



中信建投-平湖水务 绿色资产支持专项计划资产支持证券 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20260477P-02

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。





评级对象 中信建投-平湖水务绿色资产支持专项计划资产支持证券

信用等级 优先级 AAA_{sf}

交易要素	基础资产	原始权益人作为供水企业因进行自来水及再生水供水业务而自基准日（含该日）起而享有的特定期间的供水收费收益权及其从权利
	原始权益人/资产服务机构/ 出质人/回售和赎回承诺人	平湖市自来水有限公司
	差额补足承诺人/ 流动性支持承诺人	平湖国发投控股有限公司
	计划管理人/管理人	中信建投证券股份有限公司
	监管银行	杭州银行股份有限公司嘉兴平湖支行
	托管银行/托管人	中国民生银行股份有限公司杭州分行

项目负责人：史嘉安 jashi@ccxi.com.cn
项目组成员：岳铭铭 ymyue@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(021)60330988
传真：(021)60330991

重要提示：本评级报告是中诚信国际基于 2026 年 3 月 19 日及之前获得的相关信息而出具的。在资产支持证券发售后，中诚信国际可能将根据实际发售结果对本报告出具的评级意见进行调整。评级结果并不构成对投资者购买或持有上述证券的建议性意见。

资产支持证券概况

资产支持证券	信用等级	预计发行金额 (万元)	占比	预期期限(年)	还本付息安排
优先 A1 级/ 优先 A2 级	AAA _{sf}	33,900.00	91.87%	3+3+3/ 5+4	每 6 个月付息并按计划还本
次级	NR	3,000.00	8.13%	9	--
合计	--	36,900.00	100.00%	--	--

关键日期

基准日	2026 年【7】月【1】日
预计设立日	2026 年【4】月【2】日
法定到期日	预期到期日起满 3 年的对应日

参与机构

原始权益人/特定原始权益人/ 卖方/资产服务机构/出质人/ 回售和赎回承诺人	平湖市自来水有限公司（以下简称“平湖自来水公司”）
差额补足承诺人/ 流动性支持承诺人	平湖国发投控股有限公司（以下简称“平湖国发投”）
计划管理人/管理人/质权人/买方	中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”）
监管银行	杭州银行股份有限公司嘉兴平湖支行（以下简称“杭州银行嘉兴平湖支行”）
托管银行/托管人	中国民生银行股份有限公司杭州分行（以下简称“民生银行杭州分行”）
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中证登上海分公司”）

基础资产特征

基础资产	特定原始权益人在基础资产交割日转让给管理人的、原始权益人作为供水企业因进行自来水及再生水供水业务而自基准日（含该日）起而享有的特定期间内的供水收费收益权及其从权利。专项计划设立后，若基本水价调增和/或特定原始权益人自来水供水范围扩大，则基本水价调增和/或特定原始权益人自来水供水范围扩大形成的自来水供水收入亦在供水收费收益权的范围内，属于基础资产
特定期间 (形成水费结算凭证的期间)	专项计划存续期内 2026 年至 2035 年每年的【7-9】月及【1-3】月，其中第一个特定期间为 2026 年【7-9】月，最后一个特定期间为 2035 年【1-3】月
基础资产预期收入总额	99,112.89 万元
预期期限内基础资产预期现金流总额	98,477.02 万元
预期现金流归集转付频率	每 3 个月归集、转付

注：1. 优先级资产支持证券设置优先 A1 级资产支持证券及优先 A2 级资产支持证券，且优先 A1 级资产支持证券及优先 A2 级资产支持证券届时的申购资金总额不低于优先级资产支持证券总目标募集规模。管理人在与原权益人协商一致后，在优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 级资产支持证券的初始目标募集资金总规模之间进行全额回拨，即减少其中一个优先级资产支持证券品种的总规模，同时对另一个优先级资产支持证券品种的募集资金总规模增加相同金额，管理人完成全额回拨后仅保留一档优先级资产支持证券，届时被保留的优先级资产支持证券的最大目标募集资金总规模为人民币【3.39】亿元；

- NR 表示未予评级；
- 相关日期由计划管理人提供；
- 本专项计划设置了优先级资产支持证券的预期收益率调整及回售和赎回机制，优先 A1 级资产支持证券每三年/优先 A2 级资产支持证券在第 5 年可提前退出；
- 因四舍五入原因，本报告部分统计分布总和与最终合计值存在一定尾数误差。

评级模型

评级方法和模型	中诚信国际收益权类资产结构化产品评级方法与模型 C550700_2019_02
模型结果	优先级 AAA _{sf}

评级观点

中诚信国际给予上述资产支持证券的评级反映的是优先级资产支持证券的预期损失程度及其利息获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性，主要基于本专项计划如下方面的考虑：

基础资产：本专项计划入池资产为平湖自来水公司于特定期间内享有的供水收费收益权，平湖自来水公司为平湖市范围内（除独山港区）唯一自来水供应公司，具有区域专营优势，依托自身在供水业务方面的丰富运营经验和平湖市经济稳定增长带来的良好外部环境，近年来平湖自来水公司供水量持续增长，历史运营表现较好。

交易结构：本专项计划采用现金流超额覆盖、差额支付机制，可以为优先级资产支持证券提供良好的信用支持；本专项计划设置有加速清偿事件、提前到期事件等机制，信用触发机制设置较为完备。

现金流分析：中诚信国际基于基础资产现金流情况及现金流分配机制编写本专项计划的现金流模型。通过正常景况和压力景况的分析，专项计划基础资产预期现金流能够对专项计划税费及优先级资产支持证券本息形成有效覆盖。

主要风险：通过交易结构设计，本专项计划的资产服务机构持续运营风险可得到有效缓释，资金混同风险、现金流不及预期风险可得到一定缓释，仍需关注基础资产所涉供水收费权的权利负担的解除进度和原始权益人相关经营资质的续期情况。

重要参与方：平湖自来水公司作为本专项计划的资产服务机构，业务发展稳健，运营经验丰富，具备履行其职责的能力；计划管理人、托管银行、监管银行等参与机构具备履行其相应职责的能力。

正面

- **现金流超额覆盖机制。**正常情况下，基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券当期预期本息及相关税费的覆盖倍数均在2.18倍及以上，基础资产预期现金流可对优先级资产支持证券的本息偿付形成一定保障。
- **差额补足机制。**平湖国发投不可撤销及无条件地承诺对专项计划账户资金按约定顺序不足以支付对应应付优先级资产支持证券本息的差额部分，以及对专项计划账户收到的回售和/或赎回款项不足以支付当期回售和/或赎回所需支付现金金额的差额部分，履行差额补足义务。平湖国发投作为平湖市最重要的城市建设及国有资本运营主体，对平湖市政府的战略地位重要性高，在资产注入、财政补助等方面能得到当地政府的持续支持，且其主营业务多元，收入结构分散，抗风险能力较强，其提供的差额补足承诺可对优先级资产支持证券的偿付及退出提供良好的信用支持。
- **供水收入质押担保。**平湖自来水公司将其因进行自来水及再生水供水业务而自基准日（含该日）起而享有的特定期间的供水收费权及其从权利作为质押物，为计划管理人（代表本专项计划）在各主合同项下对特定原始权益人/回售和赎回承诺人平湖自来水公司和差额补足承诺人平湖国发投所享有的所有实际、或有的债权提供质押担保，可为优先级资产支持证券的偿付提供一定保障。

关注

- **资金混同风险。**正常情况下，平湖自来水公司收取水费后，约每三个月于收入归集日将其水费收款账户中收到的上一特定期间的全部基础资产回收款归集至其开立的监管账户，再于收入归集日后第1个工作日的回收款划转日将监管账户中的基础资产回收款转付至专项计划账户。因此，基础资产产生的现金流存在与原始权益人/资产服务机构其他资金混同及被挪用的风险，并且，如相关账户发生被查封、冻结等情形，基础资产回收款将可能不能按预期正常流转至专项计划账户。

缓释措施：根据专项计划设置，当发生某特定期间基础资产实际收入现金流相比预测值减少20%（含）以上的情形，或评级机构给予优先级资产支持证券的信用等级低于AAA_s级时，基础资产现金流的归集和转付频率将加速至按月，且一旦改变将不再恢复。该设置能在一定程度上缓释资金混同风险。

- **现金流不及预期风险。**本专项计划基础资产供水收入由中水致远资产评估有限公司（以下简称“中水致远”）进行预测，预测的基本假设主要包括水费单价和供水量等。在本专项计划存续期间，如出现水费下调或供水量不及预期

的情况，最终使得基础资产现金流不达预期，均可能会影响优先级资产支持证券的按时足额兑付。

缓释措施：在专项计划存续期内，如发生某特定期间基础资产实际收入现金流相比预测值减少20%（含）以上等事项，将触发加速清偿事件，加速清偿事件生效后，优先级资产支持证券改为过手还本，且专项计划在分配完优先级资产支持证券全部本金之前将不再向次级资产支持证券进行分配。

- **原始权益人/资产服务机构持续经营风险。**在本专项计划中，平湖自来水公司的持续经营能力与基础资产预期现金流的产生具有较高的关联性。受业务公益性特点的影响，平湖自来水公司收入成本持续倒挂，盈利能力一般，经营效益较为依赖政府补助，2025年9月末其资产负债率为92.50%，财务杠杆很高，备用流动性一般；在基础资产转让给专项计划之后，平湖自来水公司能否在专项计划存续期内持续经营，决定着基础资产预期现金流能否正常产生，进而对优先级资产支持证券的按期足额偿付产生重要影响。

缓释措施：平湖自来水公司作为平湖市辖区内（不包括独山港工业区）唯一的自来水供水企业，具有区域专营优势，持续获得一定的政府支持，业务经营稳定。同时，平湖国发投作为流动性支持承诺人，承诺在平湖自来水公司发生日常运营资金不足，或在为基础资产回收款归集提供资产服务的过程中因运营成本问题导致对专项计划现金流归集产生不利影响时，将无条件为平湖自来水公司筹措并提供充足的运营资金，以保证其足额纳税、稳定运营以及与资产服务相关的各项工作正常运转，确保专项计划现金流及时、足额归集，以偿付优先级资产支持证券本金和预期收益。综上，平湖自来水公司的持续经营风险可得到有效缓释。

- **基础资产所涉供水收费权尚存权利负担。**平湖自来水公司已于2023年4月将其自来水收费权质押给华福证券资产管理有限公司（以下简称“华福资管”，代表“华福-平湖水务绿色资产支持专项计划”），质押期间至2029年3月31日；目前基础资产所涉供水收费权尚存在该等权利负担。

缓释措施：平湖自来水公司出具《平湖市自来水有限公司关于提前赎回并终止“华福-平湖水务资产支持专项计划”和解除权利负担的承诺函》，承诺在本专项计划成立之日起14个工作日内办理原质押权的解除，并将特定期间供水收费权质押至中信建投（代表本专项计划）。中诚信国际将对上述质押的解除进度保持关注。

- **原始权益人相关经营资质不能覆盖专项计划存续期限。**平湖自来水公司（古横桥水厂）持有平湖市卫生健康局颁发的《卫生许可证》，许可期限为2023年10月10日至2027年10月9日；平湖自来水公司持有平湖市卫生健康局颁发的《卫生许可证》，许可期限为2022年3月19日至2026年3月18日。因此，平湖自来水公司及平湖自来水公司（古横桥水厂）持有的《卫生许可证》的期限均不能覆盖专项计划存续期限。

缓释措施：根据平湖市卫生健康局于2025年11月出具的《说明》，平湖自来水公司所持的两份《卫生许可证》到期后，平湖市卫生健康局将依法根据平湖自来水公司的申请为其换发新证。中诚信国际将对前述《卫生许可证》等相关经营资质的续期情况保持关注。

- **平湖国发投存在一定资本支出压力、资产流动性较弱且债务规模增长较快。**随着平湖市城市建设不断推进，平湖国发投在建及拟建项目尚需投资规模较大，已完工项目结算及回款进度相对滞后，未来将面临一定的资本支出压力；同时，平湖国发投基础设施代建、土地开发及房地产项目投入成本规模较大，项目建设及回款周期较长，一定程度上影响了资产流动性；加之较大规模的往来款占款等影响，使得其整体资产流动性较弱。此外，随着业务的持续发展，平湖国发投对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，财务杠杆率偏高，较大规模的有息债务给其带来一定债务偿还压力。

概况数据

平湖自来水公司（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计（亿元）	15.97	18.08	17.31	18.99
所有者权益合计（亿元）	2.39	2.30	2.43	1.42
负债合计（亿元）	13.59	15.78	14.88	17.56
总债务（亿元）	10.84	12.64	11.03	--
营业总收入（亿元）	1.79	1.71	2.19	1.56
经营性业务利润（亿元）	0.18	-0.07	0.14	-1.07
净利润（亿元）	0.15	-0.09	0.13	-1.00
EBITDA（亿元）	1.41	0.94	1.20	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.11	-0.89	2.19	-1.19
总资本化比率(%)	81.96	84.62	81.97	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.59	1.89	2.39	--

注：1. 中诚信国际根据平湖自来水公司提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1~9 月财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；

2. 本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

平湖国发投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
总资产（亿元）	926.94	1,062.29	1,197.53	1,341.82
经调整的所有者权益合计（亿元）	353.59	359.07	405.54	438.35
总负债（亿元）	573.35	703.22	792.00	903.47
总债务（亿元）	498.06	597.98	682.04	805.50
营业总收入（亿元）	33.94	33.19	33.22	27.46
经营性业务利润（亿元）	3.89	1.25	-0.70	-5.35
净利润（亿元）	3.05	1.93	0.70	-4.99
EBITDA（亿元）	13.17	15.90	15.05	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-48.32	-36.11	-44.03	-38.67
总资本化比率(%)	58.48	62.48	62.71	64.76
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.58	0.60	0.56	--

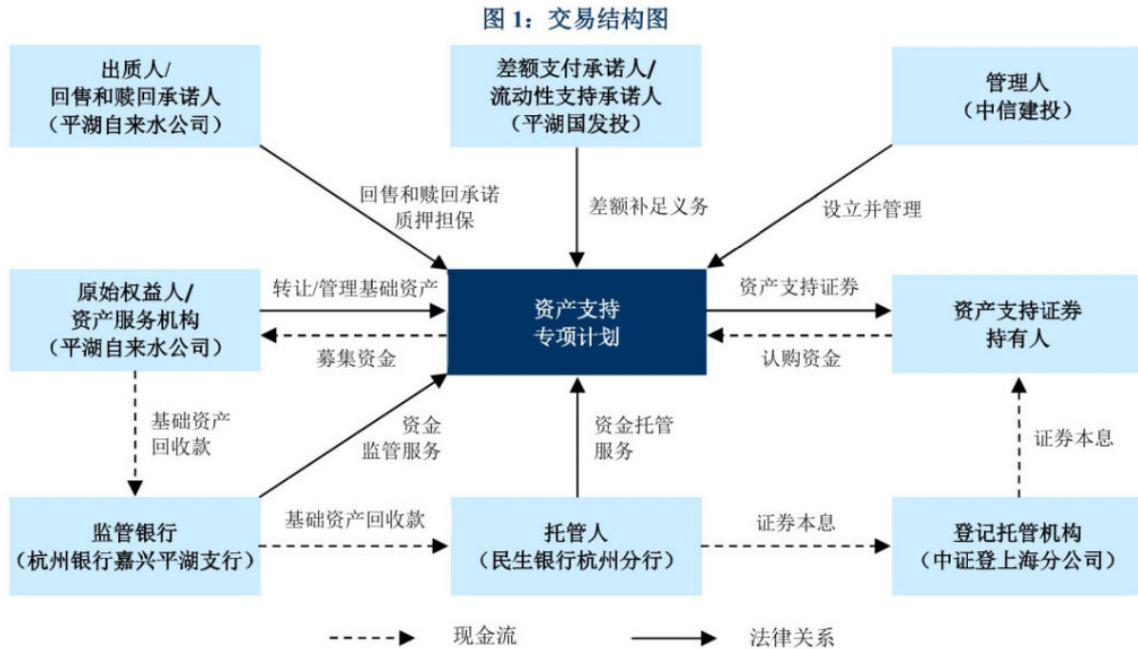
注：1. 中诚信国际根据平湖国发投提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2022~2024 年度合并审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理，各期财务数据均采用了当期期末数；

