	**19.51**	**100.00%**	**21.74**	**100.00%**	**24.76**	**100.00%**

原始权益人的营业收入主要由供热业务收入、过路费收入、自来水销售收入及其他相关收入构成。近三年及一期，原始权益人营业收入分别为 24.76 亿元、21.74 亿元、19.51 亿元和 7.01 亿元。原始权益人 2024 年业务收入较 2023 年下降 3.02 亿元，主要是过路费收入较上年下降 0.61 亿元，工程业务收入较上年下降 0.38 亿元。2025 年营业收入较 2024 年下降 2.23 亿元，主要为其他业务中工程业务及保供煤收入下降 1.58 亿元所致。

表 3-3：原始权益人近三年及一期主营业务毛利润结构

单位：亿元

板块	2026 年 1-3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比
供热收入	0.91	**47.40%**	1.90	**28.66%**	1.88	**26.04%**	2.03	**24.52%**
过路费收入	0.53	**27.60%**	2.07	**31.22%**	2.49	**34.49%**	2.92	**35.27%**
自来水收入	0.15	**7.81%**	0.26	**3.92%**	0.31	**4.29%**	0.27	**3.26%**
其他	0.33	**17.19%**	2.39	**36.05%**	2.54	**34.35%**	3.06	**36.96%**
合计	**1.92**	**100.00%**	**6.63**	**100.00%**	**7.22**	**100.00%**	**8.28**	**100.00%**

近三年及一期，原始权益人毛利润分别为 8.28 亿元、7.22 亿元、6.63 亿元和 1.92 亿元。2024 年度原始权益人毛利润较上年度有所下降，主要是高速公

路通行费和其他板块的毛利润下降所致。2025 年度原始权益人毛利润较上年度有所下降，主要是高速公路通行费毛利润下降所致。

原始权益人毛利润主要来源于供热业务和过路费收入。近三年及一期，上述两项业务的毛利润合计占比分别为 59.79%、60.78%、59.88%和 75.00%，近年来随着龙城高速车流量的不断培育及公司供暖面积的扩张，供热板块和高速公路通行费板块对收入和毛利润的贡献稳定，其他业务收入占比逐渐减少。

表 3-4：原始权益人近三年及一期毛利率情况

板块	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
供热收入	19.57%	22.46%	21.15%	25.12%
过路费收入	65.43%	56.40%	60.73%	62.00%
自来水收入	37.50%	17.69%	20.00%	20.93%
其他	28.70%	40.44%	35.28%	28.73%
合计	**27.39%**	**33.98%**	**33.21%**	**33.43%**

近三年及一期，原始权益人毛利率分别为33.43%、33.04%、33.98%和27.39%，毛利率较稳定。分业务板块来看：原始权益人供热业务 2023 年较高，2024 年、2025 年略有波动；过路费业务毛利率维持在较高水平，小幅度波动；自来水业务近三年毛利率呈降低趋势，主要系外购成品水费等成本增长；其他业务板块毛利率波动，2024 年度较 2023 年度、2025 年度较 2024 年度毛利润有所上涨主要系该板块成本有所下降。

（六）财务状况及主要财务指标分析

原始权益人 2023 年度合并及母公司财务报表由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了中兴华审字（2024）第 110064 号标准无保留意见的审计报告；2024 年度、2025 年度合并及母公司财务报表由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了中审亚太审字（2025）004835 号、中审亚太审字（2026）006148 号标准无保留意见的审计报告；2026 年一季度合并及母公司财务报表未经审计。

1、合并财务报表

表 3-5：原始权益人近三年及一期末合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	171,243.04	195,968.31	292,986.66	287,959.66
应收票据	239.63	147.80	952.26	236.43
应收账款	117,426.74	112,118.64	103,896.03	83,279.48
预付款项	15,511.95	17,611.62	13,571.82	14,060.50
其他应收款	80,310.50	83,346.29	104,261.87	87,577.76
存货	80,491.77	77,344.79	67,265.58	62,745.18
合同资产	6,280.58	7,810.40	4,634.41	4,553.16
其他流动资产	11,273.77	9,707.96	8,428.90	29,560.06
流动资产合计	**482,777.98**	**504,055.82**	**595,997.53**	**569,972.25**
非流动资产：				
其他权益工具投资	376,983.72	376,983.72	371,381.60	367,712.67
长期应收款	77,085.84	77,085.84	79,226.87	58,064.37
长期股权投资	530,631.64	530,302.58	402,635.83	383,690.33
投资性房地产	58,684.52	58,684.52	14,018.86	11,406.74
固定资产	593,499.86	600,897.52	541,127.28	442,920.72
在建工程	466,776.59	462,432.93	512,703.58	599,986.96
使用权资产	1,671.00	1,671.00	426.88	50.29
无形资产	358,293.37	360,060.07	357,828.77	354,182.77
商誉	1,847.34	1,847.34	1,847.34	1,847.34
开发支出	1,233.54	762.01	417.60	476.65
长期待摊费用	2,488.57	1,795.16	1,548.27	995.82
递延所得税资产	3,434.63	3,437.56	3,064.46	2,189.27
其他非流动资产	1,354,267.56	1,354,267.56	1,359,262.32	1,364,557.86
非流动资产合计	**3,826,898.16**	**3,830,227.81**	**3,645,489.66**	**3,588,081.78**
资产总计	**4,309,676.13**	**4,334,283.63**	**4,241,487.19**	**4,158,054.03**
流动负债：				
短期借款	170,007.92	123,699.73	79,405.98	57,879.32
应付票据	2,000.00	3,000.00	4,040.12	34.30
应付账款	85,573.73	86,840.33	82,064.49	70,326.07
预收款项	825.98	192.90	314.10	236.93
合同负债	10,502.74	52,890.72	52,235.45	52,607.30

应付职工薪酬	3,374.31	5,520.36	4,515.73	4,306.95
应交税费	10,172.24	9,256.78	6,879.04	12,010.84
其他应付款	31,315.45	27,929.17	30,612.24	23,627.37
一年内到期的非流动负债	302,912.24	295,533.31	187,224.31	226,994.33
其他流动负债	323.80	506.90	440.50	673.42
流动负债合计	**617,008.42**	**605,370.21**	**447,731.97**	**448,696.82**
非流动负债：				
长期借款	360,036.77	350,969.29	381,656.89	392,789.07
应付债券	169,611.22	208,510.67	362,848.29	258,130.68
租赁负债	1,625.61	1,503.16	373.61	21.52
长期应付款	1,014,778.76	1,015,600.50	1,012,744.02	1,020,579.61
递延收益	57,973.46	59,349.58	65,726.28	58,652.90
预计负债	152.64	152.64	206.75	209.69
递延所得税负债	15,822.72	15,822.72	4,789.36	210.84
其他非流动负债	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
非流动负债合计	**1,622,001.19**	**1,653,908.57**	**1,830,345.20**	**1,732,594.32**
负债合计	**2,239,009.61**	**2,259,278.78**	**2,278,077.17**	**2,181,291.14**
所有者权益：				
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	1,552,871.82	1,562,871.82	1,466,424.42	1,457,076.01
专项储备	10,374.16	10,353.13	9,405.22	10,022.35
盈余公积	28,718.33	28,718.33	26,284.25	23,795.18
一般风险准备	34.23	34.23	34.23	34.23
未分配利润	274,131.17	265,782.95	268,185.68	255,419.44
归属于母公司股东权益	1,966,981.07	1,968,611.82	1,870,333.80	1,846,347.22
少数股东权益	103,685.46	106,393.03	93,076.23	130,415.68
所有者权益合计	**2,070,666.53**	**2,075,004.85**	**1,963,410.02**	**1,976,762.89**
负债所有者权益合计	**4,309,676.13**	**4,334,283.63**	**4,241,487.19**	**4,158,054.03**

表 3-6：原始权益人近三年及一期合并利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**70,140.83**	**195,055.78**	**217,386.67**	**247,639.94**

其中：营业收入	70,140.83	195,055.78	217,386.67	247,639.94
已赚保费	-	-	-	-
二、营业总成本	**66,458.40**	**198,404.26**	**209,117.88**	**224,916.01**
其中：营业成本	50,885.06	128,840.36	145,566.78	164,842.09
提取保险合同准备金净额			-	-
分保费用		-	-	-
税金及附加	1,439.87	7,710.66	2,206.18	1,665.26
销售费用	1,341.54	4,460.30	2,863.53	2,981.53
管理费用	5,905.31	29,286.54	27,881.15	23,939.79
研发费用	73.52	1,064.15	548.50	570.46
财务费用	6,813.10	27,042.24	30,051.73	30,916.89
加：公允价值变动收益	-	-1,185.24	-	-
投资收益	18.90	5,272.20	28,123.16	43,425.23
信用减值损失	5,009.27	23,609.09	-2,359.93	-19,482.57
资产减值损失	-	-	-	-
资产处置收益	19.41	7.91	-99.50	4.38
其他收益	1,034.54	5,685.27	4,628.41	3,640.74
三、营业利润	**9,764.55**	**30,040.74**	**38,560.93**	**50,311.70**
加：营业外收入	22.96	1,268.94	464.58	469.97
减：营业外支出	82.31	1,241.30	1,439.87	672.44
四、利润总额	**9,705.20**	**30,068.39**	**37,585.63**	**50,109.23**
减：所得税费用	3,234.55	7,092.57	7,234.86	11,179.39
五、净利润	**6,470.65**	**22,975.83**	**30,350.77**	**38,929.84**
其中：归属于母公司所有者净利润	5,254.10	17,727.75	23,808.06	30,289.13
少数股东损益	1,216.55	5,248.08	6,542.71	8,640.71
六、其他综合收益的税后净额		**851.36**	**-**	**-**
七、综合收益总额	**6,470.65**	**23,827.18**	**30,350.77**	**38,929.84**

表 3-7：原始权益人近三年及一期合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	26,333.30	195,909.77	206,898.88	227,985.53

收到原保险合同保费取得的现金		-	-	-
收到的税费返还	0.22	320.74	2,138.84	117.68
收到其他与经营活动有关的现金	28,684.48	24,814.45	65,269.97	38,792.63
经营活动现金流入小计	**55,017.99**	**221,044.96**	**274,307.69**	**266,895.84**
购买商品、接收劳务支付的现金	30,361.76	90,186.35	113,596.34	133,923.86
支付给职工及为职工支付的现金	10,530.58	34,109.05	32,630.15	29,573.89
支付的各项税费	5,018.99	19,520.00	16,300.69	20,505.08
支付其他与经营活动有关的现金	6,009.65	28,891.70	53,196.50	29,972.36
经营活动现金流出小计	**51,920.99**	**172,707.10**	**215,723.67**	**213,975.19**
经营活动产生的现金流净额	**3,097.01**	**48,337.86**	**58,584.02**	**52,920.64**
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		-	-	-
取得投资收益收到的现金	18.90	4,591.58	12,733.93	21,537.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	11.49	54.15	4.70	9.85
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		-	600.00	-
收到其他与投资活动有关的现金		-	20,805.00	-
投资活动现金流入小计	**30.39**	**4,645.73**	**34,143.63**	**21,546.90**
购建固定资产、无形资产和其他长期投资支付的现金	21,321.28	42,757.44	56,821.35	34,937.90
投资支付的现金	651.92	5,868.11	9,397.04	34,141.19
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		9,268.73	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	143.49	-	43,949.51	20,805.00
投资活动现金流出小计	**22,116.69**	**57,894.28**	**110,167.90**	**89,884.09**
投资活动产生的现金流量净额	**-22,086.29**	**-53,248.55**	**-76,024.28**	**-68,337.20**
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	10.00	4,520.09	125.50	10,433.19
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		685.00	125.50	763.00
取得借款收到的现金	67,618.55	264,459.32	388,841.40	359,980.98
收到其他与筹资活动有关的现金		6,832.40	3,509.41	1,604.27
筹资活动现金流入小计	**67,628.55**	**275,811.81**	**392,476.30**	**372,018.45**
偿还债务支付的现金	46,548.65	313,538.18	312,659.72	257,305.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,149.17	43,985.33	51,239.98	46,908.31
其中：子公司付给少数股东的股利、利润		5,434.95	6,678.58	-

支付其他与筹资活动有关的现金	21,666.72	6,195.97	6,000.91	235.28
筹资活动现金流出小计	**73,364.54**	**363,719.48**	**369,900.60**	**304,449.15**
筹资活动产生的现金流量净额	**-5,735.99**	**-87,907.67**	**22,575.70**	**67,569.30**
四、汇率变动对现金及现等价物的影响		-	-	
五、现金及现金等价物净增加额	**-24,725.28**	**-92,818.35**	**5,135.44**	**52,152.75**
加：期初现金及现金等价物余额	195,968.31	286,786.66	281,651.22	229,498.47
六、期末现金及现金等价物余额	**171,243.04**	**193,968.31**	**286,786.66**	**281,651.22**

2、主要财务数据分析

（1）资产结构分析

近三年及一期末，原始权益人资产情况如下：

表 3-8：晋中公投近三年及一期末资产结构分析

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	171,243.04	3.97	195,968.31	4,52	292,986.66	6.91	287,959.66	6.93
应收票据	239.63	0.01	147.80	0.00	952.26	0.02	236.43	0.01
应收账款	117,426.74	2.72	112,118.64	2.59	103,896.03	2.45	83,279.48	2.00
预付款项	15,511.95	0.36	17,611.62	0.41	13,571.82	0.32	14,060.50	0.34
其他应收款	80,310.50	1.86	83,346.29	1.92	104,261.87	2.46	87,577.76	2.11
存货	80,491.77	1.87	77,344.79	1.78	67,265.58	1.59	62,745.18	1.51
合同资产	6,280.58	0.15	7,810.40	0.18	4,634.41	0.11	4,553.16	0.11
其他流动资产	11,273.77	0.26	9,707.96	0.22	8,428.90	0.20	29,560.06	0.71
流动资产合计	**482,777.98**	**11.20**	**504,055.81**	**11.63**	**595,997.53**	**14.05**	**569,972.25**	**13.71**
其他权益工具投资	376,983.72	8.75	376,983.72	8.70	371,381.60	8.76	367,712.67	8.84
长期应收款	77,085.84	1.79	77,085.84	1.78	79,226.87	1.87	58,064.37	1.40
长期股权投资	530,631.64	12.31	530,302.58	12.24	402,635.83	9.49	383,690.33	9.23
投资性房地产	58,684.52	1.36	58,684.52	1.35	14,018.86	0.33	11,406.74	0.27
固定资产	593,499.86	13.77	600,897.52	13.86	541,127.28	12.76	442,920.72	10.65
在建工程	466,776.59	10.83	462,432.93	10.68	512,703.58	12.09	599,986.96	14.43
使用权资产	1,671.00	0.04	1,671.00	0.04	426.88	0.01	50.29	0.00
无形资产	358,293.37	8.31	360,060.07	8.31	357,828.77	8.44	354,182.77	8.52
商誉	1,847.34	0.04	1,847.34	0.04	1,847.34	0.04	1,847.34	0.04

开发支出	1,233.54	0.03	762.01	0.02	417.60	0.01	476.65	0.01
长期待摊费用	2,488.57	0.06	1,795.16	0.04	1,548.27	0.04	995.82	0.02
递延所得税资产	3,434.63	0.08	3,437.56	0.08	3,064.46	0.07	2,189.27	0.05
其他非流动资产	1,354,267.56	31.42	1,354,267.56	31.25	1,359,262.32	32.05	1,364,557.86	32.82
非流动资产合计	**3,826,898.16**	**88.80**	**3,830,227.81**	**88.37**	**3,645,489.66**	**85.95**	**3,588,081.78**	**86.29**
资产总计	**4,309,676.13**	**100.00**	**4,334,283.63**	**100.00**	**4,241,487.19**	**100.00**	**4,158,054.03**	**100.00**

近三年及一期末，晋中公投非流动资产合计分别为 3,588,081.78 万元、3,645,489.66 万元、3,830,227.81 万元和 3,826,898.16 万元，在总资产中的占比分别为 86.29%、85.95%、88.37%和 88.80%。原始权益人非流动资产占总资产的比例较高，具体形成原因为由于公司主营业务中供热、高速公路、自来水业务均为重资产业务，形成较大规模的固定资产、在建工程、无形资产，该类资产系正常业务开展形成，通过资产经营回款。

（2）负债结构分析

近三年及一期末，原始权益人负债情况如下：

表 3-9：晋中公投近三年及一期末负债结构情况

单位：万元、%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	170,007.92	7.59	123,699.73	5.48	79,405.98	3.49	57,879.32	2.65
应付票据	2,000.00	0.09	3,000.00	0.13	4,040.12	0.18	34.30	0.00
应付账款	85,573.73	3.82	86,840.33	3.84	82,064.49	3.60	70,326.07	3.22
预收款项	825.98	0.04	192.90	0.01	314.10	0.01	236.93	0.01
合同负债	10,502.74	0.47	52,890.72	2.34	52,235.45	2.29	52,607.30	2.41
应付职工薪酬	3,374.31	0.15	5,520.36	0.24	4,515.73	0.20	4,306.95	0.20
应交税费	10,172.24	0.45	9,256.78	0.41	6,879.04	0.30	12,010.84	0.55
其他应付款	31,315.45	1.40	27,929.17	1.24	30,612.24	1.34	23,627.37	1.08
一年内到期的非流动负债	302,912.24	13.53	295,533.31	13.08	187,224.31	8.22	226,994.33	10.41
其他流动负债	323.8	0.01	506.90	0.02	440.50	0.02	673.42	0.03
流动负债合计	**617,008.42**	**27.56**	**605,370.21**	**26.79**	**447,731.97**	**19.65**	**448,696.82**	**20.57**
长期借款	360,036.77	16.08	350,969.29	15.53	381,656.89	16.75	392,789.07	18.01
应付债券	169,611.22	7.58	208,510.67	9.23	362,848.29	15.93	258,130.68	11.83

租赁负债	1,625.61	0.07	1,503.16	0.07	373.61	0.02	21.52	0.00
长期应付款	1,014,778.76	45.32	1,015,600.50	44.95	1,012,744.02	44.46	1,020,579.61	46.79
递延收益	57,973.46	2.59	59,349.58	2.63	65,726.28	2.89	58,652.90	2.69
预计负债	152.64	0.01	152.64	0.01	206.75	0.01	209.69	0.01
递延所得税负债	15,822.72	0.71	15,822.72	0.70	4,789.36	0.21	210.84	0.01
其他非流动负债	2,000.00	0.09	2,000.00	0.09	2,000.00	0.09	2,000.00	0.09
非流动负债合计	**1,622,001.19**	**72.44**	**1,653,908.57**	**73.21**	**1,830,345.20**	**80.35**	**1,732,594.32**	**79.43**
负债总计	**2,239,009.61**	**100.00**	**2,259,278.78**	**100.00**	**2,278,077.17**	**100.00**	**2,181,291.14**	**100.00**

近三年及一期末，晋中公投负债总额分别为 2,181,291.14 万元、2,278,077.17 万元、2,259,278.78 万元和 2,239,009.61 万元。

2024 年末，晋中公投负债合计为 2,278,077.17 万元，较 2023 年末增加 96,786.03 万元，增幅 4.43%。2025 年末，晋中公投负债合计为 2,259,278.78 万元，较 2024 年末减少 18,798.39 万元，降幅 0.83%。2026 年 3 月末，晋中公投负债合计为 2,239,009.61 万元，较 2025 年末减少 20,269.17 万元，降幅 0.90%。晋中公投最近三年一期资产与负债规模总体保持稳定，负债变动整体变动幅度较小。

（3）现金流分析

近三年及一期，原始权益人现金流量情况如下：

表 3-10：晋中公投近三年及一期现金流量金额和构成情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量				
经营活动现金流入小计	55,017.99	221,044.96	274,307.69	266,895.84
经营活动现金流出小计	51,920.99	172,707.10	215,723.67	213,975.19
经营活动产生的现金流量净额	3,097.01	48,337.86	58,584.02	52,920.64
二、投资活动产生的现金流量				
投资活动现金流入小计	30.39	4,645.73	34,143.63	21,546.90
投资活动现金流出小计	22,116.69	57,894.28	110,167.90	89,884.09
投资活动产生的现金流量净额	-22,086.29	-53,248.55	-76,024.28	-68,337.20
三、筹资活动产生的现金流量				
筹资活动现金流入小计	67,628.55	275,811.81	392,476.30	372,018.45

筹资活动现金流出小计	73,364.54	363,719.48	369,900.60	304,449.15
筹资活动产生的现金流量净额	-5,735.99	-87,907.67	22,575.70	67,569.30
现金及现金等价物净增加额	-24,725.28	-92,818.35	5,135.44	52,152.75
期末现金及现金等价物余额	171,243.04	193,968.31	286,786.66	281,651.22

1、经营活动产生的现金流量分析

近三年及一期，公司经营活动产生的现金流净额分别为 52,920.64 万元、58,584.02 万元、48,337.86 万元和 3,097.01 万元。销售商品、提供劳务收到的现金主要包括供热收取的供热费和高速公路过路费，供热费和过路费基本都以现金结算，不存在赊销情况，收现比例较高。2024 年度，公司经营性现金流量净额较 2023 年度增长 5,663.39 万元；主要是销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2025 年度，公司经营性现金流量净额较 2024 年度减少 10,246.16 万元，降幅 17.49%；主要是收到其他与经营活动有关的现金中代收代付款减少所致。

2、投资活动产生的现金流量分析

近三年及一期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-68,337.20 万元、-76,024.28 万元、-53,248.55 万元和-22,086.29 万元。投资活动产生的现金流量净额持续为负，主要系各项在建工程不断推进使得投入资金增加。2024 年度，公司投资活动现金流量净额较上年减少 7,687.07 万元，主要是支付其他与投资活动有关的现金增加所致。2025 年度，公司投资活动现金流量净额较上年增加 22,775.73 万元，主要是支付其他与投资活动有关的现金增加所致。

3、筹资活动产生的现金流量分析

近三年及一期，公司筹资活动现金净流量分别为 67569.3 万元、22,575.69 万元、-87,907.67 万元和-5,735.99 万元。2024 年度，公司筹资活动现金流量净额较上年减少 44,993.60 万元，主要是公司偿还债务所致。2025 年度，公司筹资活动现金流量净额较上年减少 110,483.37 万元，主要是借款减少所致。

（4）盈利能力指标分析

近三年及一期，原始权益人主要盈利指标如下：

表 3-11：晋中公投近三年及一期主要盈利指标

单位：万元、%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业毛利率	27.45	33.95	33.04	33.43
营业净利率	9.23	11.78	13.96	15.72
总资产报酬率	0.38	1.37	1.65	2.04
净资产收益率	0.27	0.92	1.28	1.66

总资产报酬率：近三年及一期，原始权益人总资产报酬率分别为 2.04%、1.65%、1.37%和 0.38%。总资产报酬率基本保持稳定。2024 年度及 2025 年度总资产报酬率下降主要系原始权益人资产规模增加所致。

净资产收益率：近三年及一期，原始权益人净资产收益率分别为 1.66%、1.28%、0.92%和 0.27%，2024 年度及 2025 年度净资产收益率下降主要系原始权益人所有者权益增加所致。

（5）偿债能力指标分析

表 3-12：原始权益人近三年及一期末偿债能力指标

单位：%

项目	2026 年 3 月末/2026 年 1-3 月	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
资产负债率	51.95	52.13	53.71	52.46
流动比率（倍）	0.78	0.83	1.33	1.27
速动比率（倍）	0.65	0.70	1.18	1.13
利息保障倍数（倍）	-	3.67	3.29	2.66

从短期偿债指标来看，近三年及一期末，原始权益人流动比率分别为 1.27 倍、1.33 倍、0.83 倍和 0.78 倍，速动比率分别为 1.13 倍、1.18 倍、0.70 倍和 0.65 倍。2024 年末，流动比率和速动有所增长，主要为到期债务偿还，流动负债减少所致。2025 年末，流动比率和速动比率有所下降，主要为流动负债增加所致。

从长期偿债指标来看，近三年及一期末，原始权益人资产负债率分别为 52.46%、53.71%、52.13%和 51.95%。原始权益人正进行稳健的债务管理，合理调整项目建设支出与债务融资规模。

从利息保障倍数来看，近三年，原始权益人利息保障倍数分别为 2.66 倍、3.29 倍和 3.67 倍，呈稳定上升趋势。

（七）对不动产转让的授权情况

2023 年 12 月 15 日，原始权益人董事会作出董事会决议，同意晋中公投新设全资项目公司、SPV 公司，同意晋中公投作为发起人及原始权益人参与由公募基金管理人山证（上海）资产管理有限公司设立并管理的一支公募基金（产品名称以发行时的最终名称为准），公募基金拟通过持有专项计划管理人山证（上海）资产管理有限公司设立并管理的一支资产支持专项计划（产品名称以发行时的最终名称为准）的全部份额，最终投资于位于山西省晋中市榆次区的供热管网项目，不动产项目包括公司全资子公司瑞阳供热持有的冬季清洁采暖项目、一期项目管网资产及供热附属设施设备，具体内容以专项计划文件及公募基金文件约定的内容为准，同意晋中公投新设全资项目公司和 SPV 公司，将瑞阳供热持有的不动产项目相关资产、负债、人员划转至项目公司；同意晋中公投将其持有的 SPV 公司 100%股权及债权（如有）转让给计划管理人（代表专项计划），向 SPV 公司转让项目公司 100%股权。

2024 年 6 月 28 日，晋中市财政局代晋中市人民政府行使晋中公投股东职权，同意晋中公投对不动产项目进行资产重组，由瑞阳供热以划转的方式，将不动产项目重组至项目公司，并最终将项目公司 100%股权转让予公募基金。

2022 年 7 月 18 日，晋中市国资委出具了《关于同意实施瑞阳供热公募REITs项目的批复》（市国资函[2022]25 号），原则同意原始权益人实施瑞阳供热公募REITs项目。

2025 年 9 月 18 日，晋中市国资委向晋中公投出具了《关于同意晋中公投瑞阳供热公募基金（REITs）项目有关股权非公开协议转让的批复》（市国资函[2025]37 号），明确“原则同意你公司通过非公开协议转让方式，将持有山西瑞远热力有限责任公司 100%股权转让给资产支持专项计划，以及将持有山西瑞璟热力有限责任公司 100%股权转让给山西瑞远热力有限责任公司，上述股权转让事项无需履行国有资产产权交易机构公开交易程序。”

（八）资信情况

根据大公国际资信评估有限公司 2026 年 6 月 26 日发布的《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司主体与相关债项 2026 年度跟踪评级报告》，晋中公投主体信用跟踪评级结果为AA+，评级展望为稳定。

经查询国家企业信用信息公示系统网站（http://www.gsxt.gov.cn）、信用中国网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn）、中华人民共和国生态环境部网站（https://www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局（http://www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn）和财政部网站（http://www.mof.gov.cn）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn），截至本财务顾问查询日（2026 年 6 月 29 日），原始权益人最近三年不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域等方面的失信记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形，晋中公投经营合法合规，最近三年不存在重大违法违规记录。

（九）回收资金用途

原始权益人净回收资金主要用于投资城南生物质热电储能一体化及联网主线项目、跨潇河联网主线项目和集中供热管网连通及更新改造项目；部分将用于收购存量供热资产项目等；用于补充流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。

表 3-13：募集资金拟投资项目

项目名称	城南生物质热电储能一体化项目	城南生物质热电储能一体化联网主线项目	跨潇河联网主线项目	2026 年晋中市市城区集中供热管网连通及更新改造项目
项目总投资（亿元）	5.4970	0.2350	0.5254	0.1523
项目资本金（亿元）	1.9500	0.2350	0.5254	0.1523
项目资本金缺口（亿元）	1.9500	0.2350	0.5254	0.1523
建设地点（省、市）	山西省晋中市	山西省晋中市	山西省晋中市	山西省晋中市
建设内容和规模	2 台 100t/h 次中温次中压循环流化床生物质蒸汽锅炉及配套的脱硫脱硝及料场等附属设施；	在双兴路、榆林街敷设 DN900 一次供热管道 1830m，以及土方开挖、回填，阀门管件等	在原国电榆次热电厂至思凤街 DN1200 供热主管网(过潇河段)西侧	该项目计划在晋中市市城区建设中都北路（跨涧河连通）一网、思凤街与锦纶

	2台7.5MW次中温次中压背压式余压利用汽轮机发电机组；71.35MW供热能力的烟气余热回收系统装置；115.2MW供热能力的地源热泵供热系统装置；13.66MW供热能力的汽水换热装置。配套建设上述系统装置相关的化水、电气系统、仪表自控系统、消防、采暖、通风、给排水、厂区道路等公用工程及本工程配套的主厂房、供热首站、仓库检修间、料场车间等	配套工程	敷设DN1400主管网990m(沟槽长度495m)，施工方式为大开挖、顶管施工;在DN1400和DN1200主管网之间敷设DN1200连通管180m(沟槽长度90m):DN1200连通管180m(沟槽长度90m):DN1200阀门井4座	南路连通一网、新建北路（万科紫郡-广安街）一网、晋中市第七幼儿园一网、榆次第一幼儿园分园一网、传染病医院医疗楼一网、看守所一网共计敷DN800-DN125供热管道1960米，连通末端管网，提高供热效率
前期工作进展	项目立项、规划许可、施工许可已办理完成，2025年6月开工，预计2027年6月完工	项目立项、规划许可已办理完成，2024年6月开工，预计2027年12月竣工	该项目已办理立项手续	该项目已办理用地意见，尚未办理立项手续
（拟）开工时间	2025年3月	2024年6月	2026年9月	2026年9月
拟使用募集资金规模（亿元）	1.9500	0.2350	0.5254	0.1523
募集资金投入项目的具体方式	资本金投入	资本金投入	资本金投入	资本金投入

财务顾问与律师认为，原始权益人的上述制度和资金监管安排可实现发行不动产REITs取得的净回收资金闭环管理，原始权益人就发行本次不动产REITs不存在为房地产开发项目变相融资，或者变相规避房地产调控要求的情况。

二、对运营管理机构的尽职调查

（一）基本情况

1、公司概况

根据晋中市行政审批服务管理局于2026年6月18日核发的《营业执照》及国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn）查询，山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股(集团)有限公司主要概况如下：

表3-14：瑞阳供热基本情况表

公司名称	山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司（曾用名：晋中市瑞阳热电联产供热有限责任公司）
统一社会信用代码	911407006802109242
注册地址	山西省晋中市榆次区思凤街400号

注册资本	4 亿元人民币
成立日期	2008 年 9 月 9 日
法定代表人	王晓雪
主要负责人员	王晓雪
经营范围	一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；非居住房地产租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；工程管理服务；市政设施管理；通用设备制造（不含特种设备制造）；单位后勤管理服务；机械设备销售；阀门和旋塞销售；普通阀门和旋塞制造（不含特种设备制造）；仪器仪表销售；工业自动控制系统装置销售；煤炭及制品销售；集中式快速充电站；电动汽车充电基础设施运营；机动车充电销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；建设工程施工；餐饮服务；道路货物运输（不含危险货物）。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

2、设立情况与历史沿革

瑞阳供热系晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司全资控股的国有供热企业。公司设立于 2008 年 9 月 9 日，2008 年 9 月 16 日在晋中市工商行政管理局登记注册，并领取了营业执照。

2011 年 5 月 10 日，经瑞阳供热股东决定，公司市场主体类型由“有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）”变更为“有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）”，同时公司地址由“晋中市榆次区桥东街 26 号”变更为“晋中市榆次区思凤街 400 号”。2011 年 5 月 19 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，同日，山西省晋中市工商行政管理局核发了变更后的营业执照。

2018 年 8 月 20 日、2019 年 4 月 3 日、2019 年 7 月 1 日、2022 年 10 月 8 日，瑞阳供热股东多次变更经营范围。调整后，经营范围为“一般项目：热力生产和供应；余热发电关键技术研发；非居住房地产租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；工程管理服务；市政设施管理；通用设备制造（不含特种设备制造）；单位后勤管理服务；机械设备销售；阀门和旋塞销售；普通阀门和旋塞制造（不含特种设备制造）；仪器仪表销售；工业自动控制系统装置销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；建设工程施工；餐饮服务。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）”。2022 年 10 月 24 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并修改公司章程。

