

# 关于《中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金上市及中航-易商仓储物流 1 号基础设施资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见》的回复

上海证券交易所：

中航基金管理有限公司、中航证券有限公司已收到《中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金上市及中航-易商仓储物流 1 号基础设施资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见》（20231201R0010），经认真研究相关反馈意见，结合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所资产证券化业务指引》等有关法律法规及有关规章的规定，就反馈意见回复如下：

## 一、重点关注事项

### (一) 关于项目运营管理

#### 1.请管理人补充披露或说明以下内容：

(1) 项目基本情况，包括但不限于基础设施项目类型（如高标库、非高标库等）、主要用途、建筑面积与可供出租面积及计算方式，区域内已自持仓储物流项目及其他运营、在建、规划中的可比竞品情况（包括但不限于出租率、空置率等）。

答复：

#### 1) 基础设施项目类型及主要用途

本基金基础设施项目（以下简称“富莱德昆山物流园项目”或“本项目”）分为富莱德昆山物流园一、二、三期。项目公司为江苏富莱德仓储有限公司（以下简称“江苏富莱德”）。本项目规划用途及实际用途为物流仓库，本项目均为现代仓储物流设施（高标仓），一二三期具体标准如下：

表 1-1-1 基础设施项目情况

项目	一期	二期	三期	现代仓储物流设施标准（高标仓） <sup>1</sup>
仓库类型	单层仓库	双层电梯库	四层坡道库	/
净高（米）	一层=9	一层=9 二层=6	每层=9	首层≥9

<sup>1</sup> 高标仓尚未形成全国统一的技术标准，根据高力国际提供的资料，此处列示为行业一般认可的高标仓应具备的主要技术特征

承重（吨/平方米）	一层=3	一层=3 二层=1.5	一层=3 二层及以上=2.5	一层≥3
装卸平台	室内外1.3米高差，45米宽卸货区域；外置式月台建有8米宽雨棚，内置式月台建有4米宽雨棚	外置式月台设计；室内外1.3米高差，双边45米宽卸货区域	室内外1.3米高差，30米宽卸货区域；雨棚宽度8米室外月台宽度4.5米	配有装卸平台，一般为1.3米
结构	大跨度轻钢结构；11.5米柱距，约22米跨距	单层仓库为大跨度轻钢结构，双层仓库为钢筋混凝土结构，屋面为轻钢结构；双层仓库采用5吨电梯	坡道库，钢筋混凝土框架结构，屋面为轻钢结构；11.5米柱距，约23米跨距	钢结构/钢筋混凝土混合，多层坡道/电梯通道
其他特点	采用墙面保温棉和内墙板；消防系统：早期抑制快速响应喷淋系统、消防栓系统、空气采样报警系统	采用墙面保温棉和内墙板；钢筋混凝土道路；消防系统：早期抑制快速响应喷淋系统、消防栓系统、空气采样报警系统	电力配置为每平方米15瓦，仓库照度为150Lux；消防系统：早期抑制快速响应喷淋系统、消防栓系统、空气采样报警系统	消防等级：自动防火喷淋、消防栓、火灾报警器、灭火器

富莱德昆山物流园项目一期位于昆山市花桥镇新生路 718、818 号，自 2011 年 12 月投入运营，为单层仓库，属于高标仓。

富莱德昆山物流园项目二期位于昆山市花桥镇逢善路 516 号，自 2013 年 12 月投入运营，为单层仓库和双层电梯式仓库，属于高标仓。

富莱德昆山物流园项目三期位于昆山市花桥镇蓬青路 369 号，

自 2018 年 2 月投入运营，是我国华东地区第一座 4 层大跨重载物流仓库，该项目共 3 座 4 层周转仓库，在同区域属于地标型高标仓项目。

## 2) 建筑面积与可供出租面积的计算方式

富莱德昆山物流园项目一、二、三期产权证所载总建筑面积（“证载面积”）为 427,172.93 平方米，可租赁面积为 382,429.10 平方米。本项目可租赁面积主要由证载面积扣除用于园区公共设施（包括但不限于消防机房、配电房、柴油发电间等）不可租赁面积计算得到。根据项目公司提供的历史租赁合同，租户入驻后也将再次测量确认。本项目证载面积与可租赁面积的差异及原因如下表所示：

表 1-1-2 本项目证载面积与可租赁面积的差异情况

单位：平方米

项目	可租赁面积	证载面积	面积差异 <sup>2</sup>	差异说明
富莱德一期	133,652.01	135,080.85	1,428.84	富莱德一期的辅助用房区域是基础设施项目用于园区共享的辅助设施例如：消防机房、配电房、柴油发电间等，未计入可租赁面积。

<sup>2</sup> 面积差异=证载面积-可租赁面积。

富莱德二期	84,868.74	85,674.21	805.47	园区共享的辅助设施例如：消防机房、配电房、柴油发电间等，未计入可租赁面积。
富莱德三期	163,908.35	206,417.87	42,509.52	(1) 富莱德三期为坡道库，仓库建筑物和卸货区连在一起，从仓库建筑物的外墙往外延伸8米，其中的一半计入可租赁面积。 (2) 坡道库的公共通道区域未计入可租赁面积。 (3) 园区共享的辅助设施例如：消防机房、配电房、柴油发电间等，无法计入可租赁面积。
合计	<b>382,429.10</b>	<b>427,172.93</b>	<b>44,743.83</b>	

3) 区域内已自持仓储物流项目及其他运营、在建、规划中的可比竞品情况（包括但不限于出租率、空置率等）

①区域内原始权益人自持项目情况

表 1-1-3 区域内原始权益人自持项目

项目	位置	完工时间/ 拟完工时间	建筑面积/ 拟建筑面积 (万平方米)	出租率	租金单价
昆山中钢项目	昆山市花桥镇	2024年三季度	29.3	-	-

原始权益人在区域自持的昆山中钢项目尚处于建设阶段，该项目在项目性质、园区定位、目标客户群体等方面与富莱德昆山物流园项目存在差异，预计未来入市后不构成与本项目的直接竞争压力。

项目性质及园区定位方面，富莱德昆山物流园项目为仓储用地的仓储物流项目，而昆山中钢项目为工业用地的高端制造及零售产业园项目，建造生产制造厂房及配套仓库，两个项目存在较大项目性质及定位差异。

目标租户类别方面，富莱德昆山物流园项目目标租户主要为国内外知名的快消品/品牌服装、汽车零件制造商、电商、物流等，而昆山中钢项目目标租户主要为高端制造业如机械、医疗设备等租户，昆山中钢项目使用特别的工业支撑架结构，有助于租户使用移动式起重机运输原材料、半成品及工业产品，为从事金属加工、机械加工等工业制造业的租户提供便利，两个项目目标客户群体存在较大差异。

综上，预计未来昆山中钢项目入市后不构成对本项目的直接竞争压力。

## ②可比竞品情况

表 1-1-4 昆山区域内可比竞品

分类	可比竞品项目 1	可比竞品项目 2	可比竞品项目 3
项目名称	昆山市陆家镇金阳东路某高标仓库	昆山市陆家镇望石路某高标仓库	昆山市花桥镇仓业路某高标仓库
物业类型	物流仓库	物流仓库	物流仓库
建筑面积（平方米）	约 44,000	约 38,000	约 90,000

分类	可比竞品项目 1	可比竞品项目 2	可比竞品项目 3
项目名称	昆山市陆家镇金阳东路某高标仓库	昆山市陆家镇望石路某高标仓库	昆山市花桥镇仓业路某高标仓库
建筑物单层净高（米）	9	9	9
交付时间	2011	2010	2021
层数	1	1	2
承重	3 吨/平方米	3 吨/平方米	3 吨/平方米
价格类型	询价	询价	询价
询价时间	2024 年 1 季度	2024 年 1 季度	2024 年 1 季度
日租金（元/平方米/日，含物业管理费不含增值税）	1.36	1.33	1.41
出租率	95%-100%	95%-100%	95%-100%
主要租户	第三方物流	第三方物流	第三方物流

数据来源：高力国际

#### （a）基本情况比较

昆山富莱德一至三期项目及周边可比项目均位于环沪卫星城昆山花桥-陆家物流集中区内，可比竞品项目 1 和可比竞品项目 2 与昆山富莱德项目的交通距离约为 3.4 至 4 公里，可比竞品项目 3 与昆山富莱德项目交通距离约为 0.5 至 0.8 公里，交通区位条件基本相近。

项目规模方面，昆山富莱德一至三期项目建筑面积分别为 13.5 万平方米、8.6 万平方米、20.6 万平方米，三个周边可比竞品项目建筑面积分别约 4.4 万平方米、3.8 万平方米和 9 万平方米。相比而言，昆山富莱德一至三期项目体量较大。

库型结构方面，昆山富莱德一期项目包括 4 幢单层仓库及配套设施，昆山富莱德二期项目包括 1 幢单层仓库、2 幢双层电梯库及配

套，昆山富莱德三期项目包括 3 幢四层坡道式仓库及配套设施；可比竞品项目 1 包括 2 幢单层仓库，无配套；可比竞品项目 2 包括 2 幢单层仓库，无配套；可比竞品项目 3 包括 3 幢双层电梯库及配套。昆山富莱德一至三期项目库型结构更为多样，能够满足不同租户的租赁需求。

#### (b) 经营情况比较

昆山富莱德一至三期项目分别于 2011 年、2013 年和 2018 年入市，三个周边可比竞品项目分别于 2011 年、2010 年和 2021 年入市。昆山富莱德项目和周边可比项目入市时间较早，已经历成长培育期，均已达到成熟运营阶段。

截至 2024 年第一季度，昆山富莱德一至三期项目的租金水平约为 1.23-1.43 元/平方米/天，三个周边可比项目的租金水平分别为 1.36 元/平方米/天、1.33 元/平方米/天和 1.41 元/平方米/天，租金水平范围基本相近，昆山富莱德一至三期项目租金范围包含了周边可比项目的范围，主要是由于昆山富莱德一至三期项目产品类型丰富，面向客户需求更为广泛。

从入驻租户情况来看，昆山富莱德一至三期项目的租户行业主要包括第三方物流、电商、快消费品、汽车企业等；可比竞品项目 1 和可比竞品项目 2 的租户行业主要包括第三方物流、配送等；可比竞品项目 3 的租户行业主要包括第三方物流、仓储、快递快运。昆山富莱德一至三期项目与周边可比项目主要面向第三方物流、电商、快递快运以及配送相关企业。



### ③风险揭示

基金管理人已在招募说明书之“第八部分 风险揭示”中披露“区域内可比竞品的风险”：

“基础设施项目属于仓储物流行业，位于江苏省昆山市花桥经济开发区。华东区域内仓储物流行业相对成熟，市场竞争激烈。体系内或区域内其他可比竞品项目增多未来可能导致市场租赁需求降低，对基础设施项目的出租率及租金水平产生压力。与此同时，虽然本基金结合存续租约和市场情况在可供分配金额预测中对未来租金水平及租金增长率进行了预估，但无法保证该等预测可以最终实现。”

### ④风险缓释措施

一是对于体系内其他竞品在客户、租金、运营管理资源分配风险上的缓释，发起人（原始权益人）易商集团已于 2023 年 8 月 28 日出具《原始权益人关于同业竞争和利益冲突防范措施的承诺函》，易商集团承诺：“在本公司或本公司同一控制下的关联方持有基础设施 REITs 基金份额期间，如本公司和/或本公司同一控制下的关联方直接或通过其他任何方式间接持有或运营竞争性项目，本公司将采取适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目。本公司不会将项目公司已取得的业务机会违反市场惯例且不公平地授予或提供给其他竞争性项目，不会利用基础设施基金原始权益人或持有基础设施 REITs 基金份额的地位以及利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的违反市场惯例且不公平的决定或判断。如因基础设施项目与竞争性项目的同业竞争而发

生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

二是对于区域内可比竞品项目风险的缓释，富莱德昆山物流园项目区位优势显著，靠近沪宁高速出入口及上海绕城高速出入口。运营管理机构将继续发挥富莱德昆山物流园的地域优势以吸引租户，实施差异化的招租安排。例如继续维护供应链业务的租赁客户，同时运营团队将积极拓展制造业潜在租户，并逐渐降低富莱德昆山物流园项目租户集中度，增强富莱德昆山物流园项目抵抗风险的能力。

**(2) 报告期内历史经营情况，包括但不限于历史租金水平、租金增长率、出租率、租金收缴率、租金支付结算方式、租户分布和集中度、免租期协定、运营收入情况及种类、成本支出及种类、相关税金和费用，以及运营净收益等，相关经营数据发生较大波动的，请说明原因。**

答复：

**1) 历史租金水平及租金增长率**

截至本回复出具之日，富莱德昆山物流园项目历史租金水平及租金增长率情况具体如下：

表 1-1-5 历史租金水平<sup>3</sup>及租金增长率情况

时间	平均租金 (元/平方米/天, 不含税含物业管理 费)	租金增长率
2018年12月31日	1.17	/
2019年12月31日	1.22	4.3%
2020年12月31日	1.27	4.1%
2021年12月31日	1.32	3.9%
2022年12月31日	1.37	3.8%
2023年12月31日	1.36	-0.7%
2024年3月31日	1.36	/

## 2) 历史出租率

截至本回复出具之日，富莱德昆山物流园项目历史出租率水平如下：

表 1-1-6 基础设施项目历史出租率

时间	出租率
2018年12月31日	99.7%
2019年12月31日	94.9%
2020年12月31日	99.7%
2021年12月31日	99.7%
2022年12月31日	96.4%
2023年12月31日	81.4%
2024年3月31日	79.9%

注：出租率=已出租面积/可出租面积\*100%，已出租面积以起租口径计算，下同。

其中，2023年12月31日、2024年3月31日的出租率相比于历史出租率水平有所降低的原因及缓释措施如下：

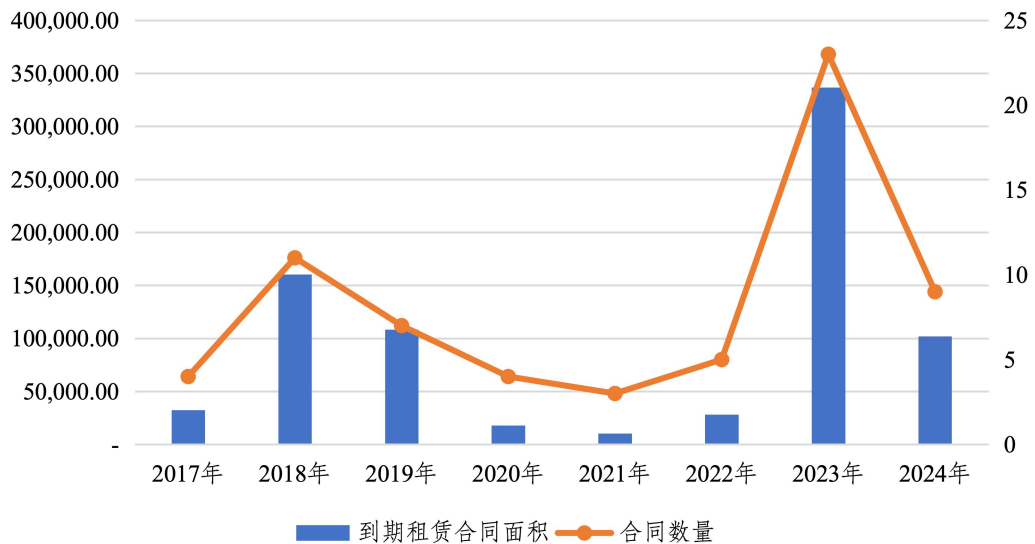
<sup>3</sup>以各年末时点在执行租约租金水平按面积加权统计。

①出租率相比于历史出租率水平有所降低的原因

一是本项目的租约集中到期呈现每五年集中到期的周期性。2018年与2023年同为租户集中到期的大年，基于历史已签合同，2018年、2023年的到期合同面积显著高于其他年份，分别为16.04万平方米<sup>4</sup>和33.67万平方米<sup>5</sup>，占总可租赁面积的42.0%和88.2%，反映出本项目每5年为一个集中到期的周期，符合仓储物流行业租约期限多为3-5年左右的行业特征。2023年度租约集中到期，导致招租压力显著增大，由此产生的空置情况通常需要一定时间逐步恢复。

本项目历史年度项目到期与签约合同面积分布及合同数量分布如下：

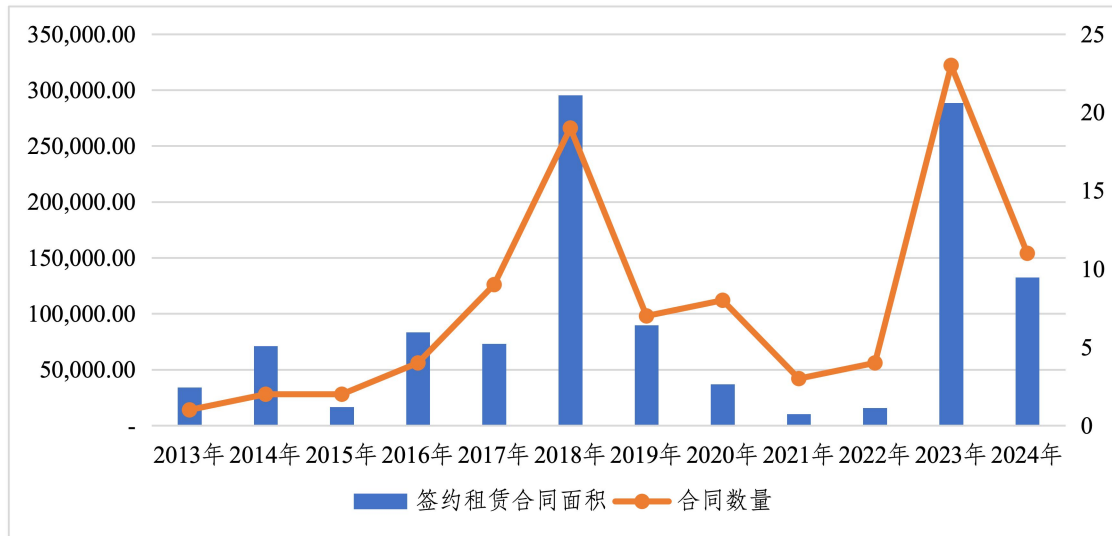
图 1-1-1 基础设施项目合同到期面积分布统计



<sup>4</sup> 富莱德昆山物流园三期项目2018年2月投入运营，当年新增可租赁面积16.39万平方米，该部分未计算在内。

<sup>5</sup> 到期面积统计包含当年已到期且续约的面积，同一库位不重复计算。

图 1-1-2 基础设施项目合同签约面积分布统计



二是部分客户调整经营策略，退租后导致本项目出租率下降。2023 年度，受宏观经济波动及部分租户调整经营策略的综合影响，部分租户发生退租情形，本项目出租率有所下滑。其中包括 2023 年上半年某知名国际连锁超市因战略退出中国市场导致本项目可租赁面积约 9% 的仓库退租。此外有 2 家主要租户在原合同到期后缩减面积，亦导致本项目出租率的下降。

### ② 风险缓释措施

运营管理机构实施积极的招租策略，本项目签约情况已回升。一家物流行业客户将于 2024 年 6 月 1 日起租，租约期限为 5 年，租约面积 41,499.53 平方米，占本项目总可租赁面积的 10.85%，同时，2024 年 4-6 月本项目共有 535.08 平方米的租约面积将到期，在不考虑其续租的情况下，预计 2024 年 6 月末本项目出租率将由 2024 年 3 月 31 日的 79.9% 提升至 90.6%。

此外本项目还有其他储备租户已签约（未计算在 90.6% 的出租

率内)，富莱德一期项目有 6,928.78 平方米签约面积将于 2024 年 7 月 1 日起租，4,439.80 平方米签约面积将于 2025 年 1 月 1 日起租。

### 3) 租金收缴率

#### ①历史租金收缴率情况

富莱德昆山物流园项目历史租金收缴率<sup>6</sup>具体如下：

表 1-1-7 基础设施项目历史租金收缴率

时间段	租金收缴率
2020 年度	100%
2021 年度	100%
2022 年度	100%
2023 年度	99.57%
2024 年 1-3 月	88.19%

本项目为仓储物流类资产，主要租户均为国内外知名的电商、物流、快消品/品牌服装、汽车零件制造商，其余租户也多在项目所在区域有长期稳定的高标仓租赁需求，租户租金支付能力较强，企业信用记录较好。2024 年 1-3 月期间租金收缴率较低，主要系重要现金流提供方租户之一由于内部支付审批流程导致实际付款时点晚于统计时点，截至本回复出具日，运营管理机构已取得该租户邮件确认，将于 4 月底前回款，该租户回款后，2024 年 1-3 月收缴率将达到 96.54%。2023 年度及 2024 年 1-3 月收缴率数据未达 100%并非指剩余部分无法收回，成为坏账现金流将损失，而是在统计时点，个别租户租金未按时收回，存在一定延迟缴纳。报告期内，基础设

<sup>6</sup> 收缴率指租金回收率，收缴率=1-截至统计时点对应期间尚未回收的资产运营收入/对应期间租赁合同等协议中约定的应收资产运营收入，统计时点为2024年4月17日。

施项目不存在租金坏账的情形。

### ②估值及现金流预测关于收缴率的预测情况

评估估值模型中，收缴率是指实际回收的租金金额占应收租金总额的比例，与应收款账期无关。在评估测算中，收益法是从资产收益能力的角度进行估值测算，当该类资产不存在由于资产类别及租户结构造成的结构性租赁损失的情况下，评估机构一般假设收缴率为100%，结合本项目历史经营情况及运营方多项的风险管控措施，预计未来发生租户欠缴租金而引发坏账的风险较小，有效支撑本次基础设施项目的租金收缴率100%的假设；可供分配金额测算中已考虑租金回款账期，并在各期应收账款科目中予以体现。

### ③补充风险揭示

本项目已在募集说明书“风险揭示”之“（二）与基础设施基金的投资管理风险”之“3、与基础设施项目经营相关的风险”补充“租金收缴不及时的风险”，具体披露如下：

“基础设施项目2023年及2024年1季度租金收缴率存在未达到100%的情况。虽然报告期内不存在租金坏账或确定无法收回的情形，且可供分配金额测算已对基础设施项目历史收缴情况进行考虑，但是本基金存续期内仍可能存在基础设施项目个别租户租金收缴不及时造成基础设施项目经营净现金流波动，进而对基金持有人收益产生不利影响。”

### 4) 租金支付结算方式及免租期协定

截至本回复出具之日，本项目的租金支付方式以银行转账支付

为主，租金支付的频次以月付或季付为主。

关于租金支付频次及免租期协定，本项目重要现金流提供方签订的一般为长租期合同，具有显著代表性，因此列示本项目 4 个重要现金流提供方的租金支付频次及免租期协定，具体情况如下<sup>7</sup>：

### ① 租户 A

表 1-1-8 租户 A 租约情况

位置	起止日	租赁面积 (平方米)	租金支付频次	免租期情况
富莱德三期	2018/1/1- 2022/12/31	97,873.19	季付	2018-2022 年每年的 1 2 月份免租
富莱德三期	2023/1/1- 2023/12/31	48,463.59	月付	1 个月免租
富莱德二期	<b>2023/8/1- 2026/4/30</b>	<b>38,462.00</b>	月付	合同期内总计 3 个月 免租
富莱德三期	<b>2024/2/1- 2025/1/31</b>	<b>48,463.59</b>	月付	合同期内免租 1 个月

### ② 租户 B

表 1-1-9 租户 B 租约情况

位置	起止日	租赁面积 (平方米)	租金支付结算 方式	免租期情况
富莱德三期	2018/2/1- 2023/1/31	8,359.25	双月付	2018-2022 年每年 的 2 月份免租
富莱德三期	2018/2/1- 2023/1/31	24,164.87	月付	2018-2022 年每年 的 2 月份免租
富莱德一期	2020/4/1- 2023/3/31	12,329.36	月付	2020-2022 年每年 4 月份免租
富莱德一期	<b>2020/12/1- 2025/6/15</b>	<b>6,156.07</b>	月付	<b>2020-2023 年每年 的 12 月份免租； 2024 年 12 月 1 日 至 12 月 20 日免租</b>

<sup>7</sup> 下列表格中加粗的为存续租约。



富莱德一期	2020/6/16-2025/6/15	10,006.52	月付	2020-2024 年每年 6 月 16 日至 7 月 15 日免租
富莱德一期	2021/3/1-2025/6/15	6,159.64	月付	2023-2024 年每年的 12 月份免租
富莱德三期	2022/10/15-2027/10/14	8,408.97	月付	每年 9 月 15 日至 10 月 14 日免租
富莱德三期	2023/2/1-2028/1/31	24,164.87	月付	2024-2028 年每年的 1 月份免租
富莱德三期	2023/5/1-2028/1/31	8,359.25	月付	2024-2028 年每年的 1 月份免租
富莱德一期	2023/4/1-2025/3/31	12,329.36	月付	2024-2025 年每年的 3 月份免租

### ③ 租户 C

表 1-1-10 租户 C 租约情况

位置	起止日	租赁面积 (平方米)	租金支付结算 方式	免租期情况
富莱德二期	2013/10/1-2019/9/30	34,254.47	月付	合同开始后前 2 个月
富莱德一期	2017/4/1-2020/1/31	6,560.08	月付	2017 年 4 月
富莱德一期	2017/9/1-2023/9/30	6,617.46	月付	1 个月
富莱德一期	2018/6/1-2023/9/30	6,610.02	月付	无
富莱德一期	2019/11/27-2021/2/28	6,159.64	月付	无
富莱德二期	2019/10/1-2023/9/30	34,254.47	月付	无
富莱德一期	2020/2/1-2023/9/30	6,560.08	月付	2020 年 2 月
富莱德一期	2023/4/18-2026/9/30	6,568.65	月付	2023 年 10 月
富莱德一期	2023/10/1-2026/9/30	13,177.54	月付	2023 年 10 月
富莱德二期	2023/10/1-2026/9/30	34,254.47	月付	2023 年 10 月

#### ④租户 D

表 1-1-11 租户 D 租约情况

位置	起止日	租赁面积 (平方米)	租金支付结算 方式	免租期情况
富莱德一期	2018/8/1- 2023/7/31	12,445.92	月付	共2个月
富莱德一期	2018/7/20- 2023/7/31	31,306.46	月付	共2个月
富莱德一期	<b>2023/8/1- 2024/12/31</b>	<b>12,370.91</b>	月付	每年的7月份免租
富莱德一期	<b>2023/8/1- 2026/7/31</b>	<b>18,935.55</b>	月付	每年的7月份免租

#### 5) 租户分布和集中度

截至 2024 年 3 月 31 日，本项目签约租户共计 13 个，按“租赁面积/已出租面积”计算，本项目租户所属的前四大行业分别为物流、电商、品牌服装、汽车业，四大行业的租赁面积占项目已出租面积的 99.82%。本项目租户行业分布情况如下：

表 1-1-12 租户行业分布情况

行业	租赁面积 (平方米)	占比 (租赁面积/已出租面积)
物流	132,707.89	43.44%
电商	86,925.59	28.46%
品牌服装	54,000.66	17.68%
汽车	31,306.46	10.25%
制造业	387.95	0.13%
其他	147.13	0.05%
<b>合计</b>	<b>305,475.68</b>	<b>100.00%</b>

截至 2024 年 3 月 31 日，前四大租户的行业分布如下：

表 1-1-13 前四大租户行业分布情况

行业	租赁面积 (平方米)	占比 (租赁面积/已出租面积)
电商	86,925.59	28.46%
物流	75,584.68	24.74%
品牌服装	54,000.66	17.68%
汽车	31,306.46	10.25%
合计	<b>247,817.39</b>	<b>81.13%</b>

6) 运营收入情况及种类、成本支出及种类、相关税金和费用，以及运营净收益

2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-3 月，江苏富莱德运营收入、成本支出及种类、相关税金和费用情况如下：

表 1-1-14 基础设施项目运营情况

单位：元

项目	2024年1-3月	2023年度	2022年度	2021年度
营业收入	40,127,412.25	151,090,789.78	174,377,893.26	172,099,106.17
减：营业成本	13,921,498.30	56,038,182.26	55,074,507.71	56,292,531.33
税金及附加	4,101,304.52	14,838,054.62	13,173,847.87	14,995,108.47
销售费用	-	176,597.90	-	179,833.00
管理费用	139,006.88	827,037.89	696,915.15	1,355,246.58
财务费用	8,062,147.13	37,456,256.12	47,915,701.92	54,673,267.28
其中：利息费用	8,303,625.88	38,059,164.37	48,276,162.50	54,798,975.36
利息收入	246,269.01	611,287.87	366,794.73	134,687.43
加：其他收益	-	-	3,187,921.96	-
营业利润	13,903,455.42	41,754,660.99	60,704,842.57	44,603,119.51
加：营业外收入	-	36,873.62	55,951.35	64,067.05
减：营业外支出	9,340.69	-	-	-
利润总额	13,894,114.73	41,791,534.61	60,760,793.92	44,667,186.56
减：所得税费用	3,473,528.68	10,717,635.78	15,483,513.26	11,901,055.16
净利润	<b>10,420,586.05</b>	<b>31,073,898.83</b>	<b>45,277,280.66</b>	<b>32,766,131.40</b>

2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-3 月，江苏富莱德营业收入分别为 1.72 亿元、1.74 亿元、1.51 亿元及 0.40 亿元，江苏富莱德营业收入主要由租金收入及物业管理收入构成。2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-3 月，江苏富莱德营业成本分别为 0.56 亿元、0.55 亿元、0.56 亿元及 0.14 亿元，2021 年度至 2023 年度营业成本基本保持稳定，江苏富莱德营业成本主要为房屋折旧费用。

2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-3 月，江苏富莱德毛利润分别为 1.16 亿元、1.19 亿元、0.95 亿元及 0.26 亿元，毛利率分别为 67.29%、68.42%、62.91%及 65.31%。2023 年末，江苏富莱德毛利润略有下降，主要系租金收入下降所致。

2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-3 月，江苏富莱德期间费用分别为 0.56 亿元、0.49 亿元、0.38 亿元及 0.08 亿元，占营业收入比例分别为 32.66%、27.88%、25.45%及 20.44%。2021 年度至 2023 年度江苏富莱德期间费用主要包括财务费用、销售费用和管理费用。其中，财务费用主要是每年江苏富莱德偿还银行贷款利息，近三年贷款利率逐年下降，每年财务费用相应减少；销售费用为江苏富莱德支付的中介服务费，报告期内没有其他销售费用；2021 年管理费用较高，管理费用主要为法务、审计等费用。

整体来看，2021 年度至 2023 年度江苏富莱德营业收入及净利润总体处于稳健水平，盈利能力较为稳定。

2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-3 月，江苏富莱

德调整后运营净收益<sup>8</sup>如下：

表 1-1-15 基础设施项目收入及成本情况

单位：万元

项目	2021年度	2022年度	2023年度	2024年1-3月
营业收入	17,209.91	17,437.79	15,109.08	4,012.74
税金及附加	1,499.51	1,317.38	1,483.81	410.13
物业管理费	901.70	779.83	856.97	196.69
调整后运营净收益	14,808.70	15,340.58	12,768.30	3,405.92

2021-2023 年度及 2024 年 1-3 月，江苏富莱德调整后运营净收益分别为 14,808.70 万元、15,340.58 万元、12,768.30 万元和 3,405.92 万元。2022 年度较 2021 年度，江苏富莱德调整后运营净收益上升。2023 年度较 2022 年度，调整后运营净收益下降，主要是由于本项目在 2023 年的租约集中到期及部分租户调整经营策略的综合影响，导致 2023 年度本项目出租率下滑。

### 7) 租约期限情况及租约期限合理性分析

基础设施项目与租户进行租约谈判时，会结合租户行业特性，双方合作需求，未来租金增长可能性等多方面综合考量谈判，针对不同需求的租户，签署不同期限的租约。

#### ①本项目租约期限分布情况

截至2024年3月31日，富莱德昆山物流园项目在执行租约（已签约且已起租）面积为305,475.68平方米，在执行租约面积包括新签约

<sup>8</sup>调整后运营净收益=营业收入-税金及附加-物业管理费

面积<sup>9</sup>、续约面积<sup>10</sup>及其余持续执行中的租约面积合计。其中，新签约面积为51,645.36平方米，占全部在执行租约面积的比例为16.91%；续约面积为217,531.02平方米，占全部在执行租约面积的比例为71.21%；其余持续执行中的租赁面积为36,299.30平方米，占全部在执行租约面积的比例11.88%。

截至2024年3月31日，在执行租约中租约期限在两年以内（含两年）<sup>11</sup>的租约面积为114,142.40平方米，占比为37.37%，租期为三年及以上<sup>12</sup>租约面积为146,651.80平方米，占比为48.01%，整体租赁期限较为合理。

#### （a）在执行租约期限分布情况

在执行租约期限分布情况具体如下：

**表1-1-16 在执行租约期限分布**

序号	租约期限分布	在执行租约面积 (平方米)	在执行租约面积 占比
1	一年及以下	73,155.75	23.95%
2	一年至两年（含）	40,986.65	13.42%
3	两年至三年（含）	121,509.31	39.78%
4	其中：租期为三年	76,827.83	25.15%
5	三年至四年（含）	6,568.65	2.15%
6	四年至五年（含）	63,255.32	20.71%
合计		<b>305,475.68</b>	<b>100.00%</b>

<sup>9</sup> 新签约面积为2023年至2024年一季度新签租户且截至2024年3月31日在执行租约面积。

<sup>10</sup> 续约面积为2022年及前续年度已起租且在2023年至2024年一季度完成续约的租约面积。

<sup>11</sup> 两年及以内租约面积为表中一年及以下与一年至两年（含）租约面积合计，下同。

<sup>12</sup> 三年及以上租约面积为表中租期为三年、三年至四年（含）及四年至五年（含）租约面积合计，下同。

注：该表统计中不包含截至目前已签约暂未起租的新租户租约，合计租约面积为52,868.11平方米，其中41,499.53平方米租约期限为5年，将于2024年6月1日起租；6,928.78平方米租约期限为2.66年，将于2024年7月1日起租；4,439.8平方米租约期限为2.15年，将于2025年1月1日起租，待前述已签约未起租租约起租后，长期租约占比将增大。

### **(b) 在执行租约中新签、续约及其余持续执行中的租约期限分类统计**

截至2024年3月31日，富莱德昆山物流园项目在执行租约中，新签、续约及其余持续执行中的租约期限分布情况具体如下：

#### **i. 在执行租约中新签约租约期限分布**

在执行租约中，新签约面积为51,645.36平方米，占全部在执行租约面积的比例为16.91%。新签约租约中，租约期限为两年以内（含两年）的租约面积为35,055.86平方米，占全部在执行租约面积的比例为11.48%，三年及以上的租约面积为10,370.02平方米，占全部在执行租约面积的比例为3.39%。

#### **ii. 在执行租约中续约租约期限分布**

在执行租约中，续约面积为217,531.02平方米，占全部在执行租约面积的比例为71.21%。续约租约中，租约期限为两年以内（含两年）的租约面积为73,608.69平方米，占全部在执行租约面积的比例

为24.10%，三年及以上的租约面积为105,460.33平方米，占全部在执行租约面积的为34.52%。

iii. 其余持续执行中的租约期限分布

其余持续执行中的租约面积为36,299.30平方米，占全部在执行租约面积的比例为11.88%。其余持续执行中的租约中，租约期限为两年以内（含两年）的租约面积为5,477.85平方米，占全部在执行租约面积的比例为1.79%，三年及以上的租约面积为30,821.45平方米，占全部在执行租约面积的比例为10.09%。

新签、续约及其余持续执行中的租约期限分布详见下表：

**表1-1-17 新签、续约及其余持续执行中的租约期限分布**

租约期限分布	新签约面积 (平方米)	新签约面积占全部 在执行租约面积的比例	续约面积 (平方米)	续约面积占全部在 执行租约面积的比例	其余持续 执行中的 租约面积 (平方米)	其余持续 执行中的 面积占全部 在执行租约面积 的比例	合计面积 <sup>13</sup> 占全部 在执行租约 面积的比例
一年及以下	24,247.33	7.94%	48,908.42	16.01%	-	0.00%	23.95%
一年至两年（含）	10,808.53	3.54%	24,700.27	8.09%	5,477.85	1.79%	13.42%
两年至三年（含）	16,589.50	5.43%	104,829.56	34.32%	90.25	0.03%	39.78%
其中： 租期为三年	10,370.02	3.39%	66,367.56	21.73%	90.25	0.03%	25.15%
三年至四年（含）	-	0.00%	6,568.65	2.15%	-	0.00%	2.15%

<sup>13</sup> 合计面积为新签约面积、续约面积及其余持续执行中的租约面积合计。



四年至五年(含)	-	0.00%	32,524.12	10.65%	30,731.20	10.06%	20.71%
合计	<b>51,645.36</b>	<b>16.91%</b>	<b>217,531.02</b>	<b>71.21%</b>	<b>36,299.30</b>	<b>11.88%</b>	<b>100.00%</b>

注：该表统计中不包含截至目前已签约暂未起租的新租户租约，合计租约面积为52,868.11平方米，其中41,499.53平方米租约期限为5年，将于2024年6月1日起租；6,928.78平方米租约期限为2.66年，将于2024年7月1日起租；4,439.8平方米租约期限为2.15年，将于2025年1月1日起租，待前述已签约未起租租约起租后，长期租约占比将增大。

## ② 部分租约签约期限较短合理性分析

### (a) 签约期限分布与当前物流行业主要租户有关

从市场需求来看，生产制造类租户受当前宏观经济影响较大，租赁需求有所降低，市场主流租户为快消、电商类产品周转较高的租户。对于物流类客户，租约期限一般以一年为基础，之后逐年递加；快消费品及电商类客户，产品周转率较高，租期一般为1-3年；汽车及其他生产制造类客户投入设备较多，仓库搬迁成本高，租期一般为3-5年，本项目新签约租户主要为快消、电商、物流类租户，故主要租赁需求集中在1-3年。

### (b) 易商基于招商策略综合考虑，与部分租户未签署较长租约

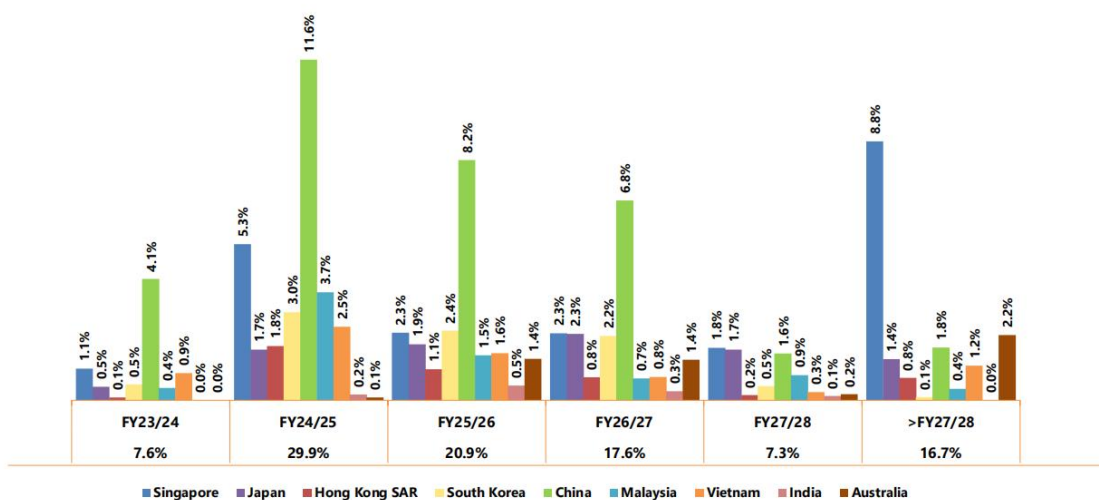
一年及以下在执行租约中，主要为租户A的4.8万平方米续租租约和2.4万平方米新租户新签租约，租期较短的原因主要为：一方面，

新租户为本项目未来想要培养的战略客户，租户业务受季节性波动，暂不能签署过长租约，预计未来有机会转为扩租或长租；另一方面，受当前宏观经济等因素影响，仓储物流市场租赁价格处于较低水平，易商亦考虑到部分租户未来具有高增长性，未来租赁价格可能存在增长空间，故未签署较长的租赁期限。

### (c) 同类仓储项目租约期限比较

根据新交所某仓储物流 REIT 的最新年度报告，其显示项目加权平均剩余租期为 2.9 年，符合物流租赁市场剩余租期普遍为 1-3 年之间的规律。由下图可以看出，该仓储物流 REIT 在中国地区的租赁合同剩余期限超过 50%以上在三年内，符合物流资产市场的一般规律。

图 1-1-3 新交所上市某仓储物流 REIT 剩余租赁期限分布



31

资料来源：新交所上市某仓储物流 REIT 年度报告

由于上图为不同国家的租约到期分布统计，因此根据对上图标

绿部分中国地区物流资产租约剩余期限分布的重新计算，该仓储物流 REIT 截至 2023 年 12 月 31 日的中国地区物流资产租约剩余租赁期限分布如下：

**表 1-1-18 某仓储物流 REIT 中国地区物流资产租约剩余期限分布**

租约剩余期限分布	比例
2023 年 4 月 1 日-2024 年 3 月 31 日到期	12.02%
2024 年 4 月 1 日-2025 年 3 月 31 日到期	29.9%
2025 年 4 月 1 日-2026 年 3 月 31 日到期	20.9%
2026 年 4 月 1 日-2027 年 3 月 31 日到期	17.6%
2027 年 4 月 1 日-2028 年 3 月 31 日到期	7.3%
2028 年 3 月 31 日以后到期	16.7%

综上，本项目与同类仓储项目租约期限分布较为一致。

**(3) 就基础设施项目尽职调查是否符合《基金指引》第七条、第九条关于谨慎尽调的要求发表明确意见。**

**答复：**

基金管理人已对拟购入的富莱德昆山物流园项目进行全面的尽职调查核查，已聘请符合规定的专业机构提供评估、法律、审计等专业服务，并出具本项目的尽职调查报告。

招募说明书等发行文件尽调基准日及项目公司财务数据日期已由 2023 年 6 月 30 日更新至 2024 年 3 月 31 日，并在本反馈回复及招募说明书等发行文件中统一数据计算口径、核对数据的真实性、准确性及完整性。基金管理人认为，本基础设施项目尽职调查符合《基金指引》第七条、第九条关于谨慎尽调的要求。

**2.根据申报材料，项目报告期内经营性净现金流存在一定程度**

波动。请管理人补充披露或说明以下内容：

(1) 补充披露项目 2023 年全年经营性净现金流数据，与历史年份同期比较存在较大差异的，请补充说明原因。

答复：

表 1-2-1 基础设施项目报告期经营情况

单位：万元

项目	2021年度	2022年度	2023年度	2024年1-3月
经营性净现金流	14,667.98	11,572.26	11,596.24	2,460.99

本次反馈回复基准日为 2024 年 3 月 31 日。2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-3 月，江苏富莱德经营性净现金流分别为 1.47 亿元、1.16 亿元、1.16 亿元及 0.25 亿元。2022 年度经营性净现金流较 2021 年度下降 0.31 亿元，降幅约 21.11%，主要系 2022 年 12 月部分租户公司因公共卫生事件导致企业付款内部流程时间拉长，导致部分 2022 年产生的经营活动现金流入延迟至 2023 年，同时，个别租户将 2022 年部分租金提前于 2021 年末支付，综合导致 2022 年经营性净现金流较 2021 年下降。2023 年度经营性净现金流较往年同期相比出现下滑，主要由于本项目在 2023 年的租约集中到期及部分租户调整经营策略的综合影响所致，其中包括 2023 年上半年某知名国际连锁超市因战略退出中国市场导致本项目占可租赁面积约 9% 的仓库退租，此外有 2 家主要租户在原合同到期后缩减面积，亦导致 2023 年度本项目出租率的下降，由于空置面积通常需要一定时间恢复，导致 2023 年度经营性现金流下降。

截至本回复出具之日，富莱德昆山物流园签约情况已有所回升，经营情况已逐步恢复至正常状态，随着新签约合同逐步起租，且考虑到到期退租的租户后，项目出租率将在2024年6月末恢复至90.6%。

**（2）说明经营性净现金流波动的原因，并充分揭示风险。**

**答复：**

报告期内，经营性现金流波动原因见本题“（1）补充披露项目2023年全年经营性净现金流数据，与历史年份同期比较存在较大差异的，请补充说明原因。”的相关论述。

本项目已在募集说明书“风险揭示”之“（二）与基础设施基金的投资管理风险”之“3、与基础设施项目经营相关的风险”披露“现金流波动及预测偏差的风险”，具体披露如下：

本项目中影响基础设施项目现金流的因素包括基础设施项目的出租情况及运营管理机构的管理能力等多重因素，现金流波动及预测偏差的风险主要体现为租金收入波动的风险。由于上述影响因素具有一定的不确定性，若出现承租人支付不及时、拖欠租金或拒绝履行租约、租约提前解除、租金市场价格大幅下降、租约到期后未能顺利招租或导致基础设施项目无法正常运营的其他因素，可能会对基础设施项目现金流产生一定的影响，从而导致现金流情况不达预期，投资人可能面临现金流波动及预测偏差导致的投资风险。同时，第三方机构出具的《可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性因此计划的可供分配金额预测值不代表对计划运行期间实际分配金额的保证。

针对上述风险已制定如下应对措施：

①根据《运营管理服务协议》的约定，2024年度、2025年度、2026年度，当某一运营年度的实际净运营收入小于目标净运营收入时，当年不计提浮动服务费，基金管理人相应扣减运营管理机构基本服务费（含税），该运营年度应扣减的基本服务费=该运营年度基础设施项目目标净运营收入-该运营年度基础设施项目的实际净运营收入。扣减金额不应高于该运营年度的所计提的基本服务费。

②运营管理机构将加强管理，实施积极的招商策略。一是定期与承租大面积的租户沟通，掌握租赁动向；提前半年沟通续约，如确定无法续约，将通过短租或逐步缩小承租面积等方式，防止出租面积或租金的短期大幅降低；二是在新签合同中，适度提高保证金收缴和罚没比例，以增加租户违约成本；三是逐步建立战略租户库，掌握市场上潜在租户和当下场内租户的承租意向，对于有新签或者扩租意向的租户，建立常态沟通机制，尽量确保库位租赁的无缝衔接。

**（3）说明报告期内调整后运营净收益与经营活动净现金流变化趋势不一致的原因。**

答复：

**表 1-2-2 基础设施项目报告期经营情况**

单位：万元

项目	2021年度	2022年度	2023年度	2024年1-3月
营业收入	17,209.91	17,437.79	15,109.08	4,012.74

税金及附加	1,499.51	1,317.38	1,483.81	410.13
物业管理费	901.70	779.83	856.97	196.69
调整后运营净收益	14,808.70	15,340.58	12,768.30	3,405.92
经营性净现金流	14,667.98	11,572.26	11,596.24	2,460.99

注：调整后运营净收益=营业收入-税金及附加-物业管理费。

2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-3 月，项目公司调整后运营净收益分别为 1.48 亿元、1.53 亿元、1.28 亿元和 0.34 亿元。2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-3 月，项目公司经营净现金流分别为 1.47 亿元、1.16 亿元、1.16 亿元和 0.25 亿元。

2021-2022 年度，2022 年度调整后运营净收益上升，而经营性净现金流出现下降，两者变化出现不一致的原因主要系经营活动净现金流变化受租户支付租金时点的影响，由于个别租户将部分 2022 年租金提前于 2021 年末支付导致 2021 年经营性净现金流偏高，影响 2022 年经营性净现金流金额约为 0.13 亿元，同时，2022 年 12 月因公共卫生事件导致租户企业内部流程时间拉长，部分租户划款不及时，2022 年产生的经营活动现金延迟至 2023 年流入，影响 2022 年经营性净现金流金额约为 0.2 亿元。而运营净收益为基于权责发生制下确认的营业收入、税金及附加及物业管理费计算得出，不受租户支付租金时点影响。

经还原上述主要原因影响后，经营性净现金流变化趋势与调整后运营净收益基本一致，还原后具体情况如下：

表 1-2-3 基础设施项目修正后运营情况

单位：万元

项目	2021 年度	2022 年度
调整后运营净收益	14,808.70	15,340.58
经营活动净现金流（修正前）	14,667.98	11,572.26
经营活动净现金流（修正后）	13,379.81	14,864.21

2022-2023 年度，2023 年度调整后运营净收益出现下滑。与修正后的 2022 年度经营性净现金流相比，2023 年度经营性净现金流亦出现下滑，主要是由于本项目在 2023 年的租约集中到期及部分租户调整经营策略的综合影响，由于空置面积通常需要一定时间恢复，导致 2023 年度本项目出租率下滑，导致 2023 年度运营净收益及经营性现金流的下滑。

3.根据申报材料，截至 2023 年 11 月 1 日，项目未来一年到期的租赁面积占全部可租赁面积的 25.55%。2022 年项目重要现金流提供方合计收入占当年总收入的比例为 81.39%。

(1) 请管理人补充披露最近三年到期租户及未来租户储备情况及合同续约安排，充分评估租户集中到期及提前退租情形对现金流的影响，揭示相关风险，并做好充分风险缓释措施。

答复：

截至 2024 年 3 月 31 日，2024 年 4-12 月、2025 年度及 2026 年度租约到期面积占已出租面积的比例分别为 4.65%、40.05%、39.73%。

截至 2024 年 3 月 31 日，2025 年到期租户共 7 家，到期租约面



积共 122,342.82 平方米，占已出租面积的比例为 40.05%。其中 3 家为重要现金流提供方，3 家重要现金流提供方租约面积共 95,486.09 平方米，占已出租面积的比例为 24.97%。重要现金流提供方已在租赁前期投入较大成本，包括搭建多层阁楼式货架、搭建自动化流水线等，具有较强的粘性。重要现金流提供方均为本项目合作 5 年以上的租户，过往谈判时重要现金流提供方均展现较强续租意愿。

### 1) 最近三年到期租户及未来租户储备情况及合同续约安排

#### ①最近三年到期租户沟通情况

表 1-3-1 最近三年到期租户及未来租户储备情况及合同续约安排

单位：平方米、%

	未来到期租赁面积	租约到期面积占已出租面积的比例	沟通进展和到期租户续租情况 (截至2024年3月31日情况)	合同续签安排和续约意愿情况(截至2024年3月31日)
<b>2024年4-12月到期租户</b>				
租户E	147.13	0.05	运营团队已经完成沟通续约一年至2025年4月，暂未完成合同签署。本租户自合作开始每年续租，稳定性较强，正在洽谈具体的合同细节。	有明确的续约意向，预计租金在现有租金上递增4%。
租户F	387.95	0.13	(1) 运营团队已经完成沟通续约一年至2025年4月，暂未完成合同签署。该租户自合作开始每年续租。 (2) 运营团队已与租户国内负责人面对面沟通，待正式回复具体的商业合同条件	有明确的续约意向。

租户G	8,199.13	2.68	2024年3月运营团队已与租户负责人电话沟通续租意向，仍在等待正式回复。	正与租户积极沟通续约意向，待租户最终确认。
租户I	5,477.85	1.79	该租户于2024年1月扩租6674.42平方米，扩租后合计租赁面积为12,152.27平方米，后续续租可能性高。	已与租户签署2025年1月1日起租的续约合同。
<b>2024年4-12月合计</b>	<b>14,212.06</b>	<b>4.65</b>		
<b>2025年到期合约</b>				
租户B	34,651.59	11.34	运营团队反馈续约可能性较高，因为租户变迁成本高。2024年3月已提前启动2025年续租沟通，续租意向较大，但离到期日尚早，目前定期进行现场或电话沟通，预计2024年4月安排跟客户进行新一轮沟通。	有较高的续约意向。
租户H	4,134.11	1.35	运营团队于2024年3月已与租户总经理沟通，明确有续租意向，尚未开始续租合同的商业条款谈判，约在到期前6个月开始拟定续约细节。	有明确的续约意向。
租户A	48,463.59	15.86	运营团队已与集团招采负责人沟通，租户整体续租意向较强，2025年续租可能性高。	续租意向较高。

租户I	6,674.42	2.18	运营团队已于2024年3月当面沟通租户，租户反馈按目前业务发展情况，续租可能性较高，一般到期6个月前才开始续租合同的商业条款谈判。	按目前业务发展，租户反馈续签2-3年的可能性较高。
租户J	2,856.37	0.94	(1) 运营团队已于2024年3月当面沟通租户，2025年续租可能性较高。 (2) 主要业务是给某知名咖啡品牌做配套，业务稳定，但距离合同到期日尚早，近期会继续安排跟客户沟通。	租户续约意愿较高。
租户K	13,191.83	4.32	(1) 运营团队已于2024年3月当面沟通租户，其中部分仓库续租可能性较高。 (2) 另外部分仓库预计到期退租，储备租户中的某汽车第三方物流公司已签订租赁合同，将于2025年1月1日起租。	部分仓库续租可能性较高，部分仓库预计到期退租。
租户D	12,370.91 <sup>14</sup>	4.05	租户预计在2024年7月会开始跟运营团队洽谈该续约区域12,370.91平方米的续约细节。续租合同的商业条款谈判将于2024年三季度开始。	租户续约意愿较高。
<b>2025年合计</b>	<b>122,342.82</b>	<b>40.05</b>		

<sup>14</sup> 由于该租户于2024年12月31日仍然存续在租，因此计入2025年度的租赁到期统计中。

2026年到期合约				
租户C	54,000.66	17.68	运营团队已于2024年3月电话沟通客户，2026年续租可能性较高，本项目为租户中国境内唯一服务于其旗下三个高端品牌的仓库。	有明确的续约意向，租户的意向为到期后续租2年。
租户D	18,935.55	6.20	运营团队已于2024年3月电话沟通客户，续租可能性较高，已于2023年续约一次，租户较稳定。	有明确的续约意向，租户对该面积仓库的意向为到期后续租2-3年。
租户A	38,462.00	12.59	运营团队已与租户集团招采负责人沟通，整体续租意向较强，2026年续租可能性高。	续租意向较高。
租户J	3,760.00	1.23	(1) 运营团队已于2024年3月当面沟通租户，2026年续租可能性较高。 (2) 主要业务是给某知名咖啡品牌做配套，业务稳定，但距离合同到期日尚早，近期会继续安排跟客户沟通。	续约意向较高。
租户L	6,219.48	2.04	(1) 运营团队已当面沟通过租户，续租可能性较高。 (2) 2024年4月与客户沟通过，鉴于项目区位及场地较好，意向续租。且目前已准备在项目地注册新的分公司。	有一定的意向续租。
<b>2026年合计</b>	<b>121,377.69</b>	<b>39.73</b>		

## ②合同续约安排与未来租户储备情况

### (a) 2024年到期租户续约安排与储备租户情况

截至 2024 年 3 月 31 日，2024 年 4-12 月到期租户共 4 家，到期租约面积共 14,212.06 平方米，占已出租面积的比例为 4.65%。到期租约中 5,477.85 平方米已签订合同，535.08 平方米有明确的续约意向，8,199.13 平方米正与租户积极沟通续约意向，待租户最终确认。

对于空置面积，本项目已签约 41,499.53 平方米面积租约，将于 2024 年 6 月 1 日起租，假设其他租户到期不续约的情况下，该租户起租后项目整体出租率将在 2024 年 6 月末提升至 90.6%。除此之外，本项目已签约 6,928.78 平方米面积租约将于 2024 年 7 月 1 日起租。

#### (b) 2025 年到期租户续约安排与储备租户情况

截至 2024 年 3 月 31 日，2025 年到期租户共 7 家，到期租约面积共 122,342.82 平方米，占已出租面积的比例为 40.05%。到期租约中 4,134.11 平方米有明确的续约意向，111,626.90 平方米有较高的续约意向，6,581.81 平方米预计到期退租。

本项目已签约 1 个新租户，租约面积为 4,439.80 平方米，将于 2025 年 1 月 1 日起租。对于其余到期面积，运营管理机构将提前开启租约续约谈判工作，招租团队一般会根据合同租约长度提前 6-12 个月开启与租户的续约商业谈判，结合租户下一阶段的租赁需求提前确定续租面积，并于租赁到期前 3 个月左右完成续租合约所有商业谈判并正式签订合同。运营管理机构上海易之商已提前启动对最近三年租约到期的租户开展合同续约谈判的工作。

对于其余空置面积，已表达较强租赁意愿的租户共 2 家，涉及意向租赁面积合计约 1.9 万平方米。其中一家意向租户为汽车零部件

件等相关车品类行业的租户，已完成实地勘察，意向租户的总部在走流程审核；另外一家意向租户属于窗户铝业行业，目前在进行前期报价和勘察工作。

### (c) 2026 年到期租户续约安排与储备租户情况

截至 2024 年 3 月 31 日，2026 年到期租户共 5 家，到期租约面积共 121,377.69 平方米，占已出租面积的比例为 39.73%。到期租约中 72,936.21 平方米有明确的续约意向，42,222.00 平方米有较高的续约意向，6,219.48 平方米表示有一定的续约意向。

### 2) 租户集中到期及提前退租情形对现金流的影响

截至 2024 年 3 月 31 日，2024 年 4-12 月、2025 年度及 2026 年度租约到期面积占已出租面积的比例分别为 4.65%、40.05%、39.73%。未来三年租户集中到期后若未能顺利招租、租金市场价格大幅下降等情形出现后，可能会对基础设施项目现金流产生一定的影响，从而导致现金流情况不达预期，投资人可能面临现金流波动及预测偏差导致的投资风险。

基础设施项目历史期与租户合作良好，租赁情况较为稳定，提前退租比例较低。根据本项目提前退租的情况统计，其中 2020 年提前退租面积为 0；2021 年提前退租的租赁面积为 6,159.64 平方米，占总可租赁面积的比例为 1.61%；2022 年提前退租面积为 20,922.07 平方米，占总可租赁面积的比例为 5.47%；2023 年提前退租面积为

47,319.66 平方米<sup>15</sup>，占总可租赁面积的比例为 12.37%；2024 年 1-3 月提前退租面积为 0。但是假设受宏观经济影响及租户经营策略变化，出现租户提前退租的情形，导致基础设施项目的租金收入、物业管理费收入下降，对项目现金流产生不利影响，影响基金投资人的收益。

### 3) 已在招募说明书补充相关风险揭示

已在招募说明书“第八部分 风险揭示”之“3、与基础设施项目经营相关的风险”中补充披露“（5）基础设施项目租户集中及租约集中到期的风险”和“（8）提前退租的风险”，请见以下内容：

“截至 2024 年 3 月 31 日，基础设施项目于 2024 年 4-12 月、2025 年度及 2026 年度租约到期面积占已出租面积的比例分别为 4.65%、40.05%、39.73%。若未来将到期的租约未获续期或替代，将使基础设施项目面临空置率提升的风险，进而减少基础设施项目的租金收入、物业设施管理费收入等，存在租户较为集中且未来租约集中到期的风险。现金流占比较高的承租人若提前退租、拒绝履行租约或拖欠租金，或上述租约到期后未能及时找到可替代承租人，可能产生空置面积和一定空置期，该等情形下或将影响基础设施项目租金收入稳定性，对基础设施项目形成的现金流产生不利影响。”

提前退租的风险如下：

“宏观经济影响及租户经营策略变化可能导致租户提前退租。根

---

<sup>15</sup> 未计算 2023 年因商业安排，运营管理机构主动安排租户调租或换仓签署的提前退租/换租协议的相关租赁面积。

据部分租约的约定，部分提前退租的租户需要支付违约金或租赁方有权扣留租赁押金，但上述违约金或押金可能无法覆盖基础设施项目空置导致的全部租金损失。另外，部分租约约定，承租人若在约定时间窗口期提前告知租赁方退租计划，则无需承担提前退租的违约责任，或可重新协商租赁条件。前述情形可能导致基础设施项目的租金收入、物业管理费收入下降，项目现金流产生波动，从而影响基金份额持有人的收益。”

#### 4) 风险缓释措施

##### ① 租户集中到期的风险缓释措施

一是根据《运营管理协议》的约定，2024年度、2025年度、2026年度，当某一运营年度的实际净运营收入小于目标净运营收入时，当年不计提浮动管理费，基金管理人相应扣减运营管理机构基本服务费（含税），该运营年度应扣减的基本服务费=该运营年度基础设施项目目标净运营收入-该运营年度基础设施项目的实际净运营收入。扣减金额不应高于该运营年度的所计提的基本服务费。

二是原始权益人易商集团以及运营管理机构上海易之商已完成对于项目未来三年租约到期客户的续期沟通，提前开启租约续约谈判工作。

三是未来租户储备充足，易商集团在亚太及中国地区基础设施建设领域深耕多年，服务于包括电商、物流、零售、制造、汽车、服装美妆、食品冷链、消费品、生物医药、数据中心及新能源共十大类主流行业在内的高质量产业客户。



四是重要现金流提供方租户粘性较强，均已在本项目租赁五年以上。

## ②租户提前退租的风险缓释措施

### (a) 保证金条款

对于提前退租情形，大部分租约合同中已设置保证金条款，例如在合同中存在如下条款“如承租人提前三个月但未满六个月书面通知出租人提前终止合同的全部或部分，按提前终止日租金及物业服务管理费标准支付提前终止区域 3 个月的租金及物业服务管理费作为提前终止对价”，因此相关保证金条款一是通过设置违约条款以降低租户提前退租意愿，二是若发生提前退租情形，保证金条款可降低一部分退租导致的现金流波动影响，平滑项目现金流。

本项目的大部分租户在签订合同时需支付一定金额的保证金，保证金对月租金的覆盖倍数在 0.5-6 倍之间，其中已租赁面积中 68.08%的租户对月租金的覆盖倍数在 3-4 倍（含 3 倍）之间，可以为项目公司覆盖一部分因租户提前退租等因素导致的租赁损失，结合该项目历史经营情况及运营管理机构的风险管控措施，可在一定程度上缓释租户提前退租的风险。

截至 2024 年 3 月 31 日的存续租赁合同，关于保证金对于月租金的覆盖倍数情况列示如下：

**表 1-3-2 基础设施项目保证金覆盖倍数情况**

保证金对月租金的覆盖倍数	已租赁面积 (平方米)	占已租赁面积的比例
4 倍及以上	6,568.65	2.15%
3-4 倍 (含 3 倍)	207,980.95	68.08%
2-3 倍 (含 2 倍)	55,913.84	18.30%
1-2 倍 (含 1 倍)	28,452.16	9.31%
1 倍以下	6,560.08	2.15%

其中，重要现金流提供方关于保证金对于月租金的覆盖倍数情况如下：

**表 1-3-3 重要现金流提供方保证金覆盖倍数情况**

	保证金对月租金的覆盖倍数	已租赁面积 (平方米)	占已租赁面积的比例
租户 A	2-3 倍	86,925.59	28.46%
租户 B	3 倍	75,584.68	24.74%
租户 C	0.5-6 倍	54,000.66	17.68%
租户 D	3 倍	31,306.46	10.25%

由于重要现金流提供方租户 A、租户 B、租户 C、租户 D 签订的一般为长期租赁合同，有显著代表性，对于重要现金流提供方租赁合同的保证金条款举例列示如下：

**表 1-3-4 基础设施项目保证金触发条件示例情况**

租户 A	双方确认承租人在原合同项下已支付保证金中的等额部分应于原到期日的次日将自动转为租赁区域在本补充协议续租期限内的保证金，出租人无需退还。（按实际租金计算约为月租金的 2-3 倍之间）
租户 B	承租人支付给出租人的保证金数额应以房屋的第一年租金及物业管理费之和（含税）为计算标准，计算 3 个月。
租户 C	租户应于受让日前的十个工作日或之前向出租人支付受让单元的租赁保证金，保证金数额应以第一个租赁年度的租费为标准，计算 3 个月。

租户 D	承租人实际支付给出租人的保证金数额应以第一年房屋租金及物业服务管理费之和为计算标准，计算 3 个月。
------	----------------------------------------------------

在租赁合同中对保证金的触发条件通常有如下说明“保证金不是预付的租金和物业服务管理费，亦不是承租人违约时对出租人的损害赔偿的衡量。一旦承租人违反、不遵守、不履行其于合同项下或法律规定的任何其它义务或责任，在出租人于合理的时间提前通知承租人的情况下，出租人可抵扣全部或部分保证金以用于支付承租人拖欠的合同项下的到期款项、滞纳金、违约金或承租人应承担的责任及其给出租人造成的损害、人身伤害、支出或债务。”因此保证金在一定程度上可减少租户提前退租、违约等造成的损失，且项目运营人员通过面对面或者电话的方式每两周会和租户沟通租赁情况、经营情况等，现场管理人员每天也会关注租户的进出货情况，最大限度降低提前退租等风险。

**(b) 运营管理机构将加强对于租户提前退租情形的关注**

运营管理机构每两周通过面对面或者电话访谈形式和租户沟通租赁和经营情况。运营管理机构在现场会派驻1-2名管理人员。每天关注租户的进货出货情况，如果租户的库内发生重大变化，例如租户仓库内拆货架等情况发生，现场管理人员会立即查询租户是否有退租的意向。

**(2) 请管理人及律师充分核查现存租约对于项目经营、处置的重要限制，包括但不限于与重要现金流提供方签订的提前退租条款、租金减免条款、竞争排他条款、优先购买权条款等，并就上述限制是否会对项目运营产生重大影响发表意见。**

## 答复：

根据《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》，2023年度富莱德昆山物流园单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过富莱德昆山物流园同一时期现金流总额的10%系认定为重要现金流提供方。根据江苏富莱德租赁合同台账及江苏富莱德出具的《承诺及说明函》，富莱德昆山物流园截至2024年3月31日仍然在租的客户中存在租户A、租户B、租户C和租户D共4家重要现金流提供方。

经核查项目公司与重要现金流提供方截至2024年3月31日正在履行的租赁合同中，存在提前退租条款、租金减免条款（均约定了免租期）、优先扩租权（仅租户C和租户D）、承租人的单方解除权（仅适用于租赁合同中江苏富莱德违约或违反了反商业贿赂协议的情形）等可能对富莱德昆山物流园项目的经营产生限制的条款（简称“经营限制条款”），但该等经营限制条款均为同类仓储项目中租赁合同项下的常规商业安排。

根据运营管理机构《上海易之商企业管理服务有限公司租赁管理制度》（“以下简称《租赁管理制度》”），其将审慎确定保证金和免租期。此外，就承租人退租的应对而言，原则上按照《租赁管理制度》办理，即如承租人选择到期退租的（非提前退租），原则上在原租赁合同到期前3个月由市场部负责锁定新承租人并完成租赁期限、租金标准等核心商业事项的磋商，并于原租赁合同到期前1个月完成新租赁合同的签署，做好原承租人退租和新承租人进

驻的衔接工作，实现原承租人退出与新承租人起租的平稳过渡。此外，根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构应勤勉尽责、专业审慎地运营管理富莱德昆山物流园项目。

综上所述，经基金管理人及律师核查，项目公司与重要现金流提供方截至 2024 年 3 月 31 日正在履行的租赁合同中，存在前述可能对本基础设施项目的经营产生限制的经营限制条款，律师认为，该等经营限制条款均为同类仓储项目中租赁合同项下的常规商业安排。此外，根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构应勤勉尽责、专业审慎地运营管理本基础设施项目。基金管理人认为若触发前述经营限制条款，则对项目运营将产生一定影响，但该等经营限制条款均为同类仓储项目中租赁合同项下的常规商业安排。基金管理人将与运营管理机构共同勤勉尽责、专业审慎地运营管理富莱德昆山物流园项目，保障投资者的利益。

前述经营限制条款具体梳理如下，除此之外，重要现金流提供方截至 2024 年 3 月 31 日正在履行的租赁合同项下不存在其他特殊条款。具体经营限制条款具体梳理如下表所示：

表1-3-5 重要现金流提供方租赁合同经营限制条款

序号	租户编号	涉及物业	提前退租条款	租金减免条款	优先扩租权条款及优先购买权条款	承租人的单方解除权条款
1	租户 A	昆山富二期 莱德二期	经出租人和承租人协商一致，承租人应至少提前三个月书面通知出租人，且： a) 如承租人提前六个月或以上书面通知出租人提前终止的，承租人无需承担提前终止的违约责任。 b) 如承租人提前三个月但未满六个月书面通知出租人提前终止的，需支付提前终止区域3个月的租金及物业设施管理费作为补提前终止对价。	1、租户享有免租期，承租人在免租期内不支付租金及物业设施管理费，但需要支付公共事业设施费以及基本物业管理费。 2、若租赁合同或者房屋的任何一部分根据合同约定被出租人终止或被承租人提前终止，出租人有权要求承租人偿付其已经享受的免租期租金及物业设施管理费，该费用应根据实际已经履行的租赁期限与合同约定的租赁期限的比例同比例折算。	N/A	若出租人违反租赁合同附件《反商业贿赂协议》约定行为之一，承租人有权单方部分或全部终止与出租人的合同，同时出租人应向承租人支付10万元违约金或者支付合作期间订单（合同）金额的50%作为违约金，两者以高者为准。
2		昆山富三期 莱德三期	经出租人和承租人协商一致可以提前终止本合同的全部或部分，承租人应提前三个月向出租人发出书面通知，并按提前终止日所在租赁年度适用的租	租户享有免租期，承租人在免租期间内不支付租金及物业设施管理费，但需要支付公共事业费及基本物业管理费。	N/A	1、若出租人违反租赁合同附件《反商业贿赂协议》约定行为之一，承租人有权单方部分或全部终止与出租人的合同，同时

序号	租户编号	涉及物业	提前退租条款	租金减免条款	优先扩租权条款及优先购买权条款	承租人的单方解除权条款
			金及物业设施管理费标准支付提前终止区域3个月的租金及物业设施管理费作为补提前终止对价，且需按照合同约定金额向出租人支付提前终止区域的偿付租金及偿付物业设施管理费。			出租人应向承租人支付10万元违约金或者支付合作期间订单（合同）金额的50%作为违约金，两者以高者为准。 2、若出租人发生违约事件且该违约事件仍在继续且是不可补救的，亦或是可被补救的但经承租人书面告知后仍未在合理期限内补救的，承租人可以选择终止并退还房屋或其相关部分，且出租人应支付相当于三个月租赁和物业费用的违约金。
3	租户B	昆山富莱德一期	经双方书面同意可以终止本合同的部分或全部（有权依法终止合同的情形除外）。如果任何一方无理由要求终止的，则应提前六个月书面通知另一方	1、租户享有免租期，承租人在免租期间内不支付租金及物业设施管理费但需要支付公共事业费及基本物业管理费。 2、若租赁合同或者房屋的任何一部分根据合同约定被出租	N/A	在如下情况下，承租人有权提前三十（30）天书面通知终止本合同，且承租人无需向出租人承担任何法律责任：

序号	租户编号	涉及物业	提前退租条款	租金减免条款	优先扩租权条款及优先购买权条款	承租人的单方解除权条款
4			并基于提前终止的面积向另一方赔偿按共计六个月的租金及物业设施管理费作为违约金。	人终止，出租人有权要求承租人补偿出租人免租期内免除的租金和物业设施管理费（在免租期内承租人已经支付的基本物业管理费除外）。		<p>(1) 出租人故意不履行维修义务，经承租人书面催告仍拒绝履行维修义务，导致承租人连续超过30日无法使用全部房屋的。</p> <p>(2) 因出租人原因，出租人违法擅自提前终止本合同。</p>
		昆山富莱德一期		<p>1、承租人针对扩租区域享有2个月的免租期，承租人在免租期间内不支付租金及物业设施管理费，但需要支付公共事业费及基本物业管理费。</p> <p>2、若租赁合同或者房屋的任何一部分根据合同约定被出租人终止，出租人有权要求承租人补偿出租人免租期内免除的租金和物业设施管理费（在免租期内承租人已经支付的基本物业管理费除外）。</p>		
5		昆山富莱德三期	经双方书面同意可以终止本合同的部分或全部（有权依法终止合同的情形除外）。如果任何一方无理由要求终止的，则	1、承租人享有免租期，承租人在免租期间内不支付租金，但需要支付物业设施管理费及基本物业管理费。	N/A	



序号	租户编号	涉及物业	提前退租条款	租金减免条款	优先扩租权条款及优先购买权条款	承租人的单方解除权条款
			应提前六个月书面通知另一方并基于提前终止的面积向另一方赔偿按共计六个月的租金及物业设施管理费作为违约金。	2、若租赁合同或者房屋的任何一部分根据合同约定被出租人终止，出租人有权要求承租人补偿出租人免租期内免除的租金和物业设施管理费（在免租期内承租人已经支付的基本物业管理费除外）。		
6	租户 C	昆山富一 莱德一期	承租人仅有权在合同约定的特定时间段提出提前解除扩租单元的书面通知，且至少提前十二个月书面通知出租人，并与出租人就提前终止事宜签署补充协议。且承租人仅在已全面履行合同项下全部义务及责任的前提下（包括但不限于已支付完毕结算至解除日的应付租金及物业设施管理费），承租人无需就该等提前终止支付违约金。若承租人未按约定提前终止的，应按照合同约定就提前终止承担违约责任。	1、扩租单元享有免租期，承租人在免租期不支付租金及物业设施管理费，但需要支付基本物业管理费及公用事业设施费。 2、如租赁合同由于承租人单方原因提前终止，则承租人应享有的免租期应根据租赁期限实际执行的天数与日历天数的比例同比例折算，在扣除承租人已经缴纳的基本费用后，承租人须立即向出租人补交该期间已经多享有的免租期内的所有租服费。	在租赁期限内其他仓库可公开对外出租（项目内其他仓库现有其他承租人放弃或不享有优先续约权）的情况下，承租人对该等其他仓库享有与其他潜在租户同等条件下的优先扩租权。	如出租人出现因出租人原因导致仓库迟延交付等严重违约情形，且该严重违约持续达到 45 日以上（含 45 日）的，承租人单方有权经书面通知出租人后立即解除合同。

序号	租户编号	涉及物业	提前退租条款	租金减免条款	优先扩租权条款及优先购买权条款	承租人的单方解除权条款
				3、如承租人出现严重违约情形，需承担日违约金的，如仓库最终交付完成，该日违约金可以减少首个租赁年度内等价值的免租期的形式进行承担，但超出部分承租人应当另行支付。		
7		昆山富一 莱德一期	承租人提前解除合同的应至少提前十二个月书面通知出租人，并就提前终止事宜与出租人签署补充协议。承租人仅在已全面履行合同项下全部义务及责任的前提下（包括但不限于已支付完毕结算至解除日的应付租金及物业服务费），承租人无需就该等提前终止支付违约金。若承租人未按约定提前终止的，应按照合同约定就提前终止承担违约责任。	1、续租单元享有免租期，承租人在免租期不支付租金及物业服务费，但需要支付基本物业管理费及公用事业设施费。 2、如租赁合同由于承租人单方原因提前终止，则承租人应享有的免租期应根据租赁期限实际执行的天数与日历天数的比例同比例折算，在扣除承租人已经缴纳的基本费用后，承租人须立即向出租人补交该期间已经多享有的免租期内的所		
8		昆山富二 莱德二期				

序号	租户编号	涉及物业	提前退租条款	租金减免条款	优先扩租权条款及优先购买权条款	承租人的单方解除权条款
				有租服费。 3、如承租人出现严重违约情形，需承担日违约金的，如仓库最终交付完成，该日违约金可以减少首个租赁年度内等价值的免租期的形式进行承担，但超出部分承租人应当另行支付。		
9	租户 D	昆山富莱德一期	经双方书面同意，可以终止本合同的部分或者全部。（1）在首期租赁期限内，承租人应至少提前十二个月向出租人发出书面通知，并赔偿六个月的违约金，以及根据以下约定承担违约责任（a）截止该等终止为止累积到期但未付的所有租金及物业设施管理费以及所有其它应付款项；（b）移走并且储存承租人以及任何其他所有人的财产的费用；及	承租人享有免租期，承租人在免租期间内不支付租金及物业设施管理费，但需要支付公用事业费和基本物业管理费。	在租赁期限内位于 C 库的部位可公开对外出租的情况下，双方可届时对扩租区域部位、租金及物业设施管理费进行协商，承租人在同等条件下享有优先扩租权。	出租人发生违约事件且该违约事件仍在继续的，承租人可以选择终止合同并返还房屋或其相关部分，且有权要求出租人支付按届时租金和物业管理费标准计算 6 个月的违约金。

序号	租户编号	涉及物业	提前退租条款	租金减免条款	优先扩租权条款及优先购买权条款	承租人的单方解除权条款
			<p>(c) 将房屋恢复原状的费用。(2) 在续租期限内, 承租人至少提前十二个月向出租人发出书面通知, 并基于提前终止的面积, 向出租人赔偿 3 个月的租金及物业设施管理费作为违约金, 以及根据以下约定承担违约责任 (a) 截止该等终止日为止在本合同项下累积到期但未付的所有租金及物业设施管理费以及所有其它应付款项; (b) 移走并且储存承租人以及任何其他所有人的财产的费用; 及 (c) 将房屋恢复原状的费用。</p>			

(3) 请管理人根据《审核关注事项指引》第十四条(四)、第五十五条相关要求,详细披露重要现金流提供方的租约期限、合同续签及延长租赁期限(如有)安排、承租面积占比和租金占比等租赁情况,并结合重要现金流提供方的行业分布、业务模式、资信情况等,对项目运营的稳定性进行核查并发表明确意见,充分揭示风险,并设置风险缓释措施。

答复:

本项目的重要现金流提供方一共有4家,分别为租户A、租户B、租户C和租户D。2023年度重要现金流提供方收入占当期项目公司总收入的比例为81.88%。

截至2024年3月31日,4家重要现金流提供方的租赁面积占比(租赁面积/已出租面积的比例)为81.13%。

重要现金流提供方具体情况如下:

### 1) 重要现金流提供方概况

#### ① 租户A

租户A自2018年起在富莱德昆山物流园项目起租,历史履约情况正常,2021-2023年度无租金欠缴情况。租户A所属集团入选全国工商联发布的“2023中国民营企业500强”榜单,该集团是中国第一梯队的民营公司,目前业务涉及零售、科技、物流、健康、产发、工业、自有品牌、保险等领域。截至2021年末、2022年末和2023年末,该集团资产总额分别为4,965.07亿元人民币、5,952.50亿元人民币和6,289.58亿元人民币;负债总额分别为2,497.23亿元人民币、

3,211.27 亿元人民币和 3,325.78 亿元人民币。2021 年度、2022 年度和 2023 年度，营业收入分别为 9,515.92 亿元人民币、10,462.36 亿元人民币和 10,846.62 亿元人民币。该集团为上市公司，资质优良、财务状况稳健，财务情况预计可支撑本次基础设施项目相关租赁业务的稳定。

## ② 租户 B

租户 B 自 2018 年起在富莱德昆山物流园项目起租，历史履约情况正常，2021-2023 年度无租金欠缴情况。租户 B 所属集团是全球集装箱承运公司领先企业，2023 年世界 500 强企业之一。截至 2021 年末、2022 年末和 2023 年末，该集团资产总额分别为 722.71 亿美元、936.80 亿美元和 821.00 亿美元；负债总额分别为 266.83 亿美元、286.48 亿美元和 270.10 亿美元。2021 年度、2022 年度和 2023 年度，营业收入分别为 617.87 亿美元、815.29 亿美元和 510.65 亿美元。该集团为海外上市公司，资质优良、财务状况稳健，财务情况预计可支撑本次基础设施项目相关租赁业务的稳定。

## ③ 租户 C

租户 C 自 2013 年起在富莱德昆山物流园项目起租，历史履约情况正常，2021-2023 年度无租金欠缴情况。租户 C 为某全球著名的品牌服装公司在中国的全资子公司。租户 C 所属集团是全球著名的时装公司，目前公司在全球拥有 1,500 余家专卖店。截至 2021 年末、2022 年末和 2023 年末，该集团资产总额分别为 1,797.81 亿瑞典克朗、1,820.48 亿瑞典克朗和 1812.73 亿瑞典克朗；负债总额分别为

1,197.63 亿瑞典克朗、1,312.91 亿瑞典克朗和 1,336.72 亿瑞典克朗；2021 年度、2022 年度和 2023 年度，该集团营业收入分别为 1,989.67 亿瑞典克朗和 2,235.53 亿瑞典克朗和 2,360.35 亿瑞典克朗。该集团为海外上市公司，该集团资质优良、财务状况稳健，财务情况预计可支撑本次基础设施项目相关租赁业务的稳定。

#### ④ 租户 D

租户 D 自 2018 年起在富莱德昆山物流园项目起租，历史履约情况正常，2021-2023 年度无租金欠缴情况。

租户 D 所属集团是全球领先的综合性汽车和工业产品供应商，该集团在发动机、变速箱和底盘部件及系统，以及滚动轴承和滑动轴承解决方案领域有着丰富的经验。该集团是全球排名前十的轴承制造企业，2023 年全球销售额超 150 亿欧元。该集团在太仓、苏州、银川、南京、湘潭、平湖、桃园等地设有多座工厂。截至 2021 年末、2022 年末和 2023 年末，该集团资产总额分别为 143.64 亿欧元、142.84 亿欧元和 150.06 亿欧元；负债总额分别为 111.99 亿欧元、101.43 亿欧元和 111.01 亿欧元。2021 年度、2022 年度和 2023 年度，营业收入分别为 138.52 亿欧元、158.09 亿欧元和 163.13 亿欧元。该集团为海外上市公司，资质优良、财务状况稳健，财务情况预计可支撑本次基础设施项目相关租赁业务的稳定。

此外，基金管理人已按照《审核关注事项指引》第十四条（四）、第五十五条相关要求，对重要现金流提供方的相关情况进行核查。重要现金流提供方与拟购入项目公司间的合作均为市场化租

赁业务，项目运营稳定，重要现金流提供方资信情况良好，财务状况稳健，行业分布及业务模式符合仓储物流行业的行业情况。

基金管理人已在招募说明书中“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“二、基础设施项目的运营情况”之“（四）、基础设施项目重要现金流提供方”补充披露了重要现金流提供方的租约期限、合同续签安排及延长租赁期限安排、承租面积占比和租金占比等租赁情况、行业分布、业务模式、资信情况，具体如下：

## 2) 租金占比、承租面积占比、租约期限情况行业分布、业务模式、资信情况

富莱德昆山物流园项目自尽调基准日2024年3月31日前的一个完整自然年度，即2023年度中，对于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10%，同时该现金流提供方及其关联方在尽调基准日仍为基础设施资产承租方的，则认定该收入贡献方为重要现金流提供方。

富莱德昆山物流园项目重要现金流提供方一共有4家；2023年度，租户A、B、C、D提供的现金流分别为基础设施项目同一时期营业收入的28.64%、24.70%、17.22%及11.32%。本项目重要现金流提供方情况如下表所示：

表 1-3-6 重要现金流提供方情况

序号	租户名称	2023年度实际提供的收入（元）	2023年度实际提供的收入占当年项目公司总收入
1	租户A	43,268,421.30	28.64%
2	租户B	37,318,430.62	24.70%



3	租户C	26,022,504.82	17.22%
4	租户D	17,098,304.56	11.32%
合计		<b>123,707,661.30</b>	<b>81.88%</b>

经核查，租户 A、租户 B、租户 C、租户 D 均为市场化租户，与原始权益人均不存在关联关系。

截至 2024 年 3 月 31 日，重要现金流提供方租赁合同签订情况如下所示：

**表 1-3-7 重要现金流提供方租赁合同签订情况**

单位：平方米

序号	租户名称	租赁面积	租赁面积占比（租赁面积/已出租面积）	租赁到期日	租赁剩余期限 <sup>16</sup>	续租安排及续租意愿
1	租户 A	86,925.59	28.46%	2025/1/31（48,463.59） 2026/4/30（38,462.00）	10个月-3年	运营团队已与集团招采负责人沟通，租户整体续租意向较强，2025年续租可能性高。

<sup>16</sup> 此处为截至2024年3月31日的剩余租赁期限。

2	租户B	75,584.68	24.74%	2025/3/31 (12,329.36) 2025/6/15 (10,006.52) 2025/6/15 (6,156.07) 2025/6/15 (6,159.64) 2027/10/14 (8,408.97) 2028/1/31 (24,164.87) 2028/1/31 (8,359.25)	1 - 5 年 (不含5年)	运营团队反馈续约可能性较高，因为租户变迁成本高。2024年3月已提前启动2025年续租沟通，续租意向较大，但离到期日尚早，目前定期进行现场或电话沟通，预计2024年4月安排跟客户进行新一轮沟通。
3	租户C	54,000.66	17.68%	2026/9/30	2.5年	运营团队已于2024年3月电话沟通客户，2026年续租可能性较高，本项目为租户中国境内唯一服务于其旗下三个高端品牌的仓库。
4	租户D	31,306.46	10.25%	2024/12/31 (12,370.91) 2026/7/31 (18,935.55)	9个月-3年 (不含3年)	(1) 运营团队对于2024年底到期的仓库，租户预计在2024年7月会开始跟运营团队洽谈该续约区域12,370.91平方米的续约细节。续租合同的商业条款谈判将于2024年三季度开始。 (2) 运营团队对于2026年到期的仓库，已于2024年3月电话沟通客户，续租可能性较高，已于2023年续约一次，租户较稳定。
合计		<b>247,817.39</b>	<b>81.13%</b>			

### 3) 行业分布、业务模式、资信情况

#### ①行业分布

截至2024年3月31日，富莱德昆山物流园项目的四个重要现金流提供方所处行业分别为电商、物流、品牌服装及汽车业。重要现金流提供方所处的行业不同，所属集团均为各自领域的行业领先企业。按租赁面积占比<sup>17</sup>计算，电商占28.46%，物流占24.74%，品牌服装占17.68%，汽车业占10.25%。重要现金流提供方行业分布情况如下：

表 1-3-8 重要现金流提供方行业分布

行业	租赁面积 (平方米)	占比 (租赁面积/已出租面积)
电商	86,925.59	28.46%
物流	75,584.68	24.74%
品牌服装	54,000.66	17.68%
汽车	31,306.46	10.25%
合计	<b>247,817.39</b>	<b>81.13%</b>

#### ②业务模式及资信情况

基金管理人已在招募说明书“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“二、基础设施项目的运营情况”之“(四)基础设施项目重要现金流提供方”中披露了重要现金流提供方截至2024年3月31日的主营业务及资信核查情况，总体来看重要现金流提供方资信情况良好，财务状况稳健。

### 4) 风险揭示

基金管理人已在招募说明书“第八部分 风险揭示”中进行补充披露，具体披露如下：

<sup>17</sup> 租赁面积/项目合计可租赁面积。

“基础设施项目重要现金流提供方的相关风险：租户A、B、C、D为根据《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引》所界定的重要现金流提供方，2023年度重要现金流提供方贡献的收入占拟购入基础设施项目同一时期的总收入比例为81.88%。截至2024年3月31日，部分重要现金流提供方签订的租约将于一年内到期，存在续租情况不及预期进而影响未来现金流的风险。基础设施基金存续期内，若重要现金流提供方出现退租、经营情况陷入困境或拒绝履约等情形，可能会对拟购入基础设施项目的现金流及估值产生不利影响。”

行业风险：“本项目四个重要现金流提供方所处的行业不同。

租户A所属集团为我国电商行业的头部企业，我国电商行业近年来保持较高增速，部分电商巨头持续保持领先地位并逐渐扩大市场影响力。但随着电商行业日臻成熟、竞争加剧，市场整体存量增速放缓，电商企业利润增速下滑。租户A可能面临上述风险带来的负面影响，导致承租能力下降、并对本项目运营稳定性造成影响。

租户B所属集团为全球航运物流行业的头部企业之一，国际航运物流已形成以巨头和航运龙头为主的稳定市场，市场周期性较强，头部企业在周期底部可能会面临一定压力。租户B可能面临上述风险带来的负面影响，对本项目运营稳定性造成影响。

租户C所属集团为全球著名的品牌服装企业，品牌服装行业经多年发展，已在世界范围内形成一批具有较强实力的品牌和企业，竞争较为激烈。服装行业的品牌化和精细化发展要求企业需不断创

新产品、提升管理能力以提升自身竞争力；同时，随着电商零售模式的推广，传统头部品牌服装企业需不断提升市场敏感度以应对不断变化的市场风向。租户C可能面临上述风险带来的负面影响，导致承租能力下降、并对本项目运营稳定性造成影响。

租户D所属集团为全球领先的综合性汽车和工业产品供应商，汽车行业市场需求的波动性首要风险之一。随着经济环境的变化和消费者的购买能力波动，汽车销量可能亦会受到影响。此外，由于汽车制造是一个复杂的全球化过程，供应链的中断可能会对车企的生产和交付造成较大负面影响。租户D可能面临上述风险带来的负面影响，导致承租能力下降、并对本项目运营稳定性造成影响。”

## 5) 风险缓释措施

对于重要现金流提供方关于项目运营稳定性的风险缓释措施及情况说明如下：

重要现金流提供方租赁仓库前期投入成本较高，具有很强的租户粘性。重要现金流提供方均为本项目合作5年以上的租户，过往谈判时重要现金流提供方均展现较强续租意愿。

**①重要现金流提供方改建定制仓库内部成本较高，具有很强的租户粘性**

富莱德昆山物流园一、二、三期项目均为高标仓，在仓库设计建造时并未对客户的具体需求进行定制。因此，长期租户需自行承担费用对仓库内部进行改建以满足其特定化的租赁需求。

重要现金流提供方均为合作5年以上的租户，其在富莱德昆山物流园库内投入的成本较高且均由租户承担，需要使用约十年以完成改造成本摊销。其中，重要现金流提供方前期投入主要包括：根据货物标准以及仓库内部长、宽、高等数据搭建可以满足库内装货最大的高强度合金货架；搭建自动分拣装置及自动打包流水线；以及某租户因业务需求为最大提升人工分拣效率在仓库内部额外搭建三层人工分拣平台等。

此外，根据租赁合同约定，在租户退租时，需要还原仓库至原状返还企业。因此，重要现金流提供方对富莱德昆山物流园的粘性较强，过往谈判时重要现金流提供方均展现较强续租意愿。

### **②运营管理机构招租团队将提前6到12个月开始谈续租合约**

根据富莱德昆山物流园过往续约情况，运营管理机构上海易之商的招租团队会根据合同租约长度提前6-12个月开启与租户的续约商业谈判，结合租户下一阶段的租赁需求提前确定续租面积，并于租赁到期前3个月左右完成续租合约的正式签订。

### **③重要现金流提供方存在提前退租条款及保证金约定，可在一定程度上保障投资人利益**

例如在富莱德昆山物流园项目中，重要现金流提供方之一提前终止和赔偿的要求如下：

经出租人和承租人协商一致可以提前终止本合同的全部或部分，承租人应提前三个月向出租人发出书面通知，并按提前终止日所在租赁年度适用的租金及物业设施管理费标准支付提前终止区域3个月

的租金及物业设施管理费作为补提前终止对价，且需按照合同约定金额向出租人支付提前终止区域的偿付租金及偿付物业设施管理费。

综上，以重要现金流提供方为主的长期租户在富莱德昆山物流园已有很高的前期投入，退租成本较高，未来集中退租的概率较低，且设置提前退租条款及保证金约定，可以一定程度上缓释退租风险。

**4.请管理人补充披露报告期内我国仓储物流行业供需情况、租金单价变化等情况，并结合当地经济发展、市场需求、周边竞争性物业、租金单价变化等情况，充分揭示相关风险，并对项目后续运营的稳定性，包括但不限于租金、出租率、收缴率等方面发表明确意见。**

**答复：**

#### **(1) 我国仓储物流行业发展现状**

针对报告期内我国仓储物流行业供需情况、租金单价变化等情况，基金管理人已在招募说明书“第十四部分 基础设施项目财务状况及经营业绩分析”之“三、基础设施项目所属行业、市场概况”之“（二）行业发展现状”补充披露，具体披露如下：

##### **1) 行业市场环境**

我国仓储物流行业整体仍处于发展期，行业规模处于上升期，自2008年以来，中国对全球经济增长的贡献稳步上升，成为主要的货物出口国以及货物和商品进口国。2023年国内生产总值126.1万亿元，比上年增长5.2%。社会消费品零售总额47.1万亿元，比上年增长7.2%。商品销售稳步增长，全国网上零售额15.43万亿元，同比增

长11.0%，其中实物商品网上零售额13.02万亿元，增长8.4%，占社会消费品零售总额比重达27.6%。网络零售的持续快速增长推动了仓储物流的持续发展。

当前中国主要的零售商与第三方物流企业均围绕一线城市布局了大量仓储物流设施，以满足区域内日益增长的消费力。随着仓储空置面积与物流用地变得极为有限，对仓储物流的需求被不断推向距离更远的成都、重庆、武汉、郑州、长沙、青岛、济南、福州、厦门、东莞、佛山等中产阶级人口巨大且消费能力充足城市，或物流用地充足、仓储成本较低的三线城市。

随着国家政策支持引导力度持续强化，物流发展支撑体系不断健全、制度环境进一步改善。同时，移动互联网的深度渗透，大数据、人工智能、运筹优化、智能配送调度的技术发展，将成为物流仓储行业未来实现进一步快速发展的新的引擎。

此外，仓储物流行业也面临行业竞争加剧，电商自建仓库，部分区域性供需失衡导致经营不及预期等情形。展望未来，预计对于新增供应较大的城市，新项目短时间内的集中入市，会导致出现空置率阶段性高点，给租金增长带来一定压力，但随着我国经济逐步回归常态，国内外贸易持续回暖，服务于一、二、三产业的物流需求将被进一步激发。尤其是我国的现代化高标仓供应规模有限，预计新增供给难以在短期大幅提速，中长期供给仍然无法全面匹配需求总量。

因此，位于核心城市重点交通枢纽区域的优质仓储物流基础设



施资产运营仍具备稳定性，预计通过市场化的运营管理，可以获得稳定的现金流，运营风险较为可控。

## 2) 市场供需情况

### ① 存量市场情况

根据中国仓储与配送协会《2024年3月全国通用仓储市场报告》，截至2024年3月末，我国通用仓库市场存量规模已增至41,618.8万平方米。我国物流市场的主要区域分布在经济发达的一线城市（北京、上海、广州、深圳）、一线城市的卫星城市（系指一线城市的周边城市，通常作为物流枢纽，以承接一线城市溢出需求，如廊坊、昆山、太仓、东莞、佛山、惠州）和部分省会城市、区域中心城市、经济发达的二线城市（如天津、济南、苏州<sup>18</sup>、杭州、无锡、嘉兴、重庆、成都、西安、贵阳等）。

### ② 市场供应量情况

2020-2024年第一季度，我国重点城市物流市场供应稳定增长。截至2024年一季度，共9,830万平方米，其中一线城市供应1,790万平方米，一线城市的卫星城市供应1,970万平方米，二线城市供应6,070万平方米。

---

<sup>18</sup> 苏州不包括太仓、昆山、张家港、常熟等四个代管市。

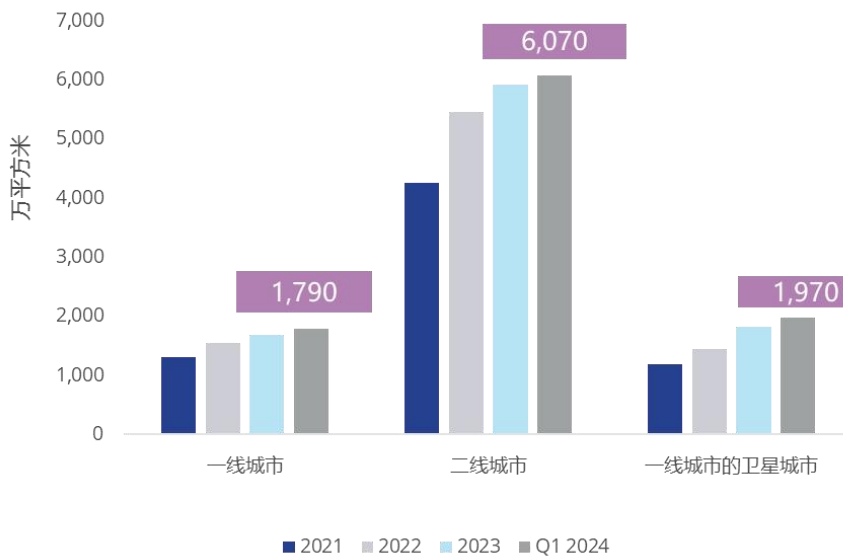
图 1-4-1 我国物流市场供应量



资料来源：高力国际

由于相较于其他类型的土地出让，物流类型土地出让金较少，带动的税收较低，一线城市及其卫星城市近几年在土地资源快速消耗的情况下，物流土地供给较为有限。

图 1-4-2 2021-2024 年第一季度高标仓存量  
(按城市能级划分)



资料来源：高力国际

整体来看，在未来的一段时间，一线城市及其卫星城市为配合产业结构升级调整，物流仓储用地供应持续收紧，当地可供出让优质土地资源逐渐减少，这些城市的高标库新增供应将会受限，而二线城市的高标库新增将会稳定增长。

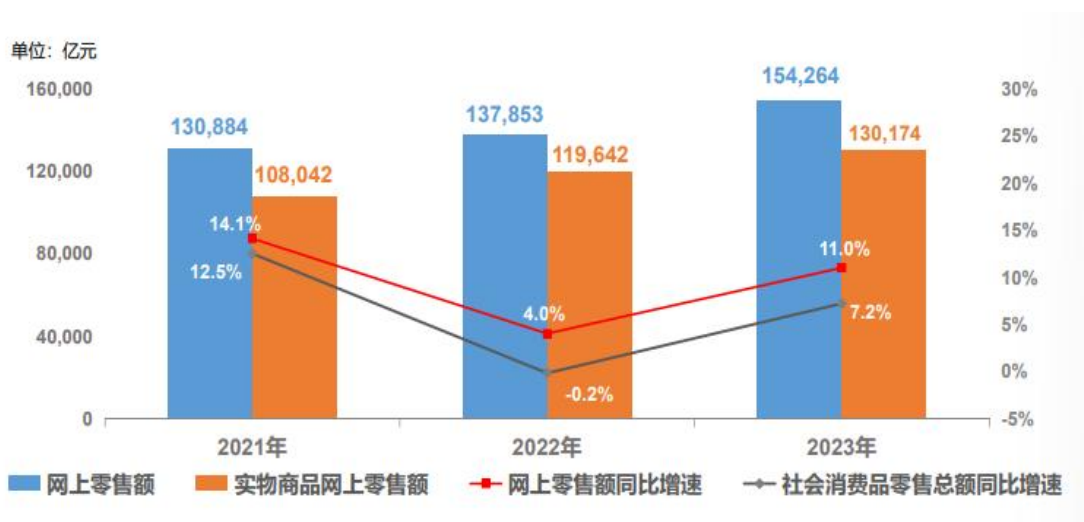
### ③市场需求状况

仓储物流基础设施需求与GDP增长密切相关，2023年国内生产总值126.1万亿元，按不变价格计算，比上年增长5.2%，增速比2022年加快2.2个百分点。随着宏观经济的发展，工业生产及消费领域对仓储物流服务市场的需求旺盛，我国仓储物流行业需求预期会持续增长。

**a. 电商行业实物商品零售规模的高速增长，形成对高标仓的稳定需求。**

仓储物流的主要租户包括第三方物流企业、电商公司、批发零售企业、制造业以及其他行业企业。随着消费模式的改变，在消费场景内容化和近场化，传统的经销渠道逐渐去中心化及效率丧失的背景下，电商、社区团购等新兴消费模式推动物流仓储空间需求持续扩张，带动第三方物流承接更多外包需求，形成对高标仓的稳定需求。根据《2023年中国网络零售市场发展报告》国家统计局数据显示，全国网上零售额15.4万亿元，同比增长（下同）11.0%。其中，实物商品网上零售额13.0万亿元，增长8.4%，占社会消费品零售总额的比重为27.6%。

图 1-4-3 2021 年-2023 年实物商品网上零售额变化



数据来源：国家统计局

**b.随着客户对仓储物流库存周转率要求提高，高标仓需求将进一步增加**

从全国物流效率来看，作为衡量物流产业效率的关键指标，中国社会物流总费用占GDP比重在2016-2023年整体呈现下降趋势，反映出国内物流效率有所改善，但与欧美发达国家8%左右的水平相比，仍有较大差距。同时，华南地区（即珠江三角洲）、华东地区（即长江三角洲）和华北地区（即环渤海地区）的重点港口和物流中心正在同时发展其连通性和吞吐量，提升城市之间的协调性，增加物流中心的规模和配送能力。随着对库存周转率的要求提高，对高标准仓储物流基础设施的需求也会进一步增加。

图 1-4-4 2016 年-2023 年中国物流总费用及占 GDP 的比率



数据来源：中国物流与采购联合会，高力国际

**c.随着产业链供应链不断完善提升，制造业、医药等行业将成为仓储物流未来增长的重要客户群**

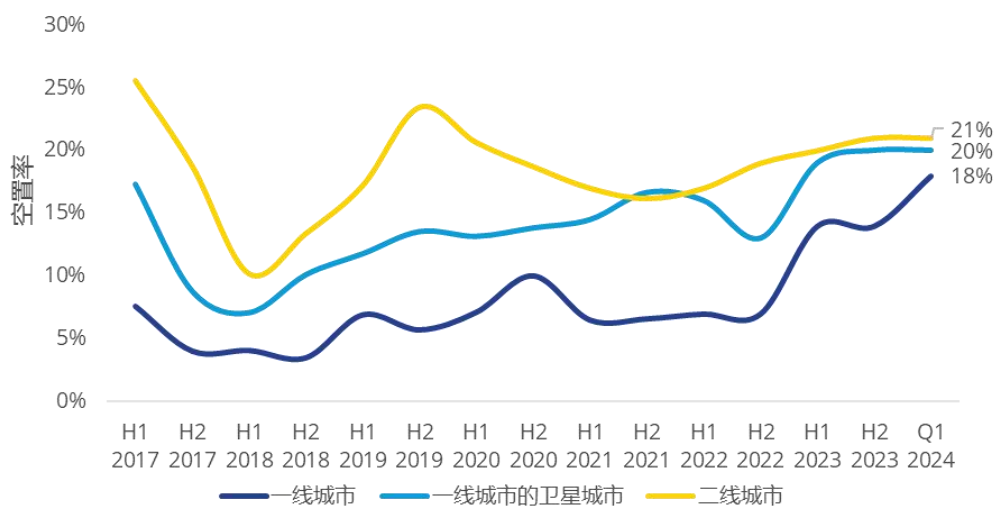
党的二十大以来，我国进一步明确了产业链现代化的重点任务。伴随着国家培育不断完善产业链，保持自身产业链供应链的安全及自主可控，必然加速带动配套物流服务并提高服务需求，物流行业会更多投入资源到“自主可控”制造业供应链的物流发展中，从现有自主可控产业分布看，汽车、电子等制造业企业有大量存储成品和零部件的需求，同时涉及上游供应商较多，其供应链效率的提升有赖于高效的仓储物流网络。另外，制造业、医药物流等也将是物流园区未来增长重要的客户群。

### 3) 市场表现情况

从市场空置率和租金水平来看，高标仓市场的空置率和租金水

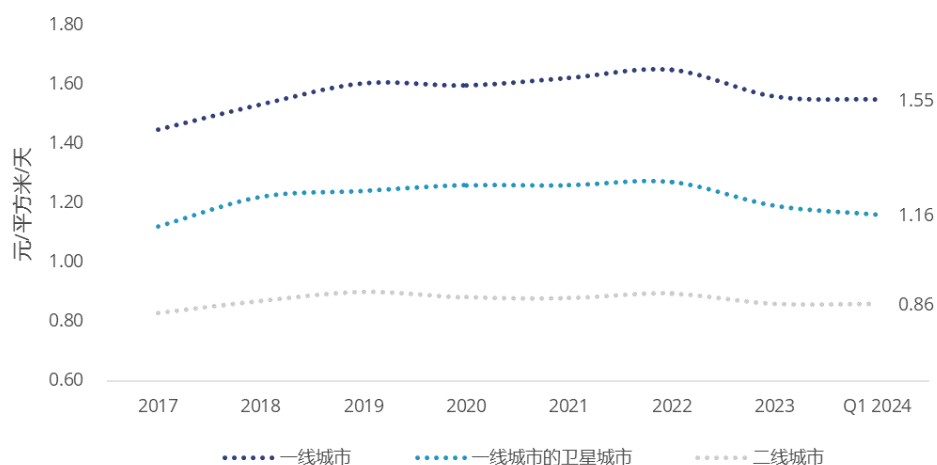
平呈现出区域分化特性。一线城市及其卫星城市的空置率较低，租金水平较高，反映出当地市场租赁需求旺盛。相对而言，二线城市之间的分化明显，部分二线城市的表现不佳。

图1-4-5 高标库空置率按城市能级划分（2017- 2024 Q1）



数据来源：高力国际

图1-4-6 高标库租金水平按城市能级划分（2017- 2024 Q1）



数据来源：高力国际

此外，2023年，受宏观经济波动影响，多数城市仓储物流项目空置率较2022年有所攀升，租金水平有所下滑。预计在未来一段时

间内，一线及其卫星城市物流市场新增供应将会受限，二线城市新增将会持续增长，总体物流需求呈现边际回升，总体保持恢复，但恢复势头仍需巩固，伴随着整体经济及消费的复苏，以及新增供应项目的高品质，预计租金有望恢复温和增长。

## **(2) 基础设施项目所在区域宏观经济与市场概况**

针对报告期内基础设施项目所处区域经济发展、市场需求、周边竞争性物业、租金单价变化等情况，基金管理人已在招募说明书“第十四部分 基础设施项目财务状况及经营业绩分析”之“三、基础设施项目所属行业、市场概况”之“（七）基础设施项目所在区域宏观经济与市场概况”补充披露，具体披露如下：

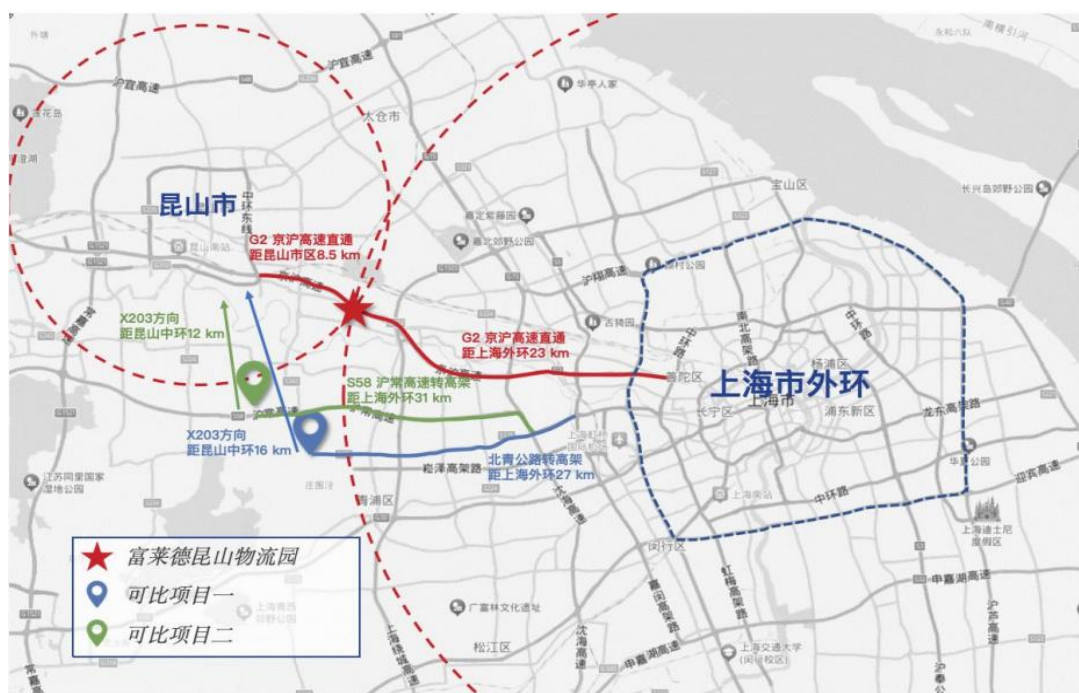
### **1) 基础设施项目所处区域经济发展情况**

**① 昆山市毗邻长三角城市群核心城市上海，是上海辐射沪宁发展轴线，联系南京、合肥的沪宁合杭甬发展带上重要节点**

昆山市东临上海，西接苏州，具有得天独厚的地理位置优势。交通便捷，有京沪高速、沪常高速、常嘉高速可方便通达，昆山市东部边界与上海虹桥国际机场的直线距离仅20公里。昆山市内有京沪铁路横贯，设有昆山站和昆山南站两处铁路客运站，上海轨交11号线延伸至花桥，并与苏州轨交S1号线（现更名为苏州地铁11号线）已连接。根据《昆山市“十四五”综合交通运输发展规划》发展目标，昆山市创建江苏省“交通强国”示范城市。立足“多网融合”的长三角节点枢纽城市定位，打造临沪桥头堡，建设快速轨道和快速路为骨架的“双快”体系、打造公共交通网和物流配送网为基础的“双网”体

系，实现“沪苏同城半小时直达、市域组团半小时畅达”的目标。

图1-4-7 富莱德物流园项目与昆山市和上海市的区位图



资料来源：高力国际

## ② 昆山市区域产业优势显著，连续19年位居中国百强县榜首

昆山市是中国经济具有活力的县级市之一，也是中国百强县榜首，连续19年位居全国县域GDP首位。2021年2月，在国务院批复的虹桥国际开放枢纽“一核两带”功能布局中，昆山被纳入以虹桥商务区为起点延伸的北向拓展带。

2022年，昆山实现地区生产总值5,006.66亿元，按可比价计算，比上年增长1.8%，成为全国首个GDP突破5,000亿元的县级市。2023年，昆山地区生产总值达5,141亿元，按可比价计算，同比增长5.0%。分产业看，第一产业增加值30.84亿元，同比增长1.1%；第二产业增加值2,633.92亿元，增长4.9%；第三产业增加值2,475.84亿元，增长5.1%。三大产业占GDP比重分别为0.6：51.2：48.2，第三产业增加



值较上年同期提升1.0个百分点。工业经济方面，2023年全市规上工业总产值11,432.65亿元，同比增长4.5%，连续三年突破万亿元。目前全市形成了3家千亿级特大企业，10家百亿级骨干企业，125家十亿级“专精特新”企业，高新技术企业总量突破3,000家。

2016年-2023年昆山市生产总值及其增长率如下图所示：

图1-4-8 昆山市生产总值及其增长率，2016年-2023年



数据来源：昆山市统计局、高力国际

根据《昆山市制造业发展“十四五”规划》的发展目标，到“十四五”末，昆山制造业在县域经济中保持领先地位，产业结构更加优化，自主创新能力显著增强，优质企业群和高层次人才队伍加速集聚，智能化改造和数字化转型取得显著成效，绿色低碳循环发展体系初步建成，临沪对台桥头堡优势进一步增强，以强链、固链、补链打造产业创新集群，形成具有昆山鲜明标识的产业“高原”，打造具备全球竞争优势的产业“高峰”，构建专业特色明显、承载能力强劲、

创新驱动有力的产业创新集群，以创新集群引领产业转型升级，全面提升产业层次和竞争力，推动“昆山制造”向全球产业链价值链高端迈进，形成制造业高质量发展、高水平合作的新格局，率先建成长三角制造业高水平开放合作先行地，全力形成全国重要的产业创新集群聚集地，努力打造具有国际竞争力的先进制造业高地。

综上所述，基础设施项目所处区域的产业链供应链优势、区位优势及未来发展规划将进一步为项目未来的出租率和租金增长提供基础。

## 2) 项目所处区域仓储物流市场情况

受益于昆山得天独厚的地理位置优势，昆山市的物流业得到了长足发展。毗邻上海，昆山市承接来自上海的物流外溢需求。上海市内的物流物业租金上升，土地供给收紧以及拆除违建等情况，大量物流及仓储需求向周边城市溢出。

### ①区域仓储用地市场情况

根据高力国际市场调研，昆山全市范围在2021年出让仓储用地后至今无新增挂牌出让仓储用地，基础设施项目所在的昆山花桥地区仓储用地除在2017年8月协议出让一块2,715平方米的小面积仓储用地以后，已连续多年无新增挂牌出让，物流仓储用地总体十分稀缺，从土地成交数据可以看出昆山全市仓储用地供应持续紧缩，根据高力国际市场调研，未来区域仓储项目供应方面，近五年出让的物流仓储用地均已完工入市，花桥区域未来2年无可预见新项目供应，预计现有项目的出租率和租金将有所提升。

昆山市近年来仓储用地挂牌出让情况如下所示：

**表1-4-1 近年昆山市仓储用地挂牌出让情况**

行政区	土地坐落	总面积 (平方米)	土地用途	供应方式	签订日期
江苏省苏州市 昆山市	花桥开发区海翔路南 侧、宝贸路西侧	2,715.30	仓储用地	协议出让	2017/8/10
江苏省苏州市 昆山市	张浦镇古城南路东侧、 南塘江南侧	40,000.00	仓储用地	划拨	2017/3/16
江苏省苏州市 昆山市	千灯镇南湾路东侧	2,064.70	仓储用地	协议出让	2015/12/11
江苏省苏州市 昆山市	开发区桂林路东侧、中 央大道北侧	31,860.30	仓储用地	挂牌出让	2014/10/21
江苏省苏州市 昆山市	张浦镇振新东路北侧	20,262.30	仓储用地	挂牌出让	2014/6/19
江苏省苏州市 昆山市	锦溪镇锦星路东侧、中 心河北侧	23,333.00	仓储用地	挂牌出让	2014/5/29
江苏省苏州市 昆山市	开发区桂林路西侧、新 巷路北侧	17,684.90	仓储用地	挂牌出让	2014/4/3
江苏省苏州市 昆山市	千灯镇瞿家路北侧、陆 泥浦东侧	30,872.80	仓储用地	挂牌出让	2014/3/17
江苏省苏州市 昆山市	巴城镇长江路东侧	140,000.00	仓储用地	挂牌出让	2014/2/27
江苏省苏州市 昆山市	巴城镇益伸路西侧	66,666.70	仓储用地	挂牌出让	2014/1/24
江苏省苏州市 昆山市	周市镇金鸡河东侧、城 北大道南侧	15,332.60	仓储用地	划拨	2021/9/28
江苏省苏州市 昆山市	昆山市陆家镇望石路东 侧、元花塘河南侧	46,316.20	仓储用地	挂牌出让	2021/4/30
江苏省苏州市 昆山市	昆山市开发区星港路南 侧、蓬溪路东侧	48,503.50	仓储用地	挂牌出让	2021/4/30
江苏省苏州市 昆山市	昆山市开发区微山湖路 北侧、浔江路西侧	17,657.50	仓储用地	挂牌出让	2020/7/20
江苏省苏州市 昆山市	开发区星港路南侧、蓬 溪路东侧	50,000.00	仓储用地	挂牌出让	2020/2/1
江苏省苏州市 昆山市	千灯镇瞿家路南侧、陆 泥浦东侧	192,413.90	仓储用地	挂牌出让	2019/12/30

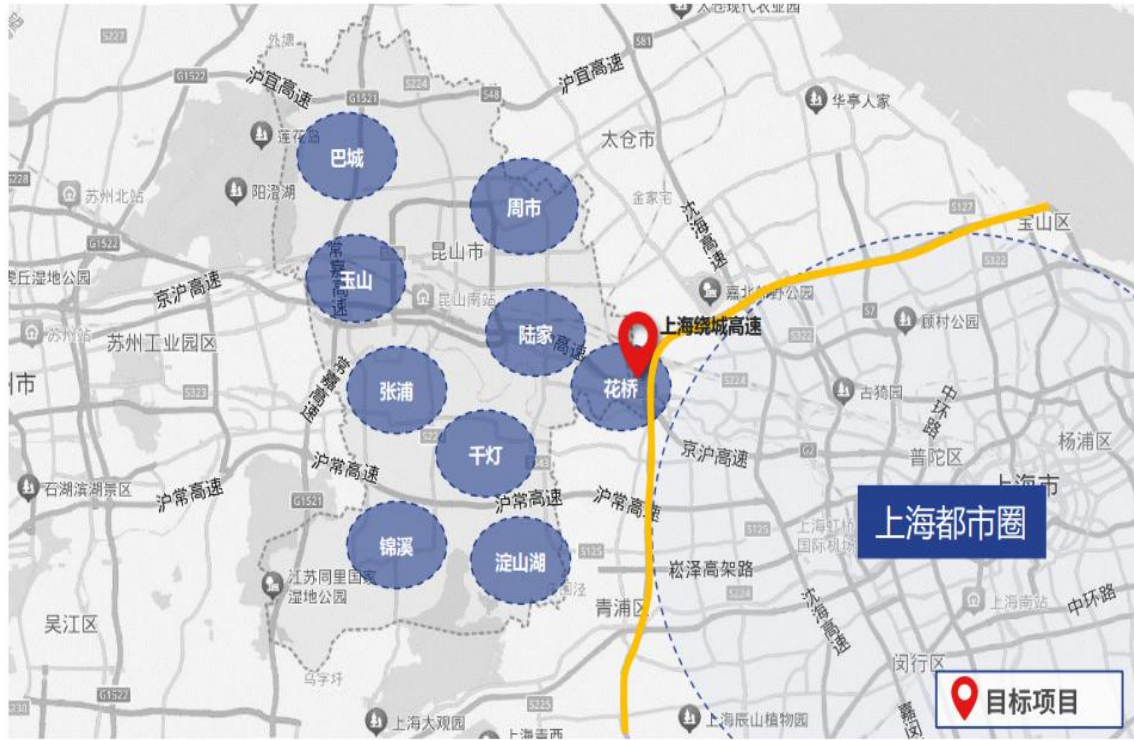
数据来源：高力国际

## ②区域物流市场情况

长三角地区是中国经济发展活跃、开放程度高、创新能力强的区域之一，随着整体经济和网络零售行业的蓬勃发展，上海高标仓储增长迅速，带动紧邻的昆山物流市场蓬勃发展。

昆山产业基础雄厚、产业体系完备，拥有2万多家工业企业、2500多家规上企业经过多年的发展，已形成了6000亿级的电子信息、3000亿级的装备制造两个千亿级产业集群和六个百亿级新兴产业集群。作为长三角区域的重要物流城市，昆山市的物流子市场主要分布在花桥、陆家、玉山、巴城、千灯、淀山湖等区域。在政府政策支持下，昆山的基础设施和交通通达性不断完善提升，促使这些物流子市场迅速发展，吸引着来自全国乃至全世界的物流供应商投资建厂。其中基础设施项目所在的花桥镇是昆山市离上海市区最近的区域，优先承接上海外溢需求，租金水平在区域内处于较高水平。

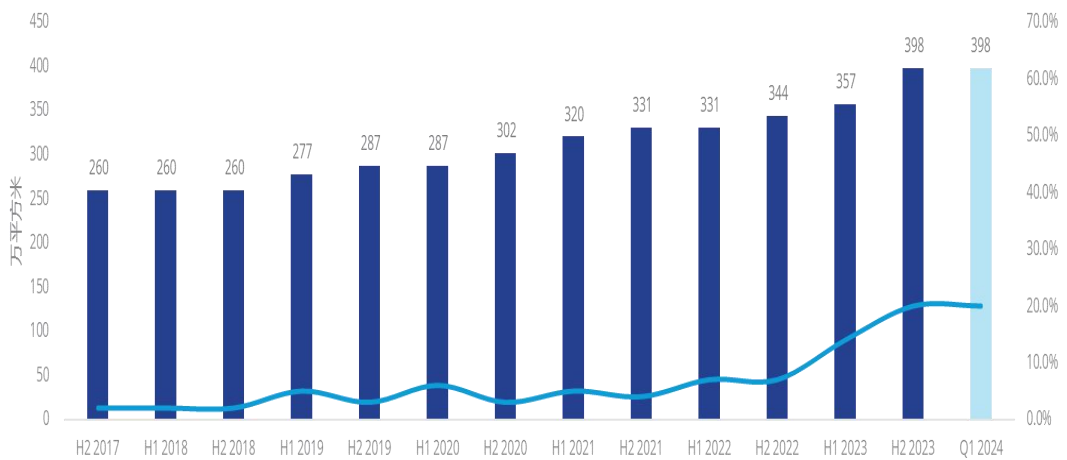
图 1-4-9 昆山子市场区位分布图



资料来源：高力国际

截至2024年一季度，昆山全市总存量约为398万平方米，昆山花桥总存量120.6万平方米。包括易商、普洛斯、安博、嘉民、宝湾、宇培等知名的物流服务商，都已进入昆山市场。

图1-4-10 昆山物流市场总存量和空置率



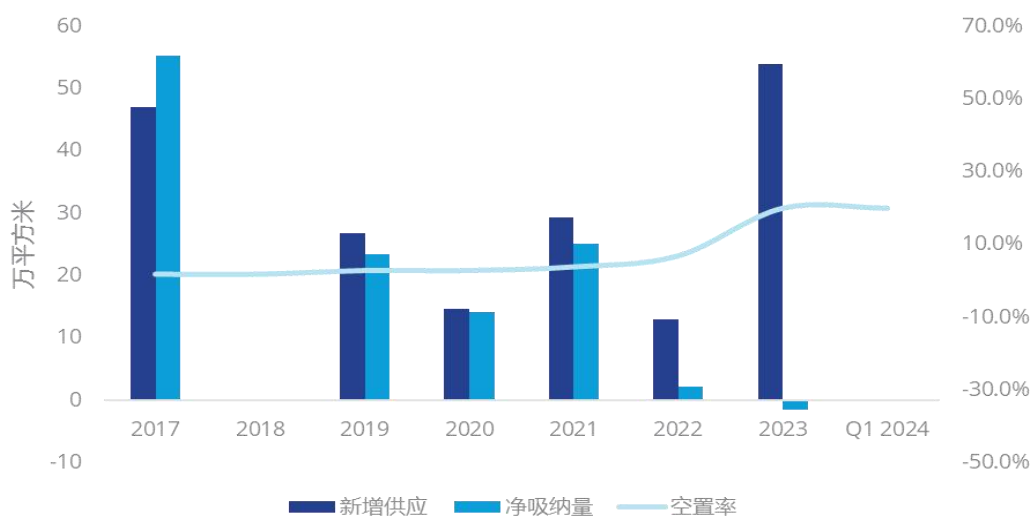
数据来源：高力国际

### **a.区域物流市场供需情况**

新增供应方面，根据高力国际的市场调研，自2011年至2017年，平均新增供应大致在28万平方米每年，并在2017年达到峰值，达到47万平方米。2018年，新增供应大幅下降，几乎无新增供应入市；随后在2019年恢复，超过27万平方米。2020年受疫情影响，仅有15万平方米的新增供应入市。2021年新增供应活跃，有29万平方米入市。2022年受疫情反复的影响，年新增供应再次回落至13万平方米。2023年新增供应恢复，录得约54万平方米的新增供应。

净吸纳量方面，受益于昆山当地扎实的产业发展基础以及来自上海的外溢需求，昆山物流市场需求持续快速发展，2017年至2021年，净吸纳量基本与新增供应发展相适应，呈现较为均衡的发展格局。2022-2023年受到新增供应入市以及市场预期转弱的影响，总体吸纳水平有所回落，2024年一季度无新增供应入市。预计凭借昆山工业基础雄厚，并拥有近沪的卓越地理优势，总体需求将在未来几年内稳步恢复。

图1-4-11 昆山物流市场新增供应和净吸纳量



数据来源：高力国际

空置率方面，根据高力国际市场调查，2017年至2021年，昆山物流仓储物业市场的空置率一直保持在2.0%至4.0%的水平。受新增供应及市场波动影响，2022年开始空置率边际有所提升，2023年至2024年一季度平均空置率约为20%左右，但基于昆山雄厚的产业基础，以及近沪的卓越地理优势，预计未来需求将持续释放，空置率将逐步下降。

分区域来看，2023年，受宏观经济影响、新仓储物流项目入市的影响，基础设施项目所在的花桥区域整体出租率亦出现一定下滑，但成熟项目出租率仍保持在较高水平，详情如下：

表1-4-2 2024年一季度花桥物流市场租赁情况

项目	花桥物流市场
存量	1,206,000平方米
出租率	整体：75%-85% 成熟项目：85-95%（其中出租率达到95%的项目占全部成熟项目的比例为35%） 新入市项目：45-55%
未来两年供给	无

数据来源：高力国际

### b. 区域物流市场租金水平

根据高力国际出具的《房地产估价报告》，在昆山市的物流仓储市场，第三方物流、电子商务以及零售商依然是主力租赁需求来源，支持平均租金不断增长，全市平均租金从2017年的1.17元/平方米/日增长到2022年的1.31元/平方米/日（不含税含物业费）。截至2024年第一季度，在需求和市场预期转弱的影响下，平均租金略降，在1.25元/平方米/日左右（租金包含物业管理费，不包含税费及免租期）。

分区域看，截至2024年第一季度，基础设施项目所处的花桥镇凭借其距离上海更近的区位优势，租金水平在整个昆山各物流子市场位于前列，目前花桥区域租金水平在1.25-1.45元/平方米/日。



**表1-4-3 2024年一季度昆山子市场租金范围统计**

单位：元/平方米/日

街镇	租金范围
花桥	1.25-1.45
陆家	1.20-1.40
玉山	1.20-1.40
巴城	1.15-1.35
周市	1.15-1.35
张浦	1.15-1.35
淀山湖	1.10-1.30
千灯	1.10-1.30
锦溪	1.10-1.30

数据来源：高力国际

综上所述，基础设施项目所在区域历史租赁需求较为平稳，净吸纳量与新增供应基本相平衡，2023年由于宏观经济波动及新增供应项目入市，对昆山高标仓库租赁市场的整体出租率水平造成一定的影响，租金增长承压，但昆山工业基础雄厚，拥有临近上海的较强地理优势，且昆山区域仓储物流用地近年来无新增挂牌出让，昆山物流市场情况预计在未来几年内有望稳步恢复。

### 3) 周边可比竞品项目分析

#### ①可比竞品项目基本概况

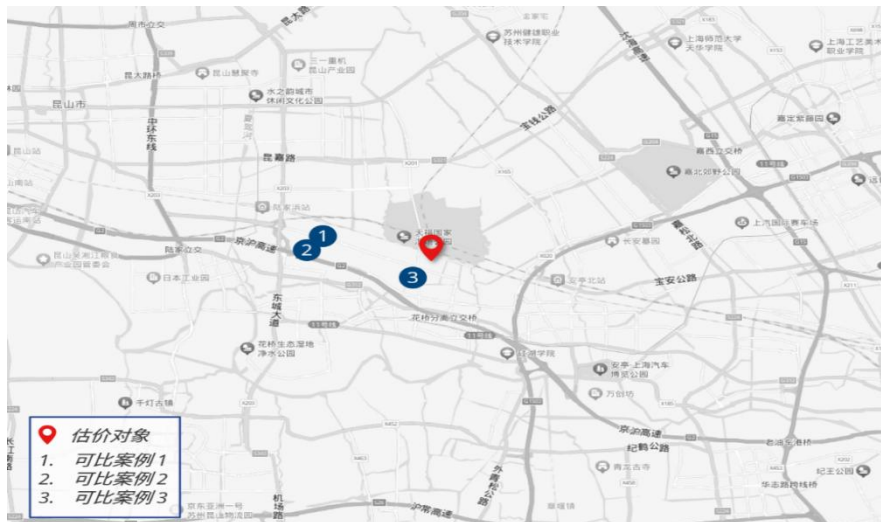
随着整体经济和网络零售行业的蓬勃发展，昆山市的物流市场规模保持持续增长，根据高力国际的市场调研，基础设施项目周边可比竞品项目包括：昆山市陆家镇金阳东路某高标仓库、陆家镇望石路某高标仓库和花桥镇仓业路某高标仓库，具体信息详见下表：

表1-4-4 基础设施项目周边可比竞品项目

分类	可比竞品项目 1	可比竞品项目 2	可比竞品项目 3
项目名称	昆山市陆家镇金阳东路某高标仓库	昆山市陆家镇望石路某高标仓库	昆山市花桥镇仓业路某高标仓库
物业类型	物流仓库	物流仓库	物流仓库
建筑面积（平方米）	约 44,000	约 38,000	约 90,000
建筑物单层净高（米）	9	9	9
交付时间	2011	2010	2021
层数	1	1	2
承重	3 吨/平方米	3 吨/平方米	3 吨/平方米
价格类型	询价	询价	询价
询价时间	2024 年 1 季度	2024 年 1 季度	2024 年 1 季度
日租金（元/平方米/日，含物业管理费不含增值税）	1.36	1.33	1.41
出租率	95%-100%	95%-100%	95%-100%
主要租户	第三方物流	第三方物流	第三方物流

资料来源：高力国际

图1-4-12 周边竞争全区分布图



资料来源：高力国际

## 1) 基本情况比较

昆山富莱德一至三期项目及周边可比项目均位于环沪卫星城昆山花桥-陆家物流集中区内，可比竞品项目1和可比竞品项目2与昆山富莱德项目的交通距离约为3.4至4公里，可比竞品项目3与昆山富莱德项目交通距离约为0.5至0.8公里，交通区位条件基本相近。

项目规模方面，昆山富莱德一至三期项目建筑面积分别为13.5万平方米、8.6万平方米、20.6万平方米，三个周边可比竞品项目建筑面积分别约4.4万平方米、3.8万平方米和9万平方米。相比而言，昆山富莱德一至三期项目体量较大。

库型结构方面，昆山富莱德一期项目包括4幢单层仓库及配套设施，昆山富莱德二期项目包括1幢单层仓库、2幢双层电梯库及配套，昆山富莱德三期项目包括3幢四层坡道式仓库及配套设施；可比竞品项目1包括2幢单层仓库，无配套；可比竞品项目2包括2幢单层仓库，无配套；可比竞品项目3包括3幢双层电梯库及配套。昆山富莱德一至三期项目库型结构更为多样，能够满足不同租户的租赁需求。

## 2) 经营情况比较

昆山富莱德一至三期项目分别于2011年、2013年和2018年入市，三个周边可比竞品项目分别于2011年、2010年和2021年入市。昆山富莱德项目和周边可比项目入市时间较早，已经历成长培育期，均已达到成熟运营阶段。

截至2024年第一季度，昆山富莱德一至三期项目的租金水平约为1.23-1.43元/平方米/天，三个周边可比项目的租金水平分别为1.36

元/平方米/天、1.33元/平方米/天和1.41元/平方米/天，租金水平范围基本相近，昆山富莱德一至三期项目租金范围包含了周边可比项目的范围，主要是由于昆山富莱德一至三期项目产品类型丰富，面向客户需求更为广泛。

从入驻租户情况来看，昆山富莱德一至三期项目的租户行业主要包括第三方物流、电商、快消费品、汽车企业等；可比竞品项目1和可比竞品项目2的租户行业主要包括第三方物流、配送等；可比竞品项目3的租户行业主要包括第三方物流、仓储、快递快运。昆山富莱德一至三期项目与周边可比项目主要面向第三方物流、电商、快递快运以及配送相关企业。

## **②基础设施项目优势分析**

### **a.基础设施项目所处区域仓储用地供应持续紧缩**

根据高力国际市场调研，昆山全市范围在2021年出让仓储用地后至今无新增挂牌出让仓储用地，基础设施项目所在的昆山花桥地区仓储用地除在2017年8月协议出让一块2,715平方米的小面积仓储用地以后，已连续多年无新增挂牌出让，物流仓储用地总体十分稀缺，从土地历史成交数据可以看出昆山全市仓储用地供应持续紧缩，预计未来区域仓储用地供应较为有限。

### **b.基础设施项目是高标准物流仓库，配套设施齐全**

图1-4-13 基础设施项目俯瞰图



基础设施项目富莱德昆山物流园一期、二期、三期项目均属于标准高标仓产品。项目均采用墙面保温棉和内墙板，内部安保监视系统、消防烟感报警喷淋系统等配套设施齐全。富莱德昆山物流园一期项目为单层仓库，配有单/双边卸货平台，二期项目包括1幢单层仓库和2幢双层电梯式仓库，均配有单边卸货平台，三期项目包括3幢四层坡道式仓库，每层配有高约1.3米的单边卸货平台，项目产品结构丰富，可覆盖不同使用目的的客户群体，使用便捷性强。配套设施方面，项目配有设备房、门卫房及辅助用房，配套完善。当前，传统的普通仓储已然无法满足持续增长的仓储需求，只有持续增加现代化高标仓的供应，才能不断提升物流仓储的经营管理效率，基础设施项目在项目类型上具有较强的竞争优势。

此外，富莱德昆山物流园三期项目是国内华东地区第一座四层大跨重载物流仓库。该项目共3座4层周转仓库，层高10.7米，项目

容积率1.85，项目设计建设体现节约集约用地的政策要求，属于地标性项目。

#### **d.基础设施项目区位优势显著**

基础设施项目位于昆山市距离上海最近的花桥镇，交通较为便捷，项目靠近沪宁高速出入口及上海绕城高速出入口，可以方便到达上海市区、苏州市区及周边主要城市。正常驾车距离上海虹桥国际机场约35公里，距离苏州站约55公里，上海地铁11号线和苏州地铁11号线（试运行）花桥站位于富莱德三期南侧约1公里，具有较强的地理位置优势，由于本项目与上海物流项目相比较具备15%-20%的价格优势，受益于较强的区位优势及价格优势，对低成本且需覆盖上海市场的租户有较强的吸引力，为项目稳定运营提供保障。

#### **e.周边与外部配套完善**

基础设施项目位于昆山市花桥镇（花桥经济开发区）内。花桥经济开发区（花桥国际商务城）区域面积52.3平方公里，总人口约34.6万，是江苏省首个以现代服务业为主导产业的省级开发区，获批国家现代服务业综合试点，也是昆山深化两岸产业合作试验区、昆山海峡两岸电子商务经济合作实验区核心区。花桥经济开发区内分布较多的商务商业设施，也集中了众多的生产企业。项目附近区域内生产企业主要包括好孩子儿童用品有限公司、华讯工业（苏州）有限公司、百通赫思曼工业（苏州）有限公司等。

#### **f.重要现金流提供方资质优良，历史期合作履约良好**

基础设施项目的重要现金流提供方A、B、C、D所属集团，均

为行业内的领先企业，资质优良、财务情况稳健，具有较强的偿付能力，与项目公司合作多年，历史期收缴率达到100%，履约情况良好。重要现金流提供方租户通常会根据货物标准以及仓库内部长、宽、高等数据定制可以满足库内装货最大的高强度合金货架；定制自动分拣装置及自动打包流水线等，退租成本较高，尤其是对于重要现金流提供方租户C，本项目为租户C在境内唯一服务于其旗下三个高端品牌的仓库，租户稳定性较强。

### **(3) 风险揭示及项目运营稳定性分析**

#### **1) 运营稳定性相关风险揭示**

基础设施项目运营将受到宏观经济环境变化、行业竞争加剧的风险、区域仓储物流市场变化的综合影响，基金管理人已在招募说明书“第八部分风险揭示”之“（一）仓储物流行业的风险”中披露“宏观经济环境变化可能导致的行业风险”“行业竞争加剧的风险”，并补充披露“区域仓储物流市场变化的风险”，披露的风险内容具体如下：

“本基金拟购入基础设施项目属于仓储物流行业，若宏观经济发展放缓，租户所属行业发展出现波动，当地政策和产业规划改变，以及电商和第三方物流企业自建仓储物流项目增多等影响，可能导致市场租赁需求降低。

此外，2023年受宏观经济波动影响，多数城市仓储物流项目空置率较2022年有所攀升，租金水平有所下滑。受区域2023年新增项目供应的影响，区域竞争进一步加大，基础设施项目所在昆山区域空置率较2022年出现一定攀升，租赁水平有所下降，截至2024年3月

未，基础设施项目所处区域仍存在部分仓储物流项目尚未满租，若未来宏观经济增速和区域空置项目去化效率不及预期，可能对项目租赁带来一定压力，进而对基础设施项目收入及现金流产生不利影响。”

就基础设施资产未来运营的可持续性、稳定性的风险已在招募说明书“第八章 风险揭示”之“（二）基础设施基金的投资管理风险”中补充披露“基础设施资产未来运营的可持续性、稳定性风险”，具体内容如下：

“宏观经济及消费趋势变化、区域市场供需及竞品情况会直接影响租户的经营情况，进一步影响基础设施项目的目标客群和供需关系。基金管理人及运营管理机构需要具备足够的运营管理能力以应对上述变化，从而维持基础设施资产的可持续性和稳定性。在宏观经济及消费趋势变化、运营管理能力变化等多重影响下，基础设施资产未来运营的可持续性、稳定性可能发生变化，由此可能导致基础设施项目运营收入受到损失，对基础设施基金造成不利影响”

## 2) 影响基础设施项目运营的不利因素分析

### a. 区域竞争项目分析

截至2024年3月31日，基础设施项目所在地昆山区域其他仓储物流基础设施项目空置去化未完成，存在部分竞争项目仍未满租，对本项目运营稳定性产生一定竞争压力，但花桥镇在2017年后已连续多年无新增仓储用地供应，预计未来基础设施项目竞争将得到有效缓解，长期看未来项目出租率和租金水平能够恢复稳定增长。



## b.项目招租压力分析

如前文所述，2023年到期合同面积显著高于其他年份，全年到期面积占总可租赁面积的88.2%<sup>19</sup>，存在较大的租户到期续租或换租压力，且因前述区域竞争因素导致2023年本项目出租率及租金水平承压，截至2024年3月31日，基础设施项目出租率为79.9%，评估基准日项目出租率较低主要是由于2023年部分租户业务调整到期未续约，新签约租户于基准日未起租所致，截至本回复出具之日，本项目已签约41,499.53平方米面积租约将于2024年6月1日起租，预计该租户起租后项目整体出租率将在2024年6月末提升至90.6%。此外，根据已签约租赁合同，另有富莱德一期项目6,928.78平方米面积租约将于2024年7月1日起租，4,439.80平方米面积租约将于2025年1月1日起租。

## c.行业竞争加剧及宏观经济的综合影响

仓储物流行业面临行业竞争加剧，电商自建仓库，部分区域性供需失衡导致经营不及预期等情形。预计对于新增供应较大的城市，新项目短时间内的集中入市，会导致出现空置率阶段性高点，给租金增长带来一定压力，但随着我国经济逐步回归常态，国内外贸易持续回暖，服务于一、二、三产业的物流需求将被进一步激发。尤其是我国的现代化高标仓供应规模有限，预计仍有较大需求空间。

## 3) 基础设施项目具有后续运营稳定性

针对可能影响基础设施项目后续运营稳定性的情况，管理人认

---

<sup>19</sup> 到期面积统计包含当年到期且续约的面积，同一库位不重复计算。

为：

一方面，从基础设施项目自身运营情况来看，基础设施项目报告期内出租率、租金、增长率及收缴率均保持在较高水平。

出租率方面，2018年至2022年平均出租率高达98.1%，尤其是自2020年下半年至2022年上半年，项目接近满租，仅少量配套综合楼存在空置面积；

租金水平方面，基础设施项目2018年末-2022年末按面积加权的平均租金水平逐年递增，2023年末租金水平较2022年末略有下降，但2018-2023年复合增长率达到3.06%；

收缴率方面，2021年-2023年，项目收缴率<sup>20</sup>分别为100%、100%及99.57%；

签约增长率方面，截至2024年3月末，基础设施项目签约租金增长率为4%的租约面积占已出租面积（除租期1年及以下）的比例为85.26%，近一年新签约租户（除租期1年及以下）租金增长率全部为4%。

运营管理方面，运营管理机构上海易之商作为易商集团在境内的投资管理平台，具有丰富的物流行业运营经验，可以为租户从不同维度提供支持，服务流程标准化，提升租户满意度；另一方面，在租户管理方面，运管机构每两周通过面对面或者电话形式与租户沟通租赁情况、租户经营情况等，并通过现场管理人员每日对租户进出货巡检，及时发现租户动态及退租意向，降低租赁风险，为项

---

<sup>20</sup> 收缴率=1-截至统计时点对应期间尚未回收的资产运营收入/对应期间租赁合同等协议中约定的应收资产运营收入，统计时点为2024年4月17日。

目运营稳定保驾护航。

另一方面，从基础设施项目所处的仓储物流行业稳定性及未来发展和竞争情况来看，项目所在地昆山花桥地区区位优势明显，且宏观经济恢复对行业发展提供有力支撑。虽仓储物流行业短期内受到宏观经济影响等因素出现波动，但作为我国基础设施建设的重要一环，随着未来消费需求的回暖，以及医药、汽车、制造业等产业链的需求新增，长期来看行业需求仍有较大的增长潜力。同时，昆山区域产业优势显著，连续19年位居中国百强县榜首，在国务院批复的虹桥国际开放枢纽“一核两带”功能布局中，昆山被纳入以虹桥商务区为起点延伸的北向拓展带。昆山产业体系完备，拥有2万多家工业企业、2500多家规上企业经过多年的发展，已形成了6000亿级的电子信息、3000亿级的装备制造两个千亿级产业集群和六个百亿级新兴产业集群，未来将继续打造具备全球竞争优势的产业“高峰”，构建专业特色明显、承载能力强劲、创新驱动有力的产业创新集群，基础设施项目所处区域的产业链供应链优势、区位交通优势及未来发展规划将进一步为项目未来的出租率和租金增长提供基础。

因此，基础设施项目作为核心城市重点交通枢纽区域的优质仓储物流基础设施资产，区域优势明显，配套设施丰富，租户资信良好，具备较强竞争优势，所属区域对行业稳定性发展提供较大产业支持，预计未来项目能够实现稳定运营。

综上所述，基金管理人认为，预计未来基础设施项目可以获得稳定的现金流，运营风险可控，能够实现长期稳定运营。

## （二）关于估值合理性

1、根据申报材料，评估机构通过对可比案例租金单价（含物管费）进行修正并取算数平均数得到比准单价，设置首年平均租金为1.44元/平方米/日，项目最近三年及一期平均租金分别为1.3、1.32、1.37、1.39元/平方米/日。租金增长率从第2年至第10年为4%，第11年及以后预测年度增长率为3%。请管理人补充披露或说明以下内容：

（1）充分说明以比准单价设置预测租金单价的合理性，以及修正系数的取值依据。

答复：

评估机构对基础设施项目租金假设为已签约部分收入采用签约租金进行测算，空置部分或租约到期后采用当时的市场租金进行测算。

评估机构预测市场租金采用市场比较法求取，即选择其中三个较为接近基础设施项目情况的可比实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，对可比案例的交易状况、市场状况和房地产状况等方面与基础设施项目进行比较和修正，修正后得出基础设施项目的比准市场租金，比准市场租金用来假设现有租约到期后市场化招租的价格，符合市场逻辑，具备合理性。

本次评估基准日更新后，基金管理人及评估机构进一步审慎考虑市场环境的不确定性及其不可抗力等因素的影响，充分保障投资人利益，评估机构设置的基础设施项目一至三期整体平均预测市场租

金低于评估基准日2024年3月31日在执行租约平均租金<sup>21</sup>，并处于区域租金水平范围内，具有合理性。

截至评估基准日2024年3月31日，基础设施项目预测市场租金水平、在执行租约租金水平及区域内租金水平情况如下：

**表2-1-1 截至2024年3月31日基础设施项目预测市场租金水平、  
在执行租约平均租金及区域内租金水平情况**

单位：元/平方米/日

项目名称	预测市场租金	在执行租约平均租金	区域内租金水平
富莱德昆山物流园一期项目	1.38	1.43	1.25-1.45
富莱德昆山物流园二期项目	单层部分：1.38 多层部分：1.17 二期平均：1.23	单层部分：1.32 多层部分：1.19 二期平均：1.23	
富莱德昆山物流园三期项目	1.37	1.39	
一至三期整体平均	1.34	1.36	

### (1) 可比对象选取的合理性

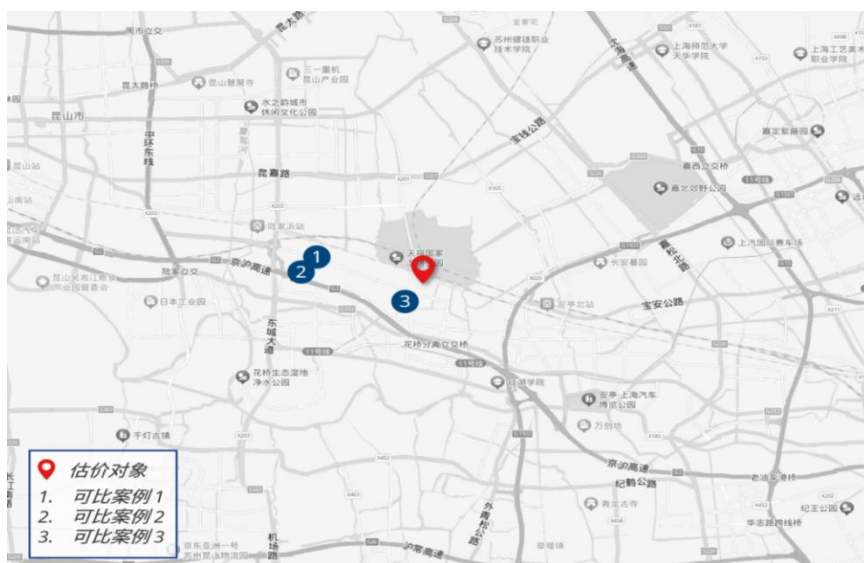
以富莱德昆山物流园一期项目为例，经过对周边类似物流仓库的调查，选取三个物流仓库物业租金交易实例作为可比案例，价格比较详见下表：

<sup>21</sup> 平均租金统计口径为截至2024年3月31日在执行租约按面积加权的平均租金水平。

表2-1-2 基础设施项目周边可比案例

分类	估价对象	可比案例1	可比案例2	可比案例3
项目名称	富莱德昆山物流园一期	昆山市陆家镇金阳东路某高标仓库	昆山市陆家镇望石路某高标仓库	昆山市花桥镇仓业路某高标仓库
地址	昆山市花桥镇新生路718号	昆山市陆家镇金阳东路1121号	昆山市陆家镇望石路81号	昆山市花桥镇仓业路8号
物业类型	物流仓库	物流仓库	物流仓库	物流仓库
建筑物单层净高(米)	9	9	9	9
交付时间	2011	2011	2010	2021
层数	1	1	1	2
总建筑面积(平方米)		约44,000	约38,000	约90,000
价格类型		询价	询价	询价
交易/询价时间		2024年1季度	2024年1季度	2024年1季度
日租金(元/平方米, 含物业管理费不含增值税)		1.36	1.33	1.41

图 2-1-1 基础设施项目可比案例位置图



数据来源：高力国际

根据富莱德昆山物流园一期与可比案例的比较因素，编制比较因素条件说明表。

**表2-1-3 比较因素条件说明表**

项目		估价对象	可比案例1	可比案例2	可比案例3	
物业名称		富莱德昆山物流园一期	昆山市陆集镇金阳东路某高标仓库	昆山市陆集镇望石路某高标仓库	昆山市花桥镇仓业路某高标仓库	
物业地址		昆山市花桥镇新生路718号	昆山市陆集镇金阳东路1121号	昆山市陆集镇望石路81号	昆山市花桥镇仓业路8号	
交易时间			2024年1季度	2024年1季度	2024年1季度	
交易价格 (元/平方米/日)			1.36	1.33	1.41	
交易状况		正常交易	询价	询价	询价	
房地产状况修正系数	区位状况	区域位置	物流集中区内	物流集中区内	物流集中区内	物流集中区内
		产业集聚度	聚集度较好，已形成良好物流氛围	聚集度一般，已形成良好物流氛围	聚集度一般，已形成良好物流氛围	聚集度较好，已形成良好物流氛围
		公共服务设施状况	一般	一般	一般	一般
		交通网络成熟度	毗邻高速公路，对外交通便捷，通达度高	毗邻高速公路，对外交通便捷，通达度较高	毗邻高速公路，对外交通便捷，通达度较高	毗邻高速公路，对外交通便捷，通达度高
		基础设施完善度	基础设施良好	基础设施良好	基础设施良好	基础设施良好
		环境质量优劣度	环境质量良好	环境质量良好	环境质量良好	环境质量良好
	实物状况	建筑物外观	较好	较好	较好	较好

	建筑结构	钢结构	钢结构	钢结构	钢混结构
	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
	楼层	1F	1F	1F	2F
	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
	单层净高	9	9	9	9
	楼龄及保养	2011年，较好	2011年，较好	2010年，较好	2021年，较好
	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
	装饰装修	装修	装修	装修	装修
	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
	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
权益状况	规划条件	正常、无限制	正常、无限制	正常、无限制	正常、无限制

对各项因素进行比较，编制比较因素条件系数表如下：

**表2-1-4 比较因素条件系数表**

项目		估价对象	可比案例1	可比案例2	可比案例3	
物业名称		富莱德昆山物流园一期	昆山市陆家镇金阳东路某高标仓库	昆山市陆家镇望石路某高标仓库	昆山市花桥镇仓业路某高标仓库	
交易价格（元/平方米/日）			1.36	1.33	1.41	
交易时间		100	100	100	100	
交易状况		100	102	102	102	
房地产状况修正系数	区位状况	区域位置	100	100	100	
		产业聚集度	100	98	98	100
		公共服务设施状况	100	100	100	100



		交通网络成熟度	100	98	98	100
		基础设施完善度	100	100	100	100
		环境质量优劣度	100	100	100	100
	实物状况	建筑物外观	100	100	100	100
		建筑物结构	100	100	100	102
		建筑功能	100	100	100	100
		楼层	100	100	100	94
		配套设施设备	100	100	100	100
		单层净高	100	100	100	100
		楼龄及保养	100	100	100	102
		空间布局	100	100	100	100
		装饰装修	100	100	100	100
		物业管理	100	100	100	100
		地面承载力	100	100	100	100
权益状况	规划条件	100	100	100	100	

通过上述分析可比案例及比较因素条件说明表、比较因素条件系数表，进行因素修正及调整，编制比较因素修正系数表如下：

**表2-1-5 比较因素修正系数表**

项目	估价对象	可比案例1	可比案例2	可比案例3
物业名称	富莱德昆山物流园一期	昆山市陆家镇金阳东路某高标仓库	昆山市陆家镇望石路某高标仓库	昆山市花桥镇仓业路某高标仓库
交易时间		2024年1季度	2024年1季度	2024年1季度
交易价格（元/平方米/日）		1.36	1.33	1.41

交易状况		正常交易	询价	询价	询价	
房地 产状 况修 正系 数	区位 状况	区域位置	100	100/100	100/100	100/100
		产业聚集度	100	100/98	100/98	100/100
		公共服务设施状况	100	100/100	100/100	100/100
		交通网络成熟度	100	100/98	100/98	100/100
		基础设施完善度	100	100/100	100/100	100/100
		环境质量优劣度	100	100/100	100/100	100/100
	实物 状况	建筑物外观	100	100/100	100/100	100/100
		建筑物结构	100	100/100	100/100	100/102
		建筑功能	100	100/100	100/100	100/100
		楼层	100	100/100	100/100	100/94
		配套设施设备	100	100/100	100/100	100/100
		单层净高	100	100/100	100/100	100/100
		楼龄及保养	100	100/100	100/100	100/103
		空间布局	100	100/100	100/100	100/100
		装饰装修	100	100/100	100/100	100/100
		物业管理	100	100/100	100/100	100/100
		地面承载力	100	100/100	100/100	100/100
	权益 状况	规划条件	100	100/100	100/100	100/100
		综合调整系数	102%	102%	99%	
		比准价格 (元/平方米/日)	1.39	1.36	1.40	
		权重	33%	33%	33%	
		基准单元 比较单价 (元/平方米/日)	1.38			

通过上述比较修正后，得到各可比案例的比准价格，考虑到三个修正价格的差异不大，因此以三个比准价格的算术平均值作为富莱德昆山物流园一期的比较法最终评估结果，即：

评估单价 =  $(1.39 + 1.36 + 1.40) \div 3 = 1.38$  (元/平方米/日) (保留小数点后二位) (含物业管理费，不含增值税)

遵循相同的市场租金水平确定过程，其他物业的比较因素修正系数表如下：

**表2-1-6 比较因素修正系数表-富莱德昆山物流园二期单层仓库**

#A

项目		估价对象	可比案例1	可比案例2	可比案例3
物业名称		富莱德昆山物流园二期单层仓库 #A	昆山市陆家镇金阳东路某高标仓库	昆山市陆家镇望石路某高标仓库	昆山市花桥镇仓业路某高标仓库
交易时间			2024年1季度	2024年1季度	2024年1季度
交易价格 (元/平方米/天)			1.36	1.33	1.41
交易状况		正常交易	询价	询价	询价
房地 产状 况修 正系 数	区位 状况	区域位置	100	100/100	100/100
		产业聚集度	100	100/98	100/98
		公共服务设施状况	100	100/100	100/100
		交通网络成熟度	100	100/98	100/98
		基础设施完善度	100	100/100	100/100
		环境质量优劣度	100	100/100	100/100
	实物 状况	建筑物外观	100	100/100	100/100
		建筑物结构	100	100/100	100/103

		建筑功能	100	100/100	100/100	100/100
		楼层	100	100/100	100/100	100/94
		配套设施设备	100	100/100	100/100	100/100
		单层净高	100	100/100	100/100	100/100
		楼龄及保养	100	100/100	100/100	100/103
		空间布局	100	100/100	100/100	100/100
		装饰装修	100	100/100	100/100	100/100
		物业管理	100	100/100	100/100	100/100
		地面承载力	100	100/100	100/100	100/100
	权益状况	规划条件	100	100/100	100/100	100/100
			综合调整系数	102%	102%	99%
			比准价格 (元/平方米/天)	1.39	1.36	1.40
			权重	33%	33%	33%
			基准单元比较单价(元/平方米/天)	1.38		

表2-1-7 比较因素修正系数表-富莱德昆山物流园二期多层仓库

#B和#C

项目	估价对象	可比案例1	可比案例2	可比案例3
物业名称	富莱德昆山物流园二期多层仓库#B和#C	昆山市陆家镇金阳东路某高标仓库	昆山市陆家镇望石路某高标仓库	昆山市花桥镇仓业路某高标仓库
物业地址	昆山市花桥镇逢善路516号	昆山市陆家镇金阳东路1121号	昆山市陆家镇望石路81号	昆山市花桥镇仓业路8号
交易时间		2024年1季度	2024年1季度	2024年1季度
交易价格(元/平方米/天)		1.36	1.33	1.41

交易状况		正常交易	询价	询价	询价	
房地 产状 况修 正系 数	区位 状况	区域位置	100	100/100	100/100	100/100
		产业聚集度	100	100/98	100/98	100/100
		公共服务设施状况	100	100/100	100/100	100/100
		交通网络成熟度	100	100/98	100/98	100/100
		基础设施完善度	100	100/100	100/100	100/100
		环境质量优劣度	100	100/100	100/100	100/100
	实物 状况	建筑物外观	100	100/100	100/100	100/100
		建筑物结构	100	100/98	100/98	100/100
		建筑功能	100	100/100	100/100	100/100
		楼层	100	100/105	100/105	100/100
		配套设施设备	100	100/108	100/108	100/108
		单层净高	100	100/106	100/106	100/106
		楼龄及保养	100	100/100	100/100	100/103
		空间布局	100	100/100	100/100	100/100
		装饰装修	100	100/100	100/100	100/100
		物业管理	100	100/100	100/100	100/100
权益 状况	地面承载力	100	100/100	100/100	100/100	
		综合调整系数	87%	87%	83%	
		比准价格 (元/平方米/天)	1.18	1.15	1.17	
		权重	33%	33%	33%	
		基准单元比较单价 (元/平方米/天)	1.17			

表2-1-8 比较因素修正系数表-富莱德昆山物流园三期

项目		估价对象	可比案例 1	可比案例 2	可比案例 3	
物业名称		富莱德昆山物流园三期	昆山市陆家镇金阳东路某高标仓库	昆山市陆家镇望石路某高标仓库	昆山市花桥镇仓业路某高标仓库	
物业地址		昆山市花桥镇蓬青路369号	昆山市陆家镇金阳东路1121号	昆山市陆家镇望石路81号	昆山市花桥镇仓业路8号	
交易时间			2024年1季度	2024年1季度	2024年1季度	
交易价格(元/平方米/天)			1.36	1.33	1.41	
交易状况		正常交易	询价	询价	询价	
房地产状况修正系数	区位状况	区域位置	100	100/100	100/100	100/100
		产业聚集度	100	100/98	100/98	100/100
		公共服务设施状况	100	100/100	100/100	100/100
		交通网络成熟度	100	100/98	100/98	100/100
		基础设施完善度	100	100/100	100/100	100/100
		环境质量优劣度	100	100/100	100/100	100/100
	实物状况	建筑物外观	100	100/100	100/100	100/100
		建筑物结构	100	100/98	100/98	100/100
		建筑功能	100	100/100	100/100	100/100
		楼层	100	100/105	100/105	100/98
		配套设施设备	100	100/100	100/100	100/100
		单层净高	100	100/100	100/100	100/100
		楼龄及保养	100	100/98	100/98	100/101
		空间布局	100	100/100	100/100	100/100
		装饰装修	100	100/100	100/100	100/100
		物业管理	100	100/100	100/100	100/100
地面承载力	100	100/100	100/100	100/100		

	权益状况	规划条件	100	100/100	100/100	100/100
			综合调整系数	101%	101%	99%
			比准价格 (元/平方米/天)	1.38	1.35	1.40
			权重	33%	33%	33%
			基准单元比较单价 (元/平方米/天)	1.37		

评估机构综合考虑各项因素修正后，得到本次估价设定富莱德昆山物流园一期和二期仓库#A平均租赁单价<sup>22</sup>为1.38元/平方米/日（含物业管理费，不含增值税），其中租金部分约0.69元/平方米/日，物业管理费部分约0.69元/平方米/日；估价对象二期仓库#B和#C平均租赁单价为1.17元/平方米/日（含物业管理费，不含增值税），其中租金部分约0.59元/平方米/日，物业管理费部分约0.58元/平方米/日；估价对象三期平均租赁单价为1.37元/平方米/日（含物业管理费，不含增值税），其中租金部分约0.69元/平方米/日，物业管理费部分约0.68元/平方米/日（以上数字保留小数点后二位）。

综上所述，根据可比案例修正的富莱德昆山物流园项目预测市场租金已低于基础设施项目于评估时点2024年3月31日按面积加权的在执行平均租金，在区域市场租金水平范围内，评估机构及基金管理人认为，故以比准单价设置预测租金单价是合理的。

<sup>22</sup>基础设施项目租金收入包含物业管理费，总收入中租金及物业管理费（含税）的比例关系约为5:5。本次估价对未来采用市场租金（包含物业管理费）进行收入测算时，也按该比例关系拆分租金和物业管理费收入。

(2) 结合项目历史租金单价及增长情况、当期区域内同类可比项目租金及增长情况、现有租约中关于租金增长的约定情况及设置租金增长租约的期限分布情况等，预测租金及租金增长率取值的合理性。

答复：

本次基础设施项目预测期内市场租金水平及市场租金水平预测值的年度增长率，系评估机构根据本项目历史租金单价及增长情况、当期区域内同类可比项目租金及增长情况、已签署的租约条款情况，结合该区域的市场状况及设置租金增长租约的期限分布等情况综合分析得出。

#### (1) 预测租金及租金增长率假设

如上文所述，评估基准日预测租金水平低于基础设施项目基准日在执行租约平均租金水平；租金增长率方面，预测租金增长率与已签约租户租金增长率基本一致。已签约租户租金增长率、区域内可比项目签约租金增长率及基础设施项目预测期租金增长率情况如下：



**表2-1-9 已签约租金增长率、区域内可比仓储物流项目签约租金增长率及预测期租金增长率对比表**

项目名称	预测期租金增长率	已签约租金增长率	区域可比仓储物流项目签约租金增长率
富莱德昆山物流园项目	预测第1年0%； 第2-5年增长率3.75%； 第6-7年每年增长3.25%； 第8-10年每年增长2.75%； 第11年及以后每年增长2.75%	约为4% <sup>23</sup>	3%-5%

**(2) 预测租金及租金增长率合理性分析**

截至2024年3月31日，富莱德昆山物流园各子项目历史租金水平、增长率及预测情况如下：

**表2-1-11 基础设施项目各期历史期各年末租金<sup>24</sup>、增长率及预测情况**

单位：元/平方米/日

时间	富莱德昆山物流园项一期目		富莱德昆山物流园项二期目		富莱德昆山物流园项三期目		富莱德昆山物流园项目	
	平均租金水平	增长率	平均租金水平	增长率	平均租金水平	增长率	平均租金	增长率
2018年12月31日	1.20	/	1.07	/	1.20	/	1.17	/
2019年12月31日	1.27	5.8%	1.10	0.9%	1.25	4.2%	1.22	4.3%
2020年12月31日	1.33	4.7%	1.14	3.7%	1.30	4.0%	1.27	4.1%

<sup>23</sup> 截至2024年3月31日，富莱德昆山物流园项目在执行租约中除短租合同（租期1年及以下）外，仅1位租户出租战略合作考虑，部分租赁面积签约租金增长率未达到4%，租金增长率为4%的租约面积占已出租面积（除租期1年及以下）的比例为85.26%，已签约未起租的租约面积52,868.11平方米租金增长率均为4%。

<sup>24</sup> 以各年末时点在执行租约租金水平按面积加权统计。

2021年12月31日	1.38	3.8%	1.18	3.5%	1.35	3.8%	1.32	3.9%
2022年12月31日	1.43	3.6%	1.23	4.2%	1.40	3.7%	1.37	3.8%
2023年12月31日	1.41	-1.4%	1.21	-1.6%	1.40	0.0%	1.36	-0.7%
2024年3月31日	1.43	/	1.23	/	1.39	/	1.36	/
市场租金预测	1.38	/	1.23	/	1.37	/	1.34	/
预测期租金增长率	预测第1年0%；第2-5年每年增长3.75%；第6-7年每年增长3.25%；第8-10年每年增长2.75%；第11年及以后每年增长2.75%							

基础设施项目租金及租金增长率预测依据及合理性分析如下：

1) 各期预测市场租金低于基准日在执行租约平均租金水平

如上表所示，预测租金方面，与历史期各期项目平均租金情况相比，富莱德昆山物流园一期项目预测市场租金水平1.38元/平方米/日低于评估基准日在执行租约平均租金水平1.43元/平方米/日；富莱德昆山物流园二期项目预测市场租金水平等于在执行租约平均租金水平1.23元/平方米/日；富莱德昆山物流园三期项目预测租金水平1.37元/平方米/日低于基准日在执行租约平均租金水平1.39元/平方米/日，管理人及评估机构认为市场租金的测算具有合理性。

2) 历史年租金增长率支持评估增长率假设

如上表所示，2018-2022年基础设施项目租金水平增长率为3.8%-4.3%，与签约租金增长率基本符合，显示出较强的增长韧性。2023年，受宏观经济、公共卫生事件后区域供应增加及项目租户集中到期的综合影响，项目面临较大的续租与招租压力，出于长期战略考虑，在2023年租约到期续签或新签时给予优质租户一定租金折让，导致评估基准日租金水平较2022年末略有下降，但2018-2023年复合增长率维持在3.06%。

评估机构设置基础设施项目租金增长率为预测期第1年0%，第2-5年增长率3.75%，第6-7年每年增长3.25%，第8-10年每年增长2.75%，第11年及以后每年增长2.75%，预测未来十年租金复合增长率为2.97%及长期增长率低于2018-2023年租金复合增长率，评估机构预测的租金增长率具备谨慎合理性。

### 3) 现有租约的租金增长率对未来增长形成支撑

截至2024年3月31日，富莱德昆山物流园项目在执行租约中除短租合同（租期1年及以下）外，租金增长率为4%的租约面积占已出租面积（除租期1年及以下）的比例为85.26%<sup>25</sup>，增长租约签约期限在5年以上的合同占比为18.33%，主要租户租约历史期完成3次及以上续租，体现出基础设施项目较强的续约能力和租金增长潜力。签约租金增长率及租约期限分布情况统计如下：

**表2-1-10 在执行租约租金增长率及租约期限分布**  
(除租期1年及以下)

序号	租约期限分布	在执行租约面积 (平方米)	在执行租约面 积占比	租期内租金 增长率
1	一年至两年(含)	40,986.65	13.42%	4%
2	两年至三年(含)	87,254.84	39.78%	4%
		34,254.47	14.74%	3%-4%
3	三年至四年(含)	6,568.65	2.15%	4%
4	四年至五年(含)	63,255.32	20.71%	4%
合计		<b>232,319.93</b>	<b>100.00%</b>	/

<sup>25</sup> 在执行租约中，仅1位租户的部分租赁面积出租战略合作考虑，租金增长率未达到4%。

截至反馈回复之日，已签约未起租的租约面积52,868.11平方米租金增长率为4%，其中11,368.58平方米租约到期日为2027年2月28日，41,499.53平方米租约到期日为2029年5月31日。

根据基础设施项目的已签约租约情况，租约期内租赁价格签约增长率可对未来预测形成支撑。

#### 4) 与区域内可比项目水平对比

根据高力国际的市场调研，基础设施项目所处的昆山花桥镇区域，作为昆山对接上海的首站，优先承载上海绝大外溢资源，租金显著高于昆山市其他区域，且基础设施项目所在的昆山市产业基础较好，昆山作为中国百强县的榜首，近5年GDP年复合增长率高达7.2%，对物流市场需求提供了强有力支撑，且受益于上海物流需求的外溢，区域内其他可比仓储物流项目签约租约租金年增长率为3%-5%，昆山花桥区域租金水平为1.25-1.45元/平方米/天，基础设施项目预测期租金水平及增长率假设在区域合理范围内。

#### 5) 分阶段设置增长率合理性分析

评估机构在设置增长率时，考虑到2023年新完工入市项目仍需要一定时间进行吸纳，出于谨慎性考虑，评估机构设置基础设施项目预测期第1年不增长，结合区域近年来无新增仓储物流用地供应的情况，考虑市场的逐步恢复，预测期第2年至5年增长率增长3.75%，第6-7年每年增长3.25%，第8-10年每年增长2.75%，均低于现行租约约定增长率。

评估机构在设置长期增长率时，综合考虑基础设施项目所处的行业情况，仓储物流基础设施需求与GDP增长密切相关，2023年国内生产总值1,260,582亿元，按不变价格计算，比上年增长5.2%，全国社会消费品零售总额471,495亿元，比上年增长7.2%，全国规模以上工业增加值比上年增长4.6%。工业市场需求逐步恢复，线上及线下零售的持续攀升，为物流市场提供稳定的支撑。随着宏观经济的发展，工业生产及消费领域对仓储物流服务市场的需求旺盛，我国仓储物流行业需求预期会持续增长。基于此，评估机构谨慎考虑项目长期增长率设置为2.75%。

在当前分阶段增长率参数下，基础设施项目未来十年租金复合增长率为2.97%，全周期复合增长率为2.82%，均低于项目历史2018年至2023年复合增长率3.06%，增长率参数合理。

综上，基金管理人结合基础设施项目租户租金水平及签约增长率、区域市场租金水平及租金增长率，综合考虑区域未来供应及市场恢复情况，认为基础设施项目预测租金及租金增长率假设具备合理性。

**(3) 补充披露项目历史收缴率情况，审慎评估设置租金收缴率等参数指标。**

评估估值模型中收缴率是指实际回收的租金金额占应收租金总额的比例，与应收款账期无关。基础设施项目历史租金收缴率<sup>26</sup>如下表所示：

---

<sup>26</sup> 收缴率=1-截至统计时点对应期间尚未回收的资产运营收入/对应期间租赁合同等协议中约定的应收资产运营收入，统计时点为2024年4月17日。

**表2-1-12 报告期项目历史收缴率（租金回收率）**

2021年度	2022年度	2023年度	2024年1-3月
100%	100%	99.57%	88.19%

本项目为仓储物流类资产，主要租户均为国内外知名的电商、物流、快消品/品牌服装、汽车零件制造商，其余租户也多在项目所在区域有长期稳定的高标仓租赁需求，租户租金支付能力较强，企业信用记录较好。2024年1-3月期间租金收缴率较低，主要系重要现金流提供方租户之一由于内部支付审批流程导致实际付款时点晚于统计时点，截至本回复出具日，运营管理机构已取得该租户邮件确认，将于4月底前回款，该租户回款后，2024年1-3月收缴率将达到96.54%。2023年度及2024年1-3月收缴率数据未达100%并非指剩余部分无法收回，成为坏账现金流将损失，而是在统计时点，个别租户租金未按时收回，存在一定延迟缴纳。报告期内，基础设施项目不存在租金坏账的情形。

**②估值及现金流预测关于收缴率的预测情况**

在评估测算中，收益法是从资产收益能力的角度进行估值测算，当该类资产不存在由于资产类别及租户结构造成的结构性租赁损失的情况下，评估机构一般假设收缴率为100%，结合本项目历史经营情况及运营方多项的风险管控措施，预计未来发生租户欠缴租金而引发坏账的风险较小，有效支撑本次基础设施项目的租金收缴率100%的假设。

**2、根据申报材料，项目预测稳定期出租率为97%。请管理人结合项目历史出租率、区域自持仓储物流项目出租率及空置率情况、**

其他同类可比项目出租率及空置率情况、现有租约期限分布及未来到期租户情况、免租期情况等，审慎评估预测出租率取值的合理性。

答复：

基础设施项目出租率设定主要综合考虑历史出租率、区域市场发展及供需情况、现有租约期限分布、未来到期租户情况、区域自持仓储物流项目及其他同类可比项目出租率及空置率情况、免租期情况及当前签约租约情况等因素综合分析得出。

基础设施项目历史期间及未来预测的整体出租率情况如下：

**表2-2-1 基础设施项目历史期间及未来预测的整体出租率表**

时间	一期	二期	三期	一至三期平均出租率
2018年12月31日	99.3%	100.0%	100.0%	99.7%
2019年12月31日	85.4%	100.0%	100.0%	94.9%
2020年12月31日	99.3%	100.0%	100.0%	99.7%
2021年12月31日	99.3%	100.0%	100.0%	99.7%
2022年12月31日	99.3%	100.0%	92.3%	96.4%
2023年12月31日	91.9%	92.1%	67.2%	81.4%
2024年3月31日	88.9%	100.0%	62.1% <sup>27</sup>	79.9%
2024年6月30日 <sup>28</sup>	88.5%	100.0%	87.4%	90.6%
预测出租率	预测期第1年92.1%，第2年90%，第3年93%，第4年95%，第5年95%，后续维持95%	<b>单层部分：</b> 预测期第1年90%，第2年92%，第3年94% <b>多层部分：</b> 后续维持在95%	预测期第1年78.4%，第2年87%，第3年90%，第4年92%，第5年94%，后续维持95%	预测期第1年87.4%，第2年90.4%，第3年92.1%，第4年93.7%，第5年94.6%，后续维持95%

<sup>27</sup> 由于2023年富莱德三期集中到期面积较多，存在租户换租周期，故导致出租率处于阶段低位。截至2024年3月31日，富莱德三期项目存在41,499.53平方米面积租约于2024年6月1日起租，已于起租日前完成签约，该租户起租后富莱德三期项目出租率将提升至87.44%，项目整体出租率将在2024年6月提升至90.6%。

<sup>28</sup> 根据截至2024年3月31日已签约租赁合同统计。

		预测期第 1-2 年 100%， 后续维持 95%		
--	--	---------------------------------	--	--

### (1) 分阶段预测出租率合理性分析

基础设施项目历史期2018年至2022年出租率水平一直保持在95%及以上，其中，2018年至2022年平均出租率高达98.1%，尤其是自2020年下半年至2022年上半年，接近两年的时间一直处于几乎满租的状态，仅少量配套综合楼存在空置面积，体现出富莱德项目在市场上竞争力较强。2023年，受宏观经济波动、区域物流项目集中入市及本项目集中到期招租承压的综合影响，项目出租率有所下滑，但历史五年平均出租率仍维持94.4%。

基于基础设施项目出租率在报告期内有所波动，评估机构按已签约合同计算的 actual 平均出租率预测首年出租率，实际平均出租率以起租日口径计算。

富莱德三期项目已签约41,499.53平方米面积租约将于2024年6月1日起租，该租户起租后富莱德三期项目出租率将提升至87.4%，项目整体出租率将在2024年6月提升至90.6%。富莱德一期项目已签约6,928.78平方米面积租约将于2024年7月1日起租，4,439.80平方米面积租约将于2025年1月1日起租，评估机构假设第2-3年出租率逐步提升至92.1%具备谨慎合理性。

此外，从区位上看，基础设施项目位于昆山市距离上海最近的花桥镇，靠近沪宁高速出入口及上海绕城高速出入口，可以方便到达上海市区、苏州市区及周边主要城市。正常驾车距离上海虹桥国



际机场约35公里，与上海物流项目相比较仍有15%-20%的价格优势，受益于较强的区位优势及价格优势，对低成本且需覆盖上海市场的租户有较强的吸引力，为其预测期出租率实现增长提供有力支撑。结合当前区域空置项目去化及市场恢复预期，评估机构谨慎预测基础设施项目在预测期第6年及以后基本达到稳定期出租率水平95%。

出租率稳步增长主要考虑如下：

### 1) 区域内宏观经济发展和产业配套

昆山市毗邻长三角城市群核心城市上海，是上海辐射沪宁发展轴线，联系南京、合肥的沪宁合杭甬发展带上重要节点。依托优势产业集聚、位置优越、交通便利，受益于昆山当地扎实的产业发展基础以及来自上海的外溢需求，昆山物流市场需求持续快速发展，2017年至2021年，昆山物流仓储物业市场的空置率一直保持在2.0%至4.0%的水平。受新增供应及市场波动影响，2022年开始空置率边际有所提升，2023年至2024年一季度平均空置率约为20%左右，但综合考虑区域产业经济基础、区位优势和仓储用地供应情况，预计未来出租率有望恢复。

昆山产业基础雄厚、产业体系完备，拥有2万多家工业企业、2500多家规上企业经过多年的发展，已形成了6000亿级的电子信息、3000亿级的装备制造两个千亿级产业集群和六个百亿级新兴产业集群。截至2023年第四季度，昆山地区生产总值达5,140.6亿元，按可比价计算，同比增长5.0%。雄厚的产业基础为区域仓储物流未来出租率的回升提供有力支撑。

## 2) 区域内仓储物流项目新增供给较为有限

根据高力国际市场调研，昆山全市范围在2021年出让仓储用地后至今无新增挂牌出让仓储用地，基础设施项目所在的昆山花桥地区仓储用地除在2017年8月协议出让一块2,715平方米的小面积仓储用地以后，已连续多年无新增挂牌出让，物流仓储用地总体十分稀缺，昆山市近五年出让的物流仓储用地均已完工入市，预计未来两年昆山市花桥镇无可预见新仓储项目入市，良好的产业基础保障未来仓库租赁需求稳定增加，预计现有项目的出租率将在未来有所提升。

## 3) 预测出租率与区域市场出租率及同类可比项目水平基本一致

根据高力国际市场调查，2017-2022年，昆山区域平均出租率水平为97%，预测期长期出租率现已低于区域历史出租率平均水平。2023年，宏观经济影响、昆山区域仓储物流项目集中入市的综合影响，昆山区域整体出租率出现下滑，截至2024年一季度，花桥物流市场成熟项目出租率保持在85%-95%，本项目预测未来三年年出租率逐步提升到92.1%，具备合理性，与区域内成熟项目出租率基本一致，基础设施项目区域内可比项目出租率为95%-100%，评估机构结合基础设施项目当前签约合同情况，从谨慎性角度出发，预测用6年的时间将整体出租率逐步提升至95%，具备合理性。

## (2) 现有租约期限分布及到期续约安排

截至2024年3月31日，富莱德昆山物流园项目租约期限以一至五年为主，主要租户已基本完成3次以上续约，历史期合作良好，资信较强，具体租约期限及到期分布情况如下：

**表2-2-2 在执行租约期限分布**

序号	租约期限分布	在执行租约面积 (平方米)	在执行租约面积 占比
1	一年及以下	73,155.75	23.95%
2	一年至两年(含)	40,986.65	13.42%
3	两年至三年(含)	121,509.31	39.78%
4	其中：租期为三年	76,827.83	25.15%
5	三年至四年(含)	6,568.65	2.15%
6	四年至五年(含)	63,255.32	20.71%
合计		<b>305,475.68</b>	<b>100.00%</b>

**表2-2-3 租户到期分布情况统计**

序号	到期分布	租赁面积 (平方米)	占已租赁面积的 比例
1	2024年度	14,212.06	4.65%
2	2025年度	122,342.82	40.05%
3	2026年度	121,377.69	39.73%
4	2027年度	15,018.99	4.92%
5	2028年度	32,524.12	10.65%
合计		<b>305,475.68</b>	<b>100.00%</b>

截至2024年3月31日，富莱德昆山物流园项目已新签约租赁合同面积共计41,499.53平方米，将于2024年6月1日起租，租约期限为5年，随着签约合同逐步起租，出租率将在2024年6月末恢复至90.6%。

同时，项目运管机构已针对未来到期租户的续约意向进行提早沟通，并积极与多家意向客户对接中，若干租户已完成现场调研，待后续推进商务谈判。针对基础设施项目的续约意向，一方面，重要现金流提供方租户历史期已完成3-5次续租，客户粘性较强，且部

分主力长期租户定制货架及搭建自动分拣流水线的单库成本较高，退租成本高，未来集中退租的概率较低。另一方面运营团队将继续发挥富莱德昆山物流园地域优势，继续维护供应链业务的租赁客户，同时积极拓展制造业潜在租户，丰富租户性质多样化，筛选优质稳健的租户类型，增强富莱德昆山物流园项目抵抗风险的能力。针对近两年内重要租户到期租约的续签安排，及意向租户情况，详见本反馈回复“（一）关于项目运营管理”之“最近三年到期租户、沟通进展、到期租户续期情况”。

### （3）区域自持仓储物流项目出租率及空置率情况

经原始权益人确认，截至2024年3月31日，原始权益人易商集团合并报表范围内在昆山地区持有的仓储物流项目仅有富莱德昆山物流园项目。

截至本回复出具日，原始权益人在区域自持的昆山中钢项目尚处于建设阶段，该项目在项目性质、园区定位、目标客户群体等方面与富莱德昆山物流园项目存在差异，预计未来入市后不构成与本项目的直接竞争压力。

项目性质及园区定位方面，富莱德昆山物流园项目为仓储用地的仓储物流项目，而昆山中钢项目为工业用地的高端制造及零售产业园项目，建造生产制造厂房及配套仓库，两个项目存在较大项目性质及定位差异。

目标租户类别方面，富莱德昆山物流园项目目标租户主要为国内外知名的快消品/品牌服装、汽车零件制造商、电商、物流等，而

昆山中钢项目目标租户主要为高端制造业如机械、医疗设备等租户，昆山中钢项目使用特别的工业支撑架结构，有助于租户使用移动式起重机运输原材料、半成品及工业产品，为从事金属加工、机械加工等工业制造业的租户提供便利，两个项目目标客户群体存在较大差异。

综上，预计未来昆山中钢项目入市后不构成对本项目的直接竞争压力。

#### (4) 历史期免租期情况

基础设施项目所在地同类物业租赁市场调研情况表明，新承租方进驻前通常会有必要的空置期、装修期及免租期，这些因素可能会导致租金损失。根据对基础设施项目近一年一期在执行合同租约免租期情况统计，免租期统计结果如下所示：

**表2-2-5 基础设施项目免租期统计**

项目名称	加权平均免租期
富莱德昆山物流园一期	每3年有1.27个月免租期
富莱德昆山物流园二期	每3年有1.08个月免租期
富莱德昆山物流园三期	每3年有1.90个月免租期
一至三期整体平均	每3年有1.48个月免租期

评估机构在现金流预测模型中，已综合考虑到期租户的续租/换租情形对现金流的影响，根据评估机构对区域高标准物流仓库的市场状况综合分析，本次估价设定基础设施项目的免租期情况如下：

**表2-2-6 基础设施项目免租期假设**

项目	新签租约免租期	续约租约免租期
----	---------	---------

估价对象一期	标准租约每3年有1个月免租及10天的租约间空置（合计1.33个月）	标准租约每3年有1个月免租
估价对象二期	标准租约每3年有1个月免租及10天的租约间空置（合计1.33个月）	标准租约每3年有1个月免租
估价对象三期	标准租约每3年有1个月免租及10天的租约间空置（合计1.33个月）	标准租约每3年有1个月免租

进一步参考昆山地区已上市的REITs项目免租期设置，富莱德项目免租期假设比普洛斯淀山湖物流园项目更长，详列如下：

**表2-2-7 昆山地区已上市REITs免租期假设**

项目	租约免租期
普洛斯淀山湖物流园	标准租约每3年有1个月（即1年有10天）免租和租约间空置

本次免租期假设基本与历史整体水平较为相符，相较于昆山地区已上市REITs项目更为谨慎。

综上所述，结合基础设施项目所处区域经济发展良好，产业基础雄厚，区位优势明显，近年来仓储用地供应较少，评估机构综合考虑基础设施项目历史出租率情况、现有签约租户情况及区域出租率情况，基金管理人认为本次出租率假设谨慎合理。

**3、根据申报材料，项目运营涉及的各项成本费用及税金包括物业管理支出、维修留存资金、行政管理费用、中介费用、保险费、房产税等，其中未涉及大修等资本性支出安排。**

**（1）请管理人及评估机构进一步明确项目资本性支出涵盖的范围。**

**答复：**

本次评估中维修留存资金即为未来预留的资本性支出资金，为避免歧义，后续将“维修留存”统一替换为“资本性支出”。资本性支

出主要涵盖范围有：项目设施设备的维护更新，屋面防水维修、墙面翻新维修、地面破损维修等。

(2) 请管理人根据《审核关注事项指引》第二十二条相关要求，结合项目历史改造支出、建筑物和设备现状、项目后续运营管理安排等，在估值和可供分配现金流预测中充分考虑大修等资本性支出的影响，包括但不限于支出安排、预测逻辑等，并充分说明基金存续期内项目资本性支出及检修技改支出与历史水平是否存在延续性、与运营年限是否匹配。

答复：

基于基础设施项目所处的仓储物流行业特性，基础设施项目未来资本性支出主要为保证物业正常运营每年所需用于屋顶维修、室外楼梯墙面、地坪维修等方面，不存在大量频繁的大型机器设备维修更换，项目估值和可供分配现金流预测中已结合历史改造支出、建筑物和设备现状、项目后续运营管理安排等情况，充分考虑大修等资本性支出对现金流的影响，资本性支出预测较为合理，基金存续期基础设施项目相关资本性支出及检修技改支出与历史水平相比存在延续性、与运营年限能够匹配。

### 1) 过去三年资本性支出情况

基础设施项目一期房屋于2011年投入使用，至2024年3月31日已使用约13年，二期房屋于2013年投入使用，至2024年3月31日已使用约11年，三期房屋于2018年投入使用，至2024年3月31日已使用约6年，历史期资本性支出主要包括屋顶防水、漏水维修、室外楼梯墙

面维修、地坪维修、机器设备维修、监控设备改造等，近三年资本性支出项目详列如下：

**表2-3-1 基础设施项目近三年资本性支出项目明细表**

单位：元

年度	项目	工程项目	合同金额
2023年度	富莱德一期	消防设备空气采样主机改造	507,000
	富莱德二期	消防设备电源维修	27,000
	富莱德二期	月台梁柱刷漆养护	49,500
<b>2023年度小计</b>			<b>583,500</b>
2022年度	富莱德一期	设备房屋面SBS防水维修	59,500
		户外LED显示屏安装第1笔付款	61,140
		富莱德一期库房天顶装饰板脱落零星维修	26,025
		播种草坪1,777平方米	49,756
		富莱德一期排水沟及外墙高窗漏水维修	57,000
		消防空气采样主机改造更换28台	249,000
	富莱德二期	ABC库房屋面排水沟及高窗漏水维修	61,000
		设备房屋面SBS防水及外墙维修	165,036
	富莱德三期	室外楼梯及女儿墙维修工程	178,600
<b>2022年度小计</b>			<b>907,057</b>
2021年度	富莱德一期	喷淋系统加装减压阀和压力开关模块	80,000
		吸烟亭安装及翻新维修工程	57,655
		AB库房地坪维修	30,919
		园区监控改造	128,000
		物业办公室进户门头安装	11,500
	富莱德二期	园区人车分流划线及指示牌制作安装工程	46,000
		ABC库房地坪维修	28,988
		园区监控改造	89,000
		ABC库房屋面防水维修	185,000



		全自动货车消杀设备系统安装	16,500
		幕墙自爆玻璃维修	22,629
	富莱德三期	外墙涂料翻新工程	385,000
		设备房外墙涂料工程	19,450
<b>2021年度小计</b>			<b>1,100,641</b>

根据对基础设施项目历史期资本性支出的统计，基础设施项目历史三年实际发生的资本性支出为86.37万元/年，本项目预测未来10年资本性支出预估总计约1,072万元，平均为107.2万元/年，与历史三年相比，资本性支出假设具有历史延续性及合理性。

**表2-3-2 基础设施项目历史期资本性支出统计**

单位：万元

项目/年度	2021年	2022年	2023年	平均值
租赁收入	17,209.91	17,437.79	15,109.08	16,585.59
资本性支出	110.06	90.71	58.35	86.37
占收入的比例	0.64%	0.52%	0.39%	0.52%

## 2) 建筑物和设备现状良好，可以维持正常使用

根据《房地产估价报告》显示，富莱德昆山物流园一期包括4幢单层仓库（仓库#A - #D）、1幢2层办公楼、1幢单层设备房和3幢单层门卫房，总建筑面积为135,080.85平方米，约于2011年建成。富莱德昆山物流园二期包括1幢单层仓库（仓库#A）、2幢双层电梯式仓库（仓库#B - #C）、1幢单层设备房、1幢单层压纸机房和2幢单层门卫房，总建筑面积为85,674.21平方米，约于2013年建成。富莱德昆山物流园三期包括3幢四层坡道式仓库（仓库#A - #C）、1幢单层设备房和1幢单层门卫房及辅助用房，总建筑面积为206,417.87平方米，约于2018年建成。

富莱德昆山物流园一至三期的建筑物符合其工艺特点，可以满足物流仓储需要。基础设施项目日常使用和维护状况良好，约8成至95成新，可以维持正常使用。

### 3) 根据项目后续运营管理安排，资本性支出已充分考虑未来检修、技改或更换等大修资本性安排

预测期内，就具体资本性支出改造计划而言，本项目不考虑增容改造，因此不考虑因经营规模扩大产生的资本性开支，未来支出基于当前经营规模。未来资本性支出涵盖范围是主要项目设施设备的维护更新，屋面防水维修、墙面翻新维修、地面破损维修等。目前的资本性支出改造计划已充分考虑存续期大修安排。

根据各类资产使用状态和使用期限的不同，预测期内检修、技改或更换的安排如下：

**表2-3-3 预测期内检修、技改或更换安排**

类别	项目	维修/更换周期
大修及检测类	公共路面维修改造	每年
	屋面防水维修（5年质保期外）	每年
	公共区域墙面涂料整体性粉刷翻新	每3年
	排水证的复检及取证、整体性屋面防水维修、公共标识类更新、绿化翻新等	每5年
机器设备更换类	弱电的电子围栏、周界报警、车辆道闸系统、监控系统、消防灭火器材、消防应急灯具等	每5年
	消防主机、电梯等	预计10-15年更换：设备使用情况良好的，可适当延长

根据项目运营团队对基础设施项目未来三年资本性支出计划的预测，具体如下：

**表2-3-4 未来三年资本性支出计划**

单位：万元

年份	项目	名称	金额	小计
2024	富莱德一期	69 台天窗控制器	38	155
		雨污水管路维修排水证办理	13	
		屋面及天沟漏水维修	15	
		排烟天窗阳光板及密封条更换	31	
	富莱德二期	库房喷淋管路改造	11	
		雨污水管路维修排水证办理	12	
	富莱德三期	1 楼提升门改造	28	
排烟风机软连接		7		
2025	富莱德一期	地坪维修（室内及室外道路）	15	93
		屋面漏水维修	15	
	富莱德二期	屋面漏水维修	13	
	富莱德三期	外墙立面灰色涂料翻新	50	
2026	富莱德一期	设备房屋面 SBS 及外墙维修	25	123
	富莱德二期	屋面漏水维修	13	
		地坪维修及二层 C 库结构伸缩缝	20	
	富莱德三期	外墙立柱红色涂料翻新	65	

#### 4) 未来资本性支出安排已在估值和可供分配现金流预测总额中充分考虑

在估值中，评估机构根据《技术尽调报告》，在合理考虑项目历史支出水平、未来运营维修计划、建筑物和设备现状等因素后，预测期内前三年大修等资本性支出根据企业提供的《未来三年资本性支出计划》测算，后续按年有效毛收益的0.5%计算，本项目预测未来10年资本性支出预估总计约1,072万元，未来年度资本性支出将随着收入的增加而增加，一直延续至项目土地到期日，与项目的运营年限相匹配。

在可供分配现金流预测中，预测期内，资本性支出在预测期“未来合理相关支出预留”中考虑，预留的重大资本性支出是基金管理人

根据基础项目资本性支出规划进行预留，预测2024年7-12月及2025年度预留的资本性支出金额分别为93万元和123万元。

综上所述，管理人认为基金存续期内相关检修技改等大修资本性支出已在估值和可供分配测算中充分考虑，影响金额综合考虑了项目的实际情况和未来计划，具有一定的历史水平延续性、与运营年限匹配，符合《审核关注指引》第二十二条相关要求。

**(3) 请管理人补充披露项目历史物业费收入及占比情况、区域可比仓储物流资产物业费收入及占比情况，补充说明物业费收入占比较高的原因及合理性。基金存续期内所得税率政策变化的，请管理人及评估机构评估该变化对现金流的影响。**

答复：

1) 物业费收入占比较高的原因及合理性分析

**①项目历史物业管理费收入及占比情况**

报告期内，基础设施项目各期物业管理费收入占营业收入的比例均接近50%左右，具体情况如下：

表2-3-5 项目历史物业管理费收入占比

单位：元

项目/年度	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
营业收入	17,209.91	17,437.79	15,109.08	4,012.74
其中：物业管理费收入	8,599.93	8,622.38	7,115.85	1,961.38
占比	50%	49%	47%	49%

### ②区域可比仓储物流资产物业管理费收入及占比情况

根据评估机构的市场调查，基础设施项目在区域可比仓储物流项目物业管理费占比多数在30%-40%区间，已上市仓储类公募REITs项目中嘉实京东REIT及中金普洛斯REIT物业管理费占比均为30%。

### ③本项目物业管理费占比较高的原因分析

经基金管理人与项目公司确认，富莱德昆山物流园项目物业管理费收入占营业收入比例较高，主要是由于本项目历史期与租户签订的合约中物业管理费占比基本均为50%，并友好执行多年，已形成商业合作习惯，较难通过单方面进行调改。

综上所述，目前基础设施项目物业管理费收入构成有明确的合同依据支撑，通过仓储物流资产收取一定比例的物业管理费收入符合行业惯例，项目物业管理费占比较同类项目偏高主要系历史运营期与客户签署合同习惯造成，且运营期间并未收到相关监管部门处罚或税费追缴，基金管理人认为当期物业管理费收入具备一定运营合理性及延续性。

## 2) 未来现金流影响及风险缓释措施

未来物业管理费收入预测过程中，评估机构通过梳理各租赁合同约定的租约期内租金单价（含物业管理费不含税）、租赁面积、到期时间，对各租赁合同租约期内的租金收入（含物业管理费不含税）按照租赁合同约定计算，并根据目前租约中租金及物业管理费（含税）的比例关系约为5:5，在本次估价中对未来采用市场租金（包含物业管理费）进行收入测算时，也按该比例关系拆分租金和物业管理费收入。

针对本项目可能因未来基金存续期内所得税率政策发生变化需调整物业管理费占比，从而可能对现金流造成的影响，评估机构与基金管理人已在估值预测中考虑相关风险及影响，谨慎设置市场租金水平与未来租金增长率取值，设置预测市场租金水平1.34元/天/平方米低于当前已签约租金1.36元/天/平方米，设置未来租金全周期复合增长率为2.82%，已低于历史2018年至2023年租金复合增长率3.06%，将未来可能产生对现金流的影响考虑在估值中，不将相关税收风险转由基础设施REITs基金管理人或投资人承担，充分缓释相关风险。

此外，基金管理人已在募集说明书中针对此风险向投资人进行充分披露并设置缓释措施，披露内容如下：

#### “税务等政策调整风险

根据《中华人民共和国房产税暂行条例》相关规定，出租性房地产的房产税以总租金（不含设施管理服务费等）收入的12%计算缴纳；基础设施项目的营业收入主要包括租约合同约定产生的物业租

金以及物业管理费（即设施管理服务费）收入，如因项目所在区域税务等政策调整或其他原因，导致物业管理费收入占比需调整，则存在可能增加基础设施项目公司房产税风险，进而影响投资运作与基金收益。”

风险缓释措施：

为充分缓释物业管理费占比对基础设施项目未来现金流可能造成的影响，评估机构与基金管理人已在估值预测中考虑相关风险及影响，谨慎设置市场租金水平与未来租金增长率取值，同时，原始权益人已出具相关承诺函，“自基金合同生效日起至基金合同生效日起届满五（5）年之日止的期间内，如税务或其他相关部门政策发生重大变化，使项目公司需调整基础设施项目物业管理费占租赁金额比例从而导致税负上升，或者税务部门要求项目公司补充缴纳因基础设施项目物业费占租赁金额比例而导致的额外税费，则原始权益人将按要求缴纳（或全额补偿其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金或罚金）并承担所有经济和法律責任，不将相关税收风险转由基础设施REITS基金管理人或投资人承担。”

4、根据申报材料，折现率通过市场提取法确定，取值为**7.25%**。请管理人及评估机构根据《审核关注事项指引》相关要求，对折现率设置的独立性发表明确意见。请评估机构根据《审核关注指引》相关要求，结合项目运营模式、经营情况、行业类型等，以及区域可比竞品（如有）、同行业上市公司重大资产重组及大宗交易等折现率参数选取情况，审慎评估折现率具体参数取值。

## 答复：

本次估价中采用的报酬率（即折现率）通过市场提取法确定，评估机构及基金管理人认为，本次评估折现率设置为 7.5% 具有合理性和独立性。市场提取法由于是从近期与估价对象具有相同或者相似收益特征的可比实例价格、净收益、收益期等数据，选用相应的报酬资本化法公式，计算出报酬率。市场提取法本质上是求取市场上已成交案例在一定的收益预期下的内含报酬率（IRR），本项目基础设施项目所在的环沪地区是国内大宗交易最为活跃的地区，市场上存在较多的成交案例，因此市场参与者所预期的报酬率能够被可靠的量化，具备使用市场提取法的条件，相较于风险累加法能更为准确的反映近期市场参与者对该区域某一类型物业的预期报酬率。在已发行 REITs 项目中，华安张江光大 REIT（首发）也采用市场提取法计算报酬率。

### （1）报酬率的确定

首先，评估机构经过调查活跃物业投资者在国内市场上新建、租赁、经营物流仓储类物业所需的报酬率，认为市场上对于优质物流仓储类物业的预期报酬率约为 6%-9%。然后，评估机构利用近期与估价对象具有相同或者相似收益特征的可比实例价格、净收益、收益期等数据，选用相应的报酬资本化法公式，计算出报酬率。具体计算步骤如下：

#### 1) 确定可比案例基本信息

根据评估机构市场调研信息，收集到了近期富莱德昆山物流园



项目周边区域成交的三个物流地产大宗交易案例，详情如下：

**表2-4-1 可比案例信息**

分类	可比案例 1	可比案例 2	可比案例 3
项目名称	上海临港某物流园	苏州工业园区某物流园	太仓城厢某物流园
位置	上海市浦东新区	苏州市苏州工业园区	太仓市城厢镇
物业类型	物流仓库	物流仓库	物流仓库
土地到期时间	2056年12月	2068年8月	2067年10月
建筑面积 (平方米)	52,000	81,000	150,500
可租赁面积 (平方米)	53,500	75,000	131,800
成交时间	2023年第二季度	2023年第一季度	2022年第四季度
成交价格(元)	470,000,000	570,000,000	1,020,000,000
市场提取法报酬率	6.13%	6.89%	7.06%

## 2) 确定可比案例计算参数

根据项目基本信息，可分析得出市场提取法所需计算参数，其中 NOI 利润率和稳定期增长率取与富莱德昆山物流园项目相近的 85% 和 3.0%。

**表2-4-2 可比案例参数**

分类	可比案例 1	可比案例 2	可比案例 3
项目名称	上海临港某物流园	苏州工业园区某物流园	太仓城厢某物流园
预计剩余年限	约 34 年	约 45 年	约 45 年
有效租金单价 (元/平方米/天)	1.40	1.17	1.23
NOI 利润率	85%	85%	85%
全周期复合增长率	3.0%	3.0%	3.0%

### 3) 计算市场提取法报酬率

根据收益法-报酬资本化法基本公式，在已知市场价值和未来年度净收益的条件下可计算得出相应报酬率水平，具体公式如下：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1 + Y_i)^i}$$

其中：

V——收益价值（元或元/平方米）；

A<sub>i</sub>——未来第 i 年的净收益（元或元/平方米）；

Y<sub>i</sub>——未来第 i 年的报酬率（%）；

n——收益期（年）；

经计算，近期富莱德昆山物流园项目周边区域成交的可比案例反映出的市场预期报酬率范围约为 6.13%-7.06%，具体如下：

**表2-4-3 可比案例市场预期报酬率**

分类	可比案例 1	可比案例 2	可比案例 3
项目名称	上海临港某物流园	苏州工业园区某物流园	太仓城厢某物流园
市场提取法报酬率	6.13%	6.89%	7.06%

结合估价对象的特点，本次估价中采用的报酬率为 7.5%。

#### (2) 与已上市REITs报酬率的对比

本次市场提取法采用的案例系非REITs案例。未采用REITs案例主要系因为中金普洛斯REIT首发项目上市定价时点为2020年12月31日，距离本次定价时点2024年3月31日已超过两年。另外，中金普洛斯REIT扩募项目、红土盐田港REIT首发及扩募项目、嘉实京东仓储

基础设施REIT首发项目所在区位均不在长三角地区内。考虑到案例的时效性和可比性，本次市场提取法未采用REITs案例。

### 1) 与深圳盐田世纪物流园和普洛斯增城物流园对比

本次也将项目所采用的报酬率（折现率）与已上市REITs项目进行了比较。根据富莱德昆山物流园项目租金水平和价格定位，与一线及周边区域已发行上市的仓储物流类REITs项目报酬率情况对比如下：

**表2-4-4 一线及周边区域已上市仓储REITs项目报酬率**

项目名称	估价时点	报酬率	评估单价 (元/平方米)	已签约平均租金 (元/平方米/天)
深圳盐田世纪物流园	2022/12/31	7.00%	7,060	1.20
深圳盐田港保税物流园	2021/3/31	7.00%	5,320	1.16
普洛斯北京空港物流园	2020/12/31	7.50%	12,540	2.08
普洛斯通州光机电物流园	2020/12/31	7.75%	10,720	2.42
普洛斯广州保税物流园	2020/12/31	8.00%	4,550	0.81
普洛斯增城物流园	2020/12/31	7.75%	8,150	1.32
<b>富莱德昆山物流园</b>	<b>2024/3/31</b>	<b>7.5%</b>	<b>5,700</b>	<b>1.36</b>

数据来源：上交所、深交所公募 REITs 公告

从上表可以看出，已上市仓储物流REITs报酬率分布在7%-8%之间。根据租金水平和评估单价分析，较为可比的项目为深圳盐田世纪物流园和普洛斯增城物流园，报酬率分别为7.00%和7.75%。一方面，考虑到2021年以来，LPR利率水平持续走低，截至2024年3月31日，5年期LPR已累计下降0.7%（详见下表），各类长期资产的报酬率也会随之降低。

表2-4-5 可比上市仓储REITs项目报酬率

项目名称	时点	报酬率	5年期 LPR
深圳盐田世纪物流园	2022/12/31	7.00%	下调 0.35%
普洛斯增城物流园	2020/12/31	7.75%	下调 0.70%

另一方面，考虑到租金增长的预期也会对报酬率产生影响，所以进一步对比了上述两个项目预测期租金增长率假设，详情如下：

表2-4-6 可比上市仓储REITs租金增长率假设

预测期	深圳盐田世纪物流园	普洛斯增城物流园	富莱德昆山物流园
第一年	5%	0%	0%
第二年	5%	5%	3.75%
第三年	5%	5%	3.75%
第四年	5%	5%	3.75%
第五年	5%	5%	3.75%
第六年	5%	5%	3.25%
第七年	5%	5%	3.25%
第八年	5%	5%	2.75%
第九年	5%	5%	2.75%
第十年	5%	5%	2.75%
十年平均增长率	<b>5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>2.98%</b>
十年复合增长率	<b>5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>2.97%</b>

数据来源：上交所、深交所公募 REITs 公告

根据上表对比情况可以看出，本次富莱德昆山物流园项目对未来的增长预期相较其他两个项目更为保守，十年平均增长率分别相差2.02%和1.52%，十年复合增长率分别相差2.03%和1.53%，由于对未来收益预期的高低与风险成正比，收益预期越高，风险越大，投资者要求的报酬率也随之更高，所以本次富莱德昆山物流园项目在相对较低的增长率预期下，报酬率也应相对更低。

通过对以上降息影响和增长率差距两个因素的分析，评估机构认为对深圳盐田世纪物流园和普洛斯增城物流园的目前报酬率的累计影响均应在其上市估值时点时下降0.5-1%左右，对此我们也采用市场提取法按照富莱德昆山物流园项目的收益预测假设对已上市案例进行计算，结果如下<sup>29</sup>：

**表2-4-7 可比上市仓储REITs市场提取法报酬率**

项目名称	深圳盐田世纪物流园	普洛斯增城物流园	普洛斯淀山湖物流园
预计剩余年限*	约 35 年	约 37 年	约 43 年
当前租金单价 (元/平方米/天)	1.20	1.32	1.01 <sup>30</sup>
免租期	一年 10 天	一年 10 天	一年 10 天
有效租金单价 (元/平方米/天)	1.17	1.28	0.98
NOI 利润率	85%	85%	85%
全周期复合增长率	3.0%	3.0%	3.0%
市场提取法报酬率	6.51%	6.62%	7.47%

经计算，已上市项目的按市场提取法计算出的深圳盐田世纪物流园和普洛斯增城物流园内含报酬率区间约为6.5%-7.5%之间。

## 2) 与普洛斯淀山湖物流园项目对比

<sup>29</sup> 出于谨慎性考虑，项目有多个年限的，按最长年限计算。

<sup>30</sup> 普洛斯淀山湖物流园项目于价值时点2020年12月31日，签约租金仅为0.83元/平方米/天，出于谨慎性考虑，本次对比该项目签约租金采用2021年12月31日的1.01元/平方米/天。

图2-4-1 富莱德昆山物流园项目与普洛斯淀山湖物流园项目区位图



资料来源：高力国际

从上图可以看出，富莱德项目相较于普洛斯淀山湖物流园项目，距离昆山和上海市中心更近，且临近交通能级更高的G2京沪高速，位置更为优越。同时，富莱德项目建成时间更短，建筑品质更为优越。故本次富莱德昆山物流园项目取值7.5%是相对保守的预测，并在合理区间内。

对于市场的接受程度和取值的合理性，根据距离相近、价格相近、时间相近的原则，选取了三个已上市的REITs项目进行了对比，详情如下：

表2-4-7 可比上市仓储REITs估值结果对比

项目	估价对象	项目 1	项目 2	项目 3
物业名称	富莱德昆山物流园	普洛斯淀山湖物流园	普洛斯广州增城物流园	深圳盐田世纪物流园
物业地址	昆山市新生路718号、逢善路516号、蓬青路369号	昆山市淀山湖镇双马路1号、丁家浜路7号	增城区荔新大道辅路	盐田区明珠道
物业区位	昆山花桥	昆山淀山湖	广州增城	深圳盐田
建成时间	一期：2011年；二期：2013年；三期：2018年	2011-2015年	2011-2014年	2017年
物业类别	高标仓	高标仓	高标仓	高标仓
仓库类型	一期：单层库；二期：单层库、双层电梯库；三期：四层坡道库	单层库	单层库	楼库：地上6层；地下2层
建筑面积（平方米）	427,172.93	178,401.00	109,093.00	52,427.79
可租赁面积（平方米）	382,429.10	181,223.00	112,757.00	52,427.79
价值时点	2024年3月31日	2020年12月31日	2020年12月31日	2022年12月31日
评估价值（元）	2,435,000,000	1,034,000,000	889,000,000	370,400,000
价值时点签约租金（元/平方米/天）	1.36	1.01 <sup>31</sup>	1.32	1.20

<sup>31</sup> 普洛斯淀山湖物流园项目于价值时点2020年12月31日，签约租金仅为0.83元/平方米/天，出于谨慎性考虑，本次对比该项目签约租金采用2021年12月31日的1.01元/平方米/天。

评估单价 (元/平方米)	5,700	5,800	8,150	7,060
可租赁面积 单价 (元/平方米)	6,370	5,710	7,880	7,060
租金差异	-	35%	3%	13%
可租赁面积 单价差异	-	12%	-19%	-9%
折价幅度	-	23%	22%	22%
备注	-	距离相近	价格相近	时间相近

数据来源：上交所、深交所公募REITs公告

从上表可以看出，同已上市项目相比，富莱德昆山物流园项目的评估单价均体现出了一定的折价幅度。

### (3) 与周边地区同类资产的大宗交易价格情况对比

评估机构整理了近三年昆山及周边地区同类资产的大宗交易价格作为校验参考，详情参见下表：



表2-4-8 周边同类资产大宗交易情况统计

交易时间	项目名称	位置	建筑面积 (平方米)	可租赁面积 (平方米)	资产价值 (元)	建筑面积 单价 (元/ 平方米)	可租赁 面积单 价 (元/平 方米)	与目标基 础设施同 口径预期 资本化率
2023 Q3	昆山周 市某物 流园	昆山 周市	122,000	122,000	923,000,000	7,570	7,570	4.7-5.0%
2023 Q3	昆山千 灯某物 流园	昆山 千灯	21,000	21,000	158,700,000	7,500	7,500	4.8-5.1%
2023 Q3	苏州汾 湖某物 流园	苏州 汾湖	29,300	28,300	270,000,000	9,220	9,540	5.0-5.3%
2023 Q2	上海临 港某物 流园	上海 浦东	52,000	53,500	470,000,000	9,040	8,790	4.7-5.0%
2023 Q1	苏州工 业区某 物流园	苏州 工业 区	81,000	75,000	570,000,000	7,040	7,600	4.5-4.8%
2022 Q4	太仓城 厢某物 流园	太仓 城厢	150,500	131,800	1,020,000,000	6,780	7,740	4.7-5.0%
2022 Q2	嘉兴王 店某物 流园	嘉兴 秀洲	99,300	99,300	649,000,000	6,540	6,540	4.6-4.9%
2022 Q1	昆山千 灯某物 流园	昆山 千灯	75,600	76,700	580,000,000	7,670	7,560	4.8-5.1%

2021 Q4	上海嘉定某物流园	上海嘉定	30,100	30,100	300,000,000	9,970	9,970	4.8-5.1%
2021 Q4	昆山张浦某物流园	昆山张浦	104,000	99,300	577,000,000	5,550	5,810	5.1-5.4%
2021 Q4	太仓浏河某物流园	太仓浏河	65,500	56,000	412,000,000	6,290	7,360	5.0-5.3%
2021 Q3	上海临港某物流园	上海临港	62,800	62,800	623,700,000	9,930	9,930	4.3-4.6%
2021 Q3	昆山玉山某物流园	昆山玉山	45,100	45,100	328,000,000	7,270	7,270	4.6-4.9%
2021 Q1	上海颛桥某物流园	上海闵行	52,000	47,500	591,000,000	11,370	12,440	4.6-4.9%
	富莱德昆山物流园	昆山花桥	427,172.93	382,429.10	2,435,000,000	5,700	6,370	首年年化资本化率5.36%；第二年5.77%；两年平均5.56%

数据来源：高力国际

根据上述昆山及周边地区仓储物流项目大宗交易情况显示，可租赁面积单价区间约为5,810-12,440元/平方米，与目标基础设施项目同口径预期资本化率约为4.3%-5.4%，本次富莱德昆山物流园项目评估可租赁面积单价及资本化率在合理区间内。

#### （4）基础设施项目行业及经营情况

基础设施项目属于仓储物流项目，项目运营收入主要为项目公司与租户签署的租赁合同取得的租金收入及物业管理服务费等经营

性收入，自项目运营以来，项目出租率保持在较高水平，经营情况良好。2023年受宏观经济及区域供需情况，项目收入出现一定波动，但考虑到目前项目签约租金水平、租金增长率水平及未来区域项目供应将减少等情况，预计未来项目仍有较强的竞争力和抗风险能力。

综上所述，富莱德昆山物流园项目采用市场提取法确认报酬率相较于风险累加法能更为准确的反映近期市场参与者对该区域某一类型物业的预期报酬率，经比对已上市仓储物流项目REITs报酬率、大宗交易交易单价等情况，基金管理人及评估机构认为本次估价报酬率选取7.5%谨慎合理。

**5、根据申报材料，项目评估价值相较账面价值，增值幅度为304.8%，可租赁面积单价为7500元/平方米。请管理人结合“（二）关于估值合理性”的问题及回复情况，补充披露预测期内估值压力测试结果，并对估值参数的合理性发表明确意见。请评估机构根据《审核关注事项指引》第十八条相关要求，在具体参数取值中充分考虑不可抗力因素的影响。**

**答复：**

**（1）估值合理性及压力测试**

**1) 估值合理性**

为进一步保障投资人利益，本次评估基准日更新，评估机构在本次具体参数取值中已充分考虑不可抗力因素的影响，并结合基础设施项目历史经营情况、区域发展情况、未来市场变化等影响，对资产估值模型中的租金水平、出租率、租金增长率、保费、折现率

等关键假设进行了调整，基础设施项目由28.70亿元（评估基准日：2023年6月30日）调整为24.35亿元（评估基准日：2024年3月31日），项目估值下降4.35亿元。调整后基础设施项目建筑面积单价约为5,700元/平方米，可租赁面积单价约为6,370元/平方米，管理人认为本次评估各项估值参数取值合理谨慎。

基础设施项目所采用的主要评估参数及估值结果调整情况如下：

2-5-1 基础设施项目所采用的主要评估参数及估值结果调整

参数指标	富莱德昆山物流园一期项目			富莱德昆山物流园二期项目			富莱德昆山物流园三期项目		
	调整前 (基准 日: 2023 年 6 月 30 日)	调整后 (基准 日: 2024 年 3 月 31 日)	主要调整 原因	调整前 (基准 日: 2023 年 6 月 30 日)	调整后 (基准 日: 2024 年 3 月 31 日)	主要调整 原因	调整前 (基准 日: 2023 年 6 月 30 日)	调整后 (基准 日: 2024 年 3 月 31 日)	主要调整 原因
出租率	97%	预测首年 92.1%，第 2 年 90%，第 3 年 93%， 第 4 年 95%，后续 维持在 95%	稳定期出 租率降低 至 95%， 更为谨慎	单层部 分: 预测 期第 1-2 年 100%，后 续维持在 97%水平 多层部 分: 预测 期第 1-2 年 100%，后 续维持在 97%水平	单层部分: 预测首年 90%，第 2 年 92%，第 3 年 94%， 后续维持在 95%水平 多层部分: 预测第 1-2 年 100%，后 续维持在 95%水平	稳定期出 租率降低 至 95%， 更为谨慎	97%	预测首年 78.4%，第 2 年 87%，第 3 年 90%， 第 4 年 92%，第 5 年 94%，后 续维持在 95%	稳定期出 租率降低 至 95%， 更为谨慎

租金增长率	第1年0%，第2-10年4%，第11年及以后3%	预测第1年0%；第2-5年增长率3.75%；第6-7年每年增长3.25%；第8-10年每年增长2.75%；第11年及以后每年增长2.75%	未来十年复合增长率降低至2.97%，长期增长率降低至2.75%，更为谨慎	第1年0%，第2-10年4%，第11年及以后3%	预测第1年0%；第2-5年增长率3.75%；第6-7年每年增长3.25%；第8-10年每年增长2.75%；第11年及以后每年增长2.75%	未来十年复合增长率降低至2.97%，长期增长率降低至2.75%，更为谨慎	第1年0%，第2-10年4%，第11年及以后3%	预测第1年0%；第2-5年增长率3.75%；第6-7年每年增长3.25%；第8-10年每年增长2.75%；第11年及以后每年增长2.75%	未来十年复合增长率降低至2.97%，长期增长率降低至2.75%，更为谨慎
市场租金 (元/平方米/天)	1.46	1.38	预测市场租金已低于基准日平均签约租金水平，更为谨慎	单层部分：1.46 多层部分：1.26	单层部分：1.38 多层部分：1.17	预测市场租金等于基准日平均签约租金水平，更为谨慎	1.44	1.37	预测市场租金已低于基准日平均签约租金水平，更为谨慎

保险费 (元/年)	113,604	213,843	调整后按照保额可覆盖评估值确定保险费	72,138	135,790	调整后按照保额可覆盖评估值确定保险费	139,322	262,253	调整后按照保额可覆盖评估值确定保险费
折现率	7.25%	7.50%	出于谨慎性及充分考虑不可抗力因素的影响,折现率上调 25BP	7.25%	7.50%	出于谨慎性及充分考虑不可抗力因素的影响,折现率上调 25BP	7.25%	7.50%	出于谨慎性及充分考虑不可抗力因素的影响,折现率上调 25BP
估值结果 (亿元)	10.18	8.66	降低 1.52 亿元	6.03	5.07	降低 0.96 亿元	12.49	10.62	降低 1.87 亿元

## 2) 已上市 REITs 估值参数对比

目前已有3只仓储物流REITs发行上市，经与已发行的三个仓储物流 REITs 项目比较，基金管理人认为基础设施项目在租金增长率、出租率和折现率等重要参数设定时，充分考虑了仓储物流行业政策、基础设施项目所在区域的市场供求关系等因素，具有合理性。

表2-5-2 境内已上市仓储物流REITs估值参数取值情况统计

REITs名称	城市	估值 (亿元)	长期出租 率	租金增长率	折现率
本基金	昆山	24.35	95%	第1年0%，第2-5年3.75%，第6-7年每年3.25%，第8-10年每年2.75%，第11年及以后每年2.75%	7.50%
普洛斯 REIT (首发)	北京	16.4	97%	3%-5%	7.50%
	北京	4.9	98%		7.75%
	广州	2.0	97%		8.00%
	佛山	5.9	85%		8.50%
	广州	8.9	97%		7.75%
	苏州	5.1	97%		8.25%
	昆山	10.3	97%		8.00%
普洛斯 REIT (扩募)	青岛	5.6	97%	预测期第1年租金不增长，以后每年增长率为3%	8.50%
	江门	5.1	95%	预测期第1年租金不增长，第2-3年每年增长率为4%，以后每年增长率为3%	8.75%



	重庆	5.0	92%	预测期前2年每年增长率为0%，第3年至第10年每年增长率为4%，以后每年增长率为3%	8.00%
京东REIT	廊坊	6.6	100%	3%	8.00%
	重庆	6.2	100%	2%-3%	8.00%
	武汉	2.8	100%	3%	8.00%
盐田港REIT (首发)	深圳	17.1	97%	2.5%-3%	7.00%
盐田港REIT (扩募)	深圳	3.7	98%	2.5%-5%	7.00%

数据来源：上交所、深交所公开信息整理

## 2) 估值压力测试

基于以上估值结果，对长期租金增长率、稳定期出租率及折现率三个重要参数做压力测试，测试结果如下：

表2-5-3 复合压力测试情形一

折现率7.50%		长期租金增长率		
		基准：2.75%	2.74%	2.73%
稳定期出租率	基准：95%	24.35	24.32	24.32
	94.5%	24.22	24.21	24.19
	94%	24.10	24.09	24.08

表2-5-4 复合压力测试情形二

折现率7.75%		长期租金增长率		
		基准：2.75%	2.74%	2.73%
稳定期出租率	基准：95%	23.63	23.61	23.60
	94.5%	23.51	23.51	23.49
	94%	23.39	23.39	23.37

## （2）估值相关信息披露及风险揭示

基金管理人已在招募说明书“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“六、基础设施项目的评估情况”之“（五）评估参数合理性分析”中已补充披露了租金增长率、出租率、租金收缴率、折现率等假设参数情况。

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“3、与基础设施项目经营相关的风险”中进行披露，具体如下：“本项目已聘请专业评估机构对基础设施项目采用收益法进行评估，收益法估值对于项目现金流和收入增长的预测，折现率的选择，运营管理的成本等参数需要进行大量的假设。由于预测期限长，部分假设较小幅度的偏差可能会很大程度上影响基础设施项目的评估值，可能导致评估值不能完全反映基础设施项目的公允价值。同时，基础设施项目的评估结果并未考虑因设立基金而发生的基金管理费、专项计划的计划管理费等费用，而该等费用需要由基金财产承担。由于现金流和收入预测普遍不考虑突发因素或不可抗力带来的收入下降，在未来持续运作过程中，可能会出现长期收益不及预期的风险。

若基础设施项目的经营现金流下降，或遇有重大灾害等导致设施受损，可能导致资产估值及公允价值下跌。另外，基础设施的市场估值及公允价值受宏观经济环境、城市规划、资本市场环境、行业政策导向等外部因素综合影响，上述因素也会导致资产估值及公

允价值波动。基础设施项目在重新估值的过程中，可能出现估值下跌甚至低于基金募集时的初始估值的可能。

此外，基础设施项目的任何估值，都无法保证本基金目前或将来可以以该价格变现基础设施项目，而真正的变现价格可能低于评估价格，也可能低于投资人的认购价格。评估报告受到估价假设和限制条件的限制，这些假设前提在未来是否能够实现存在一定不确定性，投资者进行投资决策时不应过于依赖该部分资料，应充分关注投资风险，审慎作出投资决策。”

### （三）关于项目合规性

1.根据申报材料，项目租赁合同中存在未办理完成房屋登记备案手续的情况。请管理人《审核关注事项指引》相关要求，披露后续安排，并设置风险缓释措施。

答复：

基金管理人已于招募说明书“第八部分 风险揭示”中补充披露租赁合同未备案所带来的相关风险，并充分设置缓释措施，维护投资人的合法权益。具体风险揭示内容如下：

“基础设施项目未进行租赁登记备案的风险

基础设施项目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。根据《中华人民共和国民法典》（简称“民法典”）第七百零六条规定：“当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。”鉴此，租赁合同未办理备案不

影响租赁合同的效力。

根据《中华人民共和国城市房地产管理法》第五十四条的规定，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义务，并向房产管理部门登记备案，但并未规定相应罚则。根据《商品房屋租赁管理办法》规定，房屋租赁合同订立后三十日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁登记备案内容发生变化、续租或者租赁终止的，当事人应当在三十日内，到原租赁登记备案的部门办理房屋租赁登记备案的变更、延续或者注销手续，违反上述规定的，由主管部门责令限期改正，单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。经咨询基础设施项目所在地主管部门昆山市房产交易中心（0512-50376062），工作人员表示仓库不属于商品房，可以办理房屋租赁登记备案但没有强制性要求，若不办理，目前昆山市也暂无仓库因未办理房屋租赁登记备案而受到处罚的先例。

风险缓释措施：

基金管理人与运营管理机构在《运营管理服务协议》中约定，运营管理机构应当根据诚实信用、勤勉尽责的原则履行运营管理职责，否则应当承担继续履行、采取补救措施或者赔偿损失等违约责任。根据昆山市房产交易中心官网（<https://www.kshome.com.cn/contents/13/348.html>）要求，租赁备案需要租赁双方共同前往昆山

市房产交易中心交易窗口申请，并提供双方营业执照、法定代表人身份证明及委托代理人身份证、法人委托书等文件材料。鉴于不办理登记备案对租赁合同效力并无影响，而承租人提供前述材料需要经过其内部的繁琐流程，因此部分承租人不愿配合提供前述材料而导致无法完成租赁备案登记。受限于各承租人的同意，原始权益人、运营管理机构将积极督促项目公司根据当地房屋租赁主管部门要求办理房屋租赁登记备案事宜，且已将此约定在《运营管理服务协议》中。

**2.请管理人及律师充分核查基础设施项目所涉及的投资协议是否存在项目运营的投资强度、产出强度和税收强度等经济指标约束，并发表明确意见；存在相关经济指标约束的，请管理人揭示相关违约风险，并设置具体风险缓释措施。**

**答复：**

根据管理人及律师核查，截至 2024 年 3 月 31 日，易商集团或项目公司未就基础设施项目所涉土地使用权与所在地政府部门签署投资协议，也未签署过对项目运营的投资强度、产出强度和税收强度等存在经济指标约束的相关协议。

3.请管理人及律师根据《审核关注事项指引》第十一条（二）（四）相关要求，充分核查基础设施项目投资手续合规性、是否存在转让限制，并对上述事项发表明确意见。

答复：

#### （1）基础设施项目投资手续合规性

根据管理人及律师充分核查，富莱德昆山物流园项目包含的目标基础设施资产已取得所列项目立项备案文件、环评批复文件、建设项目土地使用权证（或不动产权证）、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证及竣工验收文件，就选址意见书、土地预审意见、建设用地批准书、节能审查及环保验收，已根据现行法律法规及《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236号）（简称“236号文”）要求补正，具体梳理如下：

##### 1) 选址意见书、土地预审意见和建设用地批准书

虽然根据富莱德昆山物流园项目建设时适行的相关法规政策，富莱德一期、富莱德二期与富莱德三期的选址意见书、土地预审意见和建设用地批准书均需办理，但根据现行有效的法律法规已无需办理，具体如下：（a）选址意见书：根据现行有效的《中华人民共和国城乡规划法》（中华人民共和国主席令第29号，2008年1月1日起实施）第三十六条的规定，“按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位

在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。”因此，仅以划拨方式提供国有土地使用权的建设项目需要取得选择选址意见书，鉴于富莱德昆山物流园项目以出让方式获得国有土地使用权，属于上述法规所述的“前款规定以外的建设项目”，因此根据现行有效的法规目前无需取得选址意见书。（b）用地预审意见：根据现行有效的《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规[2019]2号）规定：“使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审”。鉴于富莱德昆山物流园项目位于苏州市国土资源局《关于批准昆山市2005年度第七批次城镇建设用地的通知》（苏土管（2005）24号）批准的城镇建设用地范围内，不涉及新增建设用地，因此富莱德昆山物流园项目属于“使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目”，根据现行有效的法规目前无需办理用地预审。（c）建设用地批准书：根据现行有效的《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规（2019）2号）规定，“将建设用地规划许可证、建设用地批准书合并，自然资源主管部门统一核发新的建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书。”鉴于富莱德昆山物流园项目用地已取得《建设用地规划许可证》，不用再单独申请建设用地批准书。

根据236号文的规定：“项目投资建设时应当办理但现行规定已经取消或与其他手续合并的有关手续，如有缺失，应由相关负责部

门说明情况或出具处理意见”，因此，就前述选址意见书、土地预审意见和建设用地批准书而言，富莱德昆山物流园项目已取得昆山市自然资源和规划局于 2023 年 4 月 13 日出具的《关于富莱德昆山物流园项目相关事宜的复函》，经昆山市自然资源和规划局核实，富莱德昆山物流园项目已取得相应的建设证照及不动产权属证书，项目涉及的选址意见书、建设项目用地预审意见、建设用地批准书的具体情况不影响项目的合法、清晰的权属及其合法建设、运营，也不存在因前述事宜从而应受到相关处罚或承担其他责任的情形，故富莱德昆山物流园项目不用再另行办理选址意见书、建设项目用地预审意见和建设用地批准书。

## 2) 节能审查

就富莱德一期与富莱德二期，根据江苏省经济贸易委员会于 2007 年 3 月 2 日发布的《江苏省固定资产投资项目节能评估和审查管理暂行办法》第三条和第四条的规定，新增年综合用能三千吨标准煤以下的固定资产投资项目，含新建、扩建和改建项目的可行性研究报告或项目申请报告必须包括节能分析篇（章）；咨询评估单位的评估报告必须包括对节能分析篇（章）的评估意见；项目批复文件或请示文件必须包括对节能分析篇（章）的批复或请示内容；节能评估机构出具的节能评估意见（或报告）是项目审批部门对固定资产投资项目进行审批、核准、备案的重要依据。

但根据现行有效的《国家发展改革委关于印发〈不单独进行节能审查的行业目录〉的通知》（发改环资规〔2017〕1975号）规定，



年综合能源消费量不满 1000 吨标准煤，且年电力消费量不满 500 万千瓦时的固定资产投资项不再单独进行节能审查，不再出具节能审查意见。根据苏州市发展和改革委员会和苏州市经济和信息化委员会于 2017 年 9 月 22 日发布的现行有效的《苏州市固定资产投资项节能审查实施办法》第十三条规定，年综合能源消费量不满 1000 吨标准煤且年电力消费量不满 500 万千瓦时的固定资产投资项，节能审查机关不再单独进行节能审查。

根据 236 号文的规定：“项目投资建设时应当办理但现行规定已经取消或与其他手续合并的有关手续，如有缺失，应由相关部门说明情况或出具处理意见”，因此，富莱德昆山物流园项目已取得江苏昆山花桥经济开发区便民服务中心（行政审批局）于 2022 年 6 月 2 日出具的《关于富莱德昆山物流园节能情况的确认函》，经江苏昆山花桥经济开发区便民服务中心（行政审批局）研究确认，根据江苏省发改委、江苏省经信委 2017 年 4 月 21 日《关于印发〈江苏省固定资产投资项节能审查实施办法〉的通知》（苏发改规发〔2017〕1 号）规定，富莱德一期项目与富莱德二期项目的能耗标准按照现行法规的要求，无需单独进行节能审查，仅需提交节能承诺表。江苏富莱德已填写并向花桥经济开发区行政审批局报送《固定资产投资项节能承诺表》。

同时根据管理人与律师的适当核查，富莱德一期项目和富莱德二期项目未出现因缺失节能分析文件、节能评估报告书（报告表）或者节能登记表而不予核准的情形，在项目核准时未能提供节能分

析文件、节能评估报告书（报告表）或者节能登记表并未影响项目投资立项和后续建设。

### 3) 环保验收

就富莱德一期除 B 仓库之外其他物业与富莱德三期，虽然根据当时适行的相关法规政策应办理环保验收手续，但根据《建设项目环境保护管理条例》及 2021 年 1 月 1 日开始施行的《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021 年版）》的规定，非危险品仓储业已不再纳入建设项目环境影响评价管理。根据江苏富莱德的说明，富莱德一期及富莱德三期不涉及危险品仓储。

同时，根据苏州金煜林晟环境工程有限公司于 2023 年 6 月编制的《建设项目竣工环境保护验收调查表》记载：富莱德一期项目 A 仓库、C 仓库、D 仓库、物业办公楼、门卫 1、门卫 2、门卫 3 及泵房变电房部分“项目规模、功能及内容与环评报告表中的规模、功能及内容一致，所有环境保护基础设施已按环评及批复要求落实到位。该项目具备国家环保部关于建设项目竣工环境保护验收条件，可通过竣工环境保护验收”、富莱德三期“项目规模、功能及内容与环评报告表中的规模、功能及内容一致，所有环境保护基础设施已按环评及批复要求落实到位。该项目具备国家环保部关于建设项目竣工环境保护验收条件，可通过竣工环境保护验收。”综上，律师认为，富莱德一期除 B 仓库之外其他物业及富莱德三期无环保验收文件的情形未对富莱德一期及富莱德三期的权属或合法性构成实质不利影响。

基于上述，律师已在法律意见书中就“基础设施项目的合法合规性”发表如下明确意见：根据昆山市不动产登记中心于2024年4月11日出具的《不动产登记簿查询记录》、江苏富莱德的确认，并经核查富莱德昆山物流园项目的不动产权证书等材料，律师认为，江苏富莱德已经就富莱德昆山物流园项目的建设履行了必要的报建和验收程序，其所持富莱德昆山物流园项目的房屋所有权及其占用范围内的国有土地使用权清晰、真实、合法、有效。富莱德昆山物流园项目已完成了固定资产投资建设的基本程序，包括投资立项、环评、用地、规划、施工许可、竣工验收等，并运营满三年。<sup>32</sup>

## （2）基础设施项目转让的合法合规性

根据管理人及律师核查，在法律法规、政策文件、土地取得手续、项目建设及验收手续等各种相关规定或协议中，对富莱德昆山物流园项目的土地使用权、房屋所有权、股权等转让，设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，均已符合相关要求或具备了解除条件。

同时，律师在法律意见书中已就“基础设施项目转让行为的合法性”发表如下明确意见<sup>33</sup>：

1) 根据上海佳初于2023年8月28日出具的《上海佳初企业管理咨询有限公司执行董事决定》，同意上海佳初将持有的昆山易富

---

<sup>32</sup> 详见“《北京市金杜律师事务所关于申请募集注册中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金的法律意见书》/十、基础设施项目的合法合规性”。

<sup>33</sup> 详见“《北京市金杜律师事务所关于申请募集注册中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金的法律意见书》/十一、基础设施项目转让行为的合法性”。

的 100%股权转让给中航证券（代表专项计划）。上海佳初进行昆山易富的 100%股权转让已经取得有效的内部授权。

2) 根据境外律师事务所 Walkers (Hong Kong) (简称为“开曼境外律师”) 于 2024 年 4 月 15 日出具的法律意见及/或其他法律性文件及/或其译文 (简称为“《开曼境外法律意见书》”<sup>34</sup>)，受限于《开曼境外法律意见书》中的相关声明、假设与条件，开曼境外律师认为：(i) 仅根据易商集团《组织章程大纲及细则》(简称“细则”) 第 127 条，董事会负责管理易商集团业务，董事会可行使及进行可由易商集团行使或进行或批准的一切权力及事宜，并可行使及进行细则或《公司法》并无指明或规定须由本公司在股东大会行使或进行的权力及事宜；(ii) 易商集团拟进行 REIT 上市申请的条款已经过董事会批准。

3) 富莱德昆山物流园对应的土地取得方式为协议出让，昆山市自然资源和规划局于 2023 年 4 月 13 日出具《关于富莱德昆山物流园项目相关事宜的复函》，表示江苏富莱德依法合规取得土地使用权，土地使用依法合规，其对江苏富莱德拟以转让江苏富莱德仓储有限公司 100%股权方式申请试点发行基础设施领域不动产投资信托基金 (即基础设施 REITs) 无异议。

4) 江苏富莱德存续的融资及担保合同对项目公司股权转让及富莱德昆山物流园项目转让进行了如下约定：

#### 表 3-3-4 项目转让限制约定

---

<sup>34</sup> 待开曼境外律师基于现有交易结构提供更新版法律意见书

合同编号及名称	合同签署方	相关条款
上海农商银行经营性物业借款合同（特别约定条款编号：31395154320534）	贷款人：上海农商银行滨江支行 借款人：江苏富莱德仓储有限公司	<p>第四条/6、...在抵押物抵押期间，借款人需转让、出售、馈赠抵押物的，应得到贷款人书面同意，并偿还本合同项下未清偿贷款本金、利息、罚息及相关费用。</p> <p>第四条/9、借款人可能有下列任何事项的，应当至少提前三十个工作日书面通知贷款人，并且在清偿本合同项下借款本息或提供贷款人认可的还款方案及担保或者征得贷款人书面同意前不应采取下列行动：</p> <p>（1）经营体制或产权组织形式可能发生重大变化，包括但不限于实施承包、租赁经营、股份制改造、联营、合并、兼并、分立及合资等；</p> <p>...（3）出售、赠予、出租、出借、转移、抵押、质押或以其它方式处分全部或大部分资产，或减少注册资本金；</p> <p>第四条/12、借款人及其投资者不得抽逃资金、转移资产或擅自转让股份，以逃避对贷款人的债务。</p> <p>特别约定条款 十七/2/（5）贷款期内，借款人股东及实际控制人发生变动应书面告知贷款人。</p>
上海农商银行最高额抵押合同（特别约定条款编号：31395154110533）	抵押权人：上海农商银行滨江支行 抵押人：江苏富莱德仓储有限公司	<p>第六条/2、在本合同下的被担保债务获得清偿前，未经抵押权人书面同意，抵押人不得对抵押物做出赠与、转让、出售、出租、设立再抵押、设定为信托财产或者其他任何方式的处分。</p>
上海农商银行经营性物业借款合同（编号：00004184320084）	贷款人：上海农商银行 借款人：江苏富莱德仓	<p>第四条/6、...在抵押物抵押期间，借款人需转让、出售、馈赠抵押物的，应得到贷款人书面同意，并偿还本合同项下未清偿贷款本金、利息、罚息及相关费用。</p>

	储有限公司 抵押人：江苏富莱德仓储有限公司	第四条/9、借款人可能有下列任何事项的，应当至少提前三十个工作日书面通知贷款人，并且在清偿本合同项下借款本息或提供贷款人认可的还款方案及担保或者征得贷款人书面同意前不应采取下列行动： （1）经营体制或产权组织形式可能发生重大变化，包括但不限于实施承包、租赁经营、股份制改造、联营、合并、兼并、分立及合资等； ... （3）出售、赠予、出租、出借、转移、抵押、质押或以其它方式处分全部或大部分资产，或减少注册资本金； 第四条/12、借款人及其投资者不得抽逃资金、转移资产或擅自转让股份，以逃避对贷款人的债务。 特别约定条款 十七/2/（4）贷款期内，借款人股东及实际控制人发生变动应书面告知贷款人。
上海农商银行抵押合同（编号：00004184080084）	抵押权人：上海农商银行滨江支行 抵押人：江苏富莱德仓储有限公司	第六条/2、在本合同有效期内，未经抵押权人书面同意，抵押人不得对抵押物做出赠与、转让、出售、出租、设立再抵押、设定为信托财产或者其他任何方式的处分。

上海农村商业银行股份有限公司于2022年11月14日已出具《提前还款及解除抵押同意函》，表示已知悉江苏富莱德拟通过转让100%股权方式以物业资产开展公募REITs事宜，同意江苏富莱德提前清偿对应的全部债务并在完成提前还款之日起15个工作日内配合办理物业资产抵押登记的解除及注销手续。

5) 易商集团系香港联合交易所有限公司（简称“联交所”）主板上市公司，根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则第15项应用指引》，易商集团将其现有集团全部或部分资产或业务在其他地

方分拆作独立上市（简称“分拆上市”）的建议须呈交联交所审批。  
2023年3月3日，联交所上市委员会向易商集团出具书面函件，根据该等书面函件记载的相关事项，联交所上市委员会同意易商集团根据《香港上市规则》第15项应用指引进行本次分拆上市。

综上，管理人及律师认为，除上述限制条件或特殊规定、约定外，项目公司相关股权转让或资产处置事项不存在任何其他限制或特殊规定、约定，且上述限制均已满足解除条件。

#### **（四）关于交易安排**

**请管理人补充披露或说明下列内容：**

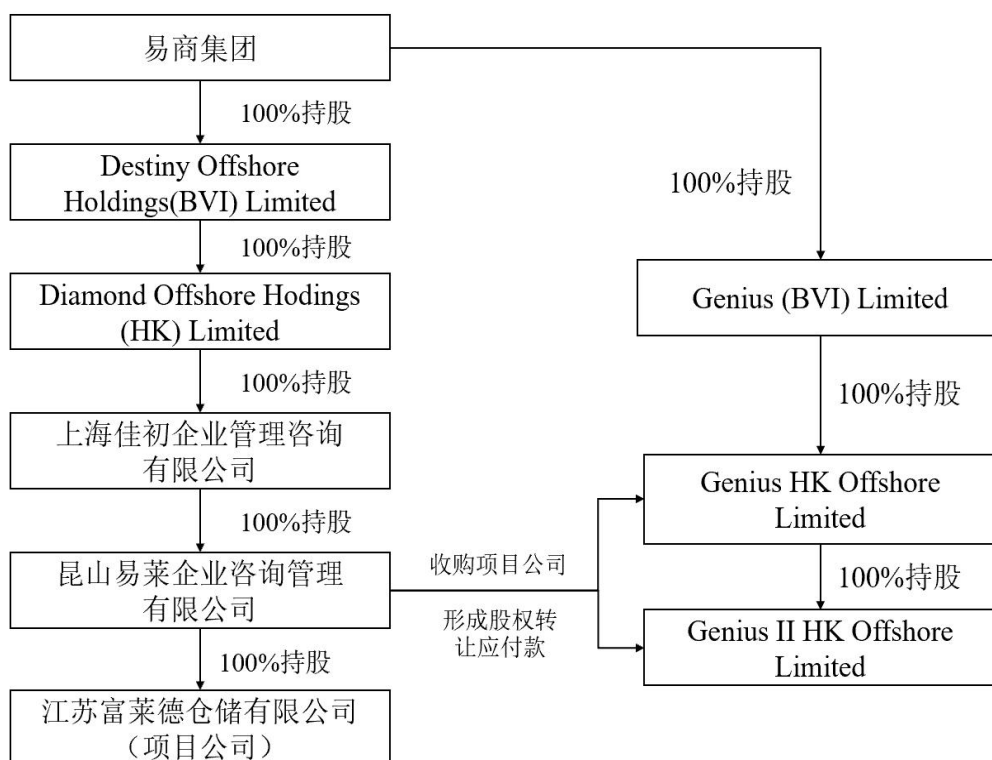
##### **1.补充披露基础设施基金交易安排中股债结构搭建情况。**

**答复：**

本基金股债搭建情况具体披露如下：

（1）原始权益人易商集团境内主体上海佳初企业管理咨询有限公司（简称“上海佳初”）设立昆山易莱企业咨询管理有限公司（简称“昆山易莱”），作为收购项目公司股权的境内主体，向项目公司原境外股东收购项目公司股权，昆山易莱对原境外股东的股权转让对价后付。

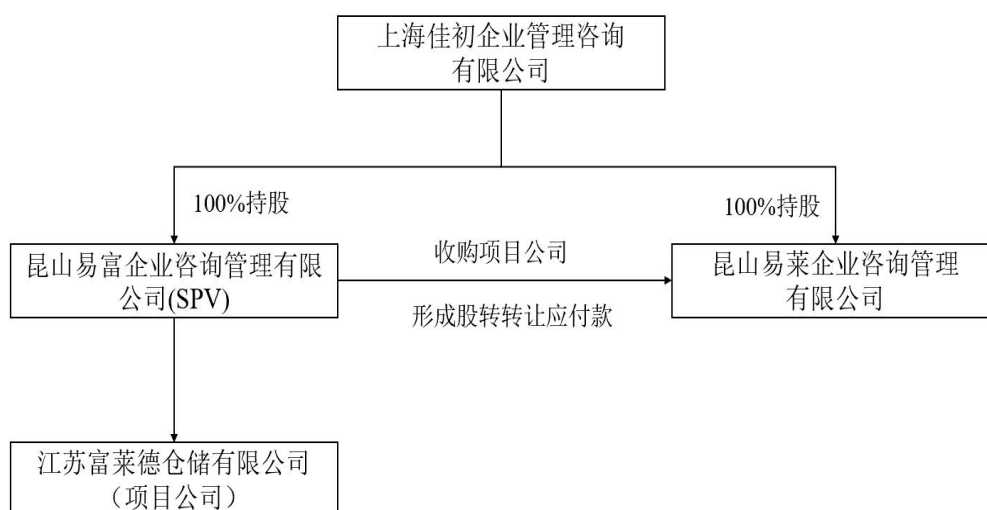
图 4-1-1 昆山易莱收购项目公司股权，完成“外转内”



(2) 上海佳初设立昆山易富企业咨询管理有限公司（简称“SPV”），作为收购项目公司股权的主体，SPV 和昆山易莱签署《昆山易莱企业咨询管理有限公司与昆山易富企业管理咨询有限公司关于江苏富莱德仓储有限公司之股权转让协议》以及对该等协议的任何有效修改或补充，由 SPV 向昆山易莱收购项目公司股权，SPV 向昆山易莱的股权转让对价后付。

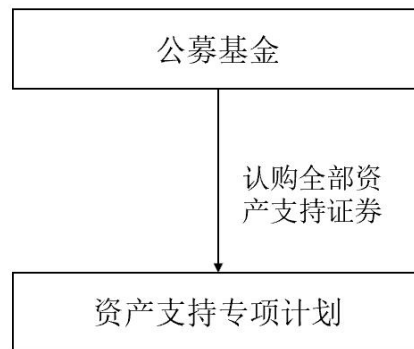


图 4-1-2 SPV 收购项目公司股权，完成“内转内”



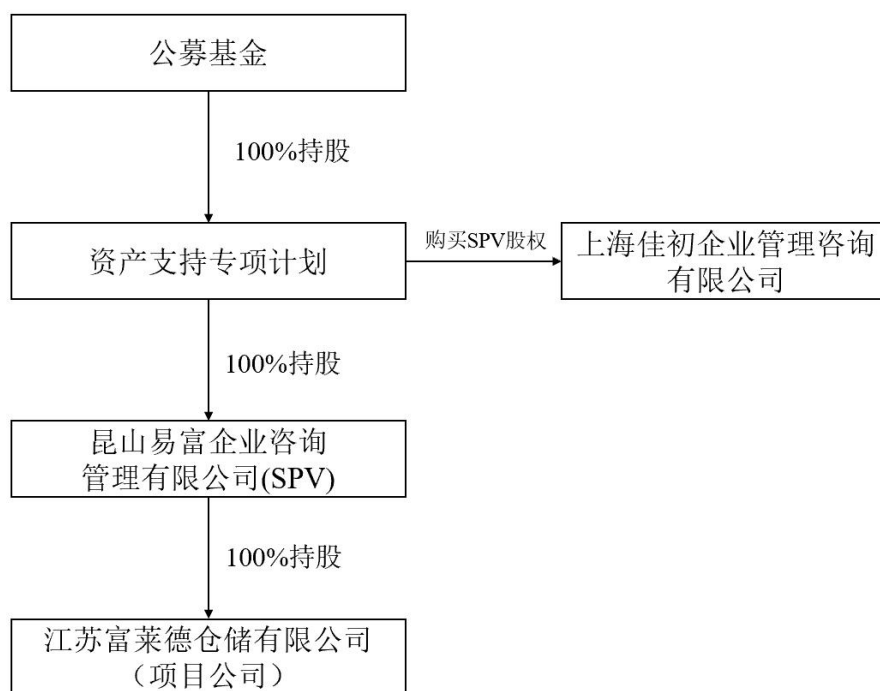
(3) 根据富莱德昆山物流园项目于 2024 年 3 月 31 日为基准日的评估值，公募基金拟募集资金为 24.38 亿元人民币，基金管理人完成公募基金产品的募集设立后，将公募基金的募集资金扣除基金层面预留费用（基金预留费用 1 万元）后全部用于认购由中航证券设立的中航-易商仓储物流 1 号基础设施资产支持专项计划的全部份额（资产支持专项计划预留资金 299.00 万元，用以支付交易过程资产支持专项计划和 SPV 需要承担的印花税，以及资产支持专项计划在中国证券登记结算有限公司的登记费用）。

图 4-1-3 本基金成立后认购全部资产支持证券



(4) 根据《上海佳初企业管理咨询有限公司与中航证券有限公司关于昆山易富企业管理咨询有限公司之股权转让协议》（以下简称“《SPV 股权转让协议》”），上海佳初将 SPV 股权零对价转让予资产支持专项计划，资产支持专项计划向 SPV 完成 8.20 亿元人民币注册资本的增资实缴（具体增资金额可能根据募集资金金额进行调整），根据《SPV 借款协议》，专项计划向 SPV 发放 14.61 亿元人民币股东借款（具体借款金额可能根据募集资金金额进行调整）。

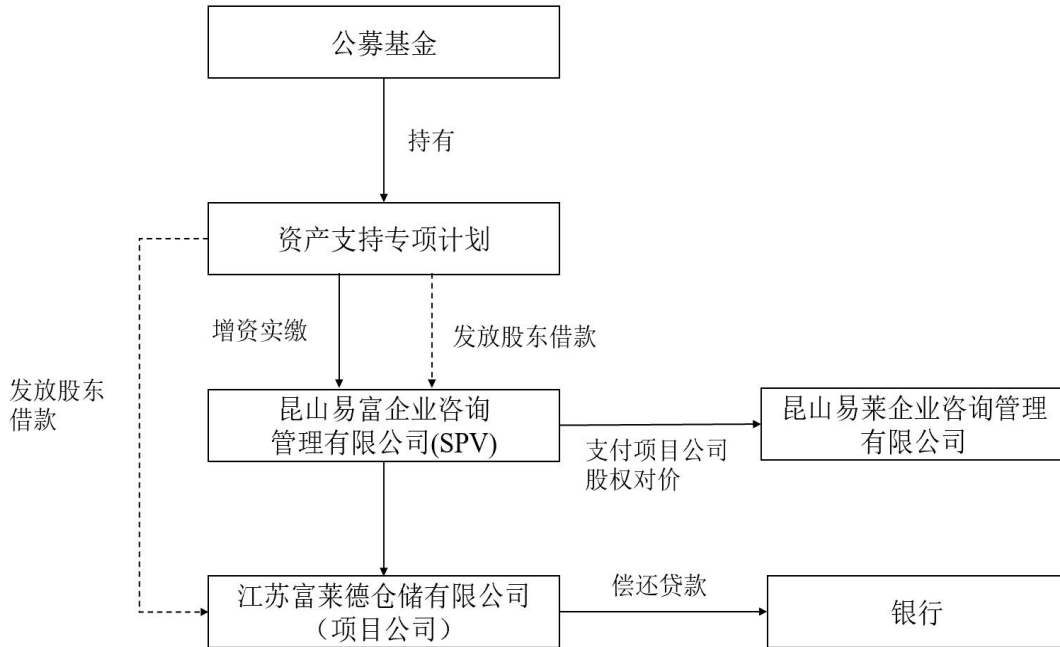
图 4-1-4 专项计划收购 SPV 股权



(5) SPV 以 8.20 亿元实缴注册资本和 14.61 亿元股东借款作为股权转让价款向昆山易莱支付项目公司股权转让应付价款，合计 22.81 亿元（最终转让价款根据实际情况进行调整）。

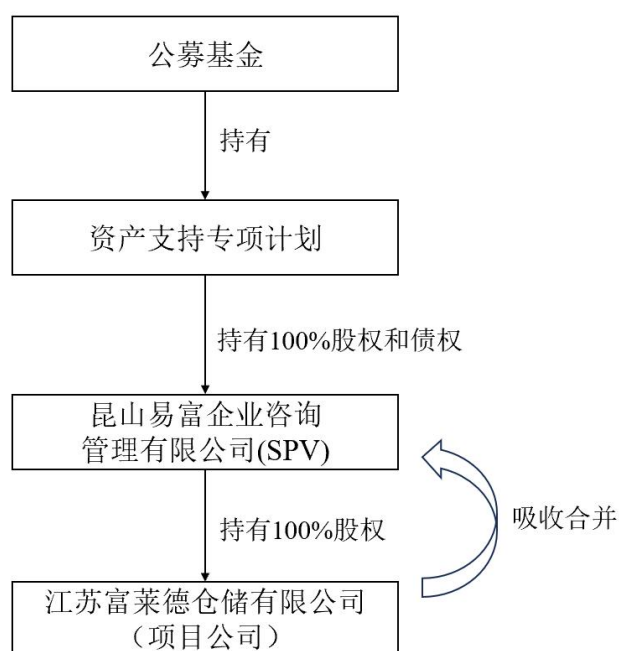
(6) 资产支持专项计划向项目公司发放股东借款 1.54 亿元，形成资产支持专项计划对项目公司的债权，项目公司以收到的股东借款偿还全部存量贷款。

图 4-1-5 专项计划向 SPV 增资并发放借款，向项目公司发放借款



(7) SPV 与项目公司吸收合并，资产支持专项计划出具吸收合并的《股东决议》，SPV 与项目公司签署《吸收合并协议》，吸收合并完成后，SPV 对于资产支持专项计划的债务由项目公司承继，由资产支持专项计划直接持有项目公司的股权 8.20 亿元和债权 16.15 亿元，完成股债比搭建。

图 4-1-6 项目公司吸收合并 SPV



截至本回复出具之日，项目公司已完成（1）的“外转内”和（2）的“内转内”股权变更，项目公司股东由境外股东变更为 SPV。

2.根据《审核关注事项指引》第三十五条相关要求，详细披露在基础设施基金交易安排中设置特殊目的载体（SPV）相关安排的必要性，明确 SPV 注销安排，充分揭示风险，并设置有效的风险防控措施。

答复：

### （1）设置特殊目的载体（SPV）的必要性

根据《财政部、国家税务总局关于企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》（财税[20081121]号文），在计算应纳税所得额时企业实际支付给关联方的利息支出，不超过以下规定比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。企业实际支付给关联方

的利息支出，除符合本通知第二条规定外，其接受关联方债权性投资与其权益性投资比例为金融企业为 5: 1；其他企业为 2: 1。企业如果能够按照税法及其实施条例的有关规定提供相关资料，并证明相关交易活动符合独立交易原则的；或者该企业的实际税负不高于境内关联方的，其实际支付给境内关联方的利息支出，在计算应纳税所得额时准予扣除。因此，为实现最优的税务安排，保障投资者获得更稳定的投资收益，需搭建不超过 1: 2 的股债结构。

根据本基金交易安排，由易商集团持有的境内主体上海佳初企业管理咨询有限公司（简称“上海佳初”）设立昆山易富企业管理咨询有限公司作为特殊目的载体（SPV），通过 SPV 和项目公司吸收合并的方式实现 1: 2 的股债结构。SPV 的设立既实现了税务安排的优化，又保证了基础设施项目与原始权益人等其他参与人产生隔离，不受其信用级别、财务困境、破产重整等不良因素影响，具有较高的安全性。

## （2）SPV 吸收合并及注销安排

根据交易安排，吸收合并工作将在 SPV 股东变更为中航证券（代表资产支持专项计划）后立刻启动，中航证券（代表资产支持专项计划）对 SPV 进行增资实缴并发放股东借款，SPV 向昆山易莱支付项目公司转让价款。同时，中航证券（代表资产支持专项计划）与 SPV 签署《股权转让协议》，将项目公司转让给中航证券（代表资产支持专项计划），SPV 和项目公司成为兄弟公司。

SPV 和项目公司根据现行有效的法律法规规定及交易文件的约

定进行兄弟公司之间的吸收合并及注销，吸收合并完成后，SPV 注销，项目公司继续存续，SPV 对于资产支持专项计划的债务由项目公司承继，最终由资产支持专项计划直接持有项目公司的股权和债权。

### (3) 风险揭示及风险缓释

基金管理人已在招募说明书“风险揭示”之“(二)与基础设施基金的投资管理风险”之“2、与中航-易商仓储物流 1 号基础设施资产支持专项计划的相关风险”披露 SPV 吸收合并相关风险，具体如下：

“根据交易安排，项目公司将吸收合并 SPV，基金管理人在本 REIT 基金成立后尽快办理项目公司对 SPV 吸收合并事宜。吸收合并的工商变更安排需要得到工商部门的认可，吸收合并的税务处理安排需要得到税务部门的认可，但在实际操作中，当地工商部门可能无法或拒绝办理吸收合并的工商变更登记，或税务部门不认可吸收合并后的税务处理安排。因此，吸收合并安排存在无法完成工商变更登记、无法被税务部门认可的风险。届时，本基金交易结构的设计可能达不到预计的税收筹划效果，从而降低基金份额持有人的收益。”

针对上述风险，本基金设置了相应的风险缓释措施：

#### 1) 与行政主管单位沟通

基金管理人已与 SPV 和项目公司所在地的昆山市行政审批中心沟通并确认，SPV 和项目公司吸收合并需分为两个步骤，先由 SPV 公司向专项计划转让项目公司，再由 SPV 公司与项目公司进行兄弟

公司之间的吸收合并及注销。根据现场沟通及现行有效的法律法规规定，SPV 和项目公司进行兄弟公司之间的吸收合并及注销安排如下：

①由 SPV 和项目公司各自按照其内部决策程序作出同意吸收合并的股东会决议/股东决定。

②由 SPV 和项目公司签订《吸收合并协议》，合并后公司的注册资本由《吸收合并协议》约定，不得超过 SPV 和项目公司注册资本之和。

③由 SPV 和项目公司编制各自的资产负债表及财产清单。

④SPV 和项目公司应当自作出合并决议之日起 10 日内通知各自的债权人，并于 30 日内在报纸上公告。债权人自接到通知书之日起 30 日内，未接到通知书的自公告之日起 45 日内，可以要求 SPV 和项目公司清偿债务或者提供相应的担保，SPV 和项目公司应当按照债权人的要求清偿债务或者提供担保。

⑤公告之日起 45 日后，SPV 和项目公司向主管工商部门申请合并登记（提交合并协议和合并决议或者决定以及公司在报纸上登载公司合并公告的有关证明和债务清偿或者债务担保情况的说明），并申请 SPV 的注销登记。如合并后项目公司的登记事项较合并前项目公司的登记事项发生变化（例如经营范围、注册资本等），可以同时申请办理该等事项的工商变更登记。

⑥吸收合并完成后，SPV 对于资产支持专项计划的债务由项目公司承继，由资产支持专项计划直接持有项目公司的股权和债权。



本公募 REIT 税务咨询机构德勤管理咨询（上海）有限公司已与 SPV 和项目公司所在地主管税务局国家税务总局昆山市税务局（市局）汇报沟通拟纳税方案，并出具本基金的《税务咨询报告》。

## 2) 原始权益人作出的承诺

原始权益人出具《关于吸收合并的承诺及声明函》，做出如下承诺及声明：“若在专项计划设立日起满 6 个月之对日（含）内，项目公司未能完成对 SPV 的吸收合并，则项目公司自专项计划设立日起满 6 个月之对日（含）至办理完毕项目公司的变更登记手续和 SPV 的注销登记手续之日（含该日，以下简称“吸收合并完成日”）的期间对应的企业所得税款由原始权益人承担，原始权益人应于吸收合并完成日起（含）2 个月内支付给项目公司。”

3.根据《审核关注事项指引》第三十二条（三）相关要求，补充披露项目公司股权由境外股东转让给境内主体的具体安排及最新进展。请律师就转让的公允性、合法性和有效性进行核查并发表明确意见。

答复：

### （1）项目公司股权外转内程序已完成

根据项目公司原境外股东 Genius HK Offshore Limited，Genius II HK Offshore Limited（简称“项目公司原境外股东”）与昆山易莱企业咨询管理有限公司（以下简称“昆山易莱”）签署的《Genius HK Offshore Limited，Genius II HK Offshore Limited 与昆山易莱企业咨询管理有限公司关于江苏富莱德仓储有限公司之股权转让协议》

(简称“《外转内股权转让协议》”)及《Genius HK Offshore Limited, Genius II HK Offshore Limited 与昆山易莱企业咨询管理有限公司关于江苏富莱德仓储有限公司之股权转让协议补充协议》(简称“《外转内股权转让协议补充协议》”), 昆山易莱从项目公司原境外股东处受让江苏富莱德 100%股权。

就项目公司股权转让而言, 根据《外转内股权转让协议》及《外转内股权转让协议补充协议》约定, 自目标股权交割日(含该日, 与资产估值基准日 2024 年 3 月 31 日为同一日)起, 项目公司股权的全部权利和义务由受让方昆山易莱享有, 《外转内股权转让协议》及《外转内股权转让协议补充协议》经各方法定代表人或授权代表签字即成立并生效。

项目公司原境外股东已分别于 2023 年 11 月 20 日出具唯一董事书面决议, 根据 Freshfields Bruckhaus Deringer (简称为“香港境外律师”)于 2024 年 4 月 15 日出具的法律意见及/或其他法律性文件及/或其译文(简称为“《香港境外法律意见书》”), 受限于《香港境外法律意见书》中的相关声明、假设与条件, 香港境外律师认为项目公司原境外股东签署和履行其为缔约方的交易文件及其项下拟进行之股权转让都已依法履行必要的公司授权程序, 无须取得香港法项下任何香港政府部门的命令、同意、许可、证照或批准, 且无需在签署、交付和履行其为缔约方的交易文件时进行任何形式的公证、备案、注册或其他同类手续。因此, 项目公司原境外股东进行项目公司 100%股权转让已经取得有效的内部授权。同时, 经核查《外转

内股权转让协议》及《外转内股权转让协议补充协议》，项目公司原境外股东及昆山易莱法定代表人或授权代表已根据协议约定分别于2023年11月20日和2024年4月12日签字，因此，《外转内股权转让协议》及《外转内股权转让协议补充协议》经项目公司原境外股东及昆山易莱有效签署并生效，对协议签署方具有法律上的约束力。

此外，根据江苏富莱德出具的股东名册，载明项目公司股东已变更为昆山易莱，以及根据昆山市行政审批局于2023年12月14日出具的《登记通知书》（（3205ksspj0004）登字[2023]第12140142号），江苏富莱德提交的变更登记申请材料齐全，符合法定形式，昆山市行政审批局予以登记，并于2023年12月14日核发《营业执照》（统一社会信用代码：91320583753203478Y），项目公司的公司类型由有限责任公司（台港澳合资）变更为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）。同时经核查国家企业信用信息公示系统（[www.gsxt.gov.cn](http://www.gsxt.gov.cn)）的公示信息，项目公司股东于2023年12月14日已由项目公司原境外股东变更为昆山易莱。

就项目公司股权转让对价的金额而言，根据《外转内股权转让协议》及《外转内股权转让协议补充协议》约定，拟定股权转让价款为人民币2,280,537,073元（简称“股权转让对价一”），并根据本项目实际募集规模以及交割审计结果予以最终调整。

根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“安永”）出具的《中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金可供分配

金额测算审核报告 2024 年度及 2025 年度》，预计可辨认净资产于购买日的公允价值为人民币 2,280,537,073 元（简称“股权转让对价公允价值”），即股权转让对价一与股权转让对价公允价值相等。

如上所述，根据《外转内股权转让协议》及《外转内股权转让协议补充协议》的约定，昆山易莱实际应支付的股权转让价款应根据专项计划实际募集规模（不含专项计划预留资金）调整确定，最终股权转让价款具体金额届时由各方签署补充协议确定。

因专项计划实际募集规模按照基础设施基金询价情况进行调节，而基础设施基金的询价、定价发行规定按照公开、公平、公正的原则制定，由基金管理人按照事先公开的询价方案进行，由广泛且具备专业投资能力的网下投资者充分参与询价，网下投资者应根据基础设施项目评估情况，遵循独立、客观、诚信的原则合理报价，基金管理人应根据报价的中位数和加权平均数审慎合理确定认购价格。因此，基于基础设施基金认购价格的定价公允性，以评估报告确定的评估值为依据，并以基础设施基金认购价格确定的昆山易莱应支付的股权转让价款具有公允性。

就项目公司股权转让对价的支付时间而言，根据基础设施基金的资金跨境安排，易商集团已出具《ESR Group Limited 关于易商集团 REIT 募集资金流向及资金监管方案的承诺函》，确认并承诺遵守“易商集团 REIT 募集资金流向及资金监管方案”，拟在江苏银行苏州分行设立资金监管账户（江苏银行同时为基础设施基金托管机构），执行“资金先入境后出境，一进一出逐笔对应”的资金划付安

排，配合基金管理人及相关银行提供相应资金划付及使用的相关凭证，以确保基础设施基金发行或存续期间募集资金在监管安排下不出现净流出境外的情形。因此，根据《外转内股权转让协议》及《外转内股权转让协议补充协议》的约定，昆山易莱在收到昆山易富企业管理咨询有限公司（简称“昆山易富”）支付的最终股权转让价款扣除相关税费后根据双方协商一致确认的支付节奏支付，此系协议签署方合意之后的商业安排，项目公司股权转让价款截至目前未支付不影响协议的法律效力也不影响项目公司股权转让的效力。此外，《外转内股权转让协议》及《外转内股权转让协议补充协议》已明确约定违约条款，若昆山易莱未遵守履行《外转内股权转让协议》及《外转内股权转让协议补充协议》项下义务则视为违约，项目公司原境外股东有权书面通知昆山易莱在 15 日内及时纠正违约行为，并要求昆山易莱承担违约责任。

因此，律师认为，昆山易莱从项目公司原境外股东处受让江苏富莱德 100%股权合法、有效，且项目公司股权转让对价公允。

## （2）项目公司股权内转内程序已完成

根据昆山易莱与昆山易富签署的《昆山易莱企业管理咨询有限公司与昆山易富企业管理咨询有限公司关于江苏富莱德仓储有限公司之股权转让协议》（简称“《内转内股权转让协议》”）及《昆山易莱企业管理咨询有限公司与昆山易富企业管理咨询有限公司关于江苏富莱德仓储有限公司之股权转让协议补充协议》（简称“《内转内股权转让协议补充协议》”），昆山易富自昆山易莱处受让江苏富

莱德 100%股权。

就项目公司股权转让而言，根据《内转内股权转让协议》及《内转内股权转让协议补充协议》约定，自目标股权交割日（含该日，与资产估值基准日 2024 年 3 月 31 日为同一日）起，项目公司股权的全部权利和义务由受让方昆山易富享有，《内转内股权转让协议》及《内转内股权转让协议补充协议》经各方盖章并经法定代表人或授权代表签字即成立并生效。

根据《昆山易莱企业管理咨询有限公司股东决定》，同意昆山易莱将其持有的江苏富莱德 100%股权转让给昆山易富，并与昆山易富就收购事宜签署《昆山易莱企业管理咨询有限公司与昆山易富企业管理咨询有限公司关于江苏富莱德仓储有限公司之股权转让协议》。因此，昆山易莱进行项目公司 100%股权转让已经取得有效的内部授权。同时，经核查《内转内股权转让协议》及《内转内股权转让协议补充协议》，昆山易莱及昆山易富已根据协议约定分别于 2023 年 11 月 21 日和 2024 年 4 月 12 日盖章并经法定代表人或授权代表签字，因此，《内转内股权转让协议》及《内转内股权转让协议补充协议》经昆山易莱及昆山易富有效签署并生效，对协议签署方具有法律上的约束力。

此外，根据江苏富莱德出具的股东名册，载明项目公司股东已变更为昆山易富，以及根据昆山市行政审批局于 2023 年 12 月 22 日出具的《登记通知书》（（3205ksspj0010）登字[2023]第 12220041 号），江苏富莱德提交的变更登记申请材料齐全，符合法定形式，

昆山市行政审批局予以登记，并于 2023 年 12 月 22 日核发《营业执照》（统一社会信用代码：91320583753203478Y）。同时经核查国家企业信用信息公示系统（[www.gsxt.gov.cn](http://www.gsxt.gov.cn)）的公示信息，项目公司股东于 2023 年 12 月 22 日由昆山易莱变更为昆山易富。

就项目公司股权转让对价的金额而言，根据《内转内股权转让协议》及《昆山易莱企业咨询管理有限公司与昆山易富企业管理咨询有限公司关于江苏富莱德仓储有限公司之股权转让协议补充协议》（简称“《内转内股权转让协议补充协议》”）约定，拟定股权转让价款为人民币 2,280,537,073 元（简称“股权转让对价二”），并根据本项目实际募集规模以及交割审计结果予以最终调整。如前所述，股权转让对价公允价值为人民币 2,280,537,073 元，即股权转让对价二与股权转让对价公允价值相等。

如上所述，根据《内转内股权转让协议》及《内转内股权转让协议补充协议》的约定，昆山易富实际应支付的股权转让价款应根据专项计划实际募集规模（不含专项计划预留资金）调整确定，最终股权转让价款具体金额届时由各方签署补充协议确定。

因专项计划实际募集规模按照基础设施基金询价情况进行调节，而基础设施基金的询价、定价发行规定按照公开、公平、公正的原则制定，由基金管理人按照事先公开的询价方案进行，由广泛且具备专业投资能力的网下投资者充分参与询价，网下投资者应根据基础设施项目评估情况，遵循独立、客观、诚信的原则合理报价，基金管理人应根据报价的中位数和加权平均数审慎合理确定认购价格。

因此，基于基础设施基金认购价格的定价公允性，以评估报告确定的评估值为依据，并以基础设施基金认购价格确定的昆山易富应支付的股权转让价款具有公允性。

就项目公司股权转让对价的支付时间而言，昆山易富应在满足《内转内股权转让协议》及《内转内股权转让协议补充协议》约定的股权转让价款支付条件后5个工作日内一次性向昆山易莱支付最终股权转让价款。此系协议签署方合意之后的商业安排，项目公司股权转让价款截至目前未支付不影响协议的法律效力也不影响项目公司股权转让的效力。此外，《内转内股权转让协议》及《内转内股权转让协议补充协议》已明确约定违约条款，若昆山易富未遵守履行《内转内股权转让协议》及《内转内股权转让协议补充协议》项下义务则视为违约，昆山易莱有权书面通知昆山易富在15日内及时纠正违约行为，并要求昆山易富承担违约赔偿责任。

因此，律师认为，昆山易富自昆山易莱处受让江苏富莱德100%股权合法、有效，且项目公司股权转让对价公允。

综上所述，律师认为，《外转内股权转让协议》《内转内股权转让协议》《外转内股权转让协议补充协议》及《内转内股权转让协议补充协议》符合《民法典》等法律法规的有关规定，项目公司现有股东为昆山易富，项目公司前述股权转让安排合法、有效，项目公司股权转让对价公允。

#### **（五）关于原始权益人**



根据申报材料，项目公司的原始权益人易商集团及直接股东均为境外机构。请管理人补充披露或说明下列内容：

1.根据《基金指引》第三十八条（二）相关要求，补充披露基础设施基金募集资金流向及监管安排，并建立账户和现金流管理机制，有效管理基础设施项目租赁、运营等产生的现金流。

答复：

根据本基金资金流向及监管安排，资金流转安排为易商集团认购本基金 34%份额的资金和新项目投资资金分别先入境，基金募集的净回收资金再出境，确保任一时点的结汇口径资金都不会净流出，在此过程中，资金实现闭环监管。本次公募 REIT 募集资金流向及资金监管方案具体如下：

#### （1）原始权益人对募集资金流向及监管安排做出的承诺

易商集团已出具《ESR Group Limited 关于易商集团 REIT 募集资金流向及资金监管方案的承诺函》，确认易商集团拟用在中国境内设立的公司参与本基金的战略配售份额的认购；承诺将 90%（含）以上的净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等的资金后的回收资金）以项目资本金的方式再次投入到中国的仓储物流等基础设施建设；确认并承诺遵守“易商集团 REIT 募集资金流向及资金监管方案”，拟在江苏银行苏州分行设立资金监管账户（江苏银行同时为本基金托管机构），执行“资金先入境后出境，一进一出逐笔对应”的资金划付安排，配合基金管理人及相关银行提供相应资金划付及使用的相关凭证，以确保基础设施

REITs 发行或存续期间募集资金在监管安排下不出现净流出境外的情形。

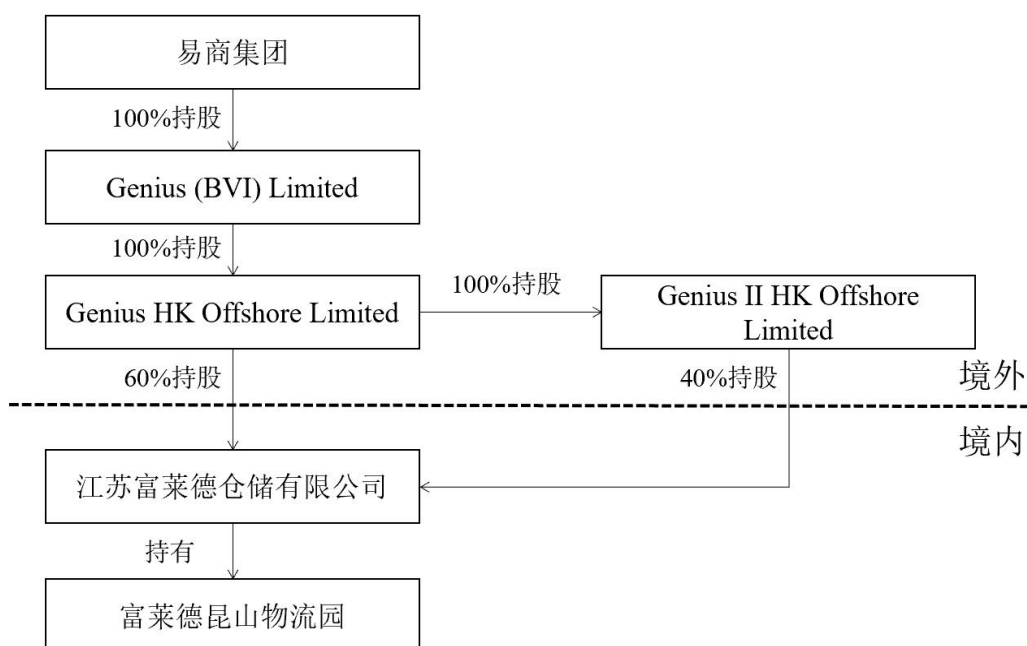
## **(2) 基金管理人及监管银行对原始权益人的承诺进行监督**

中航基金、江苏银行苏州分行及中国银行苏州分行分别出具承诺函，对“易商集团 REIT 募集资金流向及资金监管方案”执行情况进行监督，江苏银行苏州分行和中国银行苏州分行核查原始权益人及相关参与主体提供的相应资金划付及使用的相关凭证，在满足先决条件后方予以向境外划付相关款项，并向相关方（包括但不限于基金管理人、江苏省发展和改革委员会、交易所及其他相关监管机构）提供相应资金划付证明文件复印件，以确保基础设施 REITs 发行或存续期间募集资金在监管安排下不出现净流出境外的情形。

## **(3) 原始权益人设立境内主体作为资金监管主体**

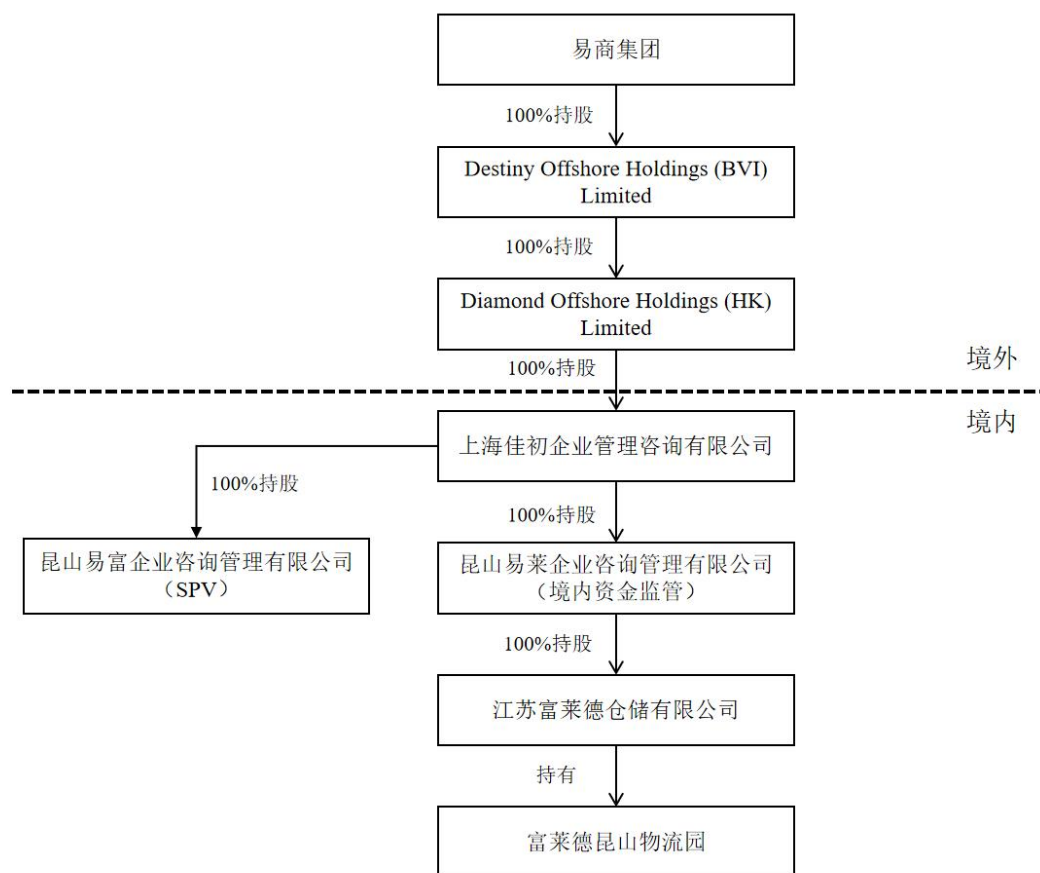
截至本基金首次申报基准日（2023 年 6 月 30 日），境外机构 Genius HK Offshore Limited 作为项目公司的控股股东，持有项目公司 60% 股权；境外机构 Genius II HK Offshore Limited 作为股东持有项目公司 40% 股权。原始权益人易商集团为项目公司江苏富莱德的实际控制人。项目公司的股权结构图如下：

图 5-1-1 项目公司初始股权结构图



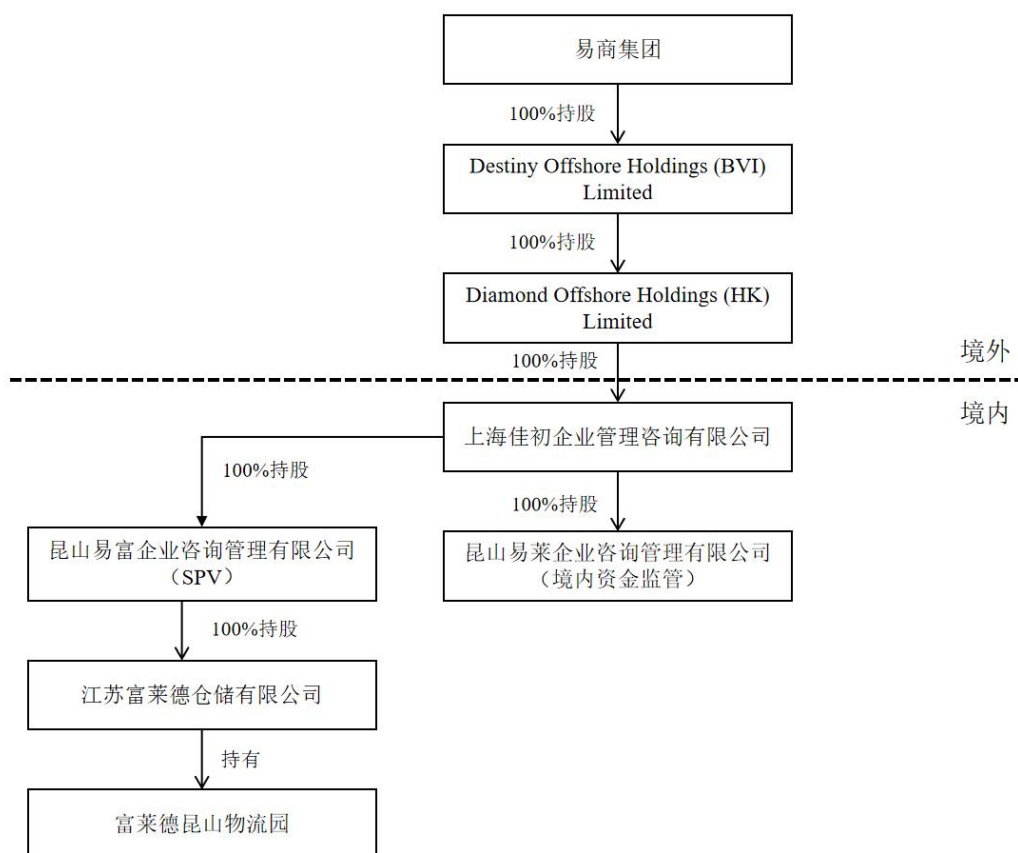
易商集团已于 2023 年 10 月 23 日设立境内主体昆山易莱，作为境内资金监管主体。昆山易莱将与江苏银行签署资金监管协议（以实际签署的协议名称为准）并在江苏银行苏州分行开立专项监管账户用于资金出入境监管，当易商集团将部分资金划转入境后，再将昆山易莱公司监管账户中等值资金划转出境。2023 年 12 月 14 日，项目公司完成“外转内”股权变更，由外资股东 Genius HK Offshore Limited 和 Genius II HK Offshore Limited 变更为内资股东昆山易莱，变更完成后，项目公司的股权结构图如下：

图 5-1-2 项目公司完成外资转内资后股权结构图



2023年12月22日，项目公司完成“内转内”股权变更，由内资股东昆山易莱变更为内资股东SPV，变更完成后，项目公司的股权结构图如下：

图 5-1-3 项目公司目前股权结构图



截至本回复出具之日，上海佳初持有 SPV100%股权，SPV 持有项目公司 100%股权。

#### (4) 资金入境安排

##### 1) 用于认购 REITs 基金份额的资金入境安排

易商集团拟用在中国境内设立的苏州易新股权投资合伙企业（有限合伙）作为认购公募 REITs 基金份额的主体。苏州易新股权投资合伙企业（有限合伙）在苏州外管局指导下由中国银行苏州分行负责账户及结算的审核操作，使其完成对公募 REITs 基金份额的认购。

中国银行苏州分行提供苏州易新股权投资合伙企业（有限合伙）认购资金入账凭证和认购基金份额付款凭证（以下合称“认购份额凭证”），证明入境资金用于认购 REITs 基金份额。

## 2) 用于募投境内新项目的资金划转安排

易商集团支付到境内拟投新项目公司所开立的银行账户，提供易商集团直接或间接投资项目公司（注册资本金/股权收购/份额认购以及其他投资形式）的资金入账凭证（以下合称“投资项目凭证”），证明入境资金用于新项目投资。

## （5）资金出境安排

净回收资金先存放于易商集团在境内设立的昆山易莱的专项监管账户，当易商集团将部分资金划转入境后，再将昆山易莱公司监管账户中等额资金划转出境。具体操作为：

昆山易莱公司于江苏银行开立专项监管账户。在江苏银行监管协议中约定，江苏银行收到认购份额凭证或投资项目凭证后，即可确认入境资金用途，并相应出具划款指令，将监管账户中等值资金划付出境。资金完成划付后，江苏银行将监管协议、监管户划款回单及相关附件材料存档管理，并根据发改委要求及时向江苏省发改委报送有关情况。

因此，入境资金专款专用，出境资金仅当监管行江苏银行收到认购份额凭证或投资项目凭证后，等额资金才能够划付出境。从而对项目资金“先入境后出境，一进一出逐笔对应”的划付实施方案提供保障。

## **(6) 运营资金的归集及监管安排**

江苏银行股份有限公司作为本基金的托管银行，江苏银行股份有限公司苏州分行（以下简称“江苏银行苏州分行”）作为项目公司和 SPV 的监管银行，项目公司和 SPV 分别与中航基金、中航证券及江苏银行苏州分行签署《资金监管协议》，并在江苏银行苏州分行开立监管账户，该监管账户同时作为基本户，基金管理人、资产支持证券管理人及监管银行对项目公司监管户和 SPV 监管户的资金收支进行监管。项目公司和 SPV 除在江苏银行苏州分行设立监管账户外，其他银行设立的银行账户全部注销，保障资金闭环管理，实现富莱德昆山物流园项目现金流的有效监管。

**2.补充披露变更前股权结构情况，相关持股情况应向上完整穿透，并对股权结构是否清晰、是否存在委托持股、资金来源是否符合相关法律法规发表明确意见。**

**答复：**

基金管理人对上述事项进行核查，易商集团作为香港上市公司，股票代码为 1821.HK，其股权结构及资金来源符合香港联交所相关规定。

### **(1) 原始权益人作出的说明**

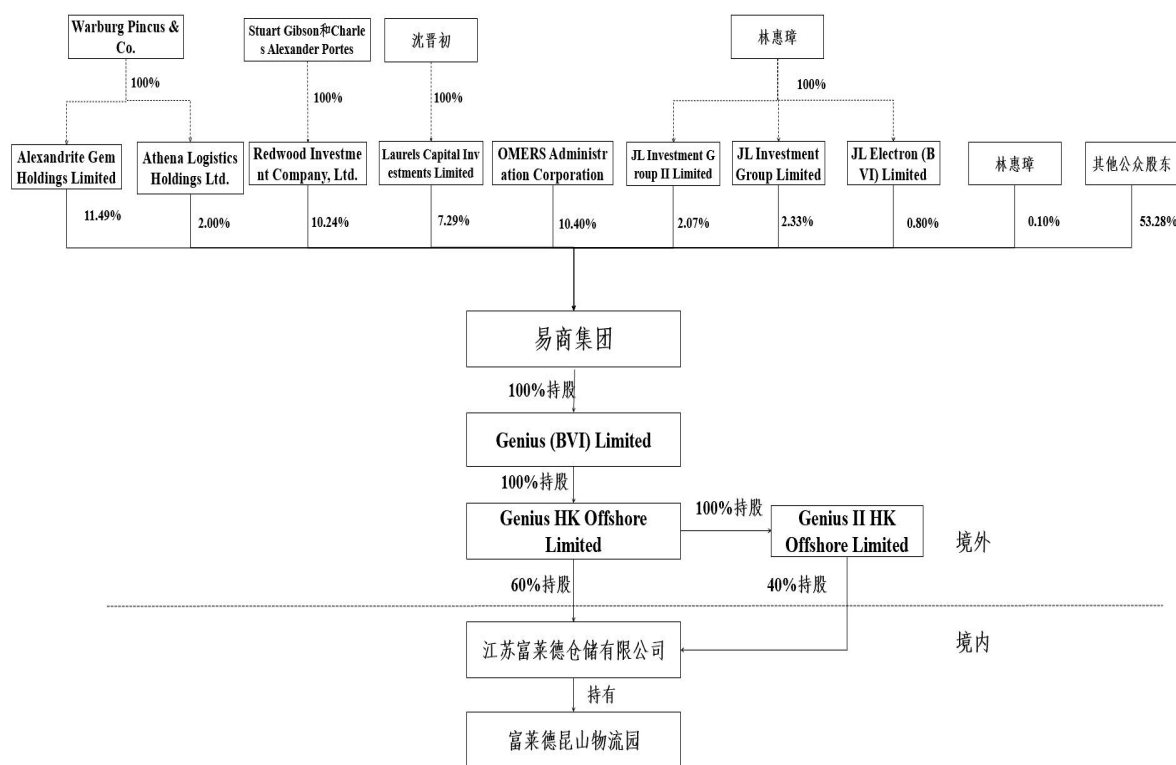
根据原始权益人易商集团出具的《关于不存在委托持股的说明函》，就原始权益人所知，原始权益人股权结构清晰，股份/股权不存在以直接或间接方式进行委托持股的安排，出资资金来源于各出资人的合法资金。

## (2) 原始权益人及直接股东的股权结构

截至本回复出具日，易商集团 2023 年度报告及截至 2023 年末股东情况暂未公开披露，本回复中原始权益人直接股东情况信息为截至 2023 年 6 月 30 日股东信息。

根据易商集团在香港联交所披露的《ESR2023 中期报告》及易商集团提供的说明，截至 2023 年 6 月 30 日，项目公司及原始权益人易商集团及直接股东股权结构如下图：

图 5-2-1 截至 2023 年 6 月 30 日易商集团及直接股东股权结构图



基金管理人依据《ESR2023 中期报告》披露信息如下：

### 1) 易商集团实控人情况

易商集团系香港交易所上市公司，根据香港交易所主板上市规则之声明有关“控股股东”之定义，“指任何有权在发行人的股东大会上行使或控制行使 30%（或《公司收购及合并守则》不时规定会触



发强制性公开要约所需的其他百分比)或30%以上投票权的人士(包括预托证券持有人)或一组人士(包括任何预托证券持有人),或有能力控制组成发行人董事会的大部分成员的任何一名或一组人士。”

因此,截至2023年6月30日,易商集团没有持股30%或以上股权比例的股东,不存在控股股东,即不存在实际控制人。

## 2) 易商集团主要股东持股情况

截至2023年6月30日,易商集团的主要股东持股比例信息如下表所示:

表 5-2-1 易商集团主要股东持股比例情况

股东名称	直接持股数量	占已发行普通股比例(%)	间接持股数量	股东类型
<b>Alexandrite Gem Holdings Limited<sup>35</sup></b>	<b>503,733,253.00</b>	<b>11.49</b>	-	持股5%以上股东
<b>OMERS Administration Corporation<sup>36</sup></b>	<b>456,221,943.00</b>	<b>10.40</b>	-	持股5%以上股东
<b>Redwood Investment Company, Ltd.<sup>37</sup></b>	<b>448,933,103.00</b>	<b>10.24</b>	-	持股5%以上股东
<b>Laurels Capital Investments Limited<sup>38</sup></b>	<b>311,858,789.00</b>	<b>7.11</b>	-	持股5%以上股东
<b>JL Investment Group Limited<sup>39</sup></b>	<b>101,984,984.00</b>	<b>2.33</b>	-	机构投资者

<sup>35</sup> 由主要股东华平投资(Warburg Pincus & Co.)持有

<sup>36</sup> 主要股东,是一家成立于1962年的加拿大公共养老基金,总部位于安大略省多伦多市

<sup>37</sup> 红木集团,由易商联合创始人Charles Alexander Portes及Stuart Gibson持有

<sup>38</sup> 由易商联合创始人沈晋初持有

<sup>39</sup> 由主要股东林惠璋持有

<b>JL Investment Group II Limited<sup>40</sup></b>	<b>90,984,985.00</b>	<b>2.07</b>	-	机构投资者
<b>Athena Logistics Holdings Ltd<sup>41</sup></b>	<b>87,706,907.00</b>	<b>2.00</b>	-	其他
<b>JL Electron (BVI) Limited<sup>42</sup></b>	<b>34,889,518.00</b>	<b>0.80</b>	-	其他
林惠璋	<b>4,402,959.00</b>	<b>0.10</b>	<b>227,859,487.00</b>	持股5%以上股东
<b>Redwood Consulting (Cayman) Limited</b>	<b>850,000.00</b>	<b>0.02</b>	-	其他
Stuart Gibson	<b>73,000.00</b>	<b>0.00</b>	<b>449,783,103.00</b>	持股5%以上股东
合计	<b>2,041,639,441.00</b>	<b>46.56</b>	-	

综上所述，项目公司的原始权益人易商集团股权结构清晰、不存在委托持股、资金来源符合香港上市公司相关规定。

3.补充披露原始权益人及其关联方境外上市的 REITs 产品的情况，充分考虑境外 REITs 产品对基础设施项目可能造成的影响，并评估设置具体风险缓释措施，包括但不限于人员配置、沟通交流、运营管理、同业竞争、利益冲突等；结合原始权益人主要股东履历、发行的其他 REITs 产品等情况，对项目持续稳定运营发表明确意见。

答复：

(1) 原始权益人及其关联方境外上市 REITs 产品及优先购买权核查情况

### 1) 基本概况

截至本回复出具之日，根据原始权益人易商集团出具的说明，

<sup>40</sup> 由主要股东林惠璋持有

<sup>41</sup> 由主要股东华平投资 (Warburg Pincus & Co.) 持有

<sup>42</sup> 由主要股东林惠璋持有

原始权益人易商集团及其关联方在全球范围内直接或间接管理共10支REITs产品。直接管理的境外REITs情况包括：韩国上市的ESR Kendall Square REIT；新加坡上市的3支REITs即ESR-LOGOS REIT、Suntec REIT、ARA US Hospitality REIT；在中国香港通过子公司ARA管理2支REITs，即置富产业信托，泓富产业信托；在英国通过London & Scottish Property Investment Management直接管理1支英国REIT即Regional REIT。易商集团及其关联方间接管理的境外REITs情况包括：在日本通过Kenedix公司（易商集团持有30%股份）间接管理1支日本REIT即KDX Realty Investment Corporation；通过澳大利亚上市公司Cromwell公司（易商集团持有30%股份）间接管理1支新加坡上市REIT即Cromwell European REIT；在中国香港通过子公司ARA间接管理汇贤产业信托。

易商集团境外REITs具体情况如下<sup>43</sup>：

**表5-3-1 易商集团及关联方境外REITs具体情况**

序号	上市地	REITs 名称	代码	易商集团担任角色 <sup>44</sup>	上市日期	资产类型	资产属地
<b>直接管理</b>							
1	韩国	ESR Kendall Square REIT	365550 (KOSPI)	易商集团共持有该 REIT 10.96%的股份，并且全资控股该 REIT 的资产管理公司 Kendall Square REIT Management（包含基金管理、运营管理职责）	2020年8月	物流地产	韩国

<sup>43</sup> 数据来源：公开信息、Wind。

<sup>44</sup> 截至本回复出具之日

2	新加坡	ESR-LOGOS REIT	J91U.SI	易商集团持有该 REIT 11.08%的股份，持有 REITs 管理人（可类比基金经理人，下同）99%股份，持有物业管理人（可类比运营管理机构，下同）100%股份	2006年7月	物流地产	新加坡、澳大利亚、日本
3	新加坡	Suntec REIT	T82U.SI	易商集团持有该 REIT 9.56%的股份，全资控股该 REIT 的 REITs 管理人	2004年12月	商业地产	新加坡、澳大利亚、英国
4	新加坡	ARA US Hospitality REIT	XZL.SI	易商集团持有该 REIT 16.82%的股份，全资控股该 REIT 的 REITs 管理人	2019年5月	商业地产	美国
5	中国香港	置富产业信托 Fortune REIT	778.HK	易商集团通过子公司 ARA 全资控股该 REIT 的 REITs 管理人	2010年4月	商业地产	中国香港、新加坡
6	中国香港	泓富产业信托 Prosperity REIT	808.HK	易商集团通过子公司 ARA 全资控股该 REIT 的 REITs 管理人	2005年12月	商业地产	中国香港
7	英国	Regional REIT	RGL	易商集团通过子公司 ARA 控股该 REIT 的 REITs 管理人	2015年11月	商业地产	英国
间接管理							
8	日本	KDX Realty Investment Corporation	8972:TYO	易商集团通过子公司 ARA 参股该 REIT 的资产管理人 Kenedix 30%的股份	/	商业地产	日本
9	澳大利亚/新加坡	Cromwell European REIT	CNNU	易商集团通过 ARA 持有上市公司 Cromwell Property Group 30.69%的股份，Cromwell Property Group 持有 Cromwell European REIT 27.79%的份额，Cromwell Property Group 全资控股该 REIT 的 REITs 管理人（Cromwell EREIT Management Pte. Ltd）	2017年11月	轻工业 / 仓储物流	欧洲

10	中国香港	汇贤产业信托 Hui Xian REIT	87001.HK	易商集团通过子公司 ARA 参股（30%）该 REIT 的 REITs 管理人汇贤房托管理有限公司	2011年4月	商业地产	中国大陆
----	------	----------------------	----------	---------------------------------------------------	---------	------	------

## 2) 优先购买权核查情况

其一，管理人通过核查境外REITs招股说明书或年度报告和股东大会纪要等资料，未在相关文件中发现境外REITs对易商集团持有的中国境内仓储物流资产有优先购买权的约定，经易商集团出具说明函确认，易商集团境外REITs对易商集团境内资产不具有优先购买权，此外易商集团已出具将境内资产优先转让予本公募REITs的相关承诺函，缓释相应风险。

经查询，原始权益人易商集团直接或间接管理的10支境外REITs中，仅易商集团直接管理的ESR Kendall Square REIT（韩国上市）、ESR-LOGOS REIT（新加坡上市）以及间接管理的Cromwell European REIT（新加坡上市）底层资产为仓储物流资产，但不包含中国境内资产，且没有设置对中国境内仓储物流资产拥有优先购买权的条款。

经查询，原始权益人易商集团管理的其余7支境外REITs，底层资产类别为商业地产、长租公寓、酒店等资产；7支境外REITs均不涉及仓储物流资产，且没有设置对中国境内仓储物流资产拥有优先购买权的条款。

其二，易商集团已出具《关于将境内资产优先转让予公募REITs的承诺及声明函》，具体承诺如下：

“1、本项目拟作为原始权益人于中国境内（仅为本函之目的，

不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区，以下简称“境内”）唯一的公开募集基础设施领域不动产投资信托基金上市平台，未来原始权益人拟通过扩募的形式将原始权益人或其关联方100%直接持有的境内资产（为免疑义，不含原始权益人或其关联方仅作为资产管理人的境内资产，以下简称“境内资产”）转让予本项目。

2、原始权益人确认，境外REITs不存在购入中国境内仓储物流资产的安排，不存在就境内资产享有优先购买权的约定，在本项目发行后，如原始权益人拟将其或其关联方100%直接持有的境内资产以REITs形式发行的（以下简称“拟上市资产”），则在本项目与境外REITs给予原始权益人同等条件的前提下，原始权益人应优先将拟上市资产转让予本项目。”

其三，根据基金管理人于2024年3月26日分别与易商集团管理的三支新加坡REITs的CEO：Jin LEE（ARA US Hospitality REIT），Adrian Chui（ESR-LOGOs REIT），Chong Kee Hiong（Suntec REIT）邮件确认，三支新加坡REIT均不存在购入中国境内仓储物流资产的安排，且不存在对易商集团持有的中国境内仓储物流资产有优先购买权的约定。

### **3）境外REITs优先购买权核查情况详述**

#### **a）韩国ESR Kendall Square REIT**

ESR Kendall Square REIT由ESR Kendall Square Inc.（易商集团的100%附属公司）发起设立。REIT设立后，其资产管理公司为易商集团附属公司ESR Kendall Square 100%直接控制的Kendall Square

REIT Management，包含基金管理、运营管理职责。资产管理公司可类比我国REITs中基金管理人和运营管理机构的混合体。

经企业复核确认，该 REIT 的底层资产位于韩国，未持有中国境内资产。该 REIT 不存在购入中国境内仓储物流资产的安排，不存在就境内资产享有优先购买权的约定。

#### b) 新加坡ESR-LOGOS REIT

对于 ESR-LOGOS REIT，易商集团持有该 REIT 约 11.08%的股份，并持有 REITs 管理人 99%股份，持有物业管理人 100%股份。

根据 ESR-LOGOS REIT 在新加坡交易所网站披露的《2023 年年度股东大会纪要》，该 REIT 答复投资人如下：“ESR-LOGOS REIT 对于易商集团的资产没有优先购买权，仅有权优先了解易商集团的资产，是否购买该资产取决于价格”。因此，该 REIT 并无优先购买权，其购买易商集团的资产按正常的商业条件，与其他投资者公平竞争。

经企业复核确认，该 REIT 不存在购入中国境内仓储物流资产的安排，不存在就境内资产享有优先购买权的约定。

#### c) 新加坡Suntec REIT

易商集团于 2021 年全资收购 ARA 的 100%股权，易商集团目前通过 ARA 持有该 REIT 共计 9.56%的股份、并全资控股 REITs 管理人 ARA Trust Management (Suntec) Limited。

经企业复核确认，该 REIT 不存在购入中国境内仓储物流资产的安排，不存在就境内资产享有优先购买权的约定。

此外，基金管理人未在 Suntec REIT 相关的上市文件中发现该 REIT 对易商集团持有的中国境内仓储物流资产有优先购买权的约定。

#### d) ARA US Hospitality REIT

易商集团于 2021 年全资收购 ARA 的 100% 股权，ARA US Hospitality REIT 由 ARA Trust Management ( USH ) Pte. Ltd 担任 REITs 管理人，因此，易商集团全资控股该 REIT 的 REITs 管理人。此外易商集团持有该 REIT 16.82% 的股份。

经查询该 REIT 的招股说明书，其中仅提到部分资产的土地出租人拥有对于 REIT 出售该项资产时的优先购买权。因此，该优先购买权不涉及 REIT 向易商集团或其他投资者购买资产的情况，而是对于处置资产时的限制情况。

该 REIT 底层资产位于美国，不涉及仓储物流资产。经企业复核确认，该 REIT 不存在购入中国境内仓储物流资产的安排，不存在就境内资产享有优先购买权的约定。

此外，基金管理人未在 ARA US Hospitality REIT 相关的上市文件中发现该 REIT 对易商集团持有的中国境内仓储物流资产有优先购买权的约定。

#### e) 香港置富产业信托 Fortune REIT

香港置富产业信托于 2003 年成立。置富产业信托由易商集团通过 ARA 全资控股的置富资产管理有限公司 ( ARA Asset Management Fortune Limited ) 担任 REITs 管理人。

经企业复核确认，该 REIT 不存在购入中国境内仓储物流资产



的安排，不存在就境内资产享有优先购买权的约定。

此外，基金管理人未在置富产业信托上市文件中发现该 REIT 对易商集团持有的中国境内仓储物流资产有优先购买权的约定。

#### f) 香港泓富产业信托 Prosperity REIT

泓富产业信托是香港首个由私人机构筹组的 REIT，于 2005 年 11 月 30 日获香港交易所批准以基金单位形式在主板上市。泓富产业信托由易商集团通过 ARA 全资控股的泓富资产管理有限公司（ARA Asset Management Prosperity Limited）担任 REITs 管理人。

根据泓富产业信托 2005 年 12 月 5 日公告的上市文件载明，泓富产业信托的收购策略主要是“寻求把握香港商用物业市场内可提供具吸引力之现金流量收益及具备资产净值增长潜力的收购机会”。泓富产业信托设立至今，持有资产不包含中国境内资产，持有资产情况符合其收购策略。

经企业复核确认，该 REIT 不存在购入中国境内仓储物流资产的安排，不存在就境内资产享有优先购买权的约定。

此外，基金管理人未在泓富产业信托上市文件中发现该 REIT 对易商集团持有的境内仓储物流资产有优先购买权的约定。

#### g) 英国 Regional REIT

英国 Regional REIT 于 2015 年 11 月 6 日在伦敦证券交易所主板上市。在 2023 年 4 月，易商集团旗下 ARA 公司收购了原 Regional REIT 的资产管理人（London & Scottish Property Investment Management, LSPIM）。该交易最终在 2024 年 1 月完成，Regional REIT 成为易商集

团通过ARA直接管理的一支英国REIT。

根据Regional REIT 2015年11月公告的上市文件载明，Regional REIT的收购策略仅投资于英国地区的基础设施项目。Regional REIT设立至今，持有资产不包含中国境内资产，也不包含仓储物流资产。

经企业复核确认，该REIT不存在购入中国境内仓储物流资产的安排，不存在就境内资产享有优先购买权的约定。

此外，基金管理人未在Regional REIT上市文件中发现该REIT对易商集团持有的境内仓储物流资产有优先购买权的约定。

h) 易商集团在日本通过 Kenedix 间接管理 1 支日本 REIT (KDX Realty Investment Corporation)

Kenedix (资产管理公司) 于 1995 年在日本房地产证券化业务的早期成立，是日本最大的房地产资产管理公司之一。截至 2022 年末，管理资产 (AUM) 规模超 2.8 万亿日元，目前旗下拥有 1 支公募 REIT——KDX Realty Investment Corporation。易商集团通过其子公司 ARA 持有日本 Kenedix 公司 30% 的股份，并通过 Kenedix 间接管理 1 支日本 REIT。

经查询，KDX Realty Investment Corporation 主要从事东京都市圈的办公楼投资，以及由各种物业组成 (例如住宅设施、医疗保健设施) 的投资组合的建设。KDX Realty Investment Corporation 设立至今，持有资产不包含仓储物流资产，也不包含中国境内资产。

经企业复核确认，该 REIT 不存在购入中国境内仓储物流资产的安排，不存在就境内资产享有优先购买权的约定。

i) 澳大利亚Cromwell Property Group管理下的新加坡上市的Cromwell European REIT

Cromwell Property Group为澳大利亚上市公司。2021年，易商集团全资收购ARA，通过ARA持有Cromwell Property Group 30.69%的股份。经核查，Cromwell Property Group在新加坡交易所设立了一支公募REIT，即Cromwell European Real Estate Investment Trust（以下简称“Cromwell European REIT”），Cromwell Property Group全资控股的Cromwell EREIT Management Pte. Ltd为该REIT的管理人，因此易商集团通过ARA间接管理Cromwell European REIT。Cromwell European REIT设立至今，其主要收购策略为直接或间接投资于整个欧洲的创收商业房地产资产，已持有的底层资产位于欧洲，持有资产不包含仓储物流资产，也不包含中国境内资产。

经企业复核确认，该REIT不存在购入中国境内仓储物流资产的安排，不存在就境内资产享有优先购买权的约定。

此外，基金管理人未在Cromwell European REIT上市文件中发现该REIT对易商集团持有的境内仓储物流资产有优先购买权的约定。

j) 香港汇贤产业信托 Hui Xian REIT

汇贤产业信托是香港长江实业地产有限公司以及ARA资产管理公司旗下的REIT，于2011年4月29日获香港交易所批准以基金单位形式在主板上市。汇贤产业信托由汇贤房托管理公司担任REITs管理人。易商集团通过ARA持有REITs管理人30%的股份，因此间接管理该REIT。

根据汇贤产业信托2011年4月11日公告的上市文件载明，汇贤产业信托的收购策略主要为“持有及投资中国优质的商业物业，通过管理房地产投资信托基金组合及维持高水平的投资纪律及财务灵活性，致力为基金单位持有人提供稳定且具吸引力的总回报”。

汇贤产业信托设立至今，已持有的底层资产均为零售、写字楼、服务式公寓及酒店等商业物业地产，包含中国境内资产，但不包含仓储物流资产。

经企业复核确认，该 REIT 不存在购入中国境内仓储物流资产的安排，不存在就境内资产享有优先购买权的约定。

此外，基金管理人未在汇贤产业信托上市文件中发现该REIT对易商集团持有的境内仓储物流资产有优先购买权的约定。

## **(2) 境外上市 REITs 平台对本基础设施项目的影响、风险揭示及缓释措施**

### **1) 境外上市 REITs 平台对本基础设施项目的影响及风险揭示**

一是人员配置影响及风险，可能出现不同产品配置相同人员，同一人员无法兼顾多个产品的风险。二是沟通交流风险，不同产品及人员畅通交流可能出现重要信息、机密信息泄露的风险。三是运营管理风险，存在产品无法独立运营的风险。四是同业竞争风险，存在境外上市 REITs 平台对本基础设施项目业务经营与发展构成竞争的风险。五是利益冲突风险，不同平台及项目在实际运营过程中，存在利益冲突的风险。

### **2) 风险缓释措施**

一是坚持属地化管理，不同上市 REITs 产品人员配置合理、独立。易商集团境外 REITs 产品在管理上遵循属地化管理原则，在不同国家的 REITs 配备不同专业的管理团队，在人员配置上以当地国家或地区的人员为主，与本基金相互独立。

二是易商集团坚持信息披露透明化，规避信息泄露风险。易商集团作为港股上市公司，管理的全部境外 REITs 产品将严格按照香港联交所的要求履行信息披露义务，保护投资者的利益，规避因沟通交流出现的重要、机密等信息泄露风险。

三是境内外 REITs 平台运营管理独立。本基金的运营管理机构上海易之商为易商集团境内仓储物流资产的管理平台，运营团队主要负责运营易商集团境内仓储物流项目，不涉及境外项目的管理。本基金成立后，项目公司江苏富莱德原有运营团队将全部平移至上海易之商，继续负责项目运营管理工作。

四是境外上市平台定位不同，同业竞争风险可控。易商集团在境外上市的 REITs 平台中，管理仓储物流资产的仅为韩国上市的 ESR Kendall Square REIT、新加坡上市的 ESR-LOGOS REIT 以及新加坡上市的 Cromwell European REIT，且资产均不在中国大陆，出现同业竞争的可能性较低，不同 REITs 平台将严格遵循属地 REITs 的管理条例与规范，同业竞争风险可控。同时，易商集团拟将本基金打造为中国大陆唯一 REITs 上市平台，从根源杜绝了未来在中国大陆境内出现同业竞争的风险。

五是易商集团在境外 REITs 产品中对于基金运营重大事项决策

能力有限。在境外上市的 REITs 中，易商集团角色主要为基金管理人或运营管理机构，控制权及决策力有限，收购资产等重大事项需经过董事会或股东大会决议通过。例如在日本仅通过控制一部分 REITs 资产管理人的股权影响基金运营管理，无法独自决策其重大事项。

此外，易商集团出具承诺函，承诺以本基金作为未来中国境内（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区）的唯一 REITs 平台，并通过扩募持续将其他中国大陆地区仓储物流资产装入本基金。具体如下：

“1、本项目拟作为原始权益人于中国境内（仅为本函之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区，以下简称“境内”）唯一的公开募集基础设施领域不动产投资信托基金上市平台，未来原始权益人拟通过扩募的形式将原始权益人或其关联方100%直接持有的境内资产（为免疑义，不含原始权益人或其关联方仅作为资产管理人的境内资产，以下简称“境内资产”）转让予本项目。

2、原始权益人确认，境外REITs不存在购入中国境内仓储物流资产的安排，不存在就境内资产享有优先购买权的约定，在本项目发行后，如原始权益人拟将其或其关联方100%直接持有的境内资产以REITs形式发行的（以下简称“拟上市资产”），则在本项目与境外REITs给予原始权益人同等条件的前提下，原始权益人应优先将拟上市资产转让予本项目。”

综上所述，基金管理人认为境外上市REITs平台对本基础设施项目在人员配置、沟通交流、运营管理、同业竞争、利益冲突等各方面均不存在不利影响，总体风险可控。

**(3) 结合原始权益人主要股东履历、发行的其他REITs产品等情况，对项目持续稳定运营发表明确意见**

一是从原始权益人股东履历看，本基金原始权益人易商集团向上穿透后的主要股东包括沈晋初先生、Stuart Gibson先生、Charles Alexander Portes先生、林惠璋先生等创始人及管理团队，以及华平投资、OMERS（加拿大安大略省雇员退休金计划）、京东集团、APG、Capital Group、Straits Trading、GIC等机构投资者，其中创始人及管理团队均拥有超20年的地产开发、投资、运营管理经验，并在仓储物流行业深耕多年；主要机构投资者均为业内知名的资产管理机构、投资管理机构或产业链上下游企业。主要股东及管理层近年来保持相对稳定，有利于公司和REITs平台的持续健康发展，项目的持续稳定运营。向上穿透后的主要股东情况如下：

**表5-3-2 原始权益人主要股东履历**

股东名称	持股占比	股东简介
<b>创始人及董事</b>		
沈晋初	7.1%	沈晋初先生，1972年生，易商集团联合创始人，现任易商集团执行董事，联席首席执行官，并负责监督易商集团整体营运和业务发展、区域发展策略以及扩大易商集团的资产和基金管理平台。沈晋初先生拥有逾20年中国工业地产经验，于2004-2010年在Prologis中国（现“普洛斯”）担任高级副总裁，负责监管华东区域；于2001-2003年在戴德梁行国际资产部担任副主管；于2011年联合创办易商，2016年易商和红木合并后担任易商集团联席CEO。

Stuart Gibson		Stuart Gibson 先生，1964 年生，易商集团联合创始人，现任易商集团执行董事，负责监督易商集团的整体运营和业务发展。拥有逾 24 年亚洲开发及投资经验，于 1998 年加入 Prologis，2000 年调入 Prologis（日本）任职副总裁，之后晋升 Prologis（日本）总裁；于 2006 年联合创办红木集团，并于 2006-2016 年任职集团首席执行官；2016 年易商和红木合并后担任易商集团联席 CEO。
Charles Alexander Portes	10.2%	Charles Alexander Portes 先生，1970 年生，易商集团联合创始人，现任易商集团非执行董事、易商集团资本委员会名誉主席，负责监督公司整体私募股权融资及营运和业务发展。拥有逾 23 年房地产投资经验，于 1996-1998 任职于高盛，从事地产投资；于 1998-2003 年为 Prologis（日本）的欧洲及亚洲收购与资本事务负责人，于 2003-2006 年为 AMB BlackPine（之后并入 Prologis）联合创始人；于 2006 年联合创办红木集团，并于 2006-2016 年任职集团首席执行官；2016 年易商和红木合并后担任易商集团总裁。
林惠璋	4.8%	林惠璋先生，1957 年生，现任易商集团非执行董事及高级顾问。林惠璋先生在房地产行业拥有逾 40 年经验，并获得多个著名企业奖项。林惠璋先生于 2002 年共同创办 ARA Asset Management，并担任集团首席执行官 18 年，于 2021 年 2 月至 2022 年 1 月担任副主席。
管理层	0.6%	该部分主要为公司管理层持股计划及激励计划，所涉人员众多，人均持股比例极小。
<b>机构投资者</b>		
华平投资集团	13.4%	华平投资（Warburg Pincus LLC）目前在全球管理逾 800 亿美元资产，投资于不同行业、不同发展阶段的超过 245 家企业。1966 年成立以来，华平投资累计募集了 21 支私募股权基金和 2 支地产基金，已对全球 40 多个国家的逾 1,000 家企业累计投资超过 1,000 亿美元。华平基于其全球布局和行业洞察，在易商向新市场扩张、收购标的中起到重要作用，比如在易商和红木的合并，以及收购亚太最大房地产资管公司 ARA Asset Management（收购前，华平持有 ARA 49%股份）。



OMERS 加拿大安大略省雇员退休金计划	10.4%	OMERS 是一家成立于 1962 年的加拿大公共养老基金，总部位于安大略省多伦多市。OMERS 是根据安大略省法规创建的一项固定福利、联合发起的多雇主公共养老金计划，用于管理加拿大安大略省当地政府雇员的退休福利和养老金投资基金。截至 2022 年末，OMERS 管理着 1,240 亿加元的资产。OMERS 为超过 1,000 家参与的雇主和超过 50 万在职、延期和退休员工提供服务。
京东	4.8%	京东集团是一家成立于 1998 年的电子商务公司，总部位于中国北京。京东旗下的京东商城是中国直接面向消费者销售产品和服务商业的零售市场中最大的专业网购平台，是中国电子商务领域最受消费者欢迎和最具影响力的电子商务网站之一。京东集团已于 2018 年 4 月成为易商集团战略投资者。
APG	4.8%	APG 是一家成立于 2008 年荷兰的养老金投资公司，是荷兰最大的养老基金 Stichting Pensioenfonds ABP 的直接子公司，也是世界上最大的养老金投资者之一。截至 2023 年 2 月底，APG 养老基金及其 480 万参与者管理的资产总值约为 5,220 亿欧元。
Capital Group 美国资本集团公司	4.1%	Capital Group 是一家成立于 1931 年的美国金融服务公司，是世界上历史最悠久、规模最大的投资管理机构之一。Capital Group 管理着超过 2.6 万亿美元资产，在全球各地的美洲、亚洲、澳大利亚和欧洲设有办事处。Capital Group 提供一系列专注于主动管理的产品，包括通过其子公司 American Funds Distributors 的 40 多个共同基金，以及独立管理账户、私募股权、为高净值投资者提供的投资服务。
Straits Trading	3.8%	海峡贸易有限公司是一家成立于 1887 年总部位于新加坡的公司。该公司最初为在世界享有盛名的锡业加工公司，后在 20 世纪末公司开始多元化经营，逐步涉足酒店和物业管理以及金融投资。
GIC	3.5%	GIC Private Limited 是一家成立于 1981 年的管理国家外汇储备的新加坡主权财富基金。GIC 创立时使命是管理政府的金融资产，进行长期投资，保持和提高管理的资金的国际购买力。

二是从易商集团发行并管理的其他 REITs 产品看，截至本次反馈回复之日，易商集团在中国香港、新加坡、韩国、日本、英国直接或间接管理 10 支公募 REITs，产品运营稳定。同时，基金管理人认为，

易商集团在全球资本市场积累了丰富的REITs经验，将有助于引入境外成功的运营管理经验至本基金，有利于本项目持续稳定运营。

综上，基金管理人认为，境外上市REITs平台对本基础设施项目在人员配置、沟通交流、运营管理、同业竞争、利益冲突等各方面均不存在重大不利影响，总体风险可控。同时，结合易商集团主要股东履历及其他已发行并管理的REITs产品情况，易商集团及其主要股东的资源禀赋及其他REITs产品实践经验，将保障本基础设施项目的持续稳定运营，有利于本基金的持续健康发展。

## 二、一般关注事项

1.根据申报材料，运营管理机构收取的服务费分为基本服务费、浮动服务费和租赁管理费。基金管理人根据负面清单对运营管理机构进行考核，视考核情况扣减基本服务费。请管理人评估调整租赁管理费相关安排；根据《审核关注指引》第三十一条相关要求，结合项目历史实际发生的运营成本等情况，评估运营管理费用和相关考核安排的合理性，并对能否有效体现激励与约束要求发表明确意见。

### 答复：

本基金将聘请上海易之商企业管理服务有限公司为运营管理机构，上海易之商作为境内仓储物流资产的专业运营平台，其运营管理团队来自于知名上市公司并在全球范围内有丰富实践经验及优异的过往业绩，能够为本基金所持有的基础设施项目提供全面、领先的运营管理服务。

为提升运营管理费用相关安排合理性，本次拟调整取费安排，一是取消运营管理机构租赁管理费取费安排，二是落实有效体现激励与约束的要求，调整基本服务费、浮动服务费收费设置安排。调整后运营管理机构收取的服务费仅为基本服务费和浮动服务费，其取费安排与实际情况和业界惯例相一致，具备合理性，具体调整情况如下：

**表 6-1-1 本次调整前后运营管理费用对比表**

运营管理费 取费科目	调整前	调整后								
基本服务费	基金募集规模的 0.61%/年	基金设立首年（2024 年）为基金募集规模的 0.21%/年，从 2025 年起，为基金募集规模的 0.61%/年								
浮动服务费	<p>浮动服务费=该运营年度项目公司经审计的营业收入（不含税）（I）*该运营年度对应的浮动服务费率（R），其中：</p> <table border="1" style="margin-left: 20px;"> <thead> <tr> <th>I（亿元）</th> <th>R（%）</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1.6≤I&lt;2.0</td> <td>5.5</td> </tr> <tr> <td>2.0≤I&lt;2.2</td> <td>6.0</td> </tr> <tr> <td>I≥2.2</td> <td>6.5</td> </tr> </tbody> </table>	I（亿元）	R（%）	1.6≤I<2.0	5.5	2.0≤I<2.2	6.0	I≥2.2	6.5	<p>1、当该运营年度基础设施项目实际净运营收入高于目标净运营收入的情况下，计提并支付浮动服务费。 浮动服务费=（该年度项目实际净运营收入-目标净运营收入）×20%。</p> <p>2、当该运营年度基础设施项目实际净运营收入小于目标净运营收入的情况下，则不计提浮动服务费，并相应扣减基本服务费（含税），但扣减金额不应高于该运营年度所计提的基本服务费。 扣减的基本服务费=（该年度项目目标净运营收入-实际净运营收入）×20%。</p> <p>特别地，就 2024、2025、2026 三个运营年度而言，该运营年度应扣减的基本服务费=该运营年度基础设施项目目标净运</p>
I（亿元）	R（%）									
1.6≤I<2.0	5.5									
2.0≤I<2.2	6.0									
I≥2.2	6.5									

		<p>营业收入-该运营年度基础设施项目的实际净运营收入。</p> <p>其中：</p> <p>1) 该运营年度项目实际净运营收入由基金管理人与运营管理机构根据《运营管理服务协议》安排于付款日前确认，并在审计机构基于《运营管理服务协议》载明的净运营收入的计算公式出具对应运营年度审计报告后最终确定，并由基金管理人与运营管理机构根据《运营管理服务协议》约定进行服务费的多退少补；</p> <p>2) 项目目标净运营收入的计算基础以评估机构预测的该运营年度基础设施项目净运营收入为准（2024年-2032年以首次发行披露的评估机构确认的金额为准，详见《运营管理服务协议》；2033年及后续年度以评估机构出具的对应运营年度的评估报告及相关说明为准）。</p>
<p><b>租赁管理费</b></p>	<p>1、新租约：租赁期限小于1年（不含1年）的，收取0.5个月的月有效租金总额；租赁期限大于或等于1年且小于3年（不含3年）的，收取1.5个月的月有效租金总额；租赁期限大于或等于3年且小于5年（不含5年）的，收取2个月的月有效租金总额；租赁期限大于或等于5年的，收取2.5个月的月有效租金总额；</p> <p>2、续租租约：租赁管理费为按照新租约收取标准计算结果的50%。</p>	<p>取消租赁管理费取费安排</p>

运营管理机构未来三年收费情况预测如下：

表 6-1-2 运营管理机构未来三年收费情况

实际收费主体	费用科目	预测收费水平（万元，含税）		
		2024 年度	2025 年度	2026 年度
运营管理机构	基本服务费	511.35	1,485.35	1,485.35
	浮动服务费	根据当年实际运营情况，按约定收取		

（一）基本服务费

1) 收费标准

基金管理人已在《招募说明书》及《基金合同》中就基本服务费的计算公式披露如下：“基金管理人在每一个付款日应当向运营管理机构支付的基本服务费用=基础设施基金募集规模\*基本服务费率。其中，基本服务费率：基金设立首年（2024 年）为 0.21%/年，从 2025 年起，为 0.61%/年；首个付款日应支付的基本服务费=基础设施基金募集规模×基本服务费率×自基金设立日（含该日）起至当年 12 月 31 日（含该日）的实际自然天数/365。”

2) 合理性

富莱德昆山物流园项目业态为仓储物流行业中第三方仓储物流业态，是充分市场化的行业，相关基础设施项目运营管理服务涉及诸多方面，包括日常运营、品牌宣传与管理、招商策略制定与执行、租户管理与大客户维护、财务管理等，其中，本项目作为市场化运营的项目，其招商工作面临日益加剧的市场化竞争，需由专业运营管理团队运营，对运营管理机构的管理能力和服务水平提出更高的要求。本项目运营管理机构的基本服务费收取模式及收费水平参考其他已上市仓储物流类公募 REITs 项目取费安排，符合行业惯例，

具备合理性。

## （二）浮动服务费

### 1) 收费标准

浮动服务费自基金设立日起计提，首个运营年度的浮动服务费支付日应不晚于基金设立日所在年度的次年1月的第10个工作日。

- a. 当基础设施项目实际净运营收入高于目标净运营收入的情况下，按照如下公式计提并支付浮动服务费（含税）：

某一运营年度应计提的浮动服务费=（基础设施项目的实际净运营收入-基础设施项目目标净运营收入）×20%。

- b. 当某一运营年度的实际净运营收入小于目标净运营收入时，当年不计提浮动服务费，同时基金管理人按照如下公式计算扣减基本服务费（含税），但扣减金额不应高于该运营年度所计提的基本服务费：

某一运营年度应扣减的基本服务费=（基础设施项目目标净运营收入-基础设施项目的实际净运营收入）×20%。特别地，就2024、2025、2026三个运营年度而言，该运营年度应扣减的基本服务费=该运营年度基础设施项目目标净运营收入-该运营年度基础设施项目的实际净运营收入。

其中，该运营年度基础设施项目实际净运营收入由基金管理人与运营管理机构根据《运营管理服务协议》安排于付款日前确认，并在审计机构基于《运营管理服务协议》载明的净运营收入的计算公式出具对应运营年度审计报告后最终确定，并由基金管理人与运

营管理机构根据《运营管理服务协议》约定进行服务费的多退少补；基础设施项目目标净运营收入的计算基础以评估机构预测的该运营年度基础设施项目净运营收入为准（其中 2024 年至 2032 年以本基金首次发行时所披露的评估机构确认的金额为准，详见《运营管理服务协议》；2033 年及后续年度以评估机构出具的对应运营年度的评估报告及相关说明为准）。

## 2) 合理性

运营管理机构收取的浮动服务费主要是为调动运营管理机构管理积极性，提升项目整体收益而设置。本项目浮动服务费通过单一费率和奖惩对等的设置，兼具激励性与约束性，即可有效激励运营管理机构对基础设施项目良好运营以实现年度间稳定增长的目标，又可很好地约束运营团队和实际补偿项目经营。当运营管理机构超额达成业绩时，可分享超额部分的 20%，保障了投资人回报的同时又鼓励了运管团队的积极性；而当运营管理机构无法达成业绩目标时，会通过负向扣减基本服务费的形式对投资人的收益进行补偿，体现了惩罚效应，同时强化了净收益目标对运管机构的约束性。

因此，为充分激发运营管理机构主观能动性，鼓励运营管理机构对项目进行高水平的运营管理、高质量执行招商推广策略并获取较高的租金成交水平，在基本服务费的基础上设置浮动服务费作为额外奖励机制是必要的，同时超额激励与不达标惩罚的双重设置可以充分实现对运营管理机构的约束及激励作用，符合市场情况，具备合理性。

### （三）租赁管理费

调整后取消向运营管理机构支付租赁管理费的相关安排。

### （四）绩效考核及负面清单考核管理安排

#### 1) 绩效考核基准

2024年4月1日至2024年12月31日的绩效考核基准为人民币11,500万元（大写：人民币壹亿壹仟伍佰万元整），2025年的绩效考核基准为人民币16,500万元（大写：人民币壹亿陆仟伍佰万元整），自2026年起，运营管理机构任期内每个年度的绩效考核基准（即物业资产运营收入），由运营管理机构在该年度的1月15日前进行预测，并书面提交基金管理人审核确认；如基金管理人未在收到前述绩效考核基准后10个工作日内提出反对意见的，则该绩效考核基准自动生效，并作为当年度的业绩指标。如果基金管理人对于前述绩效考核基准有异议的，可以与运营管理机构协商重新确定业绩指标；但如截至当年度1月31日，基金管理人与运营管理机构仍未能就绩效考核基准达成一致的，则当年度的业绩指标应自动确定为上一年度业绩指标的102%。为免疑义，在确认运营管理机构在2054年至2056年任期内绩效考核基准时应按照项目公司所持资产已到期的可租赁面积按比例调减金额。

#### 2) 绩效考核

基金管理人应当于每年的1月31日前完成对运营管理机构的上一年度的绩效考核。经考核，基础设施项目的物业资产运营收入（不含税）金额（以审计机构基于《运营管理服务协议》载明的净运



营业收入的计算公式出具的对应运营年度审计报告为准)总和低于且连续3年低于对应年度绩效考核基准的80%时,基金管理人有权解聘运营管理机构。

基金设立日起至基金设立日所在自然年度的12月31日超过3个月但不足一年的,前述期间的绩效考核应于基金设立日所在自然年度的次一年度的1月31日前完成;如基金设立日起至基金设立日所在自然年度的12月31日不足3个月的,前述期间的绩效考核应与基金设立日所在自然年度的次一年度的绩效考核合并进行,最迟应于基金设立日所在自然年的次一年度的1月31日前完成。首年度的年度经营绩效目标需适用至基金设立日所在自然年度的次一年度的绩效考核。

### 3) 负面清单考核管理

基金管理人运营管理机构以负面清单的形式进行考核,并有权根据负面清单考核情况扣减基本服务费,具体负面清单情形包括:

a.如因运营管理机构导致项目公司出现消防、安全、环保等各类处罚、罚款,将视具体情况扣减运营管理机构人民币5-20万元的基本服务费;

b.如因运营管理机构导致项目公司信息披露不及时、信息披露不准确等,将视具体情况扣减运营管理机构人民币5-20万元的基本服务费;

c.如运营管理机构瞒报、漏报项目公司重大事故、事项或向基金管理人提供误导性信息,将视具体情况扣减运营管理机构人民币

5-20 万元的基本服务费；

d.如运营管理机构及其职工泄露项目公司的未公开信息，或者利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关交易活动，将视具体情况扣减运营管理机构人民币 5-20 万元的基本服务费。

因此，根据《运营管理服务协议》中针对运营管理机构的绩效考核及负面清单考核管理安排，基金管理人有权根据《运营管理服务协议》相关约定进行扣减基本服务费甚至解聘运营管理机构，对运营管理机构有一定约束作用。

2.根据申报材料，本基金下设运营管理委员会和投资管理委员会，上述委员会成员均由基金管理人、原始权益人所派人员及原始权益人推荐的外部专家组成。请管理人结合委员会人员构成等方面情况，补充说明上述安排的合理性。

答复：

为保证中航基金所管理的公开募集基础设施证券投资基金（简称“基础设施基金”）资产安全、高效运作，防止和减少投资风险的发生，为基金份额持有人创造最大利益，在中航基金公司层面设立公开募集基础设施证券投资基金运行管理委员会（简称“中航基金运管委员会”），是中航基金经理层下设的专门委员会，负责基础设施基金（包括基金、资产支持证券、项目公司层面，下同）相关重大事项的审批决策。中航基金运管委员会的人员组成、决策事项、议事规则等情况详见招募说明书之“第四部分基础设施基金治理”之“一、基金层面治理安排”之“基金管理人的权力与义务”。

为更好地维护本基金份额持有人合法权益，更加专业化开展本基金的投资和运营管理，基金管理人为本基金设立的中航易商运营管理委员会和中航易商投资管理委员会（以下简称“委员会”），引入具备仓储物流行业投资或运营管理经验的资深人士，及具备相关审计、法律、评估等专业能力的人士，为本基金的投资和运营提供专业咨询意见和建议。

为明确及优化委员会职能及运行机制，现拟调整委员会人员构成及行使职权，具体调整如下：

**表 6-2-1 委员会人员构成及行使职权调整情况**

人员构成及行使职权调整安排	调整前	调整后
中航易商运营、投资管理委员会	<p>人员构成：由 9 人组成，其中基金管理人占 4 席，原始权益人占 3 席，外部专家占 2 席，外部专家由原始权益人推荐给基金管理人，并由基金管理人同意。委员会设执行主席负责召集和主持会议，执行主席由基金管理人在其委派的 4 名委员中选定。</p> <p>行使职权：对基础设施基金存续期运营、投资管理重大事项行使审批决策权</p>	<p>人员构成：由 5 人构成，其中 2 名为由基金管理人指定的资深 REITs 业务人员、2 名为原始权益人提名并经基金管理人同意聘请的具备仓储物流项目投资、运营管理经验的资深人士，以及 1 名基金管理人聘请的具备相关审计、法律和评估等专业能力的人士组成。委员会设执行主席负责召集和主持会议，执行主席由基金管理人在其委派的 2 名委员中选定。</p> <p>行使职权：对基础设施基金存续期运营、投资管理重大事项行使咨询建议权</p>

（一）中航易商运营管理委员会具体情况

1) 人员组成

由 5 人构成，其中 2 名为由基金管理人指定的资深 REITs 业务

人员、2名为原始权益人提名并经基金管理人同意聘请的具备仓储物流项目投资、运营管理经验的资深人士，以及1名基金管理人聘请的具备相关审计、法律和评估等专业能力的人士。

委员会设执行主席负责召集和主持会议，执行主席由基金管理人在其委派的2名委员中选定。

## 2) 运行机制

委员会执行主席由基金管理人设立的公开募集基础设施证券投资基金运行管理委员会（简称“中航基金运管委员会”）指定。执行主席负责召集和主持会议，并应妥善存档保管会议纪要与会议意见等资料。

如发生需中航易商运营管理委员会发表意见的事项，基金管理人不动产投资部可根据讨论议题制作书面报告，提请中航易商运营管理委员会发表专业意见。中航易商运营管理委员会收到不动产投资部的申请后，由召集人召集会议。

会议应由全体委员的2/3以上（含本数）出席时方可举行，出席委员应就会议议题发表同意或反对意见，并具体说明理由。会议结果将以书面形式形成意见。该意见将作为中航基金运管委员会的决策参考，但不是中航基金运管委员会决策的先决条件。

如因同一事项召集委员会会议连续两次出席人数未达召开条件的，为确保工作正常推进，基金管理人不动产投资部应直接提请中航基金运管委员会决议。

中航基金运管委员会有权根据业务需求及管理需要适时调整中

航易商运营管理委员会议事规则。

### 3) 咨询建议事项

基础设施基金以下事项属于重大事项，需由中航易商运营管理委员会召开会议发表咨询意见或提出专业建议：

- a. 根据制定的运营策略，监督管理基础设施基金的运营情况，确保其运营情况符合投资政策和策略要求；
- b. 项目公司运营管理所涉及的经营方针；
- c. 项目公司董事会/执行董事、监事的报告（如有）；
- d. 项目公司年度预算；
- e. 项目公司资本性支出及重大维修改造；
- f. 基础设施项目相关重大协议的签署或变更，包括但不限于运营重大协议、大额工程改造合同、重大租赁协议等；
- g. 运营管理机构提议审议的、法律法规规定及基金交易文件约定的其他与运营相关的重大事项，包括但不限于金额占基金净资产10%及以上的交易（由基金份额持有人大会决定的除外）、估值发生重大调整、导致项目运营情况或产生现金流的能力发生重大变化的事项。

## （二）中航易商投资管理委员会具体情况

### 1) 人员组成

由5人构成，其中2名为由基金管理人指定的资深REITs业务人员、2名为原始权益人提名并经基金管理人同意聘请的具备仓储物流项目投资、运营管理经验的资深人士，以及1名基金管理人聘

请的具备相关审计、法律和评估等专业能力的人士。

委员会设执行主席负责召集和主持会议，执行主席由基金管理人在其委派的 2 名委员中选定。

## 2) 运行机制

委员会执行主席由中航基金运管委员会指定。执行主席负责召集和主持会议，并应妥善存档保管会议纪要与会议意见等资料。

如发生需中航易商投资管理委员会发表意见的事项，基金管理人不动产投资部可根据讨论议题制作书面报告，提请中航易商投资管理委员会发表专业意见。中航易商投资管理委员会收到不动产投资部的申请后，由召集人召集会议。

会议应由全体委员的 2/3 以上（含本数）出席时方可举行，出席委员应就会议议题发表同意或反对意见，并具体说明理由。会议结果将以书面形式形成意见。该意见将作为中航基金运管委员会的决策参考，但不是中航基金运管委员会决策的先决条件。

如因同一事项召集委员会会议连续两次出席人数未达召开条件的，为确保工作正常推进，基金管理人不动产投资部应直接提请中航基金运管委员会决议。

中航基金运管委员会有权根据业务需求及管理需要适时调整中航易商投资管理委员会议事规则。

## 3) 咨询建议事项

基础设施基金以下事项属于重大事项，需由中航易商投资管理委员会召开会议发表咨询意见或提出专业建议：

a. 基础设施基金资产处置、基础设施项目运营管理所涉及的投资决策事项；

b. 金额占基础设施基金净资产 20%及以下的基础设施项目出售事项；

c. 项目公司涉及的投资计划；

d. 项目公司金额占基金净资产 20%及以下资产和权益的出售、转让、抵押、质押、重大资产处置以及银行贷款、发行债券等融资方案；

e. 运营管理机构提议审议的、法律法规规定及基金交易文件约定的其他与投资相关的重大事项。

综上所述，本基金下设中航易商运营、投资管理委员会旨在为本基金的投资和运营提供专业咨询意见和建议，以作为基金管理人的决策参考，不具有决策权。结合运营、投资委员会人员构成、运行机制、审议事项等方面，基金管理人认为，中航易商运营、投资管理委员会的相关安排具备合理性，不影响基金管理人决策的主导权。

3. 申请管理人根据《关于规范公开募集基础设施证券投资基金（REITs）收益分配相关事项的通知》具体要求，在申报材料中对基础设施 REITs 收益分配相关事项进行充分约定，揭示未按照规定进行收益分配可能导致基金终止上市的风险。

答复：

根据《关于规范公开募集基础设施证券投资基金（REITs）收益

分配相关事项的通知》的具体要求，管理人已在基金合同“第十九部分基金的收益与分配”之“二、基金收益分配原则”和招募说明书“第二十二部分收益与分配”之“三、基金收益分配原则”具体披露如下：

“1、本基金收益分配采取现金分红方式，具体权益分派程序等有关事项遵循上海证券交易所及中国结算的相关规定；

2、在符合有关基金分红的条件下，本基金每年至少进行收益分配1次，每次收益分配的比例应不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。若《基金合同》生效不满6个月可不进行收益分配。具体分配时间由基金管理人根据基础设施项目实际运营情况另行确定；

3、每一基金份额享有同等分配权；

4、法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违背法律法规规定及基金合同的约定且对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后调整基金收益分配原则和支付方式，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日前按照《信息披露办法》的要求在规定媒介公告。

本基金连续2年未按照法律法规规定进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。”

管理人已在招募说明书“第八部分风险揭示”之“二、其他一般风险”中补充风险提示，符合《关于规范公开募集基础设施证券投资基金（REITs）收益分配相关事项的通知》的相关要求，披露如下：

“在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在上



海证券交易所上市交易。上市期间可能因违反法律法规或交易所规则等原因导致本基金停牌，投资者在停牌期间不能买卖基金份额。如本基金因各种原因暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被上海证券交易所终止上市，连续2年未按照法律法规进行收益分配基金管理人按照有关规定申请基金终止上市），对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险。”

**4.请管理人核查评估报告与可供分配金额测算报告对基础设施项目现金流预测是否存在显著差异，差异超过5%的，披露差异的原因，并对其合理性发表意见。**

**答复：**

本项目的评估机构高力国际基于基础设施项目历史经营情况和经营预期，对基础设施项目的现金流进行了预测。基金管理人根据《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》的要求，在预测合并净利润基础上进行有关调整后，并经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审核后，计算得出可供分配金额测算报告，可供分配金额测算表的编制是基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。

根据评估报告与可供分配金额测算报告，经计算对比，评估报告中2024年4月-12月和2025年1月-12月项目公司运营净收益（NOI）分别为97,843,712元和140,449,807元，可供分配金额测算报告中2024年7月-12月和2025年1月-12月项目公司运营净收益

(NOI) 分别为 68,029,499.13 元和 133,249,278.99 元，评估报告和可供分配金额测算报告在 2024 年 4 月-12 月和 2025 年 1 月-12 月的项目公司运营净收益 (NOI) 的预测结果差异分别为-3.46%和 5.79%，2025 年 1 月-12 月差异超过 5%。

评估报告与可供分配金额测算中的运营净收益存在差异的主要原因是可供分配金额测算的营业收入遵从会计准则考虑了租金收入的直线法调整，而评估报告中的运营收入是依据合同开票不含税口径的营业收入，故二者存在差异。若根据评估报告的开票不含税口径调整可供分配金额测算的收入口径，并对 2024 年 4 月-12 月和 2025 年 1 月-12 月进行调整对比，评估报告与可供分配金额测算对基础设施项目现金流预测差异未超过 5%。

5.请管理人详细说明收到其他与投资活动有关的现金、其他应付款、年初非限制性现金余额财务数据情况；补充披露货币资金处理安排，并就估值中是否考虑货币资金发表明确意见。

答复：

(1) 收到其他与投资活动有关的现金

表 6-5-1 其他与投资活动有关的现金收支情况

单位：万元

项目	2021年度	2022年度	2023年度	2024年1-3月
收到其他与投资活动有关的现金	45,000.00	88,075.81	120,000.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	18,900.00	64,000.00	120,000.00	-

项目报告期内，收到其他与投资活动有关的现金及支付其他与

投资活动有关的现金均系与上海益商仓储有限公司的资金拆借款项，该款项不计利息、无抵押且无固定还期。截至 2024 年 3 月 31 日，相关资金拆借款项余额为 0。在基础设施基金发行后，项目公司将不再新增与上海益商的资金拆借。

## (2) 其他应付款

项目报告期内其他应付款按性质分类明细如下：

**表 6-5-2 其他应付款明细情况**

单位：万元

项目	2024年 3月31日	2023年 12月31日	2022年 12月31日	2021年 12月31日
关联公司往来款	72.32	55.76	71.63	54.08
预提费用	231.81	240.21	134.90	183.29
应付租户押金	559.50	273.30	2,548.84	1,301.75
其他	2.50	2.50	1.49	0.50
合计	866.13	571.77	2,756.86	1,539.62

项目报告期内，其他应付款包括关联公司往来款、预提费用、应付租户押金及其他。其中：

关联公司往来款系应付上海易初物业管理有限公司的物业管理费，预提费用系项目公司计提但尚未支付的日常运营费用，应付租户押金系根据租赁合同到期日将于未来一年内到期归还的租户押金（剩余租赁期超过一年的租户押金包含在其他非流动负债中）。其他应付款于报告期内的变动主要系由于应付租户押金变动影响。2022年12月31日余额较其他年份更高系由于2023年租户集中到期，大部分租户押金均按照合同到期日分类为流动负债。

## (3) 年初非限制性现金余额

首次挂网《可供分配测算报告》中，年初非限制性现金余额为年初现金余额扣减限制性现金的余额。限制性现金为重大资本性支出留存资金，主要用于大型装修修理、更新改造等。本次基准日更新后的《可供分配测算报告》，不再设置限制性资金科目，资本性支出留存资金列入未来合理相关支出预留列示，年初非限制性现金以期初现金余额科目列示，根据更新基准日后的《可供分配金额测算审核报告》，预测基金设立日期初现金余额为4.75亿元。

#### **（4）货币资金安排**

截至2024年3月31日，项目公司流动资产为5.02亿元，项目公司负债（含上海农商银行外部贷款）为6.56亿元，根据交易安排，假设用项目公司全部流动资产偿还项目公司全部负债，差额部分由专项计划以募集资金向项目公司发放的股东借款1.54亿元偿还，故项目公司货币资金全部用于偿还负债及支付其他应支付费用。

根据本项目于2024年3月31日为基准日的评估值，假定募集规模总计为24.38亿元，其中包括评估价值24.35亿元（不含项目公司账面货币资金价值），预留应支付的预计募集资金发行费用人民币0.03亿元。

综上所述，项目公司期初货币资金全部用于偿还净负债，基础设施项目估值中不含货币资金价值。基金管理人已在招募说明书中将尽调基准日及项目公司财务数据日期更新至2024年3月31日，并同步更新相关申报材料。

**6.请管理人根据《REITs指引》第三十八条（四）相关要求，**

补充披露现有保险合同到期后的续签安排，不同险种覆盖的具体范围，以及合计保额是否能够覆盖项目资产总估值，如有保额调整请明确具体调整方式，并在估值中充分考虑保费调整影响。

答复：

截至本次反馈回复之日，基础设施项目已购买财产一切险（项下含营业中断险）和公众责任险，其中财产一切险保额可覆盖项目估值。

### （1）基础设施项目保额调整情况及目前各险种投保情况

根据中国人民财产保险股份有限公司苏州市分公司于2024年1月31日出具的保险批单（批单号EQYC202432050000000294、EQYC202432050000000296、EQYC202432050000000301），对于基础设施项目财产一切险保额调整如下：

表 6-6-1 基础设施项目财产一切险保额调整情况

项目	财产一切险原保额	保险金额增加	调整后保额
富莱德一期	245,872,373.04	693,127,626.96	939,000,000.00
富莱德二期	196,491,797.41	351,508,202.59	548,000,000.00
富莱德三期	583,536,606.06	579,463,393.94	1,163,000,000.00
合计	<b>1,025,900,776.51</b>	<b>1,624,099,223.49</b>	<b>2,650,000,000.00</b>

#### 1) 财产一切险

根据中国人民财产保险股份有限公司苏州市分公司于2024年1月31日出具的保险批单（批单号EQYC202432050000000294、EQYC202432050000000296、EQYC202432050000000301），及于2023年11月30日出具的《财产一切险保险单》（共三份保单，保险单号分别为：富莱德一期PQYC202332050000005002；富莱德二期PQ

YC202332050000005001；富莱德三期 PQYC202332050000005000；），总体保险方案具体如下：

**表 6-6-2 基础设施项目财产一切险保险方案**

投保人	江苏富莱德仓储有限公司
被保险人	江苏富莱德仓储有限公司
保险期限	1年，自2024年01月01日零时起至2024年12月31日二十四时止
保险标的	建筑物及附属设施； 属被保险人拥有或其应负责的建筑物结构，包括但不限于附于地基/办公室/宿舍/厂房/仓库及附属物（无论室内或室外），建筑物上的固定装置/设备/设施、装修、招牌、天线、霓虹灯、太阳能装置、大门、围墙/栅栏、停车场、升降机、机械装置、消防/保安系统、水电系统设备、防雷装置、电线电缆、电梯、摄像头系统、电子围栏、停车系统、充电桩、发电机、自动道闸、绿植等，同时包括为被保险人负责的公用地方，按比例应占的大门等。
保险费率	0.019%
保险金额	人民币 2,650,000,000.00
免赔额	每次事故财产损失绝对免赔人民币 1,000.00
司法管辖	中华人民共和国司法管辖（港澳台除外）
地域范围	中华人民共和国境内（港澳台除外）

## 2) 营业中断险

根据中国人民财产保险股份有限公司苏州市分公司于2023年1月30日出具的《营业中断险保险单》（共三份保单，保险单号分别为富莱德一期：PQAO202332050000000726；富莱德二期：PQAO202332050000000725；富莱德三期：PQAO202332050000000724；），总体保险方案具体如下：

**表 6-6-3 基础设施项目营业中断险保险方案**

投保人	江苏富莱德仓储有限公司
被保险人	江苏富莱德仓储有限公司
保险期限	1年，自2024年01月01日零时起至2024年12月31日二十四时止
保险金额	人民币 160,000,000.00

保险费率	0.02%
保险费	人民币 32,000.00
赔偿期限	12 个月
免赔额	每次事故 3 天
司法管辖	中华人民共和国司法管辖（港澳台除外）
地域范围	中华人民共和国境内（港澳台除外）

### 3) 公众责任险

根据中国人民财产保险股份有限公司苏州市分公司于 2023 年 1 月 30 日出具的《公众责任险保险单》（保险单号：PZCG202332050000003522），保险方案具体如下：

**表 6-6-4 基础设施项目营业中断险保险方案**

投保人	上海益商仓储服务有限公司 上海市浦东新区企荣路 90 号前滩国际广场 22 楼
被保险人	1.江苏富莱德仓储有限公司，江苏省昆山市花桥镇新生路 718 号、818 号（沿沪大道东侧） 2.江苏富莱德仓储有限公司，江苏省昆山市花桥镇逢善路 516 号 3.江苏富莱德仓储有限公司，江苏省昆山市花桥镇莲青路 369 号
保险期限	1 年，2024 年 01 月 01 日零时起至 2024 年 12 月 31 日二十四时止
累计赔偿限额	人民币 100,000,000.00
每次事故赔偿限额	人民币 100,000,000.00
每人每次事故人身伤亡赔偿限额	人民币 2,000,000.00
保险费率	0.04%
保险费	人民币 40,000.00
免赔额	每次事故财产损失绝对免赔额为人民币 1000 元或损失金额的 5%，两者以高者为准。人身伤亡无免赔额。
司法管辖	中华人民共和国司法管辖（港澳台除外）
地域范围	中华人民共和国境内（港澳台除外）

### (2) 保险合同到期已续签情况及未来续签安排

基础设施项目已于 2023 年 11 月 30 日完成 2024 年度保险续签工作，主要包括财产一切险（项下含营业中断险）及公众责任险。续签后，基础设施项目财产一切险将于 2024 年 12 月 31 日 24 时到期，公众责任险于 2024 年 12 月 31 日 24 时到期。

上海易之商企业管理服务有限公司（运管机构）将代表江苏富莱德仓储有限公司（项目公司）于上述保险合同到期前 1-2 个月与中国人民财产保险股份有限公司洽谈续签事宜，并于 2024 年 12 月 31 日 24 时前完成保险续签工作，确保保险合同在本基金存续期内处于生效状态。

### **（3）保险险种覆盖范围**

#### **1）财产一切险覆盖范围**

①在保险期间内，由于自然灾害或意外事故造成保险标的直接物质损坏或灭失，保险人按照保险合同的约定负责赔偿。前款原因造成的保险事故发生时，为抢救保险标的或防止灾害蔓延，采取必要的、合理的措施而造成保险标的的损失，保险人按照本保险合同的约定也负责赔偿。

②保险事故发生后，被保险人为防止或减少保险标的的损失所支付的必要的、合理的费用，保险人按照保险合同的约定负责赔偿。

③保险事故发生后，被保险人在一定阶段内停工、限产或营业中断所产生的间接性经济损失，包含预估的盈利损失和中短期内仍需开支的费用，保险人按照保险合同的约定负责赔偿。

#### **2）公众责任险覆盖范围**



①在保险期间内，被保险人在列明的场所范围内，在从事经营活动或自身业务过程中因过失导致意外事故发生，造成第三者人身伤害或财产损失并且受害方在保险期限内首次提出赔偿请求，依照中华人民共和国法律（不含香港、澳门特别行政区和台湾地区法律）应由被保险人承担的经济赔偿责任，保险人按照合同约定负责赔偿。

②保险事故发生后，被保险人因保险事故而被提起仲裁或者诉讼的，对应由被保险人支付的仲裁或诉讼费用以及事先经保险人书面同意支付的其它必要的、合理的费用，保险人按照本保险合同约定也负责赔偿。

#### **（4）保额覆盖情况**

基础设施项目合计保额能够覆盖资产总估值，管理人已于招募说明书“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“三、基础设施项目合规情况”披露基础设施项目现有保险合同到期后的续签安排、不同险种覆盖的具体范围，并补充发表明确意见：“基础设施项目已购买足够的财产一切险和公众责任保险，合计保额能够覆盖资产总估值，符合《基础设施基金指引》第三十八条（四）相关要求。”

**7.请管理人更新项目财务数据至最近一期，并同步更新相关申报材料。**

**答复：**

基金管理人已在招募说明书中将尽调基准日及项目公司财务数据日期更新至2024年3月31日，并同步更新相关申报材料。

**8.请管理人坚持便于投资者阅读的原则，按照浅白易懂、简明**

扼要、逻辑清晰的要求，提高项目申报材料质量，避免信息披露内容出现冲突。

答复：

管理人将坚决遵循“便于投资者阅读”的原则，确保申报材料在编制过程中，站在投资者的角度，考虑其阅读体验和获取效率，同时将严格按照浅白易懂、简明扼要、逻辑清晰的要求来撰写和整理材料，确保信息的有效传达。

首先在本次申报材料编制过程中，管理人已最大程度避免使用过于专业或复杂的仓储物流行业术语，尽可能使用通俗易懂的语言来描述项目情况和财务数据，帮助投资者更好地理解项目本质。其次，管理人在申报材料中做到重点突出及内容精简，突出关键信息，并避免内容冗余和重复。再次，管理人按照清晰的逻辑框架来组织材料，确保各部分内容之间的衔接流畅，条理分明，便于投资者快速把握项目的整体情况和投资亮点。最后，管理人认真全面核对申报材料，避免信息披露内容出现冲突。

(本页无正文，为《关于<中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金上市及中航-易商仓储物流1号基础设施资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见>的回复》之盖章页)



(本页无正文，为《关于<中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金上市及中航-易商仓储物流1号基础设施资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见>的回复》之盖章页)