2. 相关指标调整说明详见本报告附六。

交易结构分析

基本交易结构

中信建投作为管理人，负责设立并管理本专项计划；中信建投与原始权益人平湖自来水公司签订基础资产买卖协议，以专项计划募集资金向原始权益人购买基础资产。



资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

平湖自来水公司出具《中信建投-平湖水务绿色资产支持专项计划回售和赎回承诺函》，承诺在发生优先级资产支持证券回售/赎回时按约定向专项计划账户支付相应的回售/赎回价款。平湖国发投出具《中信建投-平湖水务绿色资产支持专项计划差额补足承诺函》，不可撤销及无条件地承诺：

a)在专项计划终止日之前，对专项计划账户内可供分配的资金按约定分配顺序不足以支付该兑付日应付的优先级资产支持证券的本金和/或当期预期收益的差额部分；b)发生优先级资产支持证券回售和/或赎回的情形时，对专项计划账户收到的回售和/或赎回款项不足以支付当期回售和/或赎回所需支付现金金额的差额部分；c)在专项计划终止日之后，对清算方案确认专项计划资产按约定分配顺序仍不足以支付所有优先级资产支持证券届时应付本息的差额部分，承担差额补足义务。为确保管理人（代表本专项计划）在各主合同项下对特定原始权益人/回售和赎回承诺人平湖自来水公司和差额补足承诺人平湖国发投所享有的所有实际、或有的债权的实现，平湖自来水公司将其因进行自来水及再生水供水业务而自基准日（含该日）起而享有的特定期限内的供水收费权及其从权利作为质押物，向管理人（代表本专项计划）提供质押担保。

同时，平湖国发投出具《中信建投-平湖水务绿色资产支持专项计划流动性支持承诺函》，不可撤销及无条件地承诺，若平湖自来水公司在日常运营过程中发生运营资金不足，或在为基础资产回收款归集提供资产服务的过程中因运营成本问题导致对专项计划现金流归集产生不利影响，平湖国发投将无条件为平湖自来水公司筹措并提供充足的运营资金，保证平湖自来水公司足额纳税、

稳定运营、与资产服务相关的各项工作正常运转。

本专项计划基于上述交易结构设立，预期存续期限约为 9 年，同时设置了优先级资产支持证券的预期收益率调整及回售和赎回机制，优先 A1 级资产支持证券每三年/优先 A2 级资产支持证券在第 5 年可提前退出，相关安排详见本报告附四。

表 1：资产支持证券概况及还本付息安排（万元）

资产支持证券	目标募集规模	利率类型	还本付息安排	预期期限（年）
优先 A1 级/优先 A2 级	33,900.00	固定	每 6 个月付息并按计划还本	3+3+3/ 5+4
次级	3,000.00	--	--	9
合计	36,900.00	--	--	--

资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

分配安排方面，优先级资产支持证券每六个月于兑付日¹付息并按计划还本，还本计划详见附一。在每个兑付日支付完毕优先级资产支持证券的计划还本额后，剩余资金分配给次级资产支持证券持有人；所有优先级资产支持证券均获得足额分配后，专项计划剩余财产以现状形式分配给次级资产支持证券。具体分配顺序及分配流程见本报告附三。

图 2：资金归集划转流程

正常情况下



发生加速归集事件后



资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

账户设置及资金流转方面，本专项计划设置了水费收款账户、监管账户、募集资金账户和专项计划账户。平湖自来水公司向用水人开具水费结算凭证、收取水费后，约每三个月于收入归集日²将其水费收款账户中收到的上一特定期间的全部基础资产回收款归集至其开立的监管账户，再于收入归集日后第 1 个工作日的回收款划转日将监管账户中的基础资产回收款转付至专项计划账户。当发生某特定期间基础资产实际收入现金流相比预测值减少 20%（含）以上的情形，或评级机构

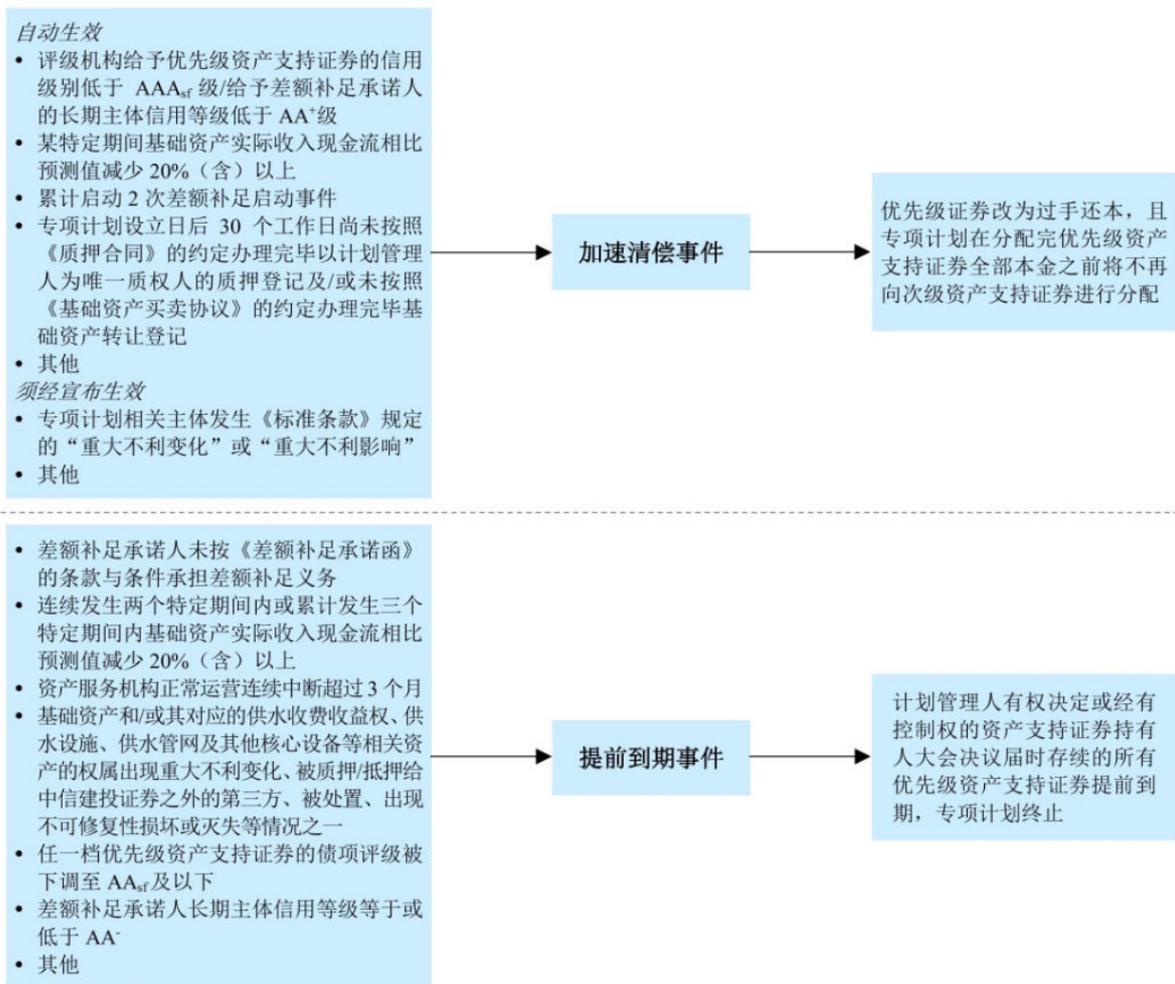
¹ 兑付日（R 日）：预计专项计划存续期间每年兑付两次，即每年【4、10】月第一个工作日（含）起算的第【20】个工作日。特别地，第一个兑付日为 2026 年 10 月第一个工作日（含）起算的第【20】个工作日。如专项计划存续期间遇国家调整兑付日所在月的法定假期或登记托管机构、上交所因技术性原因对兑付日提出调整要求的，管理人有权相应调整兑付日的日期，但应按《标准条款》约定的方式进行披露。如遇法定公休日和节假日则顺延至法定公休日和节假日结束后的第一个工作日。特别地，如发生回售或赎回情形，就优先 A1 级资产支持证券而言，第 6n(n=1,2) 个普通分配兑付日为专项计划设立起每满 3 年对日；就优先 A2 级资产支持证券而言，第 10 个普通分配兑付日为专项计划设立起每满 5 年对日。此外，专项计划终止日之后，专项计划资产按照经有控制权的资产支持证券持有人大会审议确定的清算方案清收后，由管理人确定专项计划资产分配日（清算后分配日，T 日）。

² 收入归集日按照如下规则确定：a) 当未发生某特定期间基础资产实际收入现金流相比预测值减少 20%（含）以上的情形，且评级机构给予优先级资产支持证券的信用等级等于 AAA_r 级时，收入归集日为自专项计划设立日起每个特定期间后的【10】月、【1】月、【4】月、【7】月的第十个工作日，遇法定节假日或休息日顺延至其后第一个工作日；b) 当发生某特定期间基础资产实际收入现金流相比预测值减少 20%（含）以上的情形，或评级机构给予优先级资产支持证券的信用等级低于 AAA_r 级时，收入归集日调整为专项计划存续期间内每个月的第 5 个工作日，遇法定节假日或休息日顺延至其后第一个工作日。因用户缴费迟滞原因导致的收入归集日未收到的上一个自然月的基础资产回收款，于下个收入归集日归集到监管账户。收入归集日发生上述改变之后，即使资产服务机构特定期间基础资产实际收入现金流相比预测值同比重新提高或优先级资产支持证券的信用等级重新提高，收入归集日的频率也不再恢复。特别地，如发生回售或赎回情形，就优先 A1 级资产支持证券而言，第 6n(n=1, 2) 个普通分配兑付日所对应的收入归集日为该兑付日前的第 10 个工作日；就优先 A2 级资产支持证券而言，第 10 个普通分配兑付日所对应的收入归集日为该兑付日前的第 10 个工作日。

给予优先级资产支持证券的信用等级低于 AAA_{sf} 级时，基础资产现金流的归集和转付频率将加速至按月，且一旦改变将不再恢复。此外，如因发生特定原始权益人或差额补足承诺人的丧失清偿能力事件而触发提前到期事件，则管理人在发生后的任一时间有权要求资产服务机构立即将监管账户内的全部基础资产回收款划入专项计划账户。

信用触发机制方面，本专项计划设有加速清偿事件、提前到期事件等。其中，发生**加速清偿事件**的，优先级资产支持证券改为过手还本，且专项计划在分配完优先级资产支持证券全部本金之前将不再向次级资产支持证券进行分配。发生**提前到期事件**时，计划管理人有权决定或经有控制权的资产支持证券持有人大会决议届时存续的所有优先级资产支持证券提前到期，专项计划终止。

图 3：主要信用触发机制设置



注：图示仅为主要信用触发机制设置，相关事件具体定义见本报告附二。

资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

交易的法律情况

上海市海华永泰律师事务所就本专项计划出具了相关法律意见：本专项计划主要当事方均具备相应的主体资格；专项计划文件均符合相关法律法规及配套规则的有关规定，一经签署并生效后即具有法律约束力；基础资产真实、合法、有效，具备可特定化的特征，基础资产权属权利归属明确；经原始权益人承诺，基础资产上的抵押、质押负担可在专项计划成立之日起 30 个工作日内予

以解除，基础资产解除上述权利负担后，除法律意见书披露的情况外，原始权益人未在该基础资产上设定其他抵押权、质权，且基础资产不属于《负面清单》所列基础资产，不存在违反地方政府性债务管理相关规定的情形；基础资产的转让符合中国法律和行政法规的强制性规定；基础资产将难以实现与特定原始权益人信用风险和破产风险的完全隔离，但通过监管账户的监管安排，原始权益人的信用风险和破产风险对基础资产的影响将在一定程度上得到控制；专项计划采用的超额现金流覆盖、优先/次级分层、流动性支持承诺、差额补足承诺、收费权质押等信用增级安排合法有效。

■ 基础资产概况

本专项计划基础资产为原始权益人作为供水企业因进行自来水及再生水供水业务而自基准日（含该日）起而享有的特定期限内的供水收费收益权及其从权利。专项计划设立后，若基本水价调增和/或特定原始权益人自来水供水范围扩大，则基本水价调增和/或特定原始权益人自来水供水范围扩大形成的自来水供水收入亦在供水收费收益权的范围内，属于基础资产。特定期限系形成水费结算凭证³的期间，指专项计划存续期内 2026 年至 2035 年每年的【7-9】月及【1-3】月；供水收费收益权系指特定原始权益人根据相关法律法规、规范性法律文件、政府或有权部门出具的文件或授权文件、相关特许经营文件（如有）的约定，通过取水、制水并向用户提供供水服务而对用户享有的和/或将在供水收费收益权项下收取供水费用及其他应收款项并获取全部收益（包括但不限于水费、其他收入（如有）以及用户或其他第三方应付的其他款项）的权利。

基础资产分析

资产服务机构平湖自来水公司作为平湖市辖区内（不包括独山港工业区）唯一的自来水供水企业，向该区域内的居民和企事业单位等提供供水服务并收取相关费用。平湖自来水公司持有平湖市卫生健康局核发的文号为“浙卫水证字（2015）第 330482A00001 号”和“浙卫水证字（2018）第 3304820001 号”的《卫生许可证》⁴。

平湖自来水公司现有两座水厂，分别为古横桥水厂和广陈水厂，截至 2025 年 9 月末供水能力合计 32 万吨/日，管网口径 DN75 以上的供水管道长度为 3,461.40 公里。

广陈水厂位于平湖市高新村 6 组、7 组，占地面积 113.65 亩，供水能力为 20 万吨/日，主要负责平湖市东片新埭、广陈、新仓、独山四镇居民用水和工业用水的供应，服务面积 251.67 平方公里。其水厂一期工程总投资 2.40 亿元，于 2009 年建成，2009 年 12 月 28 日正式对外供水；水厂二期工程总投资约 1.47 亿元，于 2020 年竣工，2020 年 12 月正式对外供水。

古横桥水厂位于平湖市南市路 250 号，售水范围为平湖市西片包括中心城区、钟埭街道、曹桥街道及林埭镇的居民用水和工业用水。其一期工程于 1994 年 6 月建成并投入使用，供水能力为 2.5 万吨/日；二期工程于 2006 年 7 月建成并投入使用，供水能力为 5 万吨/日；三期工程于 2011 年 9

³ 水费结算凭证：系指原始权益人按供水合同约定对用水人进行抄表，并根据抄表的用水量形成的通知用水人缴纳水费的凭证，包括但不限于水费通知单、水费通知短信等。

⁴ 有效期分别为：2023 年 10 月 10 日至 2027 年 10 月 9 日和 2022 年 3 月 19 日至 2026 年 3 月 18 日。

月建成并投入使用，供水能力为 4.5 万吨/日。

原水方面，2019 年，为改善嘉兴各县市的用水品质，嘉兴市人民政府实施了嘉兴市域外配水工程（杭州方向），平湖自来水公司将古横桥水厂改造建设为优质水净水厂，古横桥水厂 12 万立方米/日的处理规模中千岛湖水的处理量约 9.4 万立方米/日、太浦河水的处理量约 2.6 万立方米/日；广陈水厂改造建设为太浦河水净水厂及混合水水厂，其太浦河水处理规模仍为 20 万立方米/日。

表 2：平湖自来水公司水厂分布情况（万吨/日）

水厂	供水类型	供水能力	供水区域
广陈水厂（原属平湖自来水公司）	居民及工业用水	20	新埭、广陈、新仓、独山四镇
古横桥水厂（原属平湖自来水公司）	居民及工业用水	12	西片中心城区、钟埭街道、曹桥街道、林埭镇

数据来源：平湖自来水公司提供，中诚信国际整理

自来水供水价格方面，平湖自来水公司主要以向居民以及企事业单位供水为主，水费价格标准为根据平湖市发改局及平湖市物价局共同颁发的（平发改价〔2013〕40 号）《关于调整自来水价格的批复》文件，文件规定自 2013 年 10 月 1 日起实施调整后的自来水销售价格。平湖自来水公司自来水价格由政府对于一定时期内的价格进行规定，采取对常规处理水和深度处理水分别定价的模式，并规定调整价格的周期，水价的调整执行严格的程序。2022 年 1 月起，由于当地政府取消当地取水，因此平湖自来水公司亦取消常规处理水价，仅按深度水价表售水。从价格构成来看，供水价格（以下或称“到户价”）由自来水价格及污水处理费构成，其中居民用水自来水价格实行阶梯水价，污水处理费统一为 0.95 元/立方米；非居民用水自来水价格为 3.30 元/立方米，污水处理费则根据企业性质及是否系经营性用水而定。