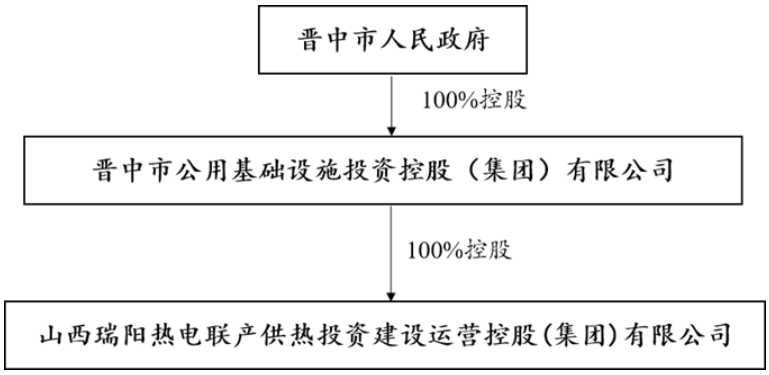
2024 年 1 月 29 日，瑞阳供热股东决定变更公司名称。变更前，公司名称为“晋中市瑞阳热电联产供热有限责任公司”；变更后，公司名称变更为“山西瑞阳热电联产供热投资建设运营控股（集团）有限公司”。2024 年 2 月 1 日，瑞阳供热完成工商变更登记手续，并修改公司章程。

2026 年 6 月 18 日，瑞阳供热股东决定调整经营范围。调整后，经营范围为“热力生产和供应；余热发电关键技术研发；非居住房地产租赁；土地使用权租赁；机械设备租赁；信息技术咨询服务；工程管理服务；市政设施管理；通用设备制造（不含特种设备制造）；单位后勤管理服务；机械设备销售；阀门和旋塞销售；普通阀门和旋塞制造（不含特种设备制造）；仪器仪表销售；工业自动控制系统装置销售；煤炭及制品销售；集中式快速充电站；电动汽车充电基础设施运营；机动车充电销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程设计；建设工程施工；餐饮服务；道路货物运输（不含危险货物）。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）”。

3、股权结构

瑞阳供热由晋中公投 100%控股，实际控制人为晋中市人民政府。股权结构图如下：

图 3-3：瑞阳供热股权结构图



（二）不动产运营情况

1、运营资质

根据 2023 年 11 月 1 日开始施行的《晋中市供热条例》第十六条的规定，从

事集中供热经营的企业，应当取得供热经营许可证。供热经营许可证有效期为五年。2024 年 8 月 1 日，瑞阳供热公司取得晋中市城管局下发编号为 SCQ202401 的《供热经营许可证》，类别为一类，有效期至 2029 年 7 月 31 日。

2、同类型不动产项目运营管理经验

瑞阳供热作为晋中市市属国有企业，始终肩负着晋中市城区供热民生保障的重任。瑞阳供热持续秉持“技术立企”理念，历经十多年的运营探索与实践，构建起覆盖设计、施工、运行、管理全链条的供热节能新路径。这一路径在保障供热质量的同时，有效降低了能源消耗，提升了供热效率。根据瑞阳供热提供的说明，瑞阳供热持有或运营的部分同类不动产资产情况如下：

表 3-15：瑞阳供热持有的部分同类不动产项目情况

序号	资产名称	所在地	资产状态	决算总投资(万元)	辐射供热面积(建筑面积)	持股比例	原始权益人间接持有的具体方式
1	晋中市城区集中供热（二期）管网工程项目	晋中市榆次区	完工、2017 年投运	51,270.54	1076.37 万㎡	100%	通过全资子公司瑞阳供热持有
2	晋中市城区集中供热工程（三期）项目	晋中市榆次区	完工、2022 年投运	15,163.13	410.93 万㎡	100%	通过全资子公司瑞阳供热持有
3	晋中市城区集中供热工程（四期）项目	晋中市榆次区	完工、2022 年投运	26,001.16	172.69 万㎡	100%	通过全资子公司瑞阳供热持有
4	2019 年平遥县城区一次管网及支线工程	晋中市平遥县	完工、2020 年投运	9,752.10	206 万㎡	99.49%	瑞阳供热子公司平遥县汇佳热电供热有限公司持有
5	祁县城区集中供热备用热源配套管网工程	晋中市祁县	完工、2020 年投运	3,240.50	65 万㎡	100%	瑞阳供热全资子公司祁县汇科供热有限公司持有

3、主要负责人员不动产项目运营管理经验情况

瑞阳供热在供热管理运营方面形成了专业管理体系，在营运管理、维护管理、安全管理、项目投资及其他业务支持方面均配备有专业人才团队。公司及下属企业涉及运行相关业务职工 250 余人，其中具有 5 年以上运行经验人员 160 余人；

持中级及以上工程师资格证 100 余人。主要运营管理人员情况如下：

王晓雪，董事长，中级经济师和暖通中级工程师职称，从事供暖行业 28 年，曾主导筹备、协调、实施了多项供热技术项目。

张效诚，总经理，建筑经济中级工程师职称，从事供暖行业 17 年。

王素芹，常务副总经理，正高级工程师、二级建造师、监理工程师、从事供暖行业 5 年。

汤海，副总经理，暖通中级工程师职称，从事供暖行业 16 年。

邓知昌，副总经理，暖通中级工程师职称，从事供暖行业 6 年。

陈瑞鑫，运行部部长，暖通助理工程师，从事运行相关业务 7 年。

陈志远，客户服务部组长，暖通中级工程师，从事收费相关业务 6 年。

要毅，客户服务部组长，从事收费相关业务 16 年。

（三）运营管理职责安排

根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构应根据现行有效的不动产资产管理规范和标准，以不低于运营管理机构管理的其他同类资产的运营管理水平为不动产项目提供运营管理服务。运营管理服务的主要内容如下：

1、协议各方的主要权利义务

（1）运营管理机构的权利

1) 运营管理机构有权在委托运营管理期限内按运营管理服务协议约定运营管理不动产资产；

2) 运营管理机构有权在符合运营管理服务协议约定和相关授权的前提下负责与项目运营相关的所有合同的条款谈判，协助项目公司签署相关合同；

3) 运营管理机构有权在履行运营管理服务协议约定义务的情况下及时足额收取基础管理费及浮动服务费；

4) 有权向委托方获取开展运营管理工作所必要的支持或相关文件、材料、

数据等；

5) 运营管理服务协议约定和法律法规规定的其他权利。

（2）运营管理机构的义务

1) 运营管理机构开展运营管理工作时应诚实守信、勤勉尽责，遵守相关法律法规、各类监管要求和运营管理服务协议的约定，保守商业秘密，采取适当措施避免可能产生的利益冲突，配合履行信息披露义务；

2) 运营管理机构应为项目运营管理配备经基金管理人确认的运营管理团队，其中具有 5 年以上供热管网不动产资产运营经验的专业人员不少于 2 名，并尽量保证其派驻主要管理人员的相对稳定。加强对运营管理团队的监督管理，如发现不称职者应及时予以撤换。运营管理期间如需更换团队核心人员的（包括总经理、财务总监、运营总监），应提前 5 个工作日通知基金管理人，并确保完成工作及相关资料交接；

3) 运营管理机构应当保证在运营管理服务期间内持续持有合法有效的《供热经营许可证》；

4) 运营管理机构应建立健全公司各项业务管理制度并提交至基金管理人审阅；

5) 委托期限内应保证其他未纳入不动产项目资产范围的资产及辅助设施的正常运营与状态良好；

6) 运营管理机构不得将受委托运营管理项目的主要职责转委托给其他第三方机构（运营管理机构全资子公司除外）。如确有必要，运营管理机构可在基金管理人批准的预算范围内采购第三方专业机构为运营管理业务开展提供辅助性服务，包括广告宣传及市场推广服务、安保消防及通讯服务、保险和保险经纪服务、工程及非工程等各类中介服务及运营管理机构认为有必要取得的其他辅助服务；

7) 运营管理机构应对委托方的监督检查工作予以积极协助和配合，包括但不限于提供运营管理相关合同、档案、计划、预算和相关汇报文件等，并根据基金管理人要求提交审批事项和定期管理报告；

8) 运营管理机构应依法经营，若发生相关责任事故造成项目损害的，运营管理机构应及时协助委托方向保险公司进行理赔，并依法追究责任人的法律责任；

9) 除运营管理服务协议其它条款的约定和限制，未经基金管理人书面批准，运营管理机构不得：

a) 转让、处置项目或项目公司的任何重大财产或其它重大资产；

b) 代表委托方提起任何非经营性诉讼或对任何非经营诉讼进行答辩，为免歧义，非经营性诉讼是指委托方因开展供热经营而产生的诉讼以外的全部诉讼；

c) 以项目公司或自身名义签署、修改、终止任何与管网运营相关合同以外的其他合同；

d) 代表委托方商讨、谈判和同意任何合同、交易和付款；

e) 以委托方的名义借款；

f) 从事基金管理人书面告知运营管理机构不得从事的其他事项。

10) 配合接受监管机构、证券交易所、中国证券投资基金业协会的检查；

11) 运营管理服务协议约定和法律法规规定的其它义务。

（3）委托方的权利

1) 委托方对项目的运营管理享有重大事项、运营计划和预算的决策权；

2) 委托方有权对项目安全、运营管理机构的运营管理工作进行监督。如发现存在安全隐患等问题的，有权要求运营管理机构采取适当措施消除隐患；

3) 有权对运营管理机构的运营管理情况进行监督和检查，并要求运营管理机构提供相关资料和说明；有权随时查阅和复制运营管理相关资料；有权随时对项目和运营管理机构进行现场检查；

4) 委托方或委托方聘请的会计师事务所有权要求运营管理机构提供关于不动产资产相关的会计账簿和记录；

5) 有权对运营管理机构团队的行为进行监督，可根据运营管理团队的绩效水平和工作表现向运营管理机构提出调整或更换的建议；

6) 有权按法律法规的规定对运营管理机构的履职情况进行监督、审计和考核，有权按照运营管理服务协议的约定和公募基金份额持有人大会决议解聘并更换运营管理机构；

7) 运营管理服务协议约定和法律法规规定的其他权利。

（4）委托方的义务

1) 应按照法律法规规定和运营管理服务协议约定配合运营管理机构履行运营管理职责；

2) 委托运营管理期限内，如基金管理人拟根据运营管理服务协议的约定解聘运营管理机构，应提前通知运营管理机构；

3) 基金管理人应派专人负责项目的财务管理；

4) 根据运营管理服务协议的约定向运营管理机构支付基础管理费、浮动服务费；

5) 运营管理服务协议约定和法律法规规定的其他义务。

2、运营服务内容

运营管理机构根据《运营管理服务协议》约定接受基金管理人的委托，提供与项目公司、不动产资产及相应不动产资产权益等各项资产及项目公司其他相关事项的行政、管理及经营方面的服务（以下简称“运营服务”），具体服务内容包括：

（1）年度经营计划、预算及支出管理

基金管理人委托运营管理机构按照《运营管理服务协议》的约定制定不动产资产经营计划、预算及支出管理，并负责落实经基金管理人审议通过的年度经营计划、预算及支出管理方案等。

（2）日常运营管理

基金管理人委托运营管理机构提供不动产项目的日常运营服务。日常运营服务包括但不限于不动产项目运营服务、不动产项目的管理、信息收集等。

1) 不动产项目运营服务

a）合同管理

目标项目相关合同主要分为两种：①日常合同：指与日常供用热相关的合同，包括供用热协议、仓库使用合同、设备设施维修合同、保险合同、法律服务合同相关合同、安全生产相关协议等；②重大合同：指合同金额大于 1000 万元的合同及外热源采购合同。

运营管理机构代表项目公司进行日常合同的谈判和协助项目公司签署及执行日常合同，申请并取得合法签订和执行经营日常合同所需的外部批准和登记（如涉及）。

针对重大合同，运营管理机构须至少提前 5 个工作日将拟签署的合同书面提交至基金管理人并书面说明签署建议。基金管理人在收到该等合同后 3 个工作日内书面反馈是否同意项目公司签署该合同。予以同意的，根据授权原则用印并登记；不予同意的，运营管理机构可以补充资料或说明后重新提起申请。若基金管理人不同意签署相关合同的，项目公司不得签署该等合同。

运营管理机构应建立项目公司合同台账管理机制，编制供用热协议台账模板，经基金管理人审核批准后，运营管理机构按台账模板建立并维护供用热协议台账。台账信息包括但不限于客户名称、供热地点、供热面积、取暖费类型、取暖费标准、取暖费金额、取暖费收取时点等信息，在出现合同新增、签订补充协议、合同变更、合同终止等情况时，须及时更新台账。运营管理机构须每月向基金管理人提交合同台账。基金管理人有权要求随时查阅合同台账。

b）热源采购管理

运营管理机构应当协助为项目公司提供质量达到相关法律法规要求标准的相对稳定持续的外部热源供应，协助项目公司办理与国能榆次电厂热源采购的相关事宜，包括但不限于协议谈判、签署热源采购协议、热量核算以及热费结算等。在符合市场化原则的基础下，运营管理机构应当优先为不动产项目寻找低价热源，并确保低价热源能够提供充足的热量供应。在基金存续期中，运营管理机构应积

极为不动产项目提供应急热源，并保证不动产项目的应急热源价格不高于运营管理机构运营的其他资产使用城东调峰热源厂的价格。

c）未纳入不动产项目的配套设施的管理

运营管理机构应负责其他未纳入不动产项目的配套设施的日常检查、运营、监测与维护，采取必要的保障措施促使该等配套设施持续健康平稳运营，保证对于不动产资产的运营不会产生不利影响。

d）不动产项目能耗监测

运营管理机构应当确保不动产项目的热计量表、水表及电表（以下合称“能耗表”）的准确运行及读数，如运营管理机构发现能耗表出现较大读数偏差，应当在 5 日内完成能耗表的更换。

供热季内委托方有权每周对能耗表的运行情况进行现场巡查，非供热季委托方有权每月对能耗表的运行情况进行现场巡查。运营管理机构应当积极配合委托方现场巡查。委托方现场巡查后应当于当日与运营管理机构对能耗表读数进行签字确认。

e）人员管理

项目公司有权聘请 6 名经运营管理机构推荐的、符合具有不动产资产运营资格的员工协助运营管理机构开展不动产资产的运营管理工作，并委托运营管理机构统筹负责上述员工的工作安排，包括但不限于确认工作职责、考核方式，制定并向基金管理人建议工资绩效方案等。

基金管理人有权：（1）监督项目公司所聘请员工的工作情况，对员工的工作安排提出整改建议，运营管理机构应根据基金管理人的相关建议及时调整员工的工作安排；（2）审核运营管理机构制定并提出的工资绩效方案。

2) 不动产项目的管理

a）不动产项目的日常保养和维修改造

运营管理机构应负责不动产资产的日常保养和维修改造工作，保持资产处于良好的运营状态。运营管理机构应制定年度维修改造计划并于每年 5 月 10 日前

提报基金管理人审批，批准通过后运营管理机构可根据维修改造方案和预算适时开展维修改造所需的招投标和合同谈判相关工作，并进行工程监督和质量验收。

运营管理机构为不动产资产进行日常维护或维修改造而进行的采购事项，须确保相关商品或服务质量、价格具有竞争力。

维修改造、运营维护等以运营管理机构名义聘请第三方的，运营管理机构应勤勉尽职地对其选择的第三方服务提供者的工作进行监督，运营管理机构对第三方服务商的选聘、监督失职、工程质量、安全管理承担关于不动产项目的责任。运营管理机构对委托方应承担的运营管理职责和义务不因第三方服务提供者提供辅助性服务而转让或减免，如第三方服务提供者提供的服务不符合运营管理服务协议约定的，导致委托方损失或不动产资产价值减损的，委托方有权向运营管理机构主张违约责任，并由运营管理机构向委托方承担受托管理责任，运营管理机构与第三方服务提供者之间产生的纠纷或债权债务关系与委托方无关。

维修改造、运营维护等以项目公司名义聘请第三方的，运营管理机构应勤勉尽职地对其选择推荐的第三方服务提供者的工作进行监督和质量验收。

运营管理机构应负责其他未纳入不动产项目的配套设施的日常检查、运营、监测与维护，采取必要的保障措施促使该等配套设施持续健康平稳运营，保证对于不动产资产的运营不会产生不利影响。

b）为不动产资产购买保险

运营管理机构应协助项目公司为不动产资产购买合适的财产保险、公众责任险和规定的其它险种，制定不动产资产的财产保险、公众责任险以及其他必要保险险种的投保方案，并购买足够的保额，须以项目公司名义进行投保且项目公司为唯一受益人。

3) 信息收集

运营管理机构应配合基金管理人不定期就修订及落实不动产项目运营策略的情况、签署并执行不动产项目运营相关协议的情况等进行投后管理访谈，并形成书面访谈纪要。

3、业务移交安排

瑞阳供热、项目公司承诺将尽其最大努力尽快完成《供用热协议》换签或签署相关变更协议，将不动产项目范围内《供用热协议》的供暖方变更为项目公司。

瑞阳供热确保在项目公司自 2026-2027 年供热季起，不动产项目相关的《供用热协议》均由项目公司签署。

在未完成全部《供用热协议》换签或签署相关变更协议之前，瑞阳供热通过下述方式保障项目公司的利益：（1）瑞阳供热需通过邮件、公告等合理方式就不动产项目产权变更、《供用热协议》供暖方变更及采暖费收款人的变更事项向未签署《供用热协议》换签协议或相关变更协议的用户发送《供用热协议变更通知书》；（2）资产移交日起至《供用热协议》换签完成期间瑞阳供热以自己名义代收《供用热协议》项下应归属项目公司采暖费，并在收到款项后的 10 个工作日内以采暖费形式支付予项目公司基本账户，尽最大努力保障资产移交日起至《供用热协议》换签完成期间的采暖费收入实际归属于项目公司的目的。

在未完成全部《供用热协议》换签或签署相关变更协议之前，瑞阳供热应保障项目公司《供用热协议》项下收益的获取，及时催缴和收取采暖费等，并应保障向项目公司及时支付由瑞阳供热向用户直接收取的不动产项目相关收益（包括但不限于采暖费，或应向项目公司转付的其他资金）。

特别的，自资产移交之日起，如项目公司账户收取到 2022 年 1 月 1 日前产生的采暖费，相关采暖费应归属于瑞阳供热，原则上项目公司应当在收到款项后的 10 个工作日内以采暖费形式支付予瑞阳供热指定账户；如瑞阳供热账户收取到 2022 年 1 月 1 日（含）后产生的采暖费，相关采暖费应归属于项目公司，原则上瑞阳供热应当在收到款项后的 10 个工作日内以采暖费形式支付予项目公司基本账户。

4、考核安排

基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行检查考核，考核指标及内容包括但不限于供暖季采暖费收缴率、合法合规经营、尽职履责、负面舆情及保密工作等。基金管理人将根据考核结果情况计算每一年度应当向运营管理机构支付的浮动服务费。如运营管理机构违反核心考核指标，基金管理人有权对运营管理机构采取包括但不限于依据运营管理服务协议对运营管理机构进行警告、记

录并公开运营管理机构不当行为、解聘并更换运营管理机构等措施，以督促运营管理机构尽职履责。

基金管理人应当每年度根据核心考核指标对运营管理机构当年度的运营管理情况进行综合评价，并确定年度经考核后计算的权重比率（最低比率为 0%，最高比率为 100%）。核心考核指标如下：

表 3-16：核心考核指标

序号	事项	考核内容	权重比率
1	供暖季采暖费收缴率不得低于 93%	基金管理人对供暖季采暖费收缴率进行考核。供暖季采暖费收缴率=上一供暖季实收供热费÷上一供暖季实际应收金额。	20%
2	因运营管理机构原因导致其受托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的行政处罚；突发事故未及时响应及完成闭环、应急处置不及时或处置不妥善	因处罚或罚款给项目公司带来的损失由运营管理机构承担。关于对突发事故的及时响应、应急处置情况考核事项，基金管理人根据政府主管部门监督与核查情况，按照此项内容得分百分比进行考核：（1）发生热源、换热站、供热管网故障的（含意外停电导致设备停止运行）影响正常供热的，应当在 1 小时内电话报告、4 小时内书面报告市城管局、市政中心、数管中心报备。故障消除后，应当在 1 小时内电话报告、4 小时内书面报告市城管局、市政中心、数管中心销号。（2）热源、换热站、供热管网等企业产权供热设施在运行期间发生故障时，需及时启动应急预案进行抢修。（3）除电厂故障、电力、自来水、第三方破坏等客观原因，由于热源、换热站、供热管网故障造成停热降温的，需及时组织抢修尽快恢复正常供热。若未能及时修复影响用户正常用热的；及时受理供热投诉（含网上舆情）并妥善处置。	20%
3	未能按运营管理服务协议约定尽职履责	包括但不限于未能按时或完整制定并执行年度经营计划，未能妥善进行不动产资产检查、运营、监测与维护等事项，未能及时、真实、准确、完整的提供经营报告等文件资料，关联交易未事先取得基金管理人同意，未配合履行相关信息披露义务，未将不动产资产所发生的需基金管理人知晓并审核的事项及时告知基金管理人等怠于履行运营管理机构职责的事项，经基金管理人提示后仍拒绝配合。	20%
4	因运营管理机构运营管理服务问题导致安全生产事故，引发严重社会负	受到省级及以上主管部门通报批评的，扣除该项全部权重比率。	20%

序号	事项	考核内容	权重比率
	面影响，并受到省级及以上主管部门通报批评。		
5	因运营管理机构泄露或违规使用未公开信息等导致项目公司或基金管理人受到政府、监管部门和上市交易场所、行业自律机构处罚、处分或被采取行政监管措施、自律措施的。	受到政府、监管部门和上市交易场所、行业自律机构处罚、处分或被采取行政监管措施、自律措施的，扣除该项全部权重比率。	20%

5、解聘条件和流程

（1）运营管理机构解聘条件

运营管理机构解任事件系指以下任一事件：

1) 法定解聘事项：

a) 运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失；

b) 运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

c) 运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职；

2) 约定解聘事项：

a) 信息披露造假或故意隐瞒真实信息；

b) 其他实质性地违反《运营管理服务协议》中所做出的陈述、保证和承诺的行为；

c) 运营管理机构因不当履职受到重大处罚或对外承担法律责任；

d) 中国法律规定的其他情形。

（2）解聘程序

1) 发生运营管理机构法定解聘事项时，经基金管理人决定，可以更换运营管理机构，为避免歧义委托运营管理期限内因适用的法律法规或监管规则变更导致法定解聘事项调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定解聘事项应相应调整并直接适用，且无需另行签署补充协议；发生运营管理机构解任事件的约定解聘事项时且经基金管理人提醒仍未改正的，基金管理人应

提交基金份额持有人大会投票表决，经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过，可以更换运营管理机构。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。基金管理人应向运营管理机构发出书面解任通知（加盖基金管理人公章的纸质版原件），该通知中应注明运营管理机构解任的生效日期。

2) 基金管理人发出运营管理机构解任通知后，运营管理机构应继续履行《运营管理服务协议》项下运营管理机构的全部职责和义务，并接受基金管理人的监督，直至下列日期中的较晚者：（a）基金管理人任命继任运营管理机构生效之日；（b）运营管理机构解任通知中确定的日期。新任运营管理机构继任前，运营管理机构有权继续按照运营管理服务协议的约定收取基础管理费、浮动服务费。

3) 在继任运营管理机构被任命后，被解任的运营管理机构应协助基金管理人向继任运营管理机构移交与不动产资产及相应不动产资产权益有关的全部资料。因运营管理机构原因而被解任所发生的费用应由运营管理机构承担。

4) 除发生运营管理机构解任事件且经基金管理人或公募基金份额持有人大会决定被解任外，基金管理人不得解任运营管理机构。

6、协议违约、终止和争议解决方式

（1） 违约责任

1) 运营管理机构违约

不动产资产运营管理机构应赔偿委托方及基金份额持有人因以下事项而遭受的实际损失：

a) 不动产项目运营管理机构未履行、怠于履行或未完全履行运营管理服务协议及补充协议约定的运营管理职责或协助职责，导致项目公司、不动产基金损失的；

b) 运营管理机构失去履行运营管理服务协议项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权和同意，或上述资格、许可、批准、授权和同意被中止、收回或撤销；

c) 运营管理机构未尽善意管理人职责，因运营管理机构故意或重大过失造成不动产资产建筑发生损毁、灭失或出现安全生产或意外事故导致委托方及第三方发生人员伤亡或者财产损失的，运营管理机构需承担的赔偿责任应当经双方按照运营管理服务协议约定的仲裁机构仲裁后确定；

d) 运营管理机构未能于运营管理服务协议约定的期限内提交相关报告期间的不动产资产定期报告及不定期报告，且在基金管理人书面通知后的 3 个工作日内仍未提交；

e) 运营管理机构未配合基金管理人履行信息披露义务，或披露信息存在虚假记载、误导性陈述或重要遗漏的；

f) 运营管理机构超出委托事项及授权范围所引起的任何索赔、负债、损失和支出由运营管理机构承担；如项目公司根据法律法规和司法机关的裁决等先行承担的，运营管理机构应该在委托方通知的期限内予以全额补偿；

g) 运营管理机构违反保密义务的；

h) 运营管理机构违反其在运营管理服务协议约定的其他义务。

运营管理机构不履行合同义务或履行合同义务不符合规定的，经基金管理人通知后运营管理机构仍怠于履行、未在基金管理人通知期限内整改并履行完毕的，基金管理人可以请求第三方代为履行，相关费用由运营管理机构承担。

2) 委托方违约

委托方应赔偿运营管理机构因以下事项而遭受的实际损失：

a) 委托方无正当理由的情况下违反了其在运营管理服务协议中约定的义务；

b) 委托方未按时向运营管理机构支付各项应付款项；

c) 委托方其它未能履行运营管理服务协议项下义务的情形或导致运营管理机构无法按照运营管理服务协议约定提供运营管理服务的情形。

（2） 协议期满、终止情形

发生以下终止情形时，运营管理服务协议终止：

1) 运营期间，如果发生法定解聘事件的，则基金管理人在书面通知运营管理机构后，可以终止运营管理服务协议；如发生其它运营管理机构解聘事件的，经基金份额持有人大会决议解聘运营管理机构的，则基金管理人在通知运营管理机构后，可以终止运营管理服务协议，并根据基金份额持有人大会的有效决议聘任其它运营管理机构负责不动产资产的运营管理工作；

2) 如发生不动产资产被处置或不动产基金终止的，在基金管理人书面通知运营管理机构后，基金管理人可以终止运营管理服务协议；

3) 基金管理人不再担任不动产基金的管理人时，运营管理服务协议终止；

4) 运营管理服务协议经各方协商一致终止的。

（3） 管辖法律、争议解决

如果各方之间发生因运营管理服务协议或其违约、终止或无效而引起的、与之相关或有关联的任何争议、纠纷或索赔（下称“争议”），均应先友好协商解决。如各方在争议发生后 30 个自然日内协商未成，任何一方均有权将争议提交至中国国际经济贸易仲裁委员会并按照该会届时有效的仲裁规则申请仲裁，仲裁地为太原市。

除各方发生争议的事项外，各方仍应当本着善意的原则按照运营管理服务协议的约定继续履行各自义务。

7、转委托限制

运营管理机构不得将受委托运营管理不动产主要职责转委托给其他机构，运营管理机构将非主要职责（指除主要职责外的其他职责）转委托给其他机构的，相关机构应当具备履行相应职责的经营资质和业务能力，其职责范围和权利义务应不低于运营管理服务协议约定的与该等转委托非主要职责相关的运营管理机构的职责范围和权利义务。

运营管理机构有权申请将运营管理服务协议项下的部分运营管理职责转让给其指定的第三方，在不违反相关法律法规及《基金合同》约定程序且未构成运营管理主要职责转委托的情形下，基金管理人应同意上述安排；如运营管理机构转委托的，运营管理机构与转委托受托方对项目公司和管理人就转委托事宜承担

连带责任。若该等情形构成《基金合同》项下需要召开基金份额持有人大会进行表决的事项，基金管理人应按照《基金合同》履行相应的程序；运营管理职责的承接主体应符合《不动产基金指引》及相关法律法规要求的主体。

运营管理机构将《运营管理服务协议》约定的受托事项转委托给其全资子公司的，不受前述限制。

（四）运营管理服务协议运营相关业务流程、管理制度和风险控制制度

1、运营相关流程

瑞阳供热的供热模式为：向热电厂购买热源，由瑞阳供热通过自身供热控制系统和管网为用户提供供热服务。晋中市每个供暖季为当年 11 月 1 日至次年 3 月 31 日，共计 5 个月。瑞阳供热主要通过“供热管理信息系统”进行采暖费的收费相关操作，采暖费的收取严格按照晋中市物价局市价管字[2009]142 号《关于城区供热价格等有关问题的通知》文件要求收取。采暖费主要分三种方式收取，第一种是瑞阳供热本部直接收取，热用户通过现金或者转账形式前往公司交纳取暖费；第二种是银行代收，由瑞阳供热与代收银行签订代收协议后，用户可就近前往代收银行交纳取暖费；第三种是线上交费，热用户可以通过瑞阳供热微信公众号、支付宝线上操作完成交费，还可以进入代收银行开发的手机银行 APP 进行交费。

2、管理和风控制度

为提升瑞阳供热运营管理水平和经济效益，瑞阳供热制定了一系列相关制度，包括但不限于以下：

（1）内部审计制度

为加强瑞阳供热内部审计工作，规范内部审计行为，强化审计监督力度和风险控制，维护内部经济秩序，促进企业提高经营管理水平，根据《审计署关于内部审计工作的规定》《中国内部审计准则》《晋中市内部审计工作指南》以及《晋中市公用基础设施投资控股(集团)有限公司关于下发<内部审计制度(修订)>等四项制度的通知》（晋中公投发〔2022〕74 号）等有关规定，结合瑞阳供热实际制定。对瑞阳供热及所属部门和控股以上企业财务收支、经济活动、内部控制、风

险管理实施独立、客观的监督、评价和建议，以促进企业完善治理、实现目标的活动。

（2）后勤管理制度

对办公用品管理、车辆管理、固定资产管理、食堂管理、宿舍管理等后勤工作进行细致规范，确保后勤保障高效有序，为公司运营提供坚实后盾。

（3）供热运行管理制度

明确供热系统运行标准、操作规程、设备维护、运行监测、应急处置等要求，确保供热安全稳定，提升供热服务质量，满足用户需求。

（4）安全管理制度

坚决贯彻“安全第一，预防为主、综合治理”的方针，切实做到管生产的同时必须管安全，保障职工的生命安全和公司财产不受损害，全面、有效地实现安全生产。确立安全目标、责任体系、安全检查、隐患排查治理、安全教育培训、安全事故应急救援等机制，保障员工生命财产安全，确保企业生产经营活动安全稳定。

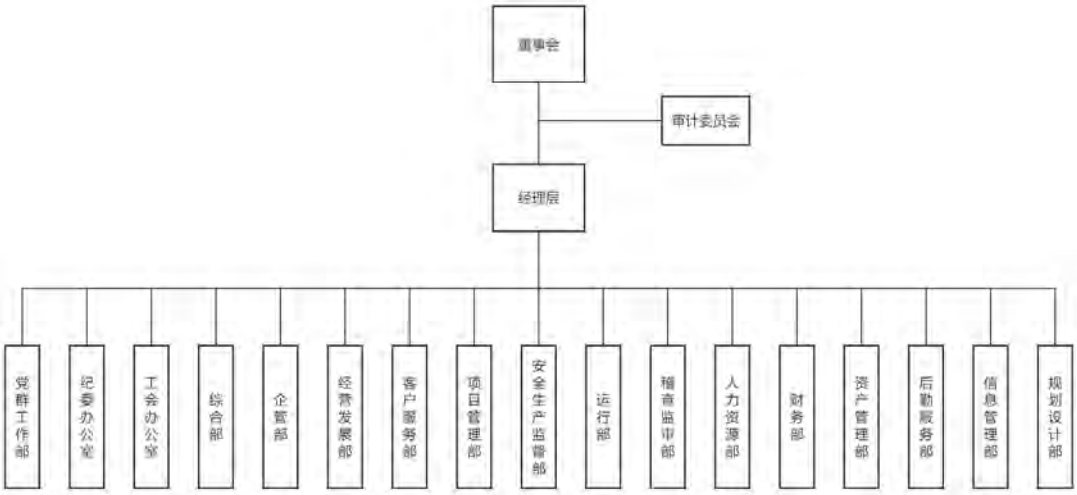
（5）取暖费收费管理办法

为了切实加强取暖费的收费管理工作，保障供热服务的优质、高效与可持续性，使员工有序开展工作，做好动态管理、服务管理，提高公司经济效益，相关部门应协同合作，建立健全信息沟通与反馈机制，及时解决取暖费收取和管理过程中出现的问题，严格按照《关于城区供热价格等有关问题的通知》（市价管字〔2009〕142 号）《关于在市城区试行供热计量收费办法的通知》（市价管字〔2009〕164 号）《晋中市城市集中供热条例》等文件执行取暖收费相关工作。

