

银河金汇-国泰海通-信阳供水收 费收益权资产支持专项计划信用 评级报告

中鹏信评【2026】第Z【649】号02



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。本评级机构对本期证券不提供专业法律意见，所涉及的法律事实、法律效力或者其他法律属性的确认以律师事务所出具的法律意见书为准。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本评级报告是本评级机构基于评级报告出具日及之前获得的相关信息而出具的。本评级报告仅用于产品监管申报或储架发行使用，可能存在产品交易文件或增信文件尚未正式签署的情形，不得用于产品发行或储架分期发行，产品发行或储架分期发行以正式售前评级报告为准。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划信用评级报告

评级结果（评级日期：2026年6月9日）

证券名称	发行规模 (万元)	规模占比	还本付息方式	预计到期日	信用等级
优先级	115,000.00	94.96%	按季度还本付息	【2035/6/18】	AAA _{sf}
次级	6,100.00	5.04%	正常期间超过 100 万部分分配剩余资金，期末分配剩余资产	【2035/6/18】	未予评级
合计	121,100.00	100.00%	-	-	-

评级要素

项目	内容
基础资产	系指原始权益人根据《基础资产买卖协议》于专项计划设立日转让给管理人（代专项计划）的、原始权益人依据《信阳市国有资本运营有限公司与信阳创新产业集团有限公司之供水特许经营协议》《委托服务协议》对特定期间特定区域内的居民用户和非居民用户享有的供水收费收益权及其从权利
特定原始权益人	信阳创新产业集团有限公司（以下简称“信阳创新”）
资产服务机构/项目公司	信阳市供水集团有限公司（以下简称“信阳供水”）
计划管理人/管理人	银河金汇证券资产管理有限公司（以下简称“银河金汇资管”）
监管银行	郑州银行股份有限公司（以下简称“郑州银行”）信阳分行
托管银行	兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）郑州分行
主要增信措施	优先/次级结构、超额现金流覆盖、供水收费权质押、专项计划差额支付承诺、专项计划回售和赎回承诺、项目公司运营流动性支持、专项计划保证担保
专项计划差额支付承诺人/专项计划回售和赎回承诺人/项目公司运营流动性支持承诺人/供水收费权出质人	信阳创新
专项计划担保人	河南中豫信用增进有限公司（以下简称“中豫信增”）

联系方式

项目负责人：陈博杰
chenbj@cspengyuan.com

项目组成员：谢海玲
xiehailing@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划（以下简称“本期专项计划”）优先级资产支持证券（以下简称“优先级”）的评级结果为AAA_{sf}，该级别反映了优先级本息保障程度极高，违约风险极低。
- 优先级信用等级的评定是综合考虑到中豫信增提供的附条件专项计划保证担保为优先级按时足额兑付提供极强的信用支持；信阳创新提供的专项计划差额支付承诺、回售和赎回承诺以及项目公司运营流动性支持承诺有效提高优先级的本息保障程度；本期专项计划设置优先/次级交易结构、供水收费权质押及现金流超额覆盖；基础资产对应的业务具有较强的特定区域专营性质等正面因素。同时中证鹏元也关注到，本期专项计

划存在资金混同及挪用风险；供水资质证书存在续期风险；基础资产现金流不及预期风险；特定原始权益人履约风险等风险因素。

正面

- **中豫信增提供的附条件¹专项计划保证担保为优先级按时足额兑付提供了极强的信用支持。**中豫信增（主体信用等级AAA，评级展望稳定）第一大股东综合实力很强，中豫信增作为河南省唯一一家专业化信用增进机构，对完善河南省地方信用体系建设、推动债券市场发展等方面具有较为重要作用，在资本金补充及业务拓展等方面获得股东的大力支持；依托股东背景和资源，中豫信增成立以来信用增进业务规模快速增长，在区域内具有较强竞争力；受益于大额增资，资本实力增强。
- **信阳创新提供的专项计划差额支付承诺、回售和赎回承诺以及项目公司运营流动性支持承诺有效提高优先级的本息保障程度。**信阳创新作为信阳市重要产业类控股运营主体，以医疗健康板块为主，业务类型丰富，其中医院托管收入较为稳定，2024年收购宽腾（北京）医疗器械有限公司（2025年2月改名为“宽腾（河南）医疗技术有限公司”，以下简称“宽腾医疗”）股权后，拓宽了医疗板块布局并增厚了公司收入水平；近年信阳创新持续获得较大规模的外部支持。
- **优先/次级交易结构。**本期专项计划发行规模合计12.11亿元，其中优先级规模为11.50亿元，次级规模为0.61亿元，次级的本金和收益于优先级预期收益和本金得到足额偿付之后偿付，因此优先级可获得次级提供的5.04%信用支持。
- **供水收费权质押和现金流超额覆盖为优先级提供一定的信用支持。**信阳创新以其依法享有的特定期限、特定区域内供水收费权为本期专项计划提供不可撤销的质押担保。在正常情况及不考虑专项计划超额留存资金情况下，各期基础资产预期现金流入扣除专项计划税费后对当期优先级应兑付本息覆盖倍数最低为1.20，平均覆盖倍数为1.23，供水收费权质押和超额覆盖一定程度增加了优先级票据的保障程度。
- **基础资产对应的业务具有较强的特定区域专营性质。**信阳创新下属子公司信阳供水拥有提供供水服务、收取水费及供水延伸服务费并负责供水设施的建设、经营、维护和更新的特许经营权利，在信阳市内供水业务具有较强的区域专营性质。

关注

- **基础资产现金流资金混同及挪用风险。**正常情况下基础资产现金流由信阳供水收款账户划付至监管账户，再由监管账户划转至专项计划账户，相关的资金归集和转付流程中可能存在与信阳供水日常经营资金混同的风险。若信阳供水信用状况恶化，丧失清偿能力甚至破产，基础资产现金流可能发生资金混同及挪用风险，从而给本期专项计划带来损失。
- **供水资质证书存在续期风险。**信阳创新下属子公司信阳供水持有的《卫生许可证》和《取水许可证》均无法覆盖本期专项计划的存续期。若未来供水相关许可及资质证书未能正常续期，可能对本期专项计划的优先级本息正常偿付造成不利影响。

¹专项计划发行前，中豫信增将根据专项计划发行的实际条款及要素，针对专项计划向计划管理人出具《同意“银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划”发行的通知书》（以下简称“《发行通知书》”）。若计划管理人在发行前未获取中豫信增针对专项计划专门出具的《发行通知书》而擅自启动专项计划的发行工作，视为担保条件未成就，担保函不发生效力。若计划管理人未按照《发行通知书》中同意发行的金额为限发行专项计划的，中豫信增仅在《发行通知书》同意发行的金额内承担担保责任。自担保函生效之日起，超过6个自然月专项计划仍未设立成功的，或者计划管理人按照专项计划文件宣布专项计划设立失败的，则本担保函于上述6个自然月期满之日或计划管理人宣布专项计划设立失败之日自动终止。

- **基础资产现金流不及预期风险。**本期专项计划现金流预测基于相关的假设条件，未来现金流所依赖的条件可能与假设条件存在偏差，从而导致实际现金流不及预期。若专项计划存续期间基础资产实际产生的现金流低于预测值，可能引发现金流不足风险。
- **信阳创新履约风险。**信阳创新净利润主要来自权益法核算的长期股权投资收益，整体盈利能力一般；资产流动性较弱，部分资产未办理产权证，受限资产规模较大，且公司经营活动现金流表现不佳，存在一定的债务压力。

重要日期

项目	内容
基准日	【2026年1月1日】
假定预计设立日	【2026年6月18日】
假定预计到期日	【2035年6月18日】
假定法定到期日	【2038年6月18日】

信阳创新主要财务指标（单位：亿元）

指标名称	2025年	2024年	2023年
总资产	164.37	126.24	101.52
所有者权益	90.40	73.45	54.28
总债务	47.79	26.90	27.02
营业收入	10.01	6.54	4.37
净利润	0.48	0.43	0.34
经营活动现金流净额	0.97	-16.87	-4.74
总债务/EBITDA	24.29	24.82	22.52
EBITDA 利息保障倍数	1.42	0.78	0.78
总债务/总资本	34.27%	26.81%	33.24%
经营活动现金流净额/总债务	2.07%	-62.69%	-17.55%
EBITDA 利润率	19.39%	16.58%	27.47%
总资产回报率	0.55%	0.82%	1.80%
现金短期债务比	0.36	0.50	0.48
销售毛利率	35.08%	36.83%	42.89%
资产负债率	45.00%	41.82%	46.53%

注：2023年数据采用2021-2023年连审审计报告期末数，2025年数据采用2023-2025年连审审计报告期末数。

资料来源：信阳创新2021-2023年连审审计报告、2024年审计报告及2023-2025年连审审计报告，中证鹏元整理

中豫信增主要财务指标（单位：亿元）

项目	2025年	2024年	2023年
资产总额	220.95	168.83	134.12
货币资金	93.63	74.07	67.57
应收代偿款余额	0.00	0.00	0.00
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.00

委托贷款	101.66	83.68	50.08
所有者权益合计	159.21	126.96	122.33
营业收入	4.37	2.79	1.45
其中：信用增进业务收入	4.34	2.78	1.45
投资收益	7.89	7.69	3.31
净利润	5.71	5.18	2.58
净资产收益率	3.99%	4.16%	3.17%
信用增进余额	529.22	273.89	163.51
信用增进责任余额	445.91	229.15	142.64
信用增进责任余额放大倍数（X）	2.80	1.80	1.17
当期增信代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	-	-	-
拨备覆盖率	-	-	-

注：“-”表示相关指标不适用。

资料来源：中豫信增 2023-2025 年审计报告及中豫信增提供，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号	评级结果
收益权类结构融资产品评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0	优先级：AAA _{sf}

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

售前报告说明

- 本报告为中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）基于 2026 年 6 月 9 日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，并非最终评级意见。待相关评级资料最终确定后，中证鹏元将出具确认评级报告，其结论可能与本报告不一致。

一、交易概况

根据《银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划说明书》（以下简称“《计划说明书》”）及《银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”），本期专项计划基础资产系指原始权益人根据《基础资产买卖协议》于专项计划设立日转让给管理人（代专项计划）的、原始权益人依据《信阳市国有资本运营有限公司与信阳创新产业集团有限公司之供水特许经营协议》《委托服务协议》对特定期限²特定区域³内的居民用户和非居民用户享有的供水收费收益权及其从权利。本期专项计划交易结构为：

1、投资者通过与管理人签订《银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划认购协议与风险揭示书》（以下简称“《认购协议与风险揭示书》”），将认购资金委托管理人银河金汇资管管理，银河金汇资管设立并管理专项计划，认购人取得资产支持证券，成为资产支持证券持有人。

2、管理人银河金汇资管根据与原始权益人信阳创新签订的《银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划基础资产买卖协议》（以下简称“《基础资产买卖协议》”）的约定，将专项计划资金用于向信阳创新购买基础资产。

3、原始权益人信阳创新作为出质人与管理人银河金汇资管签署《银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划质押协议》（以下简称“《质押协议》”），约定出质人以合同约定的供水收费权提供质押担保。

4、银河金汇资管与郑州银行签订《银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划监管协议》（以下简称“《监管协议》”），委托郑州银行担任资金监管机构，对基础资产回收款进行监管；银河金汇资管与兴业银行签订《银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划托管协议》（以下简称“《托管协议》”），委托兴业银行对专项计划资产进行托管。

5、管理人银河金汇资管与信阳供水签订《银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划资产服务协议》（以下简称“《资产服务协议》”），委托信阳供水作为资产服务机构，向专项计划提供与基础资产有关的管理服务及其他服务。

6、项目公司运营流动性支持人信阳创新出具《银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划运营支持承诺函》（以下简称“《运营支持承诺函》”），同意将根据信阳供水运营成本及费用支付需求等日常经营周转合理资金需求提供运营支持。

² 特定期限：系指自基准日（即【2026】年【1】月【1】日，含该日）至【2035】年【3】月【31】日（含该日）

³ 特定区域：系指《信阳市国有资本运营有限公司与信阳创新产业集团有限公司之供水特许经营协议》及《委托服务协议》中约定的特许经营许可区域范围。具体范围为西至新七大道新延长段，东至上天梯管理区珍珠大道，北至羊山北片区纬北一路、南至107国道司法中心，覆盖浉河区、平桥区、羊山新区、南湾风景管理区、高新区部分区域，未来随新建水厂、泵站蕊的新增铺设供水管网，相应延伸覆盖。

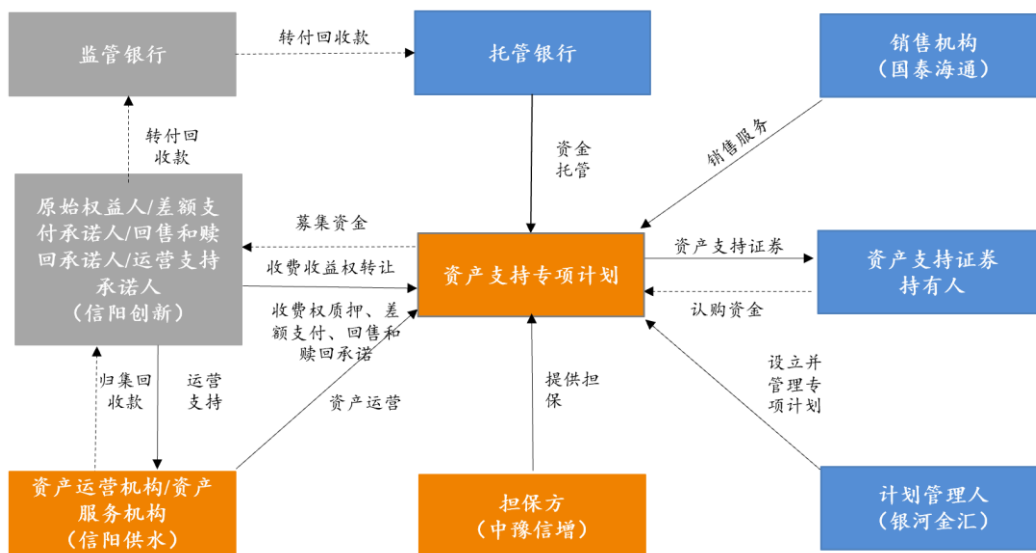
7、专项计划差额支付承诺人信阳创新出具《银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划差额支付承诺函》（以下简称“《差额支付承诺函》”），不可撤销及无条件地承诺，在专项计划账户内可供分配的资金按《标准条款》约定的分配顺序无法清偿优先级当期的预期收益和/或本金时承担差额支付义务。