表 3：平湖自来水公司深度水价表（元/立方米）

用水种类	用水分类	自来水价格	污水处理费	到户价	
居民生活用水	分质供水用户年用水量 第一级水量 120 立方米/年以下	2.40	0.95	3.35	
	分质供水用户年用水量 第二级水量 121 至 240 立方米/年	3.60	0.95	4.55	
	分质供水用户年用水量 第三级水量 241 立方米/年以上	4.80	0.95	5.75	
	单一供水用户年用水量 第一级水量 180 立方米/年以下	2.40	0.95	3.35	
	单一供水用户年用水量 第二级水量 181 至 360 立方米/年	3.60	0.95	4.55	
	单一供水用户年用水量 第三级水量 361 立方米/年以上	4.80	0.95	5.75	
	非“一户一表”抄表到户用户	--	2.50	0.95	3.45
非居民生活用水	非经营性用水	--	3.30	2.00	5.30
	商业、服务企业	--	3.30	2.00	5.30
	一般工业企业	--	3.30	2.40	5.70
	重污染企业	--	3.30	2.80	6.10
特种用水	--	4.50	2.40	6.90	

资料来源：平湖自来水公司提供，中诚信国际整理

自来水水费结算方面，水费的抄表计费主要有手工抄表和电子抄表两种模式，农村和老小区实行人工抄表模式，新建小区实行电子抄表模式，其中人工抄表模式的户数约占 57.65%。平湖自来水公司抄表人员按时对全市水表进行核查并核算水费，并将数据录入收费系统，再按照系统数据对用户进行水费的收缴。居民用水用户及未与平湖自来水公司签订托收协议的用水企业通过“一户通”、转账以及营业厅缴纳等方式进行缴款；其中“一户通”水费代扣模式系由银行自动代扣水费，用户每月能通过短信方式免费接收到用水量和水费信息；选择转账的用户则根据抄表员送达

的水费缴纳通知书将水费金额支付平湖自来水公司的账户；营业厅缴费模式需用户至营业厅进行缴费。对于与平湖自来水公司签订了托收协议的用水企业，则由财务人员将有关数据交付银行，托收银行直接从用水企业账户中划取对应的水费金额。如银行未成功托收或代扣到水费，或客户在规定的缴费期限内未及时缴费，抄表员应对各自抄表的客户按程序送达《催费通知单》或上门/电话催费，以当月确保水费和违约金回收率在 96%以上、每季回收率在 98%以上。

除上述自来水供水业务外，平湖自来水公司亦提供其他用水（港区用水）服务和再生水供水服务。

其他用水（港区用水）系平湖自来水公司与嘉兴市港区供水有限责任公司（以下简称“港区供水公司”）签署共享古横桥水厂生产设备的合同，约定通过古横桥水厂每天向港区供水公司配备千岛湖原水 1.1 万吨。2021 年 9 月古横桥水厂改造完成，进入调试生产，同期向港区供水公司售水，其后每月售水量逐步呈递增状态，至 2022 年 8 月基本达产，后续达到稳定生产阶段。港区供水公司按照原水结算单价和其他供水成本加成确定水费结算单价，并按月与平湖自来水公司结算。

2024 年 3 月，平湖自来水公司新增再生水销售业务，再生水业务系平湖自来水公司与平湖市钱江独山水务有限公司（以下简称“钱江水务公司”）签署平湖市再生水销售及管网运营合同，约定平湖自来水公司向钱江水务公司出售再生水，并由钱江水务公司对外供应再生水（主要供应独山园区企业），平湖自来水公司再生水日均供水量为 3 万吨/日，钱江水务公司以其对外供应价格为基数下浮 0.5 元/吨按月与平湖自来水公司结算。

整体供水量方面，由于存在漏网损失⁵，平湖自来水公司的实际供水量⁶以其生产量扣除漏网损失计量。2022~2024 年及 2025 年 1~9 月，平湖自来水公司分别实现售水量 5,299.71 万吨、5,440.52 万吨、6,770.63 万吨和 4,952.42 万吨，近年来居民用水量和非居民用水量均呈持续增长态势；2024 年受益于当期增加了再生水业务，平湖自来水公司整体售水量显著提升。

表 4：平湖自来水公司 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月实际用水量情况（万吨）

指标	2022	2023	2024	2025.1~9
居民用水				
用水量	2,420.47	2,452.75	2,780.92	1,967.08
占比	45.67%	45.08%	41.07%	39.72%
同比增长率	3.92%	1.33%	13.38%	--
非居民用水				
用水量	2,627.46	2,635.89	2,852.08	2,047.67
占比	49.58%	48.45%	42.12%	41.35%
同比增长率	-3.89%	0.32%	8.20%	--
其他用水（港区用水）				
用水量	251.78	351.88	390.75	294.47
占比	4.75%	6.47%	5.77%	5.95%
同比增长率	--	39.76%	11.05%	--
再生水				
用水量	--	--	746.88	643.20
占比	--	--	11.03%	12.99%
合计用水量	5,299.71	5,440.52	6,770.63	4,952.42

⁵ 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月，平湖自来水公司管网漏损率分别为 5.91%、5.88%、5.87%和 7.67%。

⁶ 以下或称“售水量”，对于用户而言为“用水量”。

指标	2022	2023	2024	2025.1~9
合计同比增长率	3.79%	2.66%	24.45%	--

资料来源：平湖自来水公司提供，中诚信国际整理

水费收缴方面，企业客户按季度收取水费，居民用户分城区每隔一个月抄表一次并收取水费。近年来，平湖自来水公司年度水费回收率均维持在较高水平。

表 5：近年平湖自来水公司水费回收率（万元）

年份	应收水费	回收水费	回收率
2022 年	15,977.98	15,602.88	97.65%
2023 年	16,597.89	16,536.41	99.63%
2024 年	21,009.63	20,990.15	99.91%
2025 年 1~9 月	15,435.03	15,408.19	99.83%

资料来源：平湖自来水公司提供，中诚信国际整理

供水收入方面，近年来平湖自来水公司供水收入亦呈逐年增长态势；从收入构成来看，非居民用水收入占比最高，随着 2024 年新增再生水业务，近年来平湖自来水公司供水收入构成有所调整，但仍以非居民用水和居民用水收入为主。

表 6：2022~2024 年及 2025 年 1~9 月供水收入（不含税）情况（万元）

指标	2022	2023	2024	2025.1~9
居民用水				
收入	5,691.07	5,790.56	6,681.45	4,651.01
占比	--	35.82%	33.08%	31.42%
同比增长率	11.17%	1.75%	15.39%	--
非居民用水				
收入	8,612.60	8,690.09	9,329.03	6,705.02
占比	55.28%	53.76%	46.18%	45.30%
同比增长率	7.10%	0.90%	7.35%	--
其他用水（港区用水）				
收入	1,277.05	1,684.22	1,544.87	1,164.21
占比	8.20%	10.42%	7.65%	7.87%
同比增长率	--	31.88%	-8.27%	--
再生水				
再生水收入	--	--	2,645.53	2,280.18
再生水收入百分比	--	--	13.10%	15.41%
合计用水收入	15,580.72	16,164.87	20,200.88	14,800.42
合计同比增长率	17.33%	3.75%	24.97%	--

资料来源：平湖自来水公司提供，中诚信国际整理

基础资产现金流预测

中水致远出具《中信建投-平湖水务绿色资产支持专项计划供水收费收益权现金流预测咨询报告》（以下简称“《现金流预测报告》”）对本专项计划存续期间基础资产的现金流情况进行了预测，主要假设依据如下：

表 7：现金流预测的主要假设条件

要素	假设条件
水费单价	居民：以 2022 年~2025 年的平均单价 2.37 元/吨为基数，预测期间内不增长； 非居民：以 2022 年~2025 年的平均单价 3.28 元/吨为基数，预测期间内不增长；

其他用水（港区）：以 2025 年平均单价 3.95 元/吨*80%（即 3.16 元/吨）为基数，预测期间内每 2 年下降 5%；

再生水：以 2025 年平均单价 3.55 元/吨为基数，预测期间内不增长

居民：以 2025 年用水量为基数，预测期间波动±1%；

非居民：以 2025 年用水量为基数，2026~2032 年增长率分别为 2.8%、2.6%、2.5%、2.3%、2.2%、2.1%、2%，2033~2036 年增长率为 0%；

其他用水（港区）：日均 1.1 万吨，预测期间内不增长；

再生水：以 2025 年用水量为基数，预测期间波动±1%

售水量

资料来源：《现金流预测报告》，中诚信国际整理

基于上述假设条件，获得各供水业务预测期间内每年水费收入，乘以平均月度收入占比⁷，计算出预期期间内每月应收水费收入。

表 8：应收水费收入预测结果（万吨、万元）

序号	特定期间	预计售水量	预计应收水费收入
1	2026/7/1~2026/9/30	1,931.35	5,717.62
2	2027/1/1~2027/3/31	1,661.82	4,906.86
3	2027/7/1~2027/9/30	1,953.62	5,791.19
4	2028/1/1~2028/3/31	1,680.64	4,952.39
5	2028/7/1~2028/9/30	1,977.46	5,852.21
6	2029/1/1~2029/3/31	1,696.74	5,005.66
7	2029/7/1~2029/9/30	1,998.11	5,920.47
8	2030/1/1~2030/3/31	1,714.16	5,047.88
9	2030/7/1~2030/9/30	2,020.17	5,977.00
10	2031/1/1~2031/3/31	1,729.49	5,098.62
11	2031/7/1~2031/9/30	2,039.85	6,042.06
12	2032/1/1~2032/3/31	1,746.07	5,139.01
13	2032/7/1~2032/9/30	2,060.82	6,096.03
14	2033/1/1~2033/3/31	1,745.86	5,138.28
15	2033/7/1~2033/9/30	2,060.61	6,095.26
16	2034/1/1~2034/3/31	1,746.07	5,125.61
17	2034/7/1~2034/9/30	2,060.82	6,081.86
18	2035/1/1~2035/3/31	1,745.86	5,124.88
	合计	33,569.53	99,112.89

数据来源：《现金流预测报告》，中诚信国际整理

此后，中水致远结合平湖自来水公司历史结算凭证开具时间与实际回款时间的情况，获得预测期间内每月供水收入应回款现金流，各回款期间现金流见下表。

表 9：水费收入现金流预测结果（万元）

序号	回款期间	预计水费收入现金流
1	2026/4/1~2026/9/30	5,024.83
2	2026/10/1~2027/3/31	4,948.34
3	2027/4/1~2027/9/30	5,748.96
4	2027/10/1~2028/3/31	4,998.59
5	2028/4/1~2028/9/30	5,809.51
6	2028/10/1~2029/3/31	5,048.07
7	2029/4/1~2029/9/30	5,877.41

⁷中水致远选取居民用户 2024~2025 年历史 2 年、非居民用户 2021~2025 年历史 5 年、其他用水 2023~2025 年历史 3 年以及再生水 2025 年历史 1 年的每月月度收入，计算出平均每月收入占全年总收入的占比分布。

8	2029/10/1~2030/3/31	5,094.55
9	2030/4/1~2030/9/30	5,933.51
10	2030/10/1~2031/3/31	5,141.87
11	2031/4/1~2031/9/30	5,998.21
12	2031/10/1~2032/3/31	5,186.17
13	2032/4/1~2032/9/30	6,051.78
14	2032/10/1~2033/3/31	5,183.02
15	2033/4/1~2033/9/30	6,051.03
16	2033/10/1~2034/3/31	5,173.94
17	2034/4/1~2034/9/30	6,037.58
18	2034/10/1~2035/3/31	5,169.65
合计		98,477.02

注：回款期间系指每个兑付日前的两次收入归集日对应期间，全文同。

数据来源：《现金流预测报告》，中诚信国际整理

区域经济环境

平湖市隶属浙江省嘉兴市管辖，位于浙江省东北部，北接上海市，南临杭州湾。截至 2024 年末，平湖市全市常住人口 69.7 万人。平湖市作为长三角的交通枢纽城市，周边有上海虹桥、浦东以及杭州萧山 3 个国际机场，车程均在 1 小时左右；不但有杭浦高速、乍嘉苏高速、杭州湾跨海大桥北接线等公路，而且是规划建设中的乍嘉湖铁路、沪甬（杭州湾）铁路的必经之地。平湖市境内有浙北唯一的进出口海港和国家一类开放口岸乍浦港，现已建成万吨级以上深水泊位 17 个、千吨级泊位 8 个，综合通过能力突破 2,300 万吨/年，已步入国家中型港口行列。同时，市域内有 16 条水上航线与上海、杭州、苏州等地相连，拥有浙北地区唯一的海河联运航线乍嘉苏航道，与黄浦江和京杭大运河等主要内河航线连接，有助于降低货运成本。

平湖市产业特色优势明显，是浙江省 17 个扩大经济管理权限的强县（市）之一。平湖市打造了以“四群八链”为“四梁八柱”的制造业高质量发展新格局，即以新一代信息技术、高端装备、新材料和生命健康 4 个全国性现代产业集群，光电通信、新能源汽车、高档数控机床、C3 及关联产品和生物医药共 5 条重点发展产业链以及航空航天、功能性膜材料和电子化学品共 3 条孵化型产业链为主的产业发展格局。近年来，平湖市经济总量在嘉兴市下辖区县中处于上游水平。2024 年，平湖市 GDP 按可比价格计算较上年增长 5.7%，经济总量仅次于海宁市和桐乡市，人均 GDP 位居嘉兴市下属各区县前列。从综合实力来看，平湖市居赛迪顾问县域经济研究中心发布的 2024 年百强县榜单第 57 位。

表 10：2024 年嘉兴市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
嘉兴市全市	7,569.53	--	13.53	--	638.72	--
海宁市	1,397.16	1	12.61	6	102.10	1
桐乡市	1,347.11	2	12.67	5	102.10	2
平湖市	1,078.30	3	15.47	1	95.11	3
秀洲区	963.27	4	13.47	4	45.33	7
嘉善县	958.29	5	14.39	3	76.32	4
南湖区	828.45	6	9.41	7	70.01	5
海盐县	725.37	7	15.21	2	63.72	6

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

经济稳步增长为平湖市财政实力形成了有力的支撑，近年平湖市一般公共预算收入稳步增长，财政平衡率有所回升，财政自给能力增强。政府性基金收入为当地财力重要组成部分，受土地市场行情影响，平湖市政府性基金收入整体有所下滑。再融资环境方面，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 11：近年来平湖市地方经济财政实力

	2022	2023	2024
GDP (亿元)	959.6	1,008.7	1,078.3
GDP 增速(%)	2.2	6.0	5.7
人均 GDP (万元)	13.96	14.62	15.47
固定资产投资增速(%)	7.20	7.80	10.10
一般公共预算收入 (亿元)	80.72	88.98	95.11
政府性基金收入 (亿元)	93.45	61.59	56.57
税收收入占比(%)	90.70	88.76	86.97
公共财政平衡率(%)	67.15	77.90	82.24

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：平湖市财政局，中诚信国际整理

中诚信国际认为，平湖市地理位置优越，经济发展态势良好，财政实力不断增强，且加快融入上海大都市区，为平湖自来水公司提供了良好的外部环境。

信用分析、现金流模型及压力测试

评级方法概述

依据本专项计划基础资产的主要风险特征，中诚信国际依据《中诚信国际收益权类资产结构化产品评级方法与模型》对本专项计划进行信用分析，该评级方法与模型在中诚信国际公司网站(www.ccxi.com.cn)公开披露。

信用分析

基础资产特征分析

基于平湖自来水公司提供的基础资产资料及 2022~2024 年的历史数据、中水致远出具的《现金流预测报告》，基础资产特征分析如下表所示。

表 12：基础资产特征分析

项目	指标
基础资产历史三年现金流平均增长率	15.35%
基础资产历史三年平均现金流	17,315.49 万元
基础资产首个自然年度现金流	20,895.77 万元
基础资产未来现金流平均年增长率	0.65%
基础资产未来现金流最低年增长率/最高年增长率	-0.23%/ 1.23%