（五）组织架构和治理结构情况

瑞阳供热根据《中华人民共和国公司法》及其他相关法律、行政法规的规定，建立起了健全有效的公司组织架构。公司各部门分工明确，组织架构图如下：

图 3-4：瑞阳供热组织架构图



瑞阳供热拥有完善的治理结构及制度，明确股东、董事会和总经理的相关责任及职权。瑞阳供热根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定《公司章程》，不断完善公司法人治理结构，规范董事会议事规则和程序，明确董事会及董事长、总经理的权利义务，保证董事会及董事长、总经理依法行使职权，保证议事效率。

1、股东

公司唯一股东是晋中公投，行使的职权包括：（1）审核公司发展战略和规划，批准公司的主业及调整方案；（2）对公司年度投资计划实行审批管理；（3）任命或委派和更换非由职工代表担任的董事（包括外部董事），对董事会和董事履职情况进行评价，决定有关董事的报酬事项；（4）批准董事会的报告；（5）批准公司年度财务预算方案、决算方案；（6）批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；（7）对企业负责人进行业绩考核、奖惩并确定其薪酬标准，审核公司业绩考核和收入分配重大事项；（8）决定公司增加或者减少注册资本方案；（9）决定公司并购、股权转让、合并、分立、变更公司形式、变更公司经营期限、或者解散、清算、申请破产的方案；（10）决定公司章程的制定和修改；（11）按照晋中市公用基础设施投资控股(集团)有限公司相关管理办法的决策权限，对公司对外投资、为他人提供担保作出决定；（12）按照规定权限对公司国有资产转让、子公司国有产权变动事项进行批准，对相应资产评估进行核准或者备案；（13）按照规定权限对重大财务事项和重大会计政策、会计估计变更方案进行批准或者备案；（14）对公司年度财务决算进行审计，对公司重大事项进行抽查检查，并按照公司负责

人管理权限开展经济责任审计；（15）法律、行政法规和公司章程规定的其他职权。

2、董事会

公司设董事会，董事会由 11 名董事组成，其中：董事 6 名，外部董事 4 名，职工董事 1 名。董事会中除职工董事通过公司职工代表大会民主选举产生外，其他董事由股东任命或者委派产生。董事每届任期不得超过 3 年，任期届满考核合格的，经委派或者选举可以连任。外部董事在本公司连续任职一般不超过 6 年。董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名。董事长和副董事长由股东推荐，由全体董事分别过半数选举产生。

董事会行使职权包括：（1）制订公司发展战略和规划；（2）制订公司年度投资计划，决定经营计划、投资方案及一定额度内的投资项目；（3）制订公司的年度财务预算和决算方案；（4）制订公司的利润分配和弥补亏损方案；（5）制订公司增加或者减少注册资本的方案；（6）制订年度债券发行计划；（7）制订公司合并、分立、解散、申请破产、变更公司形式的方案；（8）制订公司章程草案和公司章程的修改方案；（9）制订公司国有资产转让方案；（10）根据股东权责清单范围，决定子公司国有产权变动事项；（11）制定公司的基本管理制度；（12）决定公司内部管理机构的设置，决定分公司、子公司的设立或者撤销；（13）根据授权，决定公司内部有关重大改革重组事项，或者对有关事项作出决议；（14）根据有关规定和程序，决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，根据总经理提名决定聘任或解聘副总经理、财务总监、董事会秘书、总经理助理、总工程师等公司高级管理人员及报酬事项；（15）制定公司的重大收入分配方案，包括公司工资总额预算与清算方案等，批准子公司“六定”方案；决定公司工资决定机制改革实施方案、公司年金方案；决定企业民主管理、职工分流安置等涉及职工利益的重要事项；（16）制定公司重大会计政策和会计估计变更方案，在满足资产负债率管控要求的前提下，决定公司的资产负债率上限；（17）决定聘用或者解聘负责公司财务会计报告审计业务的会计师事务所；18）制订融资方案、资产处置以及对外捐赠或者赞助方案；（19）审议公司对外担保和资金出借事项；（20）建立健全内部监督管理和风险控制制度，加强内部合规管理；（21）决定公司内

部审计机构的负责人，建立审计部门向董事会负责的机制，审议批准年度审计计划和重要审计报告；（22）制订董事会的工作报告；（23）听取总经理工作报告，检查总经理和其他高级管理人员对董事会决议的执行情况，建立健全对总经理和其他高级管理人员的问责制度；（24）审议公司重大诉讼、仲裁等法律事务处理方案；（25）决定公司行使所出资企业的股东权利所涉及的事项；（26）按照法律、行政法规规定或者市财政局授权行使的其他职权。

3、审计委员会

公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会行使相关职权。审计委员会由5名董事组成。符合审计委员会专业要求的职工董事可以成为该委员会成员。

4、经理层

公司设总经理1名，常务副总经理1名，副总经理若干名，总经理助理，总工程师各1名。经理层是公司的执行机构，谋经营、抓落实、强管理，接受董事会的管理和监督。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，行使职权包括：（1）主持公司的经营管理工作，组织实施董事会的决议；（2）拟订公司的发展战略和规划、经营计划，并组织实施；（3）拟订公司年度投资计划和投资方案，并组织实施；（4）根据公司年度投资计划和投资方案，决定一定额度内的投资项目，批准经常性项目费用；（5）拟订年度债券发行计划及融资方案；（6）拟订公司的担保方案；（7）拟订公司资产处置方案、对外捐赠或者赞助方案；（8）拟订公司年度财务预算方案、决算方案，利润分配方案和弥补亏损方案；（9）拟订公司增加或者减少注册资本的方案；（10）拟订公司内部管理机构设置方案，以及分公司、子公司的设立或者撤销方案；（11）拟订公司的基本管理制度，制定公司的具体规章；（12）拟订公司的改革、重组方案；（13）按照有关规定，提请董事会聘任或者解聘公司有关高级管理人员；（14）按照有关规定，聘任或者解聘除应当由董事会决定聘任或者解聘以外的人员；（15）拟订公司职工收入分配方案；（16）拟定内部监督管理和风险控制制度；（17）建立总经理办公会制度，召集和主持公司总经理办公会议；（18）协调、检查和督促各部门、分公司、子公司的生产经营管理和改革发展工作；（19）提出公司行使所出资企业股东权利所涉及事项的建议；（20）法律、行政法规规定或者董事会授权行使的其他职权。

5、党委

公司党委由党员代表大会选举产生，每届任期为 5 年。任期届满应当按期进行换届选举。党委领导班子的设置及党委委员的任免，由批准设立党委的党组织决定。公司党委坚持和完善双向进入、交叉任职的领导体制，符合条件的公司党委领导班子成员通过法定程序进入董事会、经理层，董事会、经理层成员中符合条件的党员依照有关规定和程序进入公司党委领导班子；经理层成员与公司党委领导班子成员适度交叉任职；公司党委书记、董事长由一人担任。

（六）财务状况及主要财务指标分析

1、近三年及一期财务报表

中审亚太会计师事务所（普通合伙）山西分所对瑞阳供热编制的 2023、2024 年度的合并财务报表进行了审计，出具了晋中审亚太财审[2024]0095 号及中审亚太晋审字（2025）000175 号标准无保留意见的审计报告。山西宝鹏会计师事务所有限公司对瑞阳供热 2025 年度合并财务报表进行了审计，出具了晋宝鹏财审[2026]0163 号标准无保留意见的审计报告。瑞阳供热编制的 2026 年 1-3 月合并财务报表未经审计。

表 3-17：瑞阳供热最近三年及一期合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	47,620.30	92,329.18	77,667.53	58,774.85
应收票据	0.00	30.00	199.92	31.24
应收账款	38,234.62	36,024.88	36,913.94	36,154.35
应收账款融资	-	-	-	-
预付账款	12,786.53	16,093.94	12,614.37	13,861.14
其他应收款（合计）	18,406.96	14,027.48	8,726.00	7,667.12
存货	22,958.67	21,917.68	18,196.93	17,562.96
合同资产	186.69	186.69	-	-
划分为持有待售的资产	-	-	-	-

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	2,728.37	1,545.61	946.72	1,358.03
流动资产合计	**142,922.14**	**182,155.46**	**155,265.42**	**135,409.68**
非流动资产：	-	-	-	-
债权投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期应收账款	-	-	-	-
长期股权投资	13,069.93	13,069.93	10,301.36	6,648.30
其他权益工具投资	1,634.90	1,634.90	1,634.90	500.00
投资性房地产	46,431.01	46,431.01	206.21	213.43
固定资产（合计）	311,197.03	316,595.67	294,655.46	220,406.13
在建工程（合计）	15,351.08	12,121.94	44,724.35	130,006.93
生产性生物资产	-	-	-	-
使用权资产	-	-	-	-
无形资产	30,591.37	30,386.95	20,103.09	18,646.74
开发支出	1,198.21	749.14	416.65	476.65
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	1,833.95	851.43	718.00	243.30
递延所得税资产	1,414.16	1,414.16	1,248.99	879.46
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	422,721.63	423,255.13	374,009.00	378,020.94
资产合计	**565,643.78**	**605,410.59**	**529,274.43**	**513,430.62**
流动负债：	-	-	-	-
短期借款	166,795.92	121,011.35	71,858.65	47,674.04
交易性金融负债	-	-	-	-
应付票据	2,000.00	3,000.00	4,040.12	-
应付账款	32,647.45	27,475.47	27,566.07	30,709.33
预收款项	79.25	4.42	-	-
合同负债	6,902.69	49,084.17	48,971.92	49,705.92
应付职工薪酬	905.76	2,521.00	1,923.08	1,915.86

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
应交税费	2,016.92	1,749.52	1,478.73	2,556.34
其他应付款（合计）	67,699.08	86,569.30	68,213.22	52,224.18
一年内到期的非流动负债	22,957.52	51,613.63	6,732.81	12,065.54
其他流动负债	292.28	458.41	394.75	659.83
流动负债合计	**302,296.87**	**343,487.27**	**231,179.36**	**197,511.04**
非流动负债：	-	-	-	-
长期借款	42,811.31	42,592.55	89,777.41	97,718.86
应付债券	-	-	-	-
租赁负债	-	-	-	-
长期应付款	2,372.88	3,194.62	3,197.11	17,663.28
递延收益	35,144.41	36,234.66	40,686.33	45,680.81
预计负债	-	-	-	-
递延所得税负债	9,861.05	9,861.05	159.86	198.09
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	**90,189.66**	**91,882.88**	**133,820.70**	**161,261.03**
负债合计	**392,486.53**	**435,370.15**	**365,000.06**	**358,772.07**
所有者权益：	-	-	-	-
实收资本	40,000.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00
其他权益工具	-	-	-	-
资本公积	51,385.88	51,307.71	52,787.79	44,421.54
其他综合收益	-	-	-	-
专项储备	478.46	457.42	336.84	221.30
盈余公积	11,043.75	11,043.75	10,591.31	9,843.08
一般风险准备	-	-	-	-
未分配利润	59,137.43	55,979.36	60,437.83	59,828.75
归属于母公司股东权益	**162,045.52**	**158,788.24**	**164,153.77**	**154,314.67**
少数股东权益	11,111.74	11,252.20	120.60	343.87
所有者权益合计	**173,157.25**	**170,040.44**	**164,274.37**	**154,658.54**
负债和股东权益总计	**565,643.78**	**605,410.59**	**529,274.43**	**513,430.62**

表 3-18：瑞阳供热最近三年及一期合并利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**48,703.47**	**101,197.32**	**113,677.64**	**134,316.80**
其中：营业收入	48,703.47	101,197.32	113,677.64	134,316.80
已赚保费	-	-	-	-
二、营业总成本	**44,431.74**	**98,604.26**	**107,804.61**	**126,487.44**
其中：营业成本	39,264.96	77,426.57	88,883.37	106,726.85
提取保险合同准备金净额	-	-	-	-
分保费用	-	-	-	-
税金及附加	15.61	602.43	771.72	699.58
销售费用	977.83	2,654.86	1,768.81	1,965.49
管理费用	1,717.17	9,453.50	8,725.10	8,686.94
研发费用	63.12	385.86	165.12	244.11
财务费用	2,393.05	8,081.04	7,490.48	8,162.47
加：公允价值变动收益	-	-1,032.38	-	-
投资收益	18.90	-1,525.05	-633.50	-237.78
信用减值损失	0.34	819.7	-2,115.54	-1,309.33
资产减值损失	-	-	-	-
资产处置收益	10.94	-4.23	3.31	4.38
其他收益	744.54	3,436.26	3,957.72	3,135.83
三、营业利润	**5,046.45**	**4,287.36**	**7,085.02**	**9,422.47**
加：营业外收入	20.17	1,140.91	218.01	176.07
减：营业外支出	69.49	603.06	789.13	60.65
四、利润总额	**4,997.13**	**4,825.21**	**6,513.90**	**9,537.89**
减：所得税费用	1,929.08	1,851.79	2,310.83	3,619.72
五、净利润	**3,068.05**	**2,973.42**	**4,203.07**	**5,918.17**
其中：归属于母公司所有者净利润	3,208.52	3,667.66	4,195.86	5,927.75
少数股东损益	-140.47	-694.24	7.21	-9.58
六、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**	**-**
七、综合收益总额	**3,068.05**	**2,973.42**	**4,203.07**	**5,918.17**

表 3-19：瑞阳供热最近三年及一期合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	5,378.88	101,476.71	113,547.58	133,987.76
收到原保险合同保费取得的现金	-	-	-	-
收到的税费返还	0.00	308.14	684.27	117.31
收到其他与经营活动有关的现金	21,708.11	21,130.60	67,100.88	71,765.63
经营活动现金流入小计	**27,086.99**	**122,915.45**	**181,332.83**	**205,870.70**
购买商品、接收劳务支付的现金	16,046.17	55,929.24	77,810.68	87,406.15
支付给职工及为职工支付的现金	4,685.24	13,550.54	14,123.68	13,535.52
支付的各项税费	1,403.40	5,520.77	5,467.76	9,061.64
支付其他与经营活动有关的现金	2,160.99	19,162.98	50,788.09	60,082.21
经营活动现金流出小计	**24,295.79**	**94,163.53**	**148,190.20**	**170,085.52**
经营活动产生的现金流净额	**2,791.19**	**28,751.92**	**33,142.63**	**35,785.19**
二、投资活动产生的现金流量	-	-	-	-
收回投资所收到的现金	-	-	-	-
取得投资收益收到的现金	18.90	101.63	486.41	912.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	11.49	26.46	4.00	9.78
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
投资活动现金流入小计	**30.39**	**128.09**	**490.41**	**921.83**
购建固定资产、无形资产和其他长期投资支付的现金	15,767.47	15,063.46	8,193.30	20,169.58
投资支付的现金	347.92	4,150.00	6,235.00	2,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	9,268.73		-
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	298.04	181.19	-
投资活动现金流出小计	**16,115.39**	**28,780.23**	**14,609.48**	**22,169.58**
投资活动产生的现金流量净额	**-16,085.00**	**-28,652.14**	**-14,119.07**	**-21,247.75**
三、筹资活动产生的现金流量	**-**	**-**	**-**	**-**
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	58,752.62	130,788.41	90,045.58	119,577.44
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	45,129.35	6.42	-
筹资活动现金流入小计	**58,752.62**	**175,917.76**	**90,052.01**	**119,577.44**
偿还债务支付的现金	66,896.07	103,556.11	79,018.13	112,075.48
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,823.41	10,665.29	10,930.74	11,518.60
其中：子公司付给少数股东的股利、利润	-		-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	21,448.22	42,934.49	160.00	-
筹资活动现金流出小计	**90,167.70**	**157,155.89**	**90,108.87**	**123,594.08**

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
筹资活动产生的现金流量净额	**-31,415.08**	**18,761.87**	**-56.86**	**-4,016.64**
四、汇率变动对现金及现等价物的影响	**-**	**-**	**-**	**-**
五、现金及现金等价物净增加额	**-44,708.89**	**18,861.65**	**18,966.70**	**10,520.79**
加：期初现金及现金等价物余额	92,329.18	71,467.53	52,500.83	41,979.92
六、期末现金及现金等价物余额	**47,620.30**	**90,329.18**	**71,467.53**	**52,500.71**

2、主要财务指标分析

表 3-20：瑞阳供热最近三年及一期主要财务指标

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月/末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
总资产	565,643.78	605,410.59	529,274.43	513,430.62
总负债	392,486.53	435,370.15	365,000.06	358,772.07
资产负债率	69.39%	71.91%	68.96%	69.88%
营业收入	48,703.47	101,197.32	113,677.64	134,316.80
净利润	3,068.05	2,973.42	4,203.07	5,918.17
经营活动产生的现金流量净额	2,791.19	28,751.92	33,142.63	35,785.19

（1）资产结构分析

截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，瑞阳供热的资产总额分别为 513,430.62 万元、529,274.43 万元、605,410.59 万元和 565,643.78 万元。

公司资产结构以非流动资产为主，截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，非流动资产分别为 378,020.94 万元、374,009.00 万元、423,255.13 万元和 422,721.63 万元，占总资产的比重分别为 73.63%、70.66%、69.91%和 74.73%，占比较高。公司非流动资产主要以固定资产、在建工程为主。固定资产占比最高，近三年及一期固定资产占非流动资产比例分别为 58.31%、78.78%、74.80%和 73.62%。固定资产主要为房屋建筑物、机器设备和运输工具。

截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，流动资产分别为 135,409.68 万元、

155,265.42 万元、182,155.46 万元和 142,922.14 万元，占总资产的比重分别为 26.37%、29.34%、30.09%和 25.27%。流动资产主要为货币资金、应收账款和存货。近三年及一期，其他应收款占流动资产比例分别为 5.66%、5.62%、7.70%和 12.88%。

2024 年末，瑞阳供热资产总计为 529,274.43 万元，较 2023 年末 513,430.62 万元，增加了 15,843.81 万元，增幅 3.09%。2025 年末，瑞阳供热资产总计为 605,410.59 万元，较 2024 年末增加了 76,136.16 万元，增幅 14.39%。2026 年 3 月末，瑞阳供热资产总计为 565,643.78 万元，较 2025 年末减少了 39,766.81 万元，降幅 6.57%。

（2）负债结构分析

截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，瑞阳供热的负债总额分别为 358,772.07 万元、365,000.06 万元、435,370.15 万元和 392,486.53 万元。2023-2024 年负债规模相对稳定，2025 年末负债规模有所上升，主要原因为 2025 年短期借款较 2024 年增加 49,152.7 万元，2025 年短期借款较上年上升 68.40%。2026 年 3 月末，负债规模较 2025 年末下降 42,883.62 万元，降幅达 9.85%，主要系 2026 年 3 月末流动负债较 2025 年末下降 41,190.4 万元所致。从负债结构可以看出，短期借款、应付账款和其他应付款等构成了公司流动负债的主要部分，长期借款、长期应付款和递延收益构成了公司非流动负债的主要部分。

公司负债以流动负债为主，截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，流动负债分别为 197,511.04 万元、231,179.36 万元、343,487.27 万元和 302,296.87 万元，占总负债比例分别为 55.05%、63.34%、78.90%和 77.02%。

截至 2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，非流动负债分别为 161,261.03 万元、133,820.70 万元、91,882.88 万元和 90,189.66 万元，占总负债比例分别为 44.95%、36.66%、21.10%和 22.98%。

2024 年末，瑞阳供热总负债为 365,000.06 万元，较 2023 年末增加 6,227.99 万元，增幅 1.74%。2025 末，瑞阳供热负债合计为 435,370.15 万元，较 2024 年末增加 70,370.09 万元，增幅 19.28%。2026 年 3 月末，瑞阳供热负债合计 392,486.53

万元，较 2025 年末减少了 42,883.62 万元，降幅 9.85%。2023-2024 年负债规模相对稳定，2025 年末负债规模有所上升，主要原因为 2025 年短期借款较 2024 年增加 49,152.7 万元。2026 年 3 月末较 2025 年末负债规模有所下降，主要原因为归还借款所致。

（3）盈利能力分析

表 3-21：瑞阳供热最近三年及一期盈利能力指标

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	48,703.47	101,197.32	113,677.64	134,316.80
营业成本	44,431.74	77,426.57	88,883.37	106,726.85
净利润	3,068.05	2,973.42	4,203.07	5,918.17

2023-2025 年度以及 2026 年 1-3 月，瑞阳供热的营业收入分别为 134,316.80 万元、113,677.64 万元、101,197.32 万元和 48,703.47 万元；净利润分别为 5,918.17 万元、4,203.07 万元、2,973.42 万元和 3,068.05 万元。

2024 年度，瑞阳供热营业收入为 113,677.64 万元，较 2023 年度减少 20,639.16 万元，下降 15.37%，主要系保供煤销售业务下降。2025 年度，瑞阳供热营业收入为 101,197.32 万元，较 2024 年度减少 12,480.32 万元，下降 10.98%，2025 年由于合并口径新增山西榆次老城文化旅游开发有限公司，使营业收入增加 499 万元，合并口径下营业收入下降的原因主要系保供煤销售业务下降。2026 年 1-3 月，瑞阳供热营业收入为 48,703.47 万元。最近三年及一期瑞阳供热营业收入存在较大波动，主要系保供煤业务大幅度波动所致。

2024 年度，瑞阳供热净利润为 4,203.07 万元，较 2023 年度减少 1,715.10 万元，下降 28.98%，主要系维修改造费用增加导致供热成本增长，利润下降。2025 年度，瑞阳供热净利润为 2,973.42 万元，较 2024 年度减少 1,229.65 万元，下降 29.26%，主要系合并口径新增山西榆次老城文化旅游开发有限公司亏损 1,522 万元。2026 年 1-3 月，瑞阳供热净利润为 3,068.05 万元。最近三年瑞阳供热净利润持续下降，主要系购热成本和维修改造成本增加及合并亏损公司所致。2023-2024 年供暖季，晋中市遭遇极寒天气，2023 年 12 月最低气温降至-20℃以下，且同时

段国能榆次热源厂锅炉出现故障，为维持供暖效果，瑞阳供热进行了应急热源的调配，购热成本整体上涨。2024 年维修改造费较 2023 年增幅较大，主要系 2023-2024 年供暖季的极寒天气导致管网供热压力增大，瑞阳供热于 2024 年加大维修检修强度所致。2025 年由于合并口径新增山西榆次老城文化旅游开发有限公司，该公司于 2025 年产生亏损 1,522 万元导致合并口径利润下降。

（4）偿债能力分析

表 3-22：瑞阳供热最近三年及一期偿债能力指标

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
资产负债率	69.39%	71.91%	68.96%	69.88%

近三年及一期，瑞阳供热的资产负债率分别为 69.88%、68.96%、71.91%和 69.39%，资产负债率整体呈现持平趋势。

（5）现金流情况分析

表 3-23：瑞阳供热最近三年及一期现金流量指标

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	27,086.99	122,915.45	181,332.83	205,870.70
经营活动现金流出小计	24,295.79	94,163.53	148,190.20	170,085.52
经营活动产生的现金流量净额	**2,791.19**	**28,751.92**	**33,142.63**	**35,785.19**
投资活动现金流入小计	30.39	128.09	490.41	921.83
投资活动现金流出小计	16,115.39	28,780.23	14,609.48	22,169.58
投资活动产生的现金流量净额	**-16,085.00**	**-28,652.14**	**-14,119.07**	**-21,247.75**
筹资活动现金流入小计	58,752.62	175,917.76	90,052.01	119,577.44
筹资活动现金流出小计	90,167.70	157,155.89	90,108.87	123,594.08
筹资活动产生的现金流量净额	**-31,415.08**	**18,761.87**	**-56.86**	**-4,016.64**
现金及现金等价物净增加额	**-44,708.89**	**18,861.65**	**18,966.70**	**10,520.79**

近三年及一期，瑞阳供热经营活动现金净流量分别为 35,785.19 万元、33,142.63 万元、28,751.92 万元和 2,791.19 万元。销售商品、提供劳务收到的现金主要系供热收取的供热费，基本都以现金结算，收现比例较高。

近三年一期，瑞阳供热投资活动现金流量净额分别为-21,247.75 万元、-

14,119.07 万元、-28,652.14 万元和-16,085.00 万元，主要系投资活动支出较大导致。

近三年一期，瑞阳供热筹资活动产生的现金流量净额分别为-4,016.64 万元、-56.86 万元、18,761.87 万元和-31,415.08 万元，2025 年增幅较大主要系 2025 年短期借款增加所致，2026 年 1-3 月净流出额较大，主要原因为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金额度增大。

2024 年度，瑞阳供热经营活动现金净流量为 33,142.63 万元，较 2023 年度减少 2,642.56 万元，下降 7.38%，主要系当年营业收入减少所致。2025 年度，瑞阳供热经营活动现金流净流量为 28,751.92 万元，较 2024 年度减少 4,390.71 万元，下降 13.25%，主要系公司主营供热业务，当期晋中市部分机关团体取暖费拨款推迟至次年所致。

（七）不动产项目运营独立性的保障措施

1、资产独立性：项目公司瑞璟热力已取得《供热经营许可证》，瑞阳供热已与项目公司签署《企业重组协议》，资产交割完毕，项目公司合法合规持有不动产项目的经营收益权，资产所有权与运营管理机构相独立。

2、账户及资金独立性：本基金通过特殊目的载体持有不动产项目后，项目公司瑞璟热力拥有独立的资金账户，且账户资金划转接受基金管理人派驻的财务负责人以及基金托管人的审批和监督，保障了项目公司资金独立于运营管理机构。

3、人员独立性；基金设立后，项目公司将拥有相对独立的管理层，运营管理机构人员在为不动产项目提供运营管理服务时，接收基金管理人的监督以及第三方的审计，有效防范了利益冲突，并保证项目公司的独立性。

瑞阳供热为保障不动产项目平稳高效运作，已成立由运行、客服、发展、财务等部门核心骨干组成的专项运营工作组，团队独立于其他项目，负责不动产项目的运营管理、资产维护、客户服务等工作，确保本基金设立后不动产项目安全稳定运行。

4、运营管理机构承诺：瑞阳供热已在承诺函中承诺，将采取充分、适当的

措施避免可能出现的利益冲突。

利益冲突与关联交易情况具体参见“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“五、同业竞争与关联交易/（一）同业竞争/2、与运营管理机构的同业竞争及防范措施”以及“（二）关联交易”部分。

（八）资信情况

经查询国家企业信用信息公示系统网站（http://www.gsxt.gov.cn）、信用中国网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn）、中华人民共和国生态环境部网站（https://www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局（http://www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn）和财政部网站（http://www.mof.gov.cn）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn），截至财务顾问查询日（2026 年 6 月 29 日），瑞阳供热最近三年不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域等方面的失信记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形，瑞阳供热经营合法合规，近三年不存在重大违法违规记录。

（九）运营管理费

1、费用构成

本基金运营管理费用由基础管理费及浮动服务费构成。

2、收取基准、计算方式、调整安排

（1）基础管理费

基础管理费为运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人员薪酬、供热服务成本、维修维护费、水费及水费附加、电费、污水处理费、销售费用、管输费用、信息系统使用费。

基础管理费=当期营业收入×基础管理费费率。其中，2026 年基础管理费费率为 15%，考虑到人员薪酬未来涨幅以及通货膨胀等因素，2027 年-2047 年计提

比例上升至 16%。

基础管理费应在年度运营预算中列明，并按照《运营管理服务协议》约定的预算内支出管理条款约定的程序，在供热季期间，由项目公司在每个月度初收到运营管理机构向项目公司开具的增值税发票后的 5 个工作日内向运营管理机构支付本月度的基础管理费；在非供热季期间，由项目公司在每个季度初收到运营管理机构向项目公司开具的增值税发票后的 10 个工作日内向运营管理机构支付本季度的基础管理费。

为免疑义，基础管理费为不含增值税的费用，适用的增值税税率为 6%，如支付基础管理费时，国家税法及相关规定适用的增值税税率发生调整的，基础管理费含税金额应按照调整后的增值税率计算。

（2）浮动服务费

浮动服务费（含税金额）=（年度不动产资产实现的 EBITDA-年度不动产资产目标 EBITDA）*浮动服务费率 N*经考核后计算的权重比率。

为免疑义：

1) 为根据本条约定计算浮动服务费之目的，前述实现的 EBITDA 为支付浮动服务费和保险费前的 EBITDA，具体数值以项目公司年度审计报告中的审计值为准；

2) 年度不动产资产目标 EBITDA 在本基金上市的前 3 个自然年度按本基金首发时评估报告的对应 EBITDA 预测金额执行；后续按上一年度的评估测算模型对应预测数据执行；

3) 年度不动产资产实现的 EBITDA 低于年度不动产资产目标 EBITDA 时，不考虑经考核后计算的权重比率。

当实现的 EBITDA 金额高于 EBITDA 目标金额时，浮动服务费为正，即运营管理机构有权收取浮动服务费，收取浮动服务费的上限为基础管理费的 100%。具体系指：

1) 当实现的 EBITDA 金额高于 EBITDA 目标金额×100%，但不高于 EBITDA 目标金额×110%（含）时，N=15%；

2) 当实现的 EBITDA 金额高于 EBITDA 目标金额×110%，但不高于 EBITDA 目标金额×120%（含）时，N=30%；

3) 当实现的 EBITDA 金额高于 EBITDA 目标金额×120%（不含）时，N=50%

当实现的 EBITDA 金额低于 EBITDA 目标金额时，浮动服务费为负，由项目公司在支付基础管理费时扣减对应计算金额，直至将基础管理费扣减为 0。具体系指：

1) 当实现的 EBITDA 金额高于 EBITDA 目标金额×90%（含），但低于 EBITDA 目标金额×100%时，N=15%；

2) 当实现的 EBITDA 金额高于 EBITDA 目标金额×80%（含），但低于 EBITDA 目标金额×90%时，N=30%；

3) 当实现的 EBITDA 金额低于 EBITDA 目标金额×80%（不含）时，N=50%。

年度不动产资产目标 EBITDA 在本基金上市的前 3 个自然年度按本基金首发时评估报告的对应 EBITDA 预测金额执行；后续按上一年度的评估测算模型对应预测数据执行。

实现的 EBITDA=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用（不含利息支出）+折旧及摊销。具体数值应以项目公司年度审计报告中的审计值为准。

当浮动服务费为正数时，在符合国有企业管理相关规定的情况下，运营管理机构需将每年实际收到的浮动服务费的不低于 50%作为团队业绩激励。

3、支付主体、支付方式和支付频次

（1）基础管理费

基础管理费应在年度运营预算中列明，并按照运营管理服务协议约定的预算内支出管理条款约定的程序，在供热季期间，由项目公司在每个月度初收到运营管理机构向项目公司开具的增值税发票后的 5 个工作日内向运营管理机构支付本月度的基础管理费；在非供热季期间，由项目公司在每个季度初收到运营管理机构向项目公司开具的增值税发票后的 10 个工作日内向运营管理机构支付本季度的基础管理费。

为更好落实运营管理责任，经各方协商一致，基础管理费中占当期营业收入3%的部分递延至下个自然年度支付，具体支付时间由基金管理人、项目公司与运营管理机构协商确定。

为免疑义，基础管理费为不含增值税的费用，适用的增值税税率为 6%，如支付基础管理费时，国家税法及相关规定适用的增值税税率发生调整的，基础管理费含税金额应按照调整后的增值税率计算。

（2）浮动服务费

运营管理机构应在上一年度审计报告出具日后 15 个工作日内计算浮动服务费并提交基金管理人复核，经基金管理人复核确认后，运营管理机构应向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 10 个工作日内向运营管理机构支付浮动服务费。

运营管理机构已出具关于避免同业竞争的承诺函，承诺将采取充分、适当的措施，公平对待运营管理服务协议项下受托运营管理的不动产项目和相关竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。因运营管理机构违反关于避免同业竞争的承诺函项下承诺内容的原因导致不动产项目收费下降的，基金管理人有权不予支付运营管理机构浮动服务费。为免歧义，运营管理机构独立运营非不动产项目所覆盖供热区域的供热业务，不属于违反关于避免同业竞争的承诺函的情形。

运营管理机构开具的基础管理费和浮动服务费的发票形式及税率需满足当地税务局要求。

4、与历史运营管理费用的匹配情况、运营管理费率与行业平均水平的对比分析情况

（1）与历史运营管理费用的匹配情况

基础管理费为运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人员薪酬、供热服务成本、维修维护费、水费及水费附加、电费、污水处理费、销售费用、管输费、信息系统使用费。基础管理费率设置的合理性及各项成本的内容说明如下：

表 3-24：基础管理费涵盖内容历史期间情况

单位：万元

年度	2025 年度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
人员薪酬	111.33	99.86	107.53	100.40
供热服务成本	1,092.43	1,042.47	1,263.97	1,197.74
维修维护费	761.47	1,487.43	571.43	221.52
水费及水费附加	124.27	109.84	51.73	81.27
电费	728.47	749.92	755.91	819.88
污水处理费	39.49	29.06	22.79	20.06
销售费用	210.31	206.18	212.89	182.08
管输费用	-51.90	-51.90	-51.90	-51.90
信息系统使用费	59.28	5.53	41.99	0.49
基础管理费合计	3,075.15	3,678.40	2,976.35	2,571.53
营业收入	25,727.25	25,718.03	25,433.33	25,394.64
占营收比重	11.95%	14.30%	11.70%	10.13%

2022-2025 年度，基础管理费占营业收入比重分别为 10.13%、11.70%、14.30%和 11.95%，平均占比为 12.02%；2026 年基础管理费与此相对应的计提比例为 15%，考虑到人员薪酬未来涨幅以及通货膨胀等因素，2027 年-2047 年计提比例上升至 16%。基础管理费费率是基于历史实际发生水平确定，能够覆盖项目运营成本费用，且为运营管理机构预留了一定的运营利润，具有必要性和合理性。

（2）运营管理费率与行业平均水平的对比分析

本项目的同行业可比项目主要为已上市的国泰海通济南能源供热 REIT，其每个自然季度的基础运营管理费（含税金额）=该自然季度主营业务收入×21%（2027 年 1 月 1 日起，运管费率调整至 23%）。 若某一自然季度项目公司发生用工成本的，则在该季度应向运营管理机构支付的基础运营管理费应扣减等额于该季度实际发生用工成本的金额。

本基金与底层不动产项目同属城镇供热业态、已上市的济南供热 REIT 进行对比，较济南供热 REIT 基础管理费率低。主要系济南供热 REIT 入池的供热面积较本基金入池供热面积更大，需投入更多人员而产生的人力成本较高，导致本基金较济南供热 REITs 基础管理费率较低。

表 3-25：本基金与其他已上市同类型 REIT 运管费率的对比

类型	本基金	济南供热 REIT
基础管理费	2026 年基础管理费用=收入×15%； 2027 年-2047 年基础管理费用=收入×16%；	2024 年-2026 年基础管理费用=收入×21%； 2027 年-2052 年基础管理费用=收入×23%；

浮动服务费	浮动服务费=（年度不动产资产实现的 EBITDA-年度不动产资产目标 EBITDA）×[15%,30%,50%]，根据不同的 EBITDA 完成率，设置不同的浮动服务费率	绩效运营管理费=（该资产运营收入回收期对应基础设施资产实现的 EBITDA-该资产运营收入回收期对应基础设施资产的 EBITDA 目标金额）×[15%,30%,50%,70%]，根据不同的 EBITDA 完成率，设置不同的绩效运营管理费率

（十）未来更新改造的重大计划以及升级改造费用

运营管理机构瑞阳供热近年来主要升级改造方向集中在高效输配、精准供热及智慧运维等方面，具体情况如下：

1、高效输配构建“瑞阳热网数字孪生体”，实现全链条精准感知与智能决策

瑞阳供热近年来陆续投入研发工业互联网平台，全面升级集团供热数据采集、汇聚和分析能力，构建了集团供热系统全链条数字化管理体系，彻底打破以往“数据孤岛”的困境。通过边缘计算、5G+TSN 通信、物联网协议兼容等技术，实现多源异构设备的快速接入与数据汇聚，构建起覆盖晋中的统一数据中台。在这一基础上，智慧供热平台将依托 ML/DL 算法，对历史运行数据、气象条件、用户行为等多维参数进行深度学习，建立起精准的供热负荷预测模型与水力平衡仿真系统，形成供热系统的“数字孪生”。系统可实时模拟供热网络运行状态，提前识别热力失衡、设备异常等风险，实现从“被动响应”到“主动调控”的根本转变。

2、精准供热智能调控与节能降耗，实现供热系统“无人化运营”

在智慧供热综合管理信息平台一期项目成果基础上，瑞阳供热进一步进行二期开发，项目实现真正意义上的“AI+自动化”运行。通过将机器学习模型与 PLC 控制系统直连，系统可根据预测结果自动调节二网供水温度、热量输出等关键参数，实现分时分温、按需供热。同时，依托全网水力平衡算法，系统可动态优化管网流量分配，消除局部过热或过冷现象，显著提升供热品质与能效水平。通过这一系列智能化升级，瑞阳供热预计将实现季度热耗降低 5%以上的目标，这不仅直接转化为巨大的经济效益，每年更可节约大量标准煤，减少数万吨二氧化碳排放，为晋中市乃至山西省的绿色发展贡献实实在在的“瑞阳力量”。

3、智慧运维实现移动化与协同化，提升运维效率与用户体验

随着手机网页端与 APP 的全面推广应用，供热管理将从“控制室”走向“掌上端”。运行人员可通过移动终端实时查看系统状态、接收报警信息、处理工单任务，实现“移动巡检、远程调控”。用户端则可通过 APP 进行温度自主调节、用热查询、故障报修等操作，增强供热服务的透明性与互动性。此外，基于工业互联网平台开发的“低代码+微服务”架构，使得业务应用可快速搭建、灵活迭代，极大降低了系统开发与维护成本，推动供热管理向“轻量化、敏捷化”方向发展。

基于现阶段创新成果，瑞阳供热将主导计划重点实施以下技术创新发展路径：

1、AI 技术赋能供热系统：依托工业互联网平台，深化 AI 算法在供热负荷预测、水力平衡调控、设备故障预警等场景的应用，实现供热系统的精准感知、智能决策与自主优化，推动供热运营向“无人化、智能化”迈进，持续提升能效水平与服务质量。

2、机房超融合架构升级：推进公司核心机房向超融合架构演进，整合计算、存储、网络与安全资源，构建弹性可扩展的 IT 基础设施，支撑智慧供热平台高并发、低时延的运行需求，为 AI 模型训练与实时推理提供稳定高效的算力保障，并加强数据安全做好异地备份工作。

结合历史智能化改造支出数据以及未来发展规划相关内容，智能化改造资本性支出预测已在未来每隔 5 年预估了含税金额 150 万元的更新改造资金，基金存续期总计含税金额 600 万元用于智能化提升及改造。

综上，资本性支出 2026 年 4-12 月为 512.32 万元，预测期内非智能化改造年度均为 661.18 万元，智能化改造当年资本性支出均为 802.69 万元。财务顾问认为，资本性支出预测充分考虑了本项目因规定使用年限无法覆盖预测期全周期的情况，并按照资产原值计提资本性支出金额，具有一定合理性。

三、对基金托管人/专项计划托管人的尽职调查

（一）基金托管人

1、基本情况

表 3-26：招商银行基本信息表

注册名称	招商银行股份有限公司
统一社会信用代码	9144030010001686XA
注册地址	深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦
法定代表人	缪建民
注册资本	252.20 亿元人民币
成立日期	1987 年 3 月 31 日
资产托管业务批准文号	证监基金字[2002]83 号
经营范围	吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理结算；办理票据承兑与贴现；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；同业拆借；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务。外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；同业外汇拆借；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；发行和代理发行股票以外的外币有价证券；自营和代客外汇买卖；资信调查、咨询、见证业务；离岸金融业务；证券投资基金销售；证券投资基金托管。经国务院银行业监督管理机构等监管机构批准的其他业务。

2、发展概况

招商银行成立于 1987 年 4 月 8 日，是我国第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，总行设在深圳。2002 年 3 月，招商银行成功发行 15 亿 A 股，并于 4 月 9 日在上交所挂牌（股票代码：600036）。2006 年 9 月，招商银行成功发行 22 亿 H 股，并于 9 月 22 日在香港联交所挂牌交易（股票代码：3968），10 月 5 日行使 H 股超额配售，共发行了 24.2 亿 H 股。截至 2026 年 3 月 31 日，总资产 134,848.82 亿元人民币，高级法下资本充足率 17.76%，权重法下资本充足率 14.60%。

2002 年 8 月，招商银行成立基金托管部；2005 年 8 月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，现下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业

务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队 10 个职能团队，现有员工 228 人。2002 年 11 月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003 年 4 月，正式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行之一，拥有证券投资基金托管资格、基本养老保险基金托管机构资格、受托投资管理托管业务托管资格、保险资金托管业务资格、企业年金基金托管业务资格、合格境外机构投资者托管（QFII）资格、合格境内机构投资者托管（QDII）资格、私募基金业务外包服务资格、存托凭证试点存托业务等业务资格。

招商银行确立“因势而变、先您所想”的托管理念和“财富所托、信守承诺”的托管核心价值，独创“6S 托管银行”品牌体系，以“保护您的业务、保护您的财富”为历史使命，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6 心”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，推出国内首个托管大数据平台，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只 FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金 T+1 到账、第一只境外银行 QDII 基金、第一只红利 ETF 基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单 TOT 保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。

3、资信水平

根据惠誉博华信用评级有限公司于 2025 年 11 月 19 日出具的《招商银行股份有限公司 2025 年第一期科技创新债券（债券通）信用评级报告》，招商银行长期主体评级为 AAA，评级展望为稳定。

4、主要人员情况

缪建民先生，招商银行董事长、非执行董事，2020 年 9 月起担任招商银行董事、董事长。中央财经大学经济学博士，高级经济师。中国共产党第十九届、二十届中央委员会候补委员。招商局集团有限公司董事长。曾任中国人寿保险（集团）公司副董事长、总裁，中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、董

事长，曾兼任中国人民财产保险股份有限公司董事长，中国人保资产管理有限公司董事长，中国人民健康保险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司董事长，人保资本投资管理有限公司董事长，中国人民养老保险有限责任公司董事长，中国人民人寿保险股份有限公司董事长。

王良先生，招商银行党委书记、执行董事、行长。中国人民大学经济学硕士，高级经济师。1995 年 6 月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长、行长，2012 年 6 月起历任招商银行行长助理、副行长、常务副行长，2022 年 5 月起任招商银行党委书记，2022 年 6 月起任招商银行行长。兼任招商银行香港上市相关事宜之授权代表、招银国际金融控股有限公司董事长、招银国际金融有限公司董事长、招商永隆银行董事长、招联消费金融有限公司副董事长、招商局金融控股有限公司董事、中国银行业协会中间业务专业委员会第四届主任、中国金融会计学会第六届常务理事、广东省第十四届人大代表。

王小青先生，招商银行党委书记，复旦大学政治经济学博士。曾任中国人保资产管理有限公司总裁助理、副总裁兼财务负责人，招商基金管理有限公司总经理、董事长，招商银行行长助理兼深圳分行行长、招商银行副行长，招商局金融控股有限公司总经理。曾兼任招商信诺人寿保险有限公司董事长、招商信诺资产管理有限公司董事长。

王颖女士，招商银行副行长，南京大学政治经济学专业硕士，经济师。王颖女士 1997 年 1 月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长，天津分行行长，深圳分行行长，招商银行行长助理。2023 年 11 月起任招商银行副行长。

孙乐女士，招商银行资产托管部总经理，硕士研究生毕业，2001 年 8 月加入招商银行至今，历任招商银行合肥分行风险控制部副经理、经理、信贷管理部总经理助理、副总经理、总经理、公司银行部总经理、中小企业金融部总经理、投行与金融市场部总经理；无锡分行行长助理、副行长；南京分行副行长；2021 年 10 月起先后任招商银行资产托管部负责人、资产托管部总经理，资产具有 20 余年银行从业经验，在风险管理、信贷管理、公司金融、资产托管等领域有深入的研究和丰富的实务经验。

5、业务资质

经财务顾问核查，招商银行持有国家金融监督管理总局（原中国银行保险监督管理委员会）核发的机构编码为 B0011H144030001 的《中华人民共和国金融许可证》，有权从事证券投资基金托管业务。2002 年 11 月 6 日，招商银行取得中国证券监督管理委员会和中国人民银行《关于招商银行证券投资基金托管人资格的批复》（证监基金字[2002]83 号），批准招商银行证券投资基金托管人资格。

6、不动产领域资产管理产品托管情况

截至 2026 年 3 月，招商银行作为基金托管人参与的公募 REITs 项目共计 25 单。招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障型租赁住房、购物中心等主流基础设施类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募 REITs 资金监管实操流程提供了示范效应。

7、内部控制制度

（1）内部控制目标

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

（2）内部控制组织结构

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立稽核监察团队，负责部门内部风险预防和控制；

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

（3）内部控制原则

招商银行托管业务内部控制遵循全面性、审慎性、独立性、有效性、适应性、防火墙、重要性和制衡性原则。

1）全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由全部人员参与。

2）审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

3）独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门。

4）有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求严格有效执行。

5）适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

6）防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

7）重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务事项和高风险环节。

8）制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置及权责分配、业务流程等方面形成相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

（4）内部控制措施

1）完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

2）业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经过严格的授权方能进行访问。

3）客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中形成的客户资料，视同会计资料保管。客户资料不得泄露，有关人员如需调用，须经总经理室成员审批，并做好调用登记。

4）信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统管理实行双人双岗双责、机房 24 小时值班并设置门禁管理、电脑密码设置及权限管理、业务网和办公网、托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证信息技术系统的安全。

5）人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯级队伍及人才储备机制，有效的进行人力资源管理。

（二）专项计划托管人

1、基本情况

本项目专项计划托管人为招商银行股份有限公司太原分行，基本信息如下：

表 3-27：招商银行太原分行基本信息表

注册名称	招商银行股份有限公司太原分行
统一社会信用代码	91140000792245750E
经营场所	山西省太原市小店区南中环街 265 号国信嘉园 18#楼
负责人	辛亮
成立日期	2006 年 9 月 21 日

注册名称	招商银行股份有限公司太原分行
类型	其他股份有限公司分公司（上市）
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算业务；办理票据承兑和贴现；同业拆借；提供信用证服务及担保；代理发行金融债券；代理发行、兑付、承销政府债券；买卖政府债券；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；提供自助银行业务；办理外汇存款、贷款、汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；总行授权的外汇借款；总行授权的外汇担保；总行授权的代客外汇买卖；外汇信用卡的发行；代理国外信用卡的付款；资信调查、咨询、见证业务。（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）

2、经营情况

招商银行太原分行成立于 2006 年，是招商银行在山西省设立的一级分行。截至 2026 年 3 月末，招商银行太原分行拥有晋城、朔州、吕梁 3 家二级分行，太原同城 19 家营业网点，1 个私人银行中心，服务网络覆盖太原、晋城、朔州、吕梁四市，分行员工总数逾 1,000 人，服务对公客户约 4.72 万个、个人客户 301.40 万人，分行表内总资产规模 1,029 亿元，全折人民币自营存款时点余额 989 亿元，自营贷款余额 499 亿元，托管规模 540 亿元，管理托管产品 1,000 余只。

3、资信水平

参见本部分之“三、对基金托管人/专项计划托管人的尽职调查/（一）基金托管人/3、资信水平”

4、业务资质

招商银行太原分行现持有国家金融监督管理总局（原中国银行保险监督管理委员会）山西监管局核发的《金融许可证》（编号 00829619），持有山西省市场监督管理局核发的《营业执照》，统一社会信用代码为 91140000792245750E。招商银行太原分行已依法获得相应许可，经营依照相关法律、行政法规和其他规定批准的业务。

根据招商银行股份有限公司资产托管部于 2025 年 3 月 13 日下发的《资产托管业务授权的通知》，招商银行太原分行可开展各类托管业务的营销、述标工作，签署资管计划、信托计划等托管业务的合同、协议，招商银行太原分行在本次交

易中从事托管业务已经获得正当授权。

5、内部控制制度

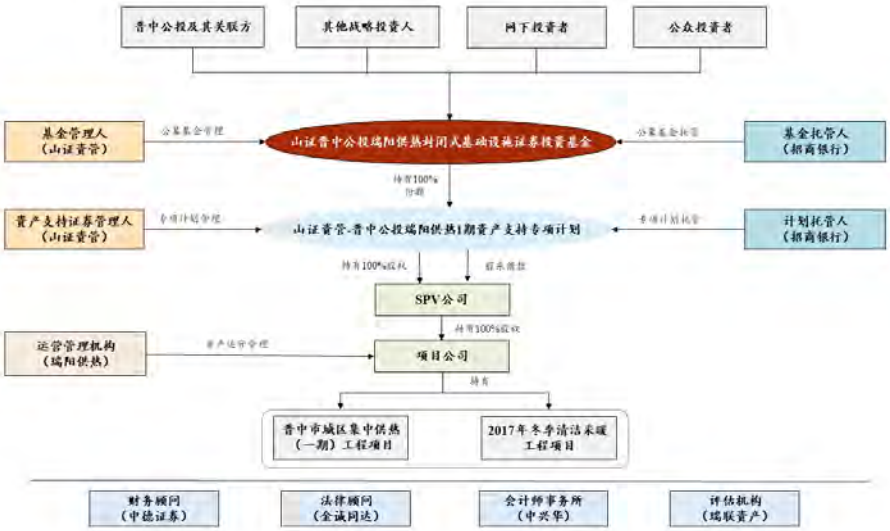
参见本部分之“三、对基金托管人/专项计划托管人的尽职调查/（一）基金托管人/7、内部控制制度”。

第四部分 对基金治理机制的尽职调查

一、不动产基金的整体架构和治理架构

在基金合同生效并完成基金合同、资产支持专项计划相关交易文件约定的交易后，且项目公司吸收合并 SPV 公司前，本基金的整体架构如下图所示：

图 4-1：项目公司吸收合并 SPV 公司前本基金交易结构图

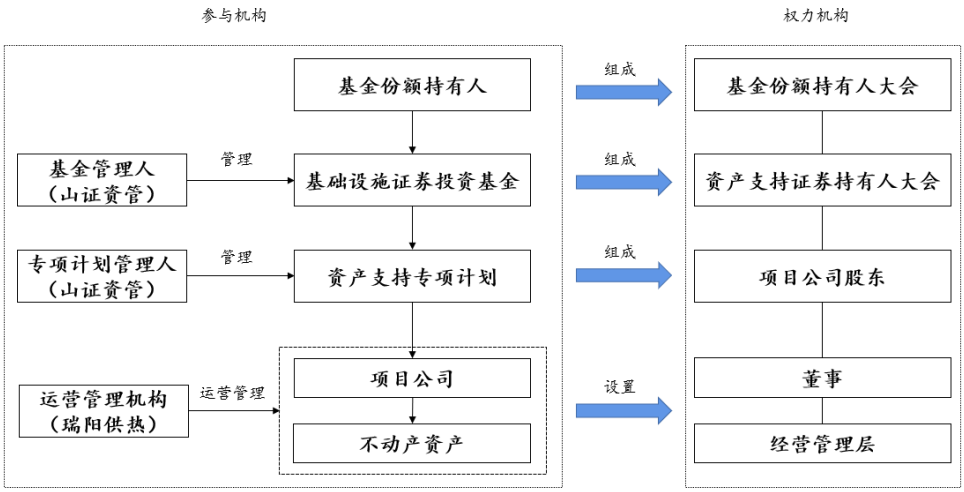


根据本基金交易安排，项目公司吸收合并 SPV 公司完成后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为山证资管（代表资产支持专项计划），本基金的整体架构如下图所示：

图 4-2：项目公司吸收合并 SPV 公司后本基金交易结构图

本基金治理架构拟安排如下：

图 4-3：基金整体治理架构



财务顾问认为，基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构等主体的管理架构设置合理，能够满足不动产基金正常运行的要求。

二、不动产基金的分层决策机制

不动产基金的分层决策机制分为基金份额持有人大会、基金管理人、项目公司三层。本项目为了充分发挥外部运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的专业优势和积极作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，保障不动产项目平稳有序运营，在治理机制上安排如下：

（一）基金份额持有人大会层面

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。《基金合同》“第八部分 基金份额持有人大会”对基金份额持有人大会做了相关约定，其中“一、召开事由”明确约定了需召开基金份额持有人大会进行决策的事项。提案人可依法召集份额持有人大会，提请更换基金管理人、基金托管人，监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动，提请调整基金管理人、基金托管人的报酬标准，并行使基金合同约定的其他职权。

本基金份额持有人大会可设立日常机构，相关设立方案以届时持有人大会决议及有效的法律法规为准。本基金通过持有人大会的各项安排及表决机制、运营管理相关制度、运营管理服务协议和监管协议等约定，使得投资者能参与到重大运营管理的决策中，投资者自身利益得到充分保护不受侵害。

（二）基金管理人层面

1、不动产基金投资决策委员会

基金管理人已设立专门的不动产基金投资决策委员会作为基金管理人公募REITs 业务决策机构，对不动产项目运营管理重大事项采取集体决策制度，负责基金份额持有人大会决策事项之外，由基金管理人有权自行决策的与运营管理相关重大事项的决策。

投决会设委员 5 名，其中主任委员 1 名。委员由山证资管总经理、不动产基金投资业务分管高管、合规风控与内审部负责人、不动产基金投资部负责人和基金经理组成，通过山证资管总经理办公会决议产生，具体人员如下：

李宏宇：山证（上海）资产管理有限公司总经理

牛　杰：山证（上海）资产管理有限公司副总经理、不动产基金投资业务分管高管

林理升：山证（上海）资产管理有限公司总经理助理、合规风控与内审部总经理

唐志鹏：不动产基金投资部负责人

齐唯乔：不动产基金投资部基金经理

基金投决会秘书单位设置于不动产基金投资部。

投资管理议事机构的职责包括：

（1）　审批重大协议的签署，包括但不限于：运营管理服务协议、对外借款协议、大额工程改造合同等；

（2）　审批项目运营过程中重大事项，包括但不限于基金可供分配收益以

及收益分配安排、基金年度经营预算、金额占基金净资产 5%及以上的交易、关联交易（基金招募说明书已披露的除外）、估值发生重大调整、导致项目运营情况或产生现金流的能力发生重大变化的事项；

（3） 审阅不动产基金定期报告；

（4） 通过专项计划行使对 SPV 公司和/或项目公司所享有的相关股东权利，包括决定 SPV 公司和/或项目公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，审议批准 SPV 公司和/或项目公司董事的报告，审议批准 SPV 公司和/或项目公司的年度财务预算方案和决算方案等；

（5） 审议由不动产基金投资管理部门或基金份额持有人提出的对于基金扩募事项的建议及方案；

（6） 审议由运营管理咨询委员会提出的运营管理思路、建议和解决方案；

（7） 根据外部监管规定或公司内部制度要求，对所有涉及不动产基金相关的重大事项进行实质审查。

不动产基金投资决策委员会议事形式分为现场和非现场两种。不动产基金投决会会议应有至少五名（含）以上委员出席方可召开。

不动产基金投资决策委员会采取投票表决制，每位参会的委员拥有一票投票权，全体投决会委员均需对会议决议出具记名书面投票意见，如确有特殊情况无法作出明确表决的，经不动产基金投决会主任委员同意，可以投弃权票。投决会作出决议，必须经参加会议的全体投决会委员的三分之二以上（含）通过。

2、不动产基金投资部

基金管理人内部设置独立的不动产基金投资部，配备充足的具有不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的人员，承担投决会的秘书单位职责，负责具体执行基金管理人需要主动履行的不动产项目运营管理职责。

3、运营管理咨询委员会

为保障本基金项目资产的平稳安全运营，保护基金持有人利益，不动产基金投资决策委员会下设不动产基金运营管理咨询委员会，负责对公司已发行上市的

不动产 REITs 项目的运营管理提供管理思路、建议和解决方案，作为基金管理人和投决会在基金存续期项目运营管理事项的决策参考。

不动产基金运管会设置委员库，由基金管理人指定的资深 REITs 业务人员、不动产 REITs 项目原始权益人提名并经基金管理人同意聘请的具备相关不动产项目投资、运营管理经验的资深人士以及基金管理人聘请的具备相关审计、法律、评估等专业能力的外部人士共同组成。不动产基金投资决策委员会根据单个不动产 REITs 的具体情况和需要，确定该项目运管会委员的具体构成及变更。

单个不动产 REITs 项目运管会委员应不少于 7 人。其中，基金管理人指定的资深 REITs 业务人员不少于 3 名，原始权益人提名并经基金管理人同意聘请的具备相关不动产项目投资、运营管理经验的资深人士不少于 3 名，基金管理人聘请的具备相关审计、法律、评估等专业能力的人士不少于 1 名。

单个不动产 REITs 项目的运管会设置主任委员 1 名，由基金管理人不动产基金投决会指定。主任委员负责召集和主持会议，并应妥善存档保管会议纪要与会议意见等资料。

运管会具体建议范围主要包括：

（1） 不动产项目购入和出售；

（2） 基金或项目对外借款；

（3） 外部运营管理机构代表/协助项目公司签署并执行不动产项目运营的关联交易协议；

（4） 不动产项目重大协议的签署或变更，包括但不限于运营重大协议、大额工程改造合同等；

（5） 不动产项目运营过程中的重大事项，包括但不限于基金年度经营预算、金额占基金净资产 5%以上的交易、估值发生重大调整、导致项目运营情况或产生现金流的能力发生重大变化的事项；

（6） 基金份额持有人就上述事项提请基金管理人召开份额持有人大会；

（7） 不动产项目经营情况分析、后续经营建议以及信息披露内容；

（8） 投决会认为其他需经运营管理咨询委员会提供专业意见的与本基金相关的重大事项。

如发生以上 1）至 8）所列事项，基金管理人不动产基金投资部可根据讨论议题制作书面报告，提请运管会发表专业意见。运管会收到申请后，由召集人召集会议运管会秘书负责用正式的邮件将日期和时间及相关议题材料通知各委员和列席人员。

会议应由该不动产 REITs 项目运管会全体委员的 2/3 以上（含本数）出席时方可举行，出席委员应就会议议题发表同意或反对意见，并具体说明理由。会议结果将以书面形式形成运营管理咨询委员会意见。该意见将作为基金管理人不动产基金投决会的决策参考，但不是投决会决策的先决条件。

基金管理人根据事项的重大程度可提议召开会议征求运营管理咨询委员会的意见，如因同一事项召集运营管理咨询委员会会议连续两次出席人数未达召开条件的，为确保工作正常推进，基金管理人不动产基金投资部可直接提请不动产基金投决会决议。运营管理咨询委员会会议的召开与否不作为投决会决策的前提条件。

（三）项目公司层面

1、基金管理人通过专项计划管理人向项目公司委派董事、监事及财务负责人，对项目公司的运营、财务等重大事项进行管理。

2、项目公司日常经营事项，由基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，通过签订《运营管理服务协议》约定相关事项的决策机制，充分保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

根据《运营管理服务协议》，运营管理机构的受托事项包括经营计划、预算及支出管理、包括资产运营和项目管理在内的日常运营管理；协助事项包括档案与印章证照管理、收益归集及管理、财务事项、申请补贴补助、运营管理制度更新及调整和其他事项。资金支出方面，《运营管理服务协议》的相关安排给予了运营管理机构充分的独立自主权。

3、基金运营管理费的设置考虑了双向激励机制，充分体现了对运营管理机构的考核和激励约束，使运营管理机构有动力提升不动产项目的收益水平，对运营管理机构的履职行为起到正向引导作用。运营管理机构可以在保证项目安全稳定运行的情况下，自主决策日常运营相关事项及实施各类生产相关工作。

三、重要事项的决策及执行

（一）预算制定与执行

运营管理机构按照《运营管理服务协议》的约定制定不动产资产经营计划、预算及支出管理，项目公司审核后上报至基金管理人 REITs 投决会进行决策，并负责落实经基金管理人审议通过的年度经营计划、预算及支出管理方案等。

年度经营计划及年度预算审批完成后，预算科目之间调整及资金计划季度之间调整无需提交基金管理人审批。除前述情况外，如拟对年度经营计划及年度预算进行调整的，运营管理机构应编制调整方案，并提交基金管理人审批。

年度预算内的任何运营支出需经项目公司履行必要的支付流程，基金管理人无正当理由不得拒绝付款。对于年度预算以外的支出，运营管理机构应完成其内部审批后协助项目公司向基金管理人提出申请，并提交预算外支出相关证明材料。预算外支出需由基金管理人进行审批，若经基金管理人书面审批通过（包括电子邮件形式，电子邮件地址以运营管理服务协议 14.1 的约定为准），由项目公司执行后续支出安排。

（二）账户管理

1、 项目公司账户设置

在项目公司层面，本基金设置基本账户、运营收支账户、采暖费收入账户（简称“他行账户”）。

项目公司基本账户系指在项目公司基本账户开户行开立的、专门用于收取项目公司运营收入，并根据《项目公司监管协议》的约定进行相关支付的人民币资金账户。上述运营收入包括由他行账户转付至基本账户的采暖费收入、押金（如有）、保证金（如有）、其他合法收入及基金管理人认可的其他款项（如有）。

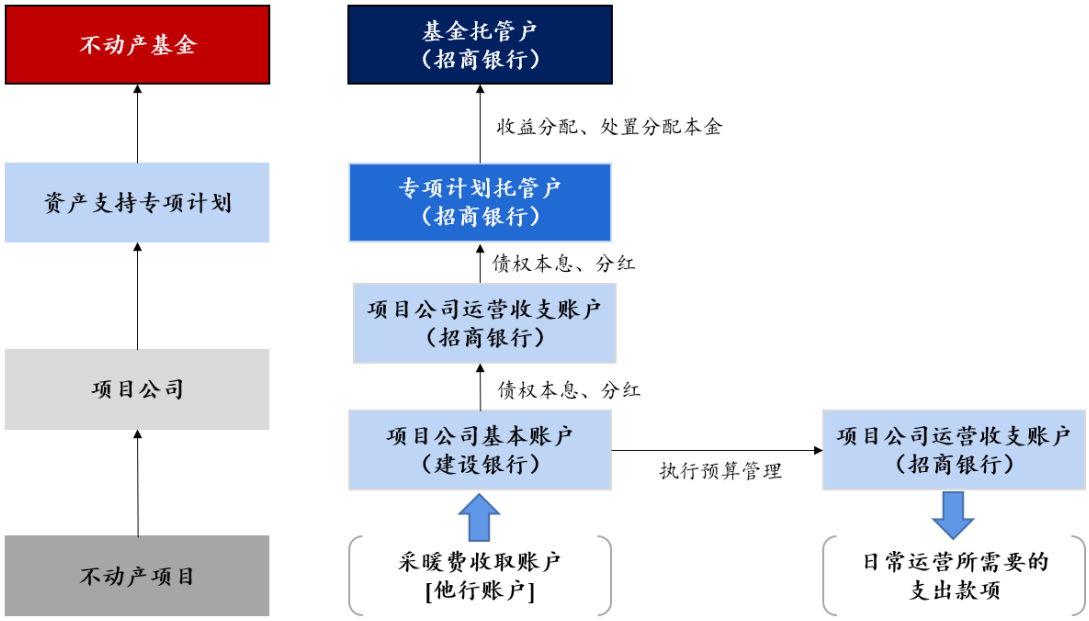
运营收支账户指项目公司在运营收支账户开户行开立的用于定期接收基本账户转付的项目公司月度资金计划内的支出和基本账户内资金余额（支出包括但不限于偿还标的债权本息、项目公司股权的股利分配、国能榆次热源成本、应急热源费、保险费、资本性支出、合格投资、职工工资薪酬、《运营管理服务协议》约定的运营管理机构基础管理费与浮动服务费及基金管理人批准的预算外支出），并根据《项目公司监管协议》的约定对外支付的人民币资金账户。

他行账户在收入端仅能够用于项目公司收取用户缴纳的采暖费收入、押金（如有）、保证金（如有）、代缴垃圾费（如有），在支出端仅能够用于支付银行手续费及向项目公司基本账户划付项目公司运营收入及代缴垃圾费（如有）。项目公司的所有其他货币资金收支活动均需通过项目公司基本账户或运营收支账户进行。

2、 项目公司的收支管理

本项目现金流的归集与管理模式如下图所示：

图 4-2：现金流归集与管理机制



（1） 项目公司基本账户的收支管理

就项目公司收入而言，项目公司在基本账户开户行开立的项目公司基本账户是唯一收取项目公司运营收入的账户。他行账户在供暖费集中缴纳期（9-11 月）

收到任何资金收入的 10 个工作日内、非集中缴纳期（1-8 月、12 月）收到任何资金收入的 20 个工作日内，项目公司应当将他行账户收取到的全部资金扣除他行账户手续费及其他必要预留资金后划转至项目公司基本账户。

就项目公司支出而言，根据项目公司监管协议约定，基本账户内资金仅可用于支付项目公司的职工工资薪酬、项目公司需缴纳的不动产项目相关各项税费、定期向项目公司运营收支账户转付月度资金计划内的支出和基本账户内资金余额。除为上述目的外，非经基金管理人和运营收支账户开户行同意，项目公司基本账户内的资金不得用于其他任何用途。

（2） 项目公司运营收支账户的管理

根据项目公司监管协议约定，运营收支账户内资金仅可用于支付月度资金计划内的支出和费用、向专项计划账户/SPV 公司账户分配股权投资收益、向专项计划偿还标的债权本息、向原始权益人偿还股东借款债权利息、进行合格投资、其他基金管理人批准同意的支出等。除为上述目的外，非经基金管理人同意，项目公司运营收支账户内的资金不得用于其他任何用途。

（3） 他行账户的收支管理

根据项目公司资金监管协议约定，他行账户的企业网上银行初次复核 U-KEY 由基金管理人保管并操作复核，最高一级复核 U-KEY 由基金托管人保管并操作复核。项目公司应将他行账户内资金定期（采暖费集中缴纳期 10 个工作日内、非集中缴纳期 20 个工作日内）划转至项目公司基本账户。

3、 项目公司在基本账户开户行、运营收支账户开户行之外开立采暖费收入账户的必要性

项目公司除在基本账户开户行、运营收支账户开户行开立账户外，还在其他银行开立了采暖费收入账户，目的是维持终端用户特别是居民用户原缴费渠道不变，保证采暖费的顺利收缴和项目公司的稳定运营。

鉴于服务民生的特殊性，供热业务终端用户特别是居民用户数量庞大，若仅保留项目公司基本账户和运营收支账户收取采暖费，将导致终端用户无法就近前往原缴费网点缴费，增加了终端用户操作成本，容易引发集中投诉等负面舆情。

同时，考虑到终端用户中存在较多老年人，不熟悉微信、支付宝等线上渠道，保留原有银行缴费渠道更便于该部分用户缴费。

综上，为了维持采暖费缴费渠道的稳定性，项目公司在基本账户开户行、运营收支账户开户行之外还在其他银行开立了采暖费收入账户。

4、 项目公司基本账户开立在非基金托管行的必要性

经原始权益人与晋中市榆次区工商、税务相关部门沟通反馈，瑞璟热力基本账户所在地需与公司注册地保持一致。经核查，基金托管行招商银行股份有限公司在瑞璟热力注册地晋中市未设立分支行，无法满足基本账户所在地与公司注册地一致的相关要求。

同时，供热服务作为基础的生活保障服务具有较强的民生属性，居民用户数量庞大，对缴费渠道灵活性、缴费网点数量和采暖费收缴经验均有较高要求。基金托管行在晋中市未有采暖费收缴经验且未设立分支行，较难满足广大用户的缴费需要。中国建设银行股份有限公司在晋中市网点较多，且长期作为瑞阳供热采暖费收缴签约银行，拥有丰富的采暖费收缴经验，能够更好地保障用户的缴费体验，用户可灵活选择现金、手机银行、建行生活 APP、支付宝、微信等各种方式缴纳采暖费。

综上，考虑到后续基金存续期账户管理的沟通效率、用户的缴费体验及资金闭环监管需要，项目公司在中国建设银行股份有限公司晋中分行开立了基本账户。

5、 项目公司基本账户资金监管安排

（1） 项目公司在基金托管人分支机构处新开立运营收支账户，项目公司基本账户按照资金使用计划定期归集支出资金至运营收支账户，同时基本账户内资金余额定期归集至运营收支账户

项目公司基本账户按资金使用计划向项目公司运营收支账户转付月度资金计划内的支出和费用，包括但不限于偿还标的债权本息、项目公司股权的股利分配、国能榆次热源成本、应急热源费、保险费、资本性支出、合格投资、职工工资薪酬、《运营管理服务协议》约定的运营管理机基础管理费与浮动服务费及基金管理人批准的预算外支出；项目公司运营收支账户在收到归集款后按照资金计

划对外支付。

（2） 项目公司基本账户对外划款需基金管理人和基金托管人审核

基本账户开户行向被监管人发售至多三枚企业网上银行 U-KEY，分别为发起 U-KEY、复核 U-KEY 和主管 U-KEY，除此外非经基金管理人及基金托管人书面同意不得新增、减少或变更 U-KEY。复核 U-KEY 由基金管理人保管，主管 U-KEY（设置为最高一级复核角色）由基金托管人保管。基金管理人通过复核 U-KEY 复核项目公司的资金支付，基金托管人通过主管 U-KEY 进行二次复核，基本账户开户行对经基金管理人和基金托管人复核的资金支付进行最终确认。基本账户任何线上对外转账必须通过基金管理人、基金托管人复核及基本账户开户行确认后，方可执行。

基本账户预留印鉴包含项目公司财务专用章、基金管理人被授权人预留印鉴、基金托管人被授权人预留印鉴，项目公司的财务专用章由基金管理人保管。未经基金管理人及基金托管人同意，项目公司不得申请变更银行预留印鉴、对预留印鉴进行挂失或对权限进行修改。基金管理人、基金托管人和运营收支账户开户行可通过预留印鉴的管控，进而对银行账户的使用、变更、注销、支付实现控制。

（3） 基本账户支出范围受到严格限制

根据项目公司签署的《项目公司监管协议》，监管期限内，基本账户内的资金的使用仅限于以下用途:

1) 项目公司的职工工资薪酬（由运营收支账户转入）;

2) 项目公司需缴纳的不动产项目相关各项税费（如有，增值税、城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税、企业所得税、车船使用税、残保金、政府要求的其他相关费用等）;

3) 根据《运营管理服务协议》《股东借款协议》《股权转让协议》以及经基金管理人批准的月度资金计划等，定期向项目公司运营收支账户转付项目公司月度资金计划内的支出和基本账户内资金余额。支出包括但不限于偿还标的债权本息、项目公司股权的股利分配、国能榆次热源成本、应急热源费、保险费、资本性支出、合格投资、职工工资薪酬、《运营管理服务协议》约定的运营管理机构

基础管理费与浮动服务费及基金管理人批准的预算外支出；

根据上述安排，项目公司基本账户只能用于上述 1）至 3）项所列示的用途。项目公司应根据基金管理人批准的月度资金计划，于资金预计支出前一个月月末向在基金托管人下设支行处开立的项目公司运营收支账户转付资金。基本账户开户行每月向基金托管人提供账户余额及银行对账单。

6、 运营收支账户和他行账户资金监管安排

基金管理人、基金托管人将通过以下方式对项目公司运营收支账户和他行账户的柜面渠道、线上渠道进行管控，确保资金的封闭监管。

（1） 预留印鉴

项目公司运营收支账户和他行账户的预留印鉴均包含项目公司财务专用章、基金托管人被授权人预留印鉴，项目公司的财务专用章由基金管理人保管。未经基金管理人及基金托管人同意，项目公司不得申请变更银行预留印鉴、对预留印鉴进行挂失或对权限进行修改。基金管理人及基金托管人可通过预留印鉴的管控，进而对银行账户的使用、变更、注销、支付实现控制。

（2） 企业网上银行 U-KEY

就项目公司运营收支账户而言，运营收支账户的企业网上银行初次复核 U-KEY 由基金管理人保管并操作复核，最高一级复核 U-KEY 由基金托管人保管并操作复核。

就项目公司他行账户而言，他行账户的企业网上银行初次复核 U-KEY 由基金管理人保管并操作复核，最高一级复核 U-KEY 由基金托管人保管并操作复核。

（3） 定期资金归集

项目公司应开通银企直连服务，授权项目公司基本账户开户行使用资金自动归集功能将他行账户内资金划转至项目公司基本账户。

他行账户在供暖费集中缴纳期（9-11 月）收到任何资金收入的 10 个工作日内；非集中缴纳期（1-8 月、12 月）收到任何资金收入的 20 个工作日内，项目公司应当将他行账户收取到的全部资金扣除他行账户手续费及其他必要预留资

金后划转至项目公司基本账户，项目公司基本账户应按《项目公司监管协议》约定定期向项目公司运营收支账户归集资金。

项目公司需每月向基本账户开户行及基金托管人提供他行账户的余额及银行对账单。

（三）突发事项支出管理

运营管理机构应协助项目公司制定并执行突发事件处理方案；特别地，基金管理人授权运营管理机构在发生突发事件时无需基金管理人等决策机构事先批准，应先以保障不动产项目平稳运营和基金份额持有人利益为原则对不动产项目采取必要的维修、抢救、事故处理等应急措施。运营管理机构做到应尽的管理义务，妥善处理应急事件，及时报销发生的应急管理费用。运营管理机构应在前述应急保障措施启动后当天向项目公司总经理/财务负责人以书面形式（包括但不限于电子邮件等）告知相关应急事件及应急保障措施情况。

财务顾问认为，本基金在基金份额持有人大会层面、基金管理人层面、项目公司层面对运营管理事项设置了有效的分层决策机制，对运营管理相关重要事项设置了清晰明确的决策程序和审批权限。本基金通过层层递进的决策机制及清晰明确的分工安排，在充分保障基金份额持有人的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营不动产项目，充分发挥运营管理机构及相关方在不动产项目运营管理方面的自主能动性和专业能力，在基金管理人及项目公司有效监督下保证了运营效率，从而确保不动产项目平稳、高效、有序运行。

附件七：基金合同和托管协议有关情况

附件七：基金合同和托管协议有关情况

第一部分 基金合同的内容摘要

一、基金的基本情况

（一）基金名称

山证晋中公投瑞阳供热封闭式基础设施证券投资基金

（二）基金募集的依据

本基金由基金管理人依照《基金法》《运作办法》《销售办法》《不动产基金指引》、基金合同及其他有关规定，并经中国证监会于 2026 年 8 月 13 日出具的证监许可〔2026〕2068 号文注册募集。

（三）基金的类型和运作方式

本基金为公开募集不动产证券投资基金，运作方式为契约型封闭式。

本基金在基金合同存续期内采取封闭式运作并在证券交易所上市，不开放申购、赎回，由于基金扩募发售的除外。基金合同生效后，在符合法律法规和上海证券交易所规定的情况下，基金管理人可以申请本基金的基金份额上市交易。

本基金在上海证券交易所上市后，场内份额可以上市交易，使用场外基金账户认购的基金份额可通过办理跨系统转托管业务参与上海证券交易所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可根据上海证券交易所、登记机构相关规则办理。

（四）上市交易场所

基金合同生效后，基金管理人将根据有关规定，申请本基金上市交易。本基金的上市交易场所为上海证券交易所。

（五）基金的募集份额总额

证监会准予本基金募集的基金份额总额为 2 亿份。

（六）基金的存续期限

自基金合同生效之日起 22 年，但基金合同另有约定的除外。

本基金存续期限届满后，可由基金份额持有人大会决议通过延期方案，本基金可延长存续期限。否则，本基金将终止运作并清算，无需召开基金份额持有人大会。

（七）基金份额的定价方式和认购费用

基金份额的认购价格通过向网下投资者询价的方式确定，具体信息请参见基金管理人届时发布的基金份额询价公告及基金份额发售公告。

投资人认购本基金基金份额的认购费率按其认购金额的增加而递减。投资人在募集期内可以多次认购基金份额，基金份额的认购费按每笔基金份额认购申请单独计算。对于公众投资者，认购费用由投资者承担，本基金的场外认购费率如下：

单笔认购金额（M，元）	认购费率
M<100 万元	0.30%
100≤M＜500 万元	0.15%
M≥500 万元	1,000 元/笔

基金份额的场内认购费率由基金销售机构参照场外认购费率执行。

对于战略投资者及网下投资者，认购费用由基金管理人自行决定，并在基金份额询价公告、基金份额发售公告等相关公告中披露。

本基金的认购费用应在投资人认购基金份额时收取。基金认购费用不列入基金财产，主要用于基金的市场推广、销售、登记结算等募集期间发生的各项费用。

基金管理人及其他基金销售机构可以在不违背法律法规规定及《基金合同》约定的情形下，对基金认购费用实行一定的优惠，费率优惠的相关规则和流程详见基金管理人或其他基金销售机构届时发布的相关公告或通知。

（八）其他

在不违反法律法规且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，基金管理人可根据基金发展需要，为本基金增设新的份额类别。有关基金份额类别的具体规则等相关事项届时将另行公告。

二、基金合同当事人的权利、义务

（一）基金份额持有人的权利和义务

1、根据《基金法》《运作办法》《不动产基金指引》及其他有关规定，基金份额持有人的权利包括但不限于：

（1）分享基金财产收益。

（2）参与分配清算后的剩余基金财产。

（3）依法转让其持有的基金份额。

（4）按照规定要求召开基金份额持有人大会，或者召集基金份额持有人大会。

（5）出席或者委派代表出席基金份额持有人大会，对基金份额持有人大会审议事项行使表决权。

（6）查阅或者复制公开披露的基金信息资料。

（7）监督基金管理人的投资运作。

（8）对基金管理人、基金托管人、基金份额发售机构损害其合法权益的行为依法提起诉讼或仲裁。

（9）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》《不动产基金指引》及其他有关规定，基金份额持有人的义务包括但不限于：

（1）认真阅读并遵守《基金合同》《招募说明书》等信息披露文件。

（2）了解所投资基金产品，了解自身风险承受能力，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险。

（3）关注基金信息披露，及时行使权利和履行义务。

（4）交纳基金认购款项及法律法规和《基金合同》所规定的费用。

（5）在持有的基金份额范围内，承担基金亏损或者基金合同终止的有限责任。

（6）不从事任何有损基金及其他基金合同当事人合法权益的活动。

（7）拥有权益的基金份额达到特定比例时，按照规定履行份额权益变动相应的程序及信息披露义务。

（8）拥有权益的基金份额达到50%时，继续增持该不动产基金份额的，按照规定履行不动产基金收购的程序或者义务。

（9）原始权益人或其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的本基金基金份额的，应

按照有关规定履行相应的通知、公告等义务。

（10）执行生效的基金份额持有人大会的决议。

（11）返还在基金交易过程中因任何原因获得的不当得利。

（12）战略投资者应遵守法律法规和基金合同等文件关于其持有基金份额期限的规定。

（13）配合基金管理人和基金托管人根据法律法规、监管部门有关反洗钱要求开展相关反洗钱工作，提供真实、准确、完整的资料，遵守各方反洗钱与反恐怖融资相关管理规定。

（14）遵守基金管理人、基金托管人、销售机构和登记机构的相关交易及业务的规则。

（15）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

3、投资者及其一致行动人同意在拥有本基金份额时即视为承诺，若违反上述规定买入本基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

4、作为战略投资者的原始权益人或其同一控制下的关联方，除应履行作为基金份额持有人的义务外，还应履行以下义务：

（1）不得侵占、损害不动产基金所持有的不动产项目。

（2）配合基金管理人、基金托管人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责。

（3）确保不动产项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

（4）依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等。

（5）主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或不动产项目权益。

（6）及时配合项目公司到工商行政管理机关提交办理项目公司股权转让的相关资料，办理股权变更的工商变更登记手续。

（7）法律法规及相关协议约定的其他义务。

（二）基金管理人的权利和义务

1、根据《基金法》《运作办法》《不动产基金指引》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

（1）依法募集资金。

（2）自《基金合同》生效之日起，根据法律法规和《基金合同》独立运用并管理基金财产。

（3）按照有关规定运营管理不动产项目。

（4）基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责，也可以根据《不动产基金指引》委托运营管理机构负责部分运营管理职责，但基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。基金管理人委托运营管理机构运营管理不动产项目的，应当派员负责不动产项目公司财务管理，监督、检查运营管理机构履职情况。

（5）发生法定解聘情形的，解聘运营管理机构。

（6）在运营管理机构更换时，提名新的运营管理机构。

（7）依照《基金合同》收取基金管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用。

（8）依照有关规定行使因基金财产投资于证券所产生的权利。

（9）发售基金份额。

（10）按照规定召集基金份额持有人大会。

（11）依据《基金合同》及有关法律规定监督基金托管人，如认为基金托管人违反了《基金合同》及国家有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资者的利益。

（12）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人。

（13）选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理。

（14）担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得《基金合同》规定的费用。

（15）依据《基金合同》及有关法律规定决定基金收益的分配方案。

（16）在法律法规允许的前提下，为基金的利益依法为基金进行融资。

（17）以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为。

（18）选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、资产评估机构、财务顾问（如有）、流动性服务商或其他为基金提供服务的外部机构（本基金合同另有约定的除外）。

（19）在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金认购、扩募和非交易过户等业务规则。

（20）决定不动产基金直接或间接新增对外借款；在符合有关法律、法规的前提下，制订、实施及调整有关基金直接或间接的对外借款方案。

（21）因本基金持有全部不动产资产支持证券，并通过不动产资产资产支持证券持有不动产项目公司全部股权，基金管理人可行使以下权利（如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利）：

1）资产支持证券持有人享有的权利，包括决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限、决定修改专项计划法律文件重要内容等。

2）项目公司股东享有的权利，包括决定项目公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、审议批准项目公司董事的报告、审议批准项目公司的年度财务预算方案和决算方案等。

3）行使相关法律法规、部门规章、规范性文件及交易所业务规则未明确行使主体的权利，包括决定金额占基金净资产 20%及以下的不动产项目购入或出售事项、基金净资产 5%以下的关联交易事项（其中，金额是指连续 12 个月内累计发生金额）、决定调整运营管理机构的报酬标准等。

（22）经与基金托管人协商一致后决定本基金可供分配金额计算调整项的相关事宜，适用法律法规或相应规则对本基金可供分配金额的计算另有调整的，基金管理人依据法律法规及基金合同进行信息披露后，直接对该部分内容进行调整。

（23）对相关资产进行购入或出售可行性分析和资产评估，并就需要召开基金份额持有人大会进行表决的事项召开基金份额持有人大会。

（24）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》《不动产基金指引》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

（1）依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售、扩募和登记等事宜。

（2）办理基金备案和基金上市所需手续。

（3）自基金合同生效之日起，以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产。

（4）配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产。

（5）专业审慎运营管理不动产项目，主动履行《不动产基金指引》第三十八条规定的不动产项目运营管理职责：

1）及时办理不动产项目印章证照、账册合同、账户管理权限交割等。

2）建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等。

3）建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章。

4）为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险。

5）制定及落实不动产项目运营策略。

6）签署并执行不动产项目运营的相关协议。

7）收取不动产项目运营等产生的收益，追收欠缴款项等。

8）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等。

9）实施不动产项目维修、改造等。

10）不动产项目档案归集管理等。

11）聘请评估机构、审计机构进行评估与审计。

12）依法披露不动产项目运营情况。

13）提供公共产品和服务的不动产资产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益。

14）建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险。

15）按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产。

16）中国证监会规定的其他职责。

（6）基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责也可以委托运营管理机构负责上述第（5）条第4）至9）项运营管理职责，其依法应当承担的责任不因委托而免除。

基金管理人委托运营管理机构运营管理不动产项目的，应当自行派员负责不动产项目公司财务管理。基金管理人与运营管理机构应当签订不动产项目运营管理服务协议，明确双方的权利义务、费用收取、运营管理机构考核安排、运营管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项。对接受委托的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力；持续加强对运营管理机构履职情况的监督，至少每年对其履职情况进行评估，确保其勤勉尽责履行运营管理职责；定期检查运营管理机构就其获委托从事不动产项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年1次；委托事项终止后，基金管理人应当妥善保管不动产项目运营维护相关档案。

（7）制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资。

（8）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产或职务之便为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产。

（9）依法接受基金托管人的监督。

（10）严格按照《基金法》、基金合同及其他有关规定，履行信息披露及报告义务。

（11）编制不动产基金定期报告与临时报告，编制基金中期与年度合并及单独财务报表。

（12）保守基金商业秘密，不得泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》、基金

合同及其他有关规定另有规定外，在基金信息公开披露前应予保密，不得向他人泄露。但向监管机构、司法机构或因审计、法律、资产评估等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外。

（13）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会。

（14）组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；基金清算涉及不动产项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。

（15）因违反基金合同导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除。

（16）监督基金托管人按法律法规和基金合同规定履行自己的义务，基金托管人违反基金合同造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿。

（17）采取适当合理的措施使计算基金份额认购、扩募和注销价格的方法符合《基金合同》等法律文件的规定，按有关规定计算并公告基金净值信息。

（18）按《基金合同》的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益。

（19）按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料，保存期限不低于法律法规规定的最低年限。按规定保留路演、定价、配售等过程中的相关资料不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，且能如实、全面反映询价、定价和配售过程；法律法规或监管规则另有规定的从其规定。

（20）确保需要向基金投资者提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资者能够按照《基金合同》规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件。

（21）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人。

（22）当基金管理人将其义务委托第三方处理时，应当对第三方处理有关基金事务的行为承担责任。

（23）以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或实施其他法律行为。

（24）基金在募集期间未能达到基金的备案条件，《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后 30 日内退还基金认购人。

（25）执行生效的基金份额持有人大会的决议。

（26）建立并保存基金份额持有人名册。

（27）对拟持有的不动产项目进行全面的尽职调查，聘请符合规定的专业机构提供评估、法律、审计等专业服务。存续期聘请审计机构对不动产项目运营情况进行年度审计。

（28）基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案，且评估机构为同一只不动产基金提供评估服务不得连续超过 3 年。出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产项目资产进行评估：

1）不动产项目购入或出售；

2）本基金扩募；

3）提前终止基金合同拟进行资产处置；

4）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

（29）办理或聘请财务顾问办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。

（30）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

（三）基金托管人的权利和义务

1、根据《基金法》《运作办法》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

（1）收取基金托管费。

（2）监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，

确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

（3）监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反《基金合同》及国家法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资者的利益。

（4）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险。

（5）自《基金合同》生效之日起，依法律法规和《基金合同》的规定安全保管基金财产、权属证书及相关文件。

（6）根据相关市场规则，为基金开设资金账户、证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算。

（7）提议召开或召集基金份额持有人大会。

（8）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人。

（9）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

（1）设立专门的基金托管部，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜。

（2）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产。

（3）保管由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证。

（4）安全保管不动产基金财产、权属证书及相关文件。

（5）按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户，按照基金合同的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜。

（6）监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途。

（7）保守基金商业秘密。除《基金法》、基金合同及其他有关规定另有规定外，在基金信息公开披露前应予保密，不得向他人泄露，但向监管机构、司法机关提供或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外。

（8）对基金财务会计报告、中期和年度基金报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金合同及托管协议的规定进行，加强对基金管理人资产确认计量过程的复核；如果基金管理人有未执行基金合同或托管协议规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施。

（9）监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行投资运作、收益分配、信息披露等。

（10）保存基金份额持有人名册。

（11）按规定制作相关账册并与基金管理人核对。

（12）依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益款项。

（13）按照规定召集基金份额持有人大会或配合基金份额持有人、基金管理人依法召集基金份额持有人大会。

（14）因违反基金合同导致基金财产损失，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除。

（15）基金管理人因违反基金合同造成基金财产损失时，应为基金向基金管理人追偿。

（16）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立。

（17）复核、审查基金管理人计算的基金资产净值、基金份额净值、基金份额认购、扩募价格。

（18）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项。

（19）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料，保存期限不低于法律法规规定的最低年限。

（20）参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配。

（21）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和金融监督

管理机构，并通知基金管理人。

（22）执行生效的基金份额持有人大会的决议。

（23）监管基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

（24）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险。

（25）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

三、基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则

（一）召开事由

1、当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，法律法规、中国证监会另有规定的除外：

（1）变更基金类别。

（2）对不动产基金的投资目标、投资策略等作出重大调整。

（3）变更基金份额持有人大会程序。

（4）决定基金扩募。

（5）延长基金合同期限。

（6）提前终止基金合同，基金合同另有约定的除外。

（7）决定更换基金管理人、基金托管人。

（8）决定提高基金管理人、基金托管人的报酬标准，但法律法规或中国证监会另有规定的除外。

（9）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，连续 12 个月内累计发生的金额超过基金净资产 20%的其他不动产项目购入或出售。

（10）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，连续 12 个月内累计发生的金额超过基金净资产 5%以上关联交易。

（11）除法定解聘情形以外，决定解聘、更换外部管理机构。

（12）转换基金运作方式。

（13）本基金与其他基金的合并。

（14）基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会。

（15）单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会。

（16）提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被上交所终止上市的除外。

（17）法律法规、《不动产基金指引》《基金合同》或中国证监会规定的其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

2、在法律法规规定和《基金合同》约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后修改或决定，不需召开基金份额持有人大会：

（1）法律法规要求增加的基金费用的收取和其他应由基金、专项计划等特殊目的载体承担的费用的收取。

（2）不动产项目所有权或经营权期限延长的，基金合同期限相应延长。

（3）履行适当程序后，本基金申请在包括境外交易所在内的其他交易场所上市交易。

（4）因相关法律法规、交易场所或登记机构的相关业务规则发生变动而应当对基金合同进行修改。

（5）基金管理人、登记机构、代销机构调整有关基金认购、交易、非交易过户、转托管等业务的规则。

（6）增加、减少或调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整。

（7）基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构。

（8）基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时解聘运营管理机构从而应当对基金合同及相关文件进行修改。

（9）发生《基金合同》约定的法定情形，基金管理人解聘外部管理机构。

（10）基金管理人履行适当程序后，基金推出新业务或服务。

（11）监管机关或证券交易所要求本基金终止上市的。

（12）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的可供分配金额计算方法变更。

（13）对《基金合同》的修改对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及《基金合同》当事人权利义务关系发生重大变化。

（14）以下事项发生时，如法律法规未要求召开基金份额持有人大会的，经基金管理人和基金托管人协商一致并履行其他相关程序后，可终止《基金合同》，不需召开基金份额持有人大会：

1）本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部处置，且连续六十个工作日未成功购入新的不动产项目的。

2）在基金合同生效之日起 6 个月内山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案。

3）本基金投资的全部专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止且六十个工作日内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券。

4）本基金未能在基金合同生效之日起 6 个月内成功购入首个不动产项目。

5）本基金投资的全部不动产项目出现无法维持正常、持续运营，难以再产生持续、稳定现金流的情形时。

（15）按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日。

（16）若上交所、中国结算增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能。

（17）按照法律法规和《基金合同》规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

（二）提案

基金管理人、基金托管人、代表基金份额百分之十以上（含 10%）的基金份额持有人以及基金合同约定的其他主体，可以向基金份额持有人大会提出议案。

（三）会议召集人及召集方式

1、除法律法规规定或《基金合同》另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

2、基金管理人未按规定召集或不能召集时，由基金托管人召集。

3、基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开，并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

6、基金份额持有人会议的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（四）召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

1、召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前至少 30 日，在规定媒介公告。基

金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

（1）会议召开的时间、地点和会议形式。

（2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式。

（3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日。

（4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点。

（5）会务常设联系人姓名及联系电话。

（6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续。

（7）召集人需要通知的其他事项。

2、采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、表决意见寄交的截止时间和收取方式。

3、如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

4、基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。

（五）基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规、监管机构、基金合同允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

1、现场开会。由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，

现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

（1）亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符。

（2）经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。

若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的3个月以后、6个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

2、通讯开会。通讯开会系指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面形式或基金合同、会议通知约定的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址或系统。通讯开会应以书面方式或基金合同、会议通知约定的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

（1）会议召集人按《基金合同》约定公布会议通知后，在2个工作日内连续公布相关提示性公告，监管机构另有规定除外。

（2）召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对表决意见的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的表决意见；基金托管人或基金管理人经通知不参加收取表决意见的，不影响表决效力。

（3）本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以

后、6个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见。

（4）上述第（3）项中直接出具表决意见的基金份额持有人或受托代表他人出具表决意见的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

3、在不与法律法规冲突的前提下，经会议通知载明，基金份额持有人大会可通过网络、电话或其他方式召开，基金份额持有人也可以采用网络、电话或其他方式进行表决，或者采用网络、电话或其他方式授权他人代为出席会议并表决。

（六）议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如决定终止《基金合同》、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并（法律法规、基金合同和中国证监会另有规定的除外）、法律法规及《基金合同》规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

本基金存续期间拟购入不动产项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2、议事程序

（1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第八条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理

人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的 50%以上（含 50%）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

（2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人至少提前 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（七）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有同等表决权。其中，若基金份额持有人与表决事项存在关联关系时，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数。

与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1、一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效；除下列第（二）项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2、特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，下述以特别决议通过方为有效：

（1）转换基金运作方式；

（2）更换基金管理人或者基金托管人；

（3）提前终止《基金合同》；

（4）本基金与其他基金合并；

（5）对不动产基金的投资目标、投资策略、投资范围等作出重大调整；

（6）连续12个月内累计发生的金额占基金净资产50%及以上的不动产项目购入或出售；

（7）连续12个月内累计发生的金额占基金净资产50%及以上的扩募；

（8）基金成立后连续12个月内累计发生的金额占基金净资产20%及以上的关联交易。

基金按照规定或者基金合同约定就购入不动产项目事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当按照《不动产基金指引》规定公告持有人大会事项，披露拟购入不动产项目事项的详细方案及法律意见书等文件。涉及扩募的，还应当披露扩募发售价格确定方式。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的表决视为有效出席的投资人，表面符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具表决意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

（八）计票

1、现场开会

（1）如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

（2）监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

（3）如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有异议，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

（4）计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2、通讯开会

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（九）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内按照法律法规和中国证监会相关规定的要求在规定媒介上公告，监管部门另有要求除外。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

（十）本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件等规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如将来法律法规或监管规则修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人与基金托管人根据新颁布的法律法规或监管规则协商一致并提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

四、不动产项目的运营管理安排

（一）运营管理机构的解任

运营管理机构解任事件系指以下任一事件：

1、运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失；

2、运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

3、运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职；

4、信息披露造假或故意隐瞒真实信息；

5、其他实质性地违反《运营管理服务协议》中所做出的陈述、保证和承诺的行为；

6、运营管理机构因不当履职受到重大处罚或对外承担法律责任；

7、中国法律规定的其他情形。

发生上述 1-3 项为法定解聘事项，经基金管理人决定，可以更换运营管理机构；发生上述 4-7 项，且不属于 1-3 项的情形，经基金管理人提醒仍未改正的，基金管理人应提交基金份额持有人大会投票表决，经表决通过后可以更换运营管理机构。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金管理人发出运营管理机构解任通知后，运营管理机构应继续履行《运营管理服务协议》项下运营管理机构的全部职责和义务，并接受基金管理人的监督，直至下列日期中的较晚者：（1）基金管理人任命继任运营管理机构生效之日；（2）运营管理机构解任通知中确定的日期。

新任运营管理机构继任前，运营管理机构有权继续按照运营管理服务协议的约定收取基础管理费、浮动服务费。在继任运营管理机构被任命后，被解任的运营管理机构应协助基金管理人向继任运营管理机构移交与不动产资产及相应不动产资产权益有关的全部资料。因运营管理机构原因而被解任所发生的费用应由运营管理机构承担。

除发生运营管理机构解任事件且经基金管理人或公募基金份额持有人大会决定被解任外，基金管理人不得解任运营管理机构。

（二）继任运营管理机构

继任的运营管理机构应当满足如下条件：

1、具有不少于 5 年的供热运营管理年限；

2、具备不少于 15 人的专业人士，其中具有 5 年以上目标不动产项目经营经验的专业人

员不少于5人；

3、合法有效地持有晋中市城市管理局《供热经营许可证》或具有其他符合法律、行政法规或规范性文件规定的供热管网运营管理资质（如有）；

4、截至新的《运营管理服务协议》签署日，继任运营管理机构近3年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题；

5、在任命继任运营管理机构前，原运营管理机构应继续履行《运营管理服务协议》项下运营管理机构的全部职责和义务，确保不动产资产运营管理工作的有序过渡（包括妥善处理交接过程中可能发生的供热服务协议问题、纠纷、诉讼等）。

五、基金收益分配原则、执行方式

（一）基金可供分配金额

基金可供分配金额是指在合并净利润基础上进行合理调整后的金额，可包括合并净利润和超出合并净利润的其他返还；法律法规另有规定的，从其规定。

基金管理人计算年度可供分配金额过程中，应当先将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。涉及的相关计算调整项一经确认，不可随意变更。

基金存续期间，如需调整可供分配金额相关计算调整项的，基金管理人在根据法律法规规定履行相关程序后可相应调整并提前公告。基金管理人应当在当期基金收益分配方案中对调整项目、调整项变更原因进行说明，并在本基金更新的招募说明书中予以列示。

（二）基金可供分配金额相关计算调整项的变更程序

1、根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议；

2、除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，经基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

（三）基金分配原则

1、根据《基金合同》约定，在符合有关基金分配条件的前提下，本基金应当将90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。不动产基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于1次；但若《基金合同》生效不满6个月可不进行分配。

具体分配时间由基金管理人根据不动产项目实际运营情况另行确定。

2、本基金的分配方式为现金分红，具体权益分派程序等有关事项遵循上交所及中国证券登记结算有限责任公司的相关规定。

3、每一基金份额享有同等分配权。

4、法律法规或监管机构另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定且对基金份额持有人利益无实质不利影响的情况下，基金管理人在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后可对基金收益分配原则和支付方式进行调整，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日前在规定媒介公告。

本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

（四）基金分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、基金收益分配对象、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

（五）收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告。

（六）基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资人自行承担。

六、与基金财产管理、运营有关费用的提取、支付方式与比例

（一）基金费用的种类

1、基金管理费；

2、基金托管费；

3、基金上市费用及年费、登记结算费用；

4、《基金合同》生效后与基金相关的信息披露费用；

5、《基金合同》生效后与基金相关的会计师费、律师费、公证费、资产评估费、财务顾问费、审计费、诉讼费和仲裁费；

6、基金份额持有人大会费用；

7、基金的证券交易费用；

8、基金的银行汇划费用；

9、基金相关账户的开户及维护费用；

10、涉及要约收购时基金聘请财务顾问的费用（如有）；

11、基金在资产购入和出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费及仲裁费用等相关费用；

12、按照国家有关规定、基金合同、资产支持证券法律文件等，在资产支持证券和不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

上述费用包括基金、资产支持证券、SPV、项目公司层面发生的各类与基金财产管理、运用有关的费用。

（二）基金费用计提方法、计提标准和支付方式

1、基金管理费

本基金的管理费包括基金管理人管理费和运营管理费。其中，基金管理人管理费由基金管理人收取，运营管理费由运营管理机构收取。

（1）基金管理人管理费

基金管理人管理费由基金管理人收取。基金管理人管理费自基金合同生效之日（含）起，

按上年度经审计的不动产基金年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的不动产基金年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的不动产基金年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

B＝A×0.20%÷当年天数

B 为每日应计提的基金管理费，每日计提的基金管理人管理费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数。

A 为上年度经审计的不动产基金年度报告披露的合并报表层面基金净资产（在首次经审计的不动产基金年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A 为基金募集资金规模（含募集期利息）。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的不动产基金年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A 为以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和）。

基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的方式和日期从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

（2）运营管理费

运营管理机构就提供《运营管理服务协议》项下的运营管理服务收取运营管理费，包括基础管理费和浮动服务费，经基金管理人与基金托管人双方核对无误后由项目公司向运营管理机构支付。

1）基础管理费

基础管理费为运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人员薪酬、供热服务成本、维修维护费、水费及水费附加、电费、污水处理费、销售费用、管输费（扣减）、信息系统使用费。基础管理费=当期营业收入×基础管理费费率。其中，2026 年基础管理费费率为 15%，考虑到人员薪酬未来涨幅以及通货膨胀等因素，2027 年-2047 年计提比例上升至 16%。

基础管理费应在年度运营预算中列明，并按照运营管理服务协议约定的预算内支出管理

条款约定的程序，在供暖季期间，由项目公司在每个月度初收到运营管理机构向项目公司开具的增值税发票后的 5 个工作日内向运营管理机构支付本月度的基础管理费；在非供暖季期间，由项目公司在每个季度初收到运营管理机构向项目公司开具的增值税发票后的 10 个工作日内向运营管理机构支付本季度的基础管理费。

为更好落实运营管理责任，经各方协商一致 ，基础管理费中占当期营业收入 3%的部分递延至下个自然年度支付，具体支付时间由基金管理人、项目公司与运营管理机构协商确定。

为免疑义，基础管理费为不含增值税的费用，适用的增值税税率为 6%，如支付基础管理费时，国家税法及相关规定适用的增值税税率发生调整的，基础管理费含税金额应按照调整后的增值税率计算。

2）浮动服务费

浮动服务费（含税金额）=（年度不动产资产实现的 EBITDA-年度不动产资产目标 EBITDA）*浮动服务费率 N*经考核后计算的权重比率。

关于浮动服务费率 N 的取值，约定如下：

（a）当实现的EBITDA金额高于EBITDA目标金额时，浮动服务费为正，即运营管理机构有权收取浮动服务费，收取浮动服务费的上限为基础管理费的 100%。具体系指：

i.当实现的EBITDA金额高于EBITDA目标金额×100%，但不高于EBITDA目标金额×110%（含）时，N=15%；

ii.当实现的EBITDA金额高于EBITDA目标金额×110%，但不高于EBITDA目标金额×120%（含）时，N=30%；

iii.当实现的EBITDA金额高于EBITDA目标金额×120%（不含）时，N=50%

（b）当实现的EBITDA金额低于EBITDA目标金额时，浮动服务费为负，由项目公司在支付基础管理费时扣减对应计算金额，直至将基础管理费扣减为 0。具体系指：

i.当实现的EBITDA金额高于EBITDA目标金额×90%（含），但低于EBITDA目标金额×100%时，N=15%；

ii.当实现的EBITDA金额高于EBITDA目标金额×80%（含），但低于EBITDA目标金额×90%时，N=30%；

iii.当实现的EBITDA金额低于EBITDA目标金额×80%（不含）时，N=50%。

同时，为免疑义，约定：

i.为根据本条约定计算浮动服务费之目的，前述实现的EBITDA为支付浮动服务费和保险费前的EBITDA，具体数值以项目公司年度审计报告中的审计值为准；

ii.年度不动产资产目标EBITDA在本基金上市的前 3 个自然年度按本基金首发时评估报告的对应EBITDA预测金额执行；后续按上一年度的评估测算模型对应预测数据执行；

iii.年度不动产资产实现的EBITDA低于年度不动产资产目标EBITDA时，不考虑经考核后计算的权重比率。

当浮动服务费为正数时，在符合国有企业管理相关规定的情况下，运营管理机构需将每年实际收到的浮动服务费的不低于 50%作为团队业绩激励。

运营管理机构应在上一年度审计报告出具日后 15 个工作日内计算浮动服务费并提交基金管理人复核，经基金管理人复核确认后提交发票，项目公司在收到发票后 10 个工作日内由项目公司向运营管理机构支付浮动服务费。如运营管理机构违反关于避免同业竞争的承诺函项下承诺内容的原因导致不动产项目收费下降的，基金管理人有权不予支付运营管理机构浮动服务费。为免歧义，运营管理机构在本不动产项目供热范围以外的区域独立运营供热业务，不属于违反关于避免同业竞争的承诺函的情形。

（c）核心考核指标

基金管理人应当每年度根据核心考核指标对运营管理机构当年度的运营管理情况进行综合评价，并确定年度经考核后计算的权重比率（最低比率为 0%，最高比率为 100%）。核心考核指标如下：

表：核心考核指标

序号	事项	考核内容	权重比率
1	供暖季采暖费收缴率不得低于 93%	基金管理人对供暖季采暖费收缴率进行考核。供暖季采暖费收缴率=上一供暖季实收供热费÷上一供暖季实际应收金额	20%
2	因运营管理机构原因导致其受托管	因处罚或罚款给项目公司带来的损	20%

	理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的行政处罚；突发事故未及时响应及完成闭环、应急处置不及时或处置不妥善	失由运营管理机构承担。 关于对突发事故的及时响应、应急处置情况考核事项，基金管理人根据政府主管部门监督与核查情况，按照此项内容得分百分比进行考核：（1）发生热源、换热站、供热管网故障的（含意外停电导致设备停止运行）影响正常供热的，应当在 1 小时内电话报告、4 小时内书面报告市城管局、市政中心、数管中心报备。故障消除后，应当在 1 小时内电话报告、4 小时内书面报告市城管局、市政中心、数管中心销号。（2）热源、换热站、供热管网等企业产权供热设施在运行期间发生故障时，需及时启动应急预案进行抢修。（3）除电厂故障、电力、自来水、第三方破坏等客观原因，由于热源、换热站、供热管网故障造成停热降温的，需及时组织抢修尽快恢复正常供热。若未能及时修复影响用户正常用热的；及时受理供热投诉（含网上舆情）并妥善处置。	
3	未能按运营管理服务协议约定尽职履责	包括但不限于未能按时或完整制定并执行年度经营计划，未能妥善进行不动产资产检查、运营、监测与维护等事项，未能及时、真实、准确、完整的提供经营报告等文件资料，关联交易未事先取得基金管理人同意，未配合履行相关信息披露义务，未将不动产资产所发生的需基金管理人知晓并审核的事项及时告知基金管理人等怠于履行运营管理机构职责的事项，经基金管理人提示后仍拒绝配合	20%
4	因运营管理机构运营管理服务问题导致安全生产事故，引发严重社会负面影响，并受到省级及以上主管部门通报批评	受到省级及以上主管部门通报批评的，扣除该项全部权重比率	20%

5	因运营管理机构泄露或违规使用未公开信息等导致项目公司或基金管理人受到政府、监管部门和上市交易场所、行业自律机构处罚、处分或被采取行政监管措施、自律措施的	受到政府、监管部门和上市交易场所、行业自律机构处罚、处分或被采取行政监管措施、自律措施的，扣除该项全部权重比率	20%

2、基金托管费

本基金的托管费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的不动产基金年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数(在首次经审计的不动产基金年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的不动产基金年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数)，依据相应费率按日计提，计算方法如下：

E＝A×0.01%÷当年天数

E 为每日应计提的基金托管费，每日计提的基金托管费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数。

A 的定义同上。

基金托管费每日计提，按年支付。基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的方式和日期从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

3、上述“（一）基金费用的种类”中的其他费用，根据有关法律法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中支付。

（三）不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

1、基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失。

2、基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用。

3、《基金合同》生效前的评估费、财务顾问费、律师费、会计师费和信息披露费用等相关费用。如不动产基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付。

4、不动产基金新购入不动产项目产生的评估费、财务顾问费、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支。

5、其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

（四）基金税收

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。

七、基金财产的投资方向和投资限制

（一）投资范围

本基金的投资范围为资产支持证券、利率债（国债、政策性金融债、央行票据等）、AAA级的信用债（包括符合要求的企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、金融债、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分、政府支持机构债券等）、货币市场工具（包括同业存单、债券回购、银行存款（含协议存款、定期存款及其他银行存款）等）以及法律法规或中国证监会允许不动产证券投资基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。

本基金不投资股票，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

（二）投资比例

本基金的资产支持证券投资占基金资产的比例不低于 80%，但因不动产项目出售、资产支持证券公允价值变动、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

如法律法规或中国证监会变更上述投资品种的比例限制，适用于本基金，基金管理人在

履行适当程序后，提前公告，本基金以变更后的比例为准，无需另行召开持有人大会。

（三）投资策略

本基金 80%以上基金资产投资于资产支持证券，并持有其全部份额，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利；剩余基金资产将投资于固定收益品种投资。

1、不动产项目投资策略

基金合同生效后，本基金首次发售募集资金在扣除基金层面预留费用后，拟全部用于认购山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划的全部份额，从而实现通过特殊目的载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。基金管理人以基金份额持有人利益优先原则，经基金合同约定的决策流程，可购入和出售不动产项目。

2、不动产基金运营管理策略

基金管理人将主动管理不动产项目，并可以聘请在同类型不动产项目运营和管理方面有丰富经验的机构作为外部管理机构，为底层项目提供运营服务。作为外部管理机构的奖惩措施，外部管理机构收取的费用拟采取适当的激励机制，并与外部管理机构的经营指标完成情况挂钩。出现外部管理机构因故意或重大过失给基金造成重大损失等法定情形时，基金管理人履行适当程序后可更换外部管理机构，无须提交基金份额持有人大会投票表决。

3、扩募及收购策略

基金管理人以基金份额持有人利益优先原则，经基金合同约定的决策流程，可购入不动产项目。不动产基金存续期间购入不动产项目完成后，涉及扩募基金份额上市的，基金管理人将根据基金合同及相关法律法规的规定申请扩募基金份额上市。

4、资产出售及处置策略

涉及不动产项目出售及处置的，基金管理人应当遵循份额持有人利益优先的原则，按照有关规定和约定进行资产处置。

基金期限届满前，基金管理人将向晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司或其指定关联方无偿移交不动产项目资产。

5、融资策略

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等。本基金将确保杠杆比例、融资条件、资金用途符合相关法律法规的规定。

6、固定收益品种投资策略

结合对未来市场利率预期运用久期调整策略、收益率曲线配置策略、债券类属配置策略、利差轮动策略等多种积极管理策略，通过严谨的研究发现市场投资机会，构建收益稳定、流动性良好的债券组合。

未来，随着证券市场投资工具的发展和丰富，如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，在履行适当程序后，本基金可相应调整和更新相关投资策略，并在招募说明书中更新公告。

（四）投资限制

1、组合限制

基金的投资组合应遵循以下限制：

（1）本基金的资产支持证券投资占基金资产的比例不低于 80%，但因不动产项目出售、资产支持证券公允价值变动、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

（2）除投资资产支持证券外，本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

（3）除投资资产支持证券外，本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受此条款规定的比例限制）；

（4）本基金应投资于信用级别评级为 AAA 的信用债。本基金投资的信用债券的信用评级依照评级机构出具的债项信用评级，对于不存在债项信用评级的信用债券，其信用评级依照评级机构出具的主体信用评级。本基金将综合参考国内依法成立并拥有证券评级资质的

评级机构所出具的信用评级（具体评级机构名单以基金管理人认定为准），信用评级应主要参考最近一个会计年度的信用评级。如出现多家评级机构所出具信用评级不同的情况，基金管理人还需结合自身的内部信用评级进行独立判断与认定。基金持有信用债期间，如果其信用等级下降、不再符合投资标准，基金管理人应在该信用债可交易之日起 3 个月内予以全部卖出；

（5）本基金可以直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等；

（6）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

（7）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并或基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述（2）-（3）规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定时，从其规定。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制进行变更的，以变更后的规定为准。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，自动遵守届时有效的法律法规或监管规定，不需另行召开基金份额持有人大会。

2、禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

（1）承销证券；

（2）违反规定或基金合同约定向他人贷款或者提供担保；

（3）从事承担无限责任的投资；

（4）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

（5）向基金管理人、基金托管人出资；

（6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

（7）法律、行政法规或中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于资产支持证券涉及的关联交易，运用基金财产收购不动产项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行。

（五）投资比例超限的处理方式和流程

1、投资比例超限的处理方式

基金合同生效后，若出现合同约定以外的其他情形导致本基金投资比例不符合投资比例规定的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施，以使本基金的投资比例限制符合要求。

2、处理流程

根据监管相关规定以及基金合同约定的方式处理。

（六）业绩比较基准

本基金不设业绩比较基准。

如果今后法律法规发生变化，基金管理人可以根据本基金的投资范围和投资策略，确定

基金的比较基准或其权重构成。业绩比较基准的确定或变更需经基金管理人与基金托管人协商一致报中国证监会备案后及时在规定媒介上公告，并在更新的招募说明书中列示，无需召开基金份额持有人大会。

八、基金合同的变更、终止与基金财产的清算方式

（一）《基金合同》的变更

1、变更基金合同涉及法律法规规定或基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告，并报中国证监会备案。

2、关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议自生效后方可执行，并自决议生效后按规定在规定媒介公告。

3、经履行适当程序后，可以将本基金与其他基金进行合并，并可依据届时有效的法律法规合理地调整本基金的投资范围等相关事项。

（二）《基金合同》的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，《基金合同》应当终止：

1、存续期限届满，且未延长存续期限的；

2、基金份额持有人大会决定终止的；

3、基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

4、本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部处置，且连续六十个工作日未成功购入新的不动产项目的；

5、在基金合同生效之日起 6 个月内山证资管-晋中公投瑞阳供热 1 期资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案；

6、本基金投资的全部专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止且六十个工作日内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券；

7、本基金未能在基金合同生效之日起6个月内成功购入首个不动产项目；

8、因主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为，导致其应购回全部基金份额或不动产项目权益的，且基金管理人无需就该等终止事由产生的后果承担责任；

9、本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

10、本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

11、《基金合同》约定的其他情形；

12、相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

（三）基金财产的清算

基金清算涉及不动产项目处置的，应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，专项计划管理人应当配合基金管理人按照法律法规规定和相关约定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人、计划管理人、清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

1、基金财产清算小组：自出现《基金合同》终止事由之日起30个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。

2、基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

3、基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

4、基金财产清算程序：

（1）《基金合同》终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金。

（2）对基金财产和债权债务进行清理和确认。

（3）对基金财产进行估值和变现。基金财产清算小组应聘请至少一家第三方专业评估

机构（如相关法律法规和主管部门有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如相关法律法规或主管部门对基金财产评估事宜另有规定，从其规定。

（4）制作清算报告。

（5）聘请符合《证券法》规定的会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书。

（6）将清算报告报中国证监会备案并公告。

（7）对基金剩余财产进行分配。

5、基金财产清算的期限为 24 个月但因本基金所持资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延，若清算时间超过 24 个月则应当以公告形式告知基金份额持有人，此后每顺延 12 个月应当公告一次。在清算期间，基金管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。在清算完成后，基金管理人应当在清算完成日期起计的 1 个月内作出一次性的分配。

6、基金清算涉及不动产项目处置的，应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，专项计划管理人应当配合基金管理人按照法律法规规定和相关约定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人、计划管理人、清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（四）清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，包括不动产项目资产处置的相关费用等，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

（五）基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

（六）基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算

公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后5个工作日内由基金财产清算小组进行公告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

（七）基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不少于法律法规规定的最低期限。

九、违约责任

（一）基金管理人、基金托管人在履行各自职责的过程中，违反《基金法》等法律法规的规定或者《基金合同》约定，给基金财产、基金份额持有人或其他基金合同当事人造成损失的，应当分别对各自的行为依法承担赔偿责任；因共同行为给基金财产或者基金份额持有人造成损害的，应当承担连带赔偿责任。对损失的赔偿，仅限于直接损失。但是如发生下列情况，相应的当事人应当免责：

1、不可抗力；

2、基金管理人、基金托管人按照当时有效的法律法规或中国证监会的规定作为或不作为而造成的损失等；

3、基金管理人由于按照基金合同规定的投资原则投资或不投资造成的损失等；

4、原始权益人、其他参与机构不履行法定义务或存在其他违法违规行为的，且基金管理人、基金托管人并无违反《不动产基金指引》等相关法规情形的。

（二）在发生一方或多方违约的情况下，在最大限度地保护基金份额持有人利益的前提下，《基金合同》能够继续履行的应当继续履行。非违约方当事人在职责范围内有义务及时采取必要的措施，防止损失的扩大。没有采取适当措施致使损失进一步扩大的，不得就扩大的损失要求赔偿。非违约方因防止损失扩大而支出的合理费用由违约方承担。

（三）由于基金管理人、基金托管人不可控制的因素导致业务出现差错，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但是未能发现错误或未能避免错误发生的，由此造成基金财产或投资人损失，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但是基金管理人和基金托管人应积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

（四）基金管理人、基金托管人及其从业人员等违反法律、行政法规及中国证监会规定的，应当承担相应行政责任；涉嫌犯罪的，依法追究刑事责任。

十、争议的处理

各方当事人同意，因《基金合同》而产生的或与《基金合同》有关的一切争议，如经友好协商未能解决的，应提交中国国际经济贸易仲裁委员会，按照该会届时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁地点为太原，仲裁裁决是终局性的并对各方当事人具有约束力，除非仲裁裁决另有规定，仲裁费由败诉方承担。

争议处理期间，基金管理人和基金托管人应恪守各自的职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

《基金合同》受中国法律（为本基金合同之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区法律）管辖并从其解释。

十一、基金合同的效力

《基金合同》是约定基金合同当事人之间权利义务关系的法律文件。

（一）《基金合同》经基金管理人、基金托管人双方盖章以及双方法定代表人或授权代表签字（或盖章）并在募集结束后经基金管理人向中国证监会办理基金备案手续，并经中国证监会书面确认后生效。

（二）《基金合同》的有效期自其生效之日起至基金财产清算结果报中国证监会备案并公告之日止。

（三）《基金合同》自生效之日起对包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人在内的《基金合同》各方当事人具有同等的法律约束力。

（四）《基金合同》正本一式陆份，除上报有关监管机构贰份外，基金管理人、基金托管人各持有贰份，每份具有同等的法律效力。

（五）《基金合同》可印制成册或供投资者在基金管理人、基金托管人、销售机构的办公场所和营业场所查阅，但应以基金合同正本为准。

第二部分 基金托管协议的内容摘要

一、基金托管协议当事人

（一）基金管理人

名称：山证（上海）资产管理有限公司

注册地址：上海市静安区泰州路 415 号 301 室

办公地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 N5 座

法定代表人：谢卫

设立日期：2021 年 11 月 9 日

批准设立机关及批准设立文号：中国证券监督管理委员会（证监许可〔2021〕1700 号）

组织形式：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

注册资本：人民币 7 亿元

存续期限：无固定期限

联系电话：（0351）95573

传真：（021）3812 6020

（二）基金托管人

名称：招商银行股份有限公司

注册地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

法定代表人：缪建民

成立时间：1987 年 3 月 31 日

批准设立机关和批准设立文号：中国人民银行银复字（1986）175 号文、银复（1987）86 号文

基金托管业务批准文号：证监基金字[2002]83 号

组织形式：股份有限公司（上市）

注册资本：人民币 252.20 亿元

存续期间：持续经营

二、基金托管人对基金管理人的业务监督和核查

（一）基金托管人对基金管理人的投资行为行使监督权

1、基金托管人根据有关法律法规的规定和《基金合同》的约定，对下述基金投资范围、投资对象进行监督

（1）本基金主要投资于最终投资标的为不动产项目的不动产资产支持证券，并通过资产支持证券持有不动产项目公司全部股权以及相关债权，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金的其他基金资产还可以投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据等）、AAA 级的信用债（企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、金融债、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分、政府机构债券等）、货币市场工具（同业存单、债券回购、协议存款、定期存款及其他银行存款等）以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会的相关规定）。本基金可根据法律法规的规定参与融资业务。

本基金不投资股票，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

（2）本基金的资产支持证券投资占基金资产的比例不低于 80%，但因不动产项目出售、资产支持证券公允价值变动、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

如法律法规或中国证监会变更上述投资品种的比例限制，适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，提前公告，本基金以变更后的比例为准，无需另行召开持有人大会。

2、基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定对下述基金投资限制及借款限制进行监督：

（1）组合限制

基金的投资组合应遵循以下限制：

1）本基金的资产支持证券投资占基金资产的比例不低于 80%，但因不动产项目出售、

资产支持证券公允价值变动、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

2）除投资资产支持证券外，本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

3）除投资资产支持证券外，本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受此条款规定的比例限制）；

4）本基金应投资于信用级别评级为 AAA 的信用债。本基金投资的信用债券的信用评级依照评级机构出具的债项信用评级，对于不存在债项信用评级的信用债券，其信用评级依照评级机构出具的主体信用评级。本基金将综合参考国内依法成立并拥有证券评级资质的评级机构所出具的信用评级（具体评级机构名单以基金管理人认定为准），信用评级应主要参考最近一个会计年度的信用评级。如出现多家评级机构所出具信用评级不同的情况，基金管理人还需结合自身的内部信用评级进行独立判断与认定。基金持有信用债期间，如果其信用等级下降、不再符合投资标准，基金管理人应在该信用债可交易之日起 3 个月内予以全部卖出；

5）本基金可以直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等；

6）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

7）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并或基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述 2）、3）规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定时，从其规定。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制进行变更的，以变更后的规定为准。

法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，自动遵守届时有效的法律法规或监管规定，不需另行召开基金份额持有人大会。

（2）借款限制

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

1）借款金额不得超过基金净资产的 20%；

2）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

3）本基金已持不动产和拟收购不动产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

4)本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6）中国证监会规定的其他要求。

不动产基金总资产被动超过基金净资产 140%的，不动产基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

（3）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

1）承销证券；

2）违反规定或基金合同约向他人贷款或者提供担保；

3）从事承担无限责任的投资；

4)买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定或基金合同另有约定的除外；

5）向其基金管理人、基金托管人出资；

6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

7）法律、行政法规或中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于资产支

持证券涉及的关联交易，运用基金财产收购不动产项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行。

与本基金关联人进行的下列交易可以免予按照关联交易的方式进行审议，包括但不限于：

1）存在关联关系的基金份额持有人领取基金年度可供分配金额；

2）按照基金合同、托管协议等本基金文件约定支付的基金的管理费用；

3）因公共安全事件、突发政策要求等不可抗力事件导致的关联交易；

4）按照本基金基金合同、托管协议等本基金文件已明确约定关联交易安排而开展的其他交易。

（二）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金管理人选择存款银行进行监督。基金投资银行定期存款的，基金管理人应根据法律法规的规定及《基金合同》的约定，确定符合条件的所有存款银行的名单，并及时提供给基金托管人，基金托管人应据以对基金投资银行存款的交易对手是否符合有关规定进行监督。对于不符合规定的银行存款，基金托管人可以拒绝执行，并通知基金管理人。

（三）基金投资银行存款协议的签订、账户开设与管理、存款凭证传递、账目核对、到期兑付、提前支取、基金投资银行存款的监督

（四）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金管理人参与银行间债券市场进行监督。

基金管理人应在基金投资运作之前向基金托管人提供符合法律法规及行业标准的、经慎重选择的、本基金适用的银行间债券市场交易对手名单并约定各交易对手所适用的交易结算方式。基金管理人有责任确保及时将更新后的交易对手名单发送给基金托管人，否则由此造成的损失应由基金管理人承担。如基金管理人在基金首次投资银行间债券市场投资运作之前未向基金托管人提供银行间债券市场交易对手名单的，视为基金管理人认可全市场交易对手。基金管理人应严格按照交易对手名单的范围在银行间债券市场选择交易对手。基金托管人监督基金管理人是否按事前提供的银行间债券市场交易对手名单进行交易。在基金存续期

间基金管理人可以调整交易对手名单，但应将调整结果至少提前一个工作日书面通知基金托管人。新名单确定时已与本次剔除的交易对手所进行但尚未结算的交易，仍应按照协议进行结算，但不得再发生新的交易。如基金管理人根据市场需要临时调整银行间债券交易对手名单及结算方式的，应向基金托管人说明理由，并在与交易对手发生交易前 3 个交易日内与基金托管人协商解决。

基金管理人负责对交易对手的资信控制，按银行间债券市场的交易规则进行交易，并负责处理因交易对手不履行合同而造成的纠纷及损失。若未履约的交易对手在基金管理人确定的时间内仍未承担违约责任及其他相关法律责任的，基金管理人可以对相应损失先行予以承担，然后再向相关交易对手追偿，基金托管人应予以必要的协助和配合。基金托管人则根据银行间债券市场成交单对合同履行情况进行监督。如基金托管人事后发现基金管理人没有按照事先约定的交易对手进行交易，基金托管人应及时提醒基金管理人，经提醒后仍未改正时造成基金财产损失的，基金托管人不承担由此造成的相应损失和责任。

（五）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对不动产项目估值、基金净资产计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、可供分配金额的计算、基金投资运作及基金收益分配、相关信息披露、基金宣传推介材料中登载基金业绩表现数据等进行监督和核查。

（六）基金托管人根据《不动产基金指引》的规定履行如下保管职责和监督职责：

1、安全保管基金财产、与基金有关的重大合同、权属证书、相关凭证和文件等。

基金管理人负责不动产项目实物资产的安全保管，对不动产项目权属证书及相关文件的真实性及完整性验证后，将权属证书及相关文件原件移交基金托管人保管。基金管理人应在取得重要文件后三个工作日内通过邮寄等方式将文件原件送交基金托管人，并通过电话或邮件确认文件已送达。

文件原件由基金托管人负责保管，如需使用，基金管理人应提前书面或邮件通知基金托管人并说明用途及使用期限，基金托管人审核通过后将相关文件原件交由基金管理人指定人员，使用完毕后应及时交由基金托管人保管。

2、监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户及其他重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

基金管理人应建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等。基金托管人应在付款环节，对不动产项目运营收支账户的款项用途进行审核监督，基金管理人或其委托的第三方运营管理机构应配合基金托管人履职。

3、监督、复核基金管理人按照法律法规规定和《基金合同》约定进行投资运作、收益分配、信息披露等。

4、监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险。基金管理人应将不动产项目相关保险证明文件（如保单原件等）交由基金托管人保管。

5、监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途。

（七）基金托管人发现基金管理人的上述事项及投资指令或实际投资运作违反法律法规、《基金合同》和本托管协议的规定，应及时以电话、邮件或书面提示等方式通知基金管理人限期纠正。基金管理人应积极配合和协助基金托管人的监督和核查。基金管理人收到通知后应及时核对并回复基金托管人，对于收到的书面通知，基金管理人应以书面形式给基金托管人发出回函，就基金托管人的合理疑义进行解释或举证，说明违规原因及纠正期限。在上述规定期限内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

（八）基金管理人有义务配合和协助基金托管人依照法律法规、《基金合同》和本托管协议对基金业务执行核查。包括但不限于：对基金托管人发出的提示，基金管理人应在规定时间内答复并改正，或就基金托管人的合理疑义进行解释或举证；对基金托管人按照法律法规、《基金合同》和本托管协议的要求需向中国证监会报送基金监督报告的事项，基金管理人应积极配合提供相关数据资料和制度等。

（九）若基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反《基金合同》约定的，应当立即通知基金管理人及时纠正，由此造成的损失由基金管理人承担，基金托管人在履行其通知义务后，予以免责。

（十）基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金管理人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。

三、基金管理人对基金托管人的业务核查

（一）基金管理人有权对基金托管人履行托管职责情况进行核查，核查事项包括但不限于基金托管人安全保管基金财产、权属证书及相关文件；是否分别开设基金财产的资金账户和证券账户及投资所需其他账户；复核基金管理人计算的基金净资产和基金份额净值；监督基金财产的资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；复核基金管理人编制的基金资产财务信息；监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；根据基金管理人指令办理清算交收、进行相关信息披露和监督基金投资运作等行为。

（二）基金管理人发现基金托管人擅自挪用基金财产、未对基金财产实行分账管理、未执行或无故延迟执行基金管理人资金划拨指令、泄露基金投资信息等违反《基金法》《基金合同》《托管协议》及其他有关规定时，基金管理人应及时以书面形式通知基金托管人限期纠正。基金托管人收到书面通知后应在下一工作日前及时核对并以书面形式给基金管理人发出回函，说明违规原因及纠正期限，并保证在规定期限内及时改正。在上述规定期限内，基金管理人有权随时对通知事项进行复查，督促基金托管人改正。

（三）基金托管人有义务配合和协助基金管理人依照法律法规、《基金合同》和《托管协议》对基金业务执行核查，包括但不限于：对基金管理人发出的书面提示，基金托管人应在规定时间内答复并改正，或就基金管理人的合理疑义进行解释或举证；基金托管人应积极配合提供相关资料以供基金管理人核查托管财产的完整性和真实性。

（四）基金管理人发现基金托管人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金托管人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。基金托管人无正当理由，拒绝、阻挠对方根据《托管协议》规定行使监督权，或采取拖延、欺诈等手段妨碍对方进行有效监督，情节严重或经基金管理人提出警告仍不改正的，基金管理人应报告中国证监会。

四、基金财产的保管

（一）基金财产保管的原则

1、基金财产应独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、基金份额持有人、计划管理人、计划托管人及其他参与机构的固有财产。原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构及其他参与机构以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和《基金合同》的规定处分外，基金财产不得被处分。

（1）原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。

（2）不动产基金的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有资产产生的债务相抵销。基金管理人管理运作不同基金的基金财产的债权债务，不得相互抵销。基金托管人托管的不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

2、基金托管人应按《托管协议》规定安全保管基金财产、权属证书（如有）及相关文件。未经基金管理人的指令，不得自行运用、处分、分配基金的任何财产（基金托管人主动扣收的汇划费除外）。基金托管人不对处于自身实际控制之外的账户及财产承担保管责任。

3、基金托管人按照规定为托管的基金财产开设资金账户和证券账户及投资所需其他账

户，并监督不动产基金资金账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。有关不动产项目运营收支账户的监督事宜，由基金托管人或其分支机构另行和项目公司签署资金监管协议进行约定。

4、基金托管人对所托管的不同基金财产分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立。

5、基金托管人根据基金管理人的指令，按照《基金合同》和《托管协议》的约定保管基金财产。未经基金管理人的正当指令，不得自行运用、处分、分配基金的任何资产。不属于基金托管人实际有效控制下的资产及实物证券等在基金托管人保管期间的损坏、灭失，基金托管人不承担由此产生的保管责任。

6、对于因为基金投资产生的应收资金，应由基金管理人负责与有关当事人确定到账日期并通知基金托管人，到账日基金应收资金没有到达基金资金账户的，基金托管人应及时通知基金管理人采取措施进行催收，由此给基金财产造成损失的，基金管理人应负责向有关当事人追偿基金财产的损失。

7、基金托管人对因为基金管理人投资产生的存放或存管在基金托管人以外机构的基金资产，或交由证券公司负责清算交收的基金资产及其收益，由于该等机构或该机构会员单位等《托管协议》当事人外第三方的欺诈、疏忽、过失或破产等原因给基金资产造成的损失等不承担责任。

8、除依据法律法规和《基金合同》的规定外，基金托管人不得委托第三人托管基金财产。

（二）基金募集期间及募集资金的验资

1、基金募集期间募集的资金应开立“基金募集专户”。该账户由基金管理人开立并管理。

2、基金募集期满或基金停止募集时，募集的基金份额总额、基金募集金额、基金认购人数、战略配售情况、网下发售比例符合《基金法》《运作办法》《不动产基金指引》《基金合同》等有关规定后，由基金管理人聘请符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所进行验资，出具验资报告。出具的验资报告由参加验资的 2 名或 2 名以上中国注册会计师签字方为有效。验资完成，基金管理人应将募集的属于本基金财产的全部资金划入基金托管人为基金开立的基金资金账户中，并确保划入的资金与验资金额相一致。

3、若基金募集期限届满，未满足基金备案条件，由基金管理人按规定办理退款事宜，基金托管人应提供充分协助。

4、基金扩募时，扩募时的募集期限及验资参照基金设立时的募集期限及募集资金的验

资处理。

（三）基金资金账户的开立和管理

1、基金托管人以本基金的名义在其营业机构开立基金的资金账户（也可称为“托管账户”），保管基金的银行存款，并根据基金管理人的指令办理资金收付。托管账户名称应为“开户主体全称+产品全称”，如遇账户名称过长影响其他业务办理等特殊情况时，开户主体或产品名称可以使用简称，具体名称以实际开立为准，预留印鉴为基金托管人印章。

2、基金资金账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立任何其他银行账户；亦不得使用基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

3、基金资金账户的开立和管理应符合《人民币银行结算账户管理办法》《现金管理暂行条例》《人民币利率管理规定》《利率管理暂行规定》《支付结算办法》以及银行业监督管理机构的其他有关规定。

（四）基金证券账户和结算备付金账户的开立和管理

1、基金托管人在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司为基金开立基金托管人与基金联名的证券账户。

2、基金证券账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得出借或未经对方同意擅自转让基金的任何证券账户，亦不得使用本基金的任何证券账户进行本基金业务以外的活动。

3、基金证券账户的开立和证券账户卡的保管由基金托管人负责，账户资产的管理和运用由基金管理人负责。

4、基金托管人以基金托管人的名义在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开立结算备付金账户，基金托管人代表所托管的基金完成与中国证券登记结算有限责任公司的一级法人清算工作，基金管理人应予以积极协助。结算备付金、证券结算保证金等的收取按照中国证券登记结算有限责任公司的规定和基金托管人为履行结算参与人的义务所制定的业务规则执行。

5、若中国证监会或其他监管机构在《托管协议》订立日之后允许基金从事其他投资品种的投资业务，涉及相关账户的开立、使用的，按有关规定开立、使用并管理；若无相关规定，则基金托管人比照上述关于账户开立、使用的规定执行。

（五）债券托管账户的开设和管理

基金合同生效后，基金托管人根据中国人民银行、中央国债登记结算有限责任公司和银行间市场清算所股份有限公司的有关规定，以基金的名义在银行间市场登记结算机构开立债券托管账户，并代表基金进行银行间市场债券的结算。

（六）基金投资银行存款账户的开设和管理

基金投资银行定期存款，基金管理人与存款机构应比照相关规定，就本基金投资银行存款业务签订书面协议。存款账户预留印鉴应加盖基金托管人印章。

（七）其他账户的开设和管理

1、因业务发展需要而开立的其他账户，可以根据法律法规和《基金合同》的规定，经基金管理人和基金托管人协商一致后，由基金托管人负责为基金开立。新账户按有关规定使用并管理。

2、法律法规等有关规定对相关账户的开立和管理另有规定的，从其规定办理。

（八）基金财产投资的有关实物证券等有价凭证等的保管

基金财产投资的有关实物证券等有价凭证按约定由基金托管人存放于基金托管人的保管库，或存入中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限责任公司上海分公司/深圳分公司、银行间市场清算所股份有限公司或票据营业中心的代保管库，实物保管凭证由基金托管人持有。实物证券等有价凭证的购买和转让，由基金托管人根据基金管理人的指令办理。基金托管人对由上述存放机构及基金托管人以外机构实际有效控制的有价凭证不承担保管责任。

（九）基金权属证书及相关文件的保管

基金管理人对不动产项目权属证书及相关文件的真实性及完整性进行验证后，应当将权属证书及相关文件原件移交基金托管人保管。

不动产项目涉及的文件类型包括不动产权证等。

基金托管人对于上述文件将根据文件类型以及所属项目区分类别，建立文件清单与目录，由专人负责及进行建档规范管理。在本基金存续过程中，定时根据文件清单与目录进行查验，并建立文件借用与归还制度，保证文件由专人进行跟踪，记录使用缘由，避免遗失。因保管不当造成基金权属证书及相关文件灭失、损毁给基金造成的损失，基金托管人应当承担相应责任，但基金权属证书及相关文件因办理抵质押、行政审批、备案、登记等手续必须移交贷款银行或行政管理机关保管的，基金托管人仅负责保管接收凭证，由实际保管人承担权属证书及相关文件原件的保管责任。

（十）与基金财产有关的重大合同的保管

由基金管理人代表基金签署的、与基金财产有关的重大合同的原件分别由基金管理人、基金托管人保管。除《托管协议》另有规定外，基金管理人代表基金签署的与基金财产有关的重大合同应保证基金管理人和基金托管人至少各持有一份正本的原件。基金管理人应在重大合同签署后及时将重大合同传真给基金托管人，并在三十个工作日内将正本送达基金托管人处。因基金管理人发送的合同传真件与事后送达的合同原件不一致所造成的后果，由基金管理人负责。重大合同的保管期限不低于法律法规规定的最低期限。

对于无法取得二份以上的正本的，基金管理人应向基金托管人提供与合同原件核对一致的并加盖基金管理人公章的合同传真件或复印件，未经双方协商一致，合同原件不得转移。基金管理人向基金托管人提供的合同传真件与基金管理人留存原件不一致的，以传真件为准。

五、基金净资产计算、估值和会计核算

（一）基金净资产的计算、复核的时间及程序

1、基金净资产

（1）基金资产总值/基金总资产是指基金拥有的资产支持证券份额、各类有价证券、银行存款本息、基金应收款项及其他资产的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

（2）基金资产净值/基金净资产是指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

（3）基金份额净值按照估值日闭市后，不动产基金合并财务报表的基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家法律法规另有规定的，从其规定。

基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，但基金管理人根据法律法规或《基金合同》的规定暂停估值时除外。

2、复核程序

不动产基金合并财务报表、相关财务信息及基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人应以估值日为基准计算基金资产净值和基金份额净值，并连同不动产项目的资产确认、计量过程的依据发送给基金托管人。基金托管人对净值计算结果复核确认后发送给基金管理人，由基金管理人对基金净值按规定予以公布。

3、根据有关法律法规，基金资产净值计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。

本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对基金净值信息的计算结果按规定对外予以公布。

（二）基金资产的估值

1、估值日

本基金的估值日为基金合同生效后每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日以及法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于 2 个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。

2、估值对象

本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项、合同负债等。

3、估值方法

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制本基金合并及个别财务报表，以反映本基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于本基金通过资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一特殊目的载体所采用的会计政策。

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和不动产基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定，并按照以下方法执行：

（1）基金管理人在编制不动产基金合并日或购买日合并资产负债表时，审慎判断取得的不动产基金项目是否构成业务。不构成业务的，应作为取得一组资产及负债（如有）进行确认和计量；构成业务的，审慎判断基金收购项目公司股权的交易性质，确定属于同一控制下的企业合并或是非同一控制下的企业合并，并进行相应的会计确认和计量。不动产项目属于非同一控制下企业合并的，基金管理人应对不动产项目各项可辨认资产、负债按照购买日确定的公允价值进行初始计量。基金管理人在确定不动产项目或其可辨认资产和负债的公允价值时，应当将收益法中现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。

（2）基金管理人对不动产基金的各项资产和负债进行后续计量时，除依据《企业会计准则》规定可采用公允价值模式进行后续计量外，不动产项目资产原则上采用成本模式计量，

以购买日的账面价值为基础，对其计提折旧、摊销及减值。计量模式一经确定，除符合会计准则规定的变更情形外，不得随意变更。

（3）对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应当经公司董事会审议批准并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：1）公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息。其中，对于选择采用公允价值模式进行后续计量的非金融资产，应当充分说明公允价值能够持续可靠取得的确凿证据，包括分析论证相关资产所在地是否有活跃的交易市场，并且相关资产是否能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他信息等；2）影响公允价值确定结果的重要参数，包括运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等。

（4）基金管理人对于采用成本模式计量的固定资产、使用寿命确定的无形资产、长期股权投资等长期资产，若存在减值迹象的，应当根据《企业会计准则》的规定进行减值测试并计提资产减值准备。对于商誉和使用寿命不确定的无形资产，基金管理人应至少于每年年末进行减值测试。基金管理人在进行减值测试时，应当根据《企业会计准则》的规定，确定单项资产或不动产资产作为减值测试对象，根据其公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值孰高来确定其可收回金额。上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。基金管理人应于每年年度终了对长期资产的折旧和摊销的期限及方法进行复核并作适当调整。

（5）在确定不动产项目或其可辨认资产和负债的公允价值时，应当将收益法中现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。

基金管理人编制财务报表过程中如使用评估机构出具的评估值作为公允价值入账依据，应审慎分析评估质量，不简单依赖评估机构的评估值，并在定期财务报告中充分说明公允价值估值程序等事项，且基金管理人依法应当承担的责任不得免除。

（6）在个别报表中，基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

（7）证券交易所上市的有价证券的估值

1）交易所上市交易或挂牌转让的不含权固定收益品种，选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值；

2）交易所上市交易或挂牌转让的含权固定收益品种，选取估值日第三方估值机构提供

的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值；

3）对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，应采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定其公允价值；

4）当基金管理人认为第三方估值机构发布的估值或估值区间未能体现公允价值时，基金管理人应综合第三方估值机构估值结果以及内部评估结果，经与基金托管人协商，谨慎确定公允价值，并按相关法规的规定，发布相关公告，充分披露确定公允价值的方法、相关估值结果等信息。

（8）处于未上市期间的有价证券应区分如下情况处理：

首次公开发行未上市的债券，采用估值技术确定公允价值。对在交易所市场发行未上市或未挂牌转让的债券，对存在活跃市场的情况下，应以活跃市场上未经调整的报价作为估值日的公允价值；对于活跃市场报价未能代表估值日公允价值的情况下，应对市场报价进行调整以确认估值日的公允价值；对于不存在市场活动或市场活动很少的情况下，应采用估值技术确定其公允价值。

（9）对全国银行间市场上不含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价估值。对银行间市场上含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价估值。对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，采用估值技术确定其公允价值。

（10）对于含投资人回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间采用第三方估值机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价估值。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

（11）同一证券同时在两个或两个以上市场交易的，按证券所处的市场分别估值。

（12）上述第三方估值机构提供的估值全价指第三方估值机构直接提供的估值全价或第三方估值机构提供的估值净价加每百元应计利息。

（13）本基金可以采用第三方估值机构按照上述公允价值确定原则提供的估值价格数据。

（14）税收按照相关法律法规、监管机构等的规定以及行业惯例进行处理。

（15）其他资产按法律法规或监管机构有关规定进行估值。

（16）如有确凿证据表明按上述方法进行估值不能客观反映上述金融资产或金融负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的价格估值。

（17）相关法律法规以及监管部门有强制规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定估值。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金资产净值计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对基金净值信息的计算结果按规定对外予以公布。

4、估值程序

（1）基金份额净值按照估值日闭市后，不动产基金合并财务报表的基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家法律法规另有规定的，从其规定。

（2）基金管理人应于每个估值日闭市后，计算基金资产净值及基金份额净值，并在中期报告和年度报告中披露期末基金净资产、期末基金份额净值。

（3）根据《不动产基金指引》的有关规定，不动产基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估，并在不动产基金年度报告中披露评估报告。对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

（4）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人对基金资产估值后，将基金净资产和基金份额净值结果发送基金托管人复核后，由基金管理人按照监管要求披露。

5、估值错误的确认与处理

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产估值的准确性、及时性。当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

发起上述错误情形时，基金合同的当事人应按照以下约定处理：

（1）估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或

投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接经济损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

（2）估值错误处理原则

1）估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正；

2）估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

3）因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

4）估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式；

5）按法律法规规定的其他原则处理估值错误。

（3）估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

1）查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

2）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

3）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

4）根据估值错误处理的方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

（4）基金份额净值估值错误处理的方法如下：

1）当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。基金份额净值计算出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大。

2）错误偏差达到基金份额净值的 0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的 0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案。

3）当基金份额净值计算差错给基金和基金份额持有人造成损失需要进行赔偿时，基金管理人和基金托管人应根据实际情况界定双方承担的责任，经确认后按以下条款进行赔偿：

a）本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，与本基金有关的会计问题，如经双方在平等基础上充分讨论后，尚不能达成一致时，按基金管理人的建议执行，由此给基金份额持有人和基金财产造成的损失，由基金管理人负责赔付。

b）若基金管理人计算的基金份额净值已由基金托管人复核确认后公告，由此给基金份额持有人造成损失的，应根据法律法规的规定对投资者或基金支付赔偿金，就实际向投资者或基金支付的赔偿金额，基金管理人与基金托管人按照过错程度各自承担相应的责任。

c）如基金管理人和基金托管人对基金份额净值的计算结果，虽然多次重新计算和核对，尚不能达成一致时，为避免不能按时公布基金份额净值的情形，以基金管理人的计算结果对外公布，由此给基金份额持有人和基金造成的损失，由基金管理人负责赔付。

d）由于基金管理人提供的信息错误（包括但不限于基金申购或赎回金额等），进而导致基金份额净值计算错误而引起的基金份额持有人和基金财产的损失，由基金管理人负责赔付。

4）前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

（5）暂停估值的情形

1）基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2)因不可抗力或其他情形致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时；

3）法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其他情形。

（6）基金净资产的确认

不动产基金合并财务报表、相关财务信息及基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人应以估值日为基准计算基金资产净值和基金份额净值，并连同不动产项目的资产确认、计量过程的依据发送给基金托管人。基金托管人对净值计算结果复核确认后发送给基金管理人，由基金管理人对基金净值按照规定予以公布。

（7）特殊情况的处理

1）基金管理人或基金托管人按基金托管合同“八、基金净资产计算、估值和会计核算/（二）基金资产的估值/3、估值方法”中第（16）项进行估值时，所造成的误差不作为基金资产估值错误处理。

2）由于时差、通讯或其他非可控的客观原因，在本基金管理人和本基金托管人协商一致的时间点前无法确认的交易，导致的对基金资产净值的影响，不作为基金资产估值错误处理。

3）由于不可抗力原因，或由于证券交易所、登记结算机构、运营管理机构等机构及存款银行等第三方机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

（三）不动产项目的评估

1、不动产项目的相关评估结果不代表不动产项目资产的真实市场价值，也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

2、不动产项目评估情形

基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案，且评估机构为同一只不动产基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产项目资产进行评估：

（1）基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时；

（2）本基金扩募；

（3）提前终止基金合同拟进行资产处置；

（4）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

（5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月；本基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

3、评估报告的内容

评估报告应包括下列内容：

（1）评估基础及所用假设的全部重要信息；

（2）所采用的评估方法及评估方法的选择依据和合理性说明；

（3）不动产项目详细信息，包括不动产项目地址、权属性质、现有用途、经营现状等，每期运营收入、应缴税收、各项支出等收益和支出情况及其他相关事项；

（4）不动产项目的市场情况，包括供求情况、市场趋势等；

（5）影响评估结果的重要参数，包括主要固定资产的使用寿命、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等；

（6）评估机构独立性及评估报告公允性的相关说明；

（7）调整所采用评估方法或重要参数情况及理由（如有）；

（8）可能影响不动产项目评估的其他事项。

4、更换评估机构的程序

不动产基金存续期限内，基金管理人有权自行决定更换评估机构，基金管理人更换评估机构后应及时进行披露。

（四）会计核算

1、基金会计政策

（1）基金管理人为本基金的基金会计责任方，基金托管人承担复核责任；

（2）基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；基金首次募集的会计年度

按如下原则：如果《基金合同》生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露；

（3）基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；

（4）会计制度执行国家有关会计制度；

（5）本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

本基金合并层面可辨认资产主要是固定资产、应收款项，可辨认负债主要是金融负债、合同负债，其后续计量模式如下：

1）固定资产

i. 确认条件

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本基金，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。固定资产按成本并考虑预计弃置费用因素的影响进行初始计量。

ii. 折旧方法

固定资产从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧及摊销。固定资产的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

表：固定资产的使用寿命、预计净残值和年折旧率情况表

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
管网资产	直线法	30	0.00	3.33
换热机组	直线法	10	5.00	9.50

预计净残值是指假定固定资产预计使用寿命已满并处于使用寿命终了时的预期状态，本基金目前从该项资产处置中获得的扣除预计处置费用后的金额。

与固定资产有关的后续支出，符合该确认条件的，计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值；否则，在发生时计入当期损益。固定资产计提折旧，根据用途计入相关资产的成本或者当期损益。

当固定资产处于处置状态或预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

本基金至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

2）应收款项

应收款项为应收账款。

本基金将对应收款项单独进行减值测试。当存在客观证据表明将无法按应收款项的原有条款收回款项时，根据其预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额，计提坏账准备。

3）金融负债

金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，相关交易费用直接计入当期损益，其他金融负债的相关交易费用计入其初始确认金额。

本基金的金融负债主要为以摊余成本计量的金融负债，包括应付账款、其他应付款及借款等。该类金融负债按其公允价值扣除交易费用后的金额进行初始计量，并采用实际利率法进行后续计量。当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，本基金终止确认该金融负债或义务已解除的部分。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

4）合同负债

合同负债，是指已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务。如果在向客户转让商品之前，客户已经支付了合同对价或已经取得了无条件收款权，在客户实际支付款项和到期应支付款项孰早时点，将该已收或应收款项列示为合同负债。同一合同下的合同资产和合同负债以净额列示，不同合同下的合同资产和合同负债不予抵销。

（6）本基金独立建账、独立核算；

（7）基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表；

（8）基金托管人与基金管理人于每年中期报告和年度报告出具前就基金的会计核算、报表编制等进行核对并以书面或电子方式确认；

（9）基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期、年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

2、基金的年度审计

（1）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表及其他规定事项进行审计；会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

（2）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

（3）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告。

3、基金定期报告的编制和复核

（1）基金定期报告的编制

基金管理人应当按照法律法规及中国证监会相关规定，编制并披露本基金定期报告（包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告）。

（2）基金定期报告的复核

基金托管人在收到基金管理人编制的基金定期报告后，进行独立的复核。核对不符时，应及时通知基金管理人共同查出原因，进行调整，直至双方数据完全一致。

（3）财务报表的编制与复核时间安排

基金管理人、基金托管人应当在每个季度结束之日起 15 个工作日内完成基金季度报告的编制及复核；在上半年结束之日起两个月内完成基金中期报告的编制及复核；在每年结束之日起三个月内完成基金年度报告的编制及复核。基金托管人在复核过程中，发现存在不符时，基金管理人和基金托管人应共同查明原因，进行调整，调整以国家有关规定为准。基金年度报告的财务会计报告应当经过符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所审计。《基金合同》生效不足两个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

（五）本基金暂不设立业绩比较基准。如果今后相关法律法规发生变化，或者有权威的、能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，本基金管理人可以根据本基金的投资范围和投资策略，在取得基金托管人同意且按照监管部门要求履行适当程序后设置本基金的业绩比较基准并及时公告，无须召开基金份额持有人大会审议。

六、基金份额持有人名册的保管

基金份额持有人名册至少应包括基金份额持有人的名称和持有的基金份额。

基金份额持有人名册由基金的基金登记机构根据基金管理人的指令编制和保管，基金管理人和基金托管人应按照目前相关规则分别保存基金份额持有人名册。保管方式可以采用电子或文档的形式。保管期限 20 年以上。相关法律法规或监管部门另有规定的除外。

基金管理人应将基金持有人名册送交基金托管人，文件方式可以采用电子或文档的形式并且保证其真实、准确、完整。基金托管人应妥善保管，不得将持有人名册用于基金托管业

务以外的其他用途，并应遵守保密义务。

七、适用法律及争议解决方式

双方当事人同意，因本托管协议而产生的或与本托管协议有关的一切争议，如经友好协商未能解决的，应提交中国国际经济贸易仲裁委员会，按照该会届时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁地点为太原。仲裁裁决是终局的，对双方当事人均有约束力，除非仲裁裁决另有规定，仲裁费用由败诉方承担。

争议处理期间，双方当事人应恪守各自的职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同、托管协议规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

托管协议受中国法律（为本托管协议之目的，不包括香港、澳门特别行政区和台湾地区法律）管辖并从其解释。

八、基金托管协议的变更、终止与基金财产的清算

（一）托管协议的变更程序

《托管协议》双方当事人经协商一致，可以对协议进行修改。修改后的新协议，其内容不得与《基金合同》的规定有任何冲突，并需经基金管理人、基金托管人加盖公章或合同专用章以及双方法定代表人或授权代表签字（或盖章）确认。基金托管协议的变更应按规定报中国证监会备案。

（二）基金托管协议终止的情形

1、《基金合同》终止；

2、基金托管人因解散、破产、撤销等事由，不能继续担任基金托管人的职务，而在6个月内无其他适当的托管机构承接其原有权利义务；

3、基金管理人因解散、破产、撤销等事由，不能继续担任基金管理人的职务，而在6个月内无其他适当的基金管理公司承接其原有权利义务；

4、发生法律法规或《基金合同》规定的终止事项。

（三）基金财产的清算

基金管理人与基金托管人按照《基金合同》的约定处理基金财产的清算。

附件八：本次发行参与机构的基本情况

附件八：本次发行参与机构的基本情况

第一部分 基金管理人

一、基金管理人概况

（一）基本信息

名称：山证（上海）资产管理有限公司

办公地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 N5 座

法定代表人：谢卫

成立日期：2021 年 11 月 09 日

统一社会信用代码/经营证券期货业务许可证号：91310000MA7DOHYA6X

批准设立机关及批准设立文号：中国证券监督管理委员会证监许可[2021]1700 号

组织形式：有限责任公司

存续期限：持续经营

注册资本：人民币 7 亿元

联系电话：（0351）95573

传真：（021）38126020

股权结构：

表：基金管理人股权结构

序号	股东名称	出资额（亿元）	持股比例
1	山西证券股份有限公司	7.00	100.00%

经营范围：许可项目：证券业务（证券资产管理）；公募基金管理业务。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

（二）不动产项目投资管理部门概况

基金管理人专门设置不动产基金投资部，负责项目日常运营管理、现金流管理、制定及落实运营策略、编制不动产基金合并报表、编制定期报告及临时公告等，严格落实不动产基

金投资决策委员会决策。

二、股东情况介绍

（一）公司概况

中文名称：山西证券股份有限公司（简称“山西证券”）

英文名称：SHANXI SECURITIES COMPANY LIMITED

统一社会信用代码：91140000110013881E

法定代表人：王怡里

注册及办公地址：太原市府西街69号山西国际贸易中心东塔楼

公司注册资本：人民币3,589,771,547元

邮政编码：030002

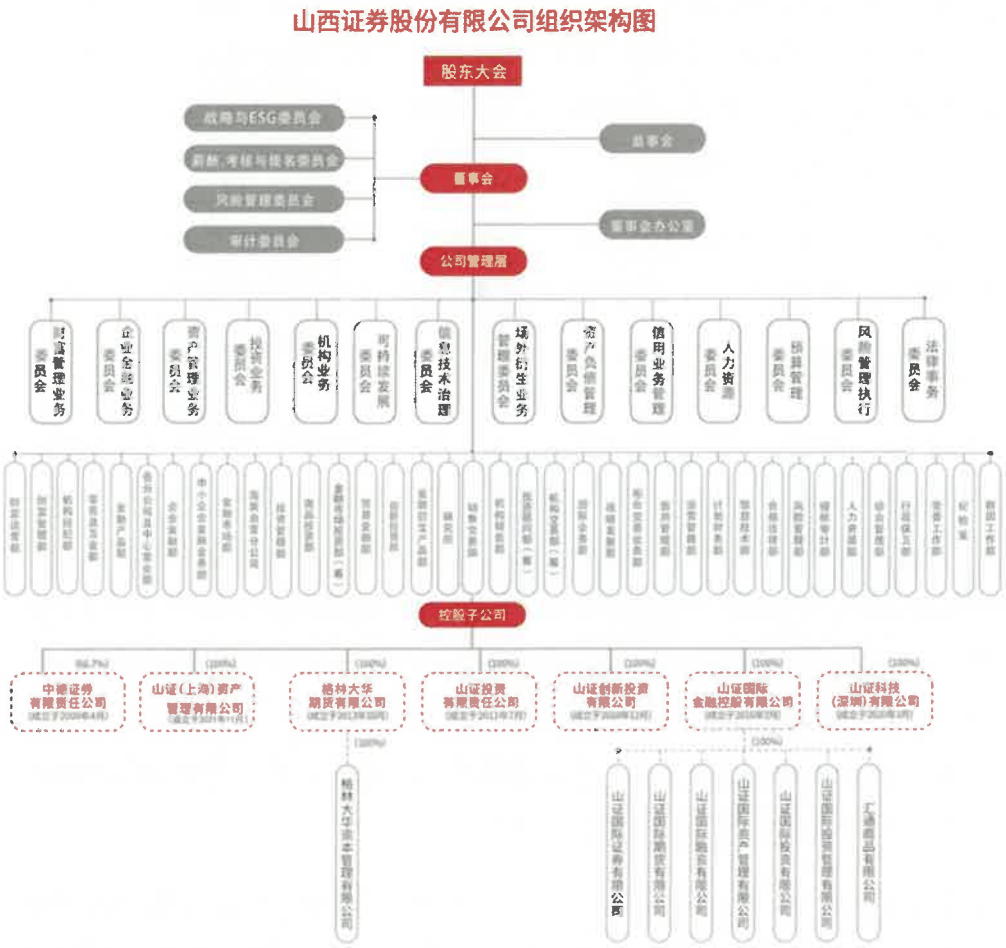
公司网址：www.sxzq.com

经营范围：许可项目：证券业务。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：证券公司为期货公司提供中间介绍业务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

（二）组织机构及职能

山西证券按照《公司法》《证券法》《证券公司内部控制指引》等相关法律法规、规范性文件以及《公司章程》的规定，持续构建科学完善的法人治理结构，建立了符合自身经营管理需要的组织架构和运行机制。组织架构如下：

图：山西证券组织架构图



（三）经营及资信情况

山西证券前身山西省证券公司成立于 1988 年，是国内最早成立的证券公司之一。1998 年 12 月，经中国证监会批准，山西省证券公司改制为山西证券有限责任公司。2008 年 1 月 18 日，根据中国证监会《关于同意山西证券有限责任公司变更为股份有限公司的批复》（证监许可[2008]100 号），整体变更为股份有限公司。2010 年 11 月 15 日，山西证券正式在深交所挂牌上市，股票代码 002500。

截至 2025 年末，山西证券共有境内外控股子公司 7 家；设立经纪业务分公司 21 家、海南自营分公司 1 家；证券营业部 94 家。

截至 2026 年 3 月末，山西证券总资产 909.63 亿元，净资产 190.30 亿元，2026 年 1-3 月实现营业收入 7.82 亿元，利润总额 3.09 亿元，净利润 2.58 亿元。

山西证券经营范围基本涵盖了所有的证券领域，分布于财富管理、投资管理、资产管理、投资银行、研究、期货、国际业务等板块，具体包括：证券经纪；证券自营；证券资产管理；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券；代销金融产品等。同时，山西证券具备公开募集证券投资

基金管理、开展债券质押式报价回购交易、股票质押式回购交易、约定购回式证券交易、转融通、上市公司股权激励行权融资、直接投资、柜台市场、场外期权、基金投资顾问、银行间债券市场做市、债券通做市、科技创新非金融企业债务融资工具主承销等业务，能够为广大客户提供多元化综合金融服务。

根据中诚信国际信用评级有限责任公司 2026 年 6 月 25 日出具的《2026 年度山西证券股份有限公司跟踪评级报告》，山西证券的跟踪主体评级为 AAA，评级展望为稳定。