8、本期专项计划每3年设置利率调整和优先级回售和赎回，信阳创新出具《银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划回售和赎回函》（以下简称“《回售和赎回函》”），不可撤销及无条件地承诺，在回售登记期内，优先级持有人有权选择将所持有的未到期的优先级资产支持证券份额全部或部分回售给信阳创新；此外，除按约定接受优先级持有人回售的优先级资产支持证券份额外，信阳创新有权选择赎回优先级资产支持证券的所有剩余份额。

9、专项计划担保人中豫信增出具《银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划担保函》（以下简称“《担保函》”），同意对信阳创新在《差额支付承诺函》项下的差额支付义务以及《回售和赎回承诺函》项下回售和赎回资金支付义务提供附条件不可撤销的连带责任保证担保。

10、管理人银河金汇资管根据《计划说明书》及相关文件的约定，向托管人发出分配指令，托管人根据分配指令，将相应资金划拨至登记托管机构指定账户用于支付投资人认购的资产支持证券本金和预期收益。

图1 交易结构图



注：虚线表示现金流，实线表示法律行为

资料来源：《计划说明书》

本期专项计划资产支持证券的募集规模总额12.11亿元，其中优先级募集规模分别11.50亿元，占总发行规模比重为94.96%，采用固定利率（每3年开放利率调整），按季度还本付息（具体还本计划见附录一）；次级资产支持证券（以下简称“次级”）募集规模0.61亿元，占总发行规模的5.04%，由原始

权益人信阳创新全额认购，不设预期收益率。本期专项计划设置超额留存金额⁴，正常情况下，专项计划账户内资金按顺序支付相关税费、优先级当期预期收益应分配的本金，剩余专项计划资金留存于专项计划账户，直至累计留存的保证金达到100万元后，剩余资金分配给次级资产支持证券持有人。

表1 本期专项计划基本要素（单位：万元）

证券名称	发行规模	规模占比	利率类型	还本付息方式	预计到期日
优先级	115,000.00	94.96%	固定利率	按季度还本付息	【2035/4/30】
次级	6,100.00	5.04%	正常期间超 100 万部分分配剩余资金，期末分配剩余资产		【2035/4/30】
合计	121,100.00	100.00%	-	-	-

资料来源：《计划说明书》，中证鹏元整理

二、基础资产分析

（一）行业及区域经济环境

近年来我国用水需求总量保持平稳态势，供水行业发展日益成熟，用水效率持续提升。我国水价采用由政府主导的听证会制度，在政策引导和企业经营压力的双重推动下，多地已陆续调整水价，供水行业企业的盈利状况有望得到改善

近年我国用水需求量趋于稳定，用水效率逐步优化。2024年我国总用水量为5,928.0亿立方米，较上年小幅增长，其中农业、工业、生活用水量分别占比61.6%、16.4%、15.6%，生活用水量占比较上年小幅提升。近年全国用水效率明显提升，2024年万元国内生产总值用水量为43.9立方米，万元工业增加值用水量为24.0立方米，分别同比下降4.4%和5.3%。近年国家多部门持续推进建设节水型社会，预计未来我国生产用水效率将有所增长，用水需求将趋于稳定。

我国供水行业发展进入成熟阶段，持续推进公共供水管网漏损治理。近年我国城市供水能力持续提升，2024年末增至3.44亿立方米/日；城市供水总量亦保持增长，2024年增至704.88亿立方米；城市供水普及率上升至99.57%。2023年9月，国家发展和改革委员会等多部门印发《关于进一步加强水资源节约集约利用的意见》，提出到2025年城市公共供水管网漏损率控制在9%以内，此外，各省均根据自身情况制定了供水管网漏损率目标，2020年我国城市公共供水管网漏损率为13.39%，2023年已下降至10%以

⁴ **超额留存资金：**系指优先级资产支持证券预期收益和本金全部兑付完毕之前留存于专项计划账户不得用于分配的资金，专项计划账户中收到的监管账户转付的前一个基础资产归集期间的基础资产回收款，偿还当期应付专项计划费用以及优先级资产支持证券本金和预期收益后的剩余资金留存于专项计划账户，直至超额留存资金达到 100 万元；如当期专项计划账户收到的监管账户转付的基础资产回收款不足以偿还当期应付专项计划费用以及优先级资产支持证券本金和预期收益，则计划管理人应指令托管人优先以超额留存资金补足；当第一次触发以超额留存资金补足的情形，则后续基础资产回收款偿还当期应付专项计划费用以及优先级资产支持证券本金和预期收益后的剩余资金应达到 200 万元；差额留存资金达到 200 万元后再触发以超额留存资金补足时可不增加，保持超额留存资金达到 200 万元，直至全部应付专项计划费用以及优先级资产支持证券本金和预期收益清偿/兑付完毕后，超额留存资金可按本标准条款第 11.1.2 条的顺序向次级资产支持证券持有人分配。

内，距政策目标更进一步。此外，多家供水企业陆续开始提供管道直饮水，随着居民平均生活水平的不断提高以及各地政策对入户水质的要求不断提升，管道直饮水行业需求广阔。

图2 我国供水总量及同比增速

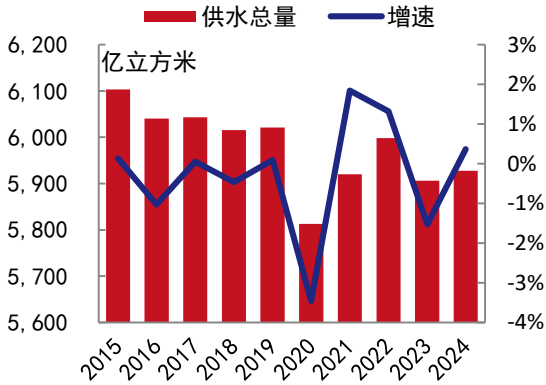
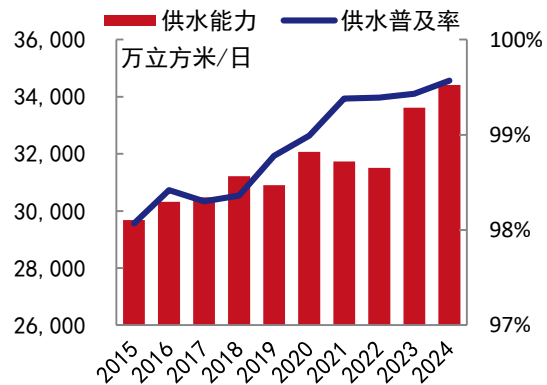


图3 我国城市供水能力及供水普及率



资料来源：2015-2024年《中国水资源公报》，中证鹏元整理

资料来源：2024年城乡建设统计年鉴，中证鹏元整理

近年来多地陆续调整水价，或将对供水企业的盈利能力产生直接影响。目前我国水价采用由政府主导的听证会制度，供水企业并无定价权。2021年6月，国家发展和改革委员会等部门出台《城镇供水价格管理办法》《城镇供水定价成本监审办法》，明确了水价定价原则和程序，以“成本监审+合理收益”为基础，按照居民生活用水保本微利、其他用水合理盈利的原则核定分用户类别供水价格；2024年7月，《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》发布，要求推进水领域价格改革，优化居民阶梯水价制度。2024年以来全国各地水价调整工作提速，上海、长沙、广州、深圳、南京等多个城市调整了水价，居民第一阶梯用水价格涨幅普遍超10%，部分区域涨幅超20%。从供水企业运营成本来看，电价、人工等费用上涨，供水企业普遍面临成本压力，亏损较为常见，适当调整水价也能够减轻供水企业运营压力。随着我国经济的快速发展和城镇人均可支配收入的提高，长期来看水价仍具有上调空间，但鉴于水资源的民生属性，调价周期和调价幅度仍存在不确定性。

信阳市经济总量在河南省排名中游，近年重点培育智能制造、电子信息、绿色食品、时尚纺织等产业集群，2024年GDP增长率提升较快，人均产值仍较低；2024年一般预算收入及政府性基金收入下降明显

区位特征：信阳市地处鄂豫皖三省交界，交通便利，矿产及农业资源丰富。信阳是河南省下辖地级市，地处鄂豫皖三省交界，地处大别山革命老区核心区域。信阳承东启西、连南贯北，在300公里半径范围内有郑州、武汉、合肥三个省会城市，多条铁路、高铁、高速及国道在境内形成多个十字交叉，高速公路通车里程全省第二，淮河淮滨、固始港航运可通江达海，明港机场直飞北京、上海等21座城市。信阳市交通枢纽优势不断凸显，形成了覆盖城乡、内联外通、层次分明的水陆空立体综合交通运输体系。信阳市矿产资源丰富，上天梯非金属矿系亚洲第一大非金属矿，全市共有国家5A级旅游景区1家，4A级旅游景区18家，其中鸡公山风景区系国家级自然风景区和中国四大避暑胜地之一。信阳市物产丰富，盛

产水稻、小麦、油茶、板栗、银杏、红黄麻等作物，粮食产量占全省近十分之一。全市总面积1.89万平方公里，辖8县2区和羊山新区，1个国家高新区、9个省级开发区及正在建设的豫东南高新区。截至2024年末，信阳市常住人口为600.2万人，人口有一定流出。

经济发展水平：信阳市经济总量在河南省排名中游，2024年GDP增速提升较快，但人均GDP水平仍较低。2024年，信阳市GDP增速提升较快，经济总量仍位于河南省中游水平，但人均GDP水平相对较低。信阳市三次产业结构调整为16.3:32.1:51.6。投资方面，固定资产投资为信阳市主要的经济推动力，2024年受益于第一产业投资增长111.6%；第二产业投资增长28.0%，固定资产投资增速提升至8.1%。消费方面，2024年全市社会消费品零售总额保持增长，发展势头强劲。

受税收收入减少影响，2024年信阳市一般公共预算收入下降明显，作为农业大市，其财政自给能力弱，近年政府性基金收入受土地出让减少影响下降较多。

表2 信阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,073.36	5.2%	2,959.40	2.5%	3,196.23	3.2%
固定资产投资	-	8.1%	-	-0.9%	-	12.9%
社会消费品零售总额	1,423.04	7.1%	1329.22	4.7%	1,270.12	1.4%
进出口总额	59.2	-2.9%	60.6	9.7%	55.4	-10.4%
人均GDP（元）		51,010		48,459		51,752
人均GDP/全国人均GDP		53.27%		54.23%		60.94%
一般公共预算收入		129.54		141.61		136.96
税收收入占比		68.03%		70.08%		70.41%
财政自给率		19.38%		21.90%		21.34%
政府性基金收入		79.81		103.66		107.29

注：标“-”数据未公开披露；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2022-2024年信阳市国民经济和社会发展统计公报、2022-2024年信阳市财政预算执行情况，中证鹏元整理

产业情况：信阳市农业资源丰富，以信阳毛尖为代表的特色农业发展势头良好，信阳重点培育智能制造、电子信息、绿色食品、时尚纺织等产业集群，实现产业结构转型。信阳农业资源丰富，特色农业发展势头良好。信阳市粮食产量连续15年稳定在110亿斤以上，占全省近10%。信阳毛尖是全国十大名茶之一，2017年被评为“中国十大茶叶区域公用品牌”，2024年品牌价值达81.78亿元，连续15位居全国前三位。信阳市聚焦“1+1”产业布局，实施产业振兴十大工程，智能制造、电子信息、绿色食品、时尚纺织、绿色建造等千亿级产业集群加快发展，绿色能源、生物医药、节能环保等百亿级产业集群加快形成，重点培育装备制造和新能源汽车优势产业，加快发展数字经济智慧产业。目前已有中部半导体、明阳风电、灵山科技等企业入驻园区。2024年全市规模以上工业中，战略性新兴产业、高技术产业、高新技术产业增加值分别比上年增长13.7%、14.4%、9.2%。新动能投资表现亮眼。信阳市未来将继续打造鄂豫皖省际区域中心城市，聚焦电子信息、先进装备制造、建材家居三大主导产业发展，推进高新区

规划建设。

（二）基础资产分析

1、供水资质

根据《信阳市人民政府关于授权信阳市国有资本运营有限公司统一行使特许经营权特殊资源经营管理权的批复》，2022年8月，信阳市人民政府授权信阳市国有资本运营有限公司（以下简称“信阳国资”）统一行使特许经营权特殊资源经营管理权，目录包含城市供水。

2025年12月，信阳国资与信阳创新签订《供水特许经营权协议》，信阳国资通过协议授权方式，将信阳市相关供水特许经营权授予信阳创新，同时同意信阳创新可委托信阳供水以自身名义继续向用户提供供水服务，并以自身名义签订或继续履行已签订的与特许经营区域内的居民用户之间的《信阳市城市供用水协议书》、与非居民用户之间的《信阳市供用水协议书》等（以下简称“供水合同”），该等供水合同项下产生的用户应付款项及其他相关权益均属于信阳创新产业集团有限公司所有。

2025年12月，信阳国资、信阳供水与信阳创新签署《委托服务协议》，各方确认对《供水特许经营权协议》项下特许经营权相关的特许经营期限及特许经营区域范围做出约定（具体约定见下表）；同时，信阳创新委托信阳供水以信阳供水名义提供信阳市供水特许经营权项下包括但不限于提供供水服务、收取水费及供水延伸服务费并负责供水设施的建设、经营、维护和更新等服务，并按期向信阳创新支付供水合同项下用户应付款项及其他权益。

表3 特许经营权相关内容约定

项目	内容
特许经营期	特许经营期限为30年，自【2025】年【7】月【1】日至【2054】年【6】月【30】日
供水设施	指信阳市浉河区湖东大道西段的湖东水厂、信阳市南湾风景区南湾大坝西侧南湾水厂及信阳市归属信阳市供水集团有限公司运营的全部供水设施，包括：引水渠道、取水口、泵站、井群、输(配)水管网、净(配)水厂、车站、水表等。
特许经营区域范围	西至新七大道新延长段，东至上天梯管理区珍珠大道，北至羊山北片区纬北一路，南至107国道司法中心，覆盖浉河区、平桥区、羊山新区，南湾风景管理区、高新区部分区域。以上特许经营区域未来随信阳供水新建水厂、泵站及新增铺设供水管网，相应延伸覆盖。

资料来源：《委托服务协议》，中证鹏元整理

信阳供水已取得的有关提供供水服务的《卫生许可证》和《取水许可证》具体如下表所示，截至本报告出具日，有关供水服务许可证尚在有效期内，但无法覆盖本期专项计划存续期。中证鹏元将持续关注本期专项计划存续期间供水资质证书临近到期时的续期情况，若信阳供水未能及时办理续期，可能对本期专项计划产生不利影响。

表4 信阳供水取得《卫生许可证》情况

水厂	是否取得卫生许可证	证书编号	有效期
南湾水厂	是	信浉卫水证字【2026】第005号	2030年2月28日
湖东水厂	是	信卫水证字【2019】第411500-07号	2027年4月17日

资料来源：信阳供水提供，中证鹏元整理

表5 信阳供水取得《取水许可证》情况

水库	是否取得取水许可证	证书编号	有效期
南湾水库	是	C411502S2024-0006	2029年6月30日

资料来源：信阳供水提供，中证鹏元整理

2、基本情况

信阳供水的供水水源全部来自于一级水源保护区的南湾水库地表水，信阳供水通过自建的湖东水厂和南湾水厂进行加工处理后，直接供应给用户。其中南湾水厂建成于1975年，原水取自南湾水库，采用趸船取水。经多次改扩建，截至2025年末，南湾水厂供水规模为每天供水16万立方米。湖东水厂于1999年正式开工建设，2001年竣工投产，取水地位于南湾水库大坝东侧的燕尾岛，距离水厂约3.2公里，设计总规模为每天供水20万立方米，分二期实施，一期工程为每天供水10万立方米，二期尚未开工建设。截至2025年末，湖东水厂供水规模为每天供水10万立方米。此外，信阳供水还建立了羊山、高铁、楚王城3个供水加压站。

截至2026年3月末，信阳供水合计日供水能力26万吨。2023-2025年及2026年1-3月，信阳供水的售水量分别为5,940.44万立方米、6,316.46万立方米、6,309.80万立方米和1,486.84万立方米，供水收入分别为1.61亿元、1.74亿元、1.74亿元和0.39亿元，收缴率分别为98.20%、99.50%、100.39%和99.94%。近年信阳供水的售水量和供水收入呈现增长趋势，收缴情况较好。

表6 信阳供水的供水指标情况

业务指标	2026年1-3月	2025年	2024年	2023年
水库数量（个）	1	1	1	1
水厂数量（个）	2	2	2	2
日供水能力（万立方米）	26	26	26	26
供水量（万立方米）	1,768.13	6,843.44	6,702.67	6,351.98
售水量（万立方米）	1,486.84	6,309.80	6,316.46	5,940.44
供水漏损率	-	5.07%	5.09%	5.19%
平均单价（元/立方米）	2.82	2.77	2.76	2.70
供水收入（万元）	3,889.51	17,373.88	17,405.83	16,062.60
实收水费（万元）	3,887.14	1,7441.67	17,318.80	15,773.47
收缴率	99.94%	100.39%	99.50%	98.20%

注：1、供水收入为业务口径，与财务口径可能存在差异；2、收缴率=实收水费/供水收入。

资料来源：信阳创新及信阳供水提供，中证鹏元整理

3、供水定价标准及结算模式

供水价格方面，因政策指导，信阳供水的历史用水价格出现多次调整。

2015年3月，根据信阳市物价管理办公室文件信价工【2015】38号《关于调整信阳市供水集团有限公司自来水销售价格的通知》及省发展改革委《关于调整信阳市城市供水价格的批复》（豫发改价管【2015】255号），信阳供水调整城市自来水销售价格：（1）改革现行居民用水阶梯价格制度，由现行的二级阶梯调整为三级阶梯。第一、二、三阶梯水价分别调整为2元/立方米、3元/立方米、6元/立方米。

第一阶梯水量为每户每年不超过110立方米（含），第二阶梯为110-160立方米（含）部分，第三阶梯为160立方米以上部分。对户籍人口超过5人的家庭，每增加1人各级阶梯水量增加30立方米。对学校学生生活、教学用水和养老机构用水，继续执行居民第一阶梯价格。为降低水价调整对低收入群体生活的影响，对民政部门确定的低保家庭、五保户生活用水价格，仍按照现行的居民用水价格执行。（2）非居民用水由现行的2.5元/立方米调整为3.5元/立方米。（3）特种行业用水由现行的6.50元/立方米调整为9元/立方米。上述各类水价为基本水价，不含污水处理费、水资源费和城市公用事业附加。上述各类水价自2015年4月1日起执行。

2020年3月，根据信阳市发展和改革委员会发布的信发改价管[2020]41号《信阳市发展和改革委员会关于疫情防控期间阶段性调整我市工商业用水价格的通知》，2020年2月1日至2020年6月30日期间工业用水价格执行信政[2020]2号文件要求，由现行3.50元/立方米调整为3.15元/立方米；商业用水价格执行豫发改价管[2020]98号文件要求，由现行3.50元/立方米调整为3.325元/立方米。上述价格不包括污水处理费和水资源税。

2021年7月23日，信阳市发展和改革委员会发布《关于调整信阳市中心城区城市供水特种用水范围的通知》，内容包括：“经市政府同意，现将信阳市中心城区特种用水范围调整为洗浴、洗车、纯净水业3种。城市供水企业应严格执行该范围，不得擅自扩大。如遇上级政策调整，上述范围随之变更。本通知自2021年8月1日起执行”。

2022年3月25日，信阳市城市管理局关于打造最优营商环境服务十一条意见（信城管[2022]36号）三、企业供水服务方面8.实现工业企业用水价格2.4元/立方米(不含代收污水处理费1.40元/立方米、不征税自来水费用0.40元/立方米)，达到全省最低水平。

截至2026年3月末，信阳供水最新供水价格标准如下所示：

表7 信阳供水最新供水价格标准（单位：元/立方米）

序号	用水性质分类	分类	阶梯水量	供水价格
1	居民生活用水	阶梯式水价	第一阶梯 年用水量 110 立方米（含）及以内	2.00
			第二阶梯 年用水量 110-160 立方米（含 160 立方米）	3.00
			第三阶梯 年用水量 160 立方米以上	6.00
2	非居民用水		一供	3.50
			二供	4.7
3	工业用水		-	2.40
4	特种用水		一供	9.00
			二供	10.2

资料来源：信阳供水提供，中证鹏元整理

水费收缴方面，信阳供水负责每个月抄表收费，水表抄收主要由营业部抄收处和二次供水服务中心执行，其中营业部根据水表分布区域划分为9个抄收处，负责各自区域的抄表工作。各抄收处定期将抄表卡片报送至客服部微机室，由微机室统一将抄表数据录入水费收费系统，水费收费系统对用户形成水费缴费通知信息。各月抄表信息一般均会在当月完成微机录入。用户一般会在收到缴费通知的当月或次

月完成缴费，主要采用银行线上线下转账、微信、支付宝等网上缴费等多种形式，基本遵循当月用水、下月收到缴费通知、再下月完成缴费的规律。

4、供水收入

信阳供水的供水用户以居民用水和非居民用水为主，2023-2025年及2026年1-3月供水结构较为稳定，具体情况如下：

表8 信阳供水的供水用户用水结构情况（单位：万立方米、万元）

时间	项目	供水量	供水量占比	供水收入	供水收入占比
2026年1-3月	居民用水	1,031.91	69.40%	2,282.33	58.68%
	非居民用水	443.03	29.80%	1,500.00	38.57%
	特种	11.90	0.80%	107.19	2.76%
	合计	1,486.84	100.00%	3,889.51	100.00%
2025年	居民用水	4,296.69	68.10%	10,297.76	59.27%
	非居民用水	1,966.60	31.17%	6,657.01	38.32%
	特种	46.5	0.73%	419.11	2.41%
	合计	6,309.80	100.00%	17,373.88	100.00%
2024年	居民用水	4,173.83	66.08%	9,825.37	56.45%
	非居民用水	2,086.95	33.04%	7,078.83	40.67%
	特种	55.69	0.88%	501.63	2.88%
	合计	6,316.46	100.00%	17,405.83	100.00%
2023年	居民用水	3,847.50	64.77%	8,621.93	53.68%
	非居民用水	2,027.68	34.13%	6,853.30	42.67%
	特种	65.26	1.10%	587.36	3.66%
	合计	5,940.44	100.00%	16,062.60	100.00%

注：工业用水纳入非居民用水统计

资料来源：信阳供水提供，中证鹏元整理

5、重大客户分析

信阳供水的主要供水对象为信阳市居民及事业单位，前五大客户构成情况较为稳定，主要为信阳师范大学、信阳市中心医院、信阳市上天梯天源水务有限公司等。2024-2025年，供水板块前五大客户销售额合计占总销售收入的比重分别为5.58%和7.65%，集中度较低。供水业务前五大客户明细如下：

表9 2024-2025年信阳供水供水业务前五大客户明细（单位：万立方米、万元）

时间	用水单位	供水量	供水收入	收入占比
2025年	信阳师范大学	103.96	363.86	2.08%
	信阳农林学院	76.51	252.48	1.44%
	信阳市上天梯天源水务有限公司	76.16	251.32	1.44%
	市职业技术学院	69.87	244.54	1.40%
	信阳学院	67.48	225.37	1.29%
	合计	393.98	1,337.57	7.65%

2024年	信阳师范大学	99.94	250.36	1.44%
	信阳市中心医院	52.25	203.77	1.17%
	信阳市上天梯天源水务有限公司	76.43	179.61	1.03%
	信阳农业高等专科学校（羊山新校区）	73.16	171.93	0.99%
	市职业技术学院	66.20	165.84	0.95%
	合计	367.99	971.52	5.58%

资料来源：信阳供水提供，中证鹏元整理

6、基础资产权利负担情况

河南任问律师事务所（以下简称“任问律所”）出具《关于银河金汇证券资产管理有限公司申请设立银河金汇-国泰海通-信阳供水收费收益权资产支持专项计划之法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”），根据《信阳创新确认函》并经任问律所律师查询中国人民银行征信中心动产融资统一登记系统平台，截至法律意见书出具之日，基础资产归属于原始权益人，权利归属明确，不涉及任何诉讼、仲裁或执行程序，亦未附带任何担保负担或者其他权利限制。任问律所律师认为，基础资产权利归属明确，无涉诉、权利限制和负担等情形。

三、交易结构分析

（一）账户设置与现金流支付顺序

1、账户设置与资金归集

本期专项计划涉及的账户为信阳供水收款账户、监管账户、募集资金专户和专项计划账户/托管账户（具体定义见附录三）。

正常情况下，基础资产现金流按季度归集，供水用户（包括居民用户和非居民用户）支付的水费收入首先进入信阳供水收款账户，信阳供水于基础资产回收款归集日（R+3日）将每个基础资产归集期间由信阳供水收款账户收到的基础资产回收款转付至监管账户。监管银行于专项计划收款日（R+4日）将监管账户中的相应资金划转至专项计划账户。

若发生差额支付启动事件，差额支付承诺人于差额支付划款日（T-7日）中午十二点（12:00）向专项计划账户划付差额支付资金。若发生担保启动事件，担保人于担保人划款日（T-6日）应向专项计划账户划入担保资金。

加速归集事件发生后基础资产回收款的归集频率由按季度上调为按月，资产服务机构按月将供水费收款账户中收入的全部基础资产现金流回款划转至监管账户。

2、现金流支付顺序

未触发担保，非清算情况下的分配

计划管理人应根据《认购协议》及本标准条款对专项计划账户内的可供分配资金做如下分配或运用（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一期支付）：

(1) 专项计划涉及的应纳税款；

(2) 交易所及证券登记托管机构的相关费用；

(3) 监管银行监管费（如有）、托管银行托管费、计划管理人代付的有控制权的资产支持证券持有人大会的召开费用（如有）、计划管理人代专项计划垫付的费用（如有）、聘请法律服务机构进行法律尽职调查并出具专业意见的法律服务费（如有）、其他中介机构费用和杂项费等专项计划费用（如收入不足，按比例分配）（如有）；

(4) 上一期应付未付的优先级资产支持证券收益（如有）；

(5) 上一期应付未付的优先级资产支持证券本金（如有）；

(6) 当期应分配的优先级资产支持证券收益；

(7) 当期应分配的优先级资产支持证券本金；

(8) 当期应分配的优先级资产支持证券的本金分配完毕后，补足超额留存资金；

(9) 剩余资金分配给次级资产支持证券持有人。

每一期现金的分配将按照上述优先顺序依次支付，上一级别的偿付未满足时，不能开始下一级别的偿付。

未触发担保，终止/提前终止清算情况下的分配

计划管理人应根据《认购协议》及本标准条款对专项计划账户内的可供分配资金做如下分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付）：

(1) 专项计划资产处置及清算费用；

(2) 专项计划涉及的应纳税款；

(3) 交易所及证券登记托管机构的相关费用；

(4) 计划管理人代付的有控制权的资产支持证券持有人大会的召开费用（如有）、计划管理人代专项计划垫付的费用（如有）、监管银行监管费（如有）、托管银行托管费、聘请法律服务机构进行法律尽职调查并出具专业意见的法律服务费（如有）、聘请现金流预测机构进行现金流预测并出具专业意见的会计师服务费（如有）、其他中介机构费用和杂项费等专项计划费用（如收入不足，按比例分配）（如有）；

(5) 同顺序同比例支付优先级资产支持证券的全部未偿收益；

(6) 同顺序同比例支付优先级资产支持证券的全部未偿本金；

(7) 上述顺序分配完毕后，剩余专项计划资产（包括但不限于剩余专项计划资金和基础资产）将其当时原状全部分配给次级资产支持证券持有人。

触发担保，非清算情况下的分配

计划管理人应根据《认购协议》及本标准条款对专项计划账户内的可供分配资金做如下分配或运用（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一期支付）：

(1) 专项计划涉及的应纳税款；

(2) 交易所及证券登记托管机构的相关费用；

(3) 监管银行监管费（如有）、托管银行托管费、计划管理人代付的有控制权的资产支持证券持有人大会的召开费用（如有）、计划管理人代专项计划垫付的费用（如有）、聘请法律服务机构进行法律尽职调查并出具专业意见的法律服务费（如有）、其他中介机构费用和杂项费等专项计划费用（如收入不足，按比例分配）（如有）；

(4) 上一期应付未付的优先级资产支持证券收益（如有）；

(5) 上一期应付未付的优先级资产支持证券本金（如有）；

(6) 当期应分配的优先级资产支持证券收益；

(7) 当期应分配的优先级资产支持证券本金；

(8) 当期应分配的优先级资产支持证券的本金分配完毕后，补足超额留存资金；

(9) 以专项计划资金支付担保人所支付担保资金的利息（利息以担保资金为基数按日万分之五计算，下同）；

(10) 以专项计划资金支付担保人所支付担保资金；

(11) 剩余资金分配给次级资产支持证券持有人。

每一期现金的分配将按照上述优先顺序依次支付，上一级别的偿付未满足时，不能开始下一级别的偿付。

触发担保，终止/提前终止清算情况下的分配

计划管理人应根据《认购协议》及本标准条款对专项计划账户内的可供分配资金做如下分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付）：

(1) 专项计划资产处置及清算费用；

(2) 专项计划涉及的应纳税款；

(3) 交易所及证券登记托管机构的相关费用；

(4) 计划管理人代付的有控制权的资产支持证券持有人大会的召开费用（如有）、计划管理人代专项计划垫付的费用（如有）、监管银行监管费（如有）、托管银行托管费、聘请法律服务机构进行法律尽职调查并出具专业意见的法律服务费（如有）、聘请现金流预测机构进行现金流预测并出具专业意见的会计师服务费（如有）、其他中介机构费用和杂项费等专项计划费用（如收入不足，按比例分配）（如有）；

(5) 同顺序同比例支付优先级资产支持证券的全部未偿收益；

(6) 同顺序同比例支付优先级资产支持证券的全部未偿本金；

(7) 以专项计划资金支付担保人所支付担保资金的利息；

(8) 以专项计划资金支付担保人所支付担保资金；

(9) 上述顺序分配完毕后，剩余专项计划资产（包括但不限于剩余专项计划资金和基础资产）将按其当时原状全部分配给次级资产支持证券持有人。

3、信用触发机制

本期专项计划设置违约事件、提前终止事件、加速归集事件、差额支付启动事件和担保启动事件。

发生违约事件，将触发提前终止事件；发生提前终止事件后，专项计划现金流分配顺序将发生调整，具体见上一节内容。

发生加速归集事件后，基础资产回收款的归集频率由按季度调整为按月，资产服务机构按月将供水费收款账户中收入的全部基础资产现金流回款划转至监管账户。

发生差额支付启动事件后，在每个差额支付划款日，差额支付承诺人应按照管理人发出的《差额支付通知书》的要求履行差额支付款的缴付义务。

发生担保启动事件后，在每个担保人划款日，担保机构应根据计划管理人的通知将相应担保款项划入专项计划账户。

（二）信用增级措施分析

1、优先/次级交易结构

本期专项计划资产支持证券分为优先级和次级，由于次级的本金和收益于优先级预期收益和本金得到足额偿付之后偿付，因此次级给予了优先级一定的信用支持。本期专项计划发行规模合计12.11亿元，其中优先级发行规模为11.50亿元，次级发行规模为0.61亿元，因此优先级可获得次级提供的5.04%信用支持。优先/次级的交易结构一定程度上提升了优先级的本息保障程度。

2、供水收费权质押

根据《质押协议》，为担保信阳创新在《差额支付承诺函》（以下简称“主合同”）下的全部债务能得到完全、适当的履行，保障质权人主合同债权的实现，出质人信阳创新愿意以其对特定用户享有的在特定期间内按期收取供水服务费的合同债权及其从权利作为质押财产为主合同提供质押担保。

质押担保范围为主合同项下的主债权本金、利息（含罚息、复利）、违约金、损害赔偿金、质权人实现债权的费用等。质权人实现债权的费用，是指质权人采取诉讼、仲裁等方式实现债权时支付的诉讼（仲裁）费、律师费、差旅费、执行费、保全费及其他实现债权的必要费用。

自专项计划设立日起【30】个工作日内，出质人应配合质权人按规定在中国人民银行征信中心办理质权登记手续。

3、超额现金流覆盖

本期专项计划采用了超额现金流覆盖的信用增级方式。根据现金流测算结果，正常情况及不考虑专项计划超额留存资金情况下，每期基础资产预期现金流入扣除专项计划税费后对优先级本息的最低覆盖倍数为1.20，平均覆盖倍数为1.23，基础资产预测现金流对优先级预期兑付金额的保障程度较强。

4、专项计划差额支付承诺、回售和赎回承诺及项目公司运营支持承诺

根据信阳创新出具的《差额支付承诺函》，信阳创新不可撤销及无条件地承诺，在专项计划账户内可供分配的资金按《标准条款》约定的分配顺序无法清偿优先级当期的预期收益和/或本金时承担差额支付义务。

根据信阳创新出具的《回售和购回承诺函》，信阳创新不可撤销及无条件地承诺，在回售登记期内，优先级持有人有权选择将所持有的未到期的优先级资产支持证券份额全部或部分回售给信阳创新；此外，除按约定接受优先级持有人回售的优先级资产支持证券份额外，信阳创新有权选择赎回优先级资产支持证券的所有剩余份额。信阳创新应根据计划管理人的通知于回售日/赎回日前的第【5】个工作日前将回售与赎回价款支付至回售和赎回账户。

根据信阳创新出具的《运营支持承诺函》，信阳创新无条件、不可撤销地承诺：（1）将始终对信阳供水拥有控股权，并对信阳供水拥有管理控制权。（2）为确保信阳供水在专项计划存续期内持续经营、业务稳定，其业务管理、运营状况不发生重大不利变化及对基础资产有任何重大不利影响，或出现计划管理人合理判断认为信阳供水已发生运营困难的其他情形，将根据信阳供水运营成本及费用支付需求等日常经营周转合理资金需求提供运营支持。

中证鹏元认为，信阳创新作为信阳市重要产业类控股运营主体，以医疗健康板块为主，业务类型丰富，其中医院托管收入较为稳定，2024年收购宽腾医疗股权后，拓宽了医疗板块布局并增厚了公司收入水平；同时，近年信阳创新持续获得较大规模的外部支持。信阳创新作为本期专项计划的差额支付承诺人、回售和赎回承诺人及项目公司运营支持承诺人可以提升优先级本息足额偿付的保障程度。

5、附条件专项计划保证担保

根据中豫信增出具的《担保函》，若发生担保启动事件，中豫信增愿意按约定，为信阳创新在《差额支付承诺函》项下的差额支付义务以及在《回售和赎回承诺函》项下的回售和赎回资金支付义务提供附条件不可撤销的连带责任保证担保。

中证鹏元认为，中豫信增（主体信用等级AAA，评级展望稳定）第一大股东综合实力很强，中豫信增作为河南省唯一一家专业化信用增进机构，对完善河南省地方信用体系建设、推动债券市场发展等方面具有较为重要作用，在资本金补充及业务拓展等方面获得股东的大力支持；近年来信用增进业务规模快速增长，收入规模和盈利水平持续提升，在区域内具有较强竞争力；受益于大额增资和近年经营利润的持续积累，资本实力显著增强。中豫信增作为本期专项计划担保人，其提供的附条件不可撤销的连带责任保证担保为优先级按时足额兑付提供了极强的信用支持。

（三）交易结构风险分析

1、资金混同和挪用风险

基础资产现金流由信阳供水收款账户划付至监管账户，再由监管账户划转至专项计划账户，相关的资金归集和转付流程中可能存在与信阳供水日常经营资金混同的风险。若信阳供水信用状况恶化，丧失清偿能力甚至破产，基础资产现金流可能发生资金混同及挪用风险，从而给专项计划带来损失。

分析：

在发生加速归集事件前，本资产支持证券按季度核算及划转入池基础资产已回款金额，在发生加速归集事件后，供水收费收益划转频率由季度变更为按月进行归集和划转。中证鹏元认为，以上设置可一定程度上缓解资金混同风险所带来的影响。

2、供水资质证书存续期风险

信阳创新及下属子公司信阳供水拥有《卫生许可证》及《取水许可证》未能覆盖本期专项计划的存续期，若未来供水资质证书未能正常续期，可能对本期专项计划的优先级本息正常偿付形成不利影响。

分析：

结合近年信阳供水运营情况良好，供水收入较为稳定。中证鹏元认为，供水业务关系到社会民生以及企业生产秩序的稳定运行，在《卫生许可证》及《取水许可证》到期后获发新证的可能性较大。中证鹏元将持续关注本期专项计划存续期间供水相关资质证书临近到期时的续期情况，以及其可能对本期专项计划的优先级本息正常偿付带来的不利影响。

3、信阳创新履约风险

本期专项计划的差额支付承诺人、回售和赎回承诺及项目公司运营流动性支持承诺人为信阳创新，若因运营环境恶化或经营状况不佳等原因导致信阳创新丧失履约能力，将对优先级本金和预期收益的偿付带来不利影响。

分析：

信阳创新系信阳市重要产业类控股运营主体，以医疗健康板块为主，业务类型丰富，其中医院托管收入较为稳定，近年持续获得较大规模的外部支持。目前信阳创新运营情况良好，因流动资金不足或无法维持正常运营等原因导致其丧失履约能力的风险较小。此外，本期专项计划由中豫信增提供附条件连带责任保证担保，专项计划保证担保可以一定程度上缓释特定原始权益人履约风险。

中证鹏元也关注到，信阳创新净利润主要来自权益法核算的长期股权投资收益，整体盈利能力一般；资产流动性较弱，受限资产规模较大，存在一定的债务压力。中证鹏元将持续关注上述因素对信阳创新运营能力可能产生的影响。

4、基础资产现金流不及预期风险

本期专项计划现金流预测基于相关的假设条件，未来现金流所依赖的条件可能与假设条件存在偏差，从而导致实际现金流不及预期。若专项计划存续期间基础资产实际产生的现金流低于预测值，可能引发现金流不足风险。

分析：

本期专项计划设置了基础资产现金流超额覆盖，且压力情况下设置了一定的基础资产现金流下浮情景。此外，根据本期专项计划交易安排，设置中豫信增为专项计划担保人，其提供的附条件连带责任担保为优先级按时足额兑付提供了极强的信用支持。

中证鹏元认为，上述措施能够一定程度上缓释基础资产现金流不足预期可能给专项计划带来的流动性风险。

四、 量化分析

（一）评级方法概述

针对本期专项计划，中证鹏元采用《收益权类结构融资产品评级方法和模型》，对本期专项计划进行量化分析。该评级方法基于对现金流预测机构出具的现金流预测报告及其合理性进行分析，判断是否对现金流预测进行调整，然后分析正常情景下的现金流覆盖情况，最后结合现金流预测因素的构成因子，设置相应压力条件，分析压力情景下的现金流覆盖情况。

（二）现金流预测的合理性分析

北京国枫兴华资产评估有限公司（以下简称“国枫评估”）出具《信阳创新产业集团有限公司供水收费权资产支持专项计划评估咨询报告》（国枫兴华资报字(2026)第280002号）（以下简称“《现金流预测报告》”），对本期专项计划基础资产从2026年1月1日至2035年12月31日供水收入现金流进行预测，预测基准日为2026年1月1日。

本次预测采用收益法。预测方法路线的确定包括：第一步，通过对信阳供水历史年度的供水面积、收入进行统计分析，对其供水面积趋势进行分析判断，分析影响供水面积的各种因素，采用适当的、方法、建立适当的模型来推断未来预测期的年度供水量与收入。第二步，根据历史年度供水面积与收入比例确定预测期的年度收入。第三步，汇总预测期的各年度收入。

对于用水预测，国枫评估出于审慎性原则，及考虑未来城市用水人口发展及经济发展情况，对各类型用水以下标准来预测未来用水量及现金流：

生活用水根据信阳创新供水体量、城市发展及居民生活水平以及历史增长率，居民供水收入以年增长率5.94%作为预测年度的增长率；供水量以历史平均增长值确定未来供水量，本次预测取4.3%作为预测年度增长值，均增长至2028年，之后不再增长。

非居民（包含工业）根据历史年度增长率平均值确定预测年度增长率，本次供水收入增长率为-2.25%，供水量为-1.48%，均下降至2028年，之后不再下降。

特种供水根据历史年度增长率平均值确定预测年度增长率，本次供水收入增长率为-15.38%，供水量为-15.41%，均下降至2028年，之后不再下降。

按照上述计算的原则和过程，基础资产预测期2026年1月1日至2035年12月31日季度供水费现金流如下所示：

表10 各年按季度不含税水费收入预测结果（单位：万元）

时间	一季度	二季度	三季度	四季度	年度汇总
2026年	3,669.45	4,149.23	4,583.39	4,522.85	16,924.92
2027年	3,736.78	4,232.58	4,676.91	4,629.53	17,275.81
2028年	3,815.07	4,327.86	4,783.33	4,749.41	17,675.67
2029年	3,815.07	4,327.86	4,783.33	4,749.41	17,675.67
2030年	3,815.07	4,327.86	4,783.33	4,749.41	17,675.67
2031年	3,815.07	4,327.86	4,783.33	4,749.41	17,675.67
2032年	3,815.07	4,327.86	4,783.33	4,749.41	17,675.67
2033年	3,815.07	4,327.86	4,783.33	4,749.41	17,675.67
2034年	3,815.07	4,327.86	4,783.33	4,749.41	17,675.67
2035年	3,815.07	4,327.86	4,783.33	4,749.41	17,675.67

资料来源：《现金流预测报告》

总体来看，《现金流预测报告》对信阳创新供水收入的预测假设基本合理，对供水收入分类也符合现实情况，在未来供水收入预测方面，国枫评估考虑了用水量、供水单价、宏观经济情况、用水客户和收缴率等因素对供水收入带来的影响。中证鹏元认为国枫评估出具的《现金流预测报告》的预测方法及预测结论基本合理。但鉴于谨慎性原则，后续的量化分析中，中证鹏元还将对供水现金流、发行利率进行压力测试，以衡量在极端情况下基础资产现金流流入对优先级本息的保障程度。

（三）正常情况下的现金流分析

本期专项计划交易结构、相关费用约定、预计发行利率设定等情况，中证鹏元设定下述基准条件。

表11 正常情形下的参数假

参数	取值
专项计划增值税及附加费	当期应兑付优先级利息金额*3.2621%
兑付付息费	当期应兑付优先级本息金额*0.005%
托管费	当期剩余未偿付本金*0.01%/年
其他费用	1万/年
验资费	0.50万
律师费	20万
清算审计费	0.80万
假设专项计划成立日/预期到期日	【2026年6月18日】/【2035年6月18日】
优先级预期发行利率	3.00%/年
优先级收益分配	按季还本付息，固定摊还本金
次级收益分配	期间超过100万部分分配剩余资金，期末分配剩余资产

注：1、验资费和律师费在专项计划成立后的第一个支付日支付，清算费在专项计划最后一个兑付日支付；2、其他费用主要系年度审计费；3、本期专项计划费用不包括管理费、资产服务机构服务费。

资料来源：中证鹏元整理

下表列示了在预期收益率水平下，在各兑付日基础资产预期现金流入对优先级本息的覆盖程度。可以看出，在正常情况及不考虑专项计划超额留存资金的情况下，本期专项计划存续期间的每个兑付日各期基础资产预期净现金流对优先级应付本息的最小覆盖倍数为1.20，平均覆盖倍数为1.23。因此，在基础资产能够顺利实现预期现金流的情况下，优先级的本息能够获得足额偿付。

表12 正常情况下基础资产预期现金流流入对优先级应付本息的覆盖情况（单位：万元）

兑付日	现金流流入	应付税费	现金净流入	应付优先级本金	应付优先级利息	应付优先级本息合计	优先级本息覆盖倍数
1	12,402.06	67.01	12,335.05	8,700.00	1,266.58	9,966.58	1.24
2	4,522.85	27.90	4,494.95	2,800.00	760.12	3,560.12	1.26
3	3,736.78	27.46	3,709.32	2,200.00	748.60	2,948.60	1.26
4	4,232.58	27.81	4,204.77	2,600.00	757.67	3,357.67	1.25
5	4,676.91	28.01	4,648.91	2,900.00	762.56	3,662.56	1.27
6	4,629.53	26.64	4,602.89	3,000.00	724.41	3,724.41	1.24
7	3,815.07	25.51	3,789.56	2,300.00	694.09	2,994.09	1.27
8	4,327.86	24.91	4,302.95	2,800.00	676.89	3,476.89	1.24
9	4,783.33	24.18	4,759.15	3,200.00	655.95	3,855.95	1.23
10	4,749.41	23.32	4,726.10	3,200.00	632.01	3,832.01	1.23
11	3,815.07	22.42	3,792.65	2,400.00	608.08	3,008.08	1.26
12	4,327.86	21.79	4,306.06	2,900.00	590.13	3,490.13	1.23
13	4,783.33	21.03	4,762.29	3,300.00	568.44	3,868.44	1.23
14	4,749.41	20.36	4,729.05	3,300.00	549.73	3,849.73	1.23
15	3,815.07	19.01	3,796.05	2,600.00	513.37	3,113.37	1.22
16	4,327.86	18.54	4,309.32	3,000.00	499.63	3,499.63	1.23
17	4,783.33	17.94	4,765.38	3,400.00	482.43	3,882.43	1.23

18	4,749.41	17.02	4,732.40	3,400.00	456.72	3,856.72	1.23
19	3,815.07	15.72	3,799.35	2,700.00	421.64	3,121.64	1.22
20	4,327.86	15.18	4,312.68	3,100.00	406.13	3,506.13	1.23
21	4,783.33	14.52	4,768.81	3,500.00	387.16	3,887.16	1.23
22	4,749.41	13.57	4,735.85	3,500.00	360.69	3,860.69	1.23
23	3,815.07	12.44	3,802.62	2,800.00	330.59	3,130.59	1.21
24	4,327.86	11.71	4,316.15	3,200.00	309.65	3,509.65	1.23
25	4,783.33	11.21	4,772.11	3,600.00	295.13	3,895.13	1.23
26	4,749.41	10.00	4,739.41	3,600.00	261.63	3,861.63	1.23
27	3,815.07	8.80	3,806.27	2,900.00	229.32	3,129.32	1.22
28	4,327.86	8.13	4,319.72	3,300.00	210.17	3,510.17	1.23
29	4,783.33	7.34	4,775.99	3,700.00	187.53	3,887.53	1.23
30	4,749.41	6.27	4,743.14	3,700.00	157.82	3,857.82	1.23
31	3,815.07	5.24	3,809.83	3,000.00	130.14	3,130.14	1.22
32	4,327.86	4.45	4,323.40	3,500.00	107.70	3,607.70	1.20
33	4,783.33	3.53	4,779.79	3,900.00	81.53	3,981.53	1.20
34	4,749.41	2.48	4,746.93	3,900.00	52.36	3,952.36	1.20
35	3,815.07	1.99	3,813.08	3,100.00	37.20	3,137.20	1.22
合计	161,745.47	613.46	161,132.00	115,000.00	15,913.80	130,913.80	1.23

注：1、应付税费包括兑付兑息费、增值税及附加、托管费及其他费用等；2、覆盖倍数=现金净流入/应付优先级本息合计；3、现金净流入=现金流入-应付税费。（下文同）

资料来源：中证鹏元整理

（四）压力测试

基于正常情况下基础资产现金流预测结果，中证鹏元拟对其进行压力测试，以判断在压力情况下基础资产现金流对各期优先级应付本息的覆盖情况。

中证鹏元对压力条件的设置如下：

1、供水收入：在考虑到用水量和供水价格的波动、供水结算收入和收款金额差距等因素可能带来的影响，中证鹏元在压力测试中进一步加大压力值，对预测期间供水收入现金流预测结果下调15%；

2、预期收益率：将优先级的预期收益率上调50BP。

在上述压力情况下，每个兑付日基础资产现金流对优先级的预期兑付的覆盖倍率均不小于1.01。因此上述压力情况下，基础资产现金流可以对优先级本息形成有效覆盖。

表13 压力情景下基础资产现金流流入对优先级应付本息的覆盖情况（单位：万元）

兑付日	现金流流入	应付税费	现金流净流入	应付优先级本金	应付优先级利息	应付优先级本息合计	优先级本息覆盖倍数
1	10,541.75	73.91	10,467.85	8,700.00	1,477.67	10,177.67	1.03
2	3,844.42	32.04	3,812.38	2,800.00	886.80	3,686.80	1.03
3	3,176.27	31.54	3,144.73	2,200.00	873.37	3,073.37	1.02

4	3,597.69	31.94	3,565.76	2,600.00	883.95	3,483.95	1.02
5	3,975.38	32.16	3,943.22	2,900.00	889.65	3,789.65	1.04
6	3,935.10	30.58	3,904.52	3,000.00	845.14	3,845.14	1.02
7	3,242.81	29.29	3,213.52	2,300.00	809.78	3,109.78	1.03
8	3,678.68	28.60	3,650.08	2,800.00	789.71	3,589.71	1.02
9	4,065.83	27.75	4,038.08	3,200.00	765.27	3,965.27	1.02
10	4,037.00	26.76	4,010.24	3,200.00	737.35	3,937.35	1.02
11	3,242.81	25.73	3,217.08	2,400.00	709.43	3,109.43	1.03
12	3,678.68	25.01	3,653.67	2,900.00	688.48	3,588.48	1.02
13	4,065.83	24.13	4,041.70	3,300.00	663.18	3,963.18	1.02
14	4,037.00	23.36	4,013.65	3,300.00	641.35	3,941.35	1.02
15	3,242.81	21.81	3,221.00	2,600.00	598.93	3,198.93	1.01
16	3,678.68	21.26	3,657.42	3,000.00	582.90	3,582.90	1.02
17	4,065.83	20.57	4,045.26	3,400.00	562.84	3,962.84	1.02
18	4,037.00	19.50	4,017.50	3,400.00	532.84	3,932.84	1.02
19	3,242.81	18.01	3,224.80	2,700.00	491.92	3,191.92	1.01
20	3,678.68	17.39	3,661.29	3,100.00	473.82	3,573.82	1.02
21	4,065.83	16.63	4,049.20	3,500.00	451.68	3,951.68	1.02
22	4,037.00	15.53	4,021.47	3,500.00	420.81	3,920.81	1.03
23	3,242.81	14.25	3,228.56	2,800.00	385.69	3,185.69	1.01
24	3,678.68	13.40	3,665.28	3,200.00	361.26	3,561.26	1.03
25	4,065.83	12.82	4,053.01	3,600.00	344.32	3,944.32	1.03
26	4,037.00	11.43	4,025.57	3,600.00	305.24	3,905.24	1.03
27	3,242.81	10.05	3,232.76	2,900.00	267.53	3,167.53	1.02
28	3,678.68	9.28	3,669.40	3,300.00	245.20	3,545.20	1.04
29	4,065.83	8.36	4,057.47	3,700.00	218.78	3,918.78	1.04
30	4,037.00	7.13	4,029.87	3,700.00	184.12	3,884.12	1.04
31	3,242.81	5.95	3,236.86	3,000.00	151.83	3,151.83	1.03
32	3,678.68	5.04	3,673.64	3,500.00	125.65	3,625.65	1.01
33	4,065.83	3.98	4,061.85	3,900.00	95.11	3,995.11	1.02
34	4,037.00	2.77	4,034.23	3,900.00	61.08	3,961.08	1.02
35	3,242.81	2.19	3,240.62	3,100.00	43.40	3,143.40	1.03
合计	137,483.65	700.12	136,783.53	115,000.00	18,566.10	133,566.10	1.02

资料来源：中证鹏元整理

五、 主要参与方分析

(一) 特定原始权益人/专项计划差额支付承诺人/专项计划回售和赎回承诺人/项目公司运营支持承诺人/供水收费权出质人

1、公司概况

信阳创新成立于2012年，原名为信阳福康房地产开发有限责任公司，2023年末原股东信阳华信投资集团有限责任公司将其持有信阳创新的100.00%股权转让给信阳建投投资集团有限责任公司（以下简称“信阳建投”），信阳建投以其对公司享有的债权抵销其应当缴纳公司新增的注册资本对应金额的出资义务，2024年1月完成该股权划转及出资的工商变更。2023年底，根据“信阳市国有资本运营有限公司关于无偿划转股权及以股权作价出资的批复”（信国资运〔2023〕227号）：同意信阳建投以持有的信阳金财控股有限公司100%股权、信阳华信健康医疗投资有限责任公司（以下简称“健康医疗公司”）100%股权、信阳华信商贸集团有限公司100%股权等作价对公司进行注资（注资金额为各公司2023年12月31日经审计的归母净资产价值），相关子公司股权划转于2024年完成工商变更。2024年5月公司更名为现用名。截至2026年4月末，信阳创新注册资本、实收资本均为50亿元，控股股东为信阳建投，持有公司100.00%股权，实控人为信阳市人民政府。

2、经营情况

信阳创新系信阳市重要的产业控股运营平台，业务类型丰富，主要从事医疗健康、绿色建材销售、管理及咨询服务等业务。2024年信阳创新收购宽腾医疗增加医疗器械收入，2025年因股权划转入信阳供水集团，增加自来水销售业务收入。近年信阳创新收入增长，主要得益于医疗健康板块业务收入增长，其中医院健康板块中医疗托管收入较为稳定。2025年，信阳创新实现营业收入10.01亿元，销售毛利率为35.08%。

表14 信阳创新营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
医疗健康	6.67	66.69%	39.93%	4.50	68.79%	40.09%	2.82	64.66%	52.70%
绿色建材	0.81	8.10%	17.09%	1.29	19.69%	18.49%	0.80	18.22%	9.45%
商贸服务	0.29	2.89%	32.13%	0.25	3.85%	29.89%	0.19	4.37%	49.42%
自来水销售	2.19	21.88%	28.22%	--	--	--	--	--	--
其他	0.04	0.44%	-8.48%	0.50	7.67%	58.23%	0.56	12.76%	38.67%
合计	10.01	100.00%	35.08%	6.54	100.00%	36.83%	4.37	100.00%	42.89%

资料来源：信阳创新 2021-2023 年连审审计报告、2024 年-2025 审计报告及信阳创新提供，中证鹏元整理

（一）医疗健康业务

医疗健康业务系收入主要来源，其中托管收入较稳定，其余板块业务较为分散，部分业务需要对应资质，有一定准入门槛，预计未来收入仍有较好持续性；2024年收购宽腾医疗股权，拓宽了医疗板块布局并增厚了收入水平，但因市场采购规模下降及宽腾医疗迁址带来的影响，宽腾医疗2024年业绩下降明显，后续盈利情况表现仍待观察

医疗健康业务系目前信阳创新最主要业务板块，系自有医疗相关板块运营收入，由子公司健康医疗公司负责运营，业务涵盖医院托管、健康养老、司法鉴定、母婴护理、医疗洗涤及医疗美容等六大版块。2021 年健康医疗公司完成对圣德国际医院集团及其旗下8家全资子公司的并购，其中包括河南圣德医院，

河南圣德医院是河南省卫健委批准设置和执业登记的三级综合医院。收购后，信阳创新与信阳市卫生健康委员会签订《医院托管协议》及《医院托管补充协议》，将河南圣德医院（现已更名为信阳市人民医院）托管给信阳市卫生健康委员会管理，托管费用为每年1.50亿元，托管期限为8年，自2021年5月至2029年5月。医疗健康业务板块除托管收入外其他业务收入较为分散，毛利率较高，且司法鉴定、医疗检测、医疗洗涤等业务需对应资质，业务存在一定准入门槛。

表15 2023-2025年健康医疗分板块收入明细（单位：万元）

板块	2025年	2024年	2023年
医院托管	15,000.00	15,000.00	15,000.00
健康养护	8,199.66	6,302.01	9,149.30
司法鉴定	797.11	1,063.79	2,277.92
母婴护理	592.79	897.47	782.78
医疗洗涤	632.75	690.92	565.77
医疗美容	443.24	489.51	469.38
合计	25,665.55	24,443.68	28,245.15

资料来源：信阳创新提供，中证鹏元整理

此外，信阳创新2024年收购宽腾医疗公司股权，自2024年一季度末后纳入合并范围，成为宽腾医疗第一大股东。信阳创新通过控制董事会把控宽腾医疗的经营和财务政策。

宽腾医疗主要从事医疗器械的自研产品销售和其他产品销售，自研设备中人医设备销售以MR和CT为主，宠物设备以DR为主；其他产品销售包括电导分析仪、医用直线加速器、X射线计算机体层摄影设备等。宽腾医疗持有北京、辽宁、安徽、浙江等多地核发的医疗器械生产许可证/生产备案凭证等，目前已实现CT、MR、DR全产品线自产自研，核心大部件自研自产，取得发明专利18项、实用新型专利72项、设计专利22项、软件著作权72项，被评为专精特新企业、企业技术中心及高新技术企业等。2024年宽腾医疗收入、利润下降明显，主要因医疗行业设备采购总规模下降明显，设备更新政策落地较慢；且宽腾医疗注册地迁移至河南，银行授信迁移，影响原材料采购和产品发货进度所致。2025年随着各省集采工作逐步落地，宽腾医疗聚焦高性价比产品线及集采投标准备。2025年宽腾医疗实现营业收入5.20亿元，净利润0.06亿元。

（二）其他业务

其他业务构成丰富，对收入形成一定补充

绿色建材销售业务原为开展市内重点工程的材料设备采购供应服务，2023年四季度新增信阳华茂新型建材有限公司（以下简称“华茂建材”）混凝土及相关产品销售业务，随着华茂建材新型建材厂房建成投产，产量逐步爬坡。近年绿色建材业务收入和销售毛利率有所波动。商贸服务业务主要为酒店管理和物业管理等。信阳创新其他业务构成较为丰富，对收入形成一定补充。

表16 信阳创新 2023-2025年绿色建材业务收入及毛利率明细（单位：万元、%）

业务	2025年		2024年		2023年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率

混凝土生产销售	5,227.99	5.50	8,963.37	5.60	1,877.69	12.40
矿产资源开发	2,768.72	42.01	3,606.13	43.58	-	-
建材销售	109.86	100.00	308.02	100.00	6,081.11	8.54
合计	8,106.57	17.09	12,877.52	18.49	7,958.80	9.45