注：1、三年平均数据取 2022~2024 年数据计算所得，首年数据取 2026 年数据；2、本表中数据均为各自然年度开具水费结算凭证口径，非实际入池范围内的现金流收付口径。

资料来源：中诚信国际整理

基础资产运营质量分析

本专项计划基础资产现金流主要来源于原始权益人平湖自来水公司通过取水、制水并向用户提供供水服务而对用户享有的和/或将在供水收费收益权项下收取供水费用及其他应收款项并获取全部收益。平湖自来水公司为平湖市范围内（除独山港区）唯一自来水供应公司，具有区域专营优势，依托自身在供水业务方面的丰富运营经验和平湖市经济稳定增长带来的良好外部环境，近年来平湖自来水公司供水量持续增长，且收缴率较高，基础资产历史现金流表现较好。

差额支付承诺

本专项计划由平湖国发投用对优先级资产支持证券本息的兑付、对平湖自来水在专项计划的回售/赎回时承诺支付回售和赎回价款承担差额补足义务。关于差额支付承诺人的具体分析描述请参见“信用增进机构信用质量分析”部分。

现金流模型及压力测试

本专项计划中，中诚信国际采用**现金流覆盖法**来评估受评证券的信用质量。中诚信国际会编写适用于本专项计划的现金流模型，测算在正常景况和压力景况下，预定的每个本息兑付日现金流入对优先级资产支持证券应付本息及其之前应付税费的覆盖倍数。

现金流模型的主要参数设定如下：

表 13：现金流模型基本参数

指标	参数值
专项计划预计设立日	2026/4/2
增值税及其附加税税率	3.36%

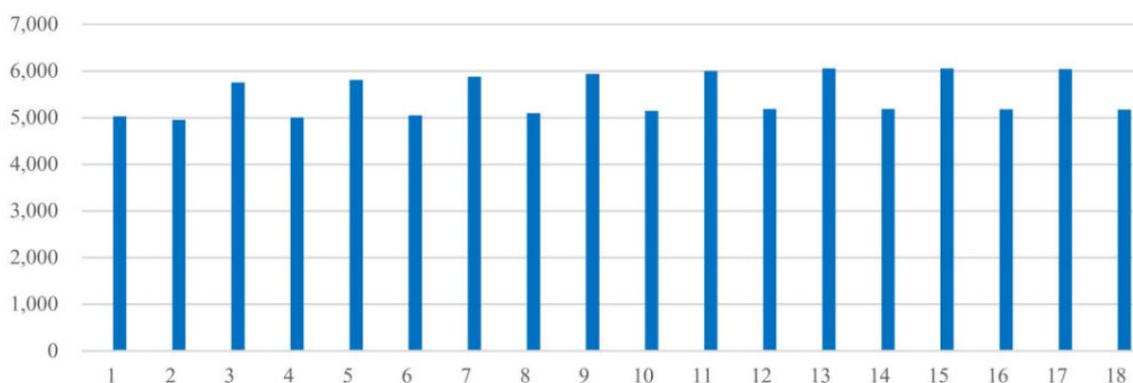
注：若本专项计划的实际设立日与假设条件不一致，则覆盖倍数也会相应变化。

资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

现金流入

根据《现金流预测报告》，在水费单价和供水量等因素均符合预期的情况下，专项计划在 2026 年 7 月~2035 年的 3 月的各回款期间内水费收入表现如下：

图 5：基础资产未来现金流情况（万元）



资料来源：《现金流预测报告》，中诚信国际整理

压力测试条件

在结合目标评级进行压力景况测试时，中诚信国际主要考虑水费收入不达预期以及优先级资产支持证券预期收益率上升等压力景况组合。压力景况 1 下，假设未来各期水费收入均下降 10%；压力景况 2 系在压力景况 1 基础上，假设优先级预期收益率均上升 100BP。

此外，基于本专项计划交易安排（即管理人在与原始权益人协商一致后，可在优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 级资产支持证券的初始目标募集资金总规模之间进行全额回拨，即减少其中一个优先级资产支持证券品种的总规模，同时对另一个优先级资产支持证券品种的募集资金总规模增加相同金额，管理人完成全额回拨后仅保留一档优先级资产支持证券，届时被保留的优先级资产支持证券的最大目标募集资金总规模为人民币【3.39】亿元），中诚信国际分别假设保留优先 A1 级或优先 A2 级时对应的各景况下模型参数，具体如下表所示：

表 14：各景况下模型参数

条件	保留优先 A1 级			保留优先 A2 级		
	正常景况	压力景况 1	压力景况 2	正常景况	压力景况 1	压力景况 2
水费收入	符合 现金流预测	未来各期水费 收入下降 10%	未来各期水费 收入下降 10%	符合 现金流预测	未来各期水费 收入下降 10%	未来各期水费 收入下降 10%
优先级资产支持 证券预期收益率	2.50%	2.50%	3.50%	3.00%	3.00%	4.00%

资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

模型结果

基于现金流模型和上述参数假设，中诚信国际计算出正常景况下和压力景况下，基础资产现金流入对优先级资产支持证券应付本息及其之前应付税费的覆盖倍数，各景况下每个本息兑付日的覆盖倍数详见下表：

表 15：各景况下基础资产现金流入对优先级资产支持证券应付本息及税费的覆盖情况 (X)

兑付日	保留优先 A1 级			保留优先 A2 级		
	正常景况	压力景况 1	压力景况 2	正常景况	压力景况 1	压力景况 2
2026 年 10 月 31 日	2.28	2.05	1.88	2.18	1.96	1.80
2027 年 4 月 30 日	2.35	2.11	1.96	2.26	2.03	1.89
2027 年 10 月 31 日	2.75	2.47	2.30	2.65	2.38	2.22
2028 年 4 月 30 日	2.42	2.18	2.03	2.33	2.10	1.96
2028 年 10 月 31 日	2.84	2.55	2.39	2.74	2.47	2.31
2029 年 4 月 30 日	2.50	2.25	2.11	2.42	2.18	2.05
2029 年 10 月 31 日	2.93	2.64	2.49	2.84	2.56	2.41
2030 年 4 月 30 日	2.58	2.32	2.19	2.50	2.25	2.14
2030 年 10 月 31 日	2.58	2.32	2.22	2.52	2.27	2.17
2031 年 4 月 30 日	2.27	2.04	1.96	2.22	2.00	1.92
2031 年 10 月 31 日	2.67	2.40	2.32	2.62	2.36	2.27
2032 年 4 月 30 日	2.34	2.10	2.04	2.30	2.07	2.00
2032 年 10 月 31 日	2.76	2.48	2.41	2.72	2.45	2.38
2033 年 4 月 30 日	2.39	2.15	2.10	2.37	2.13	2.08
2033 年 10 月 31 日	2.83	2.54	2.49	2.80	2.52	2.47
2034 年 4 月 30 日	2.45	2.20	2.17	2.43	2.19	2.16
2034 年 10 月 31 日	2.89	2.60	2.58	2.88	2.59	2.56

2035年4月30日	2.51	2.26	2.25	2.50	2.25	2.24
------------	------	------	------	------	------	------

资料来源：中诚信国际整理

综上，专项计划基础资产的预期现金流在压力景况下仍均能对专项计划税费及优先级资产支持证券的本息产生有效覆盖；同时考虑到平湖国发投作为差额支付承诺人提供的信用支持，我们认为，本专项计划优先级的模型结果⁸为AAA_{sf}。

表 16：模型结果

资产支持证券	压力景况
优先级	AAA _{sf}

■ 原始权益人/资产服务机构信用质量分析

原始权益人/资产服务机构/出质人/回售和赎回承诺人——平湖自来水公司

平湖自来水公司（本节或简称为“公司”）于2007年7月31日注册成立，初始注册资本2,500万元，由平湖水务认缴出资。截至2025年9月末，公司注册资本为4,600.00万元，由平湖市水务投资（集团）有限公司（以下简称“平湖水务集团”）100%持股，实际控制人为平湖市财政局。

公司系平湖市辖区内的自来水供水企业，向该区域内的居民和企事业单位等提供自来水供水服务并收取相关费用，2024年新增再生水销售业务，主要收入来源为水务收入。

表 17：2023 年、2024 年及 2025 年 1~9 月公司营业收入及毛利率构成情况（万元、%）

	2023 年			2024 年			2025 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水务收入	16,164.87	94.48	-59.06	20,200.88	92.44	-53.44	14,800.41	98.29	-42.70
其他收入	944.12	5.52	92.40	1,651.44	7.56	98.07	257.94	1.71	86.95
合计	17,108.98	100.00	-50.70	21,852.32	100.00	-41.99	15,058.35	100.00	-40.48

资料来源：平湖自来水公司提供，中诚信国际整理

原水供应方面，公司原水渠道主要包括嘉善县太浦河和市域外配水，价格分别为0.80元/吨和3.30元/吨，近年来公司成本较高的市域外配水占比逐年提升。

表 18：近年来公司原水采购规模（万吨）

原水渠道	2022	2023	2024	2025.1~9
嘉善县太浦河	2,472.75	3,227.78	3,223.63	2,447.96
市域外配水	2,122.39	2,928.73	3,413.33	2,555.10

资料来源：平湖自来水公司提供，中诚信国际整理

公司供水情况详见基础资产介绍部分。

盈利能力方面，2024年公司实现营业收入2.19亿元，同比增长27.72%，主要系当期增加了再生水销售业务；毛利率为-41.99%，受原水采购单价较高的影响致使收支倒挂。同期期间费用合计0.82亿元，占营业收入比重为37.47%，同比下降11.73个百分点，总体费用控制能力有所提升。2024年公司收到政府补助1.87亿元，当期实现净利润0.13亿元。2025年1~9月，公司实现营业收入

⁸ 中诚信国际会依据模型结果，同时结合交易的主要风险及缓释措施、重要参与方信用状况等其他因素综合评价受评证券的信用状况，最终由信用评级委员会评定证券的信用评级结果。

1.56 亿元，净亏损 1.00 亿元。

表 19：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
毛利率(%)	-43.37	-50.70	-41.99	-40.48
期间费用率(%)	44.20	49.20	37.47	33.31
其他收益	1.75	1.64	1.88	0.03
净利润	0.15	-0.09	0.13	-1.00
流动资产	7.37	9.32	8.39	10.15
固定资产	8.03	7.95	8.00	7.67
在建工程	0.13	0.30	0.40	0.59
资产总额	15.97	18.08	17.31	18.99
流动负债	6.28	6.87	6.27	9.43
长期借款	4.44	3.99	4.53	4.54
应付债券	2.46	4.51	3.64	3.18
负债总额	13.59	15.78	14.88	17.56
资产负债率(%)	85.05	87.29	85.99	92.50
经营性活动产生的现金流净额	-0.11	-0.89	2.19	-1.19
投资性活动产生的现金流净额	-1.37	-0.77	-0.57	-0.26
筹资性活动产生的现金流净额	1.01	1.59	-1.70	1.49
总债务	10.84	12.64	11.03	--
流动比率(%)	117.30	135.69	133.92	107.62

资料来源：平湖自来水公司提供，中诚信国际整理

资本结构方面，2022~2024 年末，公司总资产、总负债和所有者权益呈波动上升态势，截至 2025 年 9 月末，公司总资产、所有者权益、资产负债率分别为 18.99 亿元、1.42 亿元和 92.50%，财务杠杆水平很高。从资产构成来看，2024 年末公司流动资产为 8.39 亿元，同比减少 9.99%；流动资产中其他应收款为 7.81 亿元，主要系股东及其他关联方的往来款；同期末非流动资产为 8.92 亿元，同比增加 1.87%，主要由固定资产和在建工程组成；其中固定资产为 8.00 亿元，同比增加 0.67%，主要为房屋及建筑物和专用设备；在建工程为 0.40 亿元，同比增加 33.43%，系管网改造工程和智慧水务大脑项目。负债构成方面，2024 年末公司非流动负债为 8.62 亿元，同比减少 3.26%，主要包括应付债券 3.64 亿元和长期借款 4.53 亿元，其中应付债券系“华福-平湖水务绿色资产支持专项计划”的未偿本金余额及计提利息；同期末流动负债为 6.27 亿元，同比减少 8.80%，主要包括应付账款 2.15 亿元、一年内到期的非流动负债 1.86 亿元和短期借款 1.00 亿元。

现金流与偿债能力方面，2022~2024 年，公司经营活动产生的净现金流波动较大；随着在建工程的推进，投资活动产生的净现金流呈流出状态但规模逐年下降；同期，筹资活动产生的净现金流相应呈现较大波动。随着有息债务的按期偿付，2024 年末公司债务规模同比下降 12.77%至 11.03 亿元，其中短期债务占比 25.92%，当期经营性现金流净流入/短期债务为 0.77 倍，非受限货币资金/短期债务为 0.07 倍，存在一定的流动性压力。

备用流动性方面，截至 2025 年 9 月末，公司获得银行授信总额 5.48 亿元，剩余可用授信额度 1.23 亿元，备用流动性一般。

受限资产方面，截至 2025 年 9 月末，公司除将其质押期间至 2029 年 3 月 31 日自来水收费权质

押给华福-平湖水务绿色资产支持专项计划外，无其他受限资产。

或有事项方面，截至 2025 年 9 月末，公司无对外担保且无重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》，近三年一期公司未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件；根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 1 月，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况；同时，根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

整体来看，平湖自来水公司作为平湖市辖区内（不包括独山港工业区）唯一的自来水供水企业，业务资质完备，供水量逐年增长，业务发展稳健，考虑到平湖国发投将对平湖自来水公司的日常运营提供流动性支持，可在一定程度上保障平湖自来水公司在专项计划存续期间的正常经营。

■ 信用增进机构信用质量分析

差额补足承诺人/流动性支持承诺人——平湖国发投

平湖国发投（本节或简称“公司”）原名为“平湖市土地整治有限公司”，于 2015 年 9 月 29 日由平湖市国有资产控股集团有限公司（曾用名：平湖市国有资产经营有限公司）出资设立，初始注册资本为 5,000.00 万元，2024 年 11 月变更为现名。2016 年 12 月 13 日，公司股东变更为平湖市财政局，持股 100.00%。根据平湖市财政局《关于组建平湖国发投控股有限公司的通知》（平财国资〔2024〕85 号，2024 年 11 月 25 日），平湖市财政局将其持有的平湖市国有资产控股集团有限公司（以下简称“平湖国控”）90%股权划转至平湖国发投、持有的平湖市投资发展有限公司（以下简称“投资发展公司”）33%股权划转至平湖市金财资本管理有限公司（以下简称“平湖金财”）、持有的平湖金财 100%股权划转至平湖国发投，划转基准日为 2024 年 9 月 30 日。平湖国发投承接平湖国控原有职能，直接管理平湖国控本级及所属平湖市海阔股权投资有限公司、平湖市城市发展投资（集团）有限公司本级（适时接管），受托管理投资发展公司本级。截至 2025 年 9 月末，平湖国发投注册资本和实收资本均为 5,000.00 万元，公司唯一股东及实际控制人为平湖市财政局。公司作为平湖市最重要的城市建设及国有资本运营主体，主要负责平湖市范围内的土地整理开发、基础设施建设、房产销售、水务及政府产业基金管理职能。

运营实力

公司作为平湖市最重要的城市建设及国有资本运营主体，业务包括水务、土地开发、基础设施代建、房地产销售、实业经营及基金投资等板块。

表 20：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气销售	6.65	19.58	23.05	6.36	19.16	20.19	6.92	20.84	15.04	6.13	22.31	12.70
水务板块	3.91	11.51	-15.73	4.52	13.62	-12.34	4.40	13.26	-24.46	3.76	13.67	-8.77
受托代建	3.55	10.46	11.83	3.80	11.46	10.88	2.48	7.47	17.65	0.20	0.71	-0.20
土地整理	4.13	12.17	8.35	1.73	5.21	10.41	0.66	1.99	12.02	0.57	2.07	13.04