（四）研究团队配备情况

山西证券一直重视对研究业务的投入。2022 年，山证研究开始转型“内外兼修”，做好对公司各项业务研究支持工作的同时，开始拓展卖方研究服务市场；2023 年，研究业务条线进行了团队的招募，加快了市场化的进程；2025 年，研究业务条线屡创佳绩，在多项外部奖项中斩获佳绩。研究所目前共有员工 65 人，其中有分析师资格人数为 61 人。产业研究重点聚焦山西经济，跟踪重点产业，及加强对内服务。公用事业研究团队聚焦煤炭、电力等行业，曾发表多篇煤炭电力行业专题报告，其中煤炭公用行业首席分析师胡博为 2025 年第十三届 wind 金牌分析师煤炭第 5 名、2025 年第十三届 choice 最佳分析师评选煤炭行业第三名、2017 年新财富煤炭行业第三名团队核心成员。

研究团队共覆盖申万一级行业 21 个，广泛覆盖宏观策略、固定收益、非银金融、新能源、煤炭、电力、化工、北交所、科创板等多个领域。此外，借助公司股东的资源禀赋，主打山西特色研究，公司控股股东山西金控是集银行、证券、保险、信托、基金、担保、期货、要素市场等金融业态于一体的省属全牌照大型金融控股集团。公司是山西省内唯一一家 A 股上市金融机构，始终以“深耕山西，服务山西”为己任。同样，研究团队秉承公司精神，对山西地区上市公司有较高的覆盖率，拥有丰富的产业资源和地方政府资源。2022 年以来，持续组织针对能源、食饮等山西系列特色行业和公司的调研活动。近几年，军工团队在太原投促局项目引进中发挥了重要作用，为地方建设贡献了力量。区域特色产业研究的各项成果也获得了各方面的认可，连续第 7 年发布《山西资本市场白皮书》，连续第 2 年发布《山西省级重点专业镇研究报告》。

三、基金管理人的主要人员情况

（一）董事会成员基本情况

谢卫先生，公司董事长。公司董事长。1972 年 2 月出生，中共党员，本科学历，硕士学位。自 2023 年 5 月起担任本公司董事长。1993 年 7 月进入山西信托有限责任公司工作，2004 年 4 月至 2010 年 2 月期间曾任山西证券运城证券营业部副总经理、总监、副总经理（主持工作）、总经理；2010 年 2 月至 2021 年 8 月期间曾任太原迎泽大街证券营业部总经

理、太原迎泽分公司总经理、机构业务部总经理；2017 年 2 月至 2024 年 9 月任山西证券总经理助理；2021 年 8 月至 2024 年 10 月兼任山西证券企业金融部总经理。2020 年 12 月起任山西证券执行委员会委员；2024 年 8 月起任山西证券党委委员；2024 年 9 月起任山西证券副总经理。

李宏宇先生，公司董事、总经理。公司董事、总经理。1975 年 10 月出生，中共党员，研究生学历，博士学位。自 2025 年 1 月起任本公司董事、总经理。1997 年 9 月至 1999 年 8 月任中国银行晋中分行营业部联行会计；1999 年 9 月至 2004 年 10 月于西南财经大学攻读博士学位（硕博连读）；2004 年 10 月至 2005 年 4 月任道勤集团/天勤投资管理有限公司金融创新部总经理；2005 年 4 月至 2007 年 3 月任上海东新国际管理有限公司基金研究经理，负责基金研究和投资；2007 年 3 月加入浦银安盛基金管理有限公司，历任产品开发部总监、市场营销部总监、首席市场营销官；2012 年 3 月至 2024 年 12 月任浦银安盛基金管理有限公司副总经理兼首席市场营销官，分管机构、电商、券商及产品部。2026 年 3 月至今任山西证券股份有限公司总裁助理。

张立德先生，公司董事。公司董事。1974 年 4 月出生，中共党员，本科学历，学士学位。自 2021 年 10 月起担任本公司董事。1996 年 12 月至 1997 年 2 月在山西证券财务部从事财务工作；1997 年 3 月至 1999 年 2 月在山西证券上海营业部工作；1999 年 3 月至 2001 年 2 月任山西证券深圳营业部财务部主管；2001 年 3 月至 2002 年 4 月在山西证券运城营业部工作；2002 年 4 月至 2005 年 12 月任山西证券运城营业部财务部主管；2006 年 1 月至 2007 年 3 月在山西证券计划财务部工作；2007 年 4 月至 2016 年 5 月历任山西证券计划财务部总经理助理、监理、副总经理（主持工作）。2016 年 4 月至今任山证国际金融控股有限公司董事；2016 年 5 月至今任山西证券计划财务部总经理；2016 年 8 月至今任格林大华期货有限公司董事；2026 年 3 月至今任山西证券股份有限公司总裁助理、财务总监。

刘世安先生，公司独立董事。公司独立董事。1965 年 6 月出生，中共党员，研究生学历，博士学位。自 2022 年 12 月起担任本公司独立董事。1989 年 7 月参加工作，曾任华东政法学院讲师；1993 年 7 月进入上海证券交易所工作，历任上海证券交易所副经理、副总监、总监、总经理助理等职务；2005 年 10 月进入中国证券投资者保护基金公司工作，任党委委员、执行董事；2007 年 5 月至 2015 年 9 月任上海证券交易所党委委员、副总经理；2015 年 9 月至 2018 年 6 月历任平安证券股份有限公司常务副总经理、总经理兼 CEO；2018 年 6 月至 2020 年 2 月任国海证券股份有限公司总裁；2020 年 2 月至 2025 年 3 月任龙创控股集团有限公司董事长。

原红旗先生，公司独立董事。公司独立董事。1970 年 5 月出生，中共党员，研究生学历，博士学位。自 2022 年 12 月起担任本公司独立董事。1999 年 7 月至 2008 年 11 月历任

上海财经大学讲师、副教授、教授。2008 年 12 月至今任复旦大学会计系教授，博士生导师。

翟立宏先生，公司独立董事。公司独立董事。1969 年 2 月出生，中共党员，研究生学历，博士学位。自 2025 年 1 月起担任本公司独立董事。1991 年 7 月至 2005 年 7 月在山东工商学院工作，自 2004 年 10 月起任二级学院副院长。2005 年 7 月至今在西南财经大学工作，2006 年 9 月起任信托与理财研究所所长；2017 年 7 月至 2025 年 9 月任华澳国际信托有限公司独立董事；2020 年 3 月至 2025 年 1 月任华普集团独立董事；2022 年 6 月至 2025 年 9 月任乐至农村商业银行独立董事。2016 年 9 月至今任成都盛世普益科技有限公司董事长、专业委员会主任；2019 年 12 月至今任中国信托业协会专家理事；2026 年 2 月至今任昆仑信托有限责任公司独立董事。

牛杰先生，公司职工董事、副总经理、董事会秘书、实际履行财务负责人职责。1976 年 10 月出生，中共党员，研究生学历，硕士学位。自 2021 年 11 月起担任本公司职工董事、副总经理、董事会秘书、实际履行财务负责人职责。1996 年 8 月至 2002 年 5 月任山西信托投资公司南宫营业部主管；2002 年 5 月至 2005 年 8 月任山西证券网络交易部部门经理兼山西证券晋城服务部副总经理；2005 年 8 月至 2017 年 8 月历任山西证券晋城黄华街营业部副总经理、总经理、山西证券长治长兴南路营业部总经理、山西证券资产管理总部总经理兼资管投资部总经理；2017 年 8 月至 2024 年 10 月任山西证券上海资产管理分公司副总经理、资管投资部总经理。

（二）高级管理人员基本情况

李宏宇先生，请参见本节“董事工作经历及任职情况”。

牛杰先生，请参见本节“董事工作经历及任职情况”。

高晓峰先生，公司合规负责人，1975 年 11 月出生，中共党员，本科学历，学士学位。自 2023 年 7 月起担任本公司合规负责人。1999 年 8 月至 2004 年 3 月期间曾任中国证监会太原特派办机构监管处科员、副主任科员；2004 年 3 月至 2017 年 3 月期间曾任中国证监会山西监管局机构监管处副主任科员，期货监管处副主任科员，机构监管处副主任科员、主任科员，上市处主任科员，办公司副主任（主持工作）、主任，期货监管处处长，法制工作处处长（期间在山西金融投资控股集团有限公司挂职）。2023 年 12 月至 2025 年 11 月任中德证券有限责任公司监事、监事会主席。2017 年 6 月起任山西证券副总经理、合规总监；2020 年 12 月起任山西证券执行委员会委员；2022 年 6 月起任山西证券党委委员；2026 年 3 月起任山西证券董事会秘书、首席风险官。

韩丽萍女士，公司副总经理。1974 年 6 月出生，中共党员，研究生学历，硕士学位。自 2025 年 1 月起担任本公司副总经理。1995 年参加工作，进入山西省化纤研究所工作；1996

年进入山西信托证券营业部工作；自 2002 年开始进入山西证券工作，历任山西证券太原迎泽大街营业部监理、太原解放北路营业部总经理、太原解北分公司总经理、太原府西街营业部总经理、太原北城分公司总经理、财富管理部总经理、零售及互金部总经理、财富管理运营部总经理、金融产品部总经理等职务；2020 年 12 月起任山西证券执委会委员；2021 年 10 月至 2023 年 5 月担任本公司董事。2022 年 6 月起任山西证券党委委员；2022 年 8 月起任山西证券副总经理；2024 年 11 月起任格林大华期货有限公司董事长。

薛赞扬先生，公司副总经理。1981 年 3 月生，中共党员，研究生学历，硕士学位。自 2024 年 7 月起担任本公司副总经理。2008 年参加工作，进入广东粤电财务有限公司工作，任投资部投资经理；2010 年 6 月至 2012 年 9 月任光大证券股份有限公司固定收益部投资经理；2012 年 9 月至 2013 年 6 月任国华人寿保险股份有限公司固定收益部投资经理；2013 年 6 月至 2017 年 5 月任光大证券资产管理有限公司固定收益部投资主管；2017 年 5 月进入山西证券股份有限公司工作，任资产管理固定收益部副总经理；2021 年 5 月至 2023 年 8 月任山西证券资产管理固定收益部副总经理（主持投研工作）；2023 年 9 月起兼任本公司研究部总经理。

朱信康先生，公司副总经理。1983 年 5 月出生，中共党员，研究生学历，硕士学位。自 2025 年 3 月起担任本公司副总经理。2007 年 7 月参加工作，至 2017 年 5 月期间任中国农业银行资产负债管理部高级专员；2017 年 5 月至 2020 年 8 月任平安银行资金管理室经理；2020 年 8 月至 2020 年 12 月任华泰证券股份有限公司资金运营部同业业务总监；2021 年 1 月至 2023 年 6 月任华夏理财有限责任公司交易管理部总经理；2023 年 6 月加入麦高证券有限责任公司，2024 年 7 月至 2025 年 3 月任麦高证券有限责任公司副总经理。

（三）基金经理

公司专门设置不动产基金投资部，主要负责不动产基金产品开发的牵头工作，并统筹协调公司其他业务部门参与工作。不动产基金投资部配备了 4 名具有 5 年以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的主要负责人员，其中 2 名具备 5 年以上不动产项目运营经验。本基金拟任基金经理的具体专业背景、管理经验如下：

齐唯乔，理学硕士，曾任职绿地集团京津事业部商业管理部、金融街证券股份有限公司（曾用名：恒泰证券股份有限公司）金融市场部，自 2018 年 12 月起至今先后任职于山西证券股份有限公司金融市场部、山证（上海）资产管理有限公司不动产基金投资部，从事资产证券化及 REITs 相关工作，具有 5 年以上不动产项目投资管理经验。

于洋，理学硕士，自 2020 年 6 月起先后在山西证券股份有限公司、山证（上海）资产管理有限公司从事资产证券化及 REITs 相关工作，参与了供热资产、保障房、购物中心等不动产项目的方案设计、尽职调查、投后管理和运营监管，具备预算审批、日常经营审核、账

户监管、可供分配测算等工作的相关经验。现任职于山证（上海）资产管理有限公司不动产基金投资部，具有 5 年以上不动产项目投资管理经验。

余洋，管理学学士，中级会计师、助理工程师、PMP 项目管理专业人士资格认证。自 2015 年 7 月起先后任职于安徽电力股份有限公司淮南田家庵发电分公司燃料管理部、大唐安徽发电燃料投资有限公司计划结算部；2022 年加入深圳市深汕特别合作区华润电力有限公司任财务部资产管理专业经理；2023 年加入电投浙源（杭州）智慧能源有限公司计划财务部负责资产管理、综合计划等工作；现任职于山证（上海）资产管理有限公司不动产基金投资部。余先生过往工作履历均在大型能源央企，其曾就职的安徽电力股份有限公司淮南田家庵发电分公司运营与本项目当前主要热源相同类型的 2×32 万千瓦热电联产机组、服务城市集中供热的不动产项目，在热电联产热源厂主要成本煤炭领域具有电厂与专业公司超 5 年的管理经验，并在电厂财务方面具有超 3 年半的资产管理经验，积累了丰富的能源行业业财融合工作经验。余先生具有业主单位与运营管理机构的双重工作经历，高度贴合不动产项目存续期运营管理的角色需求。同时依托大型能源央企多业态、多角色的任职经历，余先生能够有效衔接供热项目中热源与热网分属不同主体管理的场景；其在电厂煤炭管理与计划财务的工作经验，可有效助力本项目主要运营成本即热源成本的管控，为项目稳定运营、优化资源配置提供支撑。余先生具有 5 年以上不动产项目运营管理经验。

郭晋杰，经济学硕士，党员，高级经济师、工程师。2008 年 5 月进入山西国际电力集团有限公司，2008 年 5 月至 2013 年 2 月任职于人力资源部；2013 年 3 月至 2017 年 8 月担任投资管理部项目经理；2017 年 9 月至 2021 年 10 月担任晋能电力集团有限公司党委工作部组织员；2021 年 11 月至 2022 年 8 月担任五寨县国耀绿色能源有限公司副总经理，分管燃料与行政工作；2022 年 9 月至 2026 年 3 月先后担任山西国耀新能源集团有限公司行政管理部副部长、部长；现任职于山证（上海）资产管理有限公司不动产基金投资部。郭先生具备相关行业工作经验，同时熟悉能源行业薪酬绩效考核体系与能源项目前期开发及投资管理工作，积累了丰富的政企沟通、内部统筹及综合协调经验。郭先生在五寨县国耀绿色能源有限公司担任副总经理期间，负责的生物质供热项目成功取代五寨县原有 3 台 40t/h 燃煤热水锅炉，完成五寨县冬季供暖任务。项目环保效益及供热、发电经济效益显著，被中央财经频道《经济半小时》栏目选为华北地区冬季清洁供暖典型案例予以报道。郭先生具有 5 年以上不动产项目运营管理经验。

四、基金管理人的职责

（一）依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售和登记事宜；

（二）办理基金备案手续；

（三）对所管理的不同基金财产分别管理、分别记账、进行证券投资；

（四）按照基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配收益；

（五）进行基金会计核算并编制基金财务会计报告；

（六）编制季度、中期和年度基金报告；

（七）计算并公告基金净值信息；

（八）办理与基金财产管理业务活动有关的信息披露事项；

（九）按照规定召集基金份额持有人大会；

（十）保存基金财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料；

（十一）以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

（十二）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他职责。

五、基金管理人关于遵守法律法规的承诺

（一）基金管理人承诺不从事违反《中华人民共和国证券法》《基金法》《运作办法》《销售办法》《信息披露办法》等法律法规及规章的行为，并承诺建立健全的内部控制制度，采取有效措施，防止违法行为的发生。

（二）基金管理人的禁止行为：

1、将基金管理人固有财产或者他人财产混同于基金财产从事证券投资；

2、不公平地对待管理的不同基金财产；

3、利用基金财产或者职务之便为基金份额持有人以外的第三人牟取利益；

4、向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失；

5、侵占、挪用基金财产；

6、泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

7、玩忽职守，不按照规定履行职责；

8、依照法律、行政法规有关规定，由中国证监会规定禁止的其他行为。

（三）基金管理人承诺严格遵守基金合同，并承诺建立健全内部控制制度，采取有效措

施，防止违反基金合同行为的发生；

（四）基金管理人承诺加强人员管理，强化职业操守，督促和约束员工遵守国家有关法律、法规及行业规范，诚实信用、勤勉尽责；

（五）基金管理人承诺不从事其他法规规定禁止从事的行为。

六、基金管理人关于禁止性行为的承诺

为维护基金份额持有人的合法权益，本基金禁止从事下列行为：

（一）承销证券；

（二）违反规定或基金合同约定向他人贷款或者提供担保；

（三）从事承担无限责任的投资；

（四）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

（五）向基金管理人、基金托管人出资；

（六）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

（七）法律、行政法规或中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于资产支持证券涉及的关联交易，运用基金财产收购不动产项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行。

七、基金经理承诺

（一）依照有关法律、法规和基金合同的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大利益；

（二）不能利用职务之便为自己、受雇人或任何第三者谋取利益；

（三）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资

内容、基金投资计划等信息；

（四）不以任何形式为其他组织或个人进行证券交易。

八、基金管理人的内部控制制度

（一）风险管理与内部控制的原则

1、合法合规性原则：公司风险管理与内部控制应当符合国家有关法律法规、监管部门的监管规定及公司相关制度；

2、全面性原则：公司风险管理与内部控制应渗透到产品设计、立项、决策、交易、估值、清算、客户管理等各个业务环节以及人员管理、档案管理、信息系统管理等方面；

3、分离制衡原则：从制度、流程、组织和人员安排保证不同业务、不同产品投资信息等方面有效隔离；

4、动态性原则：公司风险管理工作应当与公司业务范围、经营管理和业务风险状况等相适应，并随着市场、技术、监管及法律环境的变化及时加以调整和完善。

（二）风险管理和内部控制体系结构

公司的风险管理体系结构是一个分工明确、相互牵制的组织结构，公司董事会、审计委员会、经营管理层、各部门在各自的职责范围内履行全面风险管理的职责，建立多层次、相互衔接、有效制衡的运行机制。具体而言，包括如下组成部分：

1、董事会：董事会是公司风险管理和内部控制的最高决策机构，决定本公司的风险管理目标，对风险管理的有效性承担责任；

2、审计委员会：监督及评估公司的内部控制，监督董事会、经营管理层在风险管理和内部控制工作中的履职情况；

3、经营管理层：负责落实风险管理目标，在人力、物力等方面为风险管理工作提供必要支持。

4、合规负责人：作为牵头负责人，具体负责组织、协调、落实风险管理和内部控制等工作；

5、风险管理委员会：作为公司常设的议事决策机构和公司经营管理层面的最高风险管理机构，指导公司业务过程中全面风险管理和内部控制工作，审定风险限额，定期审议基金运作风险报告；

6、业务决策委员会：负责指导基金财产的运作、制定本基金的资产配置方案和基本的

投资策略；

7、合规风控与内审部：负责对公募基金管理业务相关制度、协议文件、流程等进行合规性审核；组织落实公募基金管理业务的反洗钱工作；负责对公募基金管理业务进行风险评估、监测、处置、报告等；负责对公募基金管理业务定期、不定期地进行检查、审计、监察稽核等。

8、业务部门：风险管理是每一个业务部门最首要的责任。各部门负责人对本部门的风险负全部责任，负责履行公司的风险管理程序，负责本部门的风险管理系统的开发、执行和维护，用于识别、监控和降低风险。

（三）内部控制制度综述

1、风险控制制度

公司风险控制的目标为严格遵守国家法律法规、行业自律规定和公司各项规章制度，自觉形成守法经营、规范运作的经营思想和经营风格；不断提高经营管理水平，在风险最小化的前提下，确保基金份额持有人利益最大化；建立行之有效的风险控制机制和制度，确保各项经营管理活动的健康运行与公司财产的安全完整；维护公司信誉，保持公司的良好形象。针对公司面临的各种风险，分别制定严格防范措施，并制定业务决策、投研管理、集中交易、信息披露、档案管理、运营管理、信息技术、业务隔离、监察稽核制度等相关制度。

2、监察稽核制度

监察稽核工作是公司内部风险控制的重要环节。公司设合规负责人、合规风控与内审部。合规负责人全面负责公司的监察稽核工作，可在授权范围内列席任何会议，调阅公司任何档案材料，对基金资产运作、内部管理、制度执行及遵规守法情况进行内部监察、稽核，出具监察稽核报告，报公司董事会和中国证监会。如发现公司有重大违规行为，应立即向公司董事会和中国证监会报告。合规风控与内审部具体执行合规管理、风险管理与稽核审计工作，并协助合规负责人工作。合规风控与内审部具有独立的检查权、独立的报告权、知晓权和建议权。具体负责对公司内部风险控制制度提出修改意见，并提交风险管理委员会；检查公司各部门执行内部管理制度的情况；监督公司资产运作、财务收支的合法性、合规性、合理性；监督基金财产运作的合法性、合规性、合理性；调查公司内部的违规事件；协助监管机关调查处理相关事项；负责员工的离任审计；协调外部审计事宜等。

3、内部会计控制制度

建立了基金会计的工作制度及相应的操作控制规程，确保会计业务有章可循；按照相互制约原则，建立了基金会计业务的复核制度以及与托管行相关业务的相互核查监督机制；为了防范基金会计在资金头寸管理上出现透支风险，制定了资金头寸管理制度；为了确保基金

资产的安全，公司严格规范基金清算交割工作，并在授权范围内，及时准确地完成基金清算；强化会计的事前、事中、事后监督和考核制度；为了防止会计数据的毁损、散失和泄密，制定了完善的档案保管和财务交接制度。

（四）风险管理和内部风险控制的措施

1、建立、健全内控体系，完善内控制度。公司建立、健全了内控结构，高管人员关于内控有明确的分工，确保各项业务活动有恰当的组织和授权，确保监察稽核工作是独立的，并得到高管人员的支持。

2、建立相互分离、相互制衡的内控机制。公司建立、健全了各项制度，做到基金经理分开、投资决策分开、基金交易集中，形成不同部门、不同岗位之间的制衡机制，从制度上减少和防范风险。

3、建立、健全岗位责任制。公司建立、健全了岗位责任制，使每个员工都明确自己的任务、职责，并及时将各自工作领域中的风险隐患上报，以防范和减少风险。

4、建立风险分类、识别、评估、报告、提示程序。公司建立了风险管理执行委员会，使用适合的程序，确认和评估与公司运作有关的风险；公司建立了自下而上的风险报告程序，对风险隐患进行层层汇报，使各个层次的人员及时掌握风险状况，从而以最快速度做出决策。

5、建立内部监控系统。公司建立了有效的内部监控系统，如电脑预警系统、投资监控系统，能对可能出现的各种风险进行全面和实时的监控。

6、使用数量化的风险管理手段。采取数量化、技术化的风险控制手段，建立数量化的风险管理模型，用以提示市场趋势、行业及个股的风险，以便公司及时采取有效的措施，对风险进行分散、控制和规避，尽可能地减少损失。

7、提供足够的培训。公司制定了完整的培训计划，为所有员工提供足够和适当的培训，使员工明确其职责所在，控制风险。

九、不动产基金业务相关的内部管理制度

公司建立了不动产投资信托基金业务管理制度，规范不动产投资信托基金的发起、尽职调查、设立、运作等相关活动，有效防范和控制投资运作风险，保护投资者合法权益。公司设立了不动产基金投资部。公司设有不动产基金投资决策委员会，介入不动产基金业务的立项评审等主要环节，对不动产基金业务的关键节点进行风险把控。公司根据不动产基金业务特点制定科学、合理的薪酬考核体系，合理设定考核指标、权重及方式，与不同岗位的职责要求相适应，保证内部控制人员独立、有效地履行内部控制职责。

（一）尽职调查制度

公司作为基金管理人为了调高尽职调查工作质量，制定了《山证（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金尽职调查实施细则（试行）》，对包括业务参与人的法律存续状态、业务资质及相关业务经营情况、不动产项目的财务情况、对外借款情况、估值的合理性、形成和存续的合法性、转让的合法性、现金流情况及现金流归集账户、所属行业及竞争情况等各方面的尽职调查内容做了规定和细化。公司对不动产投资信托基金拟认购的资产支持专项计划是否符合法律法规、中国证监会的有关规定，以及对专业中介机构是否履行了相应的尽职调查义务等进行核查和判断，如发生了对投资者做出投资决策有重大影响的其他事项，公司同样应当勤勉尽责进行尽职调查。

（二）投资管理制度及风险管理制度

公司建立了风险控制管理办法，明确了不动产投资信托基金的风险控制原则、风险控制架构、业务风险识别和风险控制等内容，并设置可操作性强的风控指标体系。

（三）项目运营制度

公司建立了《山证（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金运营操作实施细则（试行）》，明确了不动产投资信托基金项目治理工作。公司设立不动产基金投资部，负责对公司担任基金管理人所持有的底层不动产项目日常运营的监督管理。

第二部分 基金托管人

一、基金托管人概况

（一）基本情况

名称：招商银行股份有限公司

设立日期：1987 年 3 月 31 日

注册地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

注册资本：252.20 亿元

法定代表人：缪建民

行长：王小青

资产托管业务批准文号：证监基金字[2002]83 号

电话：4006195555

传真：0755-83195201

资产托管部信息披露负责人：张姗

（二）发展概况

招商银行于 1987 年在深圳创建，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，成立 38 年来逐步发展成为沪港两地上市，拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行、消费金融、理财子公司等金融牌照的银行集团。成立以来，招商银行始终坚持服务立行、创新驱动、科技兴行、人才强行，以自身转型发展助力社会经济高质量发展，全力服务居民和企业客户财富增长、资产安全、资金融通。截至 2026 年 3 月 31 日，本集团总资产 134,848.82 亿元人民币，高级法下资本充足率 17.76%，权重法下资本充足率 14.60%。

2002 年 8 月，招商银行成立基金托管部；2005 年 8 月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，现下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队 10 个职能团队，现有员工 261 人。2002 年 11 月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003 年 4 月，正

式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行之一，拥有证券投资基金托管资格、基本养老保险基金托管机构资格、受托投资管理托管业务托管资格、保险资金托管业务资格、企业年金基金托管业务资格、合格境外机构投资者托管（QFII）资格、合格境内机构投资者托管（QDII）资格、私募基金业务外包服务资格、存托凭证试点存托业务等业务资格。

招商银行资产托管结合自身在托管行业深耕 24 年的专业能力和创新精神，推出“招商银行托管+”服务品牌，以“践行价值银行战略，致力于成为专业更精、科技更强、服务更佳的客户首选全球托管银行”品牌愿景为指引，以“值得信赖的专家、贴心服务的管家、让价值持续增加、客户的体验更佳”的“4+目标”，以创新的“服务产品化”为方法论，全方位助力资管机构实现可持续的高质量发展。招商银行资产托管围绕资管全场景，打造了“如风运营”“大观投研”“见微数据”三个服务子品牌，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6S”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，推出国内首个托管大数据平台，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只 FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金 T+1 到账、第一只境外银行 QDII 基金、第一只红利 ETF 基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单 TOT 保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。招商银行资产托管业务持续稳健发展，社会影响力不断提升,近年来获得业内各类奖项荣誉。

二、资信情况

根据中诚信国际信用评级有限责任公司有限公司于 2026 年 6 月 1 日出具的《2026 年招商银行股份有限公司无固定期限资本债券（第二期）（债券通）信用评级报告》，招商银行长期主体评级为 AAA，评级展望为稳定。

三、主要人员情况

缪建民先生，招商银行董事长、非执行董事，2020 年 9 月起担任招商银行董事、董事长。中央财经大学经济学博士，高级经济师。中国共产党第十九届、二十届中央委员会候补委员。招商局集团有限公司董事长。曾任中国人寿保险（集团）公司副董事长、总裁，中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、董事长，曾兼任中国人民财产保险股份有限公司董事长，中国人保资产管理有限公司董事长，中国人民健康保险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司董事长，人保资本投资管理有限公司董事长，中国人民养老保险有限责任公司董事长，中国人民人寿保险股份有限公司董事长。

王小青先生，招商银行党委书记，复旦大学政治经济学博士。曾任中国人保资产管理有限公司总裁助理、副总裁兼财务负责人，招商基金管理有限公司总经理、董事长，招商银行

行长助理兼深圳分行行长、招商银行副行长，招商局金融控股有限公司总经理。曾兼任招商信诺人寿保险有限公司董事长、招商信诺资产管理有限公司董事长。

王颖女士，招商银行副行长，南京大学政治经济学专业硕士，经济师。王颖女士 1997 年 1 月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长，天津分行行长，深圳分行行长，招商银行行长助理。2023 年 11 月起任招商银行副行长。

孙乐女士，招商银行资产托管部总经理，硕士研究生毕业，2001 年 8 月加入招商银行至今，历任招商银行合肥分行风险控制部副经理、经理、信贷管理部总经理助理、副总经理、总经理、公司银行部总经理、中小企业金融部总经理、投行与金融市场部总经理；无锡分行行长助理、副行长；南京分行副行长；2021 年 10 月起先后任招商银行资产托管部负责人、资产托管部总经理，具有 20 余年银行从业经验，在风险管理、信贷管理、公司金融、资产托管等领域有深入的研究和丰富的实务经验。

四、托管业务资质

2002 年 11 月 6 日，招商银行取得中国证券监督管理委员会和中国人民银行《关于招商银行证券投资基金托管人资格的批复》（证监基金字[2002]83 号），批准招商银行证券投资基金托管人资格。

五、不动产基金托管业务经营情况

截至 2026 年 3 月，招商银行作为基金托管人参与的公募 REITs 项目共计 25 单。招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障型租赁住房、购物中心等主流不动产类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募 REITs 资金监管实操流程提供了示范效应。

六、托管人的内部控制制度

（一）内部控制目标

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

（二）内部控制组织结构

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；总行风险管理部、法律合规部、审计部独立对资产托管业务进行评估监督，并提出内控提升管理建议。

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立风险合规管理相关团队，负责部门内部风险预防和控制，及时发现内部控制缺陷，提出整改方案，跟踪整改情况，并直接向部门总经理室报告。

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

（三）内部控制原则

招商银行托管业务内部控制遵循全面性、审慎性、独立性、有效性、适应性、防火墙、重要性和制衡性原则。

1、全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由全部人员参与。

2、审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

3、独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门。

4、有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求严格有效执行。

5、适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

6、防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

7、重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务事项和高风险环节。

8、制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置及权责分配、业务流程

等方面形成相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

（四）内部控制措施

1、完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，建立了三层制度体系，即：基本规定、业务管理办法和业务操作规程。制度结构层次清晰、管理要求明确，满足风险管理全覆盖的要求，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

2、业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经过严格的授权方能进行访问。

3、客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中获取的客户资料严格保密，除法律法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，不向任何机构、部门或个人泄露。

4、信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统机房、权限管理实行双人双岗双责，电脑机房 24 小时值班并设置门禁，所有电脑设置密码及相应权限。业务网和办公网、托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证信息技术系统的安全。

5、人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯级队伍及人才储备机制，有效的进行人力资源管理。

七、基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

根据《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等有关法律法规的规定及基金合同、托管协议的约定，对基金投资范围、投资比例、投资组合等情况的合法性、合规性进行监督和核查。

在为基金投资运作所提供的基金清算和核算服务环节中，基金托管人对基金管理人发送的投资指令、基金管理人对各基金费用的提取与支付情况进行检查监督，对违反法律法规、基金合同的指令拒绝执行，并立即通知基金管理人。

基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定，及时以书面形式通知基金管理人进行整改，整改的时限应符合法律法规及基金合同允许的调整期限。基金管理人收到通知后应及时核对确认并以书面形式向基金托管人发出回函并改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

八、基金托管人对基金管理人运作不动产基金进行监督的方法和程序

为规范招商银行托管的不动产证券投资基金安全、高效地运行，保障投资人的合法权益，招商银行根据《基金法》《不动产基金指引》和《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》等法律法规制定行内不动产证券投资基金托管操作规程。

操作规程涵盖了招商银行托管不动产证券投资基金全生命周期托管业务，主要包括产品准入、合同审核及签署、账户管理、产品成立、指令处理、核算估值、信息披露、投资监督、财产保管、产品到期等相关业务操作。

附件九：本指南要求披露的其他附件

附件九：本指南要求披露的其他附件

无。

附件十：其他与本次发行有关的重要文件

附件十：其他与本次发行有关的重要文件

无。