资料来源：信阳创新提供，中证鹏元整理

截至2025年末，信阳创新在建项目主要包括食尚信阳美食街项目、豫东南高新区中小企业创新孵化产业园区建设项目；食尚信阳美食街项目系沿街店铺建设，店铺后续计划出租运营，信阳创新对项目公司食尚信阳商业运营管理有限公司持股51%；豫东南高新区中小企业创新孵化产业园区建设项目系宽腾医疗新建研发及生产基地，建成后有助于提升宽腾医疗整体产能。河南信阳300MW先进压缩空气储能项目主要通过售电收入和容量租赁收入实现收益。在建项目建成后预计能扩充信阳创新经营范围，对收入形成一定补充，预计后续建设仍存在一定资金压力。

表17 截至 2024 年末信阳创新在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	尚需投资
食尚信阳美食街项目	4.88	3.02	1.86
豫东南高新区中小企业创新孵化产业园区建设项目	2.39	0.69	1.70
河南信阳 300MW 先进压缩空气储能项目	20.00	8.03	11.97
合计	27.27	11.74	15.53

资料来源：信阳创新提供，中证鹏元整理

近年信阳创新获较大力度外部支持

2023 年底股东信阳建投以对信阳创新29.35亿元债权抵销其应当缴纳信阳创新新增注册资本；并将持有的信阳金财控股有限公司100%股权、健康医疗公司100%股权、信阳华信商贸集团有限公司100%股权、信阳华信产业投资有限公司100%股权、信阳市新能源投资有限公司100%股权作价对信阳创新进行注资，以各个子公司2023年末归母净资产价值作为入账价值；2024年，股东多次向信阳创新注入资金，信阳创新持续获得较大力度的外部支持，有效提升了资产规模，增强了经营实力。2025年，信阳创新收到政府注入超长期国债资金及收到拨付的高铁快乐园等资产导致资本公积增加14.10亿元。此外，2024-2025年，信阳创新获政府补贴分别为319.73万元和232.91万元，计入其他收益；2023年政府提供个税返还、税费减免等补助，合计13.6万元，计入其他收益；2022年提供756万元政府补贴计入营业外收入，提升了信阳创新的利润水平。

3、财务分析

以下分析基于信阳创新提供的经河南守正创新会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年连审审计报告及2024年审计报告、经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2025年连审审计报告。

资产结构方面，信阳创新资产以应收款项、存货、长期股权投资、投资性房地产、固定资产及在建工程为主。2025年末信阳创新总资产164.37亿元，其中应收账款10.60亿元，主要为应收信阳市卫生健康

委员会、国药康维达（北京）医疗科技有限公司、北京中新嘉和国际贸易有限公司等款项，主要为医院托管收入和医疗器械销售业务相关款项，2024年度增长较快主要系合并宽腾医疗带来应收设备等款项。其他应收款13.32亿元，主要为往来款，近年增加较多对股东体系内其他子公司往来款。应收款项规模较大，且增长较快，对资金形成一定占用。存货9.88亿元，主要为项目投入的开发成本、库存商品及其他，其中开发成本主要包含政祥土地，为商业用地，信阳创新以出让方式取得，计划根据市场及资金情况开发住宅及商业地产等项目，建成后通过对外租售运营实现收益。长期股权投资34.18亿元，2025年追加投资28.94亿元。投资性房地产32.33亿元，以公允价值计量，主要包括圣德医院土地及对应地上建筑物等，截至2025年末，上述投资性房地产中12.45亿元建筑物尚未办理房产证。固定资产23.61亿元，主要系房屋及建筑物、机器设备等。在建工程14.74亿元，主要系食尚信阳美食街、河南信阳300兆瓦先进压缩空气储能项目、豫东南科教产业园等项目。

其他资产构成方面，货币资金4.34亿元，主要包括银行存款和其他货币资金，2025年末受限货币资金合计3.03亿元，为保证金和借款质押受限。截至2025年末，受限资产17.80亿元，受限资产规模较大，资产集中于土地、房屋建筑物等，未办证资产规模较大，资产流动性和集中变现能力较弱。

盈利能力方面，近年受益于子公司转入，信阳创新业务范围逐步扩大，收入增长较快，整体毛利率有所下降。2025年，期间费用率为28.84%，净利润为0.48亿元，投资收益为0.73亿元。信阳创新自身业务盈利能力一般，净利润主要来自权益法核算的长期股权投资收益。

所有者权益及负债方案，近年所有者权益逐年增长，负债总额主要为长短期借款、应付债券及长期应付款中融资租赁款。截至2025年末，所有者权益为90.40亿元，负债总额为73.96亿元。短期借款7.04亿元，主要为担保+质押借款、保证借款，一年内到期的非流动负债2.78亿元，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款转入；长期借款17.07亿元，主要为保证借款、抵押借款、抵押+保证借款等。应付债券118.63亿元，系“24信创01”和“24信创02”。长期应付款6.46亿元，主要系融资租赁款及供水专项应付款。其他负债方面，应付账款6.17亿元，主要为应付货款、工程款等，其他应付款11.34亿元，主要为工程款和往来款。

偿债能力方面，近年信阳创新资产负债率有所波动，经营活动现金流净额表现不佳，难以对债务偿还提供有效支撑，叠加回款存在一定滞后，面临一定的资金压力，未来可能仍需通过再融资平衡资金缺口，或推升债务规模进一步提升。现金短期债务比较低，短期存在一定的债务压力。外部流动性方面，信阳创新授信主要依靠母公司信阳建投进行集团统一授信。

截至2025年末，信阳创新无对外担保，拥有银行授信总额215.87亿元，实际已使用额度70.78亿元，尚未使用授信额度145.10亿元。

根据信阳创新提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月9日），信阳创新本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

表18 信阳创新主要财务指标（单位：亿元）

指标名称	2025年	2024年	2023年
总资产	164.37	126.24	101.52
所有者权益	90.40	73.45	54.28
总债务	47.79	26.90	27.02
营业收入	10.01	6.54	4.37
净利润	0.48	0.43	0.34
经营活动现金流净额	0.97	-16.87	-4.74
总债务/EBITDA	24.29	24.82	22.52
EBITDA 利息保障倍数	1.42	0.78	0.78
总债务/总资本	34.27%	26.81%	33.24%
经营活动现金流净额/总债务	2.07%	-62.69%	-17.55%
EBITDA 利润率	19.39%	16.58%	27.47%
总资产回报率	0.55%	0.82%	1.80%
现金短期债务比	0.36	0.50	0.48
销售毛利率	35.08%	36.83%	42.89%
资产负债率	45.00%	41.82%	46.53%

注：2023年数据采用2021-2023年连审审计报告期末数，2025年数据采用2023-2025年三年连审审计报告期末数。

资料来源：信阳创新2021-2023年连审审计报告、2024年审计报告及2023-2025年连审审计报告，中证鹏元整理

（二）资产服务机构

信阳供水成立于1997年，原称为“河南省信阳市自来水公司”，于2002年5月变更为现名。2025年12月26日，信阳供水股东由信阳华信投资集团有限责任公司变更为信阳创新。截至2026年4月末，注册资本和实收资本均为0.60亿元，控股股东为信阳创新，持股比例100%，实际控制人为信阳市人民政府。

信阳供水主要服务信阳市城市居民和企事业单位，负责北至纬北一路，南至大石门（十五里桥），西至茶源路，东至上天梯珍珠路，覆盖全市浉河区、平桥区、羊山新区、南湾风景管理区、高新区及工业城等区域供水。2024年及2025年，信阳供水实现营业收入分别为1.75亿元和2.13亿元，销售毛利率分别为7.07%和26.33%。

以下分析基于信阳供水提供未经审计的2024年及2025年合并财务报表。

截至2025年末，信阳供水的总资产为5.14亿元，资产主要系其他应收款1.33亿元及固定资产3.04亿元。所有者权益为0.67亿元，负债总额为4.47亿元。负债总额主要系其他应付款3.31亿元和长期应付款0.67亿元。截至2025年末，信阳供水资产负债率为86.89%。2024年及2025年，信阳供水实现净利润为-0.40亿元和0.21亿元。

截至 2026 年 3 月末，信阳供水无银行授信，无对外担保，无受限资产。根据信阳供水提供的企业信用报告，从 2023 年 1 月 1 日至报告查询日（2026 年 5 月 7 日），信阳供水本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

截至 2026 年 3 月末，信阳供水存在一起被执行情况，执行标的 2,135.44 万元，主要系工程施工项目涉及的纠纷，信阳供水作为发包单位按时履行了所有出资义务，施工方没有执行拖欠包公头款项，信阳供水连带被执行。截至 2026 年 5 月末，上述被执行情况预计快解除，执行金额不由信阳供水及信阳创新承担，需关注后续执行结果情况。

总体来看，信阳供水资产规模较小，杠杆水平高，整体盈利能力弱。

表19 信阳供水主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025 年	2024 年
总资产	5.14	5.09
所有者权益	0.67	0.50
总负债	4.47	4.60
资产负债率	86.89%	90.25%
营业收入	2.13	1.75
其他收益	0.00	0.00
利润总额	0.29	-0.40
销售毛利率	26.33%	7.07%
EBITDA	0.29	-0.40
经营活动现金流净额	-0.21	0.22

资料来源：信阳供水未经审计的 2024 年及 2025 年财务报表，中证鹏元整理

（三）专项计划差额补足担保人

中豫信增成立于2022年2月8日，由河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司（以下简称“豫资一体化”）发起设立，初始注册资本为40.00亿元。后经股权转让、引入新股东及增资，截至2025年末，中豫信增的股东共28家，实收资本为150.00亿元，豫资一体化持有中豫信增17.33%的股权，为中豫信增第一大股东，豫资一体化穿透后最终股东为河南省人民政府国有资产监督管理委员会。

中豫信增主要在河南省内开展信用增进业务和投资业务，信用增进业务目标客户以河南省地市级基础设施建设类企业为主，目前的信用增进业务种类主要为债券信用增进，另有部分针对河南省内国有企业的存单质押信用增进业务。近年来中豫信增的业务规模大幅增长，截至2025年末，信用增进余额合计529.22亿元，同比增长93.22%，其中债券和存单质押信用增进余额占比分别为90.66%和9.34%。中豫信增的信用增进业务展业时间相对较短，目前未发生代偿。依托股东背景和资源，中豫信增在短期内获得客户及合作机构的较大程度认可，信用增进业务规模显著增长，在区域内增信业务领域具有较强的市场竞争力；但中豫信增也面临较高的区域及行业集中度风险，同时，在地方政府化债政策持续落地的背景下，未来中豫信增的信用增进业务或面临一定的展业和转型压力。

受益于增资等因素，近年来中豫信增投资资产规模快速增长，截至2025年末，中豫信增投资资产合计217.51亿元，同比增长30.08%。中豫信增投资资产主要由货币资金及委托贷款构成，委托贷款客户主要为河南省内国有企业，截至2025年末，中豫信增委托贷款余额合计101.66亿元，在投资资产中的占比为46.74%，委托贷款五级分类均为正常类，无关注、不良及逾期项目。但委托贷款行业及区域集中度较高，易受区域信用风险变化影响，需持续关注投资资产质量及信用风险变化情况。

表20 中豫信增主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025年	2024年	2023年
资产总额	220.95	168.83	134.12
货币资金	93.63	74.07	67.57
应收代偿款余额	0.00	0.00	0.00
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	159.21	126.96	122.33
营业收入	4.37	2.79	1.45
信用增进业务收入	4.34	2.78	1.45
净利润	5.71	5.18	2.58
净资产收益率	3.99%	4.16%	3.17%
信用增进余额	529.22	273.89	163.51
债券信用增进余额	479.79	235.54	123.85
存单质押信用增进余额	49.43	38.35	39.66
信用增进责任余额	445.91	229.15	142.64
信用增进责任余额放大倍数（X）	2.80	1.80	1.17
当期增信代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	-	-	-
拨备覆盖率	-	-	-

注：“-”表示相关指标不适用。

资料来源：中豫信增 2023-2025 年审计报告及中豫信增提供，中证鹏元整理

得益于大规模增资，近年来中豫信增资产规模快速增长，截至2025年末，中豫信增资产总额220.95亿元，同比增长30.87%；货币资金93.63亿元，同比增长26.41%，在资产总额中的占比为42.38%，其中定期存单51.17亿元，因开展存单质押信用增进业务而全部受限，受限货币资金与货币资金总额和资产总额的比例分别为54.65%和23.16%，占比较高；I、II和III级资产占比分别为43.23%、12.56%和44.21%，总体来看中豫信增I级资产中有较大规模受限货币资金，III级资产占比高，对资产流动性产生不利影响。中豫信增的负债主要由短期借款和应付债券构成，截至2025年末，中豫信增负债总额61.74亿元，同比增长47.46%，其中短期借款和应付债券分别为25.85亿元和18.23亿元，在负债总额中的占比分别为41.87%和29.53%。得益于2025年股东增资30.00亿元，截至2025年末，中豫信增所有者权益合计159.21亿元，同比增长25.40%；信用增进责任余额放大倍数上升至2.80倍，目前信用增进业务杠杆水平低，未来业务发展空间大。中豫信增营业收入主要来自信用增进业务收入，受益于信用增进业务规模的扩大，近年来中豫信增的信用增进业务收入快速增长，带动营业收入显著上升，2025年中豫信增实现营业收入4.37亿元，

同比增长56.63%，其中信用增进业务收入合计4.34亿元，在营业收入中的占比为99.31%。中豫信增投资收益主要来源于委托贷款利息收入，2025年中豫信增实现投资收益7.89亿元，同比增长2.60%，其中委托贷款利息收入占比为96.58%。2025年，中豫信增实现净利润5.71亿元，同比增长10.23%；净资产收益率为3.99%，同比下降0.17个百分点。

综上，中豫信增对完善河南省地方信用体系建设、推动区域债券市场发展等方面具有较为重要的作用，在资本补充及业务拓展等方面可获得股东及当地政府的大力支持；依托股东背景和资源，成立以来信用增进业务规模快速增长，在区域内具有较强竞争力；受益于大额增资，中豫信增资本实力显著增强。同时中证鹏元也关注到中豫信增的信用增进业务围绕河南省内基础设施建设类企业开展，业务区域及行业集中度较高，在地方政府化债政策持续落地的背景下，未来信用增进业务或面临一定的展业和转型压力；投资资产中委托贷款占比较高，需持续关注投资资产质量及信用风险变化情况；I级资产中有较大规模受限货币资金，III级资产占比高，对资产流动性产生不利影响。经中证鹏元综合评定，中豫信增主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其对信阳创新承担的差额支付义务、回售和赎回义务提供的附条件不可撤销的连带责任保证担保为优先级按时足额兑付提供了极强的信用支持。

（四）计划管理人

银河金汇资管成立于2014年4月25日，前身为中国银河证券股份有限公司（以下简称“中国银河证券”）资产管理总部。2013年12月10日，中国证券监督管理委员会核发《关于核准中国银河证券股份有限公司设立资产管理子公司的批复》，同意中国银河证券设立资产管理子公司。截至2025年末，银河金汇资管注册资本和实缴资本均为10.00亿元，控股股东为中国银河证券，持股比例100%，实际控制人为中华人民共和国国务院。

截至2025年末，银河金汇资管总资产18.20亿元，货币资金12.62亿元，净资产15.17亿元。2025年，银河金汇资管实现营业收入5.10亿元，其中资产管理业务净收入4.90亿元，实现净利润0.68亿元。

截至2025年末，银河金汇资管受托管理资产规模人民币907.02亿元。其中，集合资产管理业务受托规模人民币682.66亿元，单一资产管理业务受托规模人民币222.06亿元，专项资产管理业务受托规模人民币2.3亿元，管理产品数量239只（集合136只；单一102只；专项1只）。

银河金汇资管建立了全面风险管理体系，形成了董事会-经营管理层-首席风险官-风险管理部-业务部门的风险管理组织架构体系。董事会是公司全面风险管理的最高决策机构，承担全面风险管理的最终责任。经营管理层对全面风险管理承担主要责任。首席风险官是公司负责全面风险管理工作的高级管理人员，风险管理部在公司首席风险官的领导下负责推动信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险等方面的风险管理工作。业务部门、职能部门承担风险管理第一责任。风险管理部作为专职风险管理部门，独立于其他业务部门之外，专门负责事前、事中、事后的风险控制，并对公司各项业务履行集中监控的职能。

中证鹏元认为，银河金汇资管股东资本实力较强，管理体系较为完善，本期专项计划因其丧失履约能力而发生违约的风险很小。

（五）托管银行

兴业银行成立于1988年8月，是经国务院和中国人民银行批准组建的股份制商业银行之一。2007年，兴业银行在上海证券交易所成功上市（股票代码：601166.SH）。截至2026年3月末，福建省财政厅与其全额出资设立的福建省金融投资有限责任公司合并持有的股份占公司总股本的20.57%，为兴业银行合并持股第一大股东。

截至2025年末，兴业银行资产总计110,942.56亿元，较上年末增长5.58%。2025年兴业银行实现营业收入2,127.41亿元，同比增长0.24%，全年实现归属于母公司股东的净利润774.69亿元，同比增长0.34%。

资产托管业务方面，兴业银行于2005年2月成立资产托管部。截至2025年末，兴业银行在线托管产品59,800只，列全行业第一位；资产托管业务规模17.59万亿元，较上年末增长8.15%。实现托管中间业务收入37.80亿元，同比增长5.35%。

风险管理方面，兴业银行制定了业务运营与风险管理并重的发展战略，建立了以风险资产管理为核心的事前、事中、事后风险控制系统，健全了各项业务的风险管理制度和操作规程，完善了风险责任追究与处罚机制，将各类业务、各种客户承担的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、国别风险、银行账簿利率风险、声誉风险、战略风险、信息科技风险、洗钱风险等纳入全面风险管理范畴，进一步明确了董事会、监事会、高级管理层、操作执行层在风险管理上的具体职责，形成了明确、清晰、有效的全面风险管理体系。在日常风险管理工作中，由业务部门、风险管理职能部门和内部审计部门组成职责明确的风险管理“三道防线”，致力于风险管理目标的实现。

中证鹏元认为，兴业银行实力较强，内部制度较为完善，托管经验较为丰富，本期专项计划因其丧失履约能力而发生违约的风险较小。

（六）监管银行

郑州银行成立于1996年11月，2015年12月在香港联交所上市（股票代码：06196.HK），2018年9月在深交所上市（股票代码：002936.SZ），是全国首家“A+H”股上市城商行。截至2026年3月末，郑州银行注册资本和实缴资本均为90.92亿元，前两大股东分别为香港中央结算（代理人）有限公司和郑州市财政局，持股比例分别为22.22%和7.23%。

截至2025年末，郑州银行资产总额7,436.74亿元，较上年末增长9.95%；吸收存款本金总额4630.75亿元，较上年末增长14.47%；发放贷款总额4,102.64亿元，较上年末增长5.82%。所有者权益为568.52亿元，较上年末增长0.99%。2025年度实现净利润人民币19.09亿元，同比增长2.44%；实现营业收入人民币129.21亿元，同比增长0.34%。

资产质量方面，2025年末，郑州银行不良贷款率1.71%，较上年末下降0.08个百分点；拨备覆盖率185.81%，较上年末增加2.82个百分点；资本充足率11.71%，一级资本充足率10.44%，核心一级资本充

足率8.45%，主要监管指标符合监管要求。

风险管理方面，郑州银行积极应对市场环境变化，主动适应监管要求，紧紧围绕高质量发展理念，树立“审慎、稳健”的风险管理理念，持续完善全面风险管理体系，重塑风险与合规文化，不断丰富和优化风险管理工具，稳步提升风险管理能力，风险管理的精细化和有效性不断加强。郑州银行经营过程中面临的主要风险包括信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险、信息科技风险、声誉风险、洗钱风险等。

中证鹏元认为，郑州银行实力较强，内部制度较为完善，本期专项计划因其丧失履约能力而发生违约的风险较小。

六、 法律风险分析

根据任问律所出具的《法律意见书》，经适当核查，任问律所经办律师认为：

（一）专项计划的管理人、原始权益人、托管银行、监管银行、资产服务机构等专项计划服务机构已取得了担任专项管理人、财务顾问、托管人、监管银行、资产服务机构等专项计划服务机构的相应资质及权限。

（二）本次专项计划各方参与人拟签署的《计划说明书》《标准条款》《基础资产买卖协议》《托管协议》《监管协议》《服务协议》《认购协议》、《担保函》《质押协议》《回售和赎回承诺函》等法律文件的内容符合相关法律法规及规范性文件的规定。

（三）基础资产真实、合法、有效，基础资产上不存在权利限制，可依法转让。

（四）原始权益人已就基础资产的转让行为履行了合法有效的内部审批手续，基础资产转让合法有效。

（五）专项计划的基础资产不属于负面清单规定的资产，不属于《证券公司及基金管理子公司资产证券化业务管理规定》（以下简称“《管理规定》”）禁止从事资产证券化业务的范围、不存在违反地方政府性债务管理相关规定的情形。

（六）专项计划已设置风险隔离措施，有利于保障资产支持证券持有人的权益，风险隔离措施合法、有效，符合《管理规定》第五条的规定。

（七）专项计划的信用增级安排不违反相关法律、行政法规、规范性文件的规定，该等信用增级安排依据相关法律文件的约定生效。

（八）原始权益人及增信机构等相关业务参与人开展业务已经取得相关法律、法规及规范性文件要求的相关资质或经营许可，合法合规。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在专项管理计划存续期间对本专项管理计划（以下简称“资产支持证券”）开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期证券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，原始权益人或计划管理人须向本评级机构提供评级期间相应的年度审计报告、年度资产管理报告、托管报告及与本期专项资产管理计划相关的其他资料，本评级机构将依据资产支持证券信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，计划管理人应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与本期专项资产管理计划有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整资产支持证券信用评级。

如原始权益人或计划管理人不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据资产支持证券公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

附录一 优先级还本计划表（单位：万元）

兑付日	优先级	兑付日	优先级
1	8,700.00	19	2,700.00
2	2,800.00	20	3,100.00
3	2,200.00	21	3,500.00
4	2,600.00	22	3,500.00
5	2,900.00	23	2,800.00
6	3,000.00	24	3,200.00
7	2,300.00	25	3,600.00
8	2,800.00	26	3,600.00
9	3,200.00	27	2,900.00
10	3,200.00	28	3,300.00
11	2,400.00	29	3,700.00
12	2,900.00	30	3,700.00
13	3,300.00	31	3,000.00
14	3,300.00	32	3,500.00
15	2,600.00	33	3,900.00
16	3,000.00	34	3,900.00
17	3,400.00	35	3,100.00
18	3,400.00		
合计		115,000.00	

资料来源：《计划说明书》，中证鹏元整理

附录二 信阳创新主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年	2024年	2023年
货币资金	4.34	1.81	3.06
其他应收款	13.32	21.44	16.50
存货	9.88	22.35	33.82
流动资产合计	46.11	65.44	56.88
长期股权投资	34.18	5.09	0.60
投资性房地产	32.33	32.32	31.89
固定资产	23.61	9.11	5.68
非流动资产合计	118.26	60.80	44.65
资产总计	164.37	126.24	101.52
短期借款	7.04	3.97	0.20
其他应付款	11.34	11.55	13.26
一年内到期的非流动负债	2.78	4.52	5.89
流动负债合计	34.67	28.87	22.70
长期借款	17.07	8.89	18.63
应付债券	11.86	4.93	0.00
非流动负债合计	39.30	23.93	24.54
负债合计	73.96	52.80	47.24
所有者权益	90.40	73.45	54.28
营业收入	10.01	6.54	4.37
营业利润	0.42	0.59	0.57
净利润	0.48	0.43	0.34
经营活动产生的现金流量净额	0.97	-16.87	-4.74
投资活动产生的现金流量净额	-12.42	-7.61	-4.17
筹资活动产生的现金流量净额	10.06	22.83	4.85
财务指标	2025年	2024年	2023年
EBITDA	1.94	1.08	1.20
销售毛利率	35.08%	36.83%	42.89%
EBITDA 利润率	19.39%	16.58%	27.47%
总资产回报率	0.55%	0.82%	1.80%
资产负债率	45.00%	41.82%	46.53%
总债务/EBITDA	24.29	24.82	22.52
EBITDA 利息保障倍数	1.42	0.78	0.78
总债务/总资本	34.27%	26.81%	33.24%
经营活动现金流净额/总债务	2.07%	-62.69%	-17.55%
现金短期债务比	0.36	0.50	0.48

注：2023年数据采用2021-2023年连审审计报告期末数，2025年数据采用2023-2025年连审审计报告期末数。

资料来源：信阳创新2021-2023年连审审计报告、2024年审计报告、2023-2025年连审审计报告，中证鹏元整理

附录三 关键时间安排和重要定义

账户	定义
信阳供水收款账户/供水费收款账户	系指专项计划存续期间信阳供水在商业银行开立的，用于接收、存放和归集基础资产回收款（包括供水费收入等）的所有人民币资金账户，包括现有的供水费收款账户及专项计划存续期间开立的新的供水费收款账户。
监管账户/资金监管账户	系指资产服务机构根据《监管协议》在监管银行开立的用于接收资产服务机构转付至监管账户的其从供水费收款账户接收的基础资产产生的回收款的人民币资金账户。
专项计划账户/托管账户	系指计划管理人以专项计划的名义在托管人处开立的人民币资金账户，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、支付基础资产购买价款、存放专项计划资产中的现金部分，进行合格投资、接收基础资产回收款、留存超额留存资金以及其他属于专项计划的资金、接收差额支付承诺人支付的差额支付资金、接收处置质押资产所得款项、接受回售和赎回承诺人支付的回售资金和赎回资金、接收担保人支付的担保资金、支付专项计划利益及专项计划费用，均须通过该账户进行。
募集资金专户	系指计划管理人在商业银行开立的专用于接收、存放专项计划推广期间内认购人缴付的认购资金的人民币账户。
日期	事项
基准日	系指【2026】年【1】月【1】日【0:00】时，从该日（含）起基础资产产生的供水收费收入款应归入专项计划资产，基准日与特定期间起始日为同一日，为免歧义，前述供水费及其相关款项包括居民用户和非居民用户在基准日前欠付而在基准日后支付的款项（即基准日前已经产生的特定区域的居民用户和非居民用户应付未付供水费、滞纳金、罚金等所有款项）。
资产服务机构核算金额日/基础资产归集核算日（R日）	系指资产服务机构对每个基础资产归集期间收到的基础资产回收款金额进行核算之日，在未发生加速归集事件后启动加速归集核算的情况下，除第一个基础资产归集核算日和最后一个基础资产归集核算日外，资产服务机构核算基础资产回收款频率为按季度核算，为专项计划成功设立后每年1月、4月、7月、10月的第一个工作日，第一个基础资产归集核算日为2026年【10】月【8】日。 发生加速归集事件后启动加速归集核算的情况下，资产服务机构核算基础资产回收款频率上升为按月核算，加速归集情况下，基础资产归集日为每月的第1个工作日。如加速归集事件的发生之日为当月的15日（不含）之前，则第一个基础资产归集核算日为下个自然月的第一个工作日，如加速归集事件的发生之日为当月的15日（含）之后，则第一个基础资产归集核算日为事件发生的第2个自然月的第一个工作日。
基础资产回收款归集日/资金归集日（R+2日）	系指资产服务机构将每个基础资产归集期间由信阳供水收款账户收到的基础资产回收款转付至监管账户之日，为专项计划存续期间，每个基础资产归集核算日后的第3个工作日，即R+2日。
专项计划收款日/监管银行转付日（R+3日）	系指资产服务机构授权监管银行将监管账户中的相应资金划转至专项计划账户的日期，为资金归集日的次一个工作日，即R+3日。
初始核算日（T-11日）	就资产支持证券的每一次分配而言，系指计划管理人和托管人按照本标准条款和《托管协议》的约定对专项计划账户资金余额是否能够足额支付该次分配所对应的优先级资产支持证券预期支付额及当期税费进行核算的日期，托管人按照相关格式要求向计划管理人提交核算结果，初始核算日为当期兑付之前的第11个工作日，即T-11日。
差额支付通知日（T-11日）	系指发生差额支付启动事件时，计划管理人向差额支付承诺人发出《差额支付通知书》的日期，为当期兑付日之前的第11个工作日，即T-11日。
差额支付划款日（T-9日）	系指差额支付承诺人根据计划管理人发出的《差额支付通知书》履行差额支付义务向专项计划账户划付差额支付资金之日，为当期兑付日之前的第9个工作日，即T-9日，差额支付承诺人应在该日的中午十二点（12:00）前完成差额支付资金的划付。
差额支付资金核算日（T-9日）	托管人按照《托管协议》的约定在收到《差额支付通知书》前提下，就差额支付承诺人按照《差额支付承诺函》支付差额支付资金事项对专项计划账户进行核算并按照相关格式要求向管理人提交核算结算之日，为当期兑付日之前的第9个工作日，即T-9日，托管人与计划管理人应在当日的下午三点（15:00）前完成差额支付资金的核算。
担保通知日（T-9日）	系指《标准条款》约定的担保启动事件发生后，计划管理人根据《担保函》向担保人发出要求其履行担保义务的通知之日，其中，《标准条款》约定的担保启动事件(a)、(b)、(c)发生后，担保通知日为当期兑付日之前的第9个工作日，即T-9日。
担保人划款日（T-6日）	系指根据计划管理人的通知担保人应向专项计划账户划入担保资金之日，其中，《标准条款》约定的担保启动事件(a)、(b)、(c)发生后，担保人划款日为当期兑付日之前的第6个工作日，即T-6日。

管理人分配日/分配指令发出日/划款指令发送日 (T-5日)	就专项计划的每一次分配而言,系指计划管理人向托管人发出当期专项计划资产收益分配指令之日,为兑付日之前的第5个工作日,即T-5日。
分配资金划拨日/托管银行划款日 (T-3日)	就专项计划的每一次分配而言,系指托管人按照专项计划资产收益分配指令划出相应款项分别支付专项计划各项费用后,将当期资产支持证券兑付资金从专项计划账户划拨至登记托管机构指定账户之日,为兑付日之前的第3个工作日,即T-3日。
权益登记日 (T-1日)	就专项计划的每一次分配而言,系指计划管理人公告资产支持证券持有人收益分配信息的通知中所确定的在中证登上海分公司登记在册的资产支持证券持有人享有专项计划利益分配权之日,为兑付日之前的第1个工作日,即T-1日。权益登记日日终在登记托管机构登记在册的资产证券持有人有权于该兑付日获得资产支持证券在当期的本金和/或收益。
兑付日 (T日)	系指资产支持证券持有人取得收益和/或本金之日,系指1)自专项计划存续期内,每个自然年度的【1】月、【4】月、【7】月、【10】月的第17个工作日。专项计划成立后,第一个兑付日为【2026】年【10】月【30】日,最后一个兑付日为【2035】年【6】月【18】日(其中【2035】年【4】月的第17个工作日不进行兑付,和最后一个兑付日合并兑付);2)专项计划提前终止情形下,清算分配方案确定的兑付日期;3)优先级资产支持证券的预期到期日。 就专项计划的每一次分配而言,系指登记托管机构将该次资产支持证券持有人兑付款项划拨至各资产支持证券持有人指定交易的证券公司结算备付金账户,且各资产支持证券持有人指定交易的证券公司根据登记托管机构结算数据中的资产支持证券持有人兑付款项明细数据将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户之日,即T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、上海证券交易所因技术性原因对兑付日提出调整要求的,计划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
费用支付日	指托管人按照分配指令将当期资产支持证券应付专项计划费用划拨至指定接收账户的日期,在专项计划终止日之前,系指每个当期兑付日。
利率调整日 (S)	系指管理人根据回售和赎回承诺人的书面文件调整优先级资产支持证券预期收益率的日期,即就优先级资产支持证券而言,为第12个、第24个兑付日,优先级资产支持证券预期收益率自该日起按调整后的预期收益率计算预期收益。
回售日 (S)	系指有回售权的资产支持证券持有人行使回售权后收到回售资金之日,为第12个、第24个兑付日。
赎回日 (S)	系指有回售权的资产支持证券持有人行使回售权后收到回售资金之日,为第12个、第24个兑付日
回售和赎回实施结果公告日 (S+5日)	系指管理人发布《回售和赎回实施结果公告》的日期,即回售日/赎回日(不含)后的第【5】个工作日。
利率调整公告日 (S-40日)	系指管理人就调整优先级资产支持证券的预期收益率等相关事项发布公告的日期,即利率调整日前的第【40】个工作日。
回售登记期 (S-34日至S-25日)	系指有回售权的资产支持证券持有人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的期间,即回售日前的第【34】个工作日(含)至第【25】个工作日(含)的期间。有回售权的资产支持证券持有人有权选择将其持有的优先级资产支持证券全部或部分回售给回售和赎回承诺人。若优先级资产支持证券持有人决定行使回售权,则须在回售登记期内进行登记,若优先级资产支持证券持有人未在回售登记期内进行登记,则视为放弃回售权。
回售规模结算日 (S-24日)	系指计划管理人将当期回售登记期间回售登记情况告知回售和赎回承诺人之日,即回售登记期间结束后的第一个工作日,即S-24日。
开放参与期 (S-24日至S-15日)	系指管理人撮合第三方投资者购入回售登记期内登记回售的资产支持证券的期间,即回售日前的第【24】个工作日(含)至第【15】个工作日(含)。
剩余证券赎回公告期 (S-14日至S-12日)	系指管理人就回售和赎回承诺人行使赎回权赎回全部剩余优先级资产支持证券事项进行公告的期间,即赎回日前的第【14】个工作日(含)至第【12】个工作日(含)
回售与赎回资金支付期间 (S-10日(含)之前)	系指回售和赎回承诺人向专项计划账户支付回售资金和/或赎回资金的期间,即回售日/赎回日前的第【10】个工作日(含)之前。
信用触发事件 定义	
加速归集事件	系指以下任一事件(以下任一项均可独立构成自动生效的加速归集事件): (a) 评级机构给予优先级资产支持证券的信用等级下降至【AA+sf】级或【AA+sf】级以下; (b) 差额支付承诺人披露的有效的长期主体信用等级下降至【AA】级或【AA】级以下; (c) 担保人披露的有效的长期主体信用等级下降至【AA+】级或【AA+】级以下;

(d) 专项计划存续期间，任一季度信阳供水收款账户中收到的基础资产回收款，与现金流预测机构在《现金流预测报告》中所预测的对应季度基础资产现金流预测值相比减少【20】%以上（含）的情形；

(e) 资产服务机构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；

(f) 专项计划存续期间，资产服务机构涉及重大诉讼，相关账户查封或冻结。

发生以上任一自动生效的加速归集事件时，加速归集事件应视为在该等事件发生之日或计划管理人知晓该等事件发生之日（以后至者为准）计为发生日，加速归集事件发生后基础资产回收款的归集频率由按季度上调为按月，资产服务机构按月将供水费收款账户中收入的全部基础资产现金流回款划转至监管账户。

系指以下任一事件：

自动生效的提前终止事件：

(a) 违约事件发生；

(b) 信阳供水发生丧失清偿能力事件；

(c) 信阳创新发生丧失清偿能力事件；

(d) 担保人丧失清偿能力事件；

(e) 因有回售权的资产支持证券持有人行使回售权或回售和赎回承诺人行使赎回权，导致回售和赎回承诺人持有全部优先级资产支持证券；

需经计划管理人宣布生效的提前终止事件：

(a) 专项计划设立后未按照《资产买卖协议》的规定完成基础资产的交割，或原始权益人未履行或不完全履行其在《资产买卖协议》项下关于基础资产交割及转让登记的相关义务，导致对专项计划产生重大不利影响；

(b) 根据专项计划文件的约定，需要更换计划管理人、资产服务机构或托管银行，但超过90天仍无法找到合格的继任或后备机构，或在已经委任后备机构的情况下，该后备机构停止根据专项计划文件提供后备服务，或前述后备机构被解任或辞任时，未能根据专项计划文件的规定任命继任者；

(c) 若在专项计划成立后15个工作日内，资产服务机构未依据《标准条款》及《质押协议》的约定办理完成供水收费收益权的质押登记手续；

(d) 信阳创新供水收费经营许可的资格丧失、丧失持续经营能力或经营权利等原因，导致基础资产灭失或无法回收，进一步导致对专项计划产生重大不利影响；但信阳创新供水收费经营许可及相应供水服务业务由第三人承接且该第三人同意承担资产服务机构在专项计划文件项下的全部权利义务，且经有控制权的资产支持证券持有人会议决议同意由该第三人承继上述权利义务的除外；

(e) 专项计划存续期间，任一年度信阳供水收款账户中收到的基础资产回收款，与现金流预测机构在《现金流预测报告》中所预测的对应年度基础资产现金流预测值相比减少【30】%以上（含），导致对专项计划产生重大不利影响；

(f) 专项计划设立后，以设立之日确认的基础资产的供水面积为基准，因拆迁等原因导致信阳供水供水面积减少达【20】%的，导致对专项计划产生重大不利影响；

(g) 评级机构给予优先级资产支持证券的信用等级下降至【AA_{sf}】级或【AA_{sf}】级以下；

(h) 差额支付承诺人公开披露的有效的长期主体信用等级下降至【AA-】级或【AA-】级以下；

(i) 担保人公开披露的有效的长期主体信用等级下降至【AA】级或【AA】级以下；

(j) 原始权益人、差额支付承诺人发生金融债务违约事件；

(k) 原始权益人、资产服务机构违反其在专项计划文件中任何重要义务、或在专项计划文件中的任何陈述和保证在提供时存在重大不实或误导成分、或在专项计划文件中发生重大违约，且无法补救或在计划管理人书面通知后的宽限期内未能补救；

(l) 专项计划设立后，基础资产及基础资产相关资产（包括但不限于供水收费权以及相关设备等）新增被设定任何以计划管理人以外的第三人为权利人的抵押、质押等权利限制，导致对专项计划产生重大不利影响；

(m) 发生对资产服务机构、原始权益人、计划管理人、差额支付承诺人或者基础资产有重大不利影响的事件；

(n) 专项计划文件全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

发生以上自动生效的提前终止事件时，计划管理人可直接宣布专项计划提前终止，发生需经计划管理人宣布生效的提前终止事件时，计划管理人需根据有控制权的资产支持证券持有人大会的决议宣布专项计划提前终止。

提前终止事件

违约事件

系指发生以下任一事件：

	<p>(a) 回售与赎回承诺人未按照回售和赎回承诺人未能按照《回售和赎回承诺函》的约定履行当期应付回售资金的义务，未在回售与赎回资金支付期间足额支付当期应付回售资金。的约定足额支付回售资金，且担保机构未按照《担保协议》约定履行担保义务；</p> <p>发生担保启动时间后的任一担保人划款日，担保人未按照《担保函》的约定履行担保义务，导致专项计划账户内可供分配的资金不足以覆盖当期所有优先级资产支持证券预期支付额及当期应付专项计划费用。</p> <p>(b) 差额支付承诺人未能按照《差额支付承诺函》的约定履行差额补足义务，且担保机构未按照《担保协议》约定履行担保义务；</p> <p>(c) 专项计划在任意一个兑付日未能按约定兑付当期应付的优先级资产支持证券本金及预期收益。</p>
丧失清偿能力事件	<p>系指与原始权益人、计划管理人、监管银行、托管银行、差额支付承诺人、担保人、资产服务机构有关的以下任一事件：</p> <p>(a) 经相关监管机构同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或相关监管机构向人民法院提出上述机构进行重整或破产清算的申请；</p> <p>(b) 其债权人向人民法院申请宣布上述机构破产且该等申请未在 120 个工作日内被驳回或撤诉；</p> <p>(c) 上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向相关监管机构申请解散；</p> <p>(d) 相关监管机构根据有关法律法規规定责令上述机构解散或向相关监管机构申请解散；</p> <p>(e) 相关监管机构公告将上述机构接管；</p> <p>(f) 上述机构不能或宣布不能按期偿付债务；或根据应适用的法律被视为不能按期偿付债务；</p> <p>(g) 上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。</p>
差额支付生效事件/差额支付启动事件/差额支付启动条件	<p>指以下任一事件：</p> <p>(a) 在专项计划终止日之前，截至任一初始核算日专项计划账户内可供分配的资金不足以覆盖当期所有优先级资产支持证券预期支付额及当期应付专项计划费用；</p> <p>(b) 在专项计划终止日之后，计划管理人根据清算方案确认专项计划账户资金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收益和本金及应付专项计划费用。</p>
担保启动事件	<p>系指以下事件：</p> <p>(a) 在专项计划终止日之前，计划管理人在差额支付资金核算日确认专项计划账户内可供分配的资金不足以覆盖当期所有优先级资产支持证券预期支付额及当期应付专项计划费用；在专项计划终止日之后，在计划管理人根据清算方案确认专项计划账户资金（包括差额支付承诺人支付的差额支付资金）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收益和本金及应付专项计划费用。</p> <p>(b) 原始权益人未按照《回售和赎回承诺函》及《标准条款》约定的赎回规则按期足额支付赎回资金；</p> <p>(c) 原始权益人未按照《回售和赎回承诺函》及《标准条款》约定的回售规则按期足额支付回售资金。</p>
增信措施	
差额支付承诺	<p>增信相关安排</p> <p>承诺期间为自《差额支付承诺函》生效之日起（含该日）向计划管理人承担差额支付义务，直至差额支付承诺人履行完毕全部差额支付义务之日止。差额支付承诺人在本承诺函项下的差额支付义务不因专项计划终止而免除。</p>
保证担保	<p>保证期间为主债权履行期限届满之日起【两】年。</p> <p>主债权为《差额支付承诺函》下计划管理人（代表专项计划及资产支持证券持有人）按照《差额支付承诺函》规定的条款或条件要求差额支付承诺人支付差额支付资金的权利，以及《回售和赎回承诺函》下计划管理人（代表专项计划及资产支持证券持有人）按照《回售和赎回承诺函》规定的条款或条件要求回售和赎回承诺人支付回售和赎回资金的权利。</p> <p>保函保证的范围包括主债权、因主债权而产生的违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用。</p>

资料来源：《标准条款》，中证鹏元整理

附录四 中豫信增评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	+3
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）作为河南省第一家专业化信用增进机构，中豫信增在河南省完善地方信用体系建设及推动区域债券市场发展方面具有较为重要作用，在资本金补充、业务拓展等方面得到河南省人民政府的有力支持。中证鹏元认为中豫信增在面临困难时，股东提供支持的意愿很强，因此在个体信用状况基础上上调3个子级。

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、结构融资产品信用等级符号及定义

等级符号	等级定义
AAA _{sf}	结构融资产品本息保障程度极高，违约风险极低。
AA _{sf}	结构融资产品本息保障程度很高，违约风险很低。
A _{sf}	结构融资产品本息保障程度较高，违约风险较低。
BBB _{sf}	结构融资产品本息保障程度一般，违约风险一般。
BB _{sf}	结构融资产品本息保障程度较低，违约风险较高。
B _{sf}	结构融资产品本息保障程度很低，违约风险很高。
CCC _{sf}	结构融资产品本息保障程度极低，违约风险极高。
CC _{sf}	结构融资产品本息偿付难以得到保障。
C _{sf}	结构融资产品出现违约，且本息部分或全部损失。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 级（含）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。

二、担保机构信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	代偿能力最强，违约风险最小。
AA	代偿能力很强，违约风险很小。
A	代偿能力较强，较易受内外部因素不利变化的影响，违约风险较小。
BBB	代偿能力一般，易受内外部因素不利变化的影响，违约风险一般。
BB	代偿能力较弱，受内外部因素不利变化的影响大，有一定违约风险。
B	代偿能力较差，违约风险较大。
CCC	代偿能力很差，违约风险很大。
CC	代偿能力极差，违约风险极大。
C	濒临破产，没有代偿能力。

注 1：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号