保安业务	3.96	11.68	5.40	4.70	14.15	5.51	5.55	16.71	4.89	3.62	13.19	4.04
市场销售	2.73	8.06	17.01	3.10	9.34	14.87	2.63	7.91	11.51	1.79	6.52	12.37
租金业务	2.81	8.29	59.14	3.57	10.76	62.48	4.09	12.30	55.84	3.06	11.15	66.39
房产销售	3.23	9.51	-6.50	0.42	1.25	59.95	0.66	1.99	47.47	2.59	9.44	3.77
其他	2.97	8.75	26.00	5.00	15.05	12.97	5.83	17.53	12.30	5.75	20.95	13.63
合计	33.94	100.00	13.52	33.19	100.00	15.57	33.22	100.00	13.15	27.46	100.00	13.71

注：市场销售板块包含燃油销售、粮油销售、农药批发零售和墓穴销售业务收入；其他业务板块包含清运保洁服务、技术服务费、广告及票务、园林绿化、检测服务等业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水务板块

公司水务业务主要分为自来水销售和污水收集两个板块，运营主体为下属公司平湖市水务投资（集团）有限公司（以下简称“平湖水务”）。除自来水销售和污水收集业务收入外，公司水务业务板块还有部分水务管道安装工程业务。

截至 2025 年 9 月末，平湖水务供水范围及污水收集管网已覆盖平湖市各镇（街道），服务范围 537 平方千米（除乍浦地区）。近年来，公司水务板块收入有所波动，2022~2024 年及 2025 年 1~9 月，公司分别实现水务板块收入 3.91 亿元、4.52 亿元、4.40 亿元和 3.76 亿元。公司水务业务有一定公益性，较为依赖政府补贴，2022~2024 年及 2025 年 1~9 月，公司分别收到与水务板块相关的政府补贴 2.74 亿元、3.00 亿元、3.00 亿元和 0 亿元。

表 21：公司近年来水务板块收入明细（万元）

项目	2022	2023	2024	2025.1~9
自来水销售	17,008.09	16,164.87	15,750.96	14,398.69
污水收集	10,791.18	18,466.53	17,993.69	14,755.54
地表水质自动检测费	915.09	915.09	891.66	760.17
管网安装	8,727.38	6,284.57	6,123.65	6,267.33
贸易收入	1,610.04	2,423.03	2,360.98	1,326.76
其他	--	952.24	927.86	44.49
合计	39,051.79	45,206.32	44,048.80	37,552.99

注：1、贸易收入主要是管材销售收入，其他收入主要系水厂特许经营使用权收入；2、2023 年污水收集收入偏高主要系口径调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自来水销售

自来水销售业务由平湖自来水公司负责运营，相关情况详见“原始权益人/资产服务机构/出质人/回售和赎回承诺人——平湖自来水公司”章节。

污水收集业务

公司污水收集业务主要由平湖水务下属子公司平湖市污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）负责营运。公司不进行污水处理业务，只负责平湖市全辖区的污水收集，污水收集后城市西片区域的污水输送至嘉兴市联合污水处理有限责任公司（以下简称“嘉兴联合”）进行处理，城市东片区域的污水输送到平湖市独山污水处理有限公司进行处理。截至 2025 年 9 月末，公司污水收集输送能力 24 万吨/日，污水收集管网长度 963 公里，建成污水泵站 70 座，最高纳污量达 24 万吨/天；随着工业企业复苏，同时公司增加了输送量，污水收集量大幅增加。

平湖市污水收集业务的收入主要来自两方面：一方面，供水的到户价格中已含有污水费用，由公司负责供水业务的子公司向社会统一收取；另一方面，对于采用自备水的企业，收取相应的污水费用。公司收集污水后，根据相应片区将污水输送至相应的污水处理厂，由财政拨付相关的污水处理费用，西片联合污水厂由财政直接支付，东片污水厂由污水处理公司代为支付。由财政支付给公司东片区域污水处理费标准为二期 4.11 元/吨、二期 2.17 元/吨，厂外预处理设施服务费 0.24 元/吨。西片区域政府直接支付给嘉兴联合处理费，支付标准为 1.00 元/吨。平湖市目前污水价格为：居民污水排放价格为 0.95 元/吨，非经营用污水及商业、服务企业污水价格为 2.00 元/吨，一般工业企业、特种用水污水价格为 2.40 元/吨，重污染工业污水价格为 2.80 元/吨。

表 22：近年来公司污水收集业务情况

项目	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
污水收集量（万吨）	5,217.44	5,278.00	5,818.43	4,395.00
管网长度（公里）	926	930	950	963

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地开发板块

公司土地开发业务运营主体为平湖城市建设投资有限公司（以下简称“平湖城投”）、平湖工业区开发有限公司（以下简称“工业开发”）、平湖市滩涂围垦开发有限公司（以下简称“滩涂围垦”）和平湖市独山港城市建设投资有限责任公司（以下简称“独山港城建”），负责各自区域内的土地开发业务。

业务模式方面，平湖市人民政府分别和各运营主体签署《关于合作开发土地的协议》，各运营主体分别负责各自相应开发区域的土地一级开发。公司自筹资金对土地进行前期整理开发，土地整理完成后，公司将土地交给收储中心收储并进行出让，由平湖市人民政府根据当地土地市场情况做好年度出让安排，待土地正式出让后，将土地开发收入支付给公司，一般在土地出让后的 3~6 个月内可以结清。费用金额按照协议规定的土地投资成本加成比例确定。公司在收到土地开发收入时确认土地开发业务收入，同时结转存货中相应的开发成本。

业务开展情况，2023 年，公司出让土地 4 块，移交面积 538.06 亩，土地开发投入成本 1.55 亿元，确认收入 1.73 亿元并已全额回款。2024 年，公司出让土地 6 块，移交面积 106.66 亩，土地开发投入成本 0.58 亿元，确认收入 0.66 亿元并已全额回款。2025 年 1~9 月，公司实现土地开发收入 0.57 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司在开发地块面积合计 23,716.34 亩，计划总投资 304.70 亿元，已投资 285.39 亿元。公司尚有较大规模在开发及未结算地块，可以对公司该业务未来收入提供保障。截至 2025 年 9 月末，公司拟整理土地项目计划总投资 6.84 亿元。公司土地整理业务前期投入规模较大，但出让进度较为缓慢，确认收入较少，需关注后续土地的出让情况以及实际回款情况。

表 23：公司 2023~2024 年土地整理业务情况（亩、亿元）

地块位置	总投资金额	已投资金额	移交面积	确认收入金额	已回款金额	确认收入时间
平湖市独山港区海港路东侧、海涛路南侧	1,934.42	1,934.42	161.00	2,031.14	2,031.14	2023 年
平湖市独山港区海涛路南侧、振港路西侧	869.49	869.49	72.37	912.97	912.97	2023 年
平湖市独山港区海涛路南侧、一线海堤北侧	2,429.73	2,429.73	202.22	2,551.21	2,551.21	2023 年
平湖经济开发区新明路北侧、日新华新顿精密特	10,252.73	10,252.73	102.47	11,790.64	11,790.64	2023 年

钢西侧						
平湖市独山港区海涛路南侧、振港路西侧	96.27	96.27	8.01	101.09	101.09	2024年
平湖市独山港区海河路北侧、海港路西侧	682.63	682.63	56.81	716.76	716.76	2024年
平湖市钟埭街道上海塘西侧、钟埭河南侧	330.93	330.93	2.75	380.57	380.57	2024年
平湖经济技术开发区城西路南侧、兴平二路东侧	1,095.09	1,095.09	9.10	1,259.35	1,259.35	2024年
平湖经济技术开发区兴工路南侧、平兴公路东侧	3,006.08	3,006.08	24.98	3,457.00	3,457.00	2024年
平湖经济技术开发区段墅路南侧、华城都服饰西侧	601.70	601.70	5.00	691.95	691.95	2024年
合计	21,299.07	21,299.07	644.72	23,892.68	23,892.68	--

表 24：截至 2025 年 9 月末公司主要在整理土地情况（亩、亿元）

开发主体	整理期间	总投资额	已投资额	地块面积
平湖城市建设投资有限公司	2016-2026	165.00	161.17	13,099.47
平湖市滩涂围垦开发有限公司	2006-2026	3.30	3.19	1,781.20
平湖工业区开发有限公司	2016-2025	69.40	57.19	4,820.67
平湖市独山港城市建设投资有限责任公司	2011-2026	67.00	63.84	4,015.00
合计	--	304.70	285.39	23,716.34

注：土地整理业务为持续进行状态，表中预计整理期间后续或将持续增加延长。

表 25：截至 2025 年 9 月末公司主要拟整理土地情况（亩、万元）

地块名称	拟整理土地面积	计划总投资	计划整理期间
文涛路西侧、新开河南侧地块；文涛路西侧、新开河北侧地块； 梦飞路西侧、纬一路南侧地块一；梦飞路西侧、纬一路南侧地 块二；长胜路西侧、东田路南侧地块；稚川路西侧、毓秀路北 侧；新华北路东侧，松枫港路两侧	436.60	19,647.00	2025
长胜路西侧、东田路北侧地块；三港路北侧、稼书路西侧地块； 毓秀路南侧、稚川路西侧地块；长胜路东侧、东田路南侧地块 毓秀路南侧、海盐塘路东侧地块；稚川路东侧、梦飞路北侧地 块；祥中路北侧、稼书路西侧地块；稚川路东侧、经三路西侧 地块；祥中路南侧、稼书路西侧地块	432.60	19,467.00	2026
	651.50	29,317.50	2027
合计	1,520.70	68,431.50	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受托代建

公司是平湖市重要的基础设施代建业务主体，项目建设主要由公司孙公司平湖城投和平湖经济技术开发区投资发展集团有限公司（以下简称“平湖经开”）负责，业务种类包括各种区域内的道路、桥梁等基础设施项目建设。

业务模式方面，各运营主体分别和平湖市人民政府等委托方签订《平湖市基础设施工程采用受托代建模式建设协议》，根据协议，由公司自主进行建设、投资，前期项目资金由公司自筹。待工程竣工经委托方验收无误后，再由受托方移交给委托方投入使用，委托方按照协议约定的代建工期、投资回报率、付款时点等内容分期偿还公司代建投资形成的工程款总额。工程款总额由建设成本的基础上加成一定比例确定。公司一般在项目竣工决算并移交后统一确认受托代建收入。

业务开展情况，公司受托代建业务收入易受基础设施项目建设进度影响，收入存在一定波动。2022~2024 年公司受托代建业务分别确认收入 3.55 亿元、3.80 亿元和 2.48 亿元。2024 年公司进行结算的受托代建项目主要系平湖经济技术开发区平兴公路以东片道路代建项目、四好农村路-白沙路 Y579 改造提升工程、友谊路一期工程（海港路-外港路）、周圩小城镇整治-周圩佳苑东区围墙和周圩小城镇整治-周圩佳苑围墙项目。由于公司通常于年末进行受托代建项目结算，2025 年

1~9月,公司仅确认少量代建收入。截至2025年9月末,公司项目储备较多,业务可持续性较好,但尚需投资规模较大,未来将面临一定的投融资压力,同时需关注项目回款情况。

表 26: 截至 2025 年 9 月末公司主要在建项目情况 (万元)

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额
平湖市至安吉公路(平湖新仓至曹桥段)	2020-2024	213,809.51	218,332.21
浙北高等级航道网集装箱运输通道工程(嘉兴段)平湖工程	2021-2024	158,389.00	113,609.01
嘉善至永嘉公路(平湖新埭俞家浜至大齐塘)改造	2019-2025	115,500.00	80,900.08
嘉兴王店至平湖公路(新07省道至乍兴公路段)二期	2017-2024	49,100.00	30,499.73
龙吟花苑二期工程	2019-2024	44,274.09	162.18
嘉兴东西大道	1993-2024	35,658.29	35,648.29
星华村	2010-2025	32,348.05	10,834.57
东方大桥	2017-2024	32,033.00	25,466.53
南河头街区(老市府地块)保护与改造一期工程(总摊销)	2014-2024	28,172.00	16,046.37
怀橘路工程	2014-2024	27,065.99	15,641.24
毓秀路工程(长胜路--梅园路)	2014-2024	23,615.91	10,078.06
嘉兴王店至平湖公路(新07省道至乍兴公路段)	2017-2024	23,053.39	51,286.47
曹兑港景观湖工程	2014-2025	22,896.83	1,153.82
南环线两侧配套绿化工程	2015-2024	22,836.71	7.75
平湖市友邻中心	2019-2024	22,477.24	21,001.42
平湖市市民健身中心工程	2016-2024	21,700.00	19,539.53
稼书路南延伸段一期工程	2016-2024	20,867.00	125.45
新华南路延伸段二期工程	2012-2024	20,406.21	12,009.49
三港大桥及三港路延伸段工程	2014-2024	20,088.00	6,591.46
平兴公路改建工程	2018-2024	19,209.12	15,823.84
集港路	2014-2024	15,357.00	1,036.40
平廊公路绿化提升工程	2016-2024	11,859.00	9,531.58
东田路一期工程	2017-2024	11,723.00	16.02
平黎公路平湖段改建工程	2014-2024	11,238.00	10,554.30
其他工程	--	204,718.94	120,522.56
合计	--	1,208,396.28	826,418.36

注:部分已完工项目受政府结算安排影响仍列示为在建。

表 27: 截至 2025 年 9 月末公司主要拟建项目情况 (万元)

项目名称	规划建设期间	计划总投资
梦飞路(东方大桥-洁芳东区)道路、桥梁工程	2026-2028	17,000.00
梦飞路二期工程II标段	2025-2027	13,000.00
平湖市怀橘路东延伸段(长胜路-经三路)道路、桥梁工程	2025-2026	15,000.00
平湖经济技术开发区永兴路(东方大道至力扶公路)道路桥梁工程	2024-2026	62,890.38
振业路北侧区间道路(创业路-振业路)	2025-2026	1,100.00
独山港经济开发区通港路南延伸段及连接线工程	2025-2026	3,100.00
领港花苑区间道路(领港路-盛港路)	2026-2027	1,500.00
独山港经济开发区市民荟周边配套道路工程	2026-2027	5,600.00
独山港经济开发区凯露轩辰周边配套道路工程	2026-2027	4,500.00
独山港经济开发区领港路工程(创业路-港城路)	2026-2027	3,800.00
合计	--	127,490.38

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

公司另有一定规模在建的自营项目,主要包括平湖市明湖科创文化园项目和明湖科创产城之窗项

目。平湖市明湖科创文化园项目计划总投资 6.21 亿元，截至 2025 年 9 月末，该项目已投资 2.81 亿元，建成后拟通过与书房书院品牌、科技周边品牌开展合作经营，同时依托物业出租、停车收费等渠道进行资金平衡。明湖科创产城之窗项目计划总投资 18.34 亿元，截至 2025 年 9 月末，已投资 6.32 亿元，建成后拟通过物业出租、停车收费以及承接会务服务等实现项目资金平衡。需关注未来投资资金支出压力及后续自营项目建设、运营与资金平衡情况。

房产销售板块

公司是平湖市重要的安置房建设及销售运营主体，主要由平湖城投负责平湖市范围内的安置房建设和销售业务。

业务模式方面，公司根据拆迁情况统筹安排安置房建设规模，安置房建设用地主要来自于征地拆迁后的土地，公司补缴土地出让金将划拨地转为出让地，公司通过公开招投标外包给符合资质要求的专业建筑公司进行施工，最后以货币补偿或实物安置（产权调换）的方式进行拆迁补偿及安置，被拆迁人有权选择具体补偿形式。被拆迁房屋的货币补偿金额根据房地产市场价格评估确定。实行实物安置的，公司与被拆迁人结算被拆迁房屋和安置用房的差价。

在 2018 年之前完工且存在于安置房拆迁计划内的安置房，可以选择货币补偿或者产权调换，不确认安置房销售收入，相应的货币补偿金额或实物安置的安置房成本计入拆迁土地的开发整理成本中，公司在土地出让后收回资金，同时，公司根据项目情况向政府申请补助，根据政府批复取得相应补贴。在 2018 年之前完工已经满足安置房拆迁计划后多余的安置房，公司将其拍卖，同时确认安置房建设及销售收入，实际成本确认为安置房建设及销售成本。公司通过安置房拍卖及相应土地出让等方式收回资金，在整体上实现资金平衡。对 2018 年后新建或完工的安置房项目，安置住户以事先商定的价格向公司选购安置房，公司按安置房价格销售确认安置房销售收入，实际发生的建安、土地等成本确认为房产销售的销售成本。公司根据项目实际的收支情况向政府申请一定的政府补助（政府补助不限定用途）。

