

关于《关于华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金上市和华泰资管-宝湾物流仓储1号基础设施资产支持专项计划挂牌条件确认申请文件的审核问询函》的回复

深圳证券交易所：

华泰证券(上海)资产管理有限公司已收到《关于华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金上市和华泰资管-宝湾物流仓储1号基础设施资产支持专项计划挂牌条件确认申请文件的审核问询函》（审核函（基）〔2024〕001号），经认真研究相关审核问询问题，结合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（2023年修订）《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》《深圳证券交易所资产支持证券业务规则》等有关规定，就审核问询问题答复如下：

截至2024年2月29日，因廊坊市高标仓新增供应较多，当地仓储物流市场出现较大波动，整体空置率大幅上升、去化压力较大，出租率和租金水平有所下降，且预计市场下行趋势短期难以逆转。基于审慎考虑，为避免廊坊项目影响REITs整体收益，保护投资者利益，本项目拟删除廊坊宝湾物流园，以天津宝湾物流园（以下简称“天津项目”）、南京宝湾物流园（以下简称“南京项目”）和嘉兴宝湾物流园（以下简称“嘉兴项目”）作为基础资产申请首次公开发行，原始权益人分别

为天津宝湾国际物流有限公司（以下简称“天津宝湾”）、南京宝湾国际物流有限公司（以下简称“南京宝湾”）以及嘉兴宝湾物流有限公司（以下简称“嘉兴宝湾”）。本次回复将基于天津项目、南京项目和嘉兴项目进行信息的说明和补充，部分数据较首次申报招募说明书将有所差异。本次回复相关名词释义与首次申报招募说明书一致。

一、重点关注问题

（一）关于基础设施项目运营

1.根据申报材料，截至 2023 年 9 月 30 日，基础设施项目 2023-2025 年各年到期的租约占基础设施项目总可出租面积的比例分别为 11%、46%、26%。请管理人结合未来 2 年内到期租约的续签面积、租户储备情况等补充披露租约到期后具体的续租、换租安排，分析租户集中到期对未来现金流稳定性的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

答复：

（1）未来 2 年内到期的租约分布情况

截至 2023 年 12 月 31 日，基础设施项目租赁合同期限主要在 3 年内，占比约 81.85%。2024-2025 年到期的租约面积合计为 250,061.23 平方米，占截至 2023 年 12 月 31 日已租赁面积 311,463.04 平方米的比例为 80.30%。基础设施项目 2024-2025 年到期的租约按照面积统计具体分布情况如下：

表：基础设施项目 2024-2025 年到期的租约具体分布情况

单位：平方米，%

项目	天津项目		南京项目		嘉兴项目		合计	
	面积	占比	面积	占比	面积	占比	面积	占比
截至 2023 年末 已租面积	148,935.00	100	105,529.59	100	56,998.45	100	311,463.04	100
2024-2025 年 到期的租约面 积小计	137,935.00	92.60	82,173.57	77.90	29,952.66	52.60	250,061.23	80.30
其中：2024 年 到期	92,916.00	62.40	44,282.17	42.00	5,123.96	9.00	142,322.13	45.70
2025 年到期	45,019.00	30.20	37,891.40	35.90	24,828.70	43.60	107,739.10	34.60

(2) 未来 2 年内到期的租约续签、换租安排

本项目外部管理机构宝湾物流控股有限公司(以下简称“宝湾物流”)已建立完善全面的商务体系，大区商务人员在租约到期前一年开始研究分析租户的经营情况，并于租约到期前 6 个月开展续约洽谈，通常在租约到期前 3 个月正式启动商务谈判并敲定协议条款。如租户续签意向不明确的，将同步开展储备租户的租约谈判。基础设施项目 2024-2025 年内到期租约的续签工作进展及租户储备情况如下：

1) 天津项目续签安排及租户储备情况

天津项目 2024-2025 年到期的租赁面积共 137,935.00 平方米，已完成续约（或换租）租户的租赁面积为 25,975.00 平方米，占比 18.83%。其中，有 9,859.00 平方米的租赁面积系原租户到期退租，得益于商务团队丰富的租户储备和快速的接洽速度，该部分退租面积均已顺利接洽换租租户，部分仓库同步扩大租赁面积，实现了退租租户所在仓库的无缝衔接。

天津项目租约期限以 1-2 年为主，大部分存续租约会在未来 2 年内到期，但到期时间具有一定分散性，一定程度上降低了续租、换租的招商压力。

2024 年租约到期且待续约的租户有十七家，主要为进出口贸易仓储及第三方物流、快递快运及商贸零售企业。从业务模式分析，三方港贸型租户集中能够节省较多操作及运营成本，得益于园区前期引入商贸大宗租户形成产业聚集效应，宝湾物流招商团队围绕几个核心租户进行项目招商的策略体现出了独特的优势，目前大部分租户之间互为港贸业务协同仓，租户结构稳定。目前天津项目续签谈判工作顺利发展，大部分租户已明确或表达续约意向，少数到期不续租的租约也已经提前沟通好储备租户。详见下表：

表：天津项目 2024 年到期租户的情况

租户	到期面积（平方米）	到期日	主营业务	续约意向
租户 A	500.00	2024/3/8	物流运输、城市配送	该租户到期不续约。现已引入新租户，已完成租赁合同签订。
租户 B	13,167.00	2024/3/31	进出口贸易仓储及第三方物流	该租户为 23 年引入的短租客户，到期不续约。正在与储备租户洽谈商务条款。另外，园区两家原租户也提出扩仓需求。
租户 C	1,300.00	2024/4/5	天津市滨海新区重点物流企业	4 月份到期的租约已完成续约，其他部分已明确续租意向。
	1,900.00	2024/5/15		
	4,300.00	2024/9/14		
租户 D	5,200.00	2024/4/30	进出口贸易仓储及第三方物流	该租户到期不续约，有两家储备租户，正在进行洽谈商务条款。
租户 E	1,500.00	2024/5/31	第三方物流	在园区经营 3 年以上，已确定续租，正在开展合同
	450.00	2024/6/24		

				谈判。
租户 F	8,295.00	2024/6/30	进出口贸易仓储及第三方物流	该租户货物属于进出口性质，依赖港口仓库，天津项目从库型和位置上十分匹配，粘性较强。已表达续租意向。
租户 G	6,636.00	2024/7/31	进出口贸易仓储及第三方物流	在园区经营 3 年以上，已表达续租意向
租户 H	7,736.00	2024/8/9	进出口贸易仓储及第三方物流	在园区经营 3 年以上，已表达续租意向
租户 I	6,540.00	2024/8/31	进出口贸易仓储及第三方物流	在园区经营 3 年以上，已表达续租及扩仓意向
租户 J	1,100.00	2024/9/2	快递快运	在园区经营 3 年以上，已表达续租意向
租户 K	1,513.00	2024/9/30	商贸零售	在园区经营 3 年以上，已表达续租意向
租户 L	150.00	2024/9/30	商贸零售	在园区经营 3 年以上，已表达续租意向
租户 M	850.00	2024/10/14	商贸零售	在园区经营 3 年以上，已表达续租意向
租户 N	1,650.00	2024/10/31	快递快运	在园区经营 3 年以上，已表达续租意向
租户 O	6,634.00	2024/10/31	汽车配件第三方物流	在园区经营 3 年以上，已表达续租意向
租户 P	8,720.00	2024/11/30	进出口贸易仓储及第三方物流	在园区经营 3 年以上，已表达续租意向
租户 Q	1,659.00	2024/12/31	商贸零售	在园区经营 3 年以上，已表达续租意向

2025 年到期的租约涉及九个租户，其中包括天津项目的重点大租户，目前该租户经营情况稳定且业务持续发展，已与宝湾物流商务团队达成长期合作意向。从其库型和业务需求来看，区域内具有双边且为外置月台的仓库仅天津项目能够充分满足其面积要求；此外，天津项目可提供宿舍及食堂等配套设施，在区域内具有稀缺性。针对其他 2025 年到期的客户，宝湾物流商务团队将在租户到期前 6 个月开展续租洽谈。

天津项目距离天津港 7.4 公里，适合作为港口进出口货物

的集散中心，拥有较多与进出口贸易相关的知名租户。储备租户方面，商务团队以大宗商品贸易企业、跨境电商供应链企业以及第三方物流服务商、快递快运企业为主要的储备租户基础。另外园区配有面积 2 万平米的室外堆场，是满足进出口贸易租户的整体汽车存放、港口集装箱业务等需求的重要配套设施。目前有签约意向的储备租户包括两家大宗商品贸易企业，一家快递快运企业，一家食品贸易企业及一家进口摩托车贸易企业，意向租赁面积达 20,000 平方米。截至 2024 年 2 月 29 日，天津项目的出租率为 99.8%。

2) 南京项目续签安排及租户储备情况

南京项目 2024-2025 年到期的租赁面积共 82,173.57 平方米，已完成续约或换租的租赁面积为 9,798.00 平方米，占比 11.92%。待完成续约的租户共九家，其中 37,891.40 平方米到期时间集中在 2025 年，占比 52.35%，宝湾物流商务团队将在租户到期前 6 个月开展续租洽谈。

2024 年租约到期且待续约的租户共八家，其中最大租户为某第三方物流企业，租赁面积 16,775.12 平方米。该租户与国内多家生鲜电商龙头企业合作密切，为 2023 年新引进租户。得益于南京项目成熟的生鲜电商供应链体系优势，该租户有意愿将南京区域的用仓需求全部整合至南京项目，续签意愿较为强烈。另外七家租户中，涉及四家生鲜供应链服务商，两家家具家电类供应链服务商以及服务于全国性超市的供应链公司。

得益于南京项目核心租户的长期稳定发展，部分租户为该核心租户的业务协同仓，宝湾物流招商团队围绕该核心租户进行招商具有显著的策略优势。目前南京项目客户结构稳定，续签谈判工作顺利开展。详见下表：

表：南京项目 2024 年到期租户的情况

租户	到期面积 (平方米)	到期日	主营业务	续约意向
租户 A	1,231.00	2024/5/14	家具家电类供应链服务	已确定续租，正在开展合同谈判
租户 B	1,385.00	2024/8/31	生鲜电商供应链服务	服务园区第一大租户，已表达续租意向
租户 C	5,941.00	2024/9/9	生鲜电商供应链服务	服务园区第一大租户，粘性较强，已表达续租意向
租户 D	1,386.00	2024/10/31	生鲜电商供应链服务	服务园区第一大租户，粘性较强，已表达续租意向
租户 E	1,804.08	2024/11/14	家具家电类供应链服务	在园区经营 3 年以上，已表达续租意向
租户 F	3,627.58	2024/11/15	某国内领先的供应链服务上市公司全资子公司，主要服务某全国性超市	在园区经营 3 年以上，已表达续租意向
租户 G	4,578.12	2024/12/31	生鲜电商供应链服务	该租户业务比较稳定，且有增长扩张的态势，续租意愿较强

2025 年租约到期的租户为南京项目核心客户，即本项目重要现金流提供方，租赁面积 37,891.4 平方米，详细租约见下文“表：前十大租户基本情况”之“租户 1”。该租户经营情况稳定且持续稳步发展，已与南京项目达成长期合作意向，持续投入资本性支出进行仓库改造并自建冷库。从其业务和库型需求来看，区域内具有双边且为外置月台的仓库仅南京项目能够充分满足其面积要求；此外，南京项目可提供宿舍及食堂等配套设

施，在区域内具有稀缺性。

南京项目所处的江宁空港是南京重点的物流枢纽所在地，符合当地快递快运类货品、物资高周转企业的用仓需求。空港市场整体成交量攀升，空置率下降，整体出租率接近 90%，市场整体稳定性增强，同区域竞争压力大幅减弱。储备租户需求方面，南京项目商务团队以第三方物流及快递快运租户为主要的储备租户基础，目前有签约意向的储备租户包括六家第三方物流公司，已与其中四家初步达成合作意向，储备租赁面积约 32,000 平方米，可以缓释可能出现的提前退租或到期不续约风险，提高项目整体的稳定性。截至 2024 年 2 月 29 日，南京项目的出租率为 99.3%。

3) 嘉兴项目续签安排及租户储备情况

嘉兴项目 2024-2025 年到期的租赁面积共 29,952.66 平方米，已完成续约的租赁面积为 8,689.76 平方米，占比 29.01%，其中 2,967.43 平方米的合同于 2024 年 3 月 14 日到期不再续租，替代租户 2024 年 3 月 15 日进驻，无缝衔接。

2024-2025 年租约到期且待续约的租户共四家，到期日均在 2025 年，宝湾物流商务团队将在租户到期前 6 个月启动续约商务谈判。其中最大租户为某光伏企业，租赁面积 14,964.27 平方米，是当地开发区重点扶持产业，其生产基地距嘉兴项目仅 15 公里，因而嘉兴项目成为其设仓的首选位置。该企业 2022 年入园，目前正在推进与宝湾物流除仓库租赁外的货物运输、

屋面光伏等多元化业务合作，粘性较强。第二大租户为某电商供应链企业，主要从事网络电商平台的商品销售，其中部分酒水类货物按照消防要求需存放在丙一类仓库，区域内仅嘉兴项目可提供符合要求的仓库类型，因此到期续租的可能性较高。另有两家第三方物流企业，其上游分别为汽车制造行业 and 高端玩具行业的知名企业，为其在当地的工厂提供配套仓储服务，业务较为稳定，续租可能性较高。

表：嘉兴项目 2024-2025 年到期租户的情况

租户	到期面积 (平方米)	到期日	主营业务	续约意向
租户 A	2,991.53	2025/1/31	第三方物流企业	该租户为商用车核心零部件制造企业（距本项目约 10km）提供配套仓储，业务稳定。到期续租可能性较高。
租户 B	14,964.27	2025/2/28	光伏设备及元器件制造	该租户为港股光伏上市公司子公司，附近有大规模生产基地，粘性较强。到期续租可能性较高。
租户 C	4,579.64	2025/6/14	主要为品牌企业和零售商提供包括运输、仓储、拆零、分拣、包装、配送在内的专业化一站式服务	该租户主营业务为电商，较依赖秀洲的区位优势，且区域内仅嘉兴项目可提供符合要求的丙一仓库类型，提供酒水存放服务。到期续租可能性高。
租户 D	2,293.25	2025/12/19	第三方物流企业	为当地某知名高端玩具企业提供配套仓储服务，到期续租可能性高。

此外，嘉兴项目租赁面积占比第一的客户为某托盘租赁企业，自 2017 年园区开始运营起即承租园区定制仓，已在园区内投资定制自动流水线等库内设施，与园区绑定较深，续约意愿强，对未来嘉兴项目的出租率水平起到一定保障作用。

嘉兴项目与周边主要高速路口距离不到 4 公里，交通便利，该项目服务当地产业发展的高标仓需求，目前核心租户均为当地制造业及第三方物流企业。储备租户需求方面，得益于园区周边的商超配送集聚效应和当地政策对光伏产业的扶持，商务团队以第三方物流、商超零售类企业以及光伏企业等为主要的基础。目前有签约意向的储备租户包括一家商超零售企业、一家协同前述商超零售企业的第三方物流企业、一家光伏企业等，意向租赁面积达 81,000.00 平方米。商务团队正在积极与储备租户沟通业务机会，组织储备租户对仓库进行参观考察，匹配其租赁需求。截至 2024 年 2 月 29 日，嘉兴项目的出租率为 100%。

此外，宝湾物流具备 21 年的物流园区运营管理经验，项目招商经验丰富，每个项目不仅在当地配备专业的招商经理，总部还配备行业线大客户维护小组，以及专业的商务中后台数据管理团队，全面保证项目达成出租率及收入目标。当地商务团队深耕本地，熟悉周边友商、客户及产业状况，同时与政府本地招商部门保持良好的互动；宝湾物流总部商务团队从客户总对总角度维护全国大客户关系，并将客户资源导入当地园区，形成差异化互补；总部及当地商务中后台数据管理人员运用先进的客户关系管理系统从商务管理角度提前预警到期合同等，提示当地商务团队进行续签、提前招商等商务动作，通常商务团队提前 6 个月与到期客户开展续租洽谈，提前 3 个月正式启

动商务谈判并敲定协议条款。

综上，三个项目目前运营稳定，且宝湾物流清晰的招商租赁策略及精细的化运营管理能最大限度的保障的三个项目未来现金流稳定性的，避免出现风险。

(3) 补充信息披露、风险揭示及缓释措施

1) 补充信息披露

基金管理人已在招募说明书“第十五部分 基础设施项目财务状况及经营业绩分析”之“五、基础设施项目历史经营业绩分析”之“4、2025 年底前到期的租约情况”补充披露了未来 2 年到期的租约具体的续租、换租安排及租户储备情况。

2) 风险揭示及缓释措施

基金管理人已在招募说明书“第八部分 风险揭示”之“一、基础设施基金的特有风险”之“（二）基础设施基金的投资管理风险”之“2.基础设施项目运营风险”之“（1）租赁相关的风险”披露了租约集中到期与招租的风险，及对应的风险缓释措施，具体如下：

“（1）租赁相关的风险

.....

截至 2023 年 12 月 31 日，基础设施项目 2024-2025 年各年到期的租约占基础设施项目总已出租面积的百分比分别为 45.70%、34.60%，存在一定的租约集中到期风险。如租约到期后部分承租人未续约，且未能及时引入新的承租人，则可能影

响基础设施项目的经营情况，进而影响基础设施项目的现金流及投资人的投资收益。

缓释措施：

1) 外部管理机构的运营保障

作为外部管理机构的宝湾物流拥有超过 21 年的园区运营管理经验，已与全国各行业头部客户、当地知名客户、政府招商部门、三方招商渠道等始终保持友好合作关系，客户资源池丰富。同时，宝湾物流已形成整套完善的招商运营机制，从客户开发、客户关系维护、风险管控、行业研究及客户落地等多维度掌握园区运营主动权，出租率及收入好于周边、优于同行，在业内具备较高的园区运营口碑。此外，对已满租园区，宝湾物流始终保持谨慎商务态度，未雨绸缪进行园区宣传、周边调研，积极储备客户，可以在突发商务风险的情况下及时引入承租人，最大限度保障基础设施项目的现金流及投资人利益。此外，宝湾物流的招商管理机制和管理系统可以有效掌控园区招商经营状态及出租进度，降低空仓及断签风险。宝湾物流地方招商团队通常在租约到期前 6 个月开展续约洽谈，通常在租约到期前 3 个月正式启动商务谈判并敲定协议条款；对于租赁面积较大的战略租户，宝湾物流总部将与地方团队一并参与续租及招租沟通工作。

2) 租赁的履约保证金

根据租赁合同约定，目前在租租户已提供相当于 1-2 个月

租金水平的履约保证金，若租户提前退租，项目公司有权在履约保证金扣除客户应付款项。履约保证金的设置一方面提高租户的违约成本降低租户提前退租意愿；另一方面，若租户提前退租，则在履约保证金中做相应扣除也可以对项目收益给予一定的补偿，给项目公司招商预留一定的时间。”

2.根据申报材料，2022 年基础设施项目重要现金流提供方收入占比为 12.50%；2023 年 1-9 月，前十大租户收入占比合计为 56.35%，集中度较高。请管理人结合重要现金流提供方及其他主要租户的商业模式、行业发展情况、现存租约期限、续租意向及落实情况等，补充披露是否存在集中换租风险，分析重要现金流提供方及其他主要租户退租对基础设施项目现金流的影响，并设置风险缓释措施。

答复：

（1）前十大租户分布及续租意向

按 2023 年租期内租金和管理费收入（不含税）统计，其中，重要现金流提供方收入占比 13.91%，前十大租户收入占比合计 56.96%。

基础设施项目前十大租户的租约情况和续租安排如下表所示：

表：前十大租户基本情况

租户	2023 年租期内收入（租金+管理费，不含税）		截至 2023 年 12 月 31 日 现存租约情况			续租安排	租户及其所属集团基本情况
	万元	占比%	起租日	到期日	租赁面积（平方米）		

租户 1 (重要 现金流 提供方)	1,323.38	13.91	2022/6/1	2025/5/31	13,315.40	预计 2024 年第三季度开展跨区联合续签谈判。	主营业务为社区团购，是国内某头部电商企业旗下专营社区团购的平台。
			2022/7/1	2025/5/31	12,276.00		
			2022/7/10	2025/5/31	10,170.00		
			2023/5/1	2025/5/31	2,130.00		
租户 2	851.68	8.95	2021/1/1	2027/3/31	17,985.00	当前租约于 2027 年到期，将持续跟踪客户续租意愿，在续约到期前 6 个月开展续约洽谈。	主营业务为托盘及物流设备租赁，是全球领先的物流载具循环共用服务商。
租户 3	584.82	6.15	2023/3/15	2024/3/14	2,967.43	2024 年 3 月到期的租约目前已由新租户承租，租赁期限 2024 年 3 月 15 日至 2025 年 2 月 28 日；于 2025 年 2 月到期的租约将尽快摸排续签意愿并启动商务谈判。	主营业务为光伏设备及元器件制造，是行业排名前五的光伏组件制造商，租赁仓库用于存储光伏组件。
			2023/3/1	2025/2/28	14,964.27		
租户 4	522.83	5.5	2021/11/1	2024/10/31	6,634.00	当前租约最近到期日为 2024 年 10 月 31 日，已开展续约洽谈，目前客户表达较强的续约意向，争取尽快签订续约合同。	主营业务为多式联运和运输代理，是全球领先的物流网络企业。
			2021/10/1	2025/9/30	11,043.00		
租户 5	522.64	5.49	2022/7/1	2024/12/31	4,578.12	当前租约到期后，由于该租户业务比较稳定，且有增长扩张的态势，续租意愿较强。	主营业务为第三方供应链服务，覆盖大快消行业、宠物行业、美妆行业、鞋服行业和新能源行业等多个行业。
			2023/11/1	2029/10/31	8,985.03		
			2023/12/1	2029/11/30	12,241.00		
租户 6	365.11	3.84	前租户 2023 年 8 月 31 日到期退租，后由新租户承租，租赁面积 14,531.39 平方米，租约期限 2023 年 9 月 1 日至 2024 年 8 月 31 日，已开展续约洽谈，该租户续租意愿较强。			当前租户的主营业务为供应链管理服务，业务范围覆盖全国多省，与某头部生鲜电商企业有十分紧密合作，处于行业第一梯队。	

租户 7	320	3.36	2021/1/21	2024/1/20	5,136.00	因客户业务缩减，不再续签。2024 年 1 月 20 日到期的租约已经由租户 9 扩仓承租，租赁期限 2024 年 1 月 21 日至 2025 年 1 月 20 日。2024 年 6 月到期的租约将由租户 9 和园区内另一租户承租，目前正在进行商务洽谈。	主营业务为道路货物运输、进出口代理等。与国内多家乳制品生产商合作密切。
			2019/5/22	2024/6/30	8,295.00		
租户 8	314.62	3.31	2022/8/1	2024/3/31	9,798.00	当前租约到期后不再续租，由租户 5 承租至 2030 年。	承租租户 5 的简介同上。
租户 9	312.77	3.29	2022/9/15	2024/2/24	3,000.00	2024 年 5 月前到期的租约均已续约一年。该租户自 2020 年成立以来发展迅速，租赁面积持续增长，目前已表达积极扩仓需求。	主营业务为物流运输，是天津市滨海新区重点物流企业，拥有国家一级货运代理资质，是国家商务部备案核准的专业国际物流企业。
			2023/4/6	2024/4/5	2,500.00		
			2023/5/16	2024/5/15	4,080.00		
			2022/9/15	2024/9/14	1,300.00		
			2023/11/1	2024/12/31	2,482.00		
			2023/1/1 5	2025/1/1 4	3,378.00		
租户 10	300.86	3.16	2022/6/1	2030/12/31	11,000.00	当前租约于 2030 年 12 月 31 日到期，剩余期限长。	主营业务为本土化冻品加工、分销、零售，推动天津冷链物流和相关产业发展。
合计	5,418.71	56.96	-	-	-	-	-

注：根据《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2023 年修订）》，重要现金流提供方是指在尽职调查基准日前的一个完整自然年度中，基础设施资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过基础设施资产同一时期现金流总额的百分之十的现金流提供方。本项目尽职调查基准日为 2023 年 12 月 31 日，因此根据 2023 年度基础设施项目现金流情况，重要现金流提供方为租户 1，其租金和管理费收入占比为 13.91%。

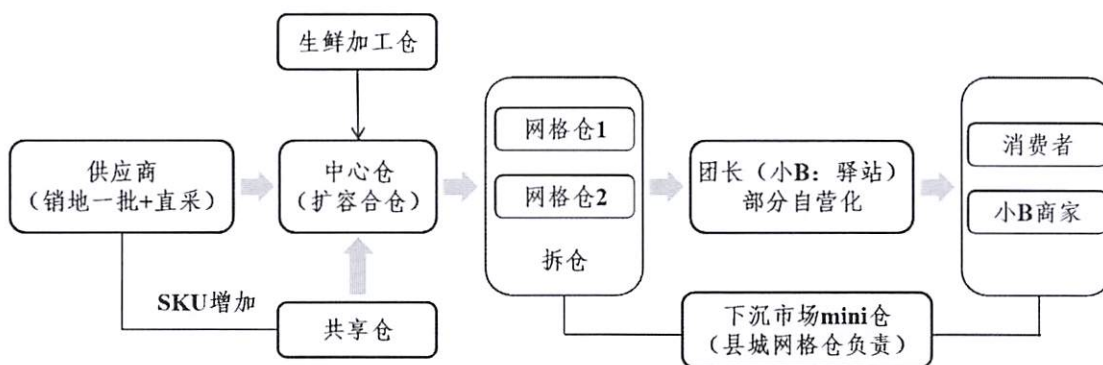
（2）前十大租户商业模式、行业发展情况及租赁情况说明

1) 租户 1

主营业务为电商社区团购，为某美股上市公司在国内的主要运营平台之一。该租户租赁本基础设施项目的仓库作为其华东地区唯一的直营中心仓。

通过“线上下单+线下自提/门店配送”的模式，用户线上下单后，由仓库统一配送到自提点，用户线下自提或支付配送费后由门店送货上门，最终完成交易。目前社区团购大多维持“共享仓-中心仓-网格仓”的履约体系，供应链体系和仓储物流管理是其核心竞争力，成熟高效的网络建设有利于其降低履约成本、提高配送效率、提升用户的便捷购物体验，进一步扩大市场份额。

图：社区团购履约体系



来源：易观分析、虎嗅网、华泰研究

从行业发展来看，近年来我国社区团购市场发展迅速。行业经历流量扩张、白热化竞争、加速出清等多阶段后，竞争格局逐步清晰，租户 1 在行业之中处于领先地位。

社区团购具有较强的区域性规模经济特征，以租户 1 为代表的企业进入区域市场较早，已完成当地履约体系建设，先发

优势明显。根据公开信息查询，社区团购业务是租户 1 及其股东的战略重点之一，目前已成为社区团购行业龙头，整体发展趋势良好，预计未来将保持高投入，推动该业务持续扩张。

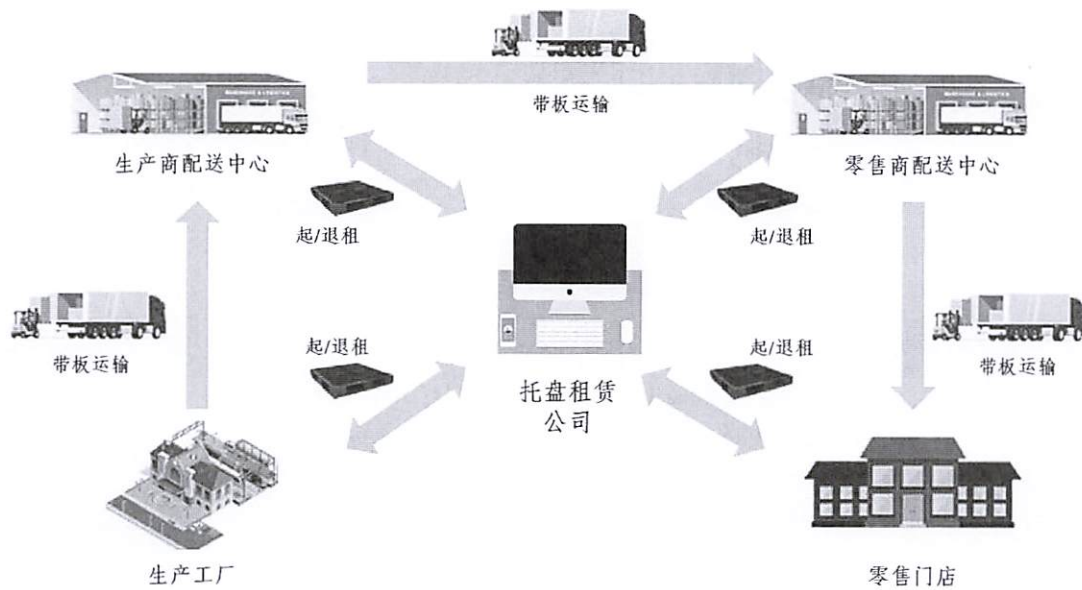
就租赁情况而言，租户 1 与南京项目已建立长期稳定的合作关系，自 2021 年入驻园区后保持了持续续租，信用状况良好，截至 2023 年 12 月 31 日租金收缴率 100%。租户 1 存续租约到期日为 2025 年 5 月，而周边竞争性园区满足对应面积要求的双边或三边库。由于该租户业务处于持续稳定发展阶段，在项目内已投入相当规模的设施设备，租赁粘性较强，预计未来续约概率较高。

2) 租户 2

主营业务为托盘及物流设备租赁，其中托盘租赁业务占比较大，目前其所属集团已发展成为全球领先的物流载具循环共用服务商。该租户租赁本基础设施项目的仓库作为华东超级营运中心。

托盘是物流集装搬运的重要器具，是物流标准化建设的关键一环，在运输、仓储、装卸搬运、配送等物流全链路起到降本增效的作用。托盘循环共用模式是指供应链上下游企业共同租赁标准托盘，通过带板运输的形式转移货物，托盘到终端使用完毕后再退回出租方进行维护保养。该模式有利于提高载具使用效率、加速仓储库存周转、减少人工搬运成本等。

图：托盘循环共用模式



来源：企业官网

从行业发展来看，托盘和物流设备循环共用是我国现代物流的重要发展方向。2014 年，商务部会同财政部、国家标准委等部门开展物流标准化试点和专项行动，明确推进标准托盘应用推广及循环共用。2018 年，商务部等十部门出台《关于推广标准托盘发展单元化物流的意见》，指出要支持集装箱、托盘、笼车、周转箱等单元化装载器具循环共用以及托盘服务运营体系建设，健全标准体系。2022 年，国务院办公厅印发《“十四五”现代物流发展规划》，指出要加快标准化物流周转箱推广应用，推动托盘循环共用系统建设。

目前，我国托盘循环共用系统已初步形成，当前托盘租赁行业集中度较高，以租户 2 为代表的企业进入市场较早，已经占据主要市场份额。根据公开信息查询，租户 2 及其股东将依托多年发展经验，全力推动托盘循环共用业务扩张发展。

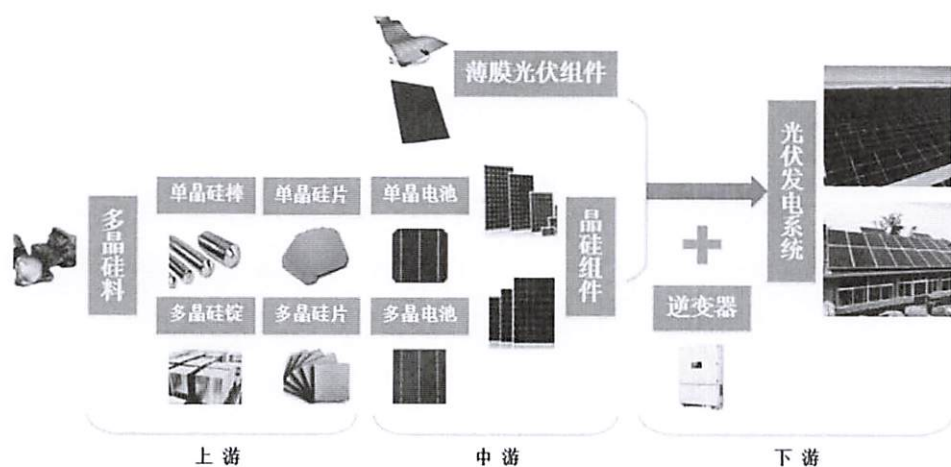
就租赁情况而言，该租户自 2017 年入驻园区后保持了持续续租，信用状况良好，截至 2023 年 12 月 31 日租金收缴率 100%。该租户已投入数千万元定制仓库，内置高价值进口设备用于库内操作，移动换仓的运输成本高，租赁粘性强。某大型商超企业为该租户的深度合作伙伴，有在该区域新设门店的计划，是租户 2 未来可能扩仓的积极信号。该租户合同签署周期较长，当前租约于 2027 年到期。运营管理机构将持续跟踪租户续租意愿，在续约到期前半年沟通续约意向。

3) 租户 3

主营业务为光伏设备及元器件的研发、生产和销售，所属集团是行业领先的光伏组件制造商。该租户租赁本基础设施项目的仓库作为中转仓，主要用于存储光伏设备及元器件。

该租户聚焦光伏产业链的中游，即光伏组件，并提供部分延伸业务至产业链上游和下游。通过“以销定产”的业务模式，根据市场需求情况采购硅料、硅锭等光伏组件原材料，生产完成后采用直销为主、经销为辅的模式向客户销售。

图：光伏产业链



来源：中国光伏行业协会

从行业发展来看，光伏行业是国家重点发展的战略性新兴产业，近年来我国光伏组件产量逐年增长，是全球光伏组件的主要生产国。根据中国光伏行业协会，2022 年，中国光伏组件产量已达到 294.7GW，占全球产量比例超八成。随着全球对可再生能源的需求持续增长，我国光伏产业有望继续发展壮大。

目前，光伏产业已进入整合阶段，头部企业依靠技术、成本、渠道、资金等优势不断扩张，挤兑落后产能退出市场，行业集中度进一步提高。根据公开信息查询，该租户自设立以来一直深耕光伏产业，已树立良好的品牌形象并建设完成成熟的销售渠道，是位居全球第一梯队的组件供应商，未来计划持续研发投入，强化市场领先地位。

就租赁情况而言，该租户自 2023 年入驻园区，信用状况良好，截至 2023 年 12 月 31 日租金收缴率 100%。租赁面积 14,976.33 平方米的区域是该租户面积最大的外部仓库，租约到期日为 2025 年 2 月。除了仓库租赁，运营管理机构还为其提

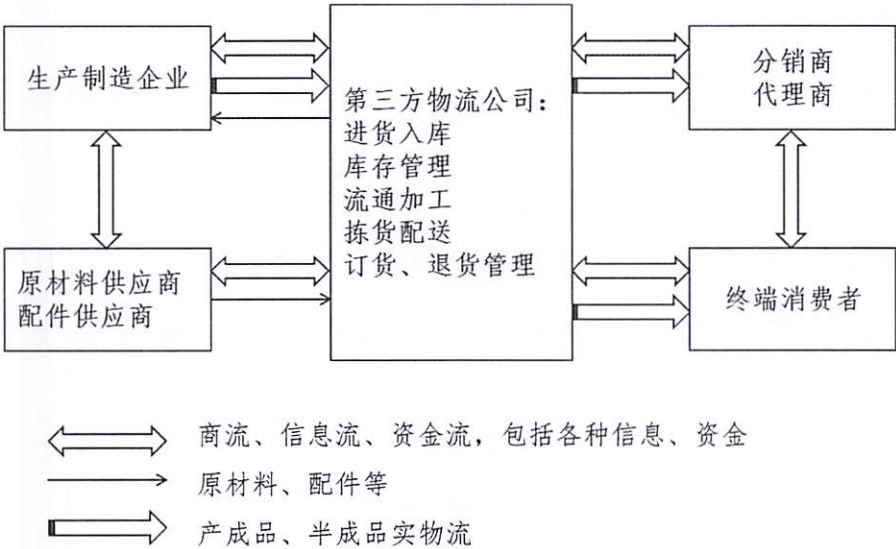
供了通行证办理、外派人员生活协助等附加服务，双方合作紧密，预计合同到期续租的概率较大。

4) 租户 4

主营业务为第三方物流，其所属集团是全球领先的空运和海运物流服务提供商。该租户租赁本基础设施项目的仓库主要用于提供农机设备的第三方物流业务。

第三方物流的概念是相较于第一方、第二方物流提出的，根据 GB/T 18354-2021《物流术语》，第三方物流是指由独立于物流服务供需双方之外且以物流服务为主营业务的组织提供物流服务的模式。具体地，第三方物流服务包括运输服务、口岸代理、报关报检、保税仓储、装卸搬运等。物流连接制造端与消费端，对于大量中小制造商来说，第三方物流更具灵活性、专业性和性价比。

图：第三方物流的基本运作模式



来源：公开信息渠道

从行业发展来看，我国第三方物流市场在整体物流总额持续扩大的基础上高景气发展。根据万得终端数据，2012 年中国第三方物流市场规模约为 7,499 亿元，到 2022 年我国第三方物流市场规模已增长至 18,483 亿元，同比增长 6.92%。

第三方物流市场不存在行业准入制度及行政审批障碍，目前整体竞争格局相对分散，市场参与者众多，行业竞争较为激烈。除少数头部企业提供一体化物流服务外，大部分企业聚焦供应链服务的一部分，业务地域和客户范围相对集中。该租户进入中国市场已有 40 余年，是中国物流行业的领先者，近年来该租户持续深耕中国市场，业务发展稳健向好。

该租户自 2011 年入驻园区后保持了持续续租，信用状况良好，截至 2023 年 12 月 31 日租金收缴率 100%。当前租约最近到期日为 2024 年 10 月 31 日，运营管理机构已开展续约洽谈，目前该租户表示积极的续约意向，将尽快推动续签。

5) 租户 5

租户 5 为本项目关联租户江苏宝湾智慧供应链管理有限公司（简称“宝湾供应链”），主营业务为第三方物流，是宝湾物流的控股子公司，持股比例 70%。该租户成立于 2019 年，是宝湾物流凭借多年仓储物流运营管理经验，延伸发展出的独立第三方物流服务平台。该租户租赁本基础设施项目的仓库作为其总部所在地，业务范围涵盖快消、宠物食品、美妆、鞋服、新能源等，已与多个行业龙头企业建立稳定合作关系。随着该

租户的业务逐步扩张，预计未来存在持续扩仓需求。

表：关联方租户租赁合同情况

单位：平方米，元/平方米/月

租户	租约期限	租赁面积	2023 年签约租金	2023 年末平均签约租金
宝湾供应链	2022/7/1-2024/12/31	4,578.12	33.63	30.24
	2023/11/1-2029/10/31	8,985.03	31.50	
	2023/12/1-2029/11/30	12,241.00	31.50	
合计/平均	-	25,804.15	31.53	

注：上述租金水平为包含管理费及增值税口径

宝湾供应链自 2020 年入驻园区后保持持续续租并扩张，目前存续租约 3 份，租约期限和租赁面积如上表所示。根据合同约定，该租户 2023 年签约租金为 33.63 元/平方米/月和 31.50 元/平方米/月，按租赁面积加权平均租金为 31.53 元/平方米/月，与南京项目平均签约租金 30.24 元/平方米/月可比。宝湾供应链 4,578.12 平方米的租约租金价格较高是因为该租约签署于 2022 年，当时所在区域市场租金水平整体较高。2023 年以来尤其是第四季度，南京项目所在区域实际成交租金持续下降，至 2023 年末，南京项目平均签约租金 30.24 元/平方米/月，宝湾供应链签署于 2023 年 4 季度的租约租金为 31.50 元/平方米/月，高于平均签约租金，主要是因为宝湾供应链还使用园区的其他配套增值服务。因此，宝湾供应链的租金价格整体略高于南京项目平均签约租金。综上，宝湾供应链的租赁内容符合相关法律法规的要求，租赁价格遵循市场化原则。

第三方物流的商业模式和行业发展情况同租户 4。

就租赁情况而言，该租户自 2020 年入驻园区后保持持续续租，信用状况良好，截至 2023 年 12 月 31 日租金收缴率 100%。由于该租户业务比较稳定，且有增长扩张态势，预计持续租赁意愿较强。

6) 租户 6

主营业务为第三方物流，与国内多家生鲜电商龙头企业合作密切，租赁本基础设施项目的仓库主要用于承接某头部生鲜电商企业在当地的协同仓业务。

第三方物流的商业模式和行业发展情况同租户 4。

就租赁情况而言，该租户自 2023 年入驻园区，信用状况良好，截至 2023 年 12 月 31 日租金收缴率 100%。该租户与国内多家生鲜电商龙头企业合作密切，得益于南京项目成熟的生鲜电商供应链体系优势，该租户有意愿将南京的用仓需求全部整合至南京项目。目前已启动续约洽谈，到期续租可能性高。

7) 租户 7

主营业务为第三方物流，该租户租赁本基础设施项目的仓库主要用于提供进口奶粉的第三方物流服务，已与国内多家头部乳制品公司建立合作关系。

第三方物流的商业模式和行业发展情况同租户 4。

就租赁情况而言，该租户自 2019 年入驻园区后保持了持续续租，信用状况良好，截至 2023 年 12 月 31 日租金收缴率

100%。因该租户业务量有所萎缩，5,136 平方米部分租约不再续签，由租户 9 扩仓承租，目前已签订租赁合同；8,295 平方米部分已表达续租意向，该部分仓库与租户当前业务量适配，且该租户货物属于进出口性质，依赖港口仓库，该仓库从库型和位置上十分匹配，粘性较强。

8) 租户 8 已退租，由租户 5 承租，租约期限至 2030 年。

9) 租户 9

主营业务为第三方物流，拥有国家一级货运代理资质，是国家商务部备案核准的专业国际物流企业。该租户租赁本基础设施项目的仓库主要用于提供塑料颗粒、苏打粉、钛白粉等大宗商品的第三方物流业务。

第三方物流的商业模式和行业发展情况同租户 4。

就租赁情况而言，该租户自 2022 年入驻园区后保持了较高的续租率，信用状况良好，截至 2023 年 12 月 31 日租金收缴率 100%。该租户公司运行良好，业务仍在不断发展，是进出口贸易行业龙头企业在园区已运营 3 年以上，已表达续租及扩仓意向。

10) 租户 10

租户 10 为本项目关联租户宝冷供应链（天津）有限公司（简称“宝冷供应链”），主营业务为第三方物流，为宝湾物流全资孙公司，持股比例 100%。该租户专注冷链物流，租赁本基础设施项目的仓库主要用于提供进口冻肉的第三方物流

业务。该租户已与某全国知名的冻品进口服务平台建立紧密合作关系，且随着天津港进出口冻肉量的增长，预计该租户仓储需求稳定。

表：关联方租户租赁合同情况

单位：平方米，元/平方米/月

租户	租约期限	租赁面积	2023 年签约租金	2023 年末平均签约租金
宝冷供应链	2022/6/1-2030/12/31	11,000.00	24.22	24.21

注：上述租金水平为包含管理费及增值税口径

宝冷供应链 2021 年入驻园区，投资数千万元定制冷库，租赁粘性强，且租约期限较长。目前，宝冷供应链的存续租约 1 份，租约期限为 2022 年 6 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日，租赁面积 11000 平方米。根据合同约定，该租户 2023 年签约租金 24.22 元/平方米/月，与天津项目平均签约租金接近，遵循市场化原则。

第三方物流的商业模式和行业发展情况同租户 4。

就租赁情况而言，该租户自 2021 年入驻园区后保持了较高的续租率，该租户自信用状况良好，截至 2023 年 12 月 31 日租金收缴率 100%。该租户专注冷链物流，投资数千万元定制化仓库，因此租赁粘性更强、租约期限更长。

综上所述，基金管理人认为，重要现金流提供方与其他主要租户经营情况稳定，租赁粘性高，能够为基础设施项目的长期稳定运营提供重要保障。截至 2023 年 12 月 31 日，

未发现重要现金流提供方及其他主要租户异常财务情况，上述租户历史履约情况稳定，履约能力正常，租金均足额支付，无租金欠缴情况，历史合作情况稳定，集中换租风险较低。

（3）集中换租风险、主要租户退租风险及影响分析

1）主要租户租赁粘性强，续约意向较明确，退换租风险可控

根据“表：前十大租户基本情况”，主要租户于 2024 年内到期的存续租约基本已完成续约或当前续约意向较明确。2025 年内到期的存续租约剩余期限相对较长，根据行业惯例及宝湾物流的招商策略和管理经验，通常将于到期前 6 个月开展正式的续约商务洽谈，确保按时续签或及时引入承租人，保障基础设施项目的现金流及投资人利益。宝湾物流与主要租户合作紧密，租户租赁粘性强，退换租风险可控。

2）运营管理机构招商运营能力强，保障租赁稳定

①合理设置违约条款，降低临时退换租风险。运营管理机构宝湾物流经验丰富，在租赁合同中设置了违约条款，对每个租约约定一定金额的履约保证金（通常相当于 1-2 个月的租金水平）和违约金（通常相当于 2-3 个月的租金水平）。两项措施可以有效减少租户临时退租带来的损失，同时为项目招商衔接工作带来一定缓冲期，避免影响投资人利益。

②自主研发智能化管理系统，及时响应客户需求，提升客户满意度。宝湾物流采用智慧园区系统服务日常管理，该系统

建设始于 2017 年，现已更新至 4.0 版本。通过信息化、物联网、云计算等信息技术手段，实现物流园区的各个子系统和设施之间的互联互通，实现智能化数据监控、管理和控制，提高管理效率和集成能力；通过智能化技术，实现对人员、车辆等高效管理，提高园区环境和服务水平，降低管理成本，提高管理效益；通过智能化技术管理、调度和优化，实现资源和能源的有效利用，降低物流园区的能耗、CO2 排放等，实现绿色低碳的物流环境。同时宝湾安排运营人员现场办公，确保及时响应租户需求的同时，也能时刻关注租户的经营状态，方便第一时间了解租户经营动向，并及时向商务预警，提前与租户洽谈并提前储备新租户。

③提前招商布局，前置转化潜在租户。宝湾物流商务团队经验丰富，对主要客群特点的研究深入详实，洞察各行业客户需求，善于利用园区特点打造差异化竞争优势。商务人员属地化办公，深耕当地市场、熟悉当地环境，可满足客户在硬件设施设备设施改造、运营周转、人力资源等各方面的资源需求。各园区从总部和区域两条线共同维系客户，通过高效反馈机制降低客户沟通成本。依托 21 年积累的优质客户，宝湾物流在招商和落地时实现客户前置沟通和意向转化，确保项目持续稳定运营。

3) 项目比较优势明显，储备租户充足

天津项目所在天津市滨海新区是建设北方国际航运中心

和国际物流中心的重要载体，比传统物流区域更增加了港口物流特性，园区内形成了以进出口贸易客户为主导的客户结构。基于宝湾对市场体量及竞争趋势的判断，从 2020 年开始天津项目持续优化租户结构，已形成园区大、中、小面积客户错落布局的形态，增加了园区应对市场大环境下滑的抗风险能力，能够保持稳定运营。目前，本项目储备租户充足，详见“（一）关于基础设施项目运营”第 1 问回复。

南京项目位于南京江宁经济开发区空港工业园，距离 235 国道 1 公里，距离机场高速 8 公里。空港具有独特的区位优势，交通便利，快递中转成本低，是南京市重点物流枢纽。南京项目多为单层双边库，通用性强，能满足各种客户的使用需求，由于不同物流地产供应商对于项目规划及管理差异，本项目较其他竞品拥有更好的配套设施及物业管理服务，因而脱颖而出。目前，本项目储备租户充足，详见“（一）关于基础设施项目运营”第 1 问回复。

嘉兴项目位于嘉兴市秀洲区现代物流园，该区域区位优势明显，交通发达，工业聚集度较高，产业氛围浓厚，且周边分布多个大型零担快递的转运中心、电商客户区域分拨中心、零售商超配送中心、嘉兴水果批发市场等，保障了园区客户来源。本项目均为单层高标立体库，由于土地成本逐年上涨，目前市场新增项目已经基本不再有单层库的设计，而单层库天然具有空间利用率高、进出货方便的特性，使其在市场上竞争力

更强。目前，本项目储备租户充足，详见“（一）关于基础设施项目运营”第1问回复。

综上，基础设施项目地理位置优越、单层双边库设计优势明显、园区硬件设施及配套齐全，市场竞争力较强。各园区储备租户充足，面临退换租节点时能够较快完成去化。

（4）补充信息披露，退换租风险揭示及风险缓释措施

根据前述分析，重要现金流提供方及其他主要租户经营稳健、商业模式可持续性较强、所在行业发展长期向好，且历史租赁情况稳定、长期续约意向强。此外，基金管理人和运营管理机构通过积极的招商布局和优质的日常运营管理保障园区租赁稳定，整体退换租风险可控。

基金运作期内，基金管理人与外部管理机构将尽最大努力避免重要现金流提供方及其他主要租户退租的极端情形，但如若发生，仍可能对基础设施项目的运营情况产生阶段性不利影响，从而影响基础设施资产的现金流及基金可供分配金额。对此，基金管理人已在招募说明书“第八部分 风险揭示”之“一、基础设施基金的特定风险”之“（二）基础设施基金的投资管理风险”之“2.基础设施项目运营风险”之“（1）租赁相关的风险”披露了重要租户退租的风险，及对应的风险缓释措施，具体如下：

“（1）租赁相关的风险

.....

截至 2023 年 12 月 31 日，前十大承租人提供的现金流占同一时期现金流总额的 56.96%。基金运作期内，若单个或多个重要承租人退租、拒绝履行租约或拖欠租金，将对基础设施资产的经营表现产生较大不利影响。

.....

缓释措施：

1) 外部管理机构的运营保障

作为外部管理机构的宝湾物流拥有超过 21 年的园区运营管理经验，已与全国各行业头部客户、当地知名客户、政府招商部门、三方招商渠道等始终保持友好合作关系，客户资源池丰富。同时，宝湾物流已形成整套完善的招商运营机制，从客户开发、客户关系维护、风险管控、行业研究及客户落地等多维度掌握园区运营主动权，出租率及收入好于周边、优于同行，在业内具备较高的园区运营口碑。此外，对已满租园区，宝湾物流始终保持谨慎商务态度，未雨绸缪进行园区宣传、周边调研，积极储备客户，可以在突发商务风险的情况下及时引入承租人，最大限度保障基础设施项目的现金流及投资人利益。此外，宝湾物流的招商管理机制和管理系统可以有效掌控园区招商经营状态及出租进度，降低空仓及断签风险。宝湾物流地方招商团队通常在租约到期前 6 个月开展续约洽谈，通常在租约到期前 3 个月正式启动商务谈判并敲定协议条款；对于租赁面积较大的战略租户，宝湾物流总部将与地方团队一并参与续租

及招租沟通工作。

2) 租赁的履约保证金

根据租赁合同约定，目前在租租户已提供相当于 1-2 个月租金水平的履约保证金，若租户提前退租，项目公司有权在履约保证金扣除客户应付款项。履约保证金的设置一方面提高租户的违约成本降低租户提前退租意愿；另一方面，若租户提前退租，则在履约保证金中做相应扣除也可以对项目收益给予一定的补偿，给项目公司招商预留一定的时间。”

3.请管理人补充披露基础设施项目周边原始权益人自持及其他运营主体持有的竞争性物业的基本情况、租赁价格、出租率、客户入驻情况，并结合基础设施项目与周边可比项目的运营情况对比，分析周边可比项目是否会对基础设施项目的运营稳定性造成影响，是否存在同业竞争情况。

答复：

(1) 周边原始权益人自持的竞争性物业

1) 天津项目

原始权益人及其控股股东宝湾物流持有的与天津项目所在同一城市的其他物流园有天津津南宝湾物流园和天津滨港宝湾物流园。基本情况如下表所示：

表：宝湾物流持有的天津项目周边其他物流园情况

序号	项目名称	项目位置	运营开始年份	建筑面积（万平方米）	仓库类型	权利人	权利人与宝湾物流关系	运营方	出租率（%）	租金水平（元/平方米/天）
1	天津津南宝湾物流园	天津市津南区开拓道2号	2014	7.48	单层库	天津市津南区宝湾国际物流有限公司	子公司	宝湾物流	83.99	23.98
2	天津滨海港宝湾物流园	天津市滨海新区渤海十八路199号	2018	12.48	单层库	天津滨海港宝湾国际物流有限公司	子公司	宝湾物流	91.67	26.06

注：上表中的出租率及租金水平为 2023 年全年平均值

A. 天津津南宝湾物流园

①客户入驻情况

目前，天津津南宝湾物流园区共 2 家租户，主要入驻租户为承接家电企业的第三方物流企业和承接汽车整车的第三方物流企业。

②与基础设施项目的运营情况对比

天津津南宝湾物流园距离基础设施资产中的天津宝湾物流园驾车距离为 47 公里，主要覆盖片区为天津市津南区，距离天津市区较近，主要客户类型为周边生产型企业和快递快运等，客户稳定。且客户选择天津津南宝湾物流园主要出于其较家电生产基地、汽车生产基地等制造中心距离更近的考虑，其中承接汽车整车的第三方物流企业自 2014 年起即入住该园区。

天津宝湾物流园位于天津市滨海新区，距离天津港直线距离约 7.4 公里，主要服务港口贸易、大宗、零配件等三方客户，与天津津南宝湾物流园现有客户不重叠，且由于港口运输辐射范围有限，未来同业竞争的可能性较小。

B. 天津滨港宝湾物流园

①客户入驻情况

目前，天津滨港宝湾物流园区共 11 家租户，主要入驻租户为三方物流企业，其中大客户为知名承接润滑油运输的第三方物流企业。

②与基础设施项目的运营情况对比：

天津滨港宝湾物流园距离基础设施项目中的天津宝湾物流园驾车距离为 28 公里，主要覆盖片区为天津滨港，仓库类型为丙一类，造价成本较高，可存放闪点大于等于 60°C 的液体，主要客户类型为润滑油等，客户稳定。后续招商团队将发挥仓库丙一类优势，挖掘酒水类第三方物流企业潜在需求，同时挖掘周边合作公司列车专线大宗货物运输仓储需求，招商方向与天津宝湾物流园差别较大。且天津滨港宝湾物流园主要辐射天津滨港，距天津港较远，与天津宝湾物流园的港口辐射范围基本不重叠。

天津宝湾物流园主要仓库类型为丙二类，与天津滨港宝湾物流园现有客户不重叠，且由于仓库类型不同，未来同业竞争的可能性较小。

2) 南京项目

原始权益人及其控股股东宝湾物流持有的与南京项目所在同一城市的其他物流园有南京高新宝湾物流园。基本情况如下表所示：

表：宝湾物流持有的南京项目周边其他物流园情况

序号	项目名称	项目位置	运营开始年份	建筑面积（万平方米）	仓库类型	权利人	权利人与宝湾物流关系	运营方	出租率（%）	租金水平（元/平方米/天）
1	南京高新宝湾物流园	江苏省南京市浦口区高新技术产业开发区智能产业制造园内	2022	17.75	双层库	江苏宝湾国际物流有限公司	子公司	宝湾物流	47.50	24.90

注：上表中的出租率及租金水平为 2023 年全年平均值

A. 南京高新宝湾物流园

①客户入驻情况

目前，南京高新宝湾物流园区共 11 家租户，主要入驻租户为医药类企业，主要从事医疗器械及医药物流。因建成投运时间较短，尚处于爬坡期。

②与基础设施项目的运营情况对比

南京高新宝湾物流园距离基础设施资产中的南京宝湾物流园驾车距离为 71 公里，主要覆盖片区为江北新区，地理位置上更靠近江苏省北部和安徽省。南京高新宝湾物流园定位为服务周边产业发展，周边产业主要系生物医药、汽车配件产业，

主要客户类型包括医药、汽配、第三方物流、商贸零售等，客户签约租期较长。客户选择南京高新宝湾物流园主要出于其较汽配厂、药厂等制造中心距离更近的考虑。

南京宝湾物流园位于南京市江宁区，主要服务快递快运、三方团购等需求，与南京高新宝湾物流园现有客户不重叠，且由于两园区分别位于长江以北和长江以南区域，跨江运输的过桥过路费用较高，未来同业竞争的可能性较小。

3) 嘉兴项目

原始权益人及其控股股东宝湾物流持有的与嘉兴项目所在同一城市的其他物流园有嘉兴宝湾物流供应链园区和嘉善宝湾物流园。基本情况如下表所示：

表：宝湾物流持有的嘉兴项目周边其他物流园情况

序号	项目名称	项目位置	运营开始年份	建筑面积（万平方米）	仓库类型	权利人	权利人与宝湾物流关系	运营方	出租率（%）	租金水平（元/平方米/天）
1	嘉兴宝湾物流供应链园区	浙江省嘉兴市秀洲区王店镇吉祥西路嘉兴现代物流园	2020	8.18	单层库	宝湾供应链管理（嘉兴）有限公司	子公司	宝湾物流	100	35.20
2	嘉善宝湾物流园	浙江省嘉兴市嘉善县惠民街道丽正路 78 号	2018	9.53	单层库	嘉善宝湾物流有限公司	子公司	宝湾物流	100	41.22

注：上表中的出租率及租金水平为 2023 年全年平均值

A. 嘉兴宝湾物流供应链园区

①客户入驻情况

目前，嘉兴宝湾物流供应链园区共 3 家租户，主要入驻租户为物流企业、光伏企业和电商企业，主要从事产品存放和配发。

②与基础设施项目的运营情况对比

嘉兴宝湾物流供应链园区距离基础设施资产中的嘉兴宝湾物流园驾车距离为 1.2 公里，该园区为政府合资建设的项目，根据当地政府招商引资、支持光伏产业的规划，未来将作为某光伏企业的专属配套仓储设施。嘉兴宝湾物流供应链园区已与政府签署了期限较长的租赁合同，未来租赁前景较为稳定。

嘉兴宝湾物流园位于嘉兴市秀洲区，定位为长三角地区的分拨枢纽，其中部分仓库为客户定制仓，合同签署期较长，客户粘性强。嘉兴宝湾物流园与嘉兴宝湾物流供应链园区现有客户不重叠，潜在客户包括商超企业、光伏企业、食品制造、电器制造、汽车制造等企业，由于嘉兴宝湾物流供应链园未来较长时间内已基本固定签约服务某光伏企业，嘉兴宝湾物流园现有及潜在客户选择嘉兴宝湾物流供应链园的可能性较低，未来同业竞争的可能性较小。

B. 嘉善宝湾物流园

①客户入驻情况

目前，嘉善宝湾物流园区共 4 家租户，主要入驻租户行业分布为电商、皮革企业，主要从事商品电商配送，皮革染料原

材料存放。租约期限集中在 2 年左右。

②与基础设施项目的运营情况对比

嘉善宝湾物流园距离基础设施资产中的嘉兴宝湾物流园驾车距离为 48 公里，主要承接上海外溢业务，同时兼顾嘉善县的产业类客户需求，主要客户类型为美妆、电商、皮革等，客户稳定。

嘉兴宝湾物流园位于嘉兴市秀洲区，主要满足跨地区经营的大型企业在当地的仓储需求，较嘉善宝湾物流园相比，地理位置优势更为突出，距上海、绍兴、湖州等城市高速口更近，对于对运输成本要求较高的商超、电商城配类客户吸引力更大。同时，嘉兴宝湾物流园附近聚集了大量快递和快运企业，形成了显著的产业集聚效应，物流配套设施较为完善。客户方面，嘉兴宝湾物流园与嘉善宝湾物流园现有客户不重叠，且由于地理区位差异和集聚效应差距，未来同业竞争的可能性较小。

4) 同业竞争缓释措施

为缓释本基金与外部管理机构之间同业竞争和潜在利益冲突所产生的风险，本基金设置了相应风险缓释措施，包括：

外部管理机构宝湾物流已出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。

根据基金管理人、项目公司与外部管理机构签署的运营管理服务协议约定，外部管理机构进一步承诺其作为外部管理

机构同时向其他机构提供基础设施项目运营管理服务的，应当采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，对于在其他项目运营管理服务中可能与其履行运营管理服务协议项下职责出现利益冲突的，其作为外部管理机构应当事先通知基金管理人并配合其履行信息披露，不得损害基础设施基金及其持有人的利益。

综上，基础设施项目与原始权益人及其控股股东持有的其他同类资产存在实质同业竞争的可能性较小，并且本基金设置了合理的缓释措施，可以降低同业竞争对基础设施项目运营稳定性的负面影响。

(2) 其他运营主体持有的竞争性物业

1) 天津项目周边其他竞争性物业

因素	竞品案例一	竞品案例二	竞品案例三
项目名称	普洛斯天津临港物流园	深国际天津中隆综合物流港	第一产业集团天津开发区西区物流园
项目位置	天津市滨海新区珠江道 1477 号	天津开发区西区新环东路 51 号	天津市滨海新区新环北街 50 号
运营主体	普洛斯	深国际	第一产业
案例照片			
建筑面积	约 53,700	约 32,000	约 31,684
建筑类型	单层库	单层库	单层库
建成时间	2013 年	2013 年	2020 年
层高	9-10 米	9-10 米	9-11 米

因素	竞品案例一	竞品案例二	竞品案例三
(净高)			
承重	3 吨/平方米	3 吨/平方米	3 吨/平方米
月租金单价	约 24-26 元/平方米/月	约 25-28 元/平方米/月	约 26-30 元/平方米/月
出租率	80-90%	95-100%	95-100%
主要租户	第三方物流、制造业为主	第三方物流为主	第三方物流为主

注：1、上述案例信息为截至 2023 年 4 季度戴德梁行调研数据；
2、上述租金均为含增值税含管理费口径。

图：天津项目与竞品项目位置示意图



天津项目所在滨海新区位于天津东部沿海地区，其内海港物流区是建设北方国际航运中心和国际物流中心的重要载体。由于滨海新区开发建设时间较早，周边项目的建筑形态、类型无明显差异。在租户类型方面，周边竞品大部分租户结构较为单一，通常一个项目由几个主要的第三方物流租户进行承租，而标的基础设施项目租户结构较周边竞品项目更加分散，截至 2023 年 12 月 31 日，天津项目共有 27 家租户，租户行业涵盖物流、贸易、汽车、零售及建筑等，行业

集中风险较低，分散的租户结构使得天津项目在空置面积去化方面有明显优势。得益于该优势，天津项目在历史三年保持较高出租率水平，抗风险能力较强。

2) 南京项目周边其他竞争性物业

因素	竞品案例一	竞品案例二	竞品案例三
项目名称	安博南京空港物流中心	普洛斯江宁南物流园	南京空港跨境电子商务产业园
项目位置	南京市江宁区空港枢纽经济区苍穹路6号	南京市江宁区空港枢纽经济区华商路40号	S55宁宣高速与S88南京机场高速交叉口西北200米
运营主体	安博	普洛斯	新宜
案例照片			
建筑面积	约 83,000	约 97,588	约 200,000
建筑类型	单层库	单层库	单层库
建成时间	2016 年	2016 年	2018 年
层高 (净高)	9-11 米	10.5 米	9 米
承重	3 吨/平方米	3 吨/平方米	3 吨/平方米
月租金单价	约 27-30 元/平方米/月	约 28-30 元/平方米/月	约 27-29 元/平方米/月
出租率	约 90-95%	90-95%	85-90%
主要租户	电商、第三方物流为主	永辉物流、佛吉亚、雪链、第三方物流等	舍弗勒、第三方物流等

注：1、上述案例信息为截至 2023 年 4 季度戴德梁行调研数据；
2、上述租金均为含增值税含管理费口径。

图：南京项目与竞品项目位置示意图



南京项目所在江宁区位于南京市东南部，是国家重要的科教中心和创新基地、交通物流枢纽和空港枢纽，同时也是全国第二的农副产品物流中心。江宁区由于区位邻近机场，多受第三方物流及快递快运租户青睐。同时由于其发展期较早，区域内单层仓储物流项目居多，重点项目在建筑类型方面无较大差异。但由于不同物流地产供应商对于项目规划、招商策略及管理风格存在分别。南京项目配套设施齐全，物业管理相应积极迅速，租户整体反馈情况好，帮助南京项目凝聚租户粘性，使南京项目在同质化建筑类型中脱颖而出。

3) 嘉兴项目周边其他竞争性物业

因素	竞品案例一	竞品案例二	竞品案例三
项目名称	东百嘉兴王店物流园	平安嘉兴秀洲物流园	安博嘉兴物流中心
项目位置	嘉兴市秀洲区盛安路669号	嘉兴市秀洲区沿塘路618号	嘉兴市秀洲区希望路8号
运营主体	东百集团	平安/普洛斯	安博

因素	竞品案例一	竞品案例二	竞品案例三
案例照片			
建筑面积	约 100,000	约 48,929	约 81,600
建筑类型	双层坡道库	单层库	单层库
建成时间	2019 年	2016 年	2010 年
层高 (净高)	9-11 米	净高 9 米	净高 10 米
承重	首层 3 吨/平方米	3 吨/平方米	3 吨/平方米
月租金单价	约 33-36 元/平方米/月	约 32-36 元/平方米/月	约 34-36 元/平方米/月
出租率	约 95-100%	约 95%	约 95-100%
主要租户	百世快递、顺心捷达、 第三方物流为主	跨越、顺丰等	德邦物流、DHL

注：1、上述案例信息为截至 2023 年 4 季度戴德梁行调研数据；
2、上述租金均为含增值税含管理费口径。

图：嘉兴项目与竞品项目位置示意图



嘉兴项目所在秀洲区地处长三角都市圈的黄金枢纽位置，东邻上海，西靠杭州，南濒杭州湾，北接苏州，是长三角核心区域的几何中心。嘉兴项目紧邻吉祥西路，靠近南湖

互通，道路通达性好。得益于秀洲区在长三角地带的中心区位优势，该区域仓储物流项目的租户多为制造业企业、第三方物流及快递快运企业。嘉兴项目除上述行业租户外，亦有光伏建造产业租户，光伏行业是近些年秀洲区政策扶持行业，产能提升及政策帮扶带给此类租户更强承租能力及租赁需求。差别化的租户客群使嘉兴项目在结构上更加健康，在价格竞争方面存在优势。此外，嘉兴项目用地性质为仓储用地，周边约 30%竞品存量用地性质为工业用地，嘉兴项目在合规性及流动性方面也具有一定的优势。

（二）关于基础设施项目评估

1.根据申报材料，廊坊项目最近三年及一期出租率分别为 100.00%、100%、99.32%和 94.92%，预测期出租率为 97%，高于最近一期水平；南京项目最近三年及一期出租率分别为 99.47%、100%、90.96%和 86.13%，预测期出租率为 95%，高于最近一年及一期水平；嘉兴项目最近三年及一期出租率分别为 91.45%、98.04%、95.01%和 98.02%，预测期出租率为 97%。请管理人补充披露廊坊项目、南京项目最近一年及一期出租率下降原因以及嘉兴项目最近三年及一期出租率波动原因，并结合以上情况论证预测期出租率设置的合理性。

答复：

（1）南京项目预测出租率及合理性

1) 历史出租率及价值时点出租率情况

南京项目于 2014-2015 年建成，过去几年运营稳定，出

租率一直保持在较高水平，2019 年至 2022 年平均出租率达 97%，2022 年-2023 年受公共卫生事件的影响，部分租户业务调整提前退租，整体出租率有所下降。2023 年下半年随着外部事件影响的逐步消散，同时也得益于南京项目区域内的竞争优势及招商团队积极的招商举措，根据收集到的租约，截至 2023 年 12 月 31 日，南京项目出租率为 97.9%，签约率为 100%。根据原始权益人调研，目前园区内租户均有较强的续租意愿，暂无重大租户调整的迹象。

年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
期间平均出租率	97.0%	99.5%	100.0%	91.0%	87.5%

考虑到项目自身 2024 年至 2025 年仍有部分租约到期，出于谨慎性原则，在资产评估及现金流预测中，南京项目 2024 年出租率下调至 90%，2025 年逐步提升至 92.5%，2026 年起恢复至 95%。

具体预测期内出租率设定如下表所示：

年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
预测出租率	90%	92.5%	95%	95%	95%
年份	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年
预测出租率	95%	95%	95%	95%	95%

2) 南京项目所在区域优势

南京项目位于南京江宁经济开发区空港工业园，区域内设有南京禄口国际机场，相较于南京各子市场区位，空港具有独特的区位优势。知名快递快运类等物流企业聚集于此，交通便利，快递中转成本低，是南京重点的物流枢纽所在地。

截至 2023 年末，项目所在江宁区存量高标仓约 173 万平方米，未来三年预计有 3 个新增高标仓项目入市，除去电商运营商自建项目 20 万平方米以外，市场化运营项目仅 14 万平方米，入市后预计对区域内现有供需影响较小。江宁区作为南京市成熟运营物流子市场，未来仓储用地供应有限，2023 年全年江宁区无仓储用地成交，预计新增供应将继续收缩。

3) 南京项目在区域内的竞争优势

①进入空港市场时间较早，成熟度高

从项目本身来看，南京项目距离 235 国道 1 公里，距离机场高速 8 公里。相较于其他物流地产供应商项目情况而言，该项目 2014 年投入使用以来，一直保持较高的出租率水平，目前客户群体丰富，主要以电商、三方物流、零售商贸为主，客户较为优质；南京项目进入空港市场时间较早，通过多年的深耕细作，宝湾品牌在区域内具有较高的知名度及良好的口碑。

②库型符合实际使用需求，配套完善

南京项目仓库多为双边单层库（双边库占比 73%），具有极强的通用性，能满足各种客户的使用需求。园区配套餐饮、住宿、篮球场等公共服务，很好地解决客户后顾之忧。

③招商运营属地化管理，响应及时

商务及园区管理人员属地化，安排专人长期负责该区域招商工作，保证了区域市场的商机捕捉的及时高效；同时针

对市场客户群体的变化而迅速调整客户招商方向，有的放矢，能够有效锁住各类新型客户需求，同时不断对客户结构进行优化升级，保持项目持续运营稳定。

(2) 嘉兴项目预测出租率及合理性

1) 历史出租率及价值时点出租率情况

嘉兴项目于 2017-2018 年建成，开业后首个完整年(2019 年)出租率约为 90%，其后一直保持较高的出租率水平，2021 年至 2023 年三年平均出租率为 97.2%，高于评估假设出租率。2022 年受公共卫生事件的影响，部分租户退换租，导致部分面积存在一定空置期，使 2022 年期间平均出租率较 2021 年有所下降；2023 年随着外部事件的影响逐步消散，出租率得以恢复。

年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
期间平均出租率	89.8%	91.5%	98.0%	95.0%	98.6%

根据嘉兴项目历史经营情况分析，嘉兴项目出租率经过逐步提升目前已实现满租，项目进入运营稳定期。截至 2023 年 12 月 31 日，嘉兴项目签约租户共计 7 个，出租率为 100%。目前租户均较为稳定，约 85%的已出租面积预计于 2025 年-2027 年到期。在租租户均为知名企业，其业务需求较为稳定，承租能力强。

2) 嘉兴项目所在区域情况

嘉兴是杭州湾北翼重要的物流枢纽节点，可通过一小时

交通圈辐射上海、杭州、苏州等核心城市。而嘉兴项目位于嘉兴市秀洲区现代物流园，该区域区位优势明显，交通发达，近年来其所在秀洲区大力发展光伏产业集群，工业聚集度较高，产业氛围浓厚，区域内仓储租赁需求较为稳定。且周边集中了极兔物流，顺丰物流，圆通物流，德邦快递，跨越物流等大型零担快递的转运中心，依托快递快运的资源优势，电商类客户的区域中心分拨仓也多设于此，快递电商集散货量较为可观，因此秀洲区是嘉兴范围内开展物流仓储业务的最佳地段。且由于秀洲区发展时间长，近年来仓储用地供应量逐渐紧缩，截至 2023 年第四季度，项目所在秀洲区存量高标仓约 76 万平方米，未来三年预计无新增高标仓项目入市，项目竞争风险较小。截至 2023 年第四季度，秀洲区高标仓除个别项目建筑形态受限及换租产生一定空置外多数项目均处于满租或接近满租状态，成熟仓储物流项目平均出租率约为 95-100%。

3) 嘉兴项目在区域内的竞争优势

①独特的区位优势，周边租赁客源丰富

从项目本身来看，除了依托嘉兴市秀洲区快递快运的资源优势，隆基光伏，沃尔玛山姆会员店华东配送中心，嘉兴经济开发区食品小镇等当地主导产业都分布在园区周边，中国最大的水果批发市场，嘉兴水果批发市场也在 10 公里范围内，都为园区的租赁需求提供了稳定的租户来源。

除此之外，目前已进入全面建设阶段、计划 2025 年投入使用的嘉兴机场，距离本项目 15 公里左右，定位为客货兼顾、以货为主，随之发展的临空经济产业和航空货运物流，也会进一步提升本项目在整个长三角物流体系中的地位，预期可带来更多对于高标仓库的需求。

②建筑形态在区域内具有稀缺性

嘉兴项目全部为单层高标立体库，由于土地成本逐年上涨，目前市场新增的项目中已经基本不再有单层库的设计，而单层库天然具有空间利用率高、进出货方便的特性，使其仍然受到相当一部分租户的偏好，在市场上成为更有竞争力的仓库产品。

③招商运营属地化管理，响应及时

商务及园区管理人员属地化，安排专人长期负责该区域招商工作，保证了区域市场的商机捕捉的及时高效；同时针对市场客户群体的变化而迅速调整客户招商方向，有的放矢，能够有效锁住各类新型客户需求，同时不断对客户结构进行优化升级，保持项目持续运营稳定。

综上，根据本次基础设施项目历史及价值时点出租率情况、戴德梁行市场调研数据，结合项目所在区位情况，南京和嘉兴项目均已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时，根据自身签约情况，从谨慎保守角度，假设南京项目 2024 年出租率为 90%，2025 年逐步提升至 92.5%，2026 年起恢

复至 95%，嘉兴项目出租率 97%均具有较高的可实现性。

2.根据申报材料，基础设施项目市场租金采用比较法求取。请管理人补充披露市场租金水平的确定过程与可比案例选择的依据及合理性；基础设施项目最近一期平均租金水平与市场租金水平差异较大的，请说明原因及合理性。

答复：

(1) 可比案例选取依据及合理性

本次基础设施项目所处城市及区位，均具备较突出优势，三个项目所在区域分别属于北方的航运物流中心和现代制造业基地-天津市、东部沿海经济带与长江经济带战略交汇的重要节点城市-南京市和长江三角洲重要城市-嘉兴市。

1) 天津项目

①可比案例选取依据

a. 区位条件

天津项目位于天津市滨海新区塘沽聚源路 288 号，属海洋高新技术开发区内，塘沽海洋高新区是天津滨海高新区“一区四园”组成部分之一，是全国唯一的以发展海洋产业为主的国家级高新区，该区域主要以制造业、高新技术产业以及现代服务业为主，物流业聚集度一般，故区位筛选条件扩展至天津市滨海新区内的核心项目，选取的可比项目均为区域性且具有代表性的物流园区，在天津市滨海新区范围内与估价对象具有可比性。此外，天津项目为靠近交通枢纽项目，本

次选取的可比案例均为紧邻高速公路项目，交通便利可达性强，区位条件相近，具备可比性。

b.建筑标准

天津项目仓库建筑面积达 15.8 万平方米，其定位属于高标准仓储物流项目（以下简称“高标仓”），建筑标准高，外观大气，承重一般一层大于 3 吨/平方米，净高不低于 9 米，配备自动防火喷淋、消防栓、火灾警报器、灭火器。可比案例的选取遵循以上关键参数，同时具有一定规模体量、外观大气且由头部物流地产供应商运营的高标仓项目，使得建筑标准具有较强可比性。

c.租户结构

在租户结构层面，天津项目可满足天津市区、京津冀地区以及环渤海经济区的需求，核心租户为周边物流、贸易、汽车、零售及建筑企业。可比项目与其类似，租户以居边周边物流、贸易、汽车、零售及建筑企业租户为主，租户结构具有可比性。

综上，从区位条件、建筑标准及租户结构等方面综合分析，本次选取的可比案例具备可比性。

②选取可比案例

经过戴德梁行的市场调查与研究，最终确定了 3 个类似仓储物流作为可比案例。可比案例详情概述如下：

表：可比案例详情

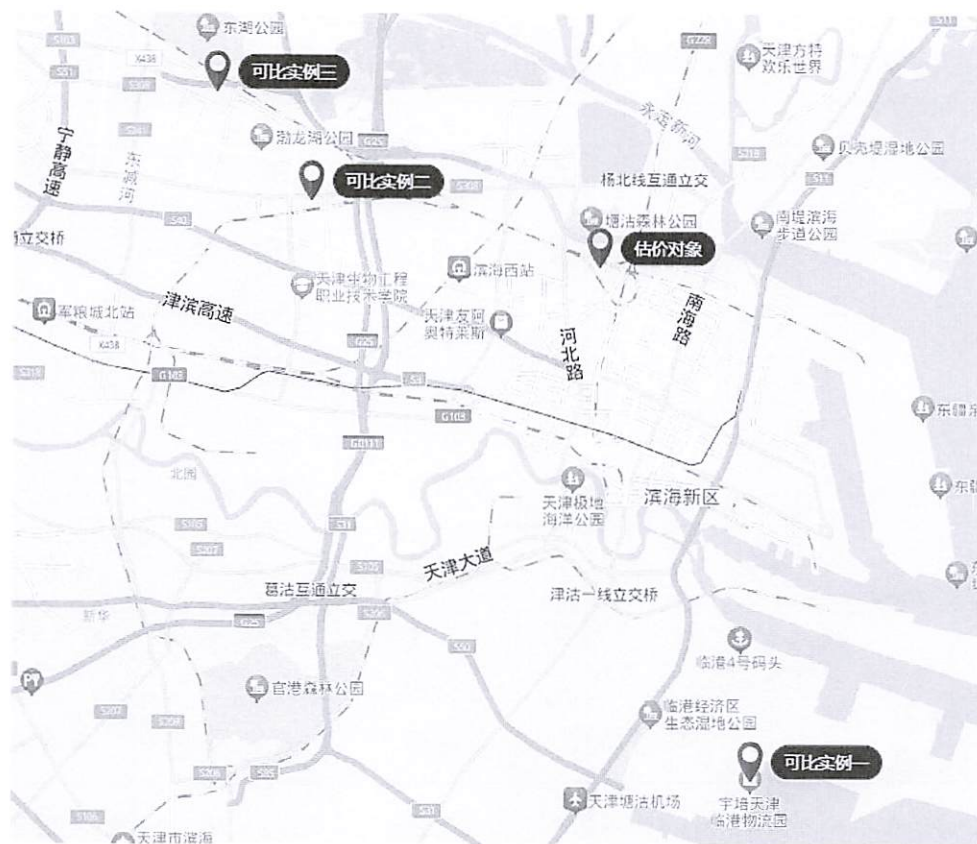
因素		估价对象	可比案例一	可比案例二	可比案例三
项目名称/坐落		天津宝湾国际物流园	湘江道某物流园	新环北街某物流园	海油大道某物流园
所在区（县）		天津市滨海新区	天津市滨海新区	天津市滨海新区	天津市滨海新区
交易时间		——	2023 年第四季度	2023 年第四季度	2023 年第四季度
交易价格（元/平方米/月）		——	23.28	29.10	29.10
交易情况		——	正常	正常	正常
不动产状况	区位状况	区域位置	离城区有一定距离，位置一般	离城区较近，位置较好	离城区较近，位置较好
		产业集聚度	产业集聚度一般	产业集聚度高	产业集聚度高
		交通网络成熟度	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络非常成熟
		基础设施完善度	较完善	较完善	较完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	较完善	较完善	较完善
		道路通达性	邻次干道，通达性较好	邻次干道，通达性较好	邻主干道，通达性好
	实体状况	建筑规模	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大
		租赁面积（平方米）	5,000-10,000 平方米	5,000-10,000 平方米	5,000-10,000 平方米
		建筑物外观	外观大气，标示性强	外观大气，标示性强	外观大气，标示性强
		建筑物结构	大跨度钢结构	大跨度钢结构	大跨度钢结构
		楼龄及保养	楼龄较早，保养较好	楼龄新，保养好	楼龄较新，保养较好
		配套设施	配套设施完	配套设施完	配套设施完

因素			估价对象	可比案例一	可比案例二	可比案例三
		施设备	备	完备	备	备
		装饰装修	内部普通装修	内部普通装修	内部普通装修	内部普通装修
		空间布局	空间布局较合理	空间布局合理	空间布局合理	空间布局合理
		楼层	1 层	1 层	1 层	1 层
		建筑功能	高标准物流仓库	高标准物流仓库	高标准物流仓库	高标准物流仓库
		单层净高	9 米以上	9 米以上	9 米以上	9 米以上
		地面承载力	承载力高	承载力高	承载力高	承载力高
		物业管理	物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善
	权益状况	规划限制条件	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划
修正价格（元/平方米/月）			——	22.36	25.76	23.33

注：1、上述租金含管理费、增值税。

2、对上述可比案例，评估机构从交易时间、交易情况、房地产状况三大方面（包括 20 个小维度）与目标基础设施资产进行了比较，并得到修正因素系数，交易价格乘以修正因素系数得到修正价格。

图：估价对象及可比案例位置



2) 南京项目

①可比案例选取依据

a. 区位条件

南京项目位于南京市临空经济示范区，享有航空运输的巨大效应及生产、技术、资本、贸易、人口聚集的经济形态，周边物流业、制造业、高新技术产业以及现代服务业氛围浓厚。故区位筛选条件框限在南京市毗邻南京禄口国际机场的江宁区内的核心项目，选取的可比项目均为南京市区域性且具有代表性的物流园区，在江宁区范围内与估价对象具有可比性。此外，南京项目靠近交通枢纽，本次选取的可比案例均为紧邻高速公路项目，交通便利可达性强，区位条件相近，具备可比性。

b.建筑标准

南京项目仓库建筑面积超 10 万平方米，其定位属于高标仓，建筑标准高，外观大气，承重一般一层大于 3 吨/平方米，净高不低于 9 米，配备自动防火喷淋、消防栓、火灾警报器、灭火器。可比案例的选取不仅遵循以上关键参数，还选取具有一定规模体量、外观大气且由头部物流地产供应商运营的高标仓项目，使得建筑标准具有较强可比性。

c.租户结构

在租户结构层面，南京项目所在江宁区内有南京禄口国际机场，加上项目区位离城区较近，可同时满足南京市区、长三角地区乃至全国物流租户的需求，核心租户为电商零售及物流企业。可比项目与估价对象类似，租户以电商零售及物流企业租户为主，租户结构具有可比性。

综上，从区位条件、建筑标准及租户结构等方面综合分析，本次选取的可比案例具备可比性。

②选取可比案例

经过戴德梁行的市场调查与研究，最终确定了 3 个类似仓储物流作为可比案例。可比案例详情概述如下：

表：可比案例详情

因素	估价对象	可比案例一	可比案例二	可比案例三
项目名称/坐落	南京宝湾物流园	苍穹路某物流园	将军大道某物流园	华商路某物流园
所在区（县）	江宁区	江宁区	江宁区	江宁区

因素			估价对象	可比案例一	可比案例二	可比案例三
交易时间			——	2023 年第四季度	2023 年第四季度	2023 年第四季度
交易价格（元/平方米/天）			——	34.25	27.53	30.17
交易情况			——	正常	正常	正常
不动产状况	区位状况	区域位置	离城区较近，位置较好	离城区较近，位置好	离城区较近，位置较好	离城区较近，位置较好
		产业聚集度	产业聚集度高	产业聚集度高	产业聚集度高	产业聚集度高
		交通网络成熟度	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络非常成熟
		基础设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	较完善	较完善	较完善	较完善
		道路通达性	邻主干道，通达性好	邻主干道，通达性好	邻主干道，通达性好	邻主干道，通达性好
	实体状况	建筑规模	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大
		租赁面积（平方米）	10,000 平方米以上	10,000 平方米以上	10,000 平方米以上	10,000 平方米以上
		建筑物外观	外观大气，标示性强	外观大气，标示性强	外观大气，标示性强	外观大气，标示性强
		建筑物结构	大跨度钢结构	大跨度钢结构	大跨度钢结构	大跨度钢结构
		楼龄及保养	楼龄较早，保养较好	楼龄新，保养好	楼龄新，保养好	楼龄较新，保养较好
		配套设施设备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施较完备	配套设施完备
		装饰装修	内部普通装修	内部普通装修	内部普通装修	内部普通装修
		空间布局	空间布局合理	空间布局合理	空间布局合理	空间布局合理
		楼层	1 层	1 层	1 层	1 层
		建筑功能	高标准物	高标准物	高标准物流	高标准物

因素			估价对象	可比案例一	可比案例二	可比案例三
			流仓库	流仓库	仓库	流仓库
		单层净高	9-11 米	9-11 米	9-11 米	9-11 米
		地面承载力	正常承载力	正常承载力	正常承载力	正常承载力
		物业管理	物业管理完善	物业管理完善	物业管理较完善	物业管理完善
	权益状况	规划限制条件	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划
修正价格（元/平方米/月）			——	30.91	25.36	27.80

注：1、上述租金含管理费、增值税。

2、对上述可比案例，评估机构从交易时间、交易情况、房地产状况三大方面（包括 20 个小维度）与目标基础设施资产进行了比较，并得到修正因素系数，交易价格乘以修正因素系数得到修正价格。

图：估价对象及可比案例位置



3) 嘉兴项目

①可比案例选取依据

a. 区位条件

嘉兴对象位于嘉兴市秀洲区，是嘉兴市主城区、国家级高新区、长三角生态绿色一体化发展示范区规划协调区、国家城乡融合发展试验区、临空经济示范区。区域内产业聚集度高，氛围好，是头部物业企业选址的首选区位。因周边案例充足，可比项目的选取范围控制在估价对象所在区域，选取的案例均为嘉兴市代表性仓储物流项目，在秀洲区范围内与估价对象具有可比性。此外，嘉兴项目靠近交通枢纽项目，本次选取的可比案例均为紧邻高速公路项目，交通便利可达性强，区位条件相近，具备可比性。

b.建筑标准

嘉兴项目仓库建筑面积达 5.7 万平方米，其定位属于高标仓，建筑标准高，外观大气，承重一般一层大于 3 吨/平方米，净高不低于 9 米，配备自动防火喷淋、消防栓、火灾报警器、灭火器。我们在选取可比案例时不仅遵循以上关键参数，还选取具有一定规模体量且由头部物流地产供应商开发运营的高标仓项目，使得建筑标准具有较强可比性。

c.租户结构

在租户结构层面，嘉兴项目可满足嘉兴市区、长三角地区以及长江经济带的需求。近年来其所在秀洲区大力发展光伏产业集群，核心租户主要为光伏制造业及第三方物流企业。可比案例与估价对象类似，租户以制造业及第三方物流租户为主，租户结构具有可比性。

综上，从区位条件、建筑标准及租户结构等方面综合分析，本次选取的可比案例具备可比性。

②选取可比案例

经过戴德梁行的市场调查与研究，最终确定了 3 个类似仓储物流作为可比案例。可比案例详情概述如下：

表：可比案例详情

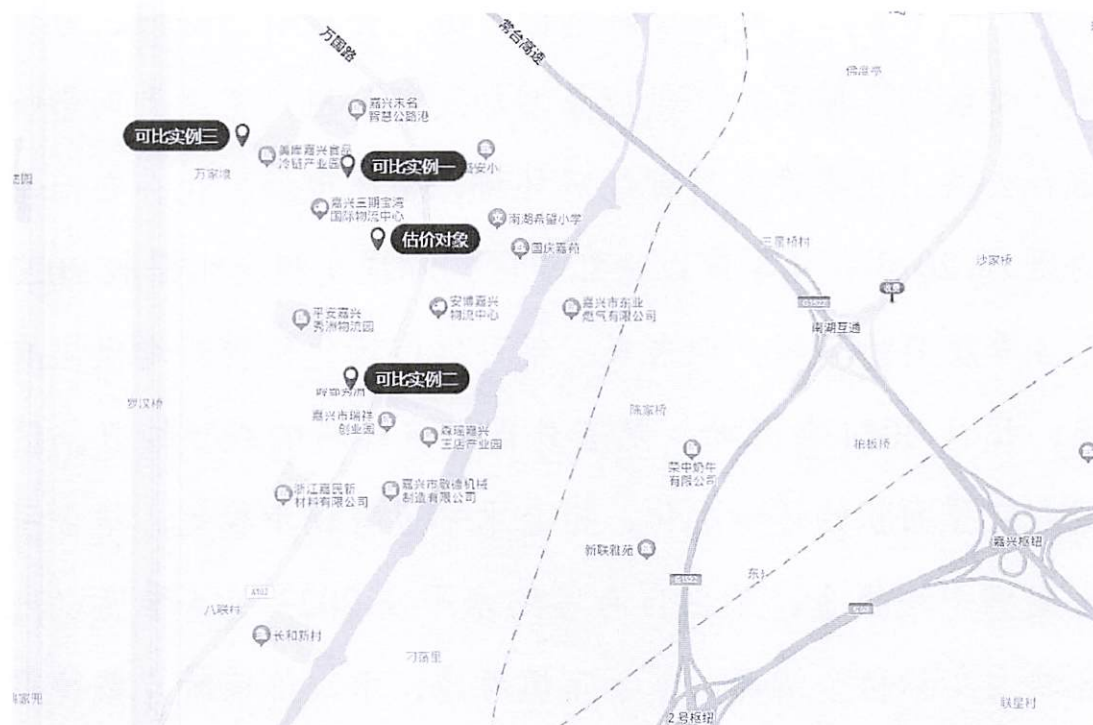
因素			估价对象	可比案例一	可比案例二	可比案例三
项目名称/坐落			嘉兴宝湾国际物流中心	盛安路某物流园	银瑞西路某物流园	吉蚂西路某物流园
所在区（县）			秀洲区	秀洲区	秀洲区	秀洲区
交易时间			——	2023 年第四季度	2023 年第四季度	2023 年第四季度
交易价格（元/平方米/天）			——	34.66	32.68	34.66
交易情况			——	正常	正常	正常
不动产状况	区位状况	区域位置	离城区较近，位置较好	离城区较近，位置较好	离城区较近，位置较好	离城区较近，位置较好
		产业聚集度	产业集聚度高	产业集聚度高	产业集聚度高	产业集聚度高
		交通网络成熟度	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络较成熟
		基础设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	较完善	较完善	较完善	较完善
		道路通达性	邻主干道，通达性好	邻主干道，通达性好	邻主干道，通达性好	邻主干道，通达性好
	实体状况	建筑规模	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大
		租赁面积（平方米）	5,000-10,000 平方米	5,000-10,000 平方米	5,000-10,000 平方米	5,000-10,000 平方米
		建筑物外观	外观大气，标示性强	外观大气，标示性强	外观一般	外观大气，标示性强

因素			估价对象	可比案例一	可比案例二	可比案例三
		建筑物结构	大跨度钢结构	大跨度钢结构	大跨度钢结构	大跨度钢结构
		楼龄及保养	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄新，保养好	楼龄新，保养好
		配套设施设备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备
		装饰装修	内部普通装修	内部普通装修	内部普通装修	内部普通装修
		空间布局	空间布局合理	空间布局合理	空间布局合理	空间布局合理
		楼层	1 层	1 层	1 层	1 层
		建筑功能	高标准物流仓库	高标准物流仓库	高标准物流仓库	高标准物流仓库
		单层净高	9-11 米	9-11 米	9-11 米	9-11 米
		地面承载力	正常承载力	正常承载力	正常承载力	正常承载力
		物业管理	物业管理完善	物业管理完善	物业管理较完善	物业管理完善
	权益状况	规划限制条件	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划
修正价格（元/平方米/月）			——	37.88	34.64	35.70

注：1、上述租金含管理费、增值税。

2、对上述可比案例，评估机构从交易时间、交易情况、房地产状况三大方面（包括 20 个小维度）与目标基础设施资产进行了比较，并得到修正因素系数，交易价格乘以修正因素系数得到修正价格。

图：估价对象及可比案例位置



(2) 市场租金取值及合理性

天津项目的可比案例一、可比案例二、可比案例三与天津项目用途一致，区域因素类似，故平均分配权重，则天津项目的比准单价租金为 23.80 元/平方米/月（含税含管理费）。

嘉兴项目的可比案例一、可比案例二、可比案例三与嘉兴项目用途一致，区域因素类似，故平均分配权重，则嘉兴项目的比准单价租金为 36.08 元/平方米/月（含税含管理费）。

南京项目所在江宁区，位于南京市东南部，是国家重要的科教中心和创新基地、交通物流枢纽和空港枢纽。依托空港辐射优势，江宁区吸引了众多头部物流地产供应商在此建仓。根据目前存续租约，南京项目截至 2023 年 12 月 31 日平均租金为 30.24 元/平方米/月（含税含管理费）。根据戴德梁行市场调研，截至 2023 年末，江宁区现有高标仓存量约

173 万平方米，主要运营商包括宝湾、普洛斯、安博、万纬等，受前期区域高标仓供应量增加及部分租户租约到期影响，结合公共卫生事件及外部经济环境，整体市场去化存在一定的压力，2023 年 4 季度以来江宁区实际成交租金水平较 2023 年 3 季度有所下降。但未来三年可供市场化租赁新增供应有限，预计 2024 年开始，随着外部经济环境的逐步恢复，区域内空置面积的逐步去化，租金水平也将逐步稳定。结合可比案例平均租金，项目自身签约水平及 2023 年 4 季度以来区域内实际租金情况，基于审慎考虑，本次价值时点戴德梁行采用的市场租金下调至 28.02 元/平方米/月（含税含管理费）。

本次基础设施项目平均签约租金与市场租金情况如下表：

表：2023 年末实际签约租金与预测市场租金对比

项目名称	截至 2023 年末平均签约租金 (元/平方米/月)	市场租金 (元/平方米/月)
天津宝湾物流园	24.21	23.80
南京宝湾物流园	30.24	28.02
嘉兴宝湾物流园	36.33	36.08

注：上述平均签约租金水平为包含管理费及增值税口径

根据上表所示，本次评估选取的市场租金水平均低于当前实际签约水平，可实现性高，具备合理性。

3.天津项目预测期内租金年增长率为 3.5%；廊坊项目 2024

年预测期租金年增长率为 0%，后续年度租金年增长率为 4%；南京项目与嘉兴项目预测期内租金年增长率为 4%。请管理人结合基础设施项目历史租金增长情况补充披露租金增长率的预测依据及合理性，评估调整相关假设安排。

答复：

从目前的收集的租约来看，天津项目已签约租户租赁期内的租金增长率为 3.5%-4%，南京项目和嘉兴项目已签约租户租赁期内的租金增长率为 4%。戴德梁行基于谨慎性原则，考虑公共卫生事件之后，当前外部经济环境下市场恢复期租金增速放缓，将预测期租金增长率做了审慎调整，详见下表：

表：已签约租户租金增长率与预测期增长率

项目名称	已签约租户租赁期内的租金增长率	预测期租金增长率	
		调整前	调整后
天津项目	3.5%~4%	2024-2032 年：3.5%	2024 年：0%； 2025 年：0%； 2026-2033 年：3.5%。
南京项目	4%	2024-2032 年：4%	2024 年：0%； 2025 年：0%； 2026-2033 年：4%。
嘉兴项目	4%	2024-2032 年：4%	2024 年：0%； 2025 年：2%； 2026-2033 年：4%。

(1) 基础设施项目历史平均租金及变化情况

基础设施项目历史平均租金单价变化情况如下表所示：

表：基础设施项目历史租金及增长情况

单位：元/平方米/月

项目名称	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	复合增长率
天津项目	-	-	30.3	25.04	24.31	24.27	24.38	24.21	-
南京项目	22.2	28.2	29.4	33.69	33.90	31.94	32.27	30.24	4.51%

嘉兴项目	-	-	-	31.30	34.75	36.50	36.01	36.33	4.02%
------	---	---	---	-------	-------	-------	-------	-------	-------

注：上述数据均为当年年末平均租金。

天津项目 2018 年之前某大租户占比较高，且其租约租金水平较高。2015 年天津港爆炸事件影响了当地仓储物流市场，此后，2017 年该大租户选择到期后退租，退换租期间项目租金水平显著下滑。此后天津项目招商团队进行了主动的租户结构及运营策略调整，专注于筛选本地优质客户，同时注重仓库面积切割和客户的分散，避免园区出现单一客户占比过高的情况。2021 年起，本项目所处仓储子市场开始恢复，但该期间天津物流市场迎来了较多的市场供应，区域内租金水平增速放缓。依托于项目的区位优势及大量的本地租户资源，同时得益于招商团队积极主动的项目招商及租户调整，天津项目 2023 年 4 季度新签租金（24.63 元/平方米/月）较 2023 年 9 月 30 日平均租金（24.1 元/平方米/月）增长 2.2%，在 4 季度区域内租金压力普遍较大的市场环境下表现出了较强的韧性和抗风险能力。随着区域内空置面积稳步去化，预计租金水平将逐步恢复稳步增长。

南京项目 2014 年 9 月建成投入使用，2016 年开始稳定运营，至 2023 年租金水平稳步增长。2021 年以来，因受公共卫生事件影响，租金水平增速放缓，且 2020-2022 年南京物流市场迎来了较多的市场供应，去化压力带来市场波动，但 2016 年至 2023 年租金复合增长率仍达到 4.51%，高于评估设定的增长率水平。

嘉兴项目 2017-2018 年陆续投入使用，2019 年开始稳定运营，至今 2023 年租金水平稳步增长，2021 年-2023 年，在外部经济环境承压的情况下，仍保持了韧性。运营以来租金复合增长率 4.02%，高于评估设定的增长率水平。

(2) 预测期内实际租金增长率低于评估设定增长率水平

戴德梁行结合周边可比案例及区域物流市场情况，审慎确定了各项目的市场租金，均低于三个项目当前的签约租金，详见本回复“(二)关于基础设施项目评估”之问题 2 的回复。

以戴德梁行预测的 2023 年末市场租金水平及 2024-2027 年的增加率假设为基础，计算得出天津项目 2027 年的预测租金水平为 25.50 元/平方米/月，较当前实际签约租金年均复合增长率仅 1.31%；南京项目 2027 年的预测租金水平 30.31 元/平方米/月，较当前实际签约租金年均复合增长率仅 0.06%；嘉兴项目 2027 年的预测租金水平 39.80 元/平方米/月，较当前实际签约租金年均复合增长率仅 2.31%，显著低于当前的增长率假设，可实现性较高。详见下表：

表：基础设施项目当前租金与 2027 年预测租金水平比较

项目名称	2023 末实际签约平均租金 (元/平方米/月)	2027 预测租金水平 (元/平方米/月)	2023-2027 复 合增长率
天津项目	24.21	25.50	1.31%
南京项目	30.24	30.31	0.06%
嘉兴项目	36.33	39.80	2.31%

(3) 基础设施项目均位于全国仓储物流不动产市场中的主要城市群重点区域，且所在区域未来供应有限

基础设施项目分别位于天津滨海新区、南京江宁空港和嘉兴秀洲区。其中，天津作为华北区域一线周边及核心二线城市，服务于本市仓储物流需求的同时亦承接北京外溢需求，天津仓储物流市场历史增长较高，区域内可比项目签约租金增长率大部分在 3%-4%。南京作为江苏省省会，是中国东部地区重要的中心城市。南京市仓储物流历史发展较好，而本项目所在的江宁区空港片区也是南京市最成熟的物流子市场之一，依托空港的交通优势，该区域是电商及第三方物流重点布局地区。南京市仓储物流市场历史增长较高，区域内可比项目签约租金增长率大部分在 4%。嘉兴位于一线城市上海及强二线城市杭州之间，是长三角区域重要的物流节点城市。嘉兴市仓储物流历史发展较好，而本项目所在的嘉兴市秀洲区也是嘉兴市最成熟的物流子市场，历史增长较高，区域内可比项目签约租金增长率大部分在 4%。

2020 年-2022 年，天津和南京物流市场迎来了较多的市场供应，去化压力带来市场波动，区域内租金水平增速放缓。根据戴德梁行市场调研，天津项目所在天津市滨海新区未来 3 年新增供应有所收缩，在可预见范围内仅一个新增同类项目，预计建筑面积约 6.8 万平方米，入市后预计对区域内现有供需影响较小；南京项目所在南京市江宁区未来 3 年新增

供应有所收缩，预计有 3 个新增高标仓项目入市，除去电商运营商自建项目 20 万平方米以外，新增市场化运营项目仅 14 万平方米，入市后预计对区域内现有供需影响较小。基于审慎考虑，在评估测算中，天津项目 2024-2025 年增长率为 0，2026 年起恢复至 3.5%；南京项目 2024-2025 年增长率为 0，2026 年起恢复至 4%。

过去几年时间嘉兴市物流市场表现平稳，尤其秀洲区区位优势明显，区域空置率低，区域内大部分项目在 2023 年租金表现稳定。根据戴德梁行市场调研，标的项目所在嘉兴市秀洲区未来 3 年无新增项目，预计市场将继续保持平稳。基于审慎考虑，在评估测算中，天津项目和南京项目 2024 年增长率为 0，2025 年增长率为 2%，2026 年-2032 年为 4%。

综上所述，管理人认为基础设施项目预测期内的租金增长率假设具备合理性。

4.根据申报材料，四处基础设施项目的折现率均为 8%。请管理人与评估机构结合各项目地理位置、运营模式、经营情况、行业类型等审慎评估折现率具体参数取值。

答复：

折现率是资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国债收益率 2.56% 进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。

投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，评估机构采用 3.5%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

在上述投资不动产的风险补偿均值的基础上，评估师根据标的基础设施项目的行业、区位等情况对项目个体风险报酬进行调整。本次基础设施项目业态类型均为仓储物流类基础设施资产，对于仓储物流不动产，区位主要根据城市群及城市层级划分。

城市群：仓储物流不动产由于其主要服务于物流运输等行业，其城市群聚集效应明显。根据物流辐射范围及聚集情况，在全国仓储物流不动产市场中主要城市群有京津冀、长三角、大湾区、成渝等区域，其它城市会按照华北、华中、华东、华南进行划分。其中京津冀、长三角、大湾区是以一线城市为核心带动周边紧邻卫星城市产生集群效应，成渝城

市群主要是由成都-重庆组成的双城效应，其辐射范围为成都、重庆以及其它华西南区域。

城市层级：根据不同城市层级并结合城市群效应，物流仓储不动产市场一般按照一线城市、一线周边及核心二线、其它城市进行城市层级划分，其中各个层级也会根据项目具体所在区位距离核心区位的位置有所区分。

(1) 基础设施所属城市群分析

1) 天津项目

天津项目位于直辖市天津滨海新区，临近天津港，区位上属于京津冀城市群核心城市、一线城市周边辐射区，同时临近重要交通枢纽，区位优势显著。

天津，是我国四个直辖市之一，是京津冀“首都经济圈”核心城市，环渤海地区的经济中心。京津冀地区是我国经济发展最具潜力的区域之一，也是交通物流网络最为密集的区域之一，是全国仓储物流不动产市场中四大城市群之一。2023 年，天津市生产总值为 16,737.30 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.3%，增速较 2022 年提高 3.3 个百分点。京津冀地区是我国经济发展最具潜力的区域之一，也是交通物流网络最为密集的区域之一。通过打造现代综合立体交通基础设施体系，为区域经济发展提供了运力支撑和物流保障。此外天津也是北方最大的港口城市之一，同世界上 180 多个国家和地区的 500 多个港口有贸易往来，2022 年天津港完成

货物吞吐量 4.71 亿吨，集装箱吞吐量突破 2,100 万标准箱，港口吞吐量位列全球第八，对仓储物流有较高的需求。

2) 南京项目

南京项目位于南京市江宁区空港片区，属于南京市仓储物流聚集区中最成熟的区域，项目靠近南京禄口国际机场，区位上属于长三角城市群核心城市，区位优势显著。

南京市为江苏省省会，是中国东部地区重要的中心城市、全国重要的科研教育基地和综合交通枢纽，是长江三角洲首个特大城市和长三角辐射带动中西部地区发展的重要门户城市。十三五时期，南京城市综合实力显著增强，“一带一路”建设、长江经济带发展、长三角一体化发展等国家重大战略有力实施，南京都市圈一体化发展和宁镇扬一体化建设取得积极进展。此外，南京是国家重要的铁路枢纽，连接华北、华东和华中铁路交通的主枢纽，国家东部地区铁路交通枢纽中心，是国家四纵四横铁路格局中南北、东西干线的重要交汇点。

3) 嘉兴项目

嘉兴项目位于嘉兴市秀洲区，区位上属于长三角城市群，同时为联通上海及杭州的交通枢纽，是上海大都市圈重要城市、杭州都市圈副中心城市，地理位置优越，交通发达，区位优势明显。

嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心

地带，是长江三角洲重要城市之一，与沪、杭、苏、湖等城市相距均不到百公里。长江三角洲地区是中国经济发展最活跃、开放程度最高、创新能力最强的区域之一，在国家现代化建设大局和全方位开放格局中具有举足轻重的战略地位，也是全国仓储物流不动产市场中四大城市群之一。2023 年全市生产总值（GDP）7,062.45 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.3%。嘉兴作为江浙沪中心城市，连接上海及杭州，近年来，成为电商行业聚集地。据统计，2023 年全市社会消费品零售总额达 2,513.46 亿元，同比增长 7.3%。居民消费水平的提高使得区域仓储需求旺盛。

(2) 基础设施项目折现率计算

从以上基础设施项目的行业及区位分析来看，三个项目均位于全国仓储物流不动产市场中的主要城市群重点区域，交通区位优势明显，仓储物流需求较强劲。

同时，考虑到南京及天津均为一线城市周边及核心二线城市，嘉兴项目属于一线城市周边物流重点城市，基于审慎考虑，嘉兴项目折现率上调 0.25%。

综上，本次基础设施项目折现率计算过程如下表：

风险因素	天津宝湾	南京宝湾	嘉兴宝湾
无风险报酬率	2.56%	2.56%	2.56%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.50%	3.50%	3.50%
风险报酬率 ——估价对象流动性、区	1.875%	1.875%	2.125%

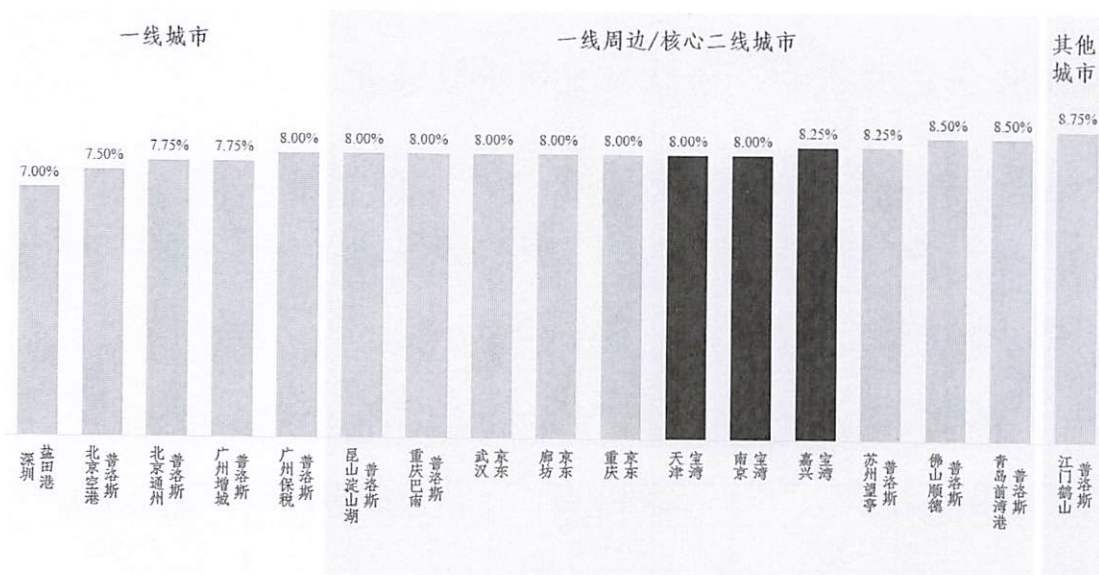
风险因素	天津宝湾	南京宝湾	嘉兴宝湾
位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整			
合计	8.00%	8.00%	8.25%

注：上述报酬率按照 0.25%归整。

(3) 与已发行项目对比分析

如下图所示，已发行仓储物流类公募 REITs 项目折现率根据区位不同呈合理梯度，其中一线城市折现率为 7%-8%，一线周边及核心二线城市折现率为 8%-8.5%，其它城市为 8.75%。本次基础设施项目分别位于天津、南京及嘉兴，城市层级均属于一线周边及核心二线梯队。此外，本次基础设施项目所在子市场均为该城市头部仓储物流区域，市场表现优于全市平均，风险报酬率系数处于本层级低位。

图：已上市仓储物流类公募 REITs 基础资产折现率比较



数据来源：市场公开资料

结合与已发行仓储物流类公募 REITs 项目折现率对比，综合分析标的基础设施项目所在城市群情况，基于进一步审慎考虑，本次基础设施天津项目及南京项目折现率为 8%，嘉兴项目折现率为 8.25% 具备合理性。

5.最近三年，天津项目停车场等其他配套服务收入分别为 1,645,491.96 元、2,429,011.92 元和 558,036.33 元；廊坊项目停车场等其他配套服务收入分别为 1,376,084.36 元、1,670,428.02 元和 203,326.62 元。请管理人结合天津项目与廊坊项目最近一年停车场等其他配套服务收入大幅下降原因补充披露停车场等其他配套服务收入增长率设置的合理性。

答复：

天津项目 2022 年停车场等其他配套服务收入较往年有所下降是由于 2022 年公共卫生事件的管控需要，园区的停车场客户因车辆及驾驶员流动受限，暂时中止了合作，同时园区内实施半封闭式管控，为了加强流动人员管控，停车收费暂停，导致了收入下降。考虑到此类收入存在一定波动性，单一年度对于未来收入预测反映不完全，故本次测算采用金额为历史平均值。

本次评估价值时点更新至 2023 年 12 月 31 日，除仓库租金及物业费以外的其他收入参考的历史数据由 2020 年至 2022 年更新为 2021 年至 2023 年。本次调整，各项目收入均采用历史 3 年平均收入水平作为首个预测年收入基数进行计算，2024 年不增长，自 2025 年起每年增长 1%。

2021 年至 2023 年历史其他收入情况如下表所示：

单位：元	2021 年	2022 年	2023 年	平均
天津	1,629,186	1,267,553	1,250,043	1,382,261
南京	1,578,042	1,101,001	467,563	1,048,869
嘉兴	800,281	825,908	857,582	827,924

6.请基金管理人、财务顾问根据《关于优化公开募集基础设施证券投资基金发行交易机制有关工作安排的通知》（以下简称《通知》）第四条的要求结合基础设施 REITs 同行业上市公司重大资产重组及大宗交易的估值参数选取情况，对评估参数和评估方法的选取进行独立核查，确保评估结果审慎合理。

请评估机构根据《通知》第四条的要求，合理设置评估参数，审慎确定评估结果，充分说明关键核心指标的预测依据及合理性。

答复：

（1）基础设施 REITs 同行业上市公司重大资产重组及大宗交易情况

经查询公开数据，近三年无上市公司收购物流资产的可比案例。

根据戴德梁行梳理的近年仓储物流资产大宗交易案例，全国不动产大宗交易市场 2019-2022 年每年的交易金额在 2,000-3,000 亿左右。2023 年全年累计成交 301 宗，成交次数在近四年内最高，较前几年有所回暖；累计成交金额 2,356 亿，较 2022 年增长 4%。

本项目三个基础资产天津、南京和嘉兴宝湾物流园估值单价分别为 3,113 元/平方米、4,117 元/平方米和 5,023 元/平

方米。经梳理，近两年仓储物流资产大宗交易单价介于4,657-5,807 元/平方米之间，总体高于本项目基础资产估值。因此本项目基础资产估值水平相较于大宗市场交易更为审慎合理，评估参数更为审慎。

表：近两年物流大宗交易情况

资产名称	交易年份	城市	资产数量	建筑面积（平方米）	资产价格（百万元）	建面单价（元/平方米）	资本化率
领展收购东百资产包	2022	嘉兴、常熟	3	192,144	1,106	5,756	5.2%
新创建收购嘉民西南物流资产包	2022	成都、武汉	6	531,457	2,290	4,657	5.5%
MSREI 收购 SC Capital 长三角物流及工业资产包	2022	南通、太仓、苏州、嘉兴	4	203,198	1,180	5,807	5.3%
平安信托收购复星物流资产包	2023	西安、南宁、昆明	3	185,000	1,000	5,405	6.0%

数据来源：戴德梁行市场调研

根据戴德梁行市场调研及部分公开信息，近几年物流大宗交易主要为资产包交易，资产数量和资产所在城市均对资本化率产生影响。根据戴德梁行 2023 年资本化率调研结果，买卖双方对于一线城市及周边的高标仓资本化率要求为 4.6%-5.3%，其他城市的高标仓资产资本化率要求为 5.4%-6.0%。本次基础设施资产中，天津及嘉兴项目位于一线城市周边，于 2023 年 12 月 31 日，天津项目首个完整预测年度（2024 年）资本化率为 6.15%，嘉兴项目首个完整预

测年度资本化率为 5.85%；南京项目位于长三角城市群，同时亦为核心二线城市，南京项目首个完整预测年度资本化率为 6.25%，基础设施项目首个完整预测年度资本化率为 6.11%。参考近两年大宗交易案例（资产包交易整体资本化率水平在 5.2-6.0%之间），本项目高于大宗交易整体资本化率，因此相较于大宗交易，本次基础设施资产估值更为合理审慎。

(2) 根据本次反馈意见涉及评估参数假设调整的说明

根据本次反馈意见及市场变化，基于审慎原则，对出租率、增长率等估值假设进行调整后，详见下表：

表：估值参数对比

项目		调整前	调整后
评估基准日		2023/9/30	2023/12/31
市场租金	天津	23.80 元/平方米/月	
	南京	29.95 元/平方米/月	28.02 元/平方米/月
	嘉兴	36.08 元/平方米/月	
出租率假设	天津	2023-2032 年：97%	
	南京	2023-2032 年：95%	2024 年：90%；2025 年：92.5%； 2026-2033 年：95%
	嘉兴	2023-2032 年：97%	
租金增长率假设	天津	2024-2032 年：3.5%	2024 年：0%；2025 年：0%； 2026-2033 年：3.5%。
	南京	2024-2032 年：4%	2024 年：0%；2025 年：0%； 2026-2033 年：4%。
	嘉兴	2024-2032 年：4%	2024 年：0%；2025 年：2%； 2026-2033 年：4%。
折现率	天津	8%	8%
	南京	8%	8%
	嘉兴	8%	8.25%
其他收入预测	天津	以 2020-2022 年平均其他收入：2,778,572 元作为基数， 2023 年起每年增长 1%	以 2021-2023 年平均其他收入：1,382,261 元为基数，2024 年增长率：0%； 自 2025 年起每年增长 1%。

	南京	以 2020-2022 年平均其他收入：737,992 元为基数，自 2023 年起每年增长 1%	以 2021-2023 年平均其他收入：1,048,869 元为基数，2024 年增长率：0%；自 2025 年起每年增长 1%。
	嘉兴	以 2020-2022 年平均其他收入：792,559 元为基数，自 2023 年起每年增长 1%	以 2021-2023 年平均其他收入：827,924 元为基数，2024 年增长率：0%；自 2025 年起每年增长 1%。
Caprate		5.84%	6.11%
估值		13.12 亿元	12.26 亿元

注：1、更新后的评估预测期为 2023 年 12 月至 2033 年 12 月，预测期外为评估预测期后至收益期届满。

2、对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即签约租金）；租赁期外按照市场租金水平计算固定租金收入。

根据上述参数调整，3 个基础资产整体估值由首次申报的 13.12 亿调整为 12.26 亿元，调降幅度 6.55%。其中，天津项目调降 6.63%，南京项目调降 8.09%，嘉兴项目调降 4.14%。详见下表：

表：基础设施项目最新估值较申报版估值结果变化情况

项目名称	评估基准日	评估值(亿元)	评估单价(元/平方米)	变化幅度
天津项目	2023 年 9 月 30 日	5.28	3,334	-6.63%
	2023 年 12 月 31 日	4.93	3,113	
南京项目	2023 年 9 月 30 日	4.70	4,479	-8.09%
	2023 年 12 月 31 日	4.32	4,117	
嘉兴项目	2023 年 9 月 30 日	3.14	5,240	-4.14%
	2023 年 12 月 31 日	3.01	5,023	
基础设施项目	2023 年 9 月 30 日	13.12	4,059	-6.55%
	2023 年 12 月 31 日	12.26	3,793	

戴德梁行认为其已按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2023 年修订）》《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引

（试行）》等法律法规及深圳证券交易所相关规定开展评估工作，在充分考虑市场环境和底层资产特征基础上，合理设置评估参数，审慎确定并得出上述评估结果。戴德梁行已对评估参数的选取进行了独立判断，并已充分说明关键核心指标的预测依据及合理性。

综上，结合本回复“（二）关于基础设施项目评估”之 1、2、3、4、5 的问题和回复，基金管理人和财务顾问认为估值参数的选取具有合理性。

（三）关于参与机构和费用安排

1.原始权益人关联方深圳市新南山控股（集团）股份有限公司涉及房地产业务，请管理人补充披露原始权益人在资产、业务、财务、人员和机构等方面与商品住宅和商业地产开发业务的隔离与独立性安排。

答复：

（1）原始权益人及发起人为开展仓储租赁等业务的独立法人主体，不涉及房地产开发业务

根据天津宝湾、南京宝湾和嘉兴宝湾的公司章程、营业执照，并经核查，原始权益人系开展仓储租赁等业务的独立法人实体，不具有商品住宅和商业地产开发资质，未开展商品住宅和商业地产开发业务。

（2）原始权益人独立性

原始权益人关联方深圳市新南山控股（集团）股份有限公司（以下简称“南山控股”）涉及商品住宅和商业地产开发

业务由其并表范围内子公司深圳市南山房地产开发有限公司（以下简称“南山地产”）独立运营。经核查，原始权益人及发起人在资产、人员、机构、财务和业务等方面与南山地产有效隔离，相互独立。

1) 资产独立

原始权益人持有的基础设施项目资产权属清晰，由项目公司独立持有。项目公司已分别取得基础设施项目资产的不动产权属证书，为资产的合法使用权人和/或所有权人，不存在与南山控股、南山地产混同、共用资产，或其关联方占用原始权益人资产的情形。

2) 人员独立

原始权益人系物流园区的原项目公司，物流园区主要委托宝湾物流进行日常运营管理，宝湾物流建立了完善的劳动、人事、工资及社保等人事管理制度和人事管理部门，并独立履行人事管理职责。原始权益人、宝湾物流与南山地产高级管理人员、人事管理职责及体系各自独立，宝湾物流及原始权益人的总经理、财务负责人等高级管理人员与南山地产的高级管理人员相互独立，不存在相互担任除董事、监事以外的其他职务的情形，原始权益人、宝湾物流的财务人员也不存在在南山地产兼职的情形。

3) 机构独立

根据原始权益人的公司章程，原始权益人设执行董事、监事、经理，公司章程规定了相应职责权限，明确了执行董事、监事、经理的职权范围，建立了规范的法人治理结构。

原始权益人已建立起了适合自身业务特点的组织结构，组织运作正常有序。运营管理机构宝湾物流已建立健全完善的内部经营管理机构、独立行使经营管理职权，与南山地产不存在机构混同的情形。

4) 财务独立

在财务制度上，原始权益人纳入宝湾物流统一管理，作为宝湾物流子公司，适用《宝湾物流控股有限公司财务制度》。宝湾物流设立了独立的财务会计部门，配备了专职的财务人员，建立了独立的会计核算体系，制定了独立的财务管理和内部控制制度。原始权益人独立在银行开户，独立运作、独立核算、独立纳税，不存在与关联方共用银行账户、资金混同的情况。

5) 业务独立

原始权益人系开展仓储租赁等业务的独立法人主体，独立核算、自主经营、自负盈亏，拥有完整的法人财产权，独立对外签订协议，能够有效支配和使用人、财、物等要素，顺利组织和实施经营活动。原始权益人的业务独立于南山地产，与南山地产不存在对其日常运作有重大影响同业竞争或影响其独立性的关联交易，各自在经营活动等各方面保持独立，能够独立开展业务。

(3) 回收资金使用与监管

宝湾物流控股有限公司就发行基础设施 REITs 回收资金的管理制定了《宝湾物流基础设施领域不动产投资信托基金回收资金管理办法》。宝湾物流及其实际控制人中国南山开

发（集团）股份有限公司（以下简称“南山集团”）已就募集资金使用出具相关的承诺函，相关各方已签署《回收资金专户存储监管协议》，上述制度、承诺和回收资金监管安排可实现发行基础设施 REITs 取得的净回收资金闭环管理，宝湾物流本次发行基础设施 REITs 的募集资金净额用于经批准同意的基础设施项目建设；严格管控和确保发行基础设施 REITs 的募集资金净额不会流入商品住宅开发领域。

1) 回收资金使用制度

宝湾物流控股有限公司就发行基础设施 REITs 回收资金的管理制定了《宝湾物流基础设施领域不动产投资信托基金回收资金管理办法》，该制度对回收资金的储存及使用、回收资金的监督作出了明确规定。

2) 回收资金使用承诺和监督

宝湾物流已出具《募集资金用途承诺函》，承诺：

“发行基础设施 REITs 的募集资金净额用于经批准同意的基础设施项目建设；严格管控和确保发行基础设施 REITs 的募集资金净额不会流入商品住宅开发领域；如违反上述承诺，愿接受监管机关的相关处罚”。本承诺函在招募说明书中披露并向社会公开。

宝湾物流实际控制人南山集团已出具《募集资金监督承诺函》，承诺：

“严格监督发行基础设施基金的募集资金净额用于经批

准同意的项目建设；严格监督和确保发行基础设施基金的募集资金净额不会流入商品住宅开发领域”。本承诺函在招募说明书中披露。

宝湾物流、基金管理人与回收资金监管银行已签订《回收资金专户存储监管协议》，该协议已明确各方的监督职责，并明确净回收资金用于经批准同意的基础设施项目的投资和建设，以及其他符合规定的用途，不得用于商品住宅开发；确需变更净回收资金用途的，应当根据有关法律法规要求向省级发改委等有权监管机构提交净回收资金投向变更报告。

2.根据申报材料，华泰证券（上海）资产管理有限公司与宝湾物流控股有限公司（含其关联方）将合资设立基金管理公司子公司，请管理人补充披露基金管理人变更所需履行的决策程序，以及相关后续具体安排。

答复：

因合资设立基金管理公司子公司的方案和流程存在不确定性，基金管理人已在招募说明书、基金合同等相关文件中删除相关条款。

3.2022 年及 2023 年 1-9 月，基础设施项目的运营管理费率平均为 10.20%、10.22%。REIT 存续期间外部管理机构仅根据营业收入达成情况收取浮动费用，运营管理费率计提区间为 12-14%。请管理人对比其他已上市项目的运营管理费机制安排，结合基础设施项目历史运营成本，量化分析目前安排对外部管理机构的激励约束效果，详细论证外部管理机构收取费用水平

的合理性，评估调整相关费率安排。

答复：

(1) 运营管理费收费方式调整

结合项目运营模式、历史成本，及其他已上市项目运营管
理费机制安排，本项目运营管理费设置作出如下调整：

表：运营管理费设置调整对比

费用科目	调整前	调整后																				
运营管理费	本基金的浮动管理费用由外部管理机构收取，为每一项目公司应付浮动管理费用之和。浮动管理费用按月计提，经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的支付频率及账户路径支付。 外部管理机构向每一项目公司收取的浮动管理费用 F 的计算方法如下： $F=I\times R\%$ <table><tr><th>营业收入达成情况</th><th>R（%）</th></tr><tr><td>$I<(T\times 85\%)$</td><td>12</td></tr><tr><td>$(T\times 85\%)\leq I\leq T$</td><td>13</td></tr><tr><td>$I>T$</td><td>14</td></tr></table> F 表示每一项目公司当年应支付的运营管理费用； I 表示每一项目公司当年经审计的营业收入（为避免歧义，如代收水电等均为扣除成本后净额列示）； R 表示运营管理费率； T 表示项目公司营业收入目标值，当期项目公司实际营业收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。项目公司营业收入目标值在本基金可供分配金额测算报告记载的前两个会计年度以前述报告中数据为准，后续年份以基金管理人批准的项目公司预算数据为准。若某一	营业收入达成情况	R（%）	$I<(T\times 85\%)$	12	$(T\times 85\%)\leq I\leq T$	13	$I>T$	14	1. 基础管理费 项目公司向外部管理机构支付基础管理费，基础管理费为外部管理机构提供运营管理服务所承担人员成本、行政管理费用、能源费、招商租赁费用等以及合理的利润回报。 基础管理费（含税金额，下同）=当年经审计的营业收入×13% 2. 激励管理费 年度激励管理费（含税金额，下同）=（实际运营净收益-目标运营净收益）×N%。实际运营净收益高于目标净收益时，激励管理费为正，即外部管理机构有权收取激励管理费；实际运营净收益低于目标净收益时，激励管理费为负，即外部管理机构需向项目公司支付该等金额的补偿。 激励管理费费率 N%按如下方式确定，其中，A 为实际运营净收益，T 为目标运营净收益： <table><tr><th>运营净收益达成情况</th><th>N（%）</th></tr><tr><td>$A<(T\times 90\%)$</td><td>20</td></tr><tr><td>$(T\times 90\%)\leq A<T$</td><td>10</td></tr><tr><td>$A=T$</td><td>0</td></tr><tr><td>$T<A\leq(T\times 110\%)$</td><td>10</td></tr><tr><td>$I>(T\times 110\%)$</td><td>20</td></tr></table> 为避免歧义，运营净收益=营业收入-营业成本-主营业务税金及附加	运营净收益达成情况	N（%）	$A<(T\times 90\%)$	20	$(T\times 90\%)\leq A<T$	10	$A=T$	0	$T<A\leq(T\times 110\%)$	10	$I>(T\times 110\%)$	20
	营业收入达成情况	R（%）																				
$I<(T\times 85\%)$	12																					
$(T\times 85\%)\leq I\leq T$	13																					
$I>T$	14																					
运营净收益达成情况	N（%）																					
$A<(T\times 90\%)$	20																					
$(T\times 90\%)\leq A<T$	10																					
$A=T$	0																					
$T<A\leq(T\times 110\%)$	10																					
$I>(T\times 110\%)$	20																					

年度外部管理机构实际管理天数不满一年的，以实际管理天数折算对应年度营业收入目标值。 在基础设施基金扩募并通过专项计划持有新的基础设施资产的情形下，应结合扩募持有的新的基础设施资产的实际情况调整并确认上述 I、T 和 R 值的取值标准及区间，具体以扩募时各方协商确定的方案为准。	-管理费用-销售费用；计算运营净收益时不计外部管理机构的运营管理费用及折旧摊销。 2024 年和 2025 年目标运营净收益按可供分配金额测算报告记载的数据为准，后续年份以基金管理人批准的项目公司预算数据为准。若某一年度基金管理人实际管理天数不满一年的，以实际管理天数折算对应年度运营净收益目标值。
--	---

上述调整已在招募说明书、运营管理协议等相关文件中同步更新。

(2) 运营管理费合理性说明

1) 基础费率设置的合理性分析

基础管理费为基础设施项目营业收入的 13%，基础管理费用于覆盖外部管理机构为基础设施项目提供招商租赁、平台资源导入管理、标准化运营体系建立、综合支持等管理服务并输出仓储物流专业管理人员所需的人工成本、行政管理费用（包含宝湾提供的共享财务系统、OA、智慧园区信息系统、SAP 财务系统、IOT 等信息系统的项目公司使用费）、办公能源费、招商租赁费用以及合理的利润回报。

2021 年下半年，宝湾物流实行轻重分离，成立轻资产运营管理公司，对园区收取资产运营管理费，2022 年及 2023 年，基础设施项目的运营管理费率平均分别为 10.20%、10.67%。该费率为宝湾物流的内部结算价格，未能反映运营物流园区的全部成本。宝湾物流按大区制管理园区，因此成本分摊中包含：大区运营成本 and 总部管理输出费用。

①大区运营成本

2021 年之前，各大区管理成本较高，2021 年下半年，公司进行了卓有成效的组织机构调整，压缩了各项成本费用，人工成本、行政管理费以及招商租赁费均有较大幅度的下降。加上随着成熟园区数量的增多，规模效应逐渐凸显。2021 年-2023 年，各年份按成熟园区数量对大区总成本进行分摊后，三个物流园的运营成本明细如下表所示：

表：近三年 3 个物流园大区运营成本分摊明细

单位：万元

成本项目	2021 年	2022 年	2023 年
人工成本	1,098.93	443.56	397.27
行政管理费	49.07	29.06	19.45
办公能源费	23.89	22.70	22.46
招商租赁费	138.20	38.55	41.43
不含税合计	1,310.09	533.87	480.61
含税合计（增值税率 6%）	1,322.76	539.29	485.61
占当年营业收入的比例	13.01%	5.53%	5.06%

从 2022 年开始，大区分摊的运营成本占当年各物流园区营业收入的比例约 5.0-5.5%。

②总部管理输出费用

管理输出主要为外部管理机构为基础设施项目提供的标准化运营管理体系及信息系统（包括共享财务系统、OA、智慧园区信息系统、SAP 财务系统、IOT 等），根据项目选址辐射区域、客户定位等专业市场分析，制定专业适配招商和客户维护策略，通过精细化管理提升并持续保持各物流园在区域内的

核心竞争力和经营业绩。2021 年至 2023 年，根据受益原则分摊后，总部管理输出费用分摊本次发行的三个物流园的金額如下表所示，占营业收入的比例平均为 5.37%。

表：近三年及一期 3 个物流园总部管理输出费用分摊明细

年份	总部费用分摊(含税) (万元)	占当年营业收入的比例
2021	601.29	5.91%
2022	551.67	5.65%
2023 年	309.40	4.45%
平均值		5.37%

随着宝湾物流降本增效的推行，近两年总部费用得到有效的控制，近年来总部管理输出费用持续降低。考虑到对基础设施公募基金提供服务较一般资产管理服务更为复杂，本项目上市后，为保证 REITs 投资人收益，外部管理机构还需完成较多委托或协助事项，包括协助履行信息披露义务、配合基金管理人进行履职监督检查等。因此，总部管理输出费率接近三年平均值略微上浮，取 5.5%。

③合理利润

参照行业基本情况给予外部管理机构当年经审计的营业收入的 2%-2.5%作为合理的利润回报。一定的利润空间有利于提升运营管理机构积极性，经审计营业收入的 2%-2.5%作为利润，费率水平合理。

综上，外部管理机构收取的运营管理费主要覆盖运营管理机构（包含大区和总部）人员成本、行政管理费用、办公能源

费、招商租赁费用和一定的利润回报，13%的基础费率与其历史成本相匹配，同时考虑了一定的运营管理利润，具有合理性。

2) 激励管理费设置的合理性分析

近期已上市（含已发行待上市项目）的其他产权类项目的激励管理费设置如下：

表：近期已上市公募 REITs 项目激励管理费设置情况对比

REITs 简称	浮动管理费基数	计费方式	判断标准	费率
华夏华润商业 REIT	超额运营净收入实现值	单一费率	95-105%	15%
嘉实物美消费 REIT	超额净运营收入	超额累进	80-120%	5-15%
华夏金茂商业 REIT	超额运营净收益	全额累进	90-110%	10-20%
国泰君安城投宽庭保租房 REIT	超额运营净收益	单一费率	100%	20%
中金湖北科投光谷 REIT	超额经营净现金流实现值	单一费率	100%	15%
中信建投国家电投新能源 REIT	超额净收入	单一费率	100%	20%
中航京能光伏 REIT	超额收入	单一费率	100%	20%
嘉实京东仓储基础设施 REIT	超额净运营收入	单一费率	100%	20%
本项目	超额运营净收益	全额累进	85-115%	10-20%

本项目调整后的浮动管理费设置充分参考了其他已上市项目，判断标准及费率设置均符合市场情况，具有可比性。

对投资人和基金最重要的指标是项目的运营净收益，其计算逻辑充分考虑了收入和支出（包含各项成本及销售费、管理费，不含支付给外部管理机构的运营管理费），以运营净收益的实际值和目标值差额作为收费基数的浮动管理费用可进一步考核基础设施项目经营的目标达成情况，从而更加全面有效

的考察基础设施项目的整体运营情况，对外部管理机构形成有效激励，加强外部管理机构与基金份额持有人的利益绑定。另一方面，激励管理费通过奖惩对等的设置，对外部管理机构构成一定的约束，在基础设施项目运营效果不及预期导致实际运营净收益低于目标值时，浮动管理费用为负，扣减的该部分费用也能对项目收益给予一定的补偿。

为了确保基础设施项目长期可持续运营，激励管理费的奖励和扣罚金额最终均应不超过当年运营管理机构应收取基础管理费的 30%。

综上，基础管理费的设置结合了项目运营所需成本和运营管理机构合理利润的覆盖，而激励管理费通过奖惩对等的机制实现约束和激励，具有合理性且能够发挥激励约束作用，基金管理人认为本项目收费水平及激励机制设置具有合理性。相关内容均已在本基金招募说明书“第二十三部分 基金的费用与税收”之“二、基金费用计提方法、计提标准和支付方式”中同步更新披露。

（四）关于产品期限设置

1.根据申报材料，本项目基金存续期限 50 年，资产支持证券存续期限 49 年。基础设施项目土地使用权使用期限最晚于 2066 年 3 月到期，剩余年限不足 43 年。请管理人根据《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2023 年修订）》第二十六条，结

合基础设施项目土地使用权剩余期限合理设置基础设施基金与资产支持证券的期限。

答复：

根据《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2023 年修订）》第二十六条：“管理人应当合理确定基础设施基金和资产支持证券的期限。基础设施资产支持证券期限应当与基础设施项目土地使用权或者经营权的剩余期限、主要固定资产的使用寿命等相匹配，基础设施基金期限不得短于基础设施资产支持证券期限。管理人可以通过续期机制、持有人会议决议等方式延长期限，并披露期限调整安排和决策机制。”

（1）基础设施项目土地使用权的剩余期限

基础设施项目共涉及 5 块土地，国有建设用地使用权使用期限最晚于 2066 年 3 月 28 日到期，剩余年限 42.24 年。基础设施项目的资产权属具体情况如下：

表：基础设施项目土地使用权期限

序号	资产名称	产权证书编号	土地使用权面积（m²）	国有建设用地使用权使用期限	土地使用权剩余年限（年）
1	天津宝湾物流园	津（2022）滨海新区塘沽不动产权第 1239685 号	320,500.50	2007 年 9 月 24 日起至 2057 年 9 月 24 日止	33.73
2	南京宝湾物流园	苏（2022）宁江不动产权第 0030277 号	160,301.75	2012 年 10 月 6 日起至 2062 年 10 月 5 日止	38.76
3		苏（2022）宁江不动产权第 0030293 号	31,607.01	2011 年 7 月 13 日起至 2061 年 7 月 12 日止	37.53

4	嘉兴一期物流园	浙（2022）嘉秀不动产权第 0000114 号	50,033.00	2015 年 3 月 24 日起至 2065 年 3 月 23 日止	41.23
5	嘉兴二期物流园	浙（2022）嘉秀不动产权第 0000115 号	53,795.00	2016 年 3 月 29 日起至 2066 年 3 月 28 日止	42.24
合计	-	-	616,237.26	-	-

（2）主要固定资产的使用寿命

天津项目于 2009 年建成，钢、钢混结构，钢结构非生产用房最高经济耐用年限为 80 年，钢混结构非生产用房最高经济耐用年限为 60 年，至价值时点 2023 年 12 月 31 日，已使用约 14 年，剩余经济耐用年限约为 46-66 年。

南京项目于 2014-2015 年建成，钢、钢混结构，钢结构非生产用房最高经济耐用年限为 80 年，钢混结构非生产用房最高经济耐用年限为 60 年，至价值时点，已使用约 8-9 年，剩余经济耐用年限为 51-72 年。

嘉兴项目于 2017-2018 年建成，钢、钢混结构，钢结构非生产用房最高经济耐用年限为 80 年，钢混结构非生产用房最高经济耐用年限为 60 年，至价值时点，已使用约 5-6 年，剩余经济耐用年限为 54-75 年。

综上，基础设施项目的使用寿命均大于土地使用权剩余年限，可以在剩余年限内正常运营并产生收益。

（3）基础设施基金与资产支持证券的期限

根据《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业

务指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2023 年修订）》第二十六条的规定，结合基础设施项目土地使用权剩余期限、主要固定资产的使用寿命等，设定本项目资产支持证券期限为 43 年，基础设施基金期限为 44 年。

上述调整已在招募说明书、基金合同等相关文件中同步更新。

二、其他问题

（一）关于基金管理费用，根据申报材料，固定管理费费率为 0.1%，其中基金管理人收取 65%、资产支持证券管理人收取 35%。请管理人结合历史运营成本等补充说明基金管理费水平是否能够覆盖展业成本，评估调整相关费率安排。

答复：

为合理覆盖展业成本，进一步提升基金管理人和资产支持证券管理人的工作质效，经与宝湾物流协商确认，对本基金管理费收取安排进行调整，调整前后基金管理费用如下：

表：基金管理费用计提标准

收费主体	费用科目	费用详情（调整前）	费用详情（调整后）
基金管理人	基金固定管理费（基金管理人部分）	按照已披露的前一个估值日的基金资产净值为基数（首个估值日及首个估值日之前，以基金募集资金规模为基数），依据相应费率按日计提，其中 65% 由基金管理人收取，35% 由资产支持证券管理人收取。	按照已披露的前一个估值日的基金资产净值为基数（首个估值日及首个估值日之前，以基金募集资金规模为基数），依据相应费率按日计提，其中 65% 由基金管理人收取，35% 由资产支持证券管理人收取。
资产支持证券管理人	基金固定管理费（资产支持证券管理人部分）	计算方法如下： $H = E \times 0.1\% \div \text{当年天数}$ H 为每日以基金资产净值为基数应计提的固定管理费； E 为已披露的前一个估值日的基金资产净值（首个估值日及首个估值日之前，以基金募集资金规模为基数）	计算方法如下： $H = E \times 0.2\% \div \text{当年天数}$ H 为每日以基金资产净值为基数应计提的固定管理费； E 为最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产（产品成立日后至第一次披露年末经审计的基金净资产前为本基金募集资金金额（含募集期利息））

调整后的基金管理费用水平合理性分析如下：

基金管理人和资产支持证券管理人的展业成本主要为人

力成本与日常管理活动开支，其中人力成本为主要展业成本。项目申报阶段，基金管理人和资产支持证券管理人联合参与尽职调查工作，分别独立准备基金端和专项计划端的申报材料、答复反馈意见、准备相应发行设立安排等。存续阶段，基金管理人安排符合要求的基金经理负责基础设施项目的运营管理，并按照信息披露指引披露基金定期报告和临时报告。资产支持证券管理人履行基金管理人下达指令与安排，并向基金管理人披露年度资产管理报告、收益分配报告等，同时按照法律法规关于资产支持证券管理人资产支持证券存续期管理要求履行存续期管理职责。

基金管理人和资产支持证券管理人分成比例为 65%、35%，系根据各自在申报发行期间的整体工作情况、后续基础设施项目存续运营的整体协调安排等方面进行协商确定。如本基金发行成功，结合本次预计募集规模和未来扩募计划，本基金设置固定管理费费率 0.2% 具备合理性，能够有效覆盖基金管理人和资产支持证券管理人的人力成本与日常管理活动开支，满足《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2023 年修订）》第三十一条的相关规定。

（二）关于基础设施项目转让，根据申报材料，宝湾物流控股有限公司属于国有企业，基础设施项目转让行为属于《企业国有资产交易监督管理办法》中规定的国有产权转让

行为，按照规定应履行企业国有产权转让的相关程序，拟通过产权交易所进场挂牌交易形式完成。请管理人明确后续进场挂牌交易手续办理流程和时间，补充进场交易可能对基础设施基金与专项计划设立发行造成的风险提示。

答复：

本项目正式获批后，基础设施项目将在履行国资备案程序后，在符合条件的产权交易所进行不少于 20 个工作日的企业国有产权转让的信息披露程序。在上述信息披露期间，本基金将按交易所流程完成基金代码申请、确定战配投资人、网下投资者核查、发布询价公告、询价等一系列发行工作。

待本基金出具询价完成公告后，原始权益人将在产权交易所进行项目公司的正式挂牌，信息披露时间不少于 20 个工作日，同时，本基金继续后续的发售公告刊登、募集、验资以及基金的生效和专项计划的成立等安排。

专项计划成立后，将首先摘牌 SPV，签署合同，支付股转款，同时增资和发放借款，完成工商登记。待项目公司挂牌公示期结束，将由 SPV 分别摘牌项目公司，进行后续的资产交割。

发行和进场交易的相关衔接安排具体如下表所示：

REIT 发行上市相关安排	进场交易相关安排
	国资备案完成
基金代码简称申请及发放代码	SPV 正式挂牌，挂牌需 20 个工作日。
网下投资者核查	
签署战配协议	
启动发行，发布询价公告	项目公司正式挂牌，挂牌需 20 个工作日。
录入询价参数	
网下投资者资料提交截止日	

网下询价	
提交认购参数	
确定发售价格，提交发售申请与公告	
刊登 REITs 发售公告	
认购当天，募集资金	
发行结束，披露提前结束募集公告	
认购款退回机构认购款	
退公众认购款；验资	
基金合同生效	
专项计划成立	
	SPV 完成挂牌公示期，摘牌 SPV
	竞买成功后签订合同。
	意向受让方应在《产权交易合同》签署生效之日起 5 个工作日内向转让方一次性支付股权转让价款；同时增资+发放借款。
	SPV 股权变更工商登记完成。
	项目公司挂牌公示期结束，SPV 摘牌项目公司。
	签署产权交易合同。
	支付宝湾物流转让对价，同时确认资产交割。
	项目公司股权变更工商登记完成。
REITs 基金上市	

基金管理人已在本基金招募说明书“重要风险提示”和“第八部分 风险揭示”披露进场交易可能对基础设施基金与专项计划设立发行造成的风险提示及缓释措施：

“购买项目公司股权之交易未能完成的风险：根据交易方案，基础设施资产支持专项计划设立后将按照相关股权转让协议的约定，通过进场交易的方式收购 SPV 公司 100%股权。待 SPV 公司股东变更为资产支持证券管理人（代表专项计划利益）后，促使 SPV 公司通过进场交易的方式收购项目公司 100%股权，并支付股权转让价款。若专项计划和/或 SPV 实际支付的

股权转让价款低于原始权益人国有产权交易规定的价格（以下简称“国资备案价”），上述股权转让交易将无法完成；若专项计划在国资进场交易过程中存在其他第三方竞争对手，且报价高于专项计划出价的，上述股权转让交易亦将无法完成，从而导致公募基金无法完成对基础设施项目的投资，公募基金将面临提前终止的风险。

缓释措施：公募基金发行前已对基础设施项目进行合理评估，确定其市场价值，制定合理的询价区间，其中询价区间下限设定将高于基础设施项目国资备案价。原始权益人在产权交易所挂牌阶段，将充分表达本次国有资产交易之目的为发行设立基础设施 REIT，并对报名投资方进行适当的资质审核，以规避其他恶意竞争者。

公募基金设立前将进行公开询价，以确定公募基金份额发售价格，若询价结果对应的股权转让定价低于基础设施项目的国有资产转让备案价格的，将暂停基金后续发售流程，不会造成募集资金占用或基金无法实现对基础设施项目投资的情形。

极端情况下，若未能摘牌成功，将触发专项计划标准条款约定的“专项计划提前终止事件”（“专项计划设立日后6个月内未完成专项计划对 SPV 的股权收购及 SPV 对项目公司的股权收购，或对应《股权转让意向协议》被解除的”），专项计划将向本基金原路退还募集资金，本基金将提前终止，进行清算，基金账户内资金原路返还投资人。”

（三）关于租赁合同备案，根据申报材料，基础设施资产租赁合同中存在尚未办理完成房屋租赁登记备案的情况。请管理人补充说明未完成租赁合同备案占比情况及后续备案相关安排，披露未来因未办理房屋租赁登记备案受到经济处罚的责任承担主体，设置风险缓释措施。

答复：

（1）租赁合同备案情况及后续备案相关安排

根据《中华人民共和国城市房地产管理法》第五十四条规定，“房屋租赁，出租人和承租人应当签订书面租赁合同，约定租赁期限、租赁用途、租赁价格、修缮责任等条款，以及双方的其他权利和义务，并向房产管理部门登记备案。”

截止目前，基础设施资产租赁合同均尚待完成租赁合同备案。原始权益人、外部管理机构将积极督促项目公司根据各地房屋租赁主管部门要求办理房屋租赁登记备案事宜。

如经房屋租赁主管部门责令项目公司限期办理相关房屋租赁登记备案，项目公司逾期仍待完成相关房屋租赁登记备案的，根据《商品房屋租赁管理办法》的规定，则可能会被处以一千元以上一万元以下罚款。但未办理租赁备案手续不影响租赁合同的有效性，不会导致承租人因未办理租赁备案手续而不能继续使用租赁物业的后果，故不会对项目运营造成实质不利影响。

（2）风险揭示及缓释措施

基金管理人已在招募说明书“第八部分 风险揭示”之“一、基础设施基金的特有风险”之“（二）基础设施基金的投资管理风险”之“2.基础设施项目运营风险”之“（6）未进行租约备案的风险”披露了本基金持有的基础设施资产租赁合同未备案的风险，及对应的风险缓释措施，具体如下：

“（6）未进行租约备案的风险

本基金持有的基础设施资产租赁合同中存在尚未办理完成房屋租赁登记备案的情况，存在被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。基金管理人与外部管理机构在运营管理服务协议中约定，外部管理机构应当确保基础设施项目中的物业持续合法合规地经营，如因外部管理机构原因导致其委托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚，扣减与所受经济处罚金额 1 倍等额的运营管理费。原始权益人、外部管理机构将积极督促项目公司根据各地房屋租赁主管部门要求办理房屋租赁登记备案事宜，但仍可能因租约未备案受到处罚而影响运营情况，进而影响到基金投资人利益。”

(本页无正文，为《关于<关于华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金上市和华泰资管-宝湾物流仓储1号基础设施资产支持专项计划挂牌条件确认申请文件的审核问询函>的回复》之盖章页)



华泰证券（上海）资产管理有限公司



2024年 4 月 18 日

（本页无正文，为《关于<关于华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金上市和华泰资管-宝湾物流仓储1号基础设施资产支持专项计划挂牌条件确认申请文件的审核问询函>的回复》之盖章页）

华泰联合证券有限责任公司

2024年4月18日