业务开展方面，近年来公司房产销售业务收入及毛利率受政府拆迁安置计划影响，存在较大波动。2022 年毛利率为负主要系 2022 年胜利广场项目亏损出售。截至 2025 年 9 月末，公司在建及拟建项目储备较多，业务的可持续性较好。但在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司将面临一定投融资压力。

表 28：截至 2025 年 9 月末公司已完工房地产项目情况（万元、平方米）

开发主体	项目名称	总投资	可供销售面积	已销售面积	确认收入	回款总额
平湖城投	东方路南侧、长胜路西侧安置房	82,320.21	205,560.77	172,009.68	59,665.75	59,665.75
平湖城投	原大舟制衣地块安置房	20,199.06	43,014.00	34,959.86	--	17,699.62
独山港城建	独山港经济开发区港城龙吟花苑二期工程	44,274.09	125,850.77	119,286.00	--	10,085.35
平湖市临港综合开发有限公司	独山港经济开发区港城花苑工程	87,914.61	225,750.00	84,342.54	--	1,974.88
合计	--	234,707.97	600,175.54	410,598.08	59,665.75	89,425.60

注：1、上述项目总投资金额包含土地和征迁成本；2、原大舟制衣地块安置房、独山港经济开发区港城龙吟花苑二期工程、独山港经济开发区港城花苑工程面向公司整理地块的安置户，不确认销售收入，在安置时相应建设成本转入拆迁土地的开发整理成本，公司在土地出让后收回资金。

表 29：截至 2025 年 9 月末公司主要在建房地产项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设期间
海盐塘路东侧、毓秀路北侧安置房	18.94	12.32	2021-2025
大胜嘉苑一期	8.91	0.48	2025-2028
独山港经济开发区凤舞佳苑西区二期工程	1.80	0.96	2022-2025
独山港经济开发区名秀花苑工程	9.85	4.89	2021-2025
星海花苑工程	15.40	3.54	2024-2026
龙吟花苑三期	4.50	1.69	2024-2026
绿洲花苑二期	3.37	0.56	2025-2028
合计	62.77	24.44	--

表 30：截至 2025 年 9 月末公司主要拟建房地产项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资
金海洋嘉苑工程	2025-2029	11.52
领港花苑（北区）	2025-2029	9.54
领港花苑（南区）	2025-2029	9.71
合计	--	30.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

实业经营板块

公司实业经营业务主要包含了天然气业务、物业出租、保安服务、粮油销售、燃油销售、农产品销售、农药批发零售和墓穴销售等板块，覆盖行业广泛，抗风险能力较强，同时可对主营业务形成一定补充。

天然气业务

公司天然气业务主要由平湖独山燃气有限公司（以下简称“独山燃气”）负责运营。2018 年平湖市独山港经济开发区投资集团有限公司（以下简称“独山港集团”）与杭州惠民新能源有限公司签订一致行动人协议，独山燃气由独山港集团控制，合并纳入公司报表。独山燃气于 2011 年 3 月与平湖市规划与建设局签订了城市管道燃气特许经营协议，协议授权独山燃气经营平湖市独山港区域内的燃气业务，特许经营权期限 20 年，自 2011 年 3 月 10 日起至 2031 年 3 月 9 日止。

近年来公司管网长度保持增长，供气能力保持稳定，管道气销售量稳步增长。截至 2025 年 9 月末，公司拥有燃气管网 302 公里，其中高压管网、中压管网、低压管网分别为 38.2 公里、63.5 公里和 200.3 公里，已完全覆盖特许经营范围区域，日供气能力 4.3 亿立方米，服务户数 11,509 户，以居民用户为主。

表 31：公司燃气供应能力情况

项目	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
燃气管网长度（公里）	230.6	255.1	261	302
其中：高压管网（公里）	28.9	38.2	38.2	38.2
中压管网（公里）	55.6	59.2	63.5	63.5
低压管网（公里）	146.1	157.7	159.3	200.3
设计能力（亿立方米）	4.3	4.3	4.3	4.3
实际供应量（亿立方米）	1.82	1.86	2.22	2.03

天然气储配站（座） 1 1 1 1

表 32：近年来公司天然气业务主要指标

项目	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
供应户数（户）	7,639	9,133	10,649	11,509
其中：住宅用户	7,567	9,053	10,558	11,410
工商业用户	72	80	91	99
管道气销售量（万立方米）	18,193	18,608	22,184	20,277
其中：住宅用户	80	90	123	103
工商业用户	18,113	18,518	22,061	20,174
管道气销售均价（元/立方米）不含税	3.56	3.4	3.1	3.02
管道气销售收入（万元）	64,824	63,348	68,741	61,271

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，独山燃气采购价格由发改委确定最高限价，在最高限价的范围内自主决定采购渠道，由于中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）在气源供应方面能够提供较低的价格，因此是公司最大的供应商，公司与其签订了年度框架协议；未来随着市场的进一步发展，公司将从多渠道气源采购，降低对单一气源的依赖。结算方面，公司结算方式为全额预付，每月 7 号、17 号、27 号预付中石油 10 天天然气款项，账期为 10 天。

表 33：近年来公司燃气采购情况

天然气来源	项目	2022	2023	2024	2025.1~9
中石油	采购量（万立方米）	16,131	16,197	18,248	15,865
	采购额（万元）	41,346	43,165	47,860	41,851
	采购均价（元/立方米）	2.56	2.66	2.62	2.64
中石化	采购量（万立方米）	--	1,920	1,317	2,610
	采购额（万元）	--	5,634	3,676	7,133
	采购均价（元/立方米）	--	2.93	2.79	2.73
其他	采购量（万立方米）	2,090	478	2,522	1,710
	采购额（万元）	8,499	1,327	6,432	4,460
	采购均价（元/立方米）	4.07	2.78	2.55	2.61
合计	采购量（万立方米）	18,221	18,595	22,087	20,185
	采购额（万元）	49,845	50,126	57,968	53,445
	采购均价（元/立方米）不含税	2.74	2.70	2.62	2.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，公司将采购的燃气销售至终端用户，销售价格不超过发改委最高限价，下游大客户主要包括浙江卫星能源有限公司、平湖石化有限责任公司、浙江独山能源有限公司等公司。结算方面，除部分大客户由公司每月末向其提供气量结算单结算，相关款项于次月结清外，其余工业企业均采用预付款形式结算。

业务开展方面，近年来公司天然气业务收入及毛利率呈小幅波动趋势，能够为公司贡献稳定的现金流。2022~2024 年及 2025 年 1~9 月，公司实现天然气收入分别为 6.65 亿元、6.36 亿元、6.92 亿元和 6.13 亿元。截至 2024 年末，公司天然气销售业务成本构成与占比分别为：气源采购费占比 97%，管网维护费占比 1%，工资、电费、折旧等其他费用占比 2%。

表 34：截至 2025 年 9 月末燃气销售价格（元/立方米）

项目	备注	价格
居民用气	第一阶梯户用量为 0~300（含）立方米	2.90

	第二阶梯户用量为 300-480 (含) 立方米	3.77
	第三阶梯户用量为 480 立方米以上	4.93
非居民用气	--	3.76
其他用户 (公用事业)	--	3.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

出租业务

公司出租业务主要由平湖经开和平湖市实业资产经营集团有限公司（以下简称“平湖实业”）下属子公司平湖市机关物业管理有限公司（以下简称“平湖物业”）负责运营。其中平湖经开建设了较多的标准厂房、公寓等物业用于出租。平湖物业以国有房产的接管、运营和增值保值为目标，负责房屋的出租、出借和日常调配等日常管理工作。

业务开展情况，截至 2025 年 9 月末，平湖经开可供出租的物业面积为 175 万平方米，已出租 122 万平方米，出租对象主要为日本电产集团（含下属企业）等招商引资企业，租金为每月 18 元/平方米，租金水平基本与当地平均水平保持一致。同期末，平湖物业出租的房产共计 4 处，包括：平湖市锦莹贸易有限公司及部分个人租用，已出租面积约为 400.41 平方米，租金均价 314.55 元/平方米；有偿出借房产 2 处，已出借面积约为 1,091.74 平方米，租金均价 65.94 元/平方米；无偿出借房产 1 处，出借面积约为 4,624.97 平方米，基本不收取租金。2022~2024 年及 2025 年 1~9 月，公司实现租金收入分别为 2.81 亿元、3.57 亿元、4.09 亿元和 3.06 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司主要在建的租赁项目计划总投资 63.87 亿元，已投资 37.56 亿元，后续尚需投资规模较大，需关注资金匹配情况及项目完工后的实际运营情况。

表 35：截至 2025 年 9 月末公司主要出租物业情况（万平方米、%）

物业类型	物业所属公司	可供出租面积	出租面积	出租率
科创中心	平湖市高新技术创业服务中心发展有限公司	7.44	4.35	58.47
智创园二期	平湖经济开发区资产管理有限公司	20.88	4.26	20.40
厂房、人才公寓	平湖经济开发区资产管理有限公司	124.75	88.93	71.29

表 36：截至 2025 年 9 月末公司主要在建的租赁项目情况（亿元）

项目	计划总投资	已投资
明湖国际科创岛一期	13.24	6.00
日本电产汽车马达新能源汽车驱动电机旗舰工厂项目	8.27	6.65
年产 5 万台定制自动化设备项目	6.59	4.24
年产 5,000 组植入式迷走神经刺激脉冲发生器套件项目	9.30	4.12
平湖经济技术开发区人才公寓（三号）二期	5.19	2.88
日本电产理德新建工程	3.10	2.17
年产 60 万件 AI 人工智能识别模组组件新建项目	1.99	2.15
东小港人才公寓项目	2.37	1.31
花园综合楼工程	3.02	1.21
平湖经济技术开发区白马堰综合楼工程	0.95	0.94
物流产业园项目（一期）新建工程	3.47	2.24
平湖经济技术开发区考泰斯技术中心工程	0.40	0.31
航天合成孔径雷达卫星部件生产项目	5.98	3.34
合计	63.87	37.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保安服务

公司保安服务业务主要由下属子公司平湖市保安服务有限公司负责运营（以下简称“保安公司”），主要负责平湖市范围内的保安服务、劳务派遣服务、安全系统监控服务，电子产品销售等业务，主要服务对象为政府部门、银行金融系统、教育系统、外资企业、私人企业等。保安公司具有保安服务许可证，劳务派遣经营许可证，安全生产许可证，电子与智能化工程专业承包贰级等资质。

业务模式方面，保安公司通过市场化招投标方式获取业务，并与服务对象签订相关服务协议，服务期限一般为 1~2 年，相关人员薪酬由协议直接约定，由保安公司支付相关服务人员工资。公司以月度或季度开票方式确认相关业务收入，一般委托单位收到发票后 30 天内付款，回款情况良好。截至 2025 年 9 月末，保安公司有人防服务客户单位 226 家，在职人数 4,442 人，其中保安队员 1,208 人，劳务派遣人员 3,202 人，管理人员 32 人，共组建的 226 个保安分队，其中高级保安员 216 人，中级保安员 360 人，初级员 167 人。2022~2024 年及 2025 年 1~9 月，公司保安服务业务营业收入分别为 3.96 亿元、4.70 亿元、5.55 亿元和 3.62 亿元。

粮油销售

粮油销售业务主要由公司下属子公司平湖市粮食收储有限公司负责运营，业务主要包括粮食的收储和销售。公司承担中央、省级和平湖市级储备粮收储职能。截至 2025 年 9 月末，公司主要粮食收储库点 2 个，分别为中心库平湖市粮食收储有限公司中心粮食储备库（有效仓储库容为 6.36 万吨）和骨干库平湖市粮食收储有限公司乍浦中转库（有效仓储库容 3.99 万吨）。

库存粮油各项理化指标都符合质量标准，宜存率达 100.00%。2022~2024 年及 2025 年 1~9 月，公司分别实现粮油销售业务收入 0.63 亿元、0.86 亿元、0.81 亿元和 0.62 亿元。2022~2024 年，公司分别收到粮食收储相关补助 1,778 万元、1,925 万元和 2,327 万元。整体来看，公司粮油收储业务利用其仓储及运输等方面的优势，能够取得一定的规模效应以及较为稳定的收入，但由于粮食购销量及价格受政策、市场影响较大，公司该业务的盈利自主性较弱且盈利空间较小，且较为依赖政府补助。

燃油销售

公司燃油销售业务由下属子公司平湖市中国石化经营有限公司负责运营，主要经营汽油和柴油等销售，网点有 3 家，分别为交通加油站、钱家加油站和新客运中心加油站加气站。2022-2024 年公司燃油采购量分别为 17,271 吨、18,522 吨和 16,999 吨，从采购均价来看，近三年分别为 8,230.28 元/吨、7,957.25 元/吨和 7,837.38 元/吨。2024 年，公司销售总量 16,920.55 吨，其中汽油 12,935.03 吨，柴油 3,689.60 吨，天然气 295.92 吨。2022-2024 年及 2025 年 1~9 月，公司实现油品销售收入 1.65 亿元、1.68 亿元、1.54 亿元和 0.99 亿元。

基金投资业务

公司基金投资业务由下属子公司平湖金财负责运营，平湖金财主要负责平湖市政府产业基金管理；公司主要作为 LP 角色进行基金投资，投资方向包括新能源、新材料、信息技术、生物医药、硬科技和数字科技等，项目来源主要为招商引资企业及合作的投资公司推荐。截至 2025 年 9 月末，公

公司投资的基金共 9 个，出资比例主要为 20%~30%，认缴规模 2.61 亿元，实缴规模 2.31 亿元；公司投资的平湖大邦人力资源产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）已实现退出，投资收益率为 4.3%，实现退出收益 74.31 万元。需关注后续项目退出的收益实现情况。

表 37：截至 2025 年 9 月末公司存续的基金投资项目情况（万元）

基金名称	管理人名称	出资比例	基金存续期	公司认缴规模	公司实缴规模	投资领域
平湖泰颢股权投资基金合伙企业（有限合伙）	平湖泰颢投资管理有限公司	20%	2017.10-至今	250.00	250.00	新材料、新能源、高端装备制造、医疗健康
平湖翼轸文化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	湖和度翼轸投资管理有限公司	20%	2017.9-2022.9	2,000.00	1,000.00	影视制作、动漫游戏、文创园区
平湖绿合股权投资基金合伙企业（有限合伙）	嘉兴绿合创业投资有限公司	30%	2018.5-2025.5	1,500.00	739.66	新材料、光机电、物联网等领域
嘉兴容崧创业投资合伙企业（有限合伙）	浙江容亿创业投资管理合伙企业（有限合伙）	20%	2020.3-2027.3	1,600.00	1,600.00	硬科技和数字科技
平湖绿合金凰展平一号创业投资合伙企业（有限合伙）	嘉兴绿合创业投资有限公司	30%	2020.7-2025.7	900.00	900.00	定向嘉兴高正新材料科技股份有限公司
浙江容腾创业投资合伙企业（有限合伙）	浙江容亿投资管理有限公司	1.60%	2020.1-2027.2	2,000.00	2,000.00	硬科技和数字科技
平湖华睿嘉银创业投资合伙企业（有限合伙）	浙江富华睿银投资管理有限公司	20%	2021.2-2026.2	15,300.00	15,300.00	新能源、新材料、信息技术、生物医药等半导体、器件、装备、智能制造等符合国家新兴产业发展战略，具有核心技术竞争力的、拟上市或具备上市潜力的种子型项目
平湖绿合金凰展平二号创业投资合伙企业（有限合伙）	嘉兴绿合创业投资有限公司	20%	2021.6-2026.6	1,600.00	953.75	数字物联、智能制造等行业
平湖嘉创智谷一号创业投资合伙企业（有限合伙）	嘉兴绿合创业投资有限公司	30%	2021.12-2028.12	900.00	330.00	
合计	--	--	--	26,050.00	23,073.41	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司作为平湖市最重要的城市建设及国有资本运营主体，业务包括水务、土地开发、基础设施代建、房地产销售、实业经营及基金投资等板块，在建及拟建项目较多，公司业务稳定性和可持续性较强。但公司基础设施建设、土地开发和房地产开发等业务形成大量投资成本沉淀于存货和应收类款项中，影响资产的整体流动性；公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来将面临一定的投融资压力；同时公司部分业务收入及回款情况受政府规划影响较大，需关注收入稳定性及业务资金回笼情况。

财务风险

资产质量

作为平湖市最重要的城市建设及国有资本运营主体，公司地位重要，近年来在发展过程中获得了平湖市政府持续的财政拨款和实物资产等方面的支持，加之在建项目的持续推进，公司资产规模呈持续增长态势。

公司资产主要由货币资金、存货、投资性房地产、应收往来款、在建工程以及对区域内企业的股权投资及债权投资等构成。公司资产以流动资产为主，近年来流动资产占比均在 70%左右。截至 2025 年 9 月末，公司存货账面金额为 731.04 亿元，主要系以土地、房地产和基建项目为主的开发成本，结算周期较长；同期末，公司在建工程账面余额为 87.40 亿元，较 2024 年末大幅增加，主要系日本电产汽车马达新能源汽车驱动电机旗舰工厂项目、平湖市明湖国际科创岛工程等项目增加投资所致。公司较大规模的应收往来款也对资金形成了一定占用，截至 2025 年 9 月末，公司其他应收款账面金额为 72.35 亿元，账龄主要在 1 年以内，对象主要是平湖市其他的国资公司。随着部分存货、固定资产、在建工程转入，公司投资性房地产规模呈现增长趋势，截至 2025 年 9 月末，公司投资性房地产的账面金额为 107.60 亿元，其中的租赁资产可带来一定的租金收入。此外，公司固定资产、无形资产中的水务管网、特许经营权等资产可产生较为稳定的水务及天然气等收入，同时对外投资形成的债权投资、长期股权投资、其他权益工具投资等可为公司带来一定的投资收益，但相关资产产生的收益占总资产和营业收入的比例不大，资产收益性整体一般。公司另有一定规模的货币资金，截至 2025 年 9 月末，公司货币资金账面金额为 88.53 亿元，其中受限货币资金为 532.36 万元。总体来看，公司资产流动性不足，需关注相关项目已投成本的结算及回款情况。

近年来，公司经调整所有者权益稳步增长，以资本公积为主；截至 2025 年 9 月末，公司资本公积中财政拨款占比超过 65%，其次为土地资产占比约为 11%，剩余为债务豁免及其他资产划入。2023 年资本公积变动主要系公司及子公司收到财政拨款 2.69 亿元，收到平湖市建发投资（集团）有限公司、平湖市新曹开发建设有限公司等股权及无偿固定资产、投资性房地产等实物资产 4.78 亿元，同时平湖市财政局收回公司账面土地减少当期资本公积 3.03 亿元；2024 年资本公积变动主要系公司及子公司收到财政拨款 23.29 亿元，无偿划入资产 4.06 亿元，子公司平湖金财收到划入平湖市投资发展有限公司股权增加资本公积 27.16 亿元，同时平湖市财政局收回公司账面土地减少资本公积 11.43 亿元，子公司平湖金财将平湖市排污权储备交易中心有限公司和平湖市湖田山海投资发展有限公司股权划出减少资本公积 1.00 亿元。2025 年 1~9 月，公司资本公积变动主要系公司及子公司收到财政拨款 8.84 亿元，收到无偿资产划入 5.11 亿元，债务豁免 20.56 亿元。公司持续获得政府财政拨款及车位使用权、房屋建筑物等资产划入，资本实力不断提升。

近年来随着业务的持续推进，公司财务杠杆水平攀升至较高水平。公司主要依赖外部融资来填补资金缺口，近年来总债务规模持续增长，总资本化比率较高且呈增长态势。

表 38：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
总资产	926.94	1,062.29	1,197.53	1,341.82
货币资金	42.13	56.92	40.08	88.53
其他应收款	62.26	61.65	72.42	72.35
存货	580.98	641.76	700.27	731.04
流动资产占比	74.89	72.64	69.41	68.09
投资性房地产	73.12	85.12	107.62	107.60
在建工程	24.98	42.01	44.86	87.40
经调整的所有者权益	353.59	359.07	405.54	438.35
资产负债率	61.85	66.20	66.14	67.33

总资本化比率	58.48	62.48	62.71	64.76
--------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司收入主要来自于水务、土地开发、受托代建、房地产销售、实业经营等业务，已确认收入部分回款情况较好，近年来公司收现比均大于1。

公司土地开发、受托代建及房地产销售业务前期投入较大，项目开发和结算周期较长。公司销售商品、提供劳务收到的现金规模较小，购买商品、接受劳务支付的现金规模较大，加之公司支付的往来款规模较大，使得经营活动净现金流持续为负。

投资活动现金流方面，近年来随着污水管网工程及租赁物业等项目建设的持续投入，导致公司投资活动净现金流持续呈现为净流出状态，且净流出规模维持在较高水平。

公司现金流入较为依赖于筹资活动，外部融资主要通过银行借款和发行债券，为满足各业务投入及短期债务到期的偿债资金需求，公司通过银行借款和发行债券方式筹集资金，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。2022~2024 年公司吸收投资收到的现金分别为 0.23 亿元、0.59 亿元和 1.26 亿元，呈现逐年上升的趋势。公司现金及现金等价物净增加额波动较大，需关注未来资金收支平衡状况。

表 39：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024	2025.1~9
经营活动产生的现金流量净额	-48.32	-36.11	-44.03	-38.67
投资活动产生的现金流量净额	-50.53	-44.35	-37.60	-32.81
筹资活动产生的现金流量净额	90.24	95.24	64.78	119.78
现金及现金等价物净增加额	-8.61	14.77	-16.84	48.29
收现比	1.05	1.26	1.09	1.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求不断推升，近年来债务规模增长较快。公司债务以银行借款和债券融资为主，并有一定规模的非标债务，其中银行借款主要系保证借款、质押借款和信用借款。公司债务以长期债务为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。但公司一年内到期债务规模较大，存在一定的短期债务压力，需关注公司再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

表 40：截至 2025 年 9 月末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型	金额	1 年以内	1 年及以上	占比
银行借款	539.82	110.97	428.86	67.23
债券	189.23	57.23	132.00	23.57
非标及其他	73.92	38.91	35.01	9.21
合计	802.98	207.11	595.87	100.00

注：上表债务金额不包含应计利息。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出以及折旧构成，对政府补助依赖较大。2024 年公司利润总额有所下降，带动当期 EBITDA 略有下降，公司 EBITDA 对利息的保障能力不足。此外，公司经营活动净现金流持续为负，无法对债务利息形成有效覆盖。

截至 2025 年 9 月末，公司可动用账面资金为 88.48 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 695.48 亿元，尚未使用授信额度为 247.04 亿元，备用流动性较为充足。同期末，公司本级暂无在手批文。

表 41：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
总债务	498.06	597.98	682.04	805.50
短期债务占比	20.91	27.53	23.59	26.03
EBITDA	13.17	15.90	15.05	--
EBITDA 利息保障倍数	0.58	0.60	0.56	--
经营活动净现金流利息保障倍数	-2.12	-1.36	-1.64	-1.61

注：EBITDA 扣除了非经常性损益调整。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2025 年 9 月末，公司受限资产账面价值 68.30 亿元，包括 0.05 亿元的货币资金、2.77 亿元的无形资产、1.13 亿元的固定资产、8.53 亿元的在建工程、54.82 亿元的投资性房地产和 0.99 亿元的其他非流动资产。或有负债方面，截至 2025 年 9 月末，公司对外担保余额为 40.05 亿元，占同期末净资产的比例为 9.14%，被担保单位主要系平湖市国有企事业单位或当地经济合作社下属公司，代偿风险较小。截至 2025 年 9 月末，公司以及下属主要子公司无重大诉讼事项。

表 42：截至 2025 年 9 月末公司对外担保情况（万元）

被担保企业	企业性质	担保余额
平湖市西城区投资建设有限公司	国有企业	185,161.25
平湖市交投城市运营服务有限公司	国有企业	85,000.00
平湖市交投物资经营有限公司	国有企业	38,160.30
平湖市浚源房地产开发有限公司	国有企业	37,648.00
平湖市太浦河原水有限公司	国有企业	20,284.00
平湖市富村联合投资有限公司	经济合作社下属企业	14,750.00
平湖市虎啸建设发展有限公司	经济合作社下属企业	11,283.20
平湖市城发房地产开发有限公司	国有企业	4,290.00
平湖市独山港强村联合投资有限公司	经济合作社下属企业	3,500.00
平湖市钟埭投资有限公司	经济合作社下属企业	400.00
合计	--	400,476.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 12 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

中诚信国际认为，受益于政府的持续支持，近年来公司所有者权益稳步上升，资本实力持续增强；但资产中项目投资形成的存货占比较大，整体流动性不足；同时，公司债务规模处于增长态势，财务杠杆水平较高，资本结构有待优化；近年，公司经营活动现金流呈净流出状态，经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本息的覆盖不足。

外部支持

中诚信国际认为，平湖市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

平湖市产业特色鲜明，交通地理优势显著。平湖市为国家级火炬计划光机电产业基地，形成了微电子、精密机械及装备、光电子为主要产品，外资为主，本土企业配套协同，上下游产业链专业化分工较高的高新技术产业集群。同时，依托港口岸线资源，新材料产业发展迅速。近年来平湖市 GDP、一般公共预算收入在嘉兴市下属区县中处于上游水平。平湖市政府债务规模不断攀升，区域内平台企业较多，需关注政府债务叠加城投有息债务后可能带来的系统性风险。

同时，平湖市政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是平湖市最重要的城市建设及国有资本运营主体，主要负责平湖市范围内的土地整理开发、基础设施建设、房产销售、水务及政府产业基金管理等职能，业务开展非常符合地区政府主导产业和政策规划，资产规模在平湖市市级平台中处于领先地位，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司股东及实控人均均为平湖市财政局，重大的经营战略与当地规划紧密相关，重大投融资决策需要报批平湖市政府批准，管理制度在政府指导文件下不断更新完善，接受平湖市财政局的直接管理及考核，公司在股权结构、业务开展等方面与当地政府具有很高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设专项资金拨付、财政补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出具有重要支撑。除直接的资金支持外，平湖市政府还以股权划转及实物资产注入等形式对公司提供支持。2024 年，公司收到计入其他收益的政府补助 10.01 亿元。

■ 重要参与方情况

计划管理人：中信建投系 A 股和 H 股上市企业，截至 2025 年 9 月末其总股本为 77.57 亿元，最大股东北京金融控股集团有限公司直接持股比例为 35.81%，中信建投无实际控制人。作为全国性大型综合证券公司，中信建投业务资质齐全，资产管理业务方面，中信建投提供集合资产管理、单一资产管理和专项资产管理等专业化资产管理服务；截至 2025 年 6 月末其资产管理业务受托管理资金总额为 4,852.38 亿元，同比下降 7.04%；2024 年及 2025 年 1~9 月实现资产管理及基金管理业务手续费净收入分别为 13.43 亿元和 9.51 亿元，同比分别增长 2.25% 和 2.82%。在风险控制方面，中信建投建立了较为完善的风险控制体系，设立了风险管理部、法律合规部以及稽核审计部三个风险控制专职部门，按照分工独立行使事前、事中以及事后的风险控制和监督职能；同时根据自身业务发展需要、市场环境变化及监管要求，不断完善风险管理体系，提高集团化风险管理能力。

监管银行：杭州银行股份有限公司（以下简称“杭州银行”）系 A 股上市企业，截至 2025 年 9 月末其注册资本为 72.49 亿元，第一大股东杭州市财开投资集团有限公司及其一致行动人合计持有其 17.54% 的股份；杭州银行无控股股东及实际控制人。截至 2025 年 9 月末，杭州银行资产总额为 22,954.24 亿元，负债总额 21,324.73 亿元，且其资本充足水平一般。托管业务方面，杭州银行托管业务深化客户分层经营和重点产品开发，提升联动营销与综合服务能力，期末托管规模超 2.05 万亿元。风险控制方面，杭州银行持续深化大额授信滚动排查、信贷结构调整、员工行为管理三

项举措，强化风险政策和授信标准对资产投向的引领和约束，深化数智风控技术应用，持续加强风险管理队伍建设。

托管银行/托管人：中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）系 A 股和 H 股上市企业。截至 2025 年 9 月末，民生银行普通股总股本为 437.82 亿元，其无控股股东和实际控制人。截至 2025 年 9 月末，民生银行（集团口径）总资产为 78,728.64 亿元，负债总额为 71,723.16 亿元；其资本充足水平一般。托管业务方面，民生银行有序推进托管重塑战略，聚焦核心客群和特色品牌业务，提升运营服务质效和科技保障能力，截至 2025 年 6 月末其托管业务规模为 13.28 万亿元，较上年末增长 8.32%。2024 年及 2025 年上半年，民生银行实现托管及其他受托业务佣金收入分别为 37.15 亿元和 20.25 亿元，同比分别约下降 23.48%和增长 16.45%。相关风控方面，民生银行通过充分识别、持续监测和检查评估，积极防范和应对各类操作风险，将操作风险损失率控制在董事会设定的风险限额内；同时，全面推动数字化转型发展，持续完善信息科技风险管理体系，不断提升信息科技风险管理水平。

■ 结论

中诚信国际基于平湖自来水公司提供的基础资产数据和信息，结合交易结构的安排，考虑平湖国发投提供的差额支付承诺等因素对信用支持水平的影响，在此基础上，对优先级资产支持证券本息의 偿还进行现金流测试。根据相关测试结果，参照中诚信国际结构化产品信用评级方法，我们授予本专项计划优先级资产支持证券的信用等级为 **AAA_{sf}**。

附一：优先级资产支持证券还本计划

兑付日/R 日	当期应付本金（万元）
1	1,695
2	1,695
3	1,695
4	1,695
5	1,695
6	1,695
7	1,695
8	1,695
9	2,034
10	2,034
11	2,034
12	2,034
13	2,034
14	2,034
15	2,034
16	2,034
17	2,034
18	2,034
合计	33,900

资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

附二：主要事件定义

事件名称	定义
差额补足启动事件	<p>a)在专项计划终止日之前，截至任何一个兑付日的前一个初始核算日，专项计划账户内可供分配的资金按照《标准条款》约定的分配顺序不足以支付该兑付日应付的优先级资产支持证券的本金和/或当期预期收益；或</p> <p>b)发生优先级资产支持证券回售和/或赎回的情形时，计划管理人要求特定原始权益人根据《回售和赎回承诺函》支付回售和赎回款项，若截至任何一个赎回日/回售日对应的计划管理人初始核算日日终，专项计划账户内收到的回售和/或赎回款项不足以按照《回售和赎回承诺函》的约定支付当期回售和/或赎回所需支付现金金额；或</p> <p>c)在专项计划终止日之后，计划管理人根据经有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划资产按照《标准条款》约定的分配顺序仍不足以支付所有优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和本金。</p>
加速清偿事件	<p>(a)自动生效的加速清偿事件：</p> <ul style="list-style-type: none"> i.发生与原始权益人有关的丧失清偿能力事件； ii.原始权益人或差额补足承诺人发生金融债务违约事件、涉及重大诉讼或仲裁、相关账户被查封或冻结、或被采取司法强制措施，并且计划管理人认为可能对资产证券化产品本金收益偿付产生重大影响； iii.评级机构给予优先级资产支持证券的信用评级低于 AAA₊ 级时； iv.评级机构中诚信国际给予差额补足承诺人的长期主体信用等级低于 AA⁺ 级时； v.某特定期间基础资产实际收入现金流相比预测值减少 20%（含）以上； vi.专项计划设立日后 30 个工作日尚未按照《质押合同》的约定办理完毕以计划管理人为唯一质权人的质押登记及/或未按照《基础资产买卖协议》的约定办理完毕基础资产转让登记； vii.专项计划累计启动 2 次差额补足启动事件； viii.原始权益人发生重大供水安全事故或环境污染事故或其他突发事件，收到主管部门重大行政处罚并且计划管理人认为可能对资产证券化产品本金收益偿付产生重大影响。 <p>b)须经宣布生效的加速清偿事件：</p> <ul style="list-style-type: none"> i.除《标准条款》另有约定外，原始权益人、资产服务机构未能履行或遵守其在专项计划文件项下的任何主要义务，并且计划管理人合理地认为该等行为无法补救或在管理人发出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救； ii.原始权益人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证（对基础资产的陈述与保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分； iii.专项计划相关主体发生《标准条款》规定的“重大不利变化”或“重大不利影响”的。 <p>发生以上（a）项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上（b）项所列的任何一起须经宣布生效的加速清偿事件时，管理人在得知之日起 3 个工作日内应通知所有的资产支持证券持有人。经资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，计划管理人应向资产服务机构、监管银行、托管人、登记托管机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生，宣布之日应视为该等加速清偿事件的发生之日。</p> <p>指专项计划存续期间发生以下任一事件。发生提前到期事件时，则计划管理人有权决定届时存续的所有优先级资产支持证券提前到期并公告；或召开有控制权的资产支持证券持有人大会对是否决定所有优先级资产支持证券提前到期进行表决，并由计划管理人按照表决结果发布公告：</p> <ul style="list-style-type: none"> a)差额补足承诺人未按照《差额补足承诺函》的条款与条件承担差额补足义务的； b)连续发生两个特定期限内或累计发生三个特定期限内基础资产实际收入现金流相比预测值减少 20%（含）以上； c)特定原始权益人所占有使用的供水设施被转让或被采取司法强制措施，并且计划管理人认为对专项计划产生重大不利影响； d)资产服务机构正常运营连续中断超过 3 个月； e)特定原始权益人丧失所需的经营资质、丧失持续经营能力或经营权利、自来水供水的范围被缩小，或差额补足承诺人的主营业务范围发生重大变更，并且计划管理人认为可能对资产支持证券本金及预期收益偿付产生重大不利影响； f)特定原始权益人发生安全生产或环境污染重大事故，受到主管部门重大行政处罚； g)基础资产和/或其对应的供水收费收益权、供水设施、供水管网及其他核心设备等相关资产的权属出现重大不利变化、被质押给中信建投证券之外的第三方、被抵押给中信建投证券之外的第三方、被处置、出现不可修复性损坏或灭失等情况之一； h)特定原始权益人或差额补足承诺人发生金融债务违约事件； i)特定原始权益人或差额补足承诺人涉及重大诉讼或仲裁、或被采取司法强制措施，可能对资产证券化产品本金及预期收益偿付产生重大影响； j)发生不可抗力事件，导致专项计划无法继续存续； k)任一档优先级资产支持证券的债项评级被下调至 AA₊ 及以下； l)差额补足承诺人长期主体信用等级等于或低于 AA⁻； m)发生特定原始权益人或差额补足承诺人的丧失清偿能力事件。发生提前到期事件后的任一时间，管理人有权要求资产服务机构立即将监管账户内的全部基础资产回收款划入专项计划账户； n)发生任一资产服务机构解任事件且未能在 90 个工作日内聘请继任的资产服务机构。
专项计划终止事件	<p>系指以下任一事件发生之日：</p> <ul style="list-style-type: none"> (a)优先级资产支持证券预期收益和本金支付完毕；

资产服务机构
解任事件

- (b)可回售或赎回资产支持证券均全部回售或赎回完毕;
 - (c)专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被裁决终止;
 - (d)专项计划设立后 30 个工作日内未按照《基础资产买卖协议》的规定进行基础资产的交割;
 - (e)有控制权的资产支持证券持有人大会决定终止专项计划;
 - (f)法定到期日届至;
 - (g)专项计划目的无法实现;
 - (h)《计划说明书》约定的不可抗力事件导致专项计划不能存续;
 - (i)发生提前到期事件, 计划管理人依据《计划说明书》相关约定宣布专项计划提前终止;
 - (j)法律、行政法规或者证监会规定的其他情形。
- 系指以下任一事件:
- (a)资产服务机构停止或明确表示将停止其全部或实质部分的资产服务业务;
 - (b)发生与资产服务机构有关的丧失清偿能力事件;
 - (c)资产服务机构未能保持履行《中信建投-平湖水务绿色资产支持专项计划服务协议》项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权和/或同意, 或上述资格、许可、批准、授权和/或同意被中止、收回或撤销;
 - (d)资产服务机构严重违反: (i)除提供报告义务以外的其他义务; (ii)资产服务机构在专项计划文件中所做的任何陈述和保证, 且在资产服务机构实际得知(不管是否收到管理人的通知)该等违约行为后, 该行为仍持续超过 30 个工作日, 以致对基础资产的回收产生重大不利影响;
 - (e)有控制权的资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与资产服务机构有关的重大不利变化。

资料来源: 中信建投提供, 中诚信国际整理

附三：现金流支付机制安排

分配顺序	正常情况下	发生加速清偿事件后	专项计划终止后/ 发生提前到期事件后
1	专项计划应支付的税费（如有）；	专项计划应支付的税费（如有）；	支付清算费用；
2	资产支持证券信息披露费、兑付兑息费、登记托管机构的登记托管服务费和相关的资金划付费用；	资产支持证券信息披露费、兑付兑息费、登记托管机构的登记托管服务费和相关的资金划付费用；	交纳专项计划所欠税款（如有）；
3	本专项计划的计划管理人的管理费、托管人的托管费、审计费等其他专项计划费用；	本专项计划的计划管理人的管理费、托管人的托管费、审计费等其他专项计划费用；	清偿未受偿的除上述外的其他各项专项计划费用；
4	同顺序按比例支付应分配的优先级资产支持证券预期收益；	同顺序按比例支付应分配的优先级资产支持证券预期收益；	同顺序按比例支付优先级资产支持证券持有人未受偿的预期收益；
5	支付应分配的优先级资产支持证券本金（每个兑付日按照优先级资产支持证券的还本计划表偿还相应的优先级资产支持证券本金，直至相应的优先级资产支持证券本金全部支付完毕）；	支付应分配的优先级资产支持证券本金（由计划摊还调整为过手摊还）	同顺序按比例支付优先级资产支持证券持有人未受偿的本金，直至全部优先级资产支持证券的未偿本金余额为零；
6	剩余专项计划资金向次级资产支持证券持有人分配；	所有优先级资产支持证券均获得足额分配后，专项计划剩余财产以现状形式向次级资产支持证券持有人分配。	将剩余专项计划资产按现状全部分配给次级资产支持证券持有人。
7	所有优先级资产支持证券均获得足额分配后，专项计划剩余财产以现状形式向次级资产支持证券持有人分配。	--	--

分配流程

日期	分配流程
回收款划转日（每3个月）	资产服务机构将监管账户内的全部基础资产回收款划付至专项计划账户；
初始核算日（R-8日）	托管人对专项计划账户资金进行首次核算，并按照相关格式要求向计划管理人提交核算报告；
差额补足通知日（R-7日）	计划管理人根据托管人提交的核算报告，确定已发生差额补足启动事件的，计划管理人向差额补足承诺人发出《差额补足通知书》，通知差额补足承诺人承担《差额补足承诺函》项下的差额补足义务；
差额补足划款日（R-5日）	差额补足承诺人行其差额补足义务，将补足款项划付至专项计划账户，直至专项计划账户内可供分配的资金按照《标准条款》约定的分配顺序足以支付该兑付日应付的优先级资产支持证券的本金和/或当期预期收益；
差额补足资金核算日（R-4日）	托管人于该日（R-4日）17:00前对专项计划账户进行核算，并按照相关格式要求向计划管理人提交核算报告；
收益分配公告日（R-3日）	管理人按照《标准条款》规定的分配顺序拟定当期收入分配方案，制作《收益分配报告》，于该日将《收益分配报告》向资产支持证券持有人披露；
分配指令发出日（R-3日）	管理人向托管人发送划款指令；
分配资金划拨日（R-2日）	托管人核实划款指令后，于该日15:00前按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益和本金划入登记托管机构指定账户；
兑付日（R日）	登记托管机构向资产支持证券持有人划拨相应资产支持证券的收益和本金。

资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

附四：预期收益率调整、回售和赎回安排

事项	日期	具体安排
赎回	赎回登记期 (R-【44】个工作日至 R-【40】 个工作日)	回售和赎回承诺人有权选择赎回时未到期的全部优先级资产支持证券份额；
	赎回公告日/预期收益率调整公告 日 (R-30 日)	回售和赎回承诺人行使赎回选择权或预期收益率调整权并向资产支持证券持有人公告；
	赎回价款支付日 (R-12 日)	回售和赎回承诺人将赎回价款(即优先级资产支持证券的本金总额扣除截至当个兑付日该等优先级资产支持证券累计已获分配的本金金额后的未偿本金余额)支付至专项计划账户(并注明资金用途)；
	赎回日(R 日)	登记结算机构向优先级资产支持证券持有人支付对应的赎回价款；
	赎回实施结果公告日 (R+2 日)	管理人发布《赎回实施结果公告》。
预期收益率 调整	预期收益率调整期间 (R-【39】个工作日至 R-【31】 个工作日)	原始权益人有权根据届时的市场环境，经与计划管理人协商一致，对优先级资产支持证券预期收益率进行调整；
	预期收益率调整日/利率调整日 (R 日)	管理人根据届时发出的利率调整结果，调整预期收益率。
回售	回售登记期 (R-【29】个工作日至 R-【20】 个工作日)	持有优先级资产支持证券的投资者可选择申报将所持有的优先级资产支持证券全部或部分回售给原始权益人；
	再销售期 (R-【19】个工作日(含)至 R- 【14】个工作日(含))	管理人为已在回售登记期内登记申请回售的优先级资产支持证券撮合交易；
	回售登记结果通知日 (R-13 日)	管理人将回售登记申请的结果书面告知原始权益人，并通知原始权益人对回售份额进行回购；
	回售价款支付日 (R-12 日)	回售和赎回承诺人将回售价款支付至专项计划账户(并注明资金用途)；
	回售日 (R 日)	登记结算机构向优先级资产支持证券持有人支付对应的回售价款；
	回售实施结果公告日 (R+2 日)	管理人发布《回售实施结果公告》。

资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

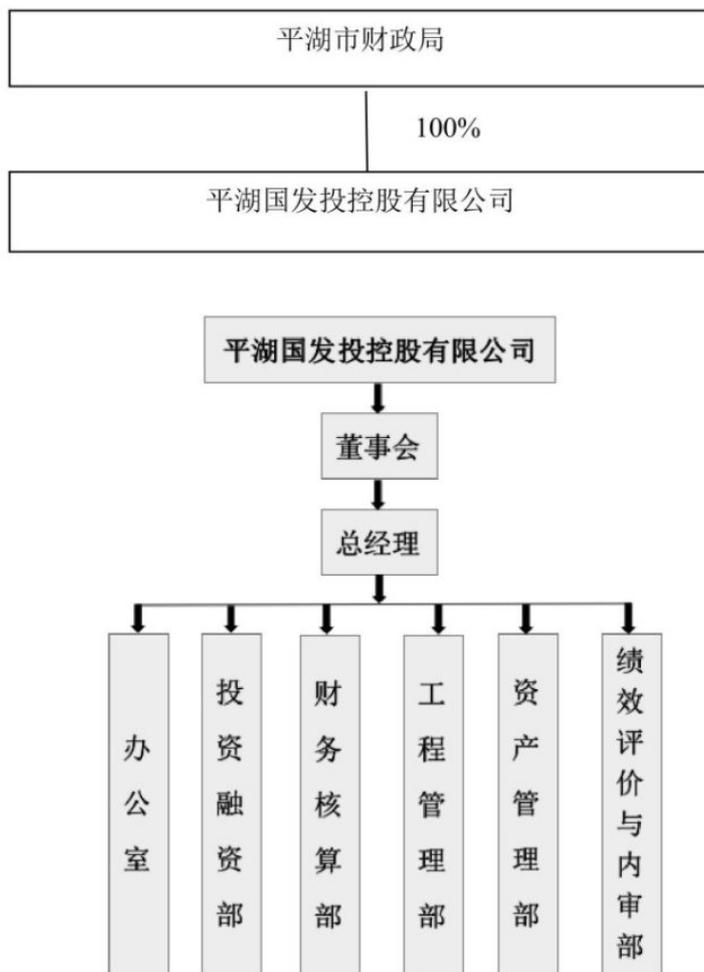
附六：平湖国发投财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	421,266.42	569,172.44	400,825.48	885,339.40
非受限货币资金	420,945.04	568,671.96	400,240.00	884,807.04
应收账款	32,485.28	37,598.33	71,083.82	76,148.44
其他应收款	622,610.96	616,486.08	724,156.75	723,524.25
存货	5,809,829.20	6,417,613.90	7,002,713.16	7,310,358.09
长期投资	583,729.71	761,522.53	1,124,764.55	1,180,432.93
在建工程	249,814.09	420,073.70	448,643.99	873,956.30
无形资产	132,419.18	184,063.31	234,356.56	227,246.97
总资产	9,269,446.25	10,622,873.04	11,975,340.19	13,418,230.55
其他应付款	193,305.34	204,964.73	312,470.02	276,001.93
短期债务	1,041,288.79	1,646,485.27	1,608,708.02	2,096,303.12
长期债务	3,939,343.39	4,333,286.86	5,211,725.52	5,958,653.98
总债务	4,980,632.19	5,979,772.13	6,820,433.54	8,054,957.10
总负债	5,733,515.45	7,032,214.57	7,919,986.54	9,034,693.37
利息支出	228,020.57	265,655.28	268,564.74	240,912.27
经调整的所有者权益合计	3,535,930.79	3,590,658.47	4,055,353.65	4,383,537.17
营业总收入	339,374.74	331,891.27	332,233.69	274,613.50
经营性业务利润	38,937.67	12,451.83	-6,971.17	-53,542.57
其他收益	101,574.03	92,693.66	100,263.80	31,042.92
投资收益	5,052.97	13,040.78	15,119.97	7,354.96
营业外收入	969.16	383.21	751.83	1,143.48
净利润	30,519.19	19,302.88	6,999.45	-49,939.43
EBIT	105,456.11	121,587.38	106,611.26	--
EBITDA	131,705.05	158,965.75	150,454.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金	357,470.30	419,325.95	361,637.77	315,625.11
收到其他与经营活动有关的现金	874,079.22	913,075.23	513,848.84	215,059.05
购买商品、接受劳务支付的现金	812,391.93	677,018.49	801,726.79	547,975.24
支付其他与经营活动有关的现金	841,500.68	933,531.02	422,989.48	293,468.85
吸收投资收到的现金	2,273.00	5,905.00	12,610.33	22,600.25
资本支出	151,758.78	353,935.57	296,003.92	319,671.21
经营活动产生的现金流量净额	-483,246.71	-361,106.63	-440,278.14	-386,721.12
投资活动产生的现金流量净额	-505,265.13	-443,521.18	-375,994.59	-328,137.43
筹资活动产生的现金流量净额	902,448.16	952,354.74	647,840.77	1,197,802.76
现金及现金等价物净增加额	-86,063.67	147,726.93	-168,431.96	482,944.20

财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率(%)	13.52	15.57	13.15	13.68
期间费用率(%)	29.81	37.12	41.97	42.39
应收类款项/总资产(%)	7.07	6.16	6.64	5.96
收现比(X)	1.05	1.26	1.09	1.15
资产负债率(%)	61.85	66.20	66.14	67.33
总资本化比率(%)	58.48	62.48	62.71	64.76
短期债务/总债务(%)	20.91	27.53	23.59	26.03
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-2.12	-1.36	-1.64	-1.61
总债务/EBITDA(X)	37.82	37.62	45.33	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.10	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.58	0.60	0.56	--

注：1、经调整的所有者权益合计=所有者权益合计-混合型证券调整项，其中混合型证券调整项均为0；2、中诚信国际将长期应付款中带息债务调整至长期债务，将其他流动负债中的带息债务调整至短期债务。

附五：平湖国发投控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：平湖国发投提供

附七：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+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+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2018〕15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告〔2023〕65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：信用等级的符号及定义

结构化产品等级符号	含义
AAA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，产品的预期损失极低。
AA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，产品的预期损失很低。
A _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，产品的预期损失较低。
BBB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，产品的预期损失一般。
BB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，产品的预期损失较高。
B _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，产品的预期损失很高。
CCC _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极度依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，产品的预期损失极高。
CC _{sf}	基本无法保证结构化产品持有人获得利息的及时支付和本金在法定到期日或以前的足额偿付。
C _{sf}	结构化产品持有人无法获得本息偿付，产品本金部分或全部损失。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。





独立 · 客观 · 专业



地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn