

关于《关于中金重庆两江产业园封闭式基础设施证券投资基金上市及中金重庆两江产业园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》的答复

上海证券交易所：

中金基金管理有限公司、中国国际金融股份有限公司已收到《关于中金重庆两江产业园封闭式基础设施证券投资基金上市及中金重庆两江产业园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》（20231027R0007），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）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）（2023年修订）》《上海证券交易所资产支持证券业务规则》等有关法律法规及有关规章的规定，就反馈意见答复如下：

鉴于基础设施项目存在的散售情形可能提升基金存续期运营管理复杂性，对基础设施项目运营稳定性产生一定不利影响，基于审慎考虑，为保护投资者利益，本项目拟剔除散售比例较高的双鱼座B栋资产，以双鱼座A栋项目（简称“双鱼座项目”）、双子座项目、凤凰座项目和拓D一期D2项目（四处资产合称“标的资产”或“入池资产”或“基础设施资产”或“基础设施

项目”)作为本基金基础设施资产¹。原始权益人已承诺将于基础设施基金发行前完成双鱼座 B 栋自项目公司的剥离,上述剥离安排已经原始权益人董事会审议通过,相关剥离重组流程正在推进中,将在本基金发行前完成。本次回复将基于双鱼座项目、双子座项目、凤凰座项目、拓 D 一期 D2 项目截至 2024 年 6 月 30 日的经营状态相关信息进行说明或补充,部分数据相较首次申报招募说明书将有所差异。本次回复相关名词释义与首次申报招募说明书一致。

一、主要问题

(一) 关于基础设施项目运营

1.根据申报材料,外部运营管理机构在管部分同类资产出租率在 33%-100%之间。结合外部运营管理机构在管同类资产情况,请管理人补充披露运营管理机构运营管理策略、运营管理能力、招商情况、对基础设施项目未来的管理计划等。

答复:

本项目首次申报时运营管理机构拟任主体为重庆两江新区产业发展集团有限公司(简称“两江产业集团”),结合两江产业集团长期战略规划下对产业园区运营服务的最新专业化架构分工,为进一步发挥两江产业集团及下属专业运营公司的运营优势,

¹ 其中双鱼座 A 栋项目、双子座项目两处资产含地下车位。

从而进一步提高基金运作期运营质效，本项目拟增设两江产业集团全资子公司重庆两江新区产业运营有限公司（简称“两江产运公司”）共同担任运营管理机构。其中，两江产业集团作为运营管理统筹机构，负责统筹、协调和安排运营管理服务协议项下基础设施项目的运营管理工作，两江产运公司作为运营管理实施机构，负责具体实施基础设施项目日常运营管理工作。

两江产运公司为两江产业集团通过战略性重组专业化整合新设的聚焦于产业园区资产运营及产业孵化培育的全资子公司，于 2023 年 12 月 27 日正式成立，其主要定位于为两江产业集团体系内产业园区资产提供运营管理服务。自两江产运公司成立以来，两江产业集团体系内产业园区资产已陆续划归两江产运公司进行运营管理。以下关于运营管理经验、在管同类资产等相关分析以两江产业集团体系合并口径统一表述。

（1）运营管理机构在管同类资产

两江产业集团于 2016 年 5 月正式组建，组建之初定位即为“城市综合运营商、产业转型升级引领者”，成立以来不断整合两江新区产业资源，通过产业园区开发运营、产业投资助推两江新区产业发展。两江产业集团以产业园区开发与运营业务为核心主业，具有丰富的产业园区项目运营管理经验。截至 2024 年 6 月 30 日，两江产业集团体系内持有并运营管理约 763.65 万平方米优质物业资产，主要分布在两江新区照母山片区、礼嘉片区、大竹林片区等区域，已投入运营的成熟产业园区资产约 483.23 万

平方米。

除基础设施项目外，两江产业集团体系内自持并管理的主要同类资产情况截至2024年6月30日的出租率情况如下表²所示：

表 1-1-1-1：运营管理机构自持在管主要同类资产（截至 2024 年 6 月 30 日）

序号	项目名称	入市时间	建筑面积 (平方米)	出租率
1	拓展 D 区其他项目	2016 年	28,906	100%
2	金山意库金一区、金一区 厂 ABCD、金二区	2003 年- 2006 年	129,827	100%
3	金山大厦	2003 年	34,968	100%
4	监管大楼	2003 年	4,826	100%
5	出口加工区（含仓库）	2003 年	28,956	100%
6	汽三区	2006 年	20,315	98%
7	环湖企业公园一期	2018 年	36,023	93%
8	木星	2009 年	57,199	92%
9	汽一区	2004 年	34,257	91%
10	麒麟座	2009 年	40,444	90%
11	两江星界	2010 年	27,869	89%
12	水星	2007 年	88,874	82%
13	花朝厂房	2012 年	130,547	82%
14	财富园	2008 年	75,040	79%
15	海王星	2004 年	142,059	69%
16	互联网产业园一期	2015 年	271,540	68%
17	汽二区	2007 年	32,249	68%
18	总部广场	2016 年	163,402	63%
19	软件园	2014 年	52,459	57%
20	互联网产业园二期	2018 年	279,904	56%
21	互联网学院	2016 年	156,580	53%
22	中德（水土）智能制造产 业园-厂房	2019 年	154,657	52%
23	金星	2004 年	32,961	51%

根据资产入市时间、物业成新度、产业定位和地理位置不同，两江产业集团体系内在管资产出租率呈现一定差异。例如，金星、海王星等入市时间较早，有待硬件设施升级后进一步提升出租率；

² 本表列示数据均为两江产业集团自持口径。

互联网学院因教育产业定位相对单一，经营情况受行业影响较大。除少量资产出租率由于上述原因处于阶段性低位以外，两江产业集团体系内在管资产总体运营情况良好且具有较强的租赁稳定性。

(2) 运营管理能力、运营管理策略及招商模式

两江产业集团自 2016 年 5 月组建以来，在重庆市政府、两江新区管委会的政策引导下，改变了区域内早期“销售+租赁”的资产经营策略，转而以“资产租赁”作为核心业务，从而充分服务于产业引入、产业承载的初心使命。在上述经营策略转型背景的基础上，两江产业集团于 2023 年末进一步设立全资子公司两江产运公司，以进一步为集团体系内资产提供系统性、专业化的运营管理服务，相关管理制度不断完善，管理运营能力持续提升。

1) 运营管理能力及运营优势

①地处重庆核心区域两江新区，产业集聚优势突出

两江产业集团体系内持有并管理的产业园区资产主要位于重庆市主城区的核心区域两江新区，两江新区为重庆市管辖的国家级新区，也是中国内陆第一个国家级开发开放新区，同时是继上海浦东新区、天津滨海新区后，由国务院批复的第三个国家级开发开放新区，辖江北区、渝北区、北碚区 3 个行政区的部分区域。两江新区是重庆市经济发展的重要引擎，两江新区以不到重庆市 1.5%的面积，贡献了全市约 15%的经济总量、20%以上的规上工业总产值、30%的进出口总额和数字经济增加值。根据《两

两江新区深入推进制造业高质量发展实施方案(2023-2027)》，两江新区将做大做强 3 大主导产业集群，升级打造 3 大支柱产业集群，培育壮大 5 大特色优势产业集群，创新布局 11 个“新星”产业集群。聚力建设高能级产业平台，围绕龙盛新城、水土新城、照母山片区、保税港区等产业园区着力优化制造业空间布局，形成特色化、差异化的产业平台发展格局。两江新区具备优良的产业基础，产业集聚优势显著，且该区域配套设施完善，区域成熟度高，产业园区租赁需求旺盛。

②背靠重庆市及两江新区政府部门，政策支持优势显著

两江产业集团是为加快现代产业体系构建而经重庆市政府批准设立的大型国有集团，唯一股东为两江新区管委会，公司使命为推动两江新区产业发展，具备显著的政策支持优势。

作为两江新区产业培育服务商，两江产业集团本身担当着产业发展的研究员、项目引进的招商员、项目落地的服务员、产业空间的建设者、产业生态的投资者等多重角色。两江产业集团持有资产并租赁的经营策略与两江新区招商引资的需求相契合，在市场化租赁之外为两江产业集团提供了有力的补充招商渠道。

③运营管理机构是区域内产业园区的主要供给和管理者，管理经验丰富，资源协调能力较强

两江产业集团自 2016 年 5 月成立起即持续深耕于产业园区开发与运营业务，具有丰富的产业园区项目运营管理经验。截至 2024 年 6 月 30 日，两江产业集团持有并运营管理约 763.65 万平

方米优质物业资产，主要分布在两江新区礼嘉片区、大竹林片区、照母山片区等区域，其中已投入运营的成熟产业园区资产约483.23万平方米，两江产业集团是基础设施资产所处区域内产业园区的主要供给和管理者，具有良好的资源协调能力。同时，由两江产业集团所运营的两江数字经济产业园，集聚企业超过4,500家，着力发挥全市软信产业“主阵地”作用。入驻企业包括腾讯、中软国际、软通智慧、广域铭岛、阿维塔、欧菲斯、云从科技、猪八戒、信通院、华龙网、人民网等知名龙头企业50多家，以及众多中小企业及创新创业企业，塑造了大数据、工业互联网、数字金融、数字内容、物联网等众多特色产业名片。因此两江产业集团在两江新区产业转型升级、产城融合发展中形成了良好的品牌效应和集聚效应，起到了两江新区招商载体“主力军”作用，具备强大的资产运营管理能力和区域内资源协调能力。

④运营管理机构制定了完善的内部制度和招商管理流程

两江产业集团及两江产运公司在产业园区招商运营管理内部制度及流程方面具有统一性和连续性，通过标准化招商管理流程为运营管理实务工作提供明确指导，实现资产管理运营的全流程精细化管理：

招商流程：包括租户对象确认、合同审定、签约入驻环节。由招商团队负责项目商务洽谈后，与资产管理团队确认租户对象信息；项目租赁条件协商一致后，根据商务条件相应履行内部决策流程进行审定，而后签订租赁和物业管理合同，完成租户入驻。

租户服务：运营管理机构按规定对租户进行定期走访，在了解客户经营情况的同时及时掌握其发展需求，为租户提供除场地租赁外的其他增值服务，包括但不限于业务合作、人力资源服务、政策申报、融资贷款、园区活动等。针对重点租户，至少每月上门走访一次；针对一般租户，至少每季度上门走访一次。走访均应形成书面走访记录，如租户存在反馈问题，则公司将及时向租户反馈跟进处理情况，不断提升客户满意度。

欠租催收：如租户出现租金逾期未缴情形，运营管理机构将及时上门了解情况并催促租户缴租；租赁期内租户逾期 30 日未缴纳租金的，可以电话、短信、微信、上门等方式及时催缴租金；租户逾期 60 日未缴纳租金的，以书面方式催收租金；租户逾期 90 日未缴纳租金的，原则上应向承租人送达催缴律师函并结合实际情况适时启动法律程序。

续租、退租管理：根据运营管理机构的招商工作惯例，针对一般租约，运营管理机构通常在租约到期前 3 个月与租户启动沟通续租意向，如租户续租意向明确，则启动续约条款的商务谈判工作；如沟通时间超过 1 个月且租户尚未明确续租意向，运营管理机构将及时开展替代租户的招商谈判工作。对于租赁面积较大、租赁期限较长的租户，运营管理机构通常将至少提前 6 个月与租户启动沟通续租意向，分析客户需求，做好租赁方案，为租户的租赁需求定制化设计租赁策略，以提升租赁吸引力及租户的租赁粘性。若租户不确定是否续约，运营管理机构将及时同步启动新

租户招租接洽工作。针对租户在租赁期内提前退租的情形，也即在一个租赁合同执行期内，租户提前终止合同，应根据租赁合同约定，追究租户违约责任，以此保障租期内的租赁稳定性。

2) 运营管理策略及招商模式

依托两江产业集团体系在产业园区资产运营及产业培育服务方面的资源与综合能力，基金运作期内两江产业集团及两江产运公司将协同做好园区招商及租户服务工作，以期实现基础设施项目的长期稳定运营。为做好招商及租户服务工作，两江产业集团将继续拓展和深化招商渠道，依托其自身产业资源协调及整合优势吸引优质租户资源；与此同时，通过优化园区服务机制，针对园区租户实行“一对一”保姆式服务，全面推行精细化服务，完善增值服务体系，以提高租户粘性，力争实现项目“引得来、落得下、发展好”。

具体而言，运营管理机构主要招商运营模式如下：

产业链招商：以区域内龙头企业为原点、产业链分析为基础，寻找和弥补产业链的薄弱环节，确定目标企业，打造产业集群，有目的、有针对性地招商。

产业基金招商：通过政府引导基金招商，利用资本的催化和杠杆作用，以股权投资、科技债权基金扶持、种子基金投资孵化和其它优惠政策为条件，吸引企业落户。

以商招商：通过与园区内在租租户的良好互动和持续交流，在保障既有租户粘性的同时，吸引更多同类型或相关产业链的企

业入驻。

众创孵化招商：将“众创孵化”和“园区招商”打造形成闭环，初创团队在孵化器成长，在园区里生根壮大，将孵化器培育成熟的企业租户嫁接落户在管园区内。

两江产运公司作为集团下属专业运营子公司，在两江产业集团的统筹协调下，将进一步完善、细化园区配套服务，持续加强园区吸引力和租户粘性，具体如下：

A. 精细化制定服务清单，服务园区企业发展

完善《招商宣传手册》，以“1+N”形式精准推介园区；完善园区《工作手册》《服务指南》，进一步优化企业服务标准流程；完善《接待工作规范手册》，全面保障园区接待工作的有序实施；分园区制作《企业“一本清”手册》，梳理园区企业情况，服务企业发展。

B. 完善增值服务体系，“两个平台”精准发力

完善租户增值服务体系，建立第三方服务商资源库，强化园区财务、法务、金融等领域服务功能。通过“线上+线下”平台同步发力：推进线上“两江企服+”平台建设，累计注册企业超过 1,500 家、注册员工超 2.5 万人。同步建设线下“一站式服务中心”，搭建“基础服务、政务服务、增值服务”三级服务体系。截至目前，受理业务已超 1,000 人次。

C. 点对点深化落实租户服务，提高主动管理能力

积极践行租户专员服务机制，通过招商专员、服务专员、策

划专员、安全专员“四员联动”实现租户点对点深度服务。两江产运公司成立以来，已整合约 80 人专员服务团队，走访园区等企业 200 家，收集诉求问题 100 余个，协调解决租户反映问题 40 余个；通过常态化下沉联动模式为租户提供更全面服务，提升租户入园体验从而提高租户粘性。

针对本次入池基础设施项目的具体招商运营策略，详见本反馈答复下文第 2 题第（1）部分中关于各基础设施资产后续运营管理安排相关内容。

（3）对基础设施项目未来的管理计划

针对目标基础设施资产，运营管理机构将在存续期间持续加强管理，不断提升运营水平，持续提升资产运营表现，具体可从以下几个方面展开：

加强项目招商，扩充项目储备。充分发挥两江产业集团体系内园区存量企业项目宝库作用，加大以商招商项目储备挖掘，更好地服务 REITs 资产，在招商工作方面进一步“稳存量、扩增量”。

践行“三级联动招商”举措，依托两江新区管委会招商集团、集团本部招商平台以及各子公司储备客户资源，提升租户招引实效，建立 REITs 资产储备租户库。

组织招商考察，通过“请进来”，“走出去”等方式实地开展企业招引工作。

进一步夯实软信产业发展基础，争取与通信院西部分院、重庆市软件协会等行业机构深化合作，扩展软信项目招引渠道，推

动 REITs 资产软信产业形成集聚效应。

加快资产提档升级。逐步完善公共区域提升改造，提升资产吸引力和竞争力，实现资产经营可持续发展。

完善园区服务配套。提供完善的公共服务设施，如食堂、人才公寓、医疗等配套服务，为企业营造良好的发展环境以增强租户粘性。

2.根据申报材料，近三年及一期末，基础设施项目整体出租率分别为 68.71%、78.35%、77.9%和 84.91%，对应时点项目整体的楼宇租赁收入分别为 7864 万元、9015 万元、8064 万元及 4853 万元，还原未减免租金的楼宇租赁收入为 9026 万元、9015 万元、9548 万元及 4853 万元；双子座、凤凰座项目至今已运营 10 余年，截至 2023 年 6 月 30 日的出租率分别为 80.11%、78.61%，占入池资产可租赁面积比例分别为 36.65%、34.98%，占入池资产评估值比例分别为 35.00%、26.18%，占比均较大。请管理人补充下列内容：

(1) 补充披露项目运营以来的历史出租率情况，结合项目运营历史、市场情况等，补充披露后续运营管理安排，以及对资产运营稳定性和基金可供分配现金流的影响；

答复：

1) 历史出租率水平

两江产业集团组建于 2016 年，其成立后将资产早期“销售+

租赁”的经营策略调整为持有租赁策略，故 2017 年以来的运营数据更具参考性和连续性。自 2017 年以来，目标基础设施资产的出租率总体呈现波动上升趋势。截至目前双鱼座项目处于稳定运营状态，拓 D 一期 D2 项目处于长期整租状态，双子座项目和凤凰座项目处于爬坡趋稳期。

入池资产 2017 年以来的历史出租率水平如下表所示：

表 1-1-2-1：入池资产历史出租率

	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
双鱼座项目	13%	13%	73%	73%	81%	88%	96%	99%
双子座项目	67%	65%	70%	65%	71%	66%	78%	76%
凤凰座项目	68%	72%	66%	59%	72%	76%	82%	82%
拓 D 一期 D2 项目	/	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
合计平均	62%	69%	74%	69%	77%	77%	85%	84%

2) 后续运营管理安排

基金成立后，本项目将继续对各资产采取有针对性的运营管理策略，在维护租赁稳定性的基础上力争提升资产运营表现。

针对双鱼座项目，由于该项目已稳定于较高出租率水平，存续期主要以维护策略为主。基金管理人及运营管理机构将持续关注租户动态，了解其经营情况；通过定期走访了解其潜在发展诉求，及时响应其物业服务和增值服务需求；持续掌握其租赁需求动向并提前扩充储备租户，以应对潜在的出租率波动风险。

针对双子座项目和凤凰座项目，由于其出租率尚未达到资产充分利用的程度，存续期的策略以品质改善、经营提升为主。首先是建筑物的品质改善：通过对电梯、大堂、卫生间等公共区域

和设施设备的分阶段改善品质，逐步引入智能化管理系统，不断优化营商环境，提升租户入驻体验，提升项目吸引力。其次提高招商力度、丰富招商渠道：充分结合双子座和凤凰座的项目特点定向招商，例如双子座项目的租赁面积较为灵活，可适应不同租户的租赁需求，凤凰座项目具有独特的“双电源电力”优势，可满足高新技术企业或对用电量及用电时长有较大需求企业的要求；同时丰富招商渠道，加强宣传，在公区投放招租广告并设立现场招商办公室，方便到访租户的指引及带看，不断提升到访租户的入驻转化率。

针对拓 D 一期 D2 项目，存续期将采取维护整租稳定性和极端风险预案相结合的策略。一方面，持续做好面向整租租户中移物联网有限公司（简称“中移物联”）的租户服务，前置了解其经营动态、配套需求并及时响应。另一方面，虽然该项目长期处于整租状态且于 2023 年内完成了 5 年整租合同的续签，但仍需针对整租租户未来可能因其经营策略变化而退租的极端风险进行风险预案应对。基金运作期内，基金管理人及运营管理机构将持续密切追踪中移物联经营动态，定期沟通了解对其经营发展战略、潜在扩张需求及可能对办公选址的影响，优先通过两江产业集团体系内资源支持响应租户潜在诉求，以维护其长期租赁需求。同时，结合租户前期访谈情况了解，中移物联如果有相关迁址意向，将提前数年与两江产业集团沟通，前述极端情况下基金管理人及运营管理机构亦将及时启动面向储备租户的招商预案，争取最大

程度缩短换租空置期，尽可能保障本基金的运营稳定性。针对本项目整租风险的应对措施详见本反馈回复下文第 6 题相关回复。

3) 对现金流和可供分配的影响

①本项目已结合历史运营情况进行谨慎、保守预测

在基础设施项目的估值预测中，已充分考虑历史运营情况及未来潜在风险，进行了较为保守的预测，具体而言：

出租率方面，双鱼座 A 栋项目的稳态出租率假设为 93%，低于目前实际出租率 99%，为基础设施资产的运营波动预留了充分的空间；双子座项目和凤凰座项目两处资产仍处于爬坡期，未来出租率具有一定提升空间，但稳态出租率假设分别设置为 76%、82%，未超过截至基准日的实际出租率水平；针对目前处于整租状态的拓 D 一期 D2 项目，在其整租租户具有长期租赁意向的情况下，预测时仍旧对 2028 年整租租约到期后可能面临的散租压力予以考虑，在现金流预测端采取了保守估计。

租金增长率方面，在考虑未来租赁市场环境潜在不确定性基础上，本项目假设入池的全部 4 处资产市场租金在 2024 年至 2025 年为零增长；2026 年及以后双子座项目增长率假设为 1.5%/年，双鱼座 A 栋项目、凤凰座项目、拓 D 一期 D2 项目的增长率假设为 2%/年，上述租金增长率假设已低于重庆市过往 10 年 CPI 平均增速及在执行租约租期内的平均年化增长率 2.45%。

关于本项目估值参数假设合理性分析，详见本反馈答复下文“（二）项目估值”相关问题回复。

②本项目对运营管理机构设置的双向奖惩机制可形成有效激励及约束，保障本项目的现金流及可供分配金额稳定性

本项目在运营管理机构的运营管理费机制上设置了双向奖惩的原则：首先，本项目在基础管理费之外设置了以基础设施项目经营性净现金流实现值与目标值差值为考核基础的浮动管理费机制；其次，浮动管理费为双向机制，也即当业绩超额完成时，运营管理机构将获取超额回报，当业绩不及预期时，将以同等原则和强度对运营管理费进行扣除，从而对运营管理机构形成双向奖惩约束。

前述奖惩结合的双向机制可有效激励运营管理机构提升基础设施项目的运营业绩，对基础设施项目未来运营稳定性提供良好支撑。关于本项目运营管理费设置安排分析详见本反馈答复“二、其他反馈问题”中“(二)费用安排方面”相关问题回复。

(2) 补充披露报告期内出租率增长但收入未相应提升的原因；

答复：

基础设施项目 2020 年至 2024 年 6 月末出租率整体呈增长趋势，但由于报告期内发生公共卫生事件租金减免、个别新签租户存在阶段性装修免租期优惠、增值税税率调增等原因，报告期内个别年份租赁收入提升不明显。为更好地反映剔除公共卫生事件租金减免特殊影响因素的租赁收入增长，已披露还原公共卫生事件租金减免后的租赁数据，具体情况及原因分析如下：

表 1-1-2-2：基础设施项目报告期内出租率及收入情况

单位：万元

年末/度	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年上 半年
时点出租率	69.00%	76.61%	77.05%	84.55%	84.00%
楼宇租赁收入 (未还原已减免 租金)	7,547.25 ³	8,406.16	7,486.85	9,353.52	4,619.54
楼宇租赁收入 (还原已减免 租金)	8,646.35 ⁴	8,406.16	8,834.11	9,353.52	4,619.54
楼宇租赁收入 (还原已减免 租金) 提升比 例	-	-2.78%	5.09%	5.88%	-1.22% (年化)

1) 历史公共卫生事件冲击带来的租金减免和阶段性租金下调，对报告期内租赁收入产生影响

基础设施项目在 2020-2022 年期间因历史公共卫生事件对租户进行了一定程度的租金减免，剔除上述租金减免影响后，除 2021 年租赁收入相较 2020 年仍有所降低以外，2022 年及 2023 年租赁收入都实现了超过 5% 的增长，2024 年上半年由于出租率短期波动等原因导致年化租赁收入相较 2023 年全年略有下降。2021 年租赁收入相较 2020 年有所降低主要因历史公共卫生事件对重庆市产业园区市场产生了阶段性冲击，基础设施项目在 2021 年间经历了部分租户因经营承压或经营策略调整选择到期后退租、新签约租户租金单价有所下降等阶段性压力情况。但伴随历史公共卫生事件冲击消减，基础设施项目整体租赁情况已逐步恢

³ 2020 年楼宇租赁收入（未还原已减免租金）已剔除双鱼座 B 栋相关收入，但该数字未经审计。

⁴ 2020 年楼宇租赁收入（还原已减免租金）已剔除双鱼座 B 栋相关收入，但该数字未经审计。

复。

2) 新签约租户的《租赁合同》涉及装修免租期等条款，导致虽出租率提升但实际收入未相应提升

经统计基础设施项目历史《租赁合同》并结合运营管理机构租赁管理相关办法，一般会给予新签约租户 1-3 个月的装修免租期（具体条款结合租赁面积、租赁期限而有所差异），个别租赁期限较长、面积较大的租户可结合实际情况一事一议予以一定程度的增量优惠条件。处于免租期内的租户的租赁面积会正常统计到出租率指标中但不会贡献租金收入，基础设施项目于 2021 年新签约租户较多，导致存在虽出租率提升但实际收入滞后提升的情况。本项目评估及可供分配现金流预测中，已将前述免租期影响予以考虑。

3) 2023 年以来楼宇租赁收入还受增值税税率调增影响，提升幅度有所减缓

基础设施项目划转完成日为 2022 年 11 月 1 日，并于划转完成后陆续完成不动产权属变更工作，由于 2019 年 4 月 1 日后出租不动产一般计税适用 9% 增值税税率，前述资产重组完成后基础设施项目楼宇租赁收入的增值税税率从原来的 5% 提升至 9%，但收取租户的含税租金金额（租户实际缴纳的金额）未作调整，导致楼宇租赁收入（不含税）提升幅度有所减缓。

(3) 补充披露 4 个项目，特别是双鱼座、凤凰座等项目出租率增长过快的原因、合理性及可持续性。

答复：

结合历史出租率数据来看，双鱼座项目、凤凰座项目、双子座项目出租率的增长主要发生在 2021 年及之后，主要由市场及经营原因、资产特质化原因两方面所致，具体分析如下：

1) 市场及经营原因

历史公共卫生事件的负面影响。2020 年作为历史公共卫生事件的首年，重庆市产业办公楼租赁市场受到该事件的负面影响，市场整体低迷、空置率上升，存量租户因经营不善而到期不续租，新增租户的入驻更为保守审慎，加之招商工作受到影响，标的资产的租赁去化存在较大压力，双鱼座项目、双子座项目、凤凰座项目于 2020 年的出租率相较于历史值均有不同程度的下降。自 2021 年以来伴随历史公共卫生事件冲击消减，租赁市场已出现逐步回暖迹象，标的资产出租率总体呈现恢复趋势。

历经资产管理方式的变动。两江产业集团成立于 2016 年 5 月，定位为整合两江新区产业资源，通过产业园区开发运营、产业投资助推两江新区产业发展。在两江产业集团组建的过程中，以产业园区开发运营为主业的高科公司股权直接划转至两江产业集团，高科公司系双鱼座项目、双子座项目、凤凰座项目的原产权人。在重庆市政府、两江新区管委会的政策引导下，两江产业集团在组建之后改变了高科公司及其他旗下子公司以资产销售为主的经营思路，转而以经营性资产租赁、运营作为核心业务。在此经营策略转型的背景下，两江产业集团于 2017 年制定了全

新的经营性资产管理办法，管理机制得以完善。因此，虽然双鱼座项目、凤凰座项目、双子座项目的起始运营时间集中在 2010-2013 年，但实际由两江产业集团进行资产管理并专注于经营性租赁的起始时间为 2017 年。在经历 2017-2019 年的资产管理模式转型期后，标的资产出租率总体呈现向上爬升趋势，但受 2020 年历史公共卫生事件的外部冲击，去化进度明显放缓。自 2021 年以来伴随历史公共卫生事件冲击消减，租赁市场已出现逐步回暖迹象，标的资产出租率总体呈现恢复趋势。

2) 资产特质化原因

A. 双鱼座项目

双鱼座项目可租赁面积较小，出租率变化敏感。双鱼座项目可租赁面积仅为 15,215.15 平方米，租赁去化一定面积便会导出出租率较为明显的提升，出租率从 2020 年的 73% 提升至 2021 年的 81% 对应租赁去化面积仅为 1,193 平方米，该等去化速度与双鱼座项目周边可比项目的租赁去化速度相比处于合理水平。就周边可比项目去化速度而言，根据原始权益人提供的相关数据并结合评估机构市场调研，双鱼座项目所在区域近年新入市的西希云谷项目，总体量约 3.8 万平方米，于 2021 年 7 月入市招商，截至 2023 年底出租率约 85%-90%，入市以来 3.5 年时间共计去化面积约 3.2 万平方米，平均每年去化约 9,000 平方米；两江幸福广场于 2023 年一年去化库存面积 6,818 平方米；山顶总部基地于 2023 年一年去化库存面积 13,811 平方米；渝兴广场一期于

2023 年一年去化库存面积 7,214 平方米。

存量市场化租户扩租进一步推动去化。2021 年涉及一家市场化存量租户（租户 F）扩租，租户 F 于 2020 年入驻双鱼座项目，基于自身经营扩张需要于 2021 年扩租，对双鱼座项目的出租率形成持续性支撑。

表 1-1-2-3：双鱼座项目 2021 年扩租租户情况

单位：平方米

租户	扩租面积	起租日期	到期日期
F	2,297.22	2021/8/1	2027/7/31

B. 凤凰座项目

2021 年新增市场化大租户。凤凰座项目可租赁面积 69,129.46 平方米，在 2021 年内，凤凰座项目招商引入了两家市场化大租户（租户 C 及租户 I），其中租户 C 新增租赁面积 13,036.10 平方米，签约租赁期限 5 年，租户 I 新增租赁面积 5,306.57 平方米，签约租赁期限 5 年，两个长租约大租户的入驻，使得凤凰座项目出租率在 2021 年及之后保持了温和上涨的趋势。

租户 C 和租户 I 为本次入池标的资产的第三和第九大租户，其租赁情况介绍详见本反馈答复下文第 4 题相关回复内容。

C. 双子座项目

双子座项目的历史出租率自 2021 年以来总体保持温和上涨，2022 年出租率受历史公共卫生事件影响下滑，2023 年逐步恢复正常。双子座项目 2020-2023 年末出租率分别为 65%、71%、66% 及 78%，2023 年末出租率提升明显，一方面系 2022 年重庆市作

为受公共卫生事件影响较为严重的区域，双子座项目中的部分小微租户因其自身经营情况原因退租导致当年出租率处于历史低位，而 2023 年迎来租赁市场修复期，另一方面系 2023 年大租户 B 扩租 7,883.51 平方米，扩租期限 8 年。

综上，标的资产出租率在个别年份增幅较大均为市场化租赁去化所致，相关新租/扩租租户非两江产业集团关联方，租赁需求基于合理商业实质，同时相关大租户签署的租约以长租期为主，对基础设施项目的长期稳定运营提供了良好基础。

3.根据申报材料，凤凰座、双子座、双鱼座、拓 D 一期 D2 项目平均租金单价分别为 43.3、57.3、65.2、65 元/月/平。请管理人结合不同项目租户情况、项目定位、其他项目/周边可比项目整层出租租金等，补充披露项目之间租金差异较大的原因及合理性，以及凤凰座项目租金单价明显偏低的合理性和必要性。

答复：

根据截至 2024 年 6 月 30 日的租赁合同及租赁台账，凤凰座项目、双子座项目、双鱼座项目按租赁面积加权平均后的平均租金单价分别为 44 元/月/平、56 元/月/平、67 元/月/平，拓 D 一期 D2 项目由中移物联整租，租金单价为 57 元/月/平。

上述截至 2024 年 6 月 30 日的平均租金单价均处于区域内可比项目的租金单价范围之内，具体情况如下表所示：

表 1-1-3-1：区域内可比项目租金单价情况（截至 2024 年 6 月 30 日）

类型	项目名称	建筑面积 (平方米)	入市时间	平均租金单价 (元/月/平)
标的资产	双鱼座项目	53,276	2013	67
	双子座项目	90,170	2012	56
	凤凰座项目	69,339	2010	44
	拓D一期D2项目	30,880	2014	57
可比项目	土星	10,170	2010	70
	渝兴广场	162,892	2014	58
	软件园	52,459	2014	45
	财富园	75,040	2008	53
	总部广场	163,402	2016	66
	两江星界	27,869	2010	59
	山顶总部基地	260,506	2012	68
	环湖企业公园一期	36,023	2018	50
	互联网产业园一期	271,540	2015	43
	水星	88,874	2007	40
	海王星	142,059	2004	42

结合标的资产租户情况、项目定位、周边可比项目整层出租租金等，对标的资产的平均租金单价差异原因分析如下：

(1) 双鱼座项目、双子座项目

双鱼座项目、双子座项目位于黄杨路两侧，同临两江新区核心主干道黄山大道，位置比邻，交通通达性相似，且两处资产的建筑标准（楼高、层高、电梯配备等）较为接近，项目定位均为研发办公为主，因此属于可比物业。

双子座项目平均租金单价低于双鱼座项目的主要原因系双子座项目以长租期且租赁面积较大的租户为主，其租金水平较一

般中小租户略低。双子座项目可租赁面积较大，为 72,446.15 平方米，且具备整层租赁条件，因此更加匹配大租户的需求。截至 2024 年 6 月 30 日，标的资产第二及第三大租户（租户 B 及租户 C）合计租赁双子座项目的面积为 24,704.34 平方米。双鱼座项目可租赁面积相对于双子座项目而言较小，为 15,215.15 平方米，租赁需求主要来自于中小型租户，大租户相对较少，截至 2024 年 6 月 30 日，标的资产第二及第三大租户（租户 B 及租户 C）合计租赁双鱼座项目的面积为 1,196.35 平方米。由于租户 B 及租户 C 的租赁面积较大，是标的资产乃至两江产业集团体系内的重要租户，且其租赁需求具有长期性，因此在租金单价方面相较于一般租赁面积较小的中小型租户具有一定优惠，进而导致双子座项目的在执行平均租金单价低于双鱼座项目。

（2）凤凰座项目

凤凰座项目的平均租金单价低于其他标的资产，主要原因系：

凤凰座项目单层面积及单户租赁面积较大。凤凰座项目单层可租赁面积集中在 5,000 至 5,500 平方米之间，在项目定位方面，除一层商业配套外，凤凰座项目研发办公部分以半层或整层出租为主，主要面向有大面积需求的中大型租户，形成了差异化的租赁策略。截至 2024 年 6 月 30 日，凤凰座项目有 9 家租户的租赁面积超过 2,500 平方米。标的资产前十大租户中，有其中 6 个租户涉及租赁凤凰座项目，由于以中大型租户为主，因此租金单价总体而言相较于租赁面积较小的小型租户略低。

凤凰座项目的区位和交通便利度稍逊色于双子座项目。凤凰座项目比邻双子座项目，但不临近两江新区主干道黄山大道，距离轨道交通的距离也相对较远，因此在区位和交通便利度方面稍逊色于双子座项目。

图 1-1-3-1: 标的资产区位



凤凰座项目租金单价与周边类似项目整层出租租金单价可比。在凤凰座项目周边，两江产业集团体系内的其他研发办公资产水星也以整层出租策略为主。截至 2024 年 6 月 30 日，水星单层可租赁面积 2,000 至 3,400 平方米，平均租金单价 40 元/平/月。比较来看，凤凰座项目租金单价与周边类似项目整层出租租金单价可比。

(3) 拓 D 一期 D2 项目

拓 D 一期 D2 项目由中移物联长期整租，其租金单价具有整租特殊性。中移物联于 2018 年入驻拓 D 一期 D2 项目，第一份

租约租期五年，其中 D2-A 租期由 2018 年 10 月 1 日至 2023 年 9 月 30 日，D2-B 租期由 2018 年 9 月 1 日至 2023 年 8 月 31 日。租金方面，前两年租金单价为 55 元/月/平，第三年租金单价为 60 元/月/平，第四、五年租金单价为 65 元/月/平。租约签署时，为匹配中移物联入驻后的运营爬升周期，设置了低于当时市场水平的起租单价，并结合当时市场环境设置了较高的租金递增幅度，使得最后两年执行的租金单价较高。中移物联于 2023 年 9 月完成续签，续签租约五年，其中 D2-A 租期由 2023 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日，D2-B 租期由 2023 年 9 月 1 日至 2028 年 8 月 31 日。续签租金方面，首年租金单价 57 元/月/平，逐年递增 1.5 元/月/平，增长至第五年租金单价为 63 元/月/平，年均复合增长率约为 2.5%，该续签租约的租金单价充分考虑了当下市场环境以及可比整租物业的市场价格水平，具有商业合理性。

4.根据申报材料，基础设施项目前十大租户中有 6 个属于凤凰座项目租户，租赁面积占凤凰座总租赁面积的比例较高，但凤凰座项目当前出租率最低。租户 B 和 C 租赁面积占比分别为 13.5%、10.52%，经营模式为自主租赁并定制化装修改造后面向孵化期企业租赁，并均于 2023 年扩租，扩租合同租期 8 年。请管理人补充下列内容：

(1) 结合凤凰座项目的租户情况、租金收入、出租率等指标，补充披露资产运营稳定性情况；

答复：

从 2020-2023 年、2024 年上半年的出租率、租金收入、租户情况等指标来看，凤凰座项目运营情况稳中有升，呈现出逐步向好的趋势。具体情况如下：

表 1-1-4-1：凤凰座项目历史运营情况

单位：万元

指标	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年
年末出租率	82.27%	82.46%	75.58%	71.50%	58.75%
运营收入（不含税）	1,415.04	2,669.09	2,307.86	2,266.20	2,076.14
其中：楼宇租赁收入	1,409.19	2,660.94	2,294.76	2,256.91	2,076.14
车位及其他租赁收入	5.85	8.15	13.11	9.29	-

出租率方面，凤凰座项目 2020-2023 年末、2024 年 6 月末分别为 58.75%、71.50%、75.58%、82.46%和 82.27%。2021 年，重庆市政府发布《重庆市人民政府办公厅关于印发重庆两江新区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要的通知》，提出“全力推动专业化众创空间和科技孵化器在产业细分领域布局，完善创新型中小微企业服务体系，支持创新型中小微企业成长为创新重要发源地”。在政策利好的背景下，两江产业集团在凤凰座项目中引入了科技孵化器类型租户，2021 年出租率实现了较快提升。2022 年以来，凤凰座项目出租率保持提升态势，截至 2023 年末，出租率已提升至 82.46%，展现出较好的运营成长潜力。2024 年 6 月末由于一小面积租户到期退租，出租率小幅下滑至 82.27%。

运营收入方面，凤凰座项目 2020-2023 年度、2024 年 1-6 月运营收入分别为 2,076.14 万元、2,266.20 万元、2,307.86 万元、2,669.09 万元及 1,415.04 万元，其中楼宇租赁收入分别为 2,076.14 万元、2,256.91 万元、2,294.76 万元、2,660.94 万元及 1,409.19 万元，保持稳定提升态势。

租户情况方面，截至 2024 年 6 月 30 日，凤凰座项目租户共 18 家，以信息技术和专业服务行业为主，租户客群多元化，租户质量优质，经营情况良好。具体租户分布情况如下：

A. 前十大租户情况

表 1-1-4-2：凤凰座项目前十大租户租赁情况（截至 2024 年 6 月 30 日）

序号	租户名称	所在行业	租赁面积 (平方米)	租赁面积占比
1	租户 D	信息技术	13,367.45	23.50%
2	租户 C	专业服务	13,036.10	22.92%
3	租户 H	信息技术	5,373.90	9.45%
4	租户 I	信息技术	5,306.57	9.33%
5	租户 J	信息技术	4,946.32	8.70%
6	租户 B	专业服务	4,264.92	7.50%
7	凤凰座租户 1	保险业	3,436.30	6.04%
8	凤凰座租户 2	专业服务	2,660.44	4.68%
9	凤凰座租户 3	信息技术	2,656.80	4.67%
10	凤凰座租户 4	零售/餐饮	843.20	1.48%
-	合计	-	55,892.00	98.28%

截至 2024 年 6 月 30 日，凤凰座项目前十大租户租赁面积合计 55,892.00 平方米，租赁面积占比为 98.28%，集中度较高，主要原因系凤凰座项目资产特点为单层面积大(超过 5,000 平方米)且主要以整层或半层对外租赁，供给端与需求端双向选择导致承

租面积较大的租户较多，进而导致前十大租户的集中度水平相对较高。上述资产特点决定凤凰座项目经适合的租户入驻后，出租率将得到快速提升。2023年6月30日至2023年12月31日的半年间，凤凰座项目新增1家租户，租赁面积为2,660.44平方米（半层），出租率即由78.61%提升至82.46%。

B. 行业分布情况

表 1-1-4-3: 凤凰座项目租约行业分布情况（截至 2024 年 6 月 30 日）

序号	租户行业	租赁面积（平方米）	占已出租面积的百分比
1	信息技术	31,651.04	55.65%
2	专业服务	20,426.06	35.92%
3	保险业	3,436.30	6.04%
4	零售/餐饮	1,358.74	2.39%
-	合计	56,872.14	100.00%

截至 2024 年 6 月 30 日，凤凰座项目租户共涉及四类行业，以信息技术和专业服务行业为主，占比分别为 55.65%和 35.92%，占比合计为 91.57%，其余行业租户主要系配套底商，整体行业分布与园区及资产规划定位相符。

C. 租期分布情况

表 1-1-4-4: 凤凰座项目租赁合同期限总体分布情况（截至 2024 年 6 月 30 日）

租赁合同期限	出租面积（平方米）	占已出租面积的百分比
[6,10]	21,290.47	37.44%
[4,6)	30,584.15	53.78%
[2,4)	4,997.52	8.79%
合计	56,872.14	100.00%

截至 2024 年 6 月 30 日，凤凰座项目租约以中长期为主，

6年期及以上的租约占比达37.44%，4年期及以上的租约占比达91.21%，有利于保障资产出租率的持续稳定。

D. 到期日分布情况

表 1-1-4-5: 凤凰座项目租赁合同到期日总体分布情况(截至 2024 年 6 月 30 日)

到期日	租约到期的出租面积 (平方米)	到期租约占已出租面积的百分比
2024 年	0.00	0.00%
2025 年	10,516.42	18.49%
2026 年	24,435.77	42.97%
2027 年	51.20	0.09%
2028 年及以后	21,868.75	38.45%
合计	56,872.14	100.00%

截至 2024 年 6 月 30 日，凤凰座项目于 2024 年当年无到期租赁合同，2025 年-2027 年到期比例分别为 18.49%、42.97%和 0.09%，2028 年及以后到期比例为 38.45%，总体而言，短期内集中到期风险较为可控，管理人将与运营管理机构一同做好重要租户的到期续签工作，保障基础设施项目的稳定运营。

综上所述，凤凰座项目具有良好的运营稳定性。

(2) 补充披露租户 B、C 是否和基础设施项目形成同业竞争关系；

答复：

从面向的客群、租赁物业的产品特点等角度来说，租户 B、C 和基础设施项目的竞争关系较弱，具体分析如下：

1) 面向客群方面

租户 B、C 面向的客群主要为孵化期、小微初创企业，该类

型企业由于公司规模较小，对办公面积需求较小同时除需满足基本的办公需求外，更看重孵化器类型公司能提供的社交空间、企业发展服务与资源共享平台。比如租户 B、C 能够提供一站式服务平台，为入驻企业提供工商代办、人力资源、税收筹划、会计服务、项目申报服务等多维度服务，帮助初创团队快速成长。

而基础设施项目面向的客群则主要为大中型企业，该类型企业规模较大，运营和发展较为成熟，租赁诉求基于对自身研发办公物理空间的需求，而不依赖于业主或出租方为其提供的企业发展服务。

2) 产品特点方面

首先，租户 B、C 的产品均为精装修后面向租户出租，装修风格统一，满足租户“拎包入住”的需求；而基础设施项目对外出租均未进行装修，租户入驻后可根据自身要求自行开展装修，装修风格更为灵活。

其次，租户 B、C 的产品面积主要集中在 70-300 平方米，均为小户型，而基础设施项目对外出租绝大部分为超过 300 平方米的大户型，以满足大中型企业办公需求。根据截至 2024 年 6 月 30 日的在执行租约情况统计，基础设施项目租约中租赁面积超过 300 平方米的租户租赁面积占比为 97.34%，租赁面积低于 300 平方米的租户主要为配套底商，而非租户 B、C 面向的租赁用途为科研办公的孵化期、小微初创企业。

最后，租户 B、C 经营模式的主要收入来源即为租赁价差，

故租户 B、C 的产品价格一般高于基础设施项目，价格存在差异化。

综上所述，租户 B、C 和基础设施项目面向不同的客群、提供差异化的产品，几乎不存在竞争关系。

(3) 补充披露租户 B、C 定制化装修改造相关合规手续办理情况。

答复：

租户 B、C 定制化装修改造相关合规手续办理齐备，具体情况如下：

根据《重庆市住房和城乡建设委员会 重庆市规划和自然资源局关于明确特殊建设工程消防设计审查涉及规划有关事项的通知》（渝建消防〔2020〕10 号）第四条的规定，不改变房屋登记属性对建筑产权单元内部空间进行改造或技术升级的装修行为免于办理规划许可手续。根据两江产业集团提供的《装修申请表》等资料，租户 B、C 定制化装修改造均为针对建筑产权单元内部的装修改造，不涉及打通产权单元等改变房屋登记属性的行为，符合免于办理规划许可手续的条件。

根据《重庆市住房和城乡建设委员会关于进一步优化全市房屋市政工程施工许可及消防审批工作的通知》（渝建〔2019〕426 号）第一条第（一）款规定：“工程投资额在 100 万元以下或建筑面积在 500 平方米以下的房屋建筑和市政基础设施工程，可以不申请办理施工许可证”，“消防设计、验收的市、区县两级审批

权限与房屋建筑和市政基础设施工程施工许可的市、区县两级管理权限一致。”根据两江产业集团提供的《装修申请表》等资料，租户 B、C 的定制化装修改造工程的投资额均未超过 100 万元，符合不申请办理施工许可证及消防设计及验收手续的条件。

根据两江产业集团相关项目管理流程，租户 B、C 需先就其装修改造方案向基础设施项目的物业管理公司（凤凰座项目为渝高物业、双子座项目为宏声物业）提交《装修申请表》，经物业管理公司审批通过后方可实施，实施完成后由建设单位等有关单位统一验收。根据两江产业集团提供的《业主或物业使用人装修完工验收表》等资料，租户 B、C 定制化装修改造工程已经建设单位以及物业管理公司共同完成竣工验收。

综上，租户 B、C 历史上的定制化装修改造工程无需办理建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证及消防设计、验收手续，并且其已经建设单位以及物业管理公司共同完成竣工验收，相关合规手续办理齐备。

（4）补充披露租户 B、C 底层孵化期企业承租情况、经营情况、财务状况，并说明底层孵化期企业承租不达预期对租户 B 和 C 持续运营的影响，对比同类运营模式的企业说明 B、C 租户运营稳定性；

答复：

1) 底层孵化期企业承租情况、经营情况、财务状况

租户 B、C 二次租赁的租户均为孵化期、小微初创企业，行

业遍布智能制造、汽车产业链上下游、机电、新媒体、科技、通讯等创新行业，承租用途均为研发办公。经公开信息查询，上述孵化期、小微初创企业无公示的财务数据、无公开市场融资历史，管理人暂无法获知穿透租户的经营情况及财务状况。

2) 底层孵化期企业承租不达预期对租户 B 和 C 持续运营的影响

A. 租户 B、C 入驻以来，底层企业承租情况良好

租户 B、C 均为 2021 年入驻基础设施项目，入驻以来底层企业承租情况良好，出租率水平较高，为租户 B、C 带来了稳定持续的收益，出于业务拓展的需要，租户 B、C 于 2023 年均进行了扩租。

管理人通过现场访谈、实地勘察等方式了解到，租户 B、C 拥有较为成熟的底层企业管理维护制度，比如：专人专员进行每周巡楼，观察了解底层企业的经营情况，实时更新底层企业状态；一般提前 1-3 个月与底层企业洽谈续租安排，了解是否有退租意向，及时对外发布空置房屋信息，换租空置期一般平均可控制在 1 个月左右；如因底层企业原因提前退租，将扣留租赁保证金并视情况收取违约金，保障经营现金流稳定。

B. 招商渠道广泛，客户获取效率高

租户 B、C 均具有广泛的招商渠道，由渠道中介完成一轮筛选后，租户 B、C 再介入进行租户背景调查、租赁合同谈判，提高了客户获取效率。

除依靠中介招商渠道外，当地政府部门如招商局、社保局等也会推荐重点的创新型孵化期企业入驻；同时，入驻的稳定客户也会介绍其他上下游企业入驻，形成产业链协同效应；此外，租户 B、C 均在全国部分重点城市进行业务布局，拥有良好的业务互通机制，全国各地的协会、商会、办事处等资源互通，保障底层承租情况。

综上所述，租户 B、C 入驻以来，底层企业承租情况保持良好，考虑到孵化器经营“小而分散”的特点以及租户 B、C 广泛高效的招商渠道，底层孵化期企业承租长期不达预期的可能性较小。

3) 租户 B、C 运营稳定性分析

租户 B、C 所在孵化器行业在国内已发展多年，是创业服务的重要载体，在“大众创业，万众创新”的政策加持下，已发展出众多优秀的孵化器公司，对于推动科技创新创业、促进科技成果转化等方面具有重要作用。与租户 B、C 同类运营模式的企业收入来源一般包括政策补贴收入、空间租赁收入、专业服务收入、股权投资回报等方面，而租户 B、C 主要依靠空间租赁收入和专业服务收入，这两类收入与底层孵化期企业承租情况直接相关，经营风险相对较小，运营稳定性较高。

此外，租户 B、C 均为 2021 年入驻基础设施项目，租户 B 首次租约租期为 6 年，扩租租约租期 8 年；租户 C 首次租约租期为 5 年，扩租租约租期 8 年，长租约以及扩租的行为均反映出租户 B、C 的经营稳定性。同时，租户 B、C 入驻后均进行了定制

化装修改造，装修成本投入高，退租及搬迁成本较大，未来进一步续租的可能性较高，租赁具有稳定性。

(5) 补充披露租户 B、C2023 年扩租后的实际二次租赁情况、租金价格、租户信息等，是否存在突击签约以提升出租率情形，并核查与原始权益人是否具有关联关系。

答复：

1) 租户 B、C 入驻历史沿革

2021 年，重庆市政府发布《重庆市人民政府办公厅关于印发重庆两江新区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要的通知》，提出“全力推动专业化众创空间和科技孵化器在产业细分领域布局，完善创新型中小微企业服务体系，支持创新型中小微企业成长为创新重要发源地”。为响应重庆市政府的政策号召，积极推动和助力两江新区的创新型中小微企业发展，两江产业集团在基础设施项目中引入了租户 B、C 这两个孵化器类型公司。其中，租户 B 于 2021 年入驻基础设施项目中的双子座项目，截至 2021 年末租赁面积合计 10,512.33 平方米，入驻以来经营情况良好，2023 年租户 B 因业务拓展的经营需要，在双子座项目及凤凰座项目分别扩租，合计扩租面积为 12,148.43 平方米，扩租后总计租赁面积为 22,660.76 平方米；租户 C 于 2021 年入驻基础设施项目中的凤凰座项目，截至 2021 年末租赁面积合计 13,036.10 平方米，入驻以来经营情况良好，2023 年租户 C 因业务拓展的经营需要，在双鱼座项目及双子座项目分别扩租，

合计扩租面积为 7,504.85 平方米，扩租后总计租赁面积为 20,540.95 平方米。

2) 扩租后的实际二次租赁情况、租金价格、租户信息等

租户 B、C 二次租赁的租户均为孵化期、小微初创企业，行业遍布智能制造、汽车产业链上下游、机电、新媒体、科技、通讯等创新行业，管理人通过现场访谈、实地考察等方式了解了租户 B、C 扩租后的实际二次租赁情况，其中租户 B 扩租前基本处于满租水平，扩租后截至 2024 年 6 月末二次租赁的整体出租率约为 85%左右，租金价格相较于承租基础设施项目的单价一般高出 5-10 元/平方米/月，租期绝大多数超过 2 年；租户 C 扩租后截至 2024 年 6 月末二次租赁的整体出租率约为 90%左右，租金价格相较于承租基础设施项目的单价一般高出 5-10 元/平方米/月，租期以 1-2 年为主。

3) 租户 B、C 与原始权益人均不具有关联关系，不存在突击签约情形

经核查，租户 B、C 均为民营企业，其实际控制人与两江产业集团不具有关联关系，租户 B、C 于 2023 年的扩租均为市场化行为，扩租后已投入实际经营，不存在突击签约的情形。

5.根据申报材料，截至 2023 年 6 月 30 日，基础设施项目前十大租户租赁面积合计占已出租面积的比例为 70.75%，租赁面积占比超过 5%的租户包括 4 个。请管理人补充下列内容：

(1) 结合租户集中度情况，补充论证基础设施项目是否符合《REITs 指引》第八条第（四）项现金流来源合理分散的相关要求；

答复：

基础设施项目在租户数量、租户集中度、行业分布、租期分布等方面均具有分散性，直接及穿透后均来源于多个现金流提供方，符合现金流来源合理分散的相关要求。具体情况如下：

1) 租户数量

截至 2024 年 6 月 30 日，基础设施项目在执行租约共涉及租户 61 家⁵，直接现金流提供方具有一定分散性，其中双鱼座项目 8 家，双子座项目 37 家，凤凰座项目 18 家，拓 D 一期 D2 项目由 1 家租户即中移物联整租；同时，租户 B 和租户 C 系 2 个孵化器类型公司，经营模式为自业主租赁并定制化装修改造后面向孵化期、小微初创企业租赁，穿透来看终端在租租户分散性较好。

2) 租户集中度

截至 2024 年 6 月 30 日，基础设施项目前十大租户租赁面积合计占已出租面积的比例为 79.57%，集中度水平相对较高，具体情况分析如下：

A. 前十大租户租赁基本情况

⁵ 以租户名称为准统计，部分租户租赁不止一处基础设施资产。

表 1-1-5-1：基础设施项目前十大租户租赁情况（截至 2024 年 6 月 30 日）

序号	租户名称	所在行业	租赁物业	租赁面积 (平方米)	租赁面积 占比
1	租户 A (中移物联)	信息技术	拓 D 一期 D2 项目	30,880.37	19.59%
2	租户 B (睿空间 ⁶)	专业服务	双子座项目、凤凰座项目	22,660.76	14.38%
3	租户 C	专业服务	双鱼座项目、双子座项目、凤凰座项目	20,540.95	13.03%
4	租户 D	信息技术	凤凰座项目	13,367.45	8.48%
5	租户 E	专业服务	双子座项目	8,268.79	5.25%
6	租户 F	专业服务	双鱼座项目	8,079.09	5.13%
7	租户 G	供应链/零售	双子座项目	6,003.96	3.81%
8	租户 H	信息技术	凤凰座项目	5,373.90	3.41%
9	租户 I	信息技术	凤凰座项目	5,306.57	3.37%
10	租户 J	信息技术	凤凰座项目	4,946.32	3.14%
-	合计	-	-	125,428.16	79.57%

B. 租户集中度高应结合资产所处区域的成熟度、资产自身特点、市场主体结构等维度进行综合判断

本基金拟持有的基础设施项目均位于重庆两江数字经济产业园的照母山研创核心区内，该区域处于重庆市主城都市区，产业发展成熟、产城融合程度高、规模以上的成熟企业数量众多，因此基础设施项目租户同样以成熟的规模以上企业为主，孵化期、小微初创企业大多通过租户 B 和租户 C 等孵化器类型公司入驻。

同时，前十大租户中六家在凤凰座项目有租赁单元，主要原因系凤凰座项目资产特点为单层面积大(一般超过 5,000 平方米)且主要以整层或半层对外租赁，供给端与需求端双向选择导致承

⁶ 睿空间的租赁主体包括睿空间(重庆)商业管理有限公司、睿空间(重庆)物业管理有限公司两个关联方(本反馈答复中合称“睿空间”)。

租面积较大的租户较多，进而导致前十大租户的集中度水平相对较高。

C. 第四至十大租户集中度与市场同类项目可比

前十大租户中，前三大租户租赁面积合计 74,082.08 平方米，占已出租面积的比例为 47.00%。其中，租户 A 为中移物联，整租拓 D 一期 D2 项目，系本项目重要现金流提供方，租赁用途为公司总部，经营情况良好、租赁稳定性较高；租户 B 和租户 C 均为孵化器类型公司，其穿透二次租赁的租户均为孵化期、小微初创企业，分散度高。考虑到前三大租户的经营特点，剔除后本项目第四至十大租户合计租赁面积占已出租面积的比例为 32.57%，与市场同类产业研发园区 REITs 项目可比，处于合理水平。

表 1-1-5-2：已上市研发办公园区 REITs 项目租户集中度⁷（首次发行披露口径）

序号	项目名称	第四至十大租户合计租赁面积占比
1	华安张江光大 REIT	33.00%
2	中金重庆两江 REIT	32.57%
3	湖北科投光谷 REIT	28.80%
4	建信中关村 REIT	26.70%
5	博时蛇口产业园 REIT	14.66%
6	华夏和达高科 REIT	13.82%
7	华夏合肥高新 REIT	12.92%
8	东吴苏园产业 REIT	9.79%

3) 租约分布情况合理分散

A. 行业分布情况

截至 2024 年 6 月 30 日，基础设施项目的租户主要分布在 8

⁷ 数据来源为各 REITs 项目首次发行的封卷版招募说明书，由于无法获知部分按照单一资产披露前十大租户的项目其跨资产租户是否为同一个或具有关联关系，故仅按照租赁面积排序整理其前十大租户。

个行业大类，行业分散度较好，集中度风险可控。行业分布中信息技术、专业服务行业的占比最高，分别为 44.95%、41.92%，与两江新区建成数字经济发展新高地、建设现代服务业集聚示范区的产业发展政策高度契合。

表 1-1-5-3：基础设施项目租约行业分布情况（截至 2024 年 6 月 30 日）

序号	租户行业	租赁面积（平方米）	占已出租面积的百分比
1	信息技术	70,849.49	44.95%
2	专业服务	66,078.96	41.92%
3	供应链/零售	6,932.56	4.40%
4	金融	5,797.52	3.68%
5	保险业	3,436.30	2.18%
6	餐饮/零售	2,568.95	1.63%
7	建筑咨询	1,171.12	0.74%
8	建筑业	799.73	0.51%
-	合计	157,634.63	100.00%

B. 租赁合同期限分布情况

截至 2024 年 6 月 30 日，基础设施项目在执行租约以长租期租约为主，4 年及以上的租约租赁面积占比达 78.93%，体现出租户粘性较高、长期租赁意愿较强，为基础设施项目的持续稳定运营提供了重要保障。

表 1-1-5-4：基础设施项目租赁合同期限总体分布情况

租赁合同期限	出租面积（平方米）	占已出租面积的百分比
[6,10]	55,931.24	35.48%
[4,6)	68,495.67	43.45%
[2,4)	29,601.92	18.78%
(0,2)	3,605.81	2.29%
合计	157,634.63	100.00%

C. 租赁合同到期日分布

截至 2024 年 6 月 30 日，基础设施项目租赁合同到期日分布较为均匀，2024-2025 年到期比例为 15.71%，2026 年到期比例为 26.41%，2027 年到期比例为 11.03%，2028 年及以后到期比例为 46.86%，总体而言，租期结构合理，集中到期的风险可控，对基础设施项目出租率的长期稳定提供了良好支撑。

表 1-1-5-5：基础设施项目租赁合同到期日分布（截至 2024 年 6 月 30 日）

到期日	租约到期的出租面积 (平方米)	到期租约占已出租面积的百分比
2024 年	7,416.04	4.70%
2025 年	17,347.66	11.00%
2026 年	41,628.17	26.41%
2027 年	17,381.94	11.03%
2028 年及以后	73,860.83	46.86%
合计	157,634.63	100.00%

综上所述，基础设施项目符合《REITs 指引》第八条第（四）项现金流来源合理分散的相关要求。

（2）结合产业园项目当前运营情况，补充披露重要租户退租情况的应对预案，充分揭示风险，并设置风险缓释措施；

答复：

1) 运营管理机构具有丰富的产业园区项目管理经验，已形成较为完备的退租应对预案

截至 2024 年 6 月 30 日，本项目的运营管理统筹机构两江产业集团体系内拥有约 763.65 万平方米优质物业资产，自成立起即持续深耕于产业园区开发与运营业务，具有丰富的产业园区项目运营管理经验；本项目反馈意见回复阶段较首次申报新增了两

江产运公司作为运营管理实施机构，将对基础设施项目进行更加精细化的管理，进一步提升存续期运营管理质效。运营管理机构针对在租租户可能退租的情况，已形成较为完备的应对预案，可通过积极的招商运营管理保障租赁稳定性：

A. 及时开展续租扩租沟通，夯实租赁意向，提前进行招商布局

根据运营管理机构招商工作惯例，针对一般租约，运营管理机构通常在租约到期前 3 个月与租户启动沟通续租意向，如租户续租意向明确，则启动续约条款的商务谈判工作；如沟通时间超过 1 个月且租户尚未明确续租意向，运营管理机构将及时开展替代租户的招商谈判工作。对于租赁面积较大、租赁期限较长的租户，运营管理机构通常将至少提前 6 个月与租户启动沟通续租意向，分析客户需求，做好租赁方案，为租户的租赁需求定制化设计租赁策略，以提升租赁吸引力及租户的租赁粘性。若租户不确定是否续约，运营管理机构将及时同步启动新租户招租接洽工作。

B. 多种渠道积极拓展潜在租户储备，持续优化租户结构

本项目运营管理机构两江产业集团及其下属两江产运公司具备丰富的产业园招商运营经验并积累了优质的租户资源，在区域内具备招商和运营能力的比较优势。两江产业集团作为国有企业，租户认可度高，并可以联动两江新区管委会资源对接大型企业的上下游客户，深入挖掘客户需求，不断拓展租赁渠道。

此外，基金管理人与运营管理机构将结合产业、行业的发展变化趋势，从提高基础设施项目租赁稳定性角度，适时调整招商策略、优化租户结构。例如，针对产业、行业变化提前做好应对工作，减少衰退产业租户的招商，及时布局储备更为稳定或新兴产业的租户，以便在退租后能迅速填补新租户，避免集中到期大规模退租后长期空置的情况。

C. 通过配套增值服务提升物业吸引力、提高租户粘性

首先，运营管理机构将继续协调投入配套资源和租户增值服务，以保障基础设施项目的良好经营并持续提升物业吸引力，包括但不限于①进一步优化配套人才公寓的经营模式，为园区内员工提供良好的居住硬件设施和高品质的配套租赁服务；②不定期举办产业咨询服务、组织专题交流会议，联合相关行业协会等，为企业租户提供经营解决方案；③适时举办园区文化活动，增强入园企业之间互动；④推动园区运营服务平台上线并运行，整合园区管理、业务开发和服务管理，为入驻企业提供便捷的服务和优质的体验。上述运营管理机构可提供的增值服务有利于提高基础设施项目竞争力，提升物业的租户吸引力。

D. 进一步优化园区设施设备，提高园区营商环境、提升租户幸福感

运营管理机构与基金管理人将结合园区硬件设施设备老化情况以及租户实际体验，将按计划分批次对园区硬件设施设备进行品质提升改造，包括但不限于①大厅公区、卫生间、电梯前室、

楼梯间等公共区域的品质提升和优化；②电梯运行速率、容量等特种设备的改造；③优化园区周边绿化打造具有标志性的园区环境；④完善园区标识标牌以及引进智能化楼宇建设，在排除安全隐患的同时也进一步提升租户的满意度和幸福感，打造园区品牌知名度、提高市场竞争力。

2) 针对重要租户提供专门服务满足定制化需求，保障租赁稳定性

根据管理人访谈了解，针对基础设施项目的重要租户，运营管理机构将进行定期走访，如租户存在反馈问题，则公司将及时向租户反馈跟进处理情况，不断提升客户满意度。本项目重要租户均为已持续租赁基础设施资产多年的高粘性租户，退租风险整体可控。过往运营管理过程中的典型案例如下：

A. 针对租户 A（中移物联）：配合将拓 D 一期 D2 项目红线范围内进行全围合封闭管理，满足其整租对于独立园区环境的诉求；主动配合增设地下车库充电桩满足其入驻员工停车充电诉求；提升园区绿化环境等等。

B. 针对租户 D：租户 D 系其集团在中国唯一的全球服务中心，需满足集团全球业务的 24 小时服务诉求。为满足租户 D 的 24 小时不断电的需求和业务发展，主动配合于 2020 年在凤凰座项目进行了双电源改造，可避免因单一电源故障而导致的供电中断。截至目前，凤凰座项目仍是基础设施项目及周边物业中唯一拥有双电源供电的项目。

3) 针对重要租户退租可能造成的不良影响，已补充专门的风险揭示并设置充分的缓释措施

管理人已在招募说明书中补充完善针对重要租户退租的风险揭示，具体如下：

“租户集中度较高的风险：截至 2024 年 6 月 30 日，基础设施资产前十大租户对应租赁面积占基础设施资产总已租赁面积的比例为 79.57%，前十大租户集中度较高，此外租赁面积占基础设施资产总已租赁面积的比例超过 5%的租户有 6 家，若前十大租户所在行业、自身经营情况等发生不利变化或租赁需求发生变化，从而发生退租或拒绝履约情形，则可能会对基础设施项目的运营稳定性继而对基础设施基金的收益造成较大不利影响。”

“提前退租或拒绝履约的风险：本基金存续期内，租户可能因自身生产经营安排、外部市场环境变化等导致自身业务稳定性、租赁需求等发生变化，从而出现提前退租、拒绝履约的情形，如该等租约未获及时续期或替代，可能导致出租率、租金收缴率不及预期，提前退租或违约租户支付的违约金可能无法覆盖基础设施项目空置导致的全部租金损失，可能对基础设施项目现金流产生较大不利影响。与此同时，如租约到期后租户未续租且未及时搬离，可能对可租赁空间形成占用，从而对基础设施项目的运营产生不利影响。”

同时，本项目针对入池资产因重要租户退租等因素而可能对投资人收益产生的总体潜在风险设置了如下补充缓释措施：

原始权益人/运营管理统筹机构两江产业集团承诺不可撤销地自愿按以下安排实施本基金的收益分配调节机制。具体方式如下：

自本基金上市之日起五年内，任一年度未达到预期分配金额，则优先按《运营管理服务协议》的约定扣减该年度的运营管理费，被扣减的运营管理费，将归入本基金该年度可供分配金额，用于向投资者分配。

如被扣减的运营管理费归入本基金后仍不足以使投资者获得该年度的预期分配金额，两江产业集团承诺且将确保其同一控制下的关联方通过自愿放弃所持有的本基金份额在该年度应获取的全部或部分可供分配金额，优先保障其他基金份额持有人在该年度基于预测可供分配金额而享有的全部分红收益，如有剩余再分配自持份额的分红；为避免疑义，两江产业集团承诺让渡及确保其同一控制下关联方让渡的自持份额的分红金额，以两江产业集团或其同一控制下关联方持有的基金份额对应的实际可供分配金额为限，其中实际可供分配金额以本基金每年经审计的实际分配金额为准，预测可供分配金额以本基金首发招募说明书公告的最近一次预测的可供分配金额为准（超过预测期限的以最后一期预测可供金额为准）。

如现有登记结算机构或收益分配所必须的系统或技术安排无法实现上述操作的，则由两江产业集团或其同一控制下的关联方将足够的货币资金支付给本基金或专项计划，以使得上述操作得以实现。为避免疑义，在此情况下两江产业集团或其同一控制下的关联方实际让渡给其他基金份额持有人的分红金额仍以其

持有的基金份额对应的实际可供分配金额为限。

(3) 补充披露前十大租户主要情况、所在行业、租约及到期后续租等情况。

答复：

针对截至 2024 年 6 月 30 日的前十大租户主要情况，补充披露信息如下：

租户 A（中移物联）

中移物联是中国移动通信有限公司直接持股 100%的子公司，是中国移动有限公司（简称“中国移动”）间接持股 100%的子公司。2012 年 9 月，中移物联在重庆市注册成立，注册资金 35 亿元，中移物联是中国移动成立的首家专业化全资子公司，也是国内第一家由运营商成立的专业物联网运营企业，所在行业为信息技术领域中的物联网技术服务。

中移物联立足重庆布局全国，员工近 3,000 人，在北京、南京、广州、深圳、武汉、西安等地设有分支机构。中移物联正在加速构建 5G 时代物联网产品体系，以连接为基础，卡位芯片、操作系统、模组、硬件四类入口，打造 OneLink、OneNET、OneCyber 三大平台，深耕视频物联网(VIoT)、城市物联网(AIoT)、产业物联网 (IIoT) 三大业务领域，构建物联网统一线上商城，实现生态闭环。中移物联深入贯彻国家战略，持续锻造物联网芯片、模组、操作系统、硬件、平台、应用核心能力，赋能产业数智化转型。2020 年入选首批国资委“科改示范企业”，2022 年入

选重庆市重点软件和信息服务龙头型企业。

中移物联自 2018 年起整租拓 D 一期 D2 项目，租期 5 年；2023 年租约到期后现已完成续租，续租租期 5 年，租赁稳定性较高。

租户 B（睿空间）

租户 B 睿空间为重庆市民营企业，所在行业为专业服务领域中的创业空间服务行业，经营模式为自业主租赁并定制化装修改造后面向孵化期、小微初创企业租赁，目前在重庆、西安、武汉、郑州、杭州、合肥等地均有同类业务运营，总运营体量超过 20 万平方米，市场经验丰富，通过高品质装修和专业化服务进行差异化竞争，经营状况良好。

睿空间自 2021 年入驻双子座项目，租期 6 年，2027 年到期，并于 2023 年在双子座项目及凤凰座项目扩租，扩租合同租期 8 年，2031 年到期。截至目前尚不涉及到期后续租情况。

租户 C

租户 C 为重庆市民营企业，所在行业为专业服务领域中的创业空间服务行业，经营模式为自业主租赁并定制化装修改造后面向孵化期、小微初创企业租赁，目前业务布局全国，主要分布在重庆市，经营状况良好，市场经验丰富，已获得两江新区的区级创业孵化基地的称号。

租户 C 及其关联公司自 2021 年入驻凤凰座项目，租期 5 年，2026 年到期，并于 2023 年扩租至双鱼座 A 栋项目、双子座项

目，扩租合同租期均为 8 年，2031 年到期。截至目前尚不涉及到期后续租情况。

租户 D

租户 D 于 2010 年在重庆市设立，所在行业为信息技术领域中的软件和信息技术服务业，隶属于法国海运领域龙头企业，致力于提供国际贸易、集装箱运输与供应链管理的管理资讯及业务与信息技术流程外包服务，系该集团旗下全资拥有的全球服务中心机构之一，业务量及产品质量全球领先，经营情况良好，租赁状态稳定。

租户 D 自 2016 年入驻两江产业集团的凤凰座项目，租期 3 年，到期后于 2019 年完成一次续租，续租合同租期为 6 年；并于 2018 年 11 月进行了一次扩租，扩租合同租期为 6.17 年，全部在执行租约将于 2024 年 12 月末到期，续租意愿较强。2024 年 6 月，两江产业集团已通过总经理办公会审议通过了租户 D 的续租方案，租期为 5 年。

租户 E

租户 E 为民营企业，所在行业为专业服务领域中的“中医+互联网”模式下的现代化中医服务行业，深耕布局互联网+大健康产业链。租户 E 业务范围集中医诊疗、预防保健、健康管理、远程会诊、私人医生与医药研究为一体，以中医传承创新为特色。租户 E 于双子座项目办公人员约 900 人，入驻后整体装修投入超千万元。同时，租户 E 业务特点决定其搬迁成本高，搬迁后将造成

较大的既有客户客源损失，故其租赁稳定性较好，续租意愿较强。

租户 E 自 2013 年起入驻双子座项目。2020 年以来，租期 3 年的租赁合同于 2023 年到期，目前已完成续租合同签署；并于 2021 年在双子座项目首次扩租，首次扩租合同租期 3 年，将于 2024 年 9 月到期；后于 2023 年二次扩租 3 处租赁单元，租期分别为 5 年、2 年和 3 年；2024 年租户 E 再次扩租 1 处租赁单元，租期为 3 年。扩租合同尚不涉及到期后续租情况。

租户 F

租户 F 为重庆市民营企业，所在行业为专业服务领域中的创业空间服务行业，经营模式为自业主租赁并定制化装修改造后面向孵化期企业租赁，目前业务集中在重庆市，并积极向成都市拓展，运营面积超过 10 万平方米。

租户 F 自 2020 年入驻双鱼座 A 栋项目，租期 6 年，2026 年到期，并于 2021 年在双鱼座 A 栋项目扩租，扩租合同租期 6 年，2027 年到期。截至目前尚不涉及到期后续租情况。

租户 G

租户 G 为民营企业，所在行业为供应链/零售领域中的食品、饮料及烟草制品批发行业，是截至 2023 年末重庆市 7 家独角兽企业之一，经营情况良好。租户 G 租赁双子座项目用于总部办公，入驻员工约 500 人，涵盖品牌管理、电商中心、数据赋能、供应链、财务、法务等众多部门。

租户 G 自 2015 年起陆续入驻双子座项目，首期租约于 2020

年到期后续租，续租租约 2 年左右；二次租约到期后于 2022 年续租，租期为 2 年；三次租约部分于 2024 年到期后续租，租期为 2 年。整体续租情况良好。

租户 H

租户 H 为某三大运营商之一的重庆分公司，所在行业为信息技术领域中的移动通信服务行业。

租户 H 自 2020 年入驻凤凰座项目，租期 5 年，2025 年到期，尚不涉及到期后续租情况。

租户 I

租户 I 为民营企业，所在行业为信息技术领域中的软件和信息技术服务业。租户 I 所属集团创立于 1993 年，是专业深耕业务流程外包服务（BPO）、信息技术外包服务（ITO）、知识流程外包服务（KPO）、人力资源外包服务（HRO）并涵盖关联业务生态的大型现代服务业集团企业。

租户 I 自 2021 年入驻凤凰座项目，办公人员约 700 人，租期 5 年，2026 年到期，尚不涉及到期后续租情况。

租户 J

租户 J 为外资企业，所在行业为信息技术领域中的软件和信息技术服务业，其所属集团为国外大型上市公司，经营情况良好。

租户 J 自 2013 年起入驻凤凰座项目。2016 年以来，租期 3 年的租赁合同到期后于 2019 年续租，租期为 2 年；续租租约到期后于 2021 年续租，租约为 1.5 年；续租租约到期后于 2023 年

续租，租期为 2 年，将于 2025 年到期，整体续租情况连贯且良好，未来续租意愿较为稳定。

6.根据申报材料，中移物联网有限公司整租拓 D 一期 D2 项目，是项目唯一的重要现金流提供方，租赁面积占比 18.4%，2022 年度租金占基础设施项目营业收入的比例为 21.13%。请管理人补充下列内容：

(1) 结合重要现金流提供方的业务模式、财务信息、资信情况等，对产业园区项目运营的稳定性进行核查并发表明确意见；

(2) 补充披露重要现金流提供方租约期限、合同续签安排等，补充披露整租方式变化对项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

答复：

反馈回复中已更新报告期至 2024 年 6 月 30 日，根据该报告期统计，基础设施项目涉及两家重要现金流提供方，除中移物联外还包括睿空间，睿空间的租赁主体包括睿空间（重庆）商业管理有限公司、睿空间（重庆）物业管理有限公司两个关联方（本反馈答复中合称“睿空间”）。中移物联 2023 年度租金占 2023 年度基础设施项目营业收入的比例为 22.11%，睿空间 2023 年度租金占 2023 年度基础设施项目营业收入的比例为 10.19%。以下先就题述关于中移物联的问题进行回复，之后补充关于睿空间及其租赁情况的介绍。

(1) 结合重要现金流提供方的业务模式、财务信息、资信

情况等,对产业园区项目运营的稳定性进行核查并发表明确意见

为核查重要现金流提供方中移物联的业务模式、财务信息、资信情况等,管理人采取了公开信息查询、与中移物联书面沟通反馈以及与中移物联现场访谈等核查方式,核查结果如下:

1) 业务模式

2012年9月,中移物联在重庆市注册成立,注册资金35亿元,中移物联是中国移动成立的首家专业化全资子公司,也是国内第一家由运营商成立的专业物联网运营企业。中移物联立足重庆布局全国,员工近3,000人,在北京、南京、广州、深圳、武汉、西安等地设有分支机构。中移物联深入贯彻国家战略,2020年入选首批国资委“科改示范企业”,2022年入选重庆市重点软件和信息服务龙头型企业。

中移物联构建5G时代物联网产品体系,以连接为基础,卡位芯片、操作系统、模组、硬件四类入口,深耕视频物联网(VIoT)、城市物联网(AIoT)、产业物联网(IIoT)三大业务领域,构建物联网统一线上商城,实现生态闭环。

2) 业务财务信息

中国移动物联网连接规模超13亿,位居全球连接规模第一;自研芯片,累计销售超1亿片;自研操作系统累计装机量超3,200万,获工信部中国软件评测中心认证内核代码自主率100%;构建了169城市物联网新型基础设施,在全国超60个城市建设了数字城市感知底座,在重庆参与建设高新区5G+智慧城市、两江协同创新区智慧园区、大足数字乡村等重点项目;视频物联网完成19省布局,千里眼接入超795万路,在重庆参与建设奉节视

频平台、永川千里眼综合治理等项目；5G 专网运营平台完成 29 省部署，落地 500 余个高质量 5G 专网项目。

2023 年，中移物联实现收入 61 亿元。

3) 资信情况

通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局重庆市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、证券期货市场失信记录查询平台、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2024 年 6 月 30 日，于前述信息渠道，中移物联最近一年内：不存在因重大违法违规行为、重大失信行为受到行政处罚或者刑事处罚的情形，不存在于金融监管、工商、税务等方面存在重大行政处罚或违法情形的记录，不存在因违法违规行、失信行为而被列入失信被执行人名单的情形。

根据上述核查分析，管理人认为重要现金流提供方中移物联主体资质较好，业务和财务情况稳健，持续运营能力强，资信水平良好，对于整租稳定性形成重要支撑。

(2) 补充披露重要现金流提供方租约期限、合同续签安排等，补充披露整租方式变化对项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施

1) 租约期限、合同续签安排

中移物联于 2018 年入驻拓 D 一期 D2 项目，第一份租约租

期五年，其中 D2-A 租期由 2018 年 10 月 1 日至 2023 年 9 月 30 日，D2-B 租期由 2018 年 9 月 1 日至 2023 年 8 月 31 日。中移物联于 2023 年 9 月完成续签，续签租约五年，其中 D2-A 租期由 2023 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日，D2-B 租期由 2023 年 9 月 1 日至 2028 年 8 月 31 日。

中移物联租赁拓 D 一期 D2 项目系作为中移物联总部办公地，实现了包括总部办公、会场展厅、研发销售、服务外包、食堂配套等功能为一体的总部生态功能，该物业对于中移物联而言重要度高。根据管理人与中移物联的访谈，中移物联对拓 D 一期 D2 项目的品质以及两江产业集团的管理服务满意度较高，续签时签署了 5 年期限的长租约，具有长期租赁意向。

2) 整租方式变化对项目运营稳定性的影响, 充分揭示风险, 并设置风险缓释措施

A. 整租相关的风险揭示

基于中移物联的长期租约并结合访谈情况来看，中移物联具有长期租赁意向，但不排除发生中移物联到期不续租的极端情况，管理人已在招募说明中充分揭示整租风险。管理人在本项目招募说明风险揭示章节披露了拓 D 一期 D2 项目的整租风险：“截至 2024 年 6 月 30 日，拓 D 一期 D2 项目由中移物联网有限公司整租。本基金运作期内，若中移物联出现提前退租、到期不续租、经营情况陷入困境或拒绝履约等情形，可能会对目标基础设施项目的现金流产生不利影响，亦可能因整租方式变化（包括更换整租租户或转为散租经营等）对项目运营稳定性产生影响。”

B. 整租相关风险缓释措施

为缓释整租方式变化对项目运营稳定性的影响，两江产业集团已筹划了如下措施：

如中移物联筹划自建园区、不续租拓 D 一期 D2 项目，则会提前数年通知两江产业集团。根据访谈情况，中移物联对拓 D 一期 D2 项目的品质以及两江产业集团的管理服务满意度较高，具有长期租赁意愿，未考虑过更换租赁场所。但是，如果未来筹划自建园区，中移物联需报请中国移动决策，并经选址、规划、建设、入驻等一系列准备工作，总体需要数年的过渡时间，中移物联如果有相关迁址意向，将提前与两江产业集团沟通，因此两江产业集团可前置数年启动招商，缩短空置期。

若中移物联不续租，两江产业集团将利用前置招商期，优先引入其他整租租户。根据管理人与两江产业集团的沟通了解，若中移物联到期不续租，则两江产业集团将协调集团资源，优先将有整租需求的租户引入拓 D 一期 D2 项目。此外，根据与中移物联的访谈，两江产业集团与中移物联形成了以商招商的合作关系，中移物联曾引荐租户入驻两江产业集团旗下的高新园拓展 D 区 D4 项目，若中移物联到期不续租，其有意愿协助引荐优质资源入驻拓 D 一期 D2 项目。

中移物联整租拓 D 一期 D2 项目为常规办公使用，内部装修、功能格局与普通散租相比没有实质差异，没有影响建筑物的构造。若发生中移物联到期不续租的极端情况，不会涉及重大改造后才能重新招租的情况。此外，两江产业集团一般要求租户退租后对现有的装修附着物按现状保留，以保证房屋腾退状态良好，重新招租均为现状交付，新承租人可以自行决定对现有的装修附

着物进行保留或拆除。

拓 D 一期 D2 项目的市场竞争力为租赁去化提供了有利条件。拓 D 一期 D2 项目与双鱼座项目、双子座项目比邻，拥有相似的区位和交通优势，但拓 D 一期 D2 项目配置的电梯数量更多、单梯服务面积更小，拥有独立的户外公共活动区域，楼宇运营年限短、外观较新，以上各种优势有利于拓 D 一期 D2 项目保持较高的市场竞争力，为租赁去化提供了有利条件。

估值模型中假设中移物联到期不续租，拓 D 一期 D2 项目开始散租去化。根据管理人与两江产业集团的沟通了解，若中移物联到期不续租，则两江产业集团将优先引入其他整租租户，但存在整租去化速度不理想导致空置时间较长的风险，届时两江产业集团将结合供需情况及市场环境适时转而选择散租策略。从谨慎考虑，本项目估值模型中假设中移物联于 2028 年在执行租约到期后不续租，拓 D 一期 D2 项目开始散租去化，当年出租率去化至 70%，并在三至四年内爬升至 90%的稳态出租率。

除以上资产经营层面的缓释措施之外，本项目针对重要现金流提供方的提前退租而可能对投资人收益产生的潜在风险设置了补充缓释措施，即自本基金上市之日起五年内，任一年度未达到预期分配金额，两江产业集团及其同一控制下的关联方将通过让渡其运营管理费和自持部分分红收益以实现收益分配调节，用于向投资者分配。具体条款详见本反馈回复前文第 5 题中重要租户退租风险缓释措施部分内容。

特别地，反馈回复中已更新报告期至 2024 年 6 月 30 日，根

据该报告期统计，基础设施项目涉及两家重要现金流提供方，除中移物联外还包括睿空间，睿空间的租赁主体包括睿空间(重庆)商业管理有限公司、睿空间(重庆)物业管理有限公司两个关联方。

睿空间自2021年入驻双子座项目，租期6年，并于2023年在双子座项目及凤凰座项目扩租，扩租合同租期8年。截至2024年6月30日，睿空间租赁情况如下表所示：

表 1-1-6-1：睿空间租赁情况（截至 2024 年 6 月 30 日）

所在物业	租赁面积 (平方米)	在执行租约	
		起租日	到期日
双子座 3 号楼	6,282.20	2021/9/15	2027/9/14
双子座 3 号楼、4 号楼	4,230.13	2021/12/1	2027/11/30
双子座 3 号楼、凤凰座 C 栋	6,569.51	2023/3/27	2031/3/26
双子座 3 号楼	2,303.97	2023/6/27	2031/6/26
双子座 3 号楼	3,274.95	2023/8/27	2031/8/26

睿空间(重庆)商业管理有限公司、睿空间(重庆)物业管理有限公司均为重庆市本土民营企业。其中，睿空间(重庆)商业管理有限公司由5家股东重庆睿空间实业集团有限公司、新六禾(重庆)科技有限公司、重庆源安企商业管理有限公司、重庆宅优解科技有限公司、重庆纽森硕商贸有限公司分别持股20%；睿空间(重庆)物业管理有限公司由重庆睿空间实业集团有限公司持股40%，新六禾(重庆)科技有限公司、重庆纽森硕商贸有限公司分别持股30%。

睿空间所在行业为专业服务领域中的创业空间服务行业，经营状况良好。睿空间经营模式为自业主租赁并定制化装修改造后

面向孵化期、小微初创企业租赁，目前在重庆、西安、武汉、郑州、杭州、合肥等地均有同类业务运营，总运营体量超过 20 万平方米，市场经验丰富，通过高品质装修和专业化服务进行差异化竞争，基金管理人于 2024 年 7 月进行了现场走访，睿空间承租标的资产后转租经营情况良好，空置率较低。

睿空间资信状况良好。通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局重庆市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、证券期货市场失信记录查询平台、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2024 年 6 月 30 日，于前述信息渠道，睿空间最近一年内：不存在因重大违法违规行为、重大失信行为受到行政处罚或者刑事处罚的情形，不存在于金融监管、工商、税务等方面存在重大行政处罚或违法情形的记录，不存在因违法违规行为、失信行为而被列入失信被执行人名单的情形。

睿空间租期长、长期租赁意愿强。睿空间自 2021 年入驻双子座项目，租期 6 年，并于 2023 年在双子座及凤凰座扩租，扩租合同租期 8 年，体现出长期租赁意愿。根据基金管理人、计划管理人与睿空间的访谈，睿空间对物业品质以及两江产业集团的管理服务满意度较高，具有长期租赁意向。

睿空间租赁标的资产的沉淀成本高，搬迁动机有限。睿空间

的经营模式为自业主租赁并定制化装修改造后面向孵化期、小微初创企业租赁，其业务竞争力之一是针对物业的高品质装修，已在双子座、凤凰座对应租赁空间内针对终端小微租户进行了大体量的装修投入，沉淀成本较高，且目前经营稳健，搬迁另行选址的动机有限。运营管理机构与租户保持密切的日常沟通，若发生睿空间选择退租的极端情形，基金管理人与运营管理机构将有较长时间进行提前布局和再招商，保障基础设施项目的平稳运营。

睿空间已表达进一步扩租的意愿。基于经营情况的稳健性以及对标资产品质的认可，睿空间计划进一步扩租，已出具了房屋租赁意向函，目前正在就商务条件与两江产业集团进行协商，进一步体现出睿空间的租赁稳定性。

7.根据申报材料，基础设施项目双鱼座和凤凰座项目存在部分单元散售、权属较为分散。

(1) 未入池资产面积分别占两个项目比重，未入池资产权利人及主要经营情况、后续经营安排，结合上述情况对是否与基础设施项目产生竞争发表明确意见，并评估设置竞争的风险缓释措施；

答复：

1) 散售具体情况说明

本项目的资产包括 4 处物业，仅双鱼座项目及凤凰座项目 2 处涉及部分楼层散售，其中，双鱼座项目拟剔除散售比例较高的 B 栋资产，剔除后的双鱼座项目及凤凰座项目所在楼栋权利面积分布情况如下：

表 1-1-7-1：双鱼座项目及凤凰座项目所在楼栋权利面积分布

项目 (单位：平方米)	双鱼座项目 (剔除 B 栋后)	凤凰座项目
入池面积	53,276.31	69,339.18
未入池已散售面积	14,908.13	9,771.92
所在楼栋合计面积	68,184.44	79,111.10
入池面积占比	78.14%	87.65%
散售面积占比	21.86%	12.35%

2) 未入池资产权利人及主要经营情况、后续经营安排

①凤凰座项目

凤凰座项目本次入池面积占建筑物总面积比例为 87.65%，非入池部分的具体情况如下表所示：

表 1-1-7-2：凤凰座项目非入池部分的具体情况

单元	建筑面积 (平方米)	面积占比	现持有人	经营情况
A3-5-1	2,694.19	3.41%	持有人 A	自用
A3-7-1	2,663.93	3.37%	持有人 B	对外租赁
A5-1-1	1,753.36	2.22%	持有人 C	自用
A5-6-1	2,660.44	3.36%	持有人 D	自用
合计	9,771.92	12.35%	-	-

②双鱼座项目

双鱼座项目在剔除 B 栋资产后，入池面积占建筑物总面积比例为 78.14%，非入池部分的具体情况如下表所示：

表 1-1-7-3：双鱼座 A 栋项目非入池部分的具体情况

单元	建筑面积 (平方米)	面积占比	现持有人	经营情况
A-5 层	1,105.38	1.62%	持有人 1	自用
A-6 层	1,162.28	1.70%	持有人 2	自用

A-14-15 层、A-19-22 层	6,942.15	10.18%	高科公司	对外租赁，租户为中科院西部计算机研究所
A-16 层	1,154.70	1.69%	持有人 3	自用
A-17 层	1,133.08	1.66%	持有人 4	自用
A-23 层	1,157.49	1.70%	持有人 5	自用
A-26 层	1,139.73	1.67%	持有人 6	自用
A-27 层	1,113.32	1.63%	持有人 7	自用
合计	14,908.13	21.86%		

③后续经营安排

如表 1-1-7-2、1-1-7-3 所示，凤凰座项目、双鱼座项目未入池部分持有人当前绝大多数处于自用状态，仅 2 处散售单元处于租赁状态。

上述未入池部分的持有人将延续当前的使用状态，运营管理机构将在存续期对其经营状况进行持续关注，降低潜在竞争风险。

3) 竞争情况分析

出售部分单元如为业主自用，则与入池资产不构成直接竞争关系，如为持有对外租赁，则将与入池资产形成一定竞争关系。此外，如当前自用业主未来改为租赁模式，也会与入池资产形成竞争关系。

当前凤凰座项目共计存在 4 处散售单元，仅其中 1 处处于租赁状态，面积占凤凰座项目整体比例为 3.37%；双鱼座项目仅涉及 1 处散售租赁单元，为两江产业集团全资子公司高科公司持有并定向租赁给中科院西部研究所的资产，潜在竞争风险可控。

此外，双鱼座 B 栋资产在剥离后将成为本项目的竞争性项目，由于其已经处于稳定经营状态，近年来持续保持良好的出租

率水平和租户延续性，故与本项目的同业竞争风险相对可控。关于同业竞争事项，本项目已设置较为完备的缓释措施，具体请参见本反馈答复下文“（四）关于同业竞争”相关内容。

4) 风险揭示及缓释措施

通过将散售比例较高的双鱼座 B 栋资产予以剔除，可一定程度降低散售风险及对应的存续期运营管理复杂度。对此，原始权益人已承诺将于基础设施基金发行前完成双鱼座 B 栋自项目公司的剥离，上述剥离安排已经原始权益人董事会审议通过，相关剥离重组流程正在推进中，将在本基金发行前完成。然而，针对剔除双鱼座 B 栋资产后仍然客观存在的、入池资产所在楼栋中散售物业租赁部分的竞争风险及自用业主转租赁的潜在竞争风险，管理人已在招募说明书中补充如下风险揭示：

“双鱼座项目和凤凰座项目所在楼栋的散售部分未纳入入池范围，该等部分的资产现状与基础设施资产接近，如散售部分对外招租则可能与基础设施资产竞争优质客户，与基础设施资产形成一定的竞争关系；未入池部分的运营管理水平也可能影响基础设施资产承租方的综合体验，从而对基础设施资产的运营收益产生潜在冲击。”

针对前述风险，本项目拟通过存续期管理措施及业绩承诺措施进行缓释，具体如下：

① 存续期管理措施

物业统一管理：双鱼座项目、凤凰座项目自建成至今均由两江产业集团全资子公司重庆渝高物业管理有限责任公司（简称“渝高物业”）进行物业管理。尽管历史上存在散售情形，但全部

散售业主在取得产权后均各自与渝高物业签署了物业服务协议委托其进行物业管理（剥离的双鱼座 B 栋资产也将由渝高物业进行物业管理）。与此同时，本基金成立后，双鱼座项目、凤凰座项目均将继续聘请渝高物业对入池部分进行物业管理，故两个项目的全部物业管理工作均将继续由渝高物业统一负责，物业管理具有良好的连续性和稳定性。

存续期持续监控：本基金存续期间，运营管理机构将通过两江产业集团全资子公司渝高物业对散售业主的经营情况、其采取自用或租赁的策略变化等进行密切跟踪，并及时与运营管理机构汇报相关情况，如发现有业主拟采取租赁策略、面临租户换租、拟进行二次出售等可能与基础设施资产构成竞争的情形，则运营管理机构将及时跟进，了解其潜在租户的具体情况、评估对基础设施项目的具体影响并相应采取应对措施。针对前述措施，本项目已于《运营管理服务协议》中明确将“监督物业管理服务机构及时（至少每半年一次）了解散售业主的经营情况、经营用途、自用或租赁的策略变化、与基础设施资产是否构成竞争趋势等，并及时就具体影响采取相应的应对措施”纳入运营管理机构的服务范围；同时，基金管理人将在存续期间对运营管理机构履行上述义务进行敦促。

运营管理机构承诺不接受散售业主委托为其提供招商运营服务并承担运营管理费罚则：针对散售业主对外租赁的竞争风险，运营管理机构已出具相关承诺函，承诺“不会并将确保其关联方不得接受散售业主委托为散售物业提供协助招商等运营管理服务（为免疑义，散售物业不包含双鱼座 A 栋由高科公司持有的部

分及本项目拟剔除的、重新由两江产业集团或其下属单位运营管理的双鱼座 B 栋资产)”;同时本项目已于《运营管理服务协议》中明确约定：“因租户从入池资产换租至凤凰座、双鱼座项目非入池资产的原因导致基础设施项目净现金流下降”属于违规情形，在该等情形发生时，经基金管理人与运营管理机构确认后，基金管理人将在次年，按约定扣减运营管理机构的管理费。

②原始权益人补充业绩承诺

除以上资产经营层面的缓释措施之外，本项目针对入池部分资产所在楼栋存在部分散售面积可能对存续期运营管理稳定性继而对投资人收益产生潜在不利影响的情况设置了补充缓释措施，即自本基金上市之日起五年内，任一年度未达到预期分配金额，两江产业集团及其同一控制下的关联方将通过让渡其运营管理和自持部分分红收益以实现收益分配调节，用于向投资者分配。具体条款详见本反馈回复前文第 5 题、第 6 题中相关风险缓释措施条款内容。

(2) 共有区域对基础设施资产未来运营管理、成本费用负担、同业竞争、消防安全、合规手续等存续期稳定运营方面的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

答复：

1) 公共区域运营管理及共有收益分配情况

双鱼座项目、凤凰座项目由于业主非同一主体，全体业主对共有部位享有共有和共同管理的权利，针对该类共有部位，双鱼座项目及凤凰座项目均经业主表决通过后委托渝高物业进行管

理和经营，具体业务主要包括广告位租赁和公共区域租赁；针对共有部位经营产生的收益，由物业公司和业主按约定进行分配，具体情况如下：

① 共有部位业务基本情况

根据《民法典》《最高人民法院关于审理建筑物区分所有权纠纷案件适用法律若干问题的解释》的相关规定及《凤凰座 A、C 项目 2023 年物业服务合同》《双鱼座 A、B 项目 2023 年物业服务合同》等相关约定，双鱼座项目、凤凰座项目所在楼栋的大堂、公共门厅等（简称“共有部位”）属于各业主共有部位，建筑物内全部业主享有共有和共同管理的权利；经相关业主表决通过，双鱼座项目、凤凰座项目的物业管理公司渝高物业受托对共有部位进行管理和经营。截至目前，渝高物业已就共有部位的经营签署了相关业务合同并自相应的承租方收取业务收入⁸，具体情况如下：

表 1-1-7-4：共有部位相关业务合同的具体情况

序号	子项目	收入类型	承租方
1.	双鱼座项目	广告位租赁收入	承租方 1
2.	凤凰座项目	广告位租赁收入	承租方 2
3.		公共区域租赁收入	承租方 3
4.			承租方 4

② 共有部位收益的分配

双鱼座项目及凤凰座项目共有部位收入在扣除税收等合理成本后 70%分配至全体业主，30%分配至渝高物业。该等分配原则已依法取得双鱼座项目、凤凰座项目相关业主的书面同意且参

⁸ 除表格所列示内容，共有部位当前还存在租户承租部分点位放置外卖柜的情形，但该租户拟到期后退租，故暂未列示。

与表决、表决同意的业主比例均已达到《民法典》规定的要求：

《物业管理条例》第五十四条规定：“利用物业共用部位、共用设施设备进行经营的，应当在征得相关业主、业主大会、物业服务企业的同意后，按照规定办理有关手续。业主所得收益应当主要用于补充专项维修资金，也可以按照业主大会的决定使用。”

《民法典》第二百七十八条规定：“下列事项由业主共同决定：[...]（八）改变共有部分的用途或者利用共有部分从事经营活动；[...]业主共同决定事项，应当由专有部分面积占比三分之二以上的业主且人数占比三分之二以上的业主参与表决。决定前款第六项至第八项规定的事项，应当经参与表决专有部分面积四分之三以上的业主且参与表决人数四分之三以上的业主同意。”

基于上述法定要求，渝高物业已发出相关征询函就“是否同意将双鱼座项目、凤凰座项目共有部位及共有公共设施设备委托渝高物业进行经营管理，所获公共收益扣除税收等成本后按业主70%、渝高物业30%的原则进行分配”等向双鱼座项目、凤凰座项目所在整体项目全体业主征求意见并已经双鱼座项目所在整体项目专有部分面积占比三分之二以上且人数占比三分之二以上的业主参与表决，取得了参与表决专有部分面积四分之三以上且参与表决人数四分之三以上的业主书面同意；已经凤凰座项目所在整体项目全体业主书面同意。在双鱼座 B 栋资产完成剥离后，两江产业集团将协调新业主第一时间回复该等意见征询函，届时表决比例仍将符合《民法典》的要求。

就项目公司享有的共有部位收益，项目公司已与渝高物业签

署《物业服务合同补充合同》⁹，渝高物业按照协议的约定（即应向项目公司分配的金额=共有收益金额除税收等成本后的余额×70%×(项目公司专有部分面积÷全部业主专有部分面积之和)）按期将归属于项目公司的收入支付至项目公司监管账户，其他业主享有的共有收益按照渝高物业与其他业主约定执行。

2) 共有部位/共用设施设备所涉成本费用分摊情况

本项目已通过获取散售业主的一致行动同意函明确了物业管理所涉具体安排：

渝高物业按照包干制为双鱼座项目及凤凰座项目提供物业管理服务，主要内容包括共有部位/共用设施设备的维修维护清洁、安全秩序管理、装饰装修管理、费用收取和管理、资料管理、活动策划布置等六项全方位工作。其中，共有部位/共用设施设备的维修维护清洁涉及成本费用在项目公司及散售业主之间的分摊问题。

针对上述共有部位/共用设施维修维护工作，依照《物业服务合同》《重庆市物业管理条例》《重庆市物业专项维修资金管理办法》等协议及法规约定，单次维修费用在 2,000 元以下的事项，由渝高物业统一实施并包干制全额承担费用，无需征求各业主同意；单次维修费用在 2,000 元以上（含）的事项，由渝高物业据实拟定方案并经业主同意后组织实施，费用在物业专项维修资金中列支。

根据《重庆市物业专项维修资金管理办法》，专项维修资金

⁹ 其中由于剥离双鱼座 B 栋资产，项目公司享有的共有收益比例相应产生变化，双鱼座项目《物业服务合同补充合同》正在重新签署中。

使用的决议规则为“经专有部分占需要维修、更新、改造的共有部分、共有设施设备所涉及的建筑物总面积 2 / 3 以上的业主且人数占需要维修、更新、改造的共有部分、共有设施设备所涉及的总人数 2 / 3 以上的业主参与表决，经参与表决专有部分面积过半数的业主且参与表决人数过半数的业主同意”（简称“双三分之二表决条件”），即可实施方案。

为减少资产散售对物业管理带来的可能影响，两江产业集团已协调双鱼座项目、凤凰座项目所涉散售业主出具就物业运营维护事宜与项目公司保持一致行动的同意函，函中明确：“如涉及对双鱼座项目共有部位、共有设施设备的大中维修、更新及改造事项，贵方与我公司保持一致意见和一致行动”。截至目前，双鱼座项目及凤凰座项目散售业主已出具的同意函数量可以满足前述“双三分之二表决条件”。

综上所述，项目公司具备充分能力和权力做出专项维修资金相关使用决策，共有部位/共用设施设备所涉成本费用分摊安排清晰、明确。

3) 同业竞争

如前所述，双鱼座项目、凤凰座项目共有区域所涉及的经营业务主要包括广告位租赁和公共区域租赁业务（主要为商业和服务配套），其产生的经营收益由全体业主共同享有。本项目已就公共区域的经营管理和收益分配事宜进行了明确约定且经业主表决通过；同时，公共区域的物理形态和租赁属性与建筑物的专有部分天然存在显著区别，故公共区域的业务经营与基础设施资产的经营不构成同业竞争。

4) 消防安全及合规手续

①共有区域消防安全、合规手续齐备

根据双鱼座项目、凤凰座项目的相关建设手续文件，双鱼座项目、凤凰座项目所在固定资产投资项目整体履行了立项、规划、用地、环评、施工许可、人防异地建设等手续，其中包括了散售之后目前业主的共有区域。因此，双鱼座项目、凤凰座项目在对外散售之前，共有区域的消防安全、合规手续已经齐备。

②两江产业集团、两江产运公司、渝高物业承诺，将确保基金存续期内共有区域依法办理相关消防安全、合规手续

两江产业集团、两江产运公司及渝高物业已分别出具《承诺函》承诺，基础设施基金存续期间，如若共有区域进行维修、装修、改造等工程，两江产业集团及两江产运公司将确保共有区域依法办理相应的施工、消防等各项合规手续，渝高物业将负责依法办理相应的施工、消防等各项合规手续。

5) 风险揭示及缓释措施

针对楼宇散售可能带来的公共区域经营管理风险，管理人已在招募说明书中补充如下风险揭示：

“针对所在楼宇存在散售业主的双鱼座项目和凤凰座项目，本项目已就共有部分的经营管理和收益分配事宜进行明确约定并由相关业主表决通过，已就共有部位/共用设施设备维修维护清洁所涉及的成本费用分摊进行明确约定，并已就未来可能涉及业主表决的物业专项维修资金使用等物业运营维护事项取得相关散售业主与项目公司保持一致行动的同意函。尽管如此，本基金存续期间，仍可能出现现有散售业主配合度不佳、表决不及时、

散售单元出售予新的产权人持有等情况，从而可能对楼宇共有部分的正常经营、共有部分/共用设施维修维护的进度产生一定影响，进而对基础设施项目的稳定运营造成潜在不利影响。”

针对前述风险，本项目拟通过存续期管理措施及业绩承诺措施进行缓释，具体如下：

①存续期管理措施

双鱼座项目、凤凰座项目自建成至今均由两江产业集团全资子公司渝高物业进行物业管理，物业管理主体和管理模式的一贯性、持续性、统一性为楼宇的稳定运营提供了基本支撑。

本基金存续期间，运营管理机构将持续监督渝高物业的履职情况，督促其就散售楼宇公共区域的维修维护、经营管理、成本分摊、收益分配、消防安全管理等事宜给予额外关注，严格按照业主决定和现有协议的约定进行后续管理。此外，运营管理机构将督促渝高物业加强与业主的交流沟通工作，及时了解其对公共区域及公用设施设备等的最新意见及想法，并对其中的诉求给予及时的响应，在出现意见分歧的情况下及时予以协调解决，全力维护入池资产运营稳定性。

②原始权益人补充业绩承诺

除以上资产经营层面的缓释措施之外，针对公共区域经营管理风险可能对存续期运营管理稳定性继而对投资人收益产生潜在不利影响的情况，进一步设置了补充缓释措施，即自本基金上市之日起五年内，任一年度未达到预期分配金额，两江产业集团及其同一控制下的关联方将通过让渡其运营管理费和自持部分

分红收益以实现收益分配调节，用于向投资者分配。具体条款详见本反馈回复前文相关风险缓释措施条款内容。

8.请管理人补充披露项目是否包括政府类租户等情况，如有，请管理人对租户是否符合《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）（2023年修订）》（以下简称《审核关注事项》）第四十九条相关规定进行核查并发表明确意见。

答复：

截至2024年6月30日，本项目全部在租租户不包括政府类租户，不涉及对于《审核关注事项》第四十九条相关规定的核查。

9.请管理人补充披露租户行业是否符合园区规划、定位。

答复：

基础设施项目所涉租户行业符合园区规划、定位。

基础设施项目位于重庆两江数字经济产业园区。根据《重庆市人民政府办公厅关于印发重庆两江新区国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要的通知》，两江数字经济产业园将加快建设国家数字经济创新发展试验区和国家新一代人工智能创新发展试验区核心区，建设重庆工业互联网赋能创新中心；根据《重庆两江数字经济产业园区发展规划纲要（2018-2025）》，其着力发展集成电路和电子产品制造业、软件和信息技术服务业以及推进产业数字化融合升级；根据《成渝地区

双城经济圈建设规划纲要》，两江数字经济产业园以引进培育集成电路和新一代信息产品制造、软件和信息技术服务、产业数字化融合“一硬一软一融化”产业为重点，大力发展“AI+”“大数据+”“5G+”等新型业态，构建更具吸引力的数字经济产业创新生态。

截至 2024 年 6 月 30 日，基础设施项目所涉租户主要分布于信息技术、专业服务、供应链/零售等行业，其中信息技术、专业服务行业的占比最高，分别为 44.95%、41.92%，与前述规划中提及的“工业互联网赋能创新中心”、“软件和信息技术服务业”、“新一代信息产品制造”等业态相契合。其中，第一大租户中移物联网系国内第一家由运营商成立的专业物联网运营企业，致力于加速构建 5G 时代物联网产品体系，深耕视频物联网（VloT）、城市物联网（AIoT）、产业物联网（IIoT）三大业务领域，用户数量已突破 10 亿，带动了整个两江数字经济产业园乃至两江新区在物联网领域的蓬勃发展。综上，基础设施项目的租户符合两江数字经济产业园的发展规划和定位。

（二）关于项目估值

1. 根据申报材料，基础设施项目近三年一期出租率为 68.71%、78.35%、77.90%和 84.91%，未来预测中拓 D 一期 D2 项目未考虑免租期。租户 B 和 C 为定制化装修改造，未来极端情况下租户退租可能存在较长换租空置期和大额改造费用支出；外部管理机构与基金管理人将结合园区硬件设施设备老化情况

以及租户实际体验,按计划分批次对园区硬件设施设备进行品质提升改造。请管理人补充下列内容。

答复:

本次反馈答复中,已考虑剔除双鱼座 B 栋对基础设施项目估值的影响,评估基准日由 2023 年 6 月 30 日更新为 2024 年 6 月 30 日,同时审慎下调了出租率假设、市场租金假设、收缴率假设,其中调整前后的出租率假设对比如下表 1-2-1-2 所示,调整前后的市场租金假设对比如下表 1-2-1-3 所示,收缴率假设则从 99.50%下调至 99% (即假设全周期 1%的收入损失率)。假设参数调整且剔除双鱼座 B 栋后,标的资产于基准日 2024 年 6 月 30 日合计估值 10.20 亿元,相较于申报版 12.03 亿元下调 1.83 亿元,下调比例 15.21%。具体如下:

表 1-2-1-1: 估值调整情况

项目	版本	估值 (亿元)
双鱼座项目	首次申报 (含双鱼座 B 栋)	2.26
	反馈答复 (剔除双鱼座 B 栋)	1.42
双子座项目	首次申报	4.21
	反馈答复	3.71
凤凰座项目	首次申报	3.15
	反馈答复	3.05
拓 D 一期 D2 项目	首次申报	2.41
	反馈答复	2.02
合计	首次申报 (含双鱼座 B 栋)	12.03
	反馈答复 (剔除双鱼座 B 栋)	10.20

表 1-2-1-2: 出租率假设调整情况

出租率	2024年6月30日出租率	版本	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年及之后
双鱼座项目	99%	前	93%	93%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
		后	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%
双子座项目	76%	前	80%	80%	83%	83%	83%	83%	83%	83%
		后	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%
凤凰座项目	82%	前	78%	80%	83%	83%	83%	83%	83%	83%
		后	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%
拓D一期D2项目	100%	前	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
		后	100%	100%	100%	100%	70%	75%	85%	90%

表 1-2-1-3：市场租金假设调整情况（单位：元/月/平）

项目	办公			商业			汇总		
	2024年6月30日实际平均租金单价	前	后	2024年6月30日实际平均租金单价	前	后	2024年6月30日实际平均租金单价	前	后
双鱼座项目	62	58	53	142	131	131	67	63	58
双子座项目	54	55	53	113	117	109	56	57	55
凤凰座项目	44	42	42	69	61	68	44	43	43
拓D一期D2项目	57	55	53	/	/	/	57	55	53

（1）补充披露基础设施项目商业配套部分估值、现金流占比等情况；

答复：

办公及商业配套两部分的收入可做明显区分，但成本费用无法准确拆分，故本项目评估模型中未单独测算商业配套的成本费用。通过参考商业配套的收入占比来近似推断商业配套的现金流占比、估值占比，于评估价值时点 2024 年 6 月 30 日，各标的资产商业配套近五年内预测收入占比如下表所示：

表 1-2-1-4：商业配套预测收入占各子项目收入及标的资产总收入的比例

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
双鱼座项目	10.09%	10.11%	9.75%	9.02%	9.11%
双子座项目	7.79%	7.49%	7.74%	7.83%	7.74%
凤凰座项目	4.63%	4.47%	5.46%	5.44%	5.22%
拓 D 一期 D2 项目	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
合计	5.57%	5.46%	5.72%	5.61%	5.67%

各资产商业配套收入占比差异较大，但就全部标的资产整体而言，本项目商业配套的收入占比 6%左右，占比较小。

(2) 补充披露项目历史租金水平，并结合历史租约、市场情况、可比项目等，对市场租金假设的合理性发表明确意见；

答复：

综合基础设施项目历史租金水平、新签租约情况、市场及可比项目等分析，本项目市场租金假设已对区域租赁市场环境及需求情况进行了较为谨慎且充分的估计，具有合理性，具体如下：

1) 历史租金水平

标的资产租金水平整体表现出历史三年波动下滑，2023 年以来趋于稳定，结合当前市场环境，评估测算中谨慎假设市场租金单价均低于基准日在执行平均租金水平，具体分析如下：

根据历史各期的租赁台账统计，各期末在执行租约的平均租金单价如下表所示，双鱼座项目、双子座项目、凤凰座项目于 2023 年下半年以来平均租金单价保持总体稳定，其中拓 D 一期 D2 项目则由于整租租户中移物联在 2023 年三季度续签时进行了价格调整，导致平均租金单价下滑。

表 1-2-1-5: 历史各期末平均租金单价与市场租金假设 (元/月/平)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末	2023 年 9 月末	2023 年末	2024 年 6 月末	市场租 金假设
汇总口径								
双鱼座项目	68	67	68	66	67	67	67	58
双子座项目	68	66	65	57	57	57	56	55
凤凰座项目	42	44	44	43	44	44	44	43
拓 D 一期 D2 项目	60	65	65	65	65/57	57	57	53
办公部分								
双鱼座项目	68	61	63	62	62	62	62	53
双子座项目	66	64	63	55	55	55	54	53
凤凰座项目	42	43	43	43	43	43	44	42
拓 D 一期 D2 项目	60	65	65	65	65/57	57	57	53
商业部分								
双鱼座项目	66	134	135	135	144	141	142	131
双子座项目	126	117	122	119	119	119	113	109
凤凰座项目	61	64	68	61	62	62	69	68
拓 D 一期 D2 项目	-	-	-	-	-	-	-	-

对于历史租金水平以及最新的租金变动趋势，分资产具体分析如下：

就双鱼座项目、双子座项目而言，两处资产区位条件和楼宇品质相似，2020 至 2023 年上半年租金存在下滑趋势，这段时期主要系历史公共卫生事件的冲击以及宏观经济增速放缓，导致全国租赁市场重新定价，期间双子座项目的租金下降幅度高于双鱼座项目，主要系双子座项目引入市场化大租户，租金单价相对优惠。2023 年下半年以来，经过一年多的市场消化和租户调整，租金单价趋于稳定。其中，双子座项目于 2024 年 6 月末的租金单

价相较于 2023 年末有小幅波动，主要系个别入驻时间较早、前序租赁合同末期租金单价较高的租户在 2024 年上半年续租时结合当下市场环境进行了适当租金下调。随着续租的调整，截至 2024 年 6 月末各租户的租金水平主要分布在平均租金单价附近小区间内。评估假设市场租金水平相较于 2024 年 6 月末的在执行平均租金单价亦有一定幅度的下调，亦对当前租赁市场环境进行了较为充分的考虑。

就凤凰座项目而言，其租金单价变化趋势与双鱼座项目、双子座项目有所差异，整体走势平稳，主要系凤凰座项目的单层面积及单户租赁面积较大，在项目运营之初，即主要定位于面向有大面积需求的中大型租户，因此租金单价总体而言相较于小型租户更具优惠。评估假设市场租金水平与当前在执行平均水平基本持平且略有下浮，具有延续性。

就拓 D 一期 D2 项目而言，由中移物联长期整租，其租金单价具有整租特殊性。中移物联于 2018 年入驻拓 D 一期 D2 项目，第一份租约租期五年，其中前两年租金单价为 55 元/月/平，第三年租金单价为 60 元/月/平，第四及第五年租金单价为 65 元/月/平。租约签署时，为匹配中移物联入驻后的运营爬升周期，设置了低于当时市场水平的起租单价，并结合当时市场环境设置了较高的租金递增幅度，使得最后两年执行的租金单价较高。中移物联于 2023 年 9 月完成续签，续签租约五年，结合当下市场环境设置首年租金单价 57 元/月/平，逐年递增 1.5 元/月/平，增长至第五年租金单价为 63 元/月/平，年均复合增长率约为 2.5%。评

估预测方面，市场租金假设相较于在执行租金单价亦有一定幅度的下调，对当前租赁市场环境进行了较为充分的考虑。

2) 新签租金单价

为进一步反映最新的签约租金情况，下表统计了 2024 年上半年（起租日自 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日）新签/续签租赁合同（包含新租户入驻或存量租户扩租/续租）所载的首期租金水平，新签/续签平均租金单价相较于 2023 年末在执行租约的平均租金单价有所提升。

出于谨慎考虑，评估机构假设的市场租金假设均低于 2024 年上半年新签/续签平均租金单价，市场租金假设已较为充分考虑未来租赁市场环境的潜在压力，并为基础设施资产未来进一步去化和租金增长留有空间。

表 1-2-1-6：评估假设市场租金与 2024 年上半年新签/续签租金的比较

项目	新签/续签平均租金单价 (2024 年 1-6 月)			评估假设市场租金 (2024 年 6 月 30 日基准日)		
	办公	商业	汇总	办公	商业	汇总
双鱼座项目	73	181	87	53	131	58
双子座项目	59	126	62	53	109	55
凤凰座项目	-	69	69	42	68	43
拓 D 一期 D2 项目	-	-	-	53	-	53

3) 市场情况及可比项目

截至 2024 年 6 月，标的资产所在的两江新区照母山研创核心区研发办公资产的租金单价集中在 45-60 元/平/月之间，该区域主力客群为物联网、科技孵化、软件开发、网络科技、金融机

构等类型企业。本次评估假设市场租金处于可比项目租金单价水平合理区间内：

表 1-2-1-7：可比项目情况

项目名称	位置	建筑面积 (平)	入市时间	办公租金单价 (元/平/月)
渝兴广场	渝北区黄山大道中段 52 号	162,892	2014 年	58
环湖企业公园 一期	渝北区感育路 9 号	36,023	2018 年	50
重庆软件产业 中心	渝北区洪湖西路 24 号、26 号	52,459	2014 年	45
两江星界	渝北区黄山大道 70 号	27,869	2010 年	59
重科智谷	渝北区杨柳路 3 号	128,000	2014 年	45-55
中兴综合楼	渝北区星光五路 3 号	35,600	2009 年	50-55
上丁企业公园	渝北区洪湖西路 18 号	150,000	2008 年	50-55
力华科谷	渝北区杨柳北路 9 号	68,000	2014 年	43-48

(3) 补充披露项目历史租金增长率和租期内租金增长率情况，结合前述情况、可比项目情况等，对租金增长率假设的合理性发表明确意见；

答复：

综合基础设施项目历史租金增长情况、租期内租金增长率、市场及可比项目等分析，本项目租金增长率假设已对区域租赁市场环境进行了较为谨慎且充分的估计，具有合理性，具体如下：

1) 历史平均租金增长情况

表 1-2-1-8：历史各期末平均签约租金单价增长率*

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月 30 日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 6 月 30 日
双鱼座项目	-2.36%	-1.33%	0.98%	-1.90%	1.32%	0.24%
双子座项目	2.36%	-3.24%	-1.93%	-11.85%	0.02%	-2.63%

凤凰座项目	0.47%	3.46%	0.32%	-1.64%	0.86%	1.90%
拓D一期D2项目	9.09%	8.33%	0.00%	0.00%	-12.31%	0.00%
综合平均	2.23%	0.13%	-1.19%	-4.91%	-2.85%	-0.37%

*注：2023年6月30日租金单价增长率比较基准为2022年末租金单价，2023年12月31日租金单价增长率比较基准为2023年6月30日租金单价，2024年6月30日租金单价增长率比较基准为2023年末租金单价。

基础设施项目历史年份租金水平受宏观经济波动、历史公共卫生事件、租户结构变化等方面影响，的确存在波动，具体原因详见本反馈答复前述关于历史租金水平变化的具体分析。整体而言，自2023年下半年以来，基础设施项目租金水平已趋于稳定。双子座项目于2024年6月末的租金单价相较于2023年末有小幅波动，主要系个别入驻时间较早、前序租赁合同末期租金单价较高的租户在2024年上半年续租时结合当下市场环境进行了适当租金下调。

针对历史租金水平波动情况，评估预测方面，谨慎假设市场租金水平低于在执行租金水平和2024年新签/续签租金水平，已对当前租赁市场环境进行了较为充分的考虑。

2) 租期内租金增长率情况

根据截至2024年6月30日在执行的租赁合同及租约台账信息，租期内租金增长率约定在2%以内的占比约四分之一；租期内租金增长率约定在2%及以上的占比约四分之三，平均租期内租金增长率约为2.45%，具体如下表所示：

表 1-2-1-9：租期内年化租金增长率统计（截至2024年6月30日）

租期内年化租金增长率	租赁面积（平方米）	租赁面积占比
1.5%以内	37,559.07	23.83%
1.5%-2%	660.99	0.42%
2%-2.5%	54,137.71	34.34%
2.5%-3.5%	40,248.84	25.53%
3.5%以上	25,028.03	15.88%
合计	157,634.63	100.00%

3) 租金增长率假设合理性

参照现行租约合同约定并结合物业位置、区域内产业研发楼市场供需情况、未来规划发展等，市场租金年增长率假设如下表所示：

表 1-2-1-10：租金增长率评估假设

项目	2024 年-2025 年	2026 年及以后
双鱼座项目	0.00%	2.00%
双子座项目	0.00%	1.50%
凤凰座项目	0.00%	2.00%
拓 D 一期 D2 项目	0.00%	2.00%

A. 基于历史租金变化趋势和宏观经济修复情况酌情假设近期零增长，相较于新签/续签租金水平已逐渐修复的背景而言，估值假设更为审慎。受宏观经济环境和经营策略的综合影响，标的资产历史平均租金单价存在波动，但 2023 年下半年以来租金单价已趋于稳定并呈现修复趋势，历史平均租金水平变化趋势对于远期租金增长率的参考价值相对有限。针对历史租金水平波动情况，评估预测方面，谨慎假设市场租金水平低于在执行租金水平和 2024 年新签/续签租金水平，已对当前租赁市场环境进行了较

为充分的考虑。进一步考虑到近期宏观经济尚处于修复期，评估机构假设标的资产于 2024 年至 2025 年市场租金增长率均为 0，自 2026 年起恢复至常态化的增长水平。

B. 租期内租金增长率可以有效支撑长期租金增长率假设。
相较于历史历年租金变化，在执行租约租期内租金增长率能够更好反映当下和未来趋势。如前所述，根据截至 2024 年 6 月 30 日在执行租约，租期内租金增长率约定在 2%以内的占比约四分之一，租期内租金增长率约定在 2%及以上的占比约四分之三，平均租期内租金增长率约为 2.45%。评估假设双子座长期租金增长率 1.50%、其余三处资产长期租金增长率 2.00%，亦未超过在执行租约租期内增长率水平。

C. 重庆市 GDP 和 CPI 增速可以有效支撑长期租金增长率假设。重庆市是我国四个直辖市之一，是成渝地区双城经济圈的核心城市，是西部金融中心和国际门户枢纽。近年来重庆市经济稳步发展，2023 年重庆市 GDP 为 30,145.79 亿元，排名全国第五，仅次于上海市、北京市、深圳市和广州市，比上年增长 6.1%，增速高于全国大部分地区。根据国家统计局数据，重庆市 2010 年至 2023 年 CPI 年化增长率约为 2.0%，因此估值假设 1.5%-2.0% 的预测期市场租金增长率不高于 CPI 的历史年化增长率，较为审慎。

综上，管理人认为租金增长率假设具有合理性。

(4)补充披露项目运营以来出租率情况，并结合历史运营、市场情况、可比项目等，对出租率假设的合理性发表明确意见；

答复：

综合基础设施项目历史出租率情况、当前市场及可比项目情况，本项目稳态出租率假设已较为谨慎，具有合理性，具体如下：

1) 历史出租率

标的资产历史及当期出租率情况如下表所示：

表 1-2-1-11：标的资产历史出租率统计

出租率	2020 年 末	2021 年 末	2022 年 末	2023 年 6 月末	2023 年 9 月末	2023 年 12 月末	2024 年 6 月末
双鱼座项目	73%	81%	88%	96%	96%	96%	99%
双子座项目	65%	71%	66%	80%	79%	78%	76% ¹⁰
凤凰座项目	59%	72%	76%	79%	79%	82%	82%
拓 D 一期 D2 项目	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
合计平均	69%	77%	77%	84%	84%	85%	84%

关于基础设施项目历史出租率变化趋势的具体分析，详见本反馈答复第一部分“（一）关于基础设施项目运营”第 2 题历史出租率变化相关问题回复。整体而言，基础设施项目经历经营策略转变以来，出租率总体呈现波动上升趋势。截至目前双鱼座项目处于稳定运营状态，拓 D 一期 D2 项目处于长期整租状态，双子座项目和凤凰座项目处于爬坡趋稳期。

2) 市场及可比项目情况

标的资产位于重庆两江数字经济产业园照母山研创核心区，该区域为两江新区经济增长的引擎，地理位置优越，距离地铁 6

¹⁰ 目前已有存量租户拟于双子座项目扩租，目前正就商业条款与两江产业集团沟通中，扩租后双子座项目出租率将提升至 82%以上。

号线光电园路站及大竹林站分别约 0.5 公里、1.5 公里，距离轨道 5 号线幸福广场站约 1 公里，交通便利，区位优势明显。该区域重点发展软件开发、大数据、人工智能、研发创新、科技服务和智慧生活等行业，产业基础优异，产业集聚效应强。

根据评估机构市场调研报告披露，截至 2024 年二季度，照母山片区研发办公出租率约为 83%，品质较好且已进入运营稳定期的项目出租率可达 80%-95%，部分项目经营情况见下表所示：

表 1-2-1-12：可比项目经营情况

项目名称	位置	建筑面积 (平方米)	入市时间	出租率
环湖企业公园一期	重庆市渝北区感育路 9 号	36,023.00	2018 年	93%
水星	渝北区黄山大道中段 5 号	88,874.00	2007 年	82%
麒麟座	重庆市渝北区黄山大道中段 55 号	40,444.00	2009 年	90%
两江星界	渝北区黄山大道 70 号	27,869.00	2010 年	89%
上丁企业公园	渝北区洪湖西路 18 号	150,000.00	2008 年	80%

3) 出租率假设合理性

评估机构对出租率的假设如下表所示：

表 1-2-1-13：出租率评估假设

出租率	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年及之后
双鱼座项目	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%
双子座项目	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%
凤凰座项目	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%
拓 D 一期 D2 项目	100%	100%	100%	100%	70%	75%	85%	90%

稳态出租率假设均未超过资产实际经营表现。双鱼座项目截

至 2024 年 6 月末出租率 99%，评估测算中谨慎假设其稳态出租率为 93%；双子座项目及凤凰座项目截至 2024 年 6 月末出租率分别为 76%和 82%，评估测算中谨慎假设该两处资产稳态出租率分别为 76%和 82%，未考虑远期潜在增长空间。

根据运营管理机构反馈，目前已有 2 户存量租户出具房屋租赁意向函，拟分别于双子座项目和凤凰座项目进行扩租。如扩租如期落实，双子座项目出租率将有望提升至 82%以上，凤凰座项目出租率将有望提升至 98%左右，可为基础设施项目存续期出租率的稳定性提供良好保障。

拓 D 一期 D2 项目假设整租租户到期后开始散租去化。中移物联的整租租约于 2028 年三季度到期，尽管中移物联表示出长期租赁意愿，但基于谨慎考虑，评估机构假设中移物联在执行租约到期后退租，拓 D 一期 D2 项目于当年开始散租去化，利用三至四年的时间去化至 90%的出租率水平。

稳态出租率假设与可比项目的出租率水平可比。四个标的资产均位于重庆两江新区数字经济产业园照母山研创核心区，根据评估机构市场调研报告披露，截至 2024 年 6 月，照母山片区研发办公出租率约为 83%，品质较好且已进入运营稳定期的项目出租率可达 80%-95%，因此标的资产估值假设稳态出租率在 76%-93%具有合理性。

两江产业集团是区域内主要的园区资产供给方。根据评估机构戴德梁行出具的市场调研报告，两江产业集团在照母山片区产业办公楼市场供应中占据绝对份额，因此在调节新增供给以及引

导租户需求方面，两江产业集团具有较强的主动权，未来作为运营管理机构将对基础设施资产的稳定运营起到有力保障。两江产业集团及两江产运公司已分别出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺其或其实际控制的关联方如发现任何与基础设施项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给基础设施项目。

区域优势明显、政策支持力度大。《重庆市人民政府办公厅关于印发重庆两江新区国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要的通知》（渝府办发〔2021〕110号）指出，以两江协同创新区为引领推动全域协同创新。两江数字经济产业园将加快建设国家数字经济创新发展试验区和国家新一代人工智能创新发展试验区核心区，建设重庆工业互联网赋能创新中心，届时会有新增的产业租赁需求。随着两江新区数字经济产业园以及照母山片区的整体规划和产业发展向着利好方向进行，区域认可度不断增加，结合当前市场整体出租率水平，评估采用的出租率假设具有可实现性。

（5）结合整租方式发生变化等情形，对估值中不考虑免租期的合理性发表明确意见；

答复：

评估机构在更新 2024 年 6 月 30 日评估值时，已调整拓 D 一期 D2 项目的测算假设：在执行整租租户到期后不续租，该资产开始散租去化，基于该假设模型，设置平均每年 20 天的免租

期，与其他三个标的资产的免租期假设保持一致。根据截至 2024 年 6 月 30 日在执行租约统计，平均免租期约为 16 天/年，因此 20 天/年的免租期假设是审慎合理的。

（6）结合历史收缴情况，对收缴率假设的合理性发表明确意见；

答复：

结合历史数据及对未来收缴情况的谨慎考虑，本次反馈答复阶段中已将收缴率假设由 99.50% 下调至 99%，即设置全周期 1% 的租金损失率假设。

截至本反馈答复出具日，2021 年至 2023 年历史三年收缴率¹¹分别为 99.25%、99.86% 及 99.60%，平均收缴率为 99.57%。评估机构参考历史水平，设置 99% 的租金收缴率具备合理性。

截至本反馈答复出具日，基础设施项目 2024 年 1-6 月收缴率为 93.28%，欠款金额合计 332.62 万元，主要系部分租户付款流程延误、阶段性资金周转等原因造成的租金迟缴。运营管理机构已对剩余尚未回收的运营收入形成追缴方案，并积极跟踪欠款回收情况，争取在年内回收。针对基础设施项目存续期间可能发生的租金延迟支付情况，在前述租金损失假设基础上，进一步在基金可供分配预测中谨慎假设预测期内每年运营收入在当年度回收 90%，剩余部分在次年回收 40%，针对潜在延迟支付情况进行了较为充分的考虑。

此外，基金运作期内，运营管理机构将持续提升租金收缴管

¹¹ 收缴率=1-截至统计日对应期间尚未回收的租金收入/对应期间租赁合同等协议中约定的应收租金收入。

理，尽可能减少欠缴情况，拟采取的收缴管理措施详见本招募说明书第十八部分“基础设施项目运营管理安排”之“三、运营管理机构运营管理资质”之“(二)与基础设施项目运营相关的业务情况”。

(7) 补充披露历史广告收入和车位收入情况，并结合历史情况，对相关收入每年递增 1%的合理性发表明确意见；

答复：

1) 历史广告收入和车位收入

根据项目公司历史备考报表数据，标的资产历史年度广告和车位收入见下表：

表 1-2-1-14：历史广告收入和车位收入

年份	2023 年	2022 年	2021 年
广告及车位收入（万元）	571	577	595

2) 假设相关收入每年递增 1%的合理性

预测期三年内广告及车位收入最高值未超过历史收入上限。标的资产历史年度广告及车位收入波动较大，收入总额处于 571-595 万元/年。评估测算中广告及车位收入按照每年增长 1.0%进行假设，预测期三年内广告及车位收入规模约为 577-586 万元/年（2024 年下半年为年化数据），最高收入金额没有超过历史收入上限。

该假设低于重庆市 CPI 增速。根据国家统计局数据，重庆市 2010 年至 2023 年 CPI 年化增长率约为 2.0%，因此估值假设广告及车位收入每年增长 1%已经低于 CPI 的历史年化增长率，较

为审慎。

(8) 补充披露历史大修支出，结合提升改造计划以及可能存在较长换租空置期和大额改造费用支出情况，对资本性支出假设的合理性发表明确意见；

答复：

大修支出具有一定的偶发性，因此评估预测通常采取平滑后的比例假设，2021-2023 年度，标的资产大修支出分别为 0 万元、845.86 万元、17.39 万元，占不含税营业收入的比例分别为 0%、8.99%¹²、0.18%，平均占比为 3%。此外，运营管理机构对未来十年可预见的资本性支出进行了前置规划，具体而言，拟于未来 10 年内（2024-2033 年）逐步进行公区及导视系统改造、电梯更换、智能门禁系统安装、绿化改造等方面的物业提升，每个项目的提升改造在实际执行时按楼栋分批次进行，未来 10 年合计支出 2,326.91 万元，平均每年约 233 万元，该平均值占 2024 年 7-12 月预测含税收入年化值的比例为 2.3%。

除此以外，根据两江产业集团内部管理要求，一般情况下要求租户退租后对现有的装修附着物按现状保留，以保证房屋腾退状态良好，重新招租均为现状交付，新承租人可自行决定对现有的装修附着物进行保留或拆除，不涉及业主投入大额资金拆除前序租户装修附着物的情况。

综上，结合历史数据及未来资本性支出规划，评估机构假设每年资本性支出为含税运营收入的 3.0%具有合理性。在此比例

¹² 2022 年度不含税收入已还原公共卫生事件减免租金。

假设下，随着营业收入的增长，资本性支出预测金额也会随之增长，符合维修改造支出可能伴随资产运营年限增长而增加的逻辑。

(9) 结合产业园项目运营模式、经营情况、行业政策、租户类型等情况，对估值折现率设置的合理性发表明确意见。

答复：

本项目折现率为 6.75%，该报酬率反映了市场对于标的基础设施项目的预期回报，也反映了项目区位、业态类型及租户构成等因素的影响。

1) 本次评估折现率取值方法分析

在确定上述报酬率时，评估机构采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值加总作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点（价值时点为节假日，故选取临近工作日数据）十年期国债收益率 2.25%进行确定。风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1) 投资不动产的风险补偿；(2) 缺乏流动性风险补偿；

(3) 区位风险补偿；(4) 行业及管理负担风险补偿；(5) 合规风险补偿；(6) 增长风险补偿；(7) 特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，评估机构采用 3.5%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。标的

资产位于西南地区中心城市之一重庆，是我国四个直辖市之一，当地社会经济环境发展良好，结合公募 REITs 项目合规优势及标的资产实体状况等综合分析，在上述投资不动产的风险补偿均值 3.5%的基础上，上调 1.0%，综合风险报酬率取值为 4.5%。

表 2-1-9-1：风险因素构成

风险因素	取值
无风险报酬率	2.25%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.50%
风险报酬率 ——标的资产流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	1.00%
风险报酬率	6.75%

2) 本项目折现率合理性分析

本次基础设施项目位于重庆市两江新区数字经济产业园中的照母山研创核心区。两江新区是由国务院批复的第三个国家级开发开放新区，也是中国内陆第一个国家级开发开放新区。其中的重庆市两江数字经济产业园是重庆两江新区软件产业发展核心区，截至 2021 年，园区累计注册数字经济类企业超过 6,300 家，涵盖大数据、人工智能、集成电路、智能超算、软件服务、物联网、汽车电子、智能机器人、智能硬件、智能网联汽车、智能制造装备、数字内容等 12 大行业门类。数字经济企业数量占两江直管区近 50%，拥有国家级创新基地 9 个，国家级研发机构（平台）8 家，院士专业工作站 2 个，市级研发机构（平台）163 家、市级重点实验室 19 个。基础设施项目所在的照母山研创核心区重点发展软件开发、数字内容、大数据、工业互联网、人工智能、

物联网等产业，已形成数字产业经济与生态、科技良好发展的功能主体，打造研发创新、科技服务和智慧生活中心。先后已入驻阿里巴巴、腾讯、猪八戒、中移物联、中软等众多龙头企业，同时引进阿里云、腾讯、猪八戒等 34 个国内知名众创空间、孵化器，累计孵化企业和团队超过 3,000 家，成为两江新区创新创业集聚区。

重庆市高度重视产业发展以及相关人才培育，先后启动实施了《重庆市软件和信息服务业“满天星”行动计划(2022-2025 年)》《深入推进新时代新征程新重庆制造业高质量发展行动方案(2023—2027 年)》等政策。两江新区也同步出台了《重庆两江新区推进软件和信息服务业建圈强链行动计划(2022-2025 年)》《重庆两江新区促进软件和信息服务业高质量发展专项政策》及《重庆两江新区促进数字经济产业高质量发展专项政策》等助推软件和信息服务业发展的支持政策。

本次基础设施项目于 2010 年至 2014 年间陆续投入运营，经营时间十年左右，目前整体出租率为 84%。已签署的租赁合同租期多为 4 年及以上，约占已出租面积的 75%，整体收入稳定性较高。本项目租户主要行业为信息技术、专业服务、供应链/零售等，租户行业符合园区产业定位，租户质量较高，产业聚集效应明显。

综上，基础设施项目所在地区具备良好的区域规划和产业发展支撑，项目所在区位、经营情况、租户结构等方面均具备一定优势，折现率按照 6.75%选取是审慎合理的。

2.根据申报材料，距离标的项目最近的物业包括麒麟座、水星等，但选取的6个可比产业园项目未包括上述物业。请管理人补充披露可比项目情况，并说明选取当前可比项目的合理性。

答复：

(1) 可比项目情况及选取合理性

本项目四个标的资产位置集中，形成一个组团，选取的六个可比项目集中在该组团周边，包括重科智谷、中兴综合楼、上丁企业公园、力华科谷、重庆软件产业中心、环湖企业公园（一期），具体情况如下：

图 1-2-2-1：可比项目地理位置



表 1-2-2-1：可比项目核心经营信息

可比项目名称	产权人	建筑面积 (平)	建成时间	出租率	租金单价 (元/月/平)
重科智谷	重庆市科学技术研究院	128,000	2014 年	75%	45-55
中兴综合楼	重庆中兴发展有限公司	35,600	2009 年	70%	50-55

可比项目名称	产权人	建筑面积 (平)	建成时间	出租率	租金单价 (元/月/平)
上丁企业公园	重庆上丁房地产开发有限公司	150,000	2008 年	80%	50-55
力华科谷	重庆力华科技有限责任公司	68,000	2014 年	72%	43-48
重庆软件产业中心	重庆渝高新兴科技发展有限公司	52,459	2014 年	57%	45
环湖企业公园 (一期)	重庆渝高新兴科技发展有限公司	36,023	2018 年	93%	50

上述可比项目选取的合理性分析如下：

业态相同。上述可比项目均属于产业研发办公楼，而非商办写字楼，因此在楼宇品质、租户客群、租金单价等方面相对具有可比性。

区域相近。上述可比项目位于标的资产周边，交通便利程度、享受的基础设施配套水平以及面对的区域客群均具有可比性。

入市时间接近。上述可比项目入市时间集中在 2008-2014 年，与标的资产的入市时间较为接近，因此楼宇的建设标准和折旧程度较更为接近。

产权人分散。上述可比项目的产权人既包括两江产业集团下属子公司，也包括与两江产业集团无关联关系的众多市场主体，产权人的分散化确保了可比项目的经营信息更加具有区域代表性。

(2) 未选取麒麟座、水星作为可比项目的原因

麒麟座、水星位于标的资产周边，产权人均为两江产业集团下属子公司重庆高科集团有限公司，核心经营信息如下：

表 1-2-2-2：麒麟座、水星核心经营信息

项目名称	产权人	建筑面积 (平)	入市时间	出租率	租金单价 (元/月/平)
麒麟座	重庆高科集团有限公司	40,444	2009 年	90%	37
水星	重庆高科集团有限公司	88,874	2007 年	82%	40

未选取麒麟座、水星作为可比项目，主要系租户客群不具备可比性。麒麟座存在知识产权中心等租赁面积较大的非市场化租户（截至 2024 年 6 月末的合计租赁面积占比约 80%），租户客群与标的资产不可比；水星的经营定位为数字医疗产业园，数字医疗行业租户集中度高，比如 2020 年招商引进的重庆市医疗保障局及国家级智慧医保实验室两个大租户合计租赁面积约 14,000 平方米，租户客群与标的资产不可比。

（三）关于项目合规性

1.根据申报材料披露，基础设施资产划转后部分租户因内部流程原因仍在换签过程中。请管理人补充披露换签工作的进度安排，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

答复：

截至 2024 年 6 月 30 日，因基础设施资产划转至项目公司两江瑞资所需进行的租赁合同换签工作均已完成，换签方式包括原租户与原产权人、两江瑞资共同签署三方补充协议以及原租户与两江瑞资新签两方租赁合同两种。本项目后续已不涉及因换签工作带来的相关风险¹³。

¹³ 双鱼座 B 栋的资产剥离流程正在推进中，资产剥离完成后双鱼座 B 栋相关租赁合同需重新换签，相关换签工作将在基金发行前完成，对于入池基础设施资产的资金收付活动不会造成不利影响。

2.基础设施项目按整栋楼整体取得《不动产权证书》，未就其中各分层或各租赁单元房屋单独办理不动产权证，亦未在《不动产权证书》中记载具体租赁单元的面积明细。在实际出租时，基础设施项目存在《租赁合同》约定租赁面积无法与证载面积一一对应的情况。双鱼座项目地上建筑面积 25,188.88 平方米，地下建筑面积 38,061.16 平方米。请管理人补充披露下列内容：

（1）租赁面积与证载面积不一致的具体情况、原因，可能发生的纠纷或争议，对基础设施项目现金流可能产生的影响；

答复：

1) 租赁面积与证载面积不一致的具体情况、原因

原因：基础设施项目地上部分均按整栋楼整体取得《不动产权证书》，而实际出租时一般按照楼层或拆分的租赁单元签署《租赁合同》，导致《租赁合同》中约定的租赁面积无法与证载面积（即整栋楼整体的建筑面积）对应。

具体情况如下：

基础设施项目未就其中各分层或各租赁单元房屋单独办理不动产权证，亦未在《不动产权证书》中记载具体租赁单元的面积明细，证载面积仅为整栋楼的全部建筑面积，实际证载面积情况如下表：

表 1-3-2-1：基础设施项目证载面积信息

序号	资产名称	证书编号	建筑面积 (m ²)
双鱼座项目地上部分	双鱼座 A 栋	渝(2022)两江新区不动产权第 001125953 号	15,215.15
双子座项目地上部分	双子座 2 栋	渝(2022)两江新区不动产权第 001125950 号	13,941.05
	双子座 3 栋	渝(2022)两江新区不动产权第 001125947 号	29,318.86
	双子座 4 栋	渝(2022)两江新区不动产权第 001125948 号	29,186.24
凤凰座项目	凤凰座 A3 栋	渝(2022)两江新区不动产权第 001125943 号	34,446.77
	凤凰座 A5 栋	渝(2022)两江新区不动产权第 001125941 号	34,892.41
拓 D 一期 D2 项目	D2A 栋	渝(2023)两江新区不动产权第 000123376 号	25,866.82
	D2B 栋	渝(2023)两江新区不动产权第 000123553 号	5,013.55

其中，拓 D 一期 D2 项目的 D2A 栋和 D2B 栋均整租予中移物联，《租赁合同》约定的租赁面积与证载面积一致，不存在前述问题；双鱼座项目、双子座项目及凤凰座项目均为按层或分拆的租赁单元分散出租，导致《租赁合同》中约定的租赁面积无法与证载面积（即整栋楼整体的建筑面积）对应，但双鱼座项目和双子座项目的总可租赁面积与地上建筑面积相等，凤凰座项目的总可租赁面积为 69,129.46 平方米，小于其证载面积 69,339.18 平方米，三个项目不存在亦将不会存在超过总建筑面积进行实际出租的情形。

2) 可能发生的纠纷或争议，对基础设施项目现金流可能产生的影响

首先，上述租赁面积与证载面积不一致的情况不会导致《租

赁合同》无效；其次，未来本项目虽在一定程度上存在承租方因租赁面积确认问题而主张退还租金的风险，但鉴于以下原因，管理人及法律顾问判断上述情况引发纠纷或争议的可能性及对基础设施项目现金流产生不良影响的可能性均较小：

A. 基础设施项目的《租赁合同》中关于租赁面积主要有两类表述，其一是“双方一致确认该租赁房屋的计租面积 XX 平方米，作为本合同计算租金及相关费用的面积依据，租赁期限内不予调整”，其二是“租赁房屋建筑面积为 XX 平方米，双方同意以该面积作为计算租金的依据。本协议签订后，若合同约定建筑面积与甲方提供的测绘报告建筑面积不一致的，双方同意按照测绘报告建筑面积计算；若测绘报告建筑面积与产权证建筑面积不一致的，双方同意按照产权证建筑面积计算并据此多退少补”，即现有《租赁合同》中约定的租赁面积在合同条款中已被承租方明确确认，且因基础设施项目的证载面积仅为整栋楼的全部建筑面积，“多退少补”条款不具备实施和落实条件；

B. 经抽查现有《租赁合同》，相关条款约定，“租赁房屋的具体位置见本合同附件 1《租赁房屋示意图》所示”。经查询，附件一包含了房屋面积楼层平面图（包括租赁场地形状、布局、面积、尺寸等信息），可以理解为既定租赁范围已经被承租方知悉并认可；

C. 经抽查现有《租赁合同》，正文约定“乙方具有独立承担民事责任的能力且已充分了解租赁房屋现状，并自愿承租该房

屋”，表明了承租方明确的租赁意愿；

D. 承租方入驻承租场地之前一般会签署《接房通知书》，其中明确记载了承租场地的具体面积，承租方已进行盖章确认。

综上所述，虽然基础设施项目的《租赁合同》中约定了租赁面积需根据实际产权证建筑面积（即证载面积）进行调整，但考虑到上述承租物业整栋办理不动产权证书的客观情况，并结合《租赁合同》《接房通知书》等正式签署文件中关于承租方对租赁面积的确认条款，管理人及法律顾问认为现有承租方基于《租赁合同》中约定的租赁面积与产权证载建筑面积无法一一对应从而要求项目公司退还租金且该等主张得到裁判机构支持的风险较小，引发纠纷或争议的可能性较小，对基础设施项目现金流可能产生不良影响的可能性亦较小。同时，已披露了相应的风险揭示：

“租赁面积与《不动产权证书》记载房屋建筑面积（以下简称“证载面积”）无法一一对应的风险：目标基础设施项目按楼栋整体取得《不动产权证书》，未就其中各分层或各租赁单元房屋单独办理不动产权证，亦未在《不动产权证书》中记载具体租赁单元的面积明细。在实际分散出租时，基础设施项目存在《租赁合同》约定的租赁面积无法与证载面积一一对应的情况，虽然现有《租赁合同》约定的租赁面积在合同条款和《接房通知书》中已被承租方多次确认且历史运营期间出租方及承租方针对租赁面积未发生过争议或纠纷的情形，但未来本项目仍在一定程度

上存在承租方因租赁面积确认问题而主张退还租金的风险。”

(2) 双鱼座项目地下建筑基本情况，以及面积大于地上建筑面积的原因。

答复：

首次申报版本中，双鱼座项目分为地上的双鱼座 A 栋、双鱼座 B 栋（已从入池资产范围中剔除）以及地下车位，即地下建筑均为产权车位，分为负 1 层和负 2 层两层，共计 1,034 个，建筑面积共计 38,061.16 平方米，产证编号为：渝（2022）两江新区不动产权第 001125952 号。

双鱼座 A 栋及双鱼座 B 栋证载地上建筑面积合计 25,188.88 平方米（剔除双鱼座 B 栋后，双鱼座 A 栋建筑面积剩余 15,215.15 平方米），小于其地下车位 38,061.16 平方米，主要原因系：1）双鱼座项目除双鱼座 A 栋及 B 栋外的其余地上部分存在不入池及对外散售的面积共计 35,057.68 平方米，考虑该等面积后双鱼座项目地上建筑面积共计 60,246.56 平方米，大于其地下车位建筑面积；2）双鱼座项目与两江产业集团持有的麒麟座项目位于同一地块（即原重庆北部新区高新园 H 标准分区 H7 号地块），地下车位为统一规划修建，未作分割，故双鱼座项目地下车位实际为双鱼座项目与麒麟座项目两个项目共用车位，但本次麒麟座项目地上建筑（建筑面积约为 40,444 平方米）未纳入入池资产，导致整体看来双鱼座项目地下建筑面积占比较高。

（四）关于同业竞争

根据申报材料，截至 2023 年 8 月 31 日，两江产业集团已拥有约 728 万平方米产业园区，主要分布在两江新区礼嘉片区、大竹林片区、照母山片区等区域。请管理人补充下列内容：

1.基础设施项目所在园区其余未入池资产、原始权益人及外部运营管理机构持有或运营的其余同类资产与基础设施项目是否存在同业竞争，以及同栋楼、同园区、同区域市场竞争情况；

答复：

两江产业集团自 2016 年 5 月成立起即开始开展产业园区开发与运营业务，具有丰富的产业园区项目运营管理经验。截至 2024 年 6 月 30 日，两江产业集团已拥有约 763.65 万平方米优质物业资产，主要分布在两江新区照母山片区、礼嘉片区、大竹林片区等区域，已投入运营的成熟产业园区资产约 483.23 万平方米。

除基础设施项目外，两江产业集团自持的主要同类资产情况截至 2024 年 6 月 30 日的出租率情况下表¹⁴所示：

表 1-4-1-1：原始权益人自持主要同类资产情况

序号	项目名称	入市时间	建筑面积 (平方米)	出租率
1	拓展 D 区其他项目	2016 年	28,906	100%
2	金山意库金一区、金一区 厂 ABCD、金二区	2003 年- 2006 年	129,827	100%
3	金山大厦	2003 年	34,968	100%
4	监管大楼	2003 年	4,826	100%
5	出口加工区（含仓库）	2003 年	28,956	100%
6	汽三区	2006 年	20,315	98%

¹⁴ 本表列示数据均为两江产业集团自持口径。

序号	项目名称	入市时间	建筑面积 (平方米)	出租率
7	环湖企业公园一期	2018年	36,023	93%
8	木星	2009年	57,199	92%
9	汽一区	2004年	34,257	91%
10	麒麟座	2009年	40,444	90%
11	两江星界	2010年	27,869	89%
12	水星	2007年	88,874	82%
13	花朝厂房	2012年	130,547	82%
14	财富园	2008年	75,040	79%
15	海王星	2004年	142,059	69%
16	互联网产业园一期	2015年	271,540	68%
17	汽二区	2007年	32,249	68%
18	总部广场	2016年	163,402	63%
19	软件园	2014年	52,459	57%
20	互联网产业园二期	2018年	279,904	56%
21	互联网学院	2016年	156,580	53%
22	中德(水土)智能制造产业园-厂房	2019年	154,657	52%
23	金星	2004年	32,961	51%

其中，同楼栋的竞争情况分析请参见本反馈答复第一部分“（一）关于基础设施项目运营”之第7题散售楼宇相关问题回复及分析。

可能与基础设施资产形成同园区、同区域市场竞争情况的主要为位于照母山片区的自持资产。总体而言，同类自持资产在细分业态、目标客户群体、区位等方面存在一定差异，与基础设施项目的竞争关系整体可控。

其中，互联网学院、环湖企业公园一期、互联网产业园一期及二期、两江星界、总部广场等项目，虽位于照母山片区，但其具体位置处于核心干道兰海高速西侧，与基础设施资产距离较远且分布于兰海高速以西的外围边缘地带，与基础设施资产的竞争关系较弱。

软件园、财富园项目具体位于核心干道内环快速路以南，距离照母山片区的轨道交通站点较远，交通便利度不高且处于照母山片区的外围，与基础设施资产的竞争关系较弱。

金星、海王星与基础设施资产同处于兰海高速以东、内环快速路以北的照母山核心研创区域，其主要的轨道交通站点为 5 号线的幸福广场站，地理位置相对优越且交通便捷，但由于其投入使用年份早，物业成新度较低，出租率水平偏低，与基础设施资产的竞争关系可控。

水星、木星、麒麟座、拓展 D 区其他项目及剥离完毕后的双鱼座 B 栋等项目与基础设施资产区域相近，分别位于主干道黄山大道两侧，主要的轨道交通站点为 6 号线的光电园站。其中，水星的经营定位为数字医疗产业园，数字医疗行业租户集中度高，比如 2020 年招商引进的重庆市医疗保障局及国家级智慧医保实验室两个大租户合计租赁面积约 14,000 平方米，租户客群与标的资产不可比；木星项目的细分业态为工业厂房、出租率超过 92% 且运营较为稳定，不直接构成与基础设施资产的同业竞争；麒麟座项目本身运营情况较好，出租率已达 90%，且其存在知识产权中心等租赁面积较大的非市场化租户（截至 2024 年 6 月 30 日的合计租赁面积占比约 80%），租户客群与标的资产不可比；此外，拓展 D 区其他项目中仍有部分资产由中移物联整租，运营总体保持稳定，潜在竞争关系不强。

综上所述，实际与基础设施资产构成直接同业竞争的资产数

量较少；同时，目标基础设施资产分布于光电园站所在的十字路口两侧，地理位置优越且交通条件最为便利，由于该片区已经发展十分成熟，故基础设施资产的比较优势可以在未来长期保持；两江产业集团自持的同类资产竞争风险总体可控。

2.根据《审核关注事项》第五十九条相关规定设置相关风险缓释措施。

答复：

为缓释本基金与原始权益人、运营管理机构之间同业竞争和潜在利益冲突所产生的风险，本基金设置了相应风险缓释措施，包括：

（1）根据原始权益人、运营管理统筹机构及运营管理实施机构出具的《承诺函》，对于竞争性项目，原始权益人、运营管理机构承诺：

将根据自身针对产业园区项目同类资产的既有管理规范 and 标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或其实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平为基础设施资产提供运营管理服务或督促、要求相关方按照该等标准为基础设施资产提供运营管理服务，充分保护基金份额持有人的利益。

除基础设施资产外，运营管理机构 and / 或运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有 and / 或运营的位于重

庆市内的产业园区项目，与基础设施资产存在一定竞争关系，为竞争性项目。

对于上述竞争性项目，运营管理机构承诺公平对待基础设施资产和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。不会且将敦促关联方不得主动诱导基础设施资产项下的租户终止租约或降低租金水准，不得故意降低基础设施基金项下的各基础设施资产的市场竞争能力。运营管理机构不会且将敦促关联方不得将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，两江产业集团不会且将敦促关联方不得利用基础设施基金份额持有人的地位或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决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

运营管理机构 and/或其实际控制的关联方如发现任何与基础设施资产主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给基础设施资产。

在竞争性项目符合基础设施基金适用法律法规要求的基础设施资产条件的情况下，将给予基础设施基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

运营管理机构承诺若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足基础设施项目的招商需求。

在基础设施基金的存续期间内，如因基础设施资产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，运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

截至承诺函出具之日，双鱼座项目 A 栋 5-6 层、16-17 层、23 层、26-27 层；B 栋 1 层、3-9 层、11-15 层、21-23 层、26-27 层、凤凰座项目 A3 栋 5-1、7-1 单元；A5 栋 1-1、6-1 单元（简称“散售物业”）已出售予项目公司外的其他业主（简称“散售业主”）。就此，运营管理机构承诺不会并将确保其关联方不得接受散售业主委托为散售物业提供协助招商等运营管理服务。为免疑义，虽双鱼座项目 A 栋 14-15 层、19-22 层及 B 栋 2 层、10 层、16-20 层、24-25 层产业用房不属于基础设施基金项下的基础设施项目，但其仍由两江产业集团或两江产业集团下属公司持有并运营，其不属于本条所述的散售物业范围。

（2）根据基金管理人、项目公司与运营管理机构签署的运营管理服务协议约定，运营管理机构进一步承诺其作为运营管理机构同时向其他机构提供基础设施项目运营管理服务的，应当采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，对于在其他项目运营管理服务中可能与其履行运营管理服务协议项下职责出现利益冲突的，其作为运营管理机构应当事先通知基金管理人并配合其履行信息披露，不得损害基础设施基金及其持有人的利益。

二、其他反馈问题

（一）关于基础设施项目选择。

请管理人补充披露入池项目所在园区总体定位安排，所在园区经营布局，原始权益人及其实际控制人持有的其他同类产业园项目情况，并与本项目情况进行对比，充分说明选择本项目发行公募REITs的主要考虑。

答复：

入池项目位于重庆两江数字经济产业园的照母山研创核心区内，该区域总体定位为两江新区数字经济产业园重点发展的软件开发、大数据、人工智能、物联网基地，以及研发创新、科技服务和智慧生活中心，主导产业为软件和信息技术服务。

根据评估机构戴德梁行出具的市场调研报告，两江产业集团在照母山研创核心区内的产业楼宇市场供应中占据绝对份额，集团体系内持有项目面积占比超过片区总量的80%，经营布局较为集中。截至2024年6月30日，在照母山研创核心区内，入池项目和原始权益人集团体系内持有的其他同类产业园项目基本情况如下表：

表2-1-1-1：照母山研创核心区内原始权益人自持主要同类资产情况

序号	项目名称	建筑面积 (平方米)	出租率
1	双鱼座（不含B栋）项目	53,276	99%
2	双子座项目	90,170	76%
3	凤凰座项目	69,339	82%
4	拓D一期D2项目	30,880	100%
5	木星	57,199	92%
6	环湖企业公园一期	36,023	93%

序号	项目名称	建筑面积 (平方米)	出租率
7	麒麟座	40,444	90%
8	拓展D区其他项目	28,906	100%
9	两江星界	27,869	89%
10	财富园	75,040	79%
11	互联网产业园一期	271,540	68%
12	水星	88,874	82%
13	总部广场	163,402	63%
14	互联网产业园二期	279,904	56%
15	软件园	52,459	57%
16	海王星	142,059	69%
17	金星	32,961	51%
18	互联网学院	156,580	53%

选择本次入池项目发行公募REITs的主要考虑如下：

1、入池项目产业规划具有一致性

两江产业集团的产业园区发展规划总体布局包括照母山数字经济产业集聚区在内的5个产业集聚区，共打造形成了12个特色产业园区，分别为总部经济产业园、互联网产业园、数字文创产业园、数字医疗产业园、物联网产业园、科技金融产业园、礼嘉智慧产业园、集成电路设计产业园、高端装备制造产业园、汽车电子产业园、金山时尚消费产业园、创新人才产业园，本次入池项目同属于两江产业集团12个特色产业园区经营规划中的物联网产业园，业态统一为研发办公，产业规划一致性较高，产业集聚性和协同性较好。

2、入池项目地理位置集中，区位优势明显：

入池项目靠近区域核心主干道黄山大道，分布于黄山大道两侧，从拓D一期D2项目依次行至双鱼座项目、双子座项目、凤凰

座项目，步行用时均在5分钟左右，地理位置集中。

同时，入池项目地处重庆主城都市区的核心位置，交通便捷，距离地铁6号线光电园路站不足0.5公里，距离轨道5号线幸福广场站约1公里；周边产业氛围浓厚，商业及生活配套完善，城市功能发展成熟，具有较为明显的区位优势。



3、入池项目投资管理手续等合规情况良好，资产收益水平较好：

为打造西部地区基础设施REITs的标杆效应，两江产业集团从体系内产业园区资产中优中选优，入池项目相关的投资管理手续较为完备、合规情况良好；资产运营年限均超过9年，运营较为成熟稳定，现金流投资回报良好，近三年保持盈利，经营性净现金流持续为正，入池项目的出租率及租金单价水平在两江产业集团所持有的位于照母山研创核心区内的产业楼宇中均处于领先水平。

综上所述，结合照母山研创核心区总体定位安排、原始权益

人整体的园区经营布局，并对比原始权益人持有的片区内同类产业园情况，两江产业集团最终选择双鱼座项目、双子座项目、凤凰座项目及拓D一期D2项目作为首发入池项目。

（二）费用安排方面。

请基金管理人补充披露或核查下列内容：

1.对基金管理费安排是否符合《审核关注事项》第三十一条相关规定发表明确意见。

答复：

本基金已设置明确的基金管理费安排并在基金合同、专项计划说明书、运营管理服务协议等文件中约定费用支付标准和支付路径；本基金的基金管理费用水平合理，能够覆盖展业成本，管理人和运营管理机构费用收取根据各自工作职责合理确定，且运营管理机构收取的基础费用基于基础设施项目历史运营成本情况等合理确定，收取的浮动报酬与基础设施项目运营业绩表现挂钩，本项目基金管理费安排符合《审核关注事项》第三十一条的规定。

2.结合各自职责详细说明基金管理费在基金管理人、计划管理人、运营管理机构间如何分配及分配的合理性。

答复：

本基金的管理费用包括固定管理费用、基础管理费用及浮动

管理费用。其中，固定管理费用由基金管理人和计划管理人收取，基础管理费用及浮动管理费用为运营管理机构收取的运营管理费用。

综合各主体在基金存续期履行的职责、收费对业务成本的覆盖情况及同类项目的可比收费标准等维度，管理人认为上述费用的收取水平和分配情况具有合理性。

上述收费的合理性论证如下：

(1) 基金管理人与计划管理人收取的费用

1) 固定管理费用的计提方法、计提标准和支付方式

基金管理人及计划管理人收取的固定管理费用中85%由基金管理人收取，15%由计划管理人收取。本项目原定固定管理费用为基金净资产的0.15%/年，为进一步提升管理人工作质效，本项目固定管理费用优化调整为0.20%/年，固定管理费用的计算方法如下：

$$H=E\times 0.20\%\div \text{当年天数};$$

H为当日应计提的固定管理费用；

E在基金成立首年为初始募集规模，自基金成立的第二个自然年度起（含）为上一年度合并报表审计报告披露的基金合并净资产。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化进行调整，分段计算；

基金的固定管理费用按日计提、按年支付。自基金成立的第二个自然年度起（含），在当年首日至上一年度合并报表审计报

告出具之日期间，使用上一年度的E值进行预提，在上一年度合并报表审计报告出具日根据审计结果，对当年首日至上一年度合并报表审计报告出具日期间已预提的固定管理费用进行调整。经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的支付频率及账户路径支付。

2) 固定管理费用的合理性

①基金管理人收费水平合理性分析

基金管理人设立创新投资部作为REITs业务专门部门，负责基础设施基金的研究、投资及运营管理工作，并配备了充足的投资和运营人员。基金管理人展业成本主要为创新投资部的人员人力成本、日常管理活动开支以及REITs业务相关系统开发及维护费用和公司中后台支持成本等。

目前，基金管理人基础设施基金业务开展正常，基金管理人管理的已上市基础设施基金包括中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金、中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金、中金安徽交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金、中金湖北科投光谷产业园封闭式基础设施证券投资基金、中金山高集团高速公路封闭式基础设施证券投资基金和中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金。如本基金发行成功，结合在管项目情况及业务发展规划，预计基金管理人收费水平能够有效覆盖开展REITs业务的相关成本；后续本基金如能顺利开展扩募并新购入基础设施项目，基金管理人的实际收费水

平预计将随基金净资产规模的提升而进一步提升。

长期来看，我国基础设施资产类型丰富、存量规模巨大，REITs市场发行与扩募预期较强，随着未来持续新发产品和存续期产品的扩募，创新投资部人均管理的基础设施基金规模将有一定的提升，并有利于进一步降低边际成本。综上，基金管理人实际收取费用水平能够有效覆盖展业成本。

②计划管理人收费水平合理性分析

计划管理人主要依据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》等法规要求开展工作。

存续期阶段，基金管理人与计划管理人各司其职。基金管理人安排相应基金经理进行独立管理，并在项目公司层面委派法定代表人，承担主动管理职责。同时，基金管理人按照基础设施基金信息披露相关法规要求协调完成基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告以及各项临时报告等信息披露工作。计划管理人履行基金管理人（作为专项计划单一持有人）下达的指令与安排，不直接承担运营职责也无主动决策流程。信息披露安排上，计划管理人定期向基金管理人披露年度资产管理报告、收益分配报告等。总体来看，计划管理人职责安排少于基金管理人，计划管理人实际收取费用水平能够有效覆盖展业成本。后续本基金如能顺利开展扩募并新购入基础设施项目，计划管理人的实际收费水平亦将随基金净资产规模的提升而进一步提升。

上述管理费收费机制及合理性分析已在招募说明书“第二十三部分 基金的费用与税收”之“二、基金费用计提方法、计提标准和支付方式”中披露。

(2) 运营管理机构收取的费用

本基金存续期内，运营管理机构所收取的运营管理费用包括基础管理费用及浮动管理费用。分别分析如下：

1) 基础管理费用的收取方式及合理性分析

①基础管理费用的收取方式

基础管理费用= $I \times 9.5\%$ ；I表示项目公司当年经审计的营业收入，以项目公司年度审计报告为准。

由于基础设施项目购入或出售等因素引起项目公司营业收入变化的，基金管理人有权在履行适当程序后调整基础管理费用计提标准，相关调整情况及调整当年的费用计算方式，以基金管理人届时公告为准。

基础管理费用按月计提、按季支付，经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的支付频率及账户路径支付。

②基础管理费用的合理性分析

基础管理费用覆盖的内容包含项目公司层面除资本化支出、营业税金及附加之外的其他全部运营成本费用和运营管理机构合理报酬两部分。

A) 基础设施项目的运营成本费用

基础管理费用的主要部分用于覆盖基础设施项目发生的日

常运营成本费用支出，按照营业收入固定比例8.5%的标准进行计提，由本基金支付至运营管理机构后由运营管理机构进行统一对外支付，实际支付金额与基础管理费用如存在差额，则本基金不再对差额进行补足或要求返还。前述成本费用的具体内容包括职工工资等日常运营成本、物业管理费支出、维修费、能源费、保险费及其他全部日常成本费用等，但不包括资本性支出、营业税金及附加。

基础设施项目历史三年及一期日常运营成本费用占营业收入的比重分别为8.53%、9.00%、7.84%和7.81%，其平均占比为8.29%（具体构成明细及历史发生金额详见“**3.结合历史运营成本费用情况，详细论证运营管理机构通过各种方式实际收取的各项费用及其合理性。**”）。基础管理费用与此相对应的计提比例为8.5%，与历史实际发生水平基本持平，且该等管理费用为对项目运营成本费用的基本覆盖，具备必要性和合理性。

B) 运营管理机构合理报酬

基础管理费中占营业收入比例 1%的部分为支付给运营管理机构合理报酬。基础设施 REITs 作为公开上市的金融产品，相应的监管规则对其底层基础资产的运营管理、信息披露等事项也提出了较高的要求。作为基金管理人聘请的运营管理机构，在常规基础设施项目运营管理工作范围外，需要完成较多的委托或协助事项，包括但不限于：1) 编制经营及预算计划；2) 提供市场情况分析；3) 协助制定年度预算；4) 协助进行项目维修与改造；

5) 协助进行档案资料归集等。除上述委托或者协助事项外，运营管理机构还需要协助进行信息披露，向基金管理人、计划管理人提供资产运营相关的报告，具体包括定期报告（年度报告、中期报告、季度报告、月度报告）和临时报告等。上述报告对真实性、准确性、及时性要求严格，在一般运营管理工作基础上增加了较大工作量，且该等事项与底层资产的日常运营不存在替代关系。因此，考虑到上市产品对运营管理、信息披露等方面的要求，给予运营管理机构一定服务报酬具有必要性和合理性。

2) 浮动管理费用的收取方式及合理性分析

① 浮动管理费用的收取方式

浮动管理费用 = $(C - T) \times 15\%$ ；C表示项目公司当年的经营净现金流实现值，以项目公司年度审计报告中“销售商品、提供劳务收到的现金”科目-“购买商品、接受劳务支付的现金”科目所记载金额的差值为准；T表示项目公司当年的经营净现金流目标值。

其中，于基础设施基金间接享有项目公司股东权利之日当年至《可供分配金额预测报告》预测期结束之日，项目公司经营净现金流目标值以《可供分配金额预测报告》中记载的该自然年度对应的预测经营净现金流（预测合并现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”科目-“购买商品、接受劳务支付的现金”科目所记载金额的差值，下同）为准，基础设施基金间接享有项目公司股东权利之日当年不满一年的，以基金实际运作天数折算对应年度经营净现金流目标值；自《可供分配金额预测报告》预测

期结束后的第一个自然年度开始，项目公司经营净现金流目标值为上一自然年度经审计的经营净现金流金额与上一自然年度项目公司经营净现金流目标值的孰高值。特别地，当 $C < T$ 时，将相应扣减基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当期确认的基础管理费用金额的80%。

由于基础设施项目购入或出售等因素引起项目公司营业收入变化的，基金管理人有权在履行适当程序后调整浮动管理费用计提标准，相关调整情况及调整当年的费用计算方式，以基金管理人届时公告为准。

浮动管理费用按季计提、按年支付，经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的支付频率及账户路径支付。

②浮动管理费用的合理性分析

本基金运营管理费用在基础管理费用的基础上进一步设置了浮动管理费用，用于进一步考核激励运营管理机构，促使其提高运营质效，促进基础设施项目长期稳健运营。

浮动管理费以现金流实现值和目标值的差值为基数，以15%作为固定比例进行计提，浮动管理费的设置可以更加全面的考虑收入提升水平和成本管控水平，在进一步夯实基础管理费考核效果的基础上将现金流管理、租金收缴效率等因素纳入考核激励范围，加强运营管理机构与基金份额持有人的利益绑定。

特别地，根据浮动管理费用的收费机制，在基础设施项目运营效果不及预期导致净运营收入实现值低于净运营收入目标值

时，浮动管理费用为负，也即会以与实现超额业绩激励的同等原则和同等强度扣减当年度基础管理费用。因而浮动管理费可以实现双向奖惩的效果，在对运营管理机构形成有效激励的同时对其增加设置了约束机制，可以对运营管理机构不作为等极端道德风险进行提前防范。

与此同时，考虑到运营管理机构开展基础设施资产的日常管理工作将不可避免地投入相关人力成本、招商成本、管理费用等，故对浮动管理费设置了扣除上限，预留基础管理费用20%的保底水平，对运营管理机构的基本展业成本进行合理覆盖。该机制的设置具备必要性和合理性。

3.结合历史运营成本费用情况，详细论证运营管理机构通过各种方式实际收取的各项费用及其合理性。

答复：

基础设施项目历史三年一期与运营管理费覆盖口径一致的实际成本费用金额及占比如下表所示：

表2-2-3-1：历史三年一期成本费用发生金额（基础管理费可比口径）

单位：万元

	2021年	2022年	2023年	2024年1-6月
营业收入	9,001.34	8,064.33	9,924.87	4,904.61
运营成本	365.18	392.98	481.20	261.01
物业管理费支出	317.12	281.16	265.67	108.96
维修费	55.66	26.18	0.58	6.55
能源费	22.14	18.87	16.44	6.52
保险费	7.67	6.65	13.96	-
合计	767.77	725.85	777.86	383.03

表2-2-3-2：历史三年一期成本费用发生金额（基础管理费可比口径）占营业收入比重

	2021年	2022年	2023年	2024年 1-6月	均值
运营成本	4.06%	4.87%	4.85%	5.32%	4.78%
物业管理费支出	3.52%	3.49%	2.68%	2.22%	2.98%
维修费	0.62%	0.32%	0.01%	0.13%	0.27%
能源费	0.25%	0.23%	0.17%	0.13%	0.19%
保险费	0.09%	0.08%	0.14%	0.00%	0.08%
合计	8.53%	9.00%	7.84%	7.81%	8.29%

与基础运管费覆盖口径对应的历史成本费用在过去三年一期的发生金额分别为767.77万元、725.85万元、777.86万元和383.03万元，占营业收入的比重分别为8.53%、9.00%、7.84%和7.81%，其平均占比为8.29%。

按照实际收入与预计收入相等为例计算，2025年运营管理机构预计收取的基础运营管理费为945.94万元。其中，占营业收入比重为8.5%的部分，也即846.37万元用于覆盖基础设施项目的运营成本费用，99.57万元为运营管理机构合理报酬。

基础管理费用846.37万元占营业收入比重为8.5%，与历史实际发生水平纵向可比；同时，预留营业收入1%水平对应的金额，也即99.57万元，作为对运营管理机构提供公募REITs项下资产对应的REITs存续期运营及信息披露等相关服务的合理补偿，基础运营管理费用的设置具备合理性。

（三）关于保险费用。

基础设施资产保险投保范围包括财产一切险及公众责任险，总保额5.56亿元，请管理人根据《REITs指引》第三十八条规定购买足够的财产保险和公众责任保险。

答复：

上述在执行保单保费计算基础为账面原值，在本基金发行前，基金管理人与运营管理机构将完成保单的变更，以评估价值为基础对基础设施项目进行投保。

在基础设施基金存续期间，基金管理人及运营管理机构将继续按照评估价值对基础设施项目进行投保，采取运营管理机构具体执行、基金管理人进行监督的分工模式，确保本基金的运作持续满足《REITs指引》第三十八条的规定。

（四）关于基金经理胜任能力方面。

请基金管理人根据《审核关注事项》第三十条相关规定，结合基金经理的专业背景、管理经验等论证本产品基金经理的专业胜任能力以及兼任安排的合理性。

答复：

根据本基金实际投资运营管理需求，本基金拟任基金经理组合为闫婧茹女士（首次申报稿中为王琛女士，基金管理人结合业务需求拟将王琛女士变更为闫婧茹女士）、陈涛先生、马澍玮先生，其中，陈涛先生已担任中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（简称“中金厦门安居REIT”）的基金经理，

就其兼任情况进行如下说明：

1、拟任基金经理及兼任情况

上述拟任基金经理的具体专业背景、管理经验如下：

闫婧茹女士，会计硕士，CPA。历任中信证券股份有限公司投资银行管理委员会高级经理、中信金石基金管理有限公司高级经理、光大证券股份有限公司债务融资总部项目经理；现任中金基金管理有限公司创新投资部高级经理。闫婧茹女士具备5年以上基础设施项目投资或运营管理经验。

陈涛先生，工学硕士。历任工银金融租赁有限公司交通金融事业部经理、境内综合租赁业务三部经理；国投交通控股有限公司业务发展部高级经理；北京全路通信信号研究设计院集团有限公司工程师，现任中金基金管理有限公司高级经理。陈涛先生具备5年以上基础设施项目投资或运营管理经验。

马澍玮先生，工学硕士，高级工程师。历任中交公路规划设计院有限公司助理工程师；中交资产管理有限公司项目运营中心高级业务经理、处长、总经理助理；现任中金基金管理有限公司创新投资部高级经理。马澍玮先生具备5年以上基础设施项目投资或运营管理经验。

从上述专业背景、管理经验来看，拟任基金经理组合具备产权类基础设施项目投资或运营管理相关经验，具备担任本基金投资或运营基金经理的专业胜任能力。

截至目前，闫婧茹女士和马澍玮先生未担任其他基金的基金

经理，并已完成本基金拟任基金经理的注册；陈涛先生已担任本公司管理的中金厦门安居REIT的基金经理。

2、拟任基金经理兼任安排合理性

中金厦门安居REIT于2022年8月22日成立，因此，本基金成立后，陈涛先生将同时担任两只基础设施基金的基金经理。

综合考量基金管理人管理的REITs产品数量、陈涛先生的专业能力、中金厦门安居REIT及本基金所投资的基础设施项目类型及基金管理人内部管理安排等因素，基金管理人认为陈涛先生同时担任两只基金的基金经理具有合理性，具体说明如下：

（1）截至目前，中金基金作为基金管理人同时管理六只已上市的基础设施REITs项目，分别是中金普洛斯REIT、中金厦门安居REIT、中金安徽交控REIT、中金湖北科投光谷REIT、中金山东高速REIT及中金印力消费REIT。

（2）陈涛先生在担任中金厦门安居REIT的基金经理之前，从事多年的基础设施项目相关运营管理工作，具备丰富的基础设施资产的运营管理经验。同时，陈涛先生自2022年8月22日起担任中金厦门安居REIT的基金经理，承担基金运营管理工作，具备6个月以上的基础设施REITs管理经验。

（3）陈涛先生作为兼任基金经理具备丰富的基础设施运营管理经验，同时，中金厦门安居REIT所投资的基础设施项目类型与本基金不同，两只基金的基金经理兼任不存在潜在利益冲突风险。

(4) 基金管理人建立了完善的内部制度和治理机制，确保基金经理公平对待其所管理的不同基础设施基金。

中金基金制定了《公平交易管理办法》《异常交易监控管理办法》《关联交易管理办法》等，以防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。

针对公募REITs业务，基金管理人还制定了《公开募集基础设施证券投资基金投资管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金运营管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金风险控制制度》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金关联交易管理办法》等内部规章制度，建立了基础设施基金的投资、运营及风险管理规则，以有效防范不同基础设施基金之间的利益冲突。

特别地，为规范REITs基金经理兼任事项，基金管理人将建立专项工作指引，从兼任条件、评估机制、履职要求、动态监控、扩募与新购入项目决策、二级市场投资公平交易管理、信息披露与报告等方面提出规范，要求兼任相关工作应当本着基金份额持有人利益优先原则，由基金管理人基础设施基金投资决策委员会（“REITs投委会”）审慎评估决策，加强公平管理及规范考核，依法合规开展信息披露及相关报告工作，防范不当利益冲突。

(5) 基础设施基金的运营管理层面，基金管理人为两只基金聘请不同的运营管理机构，并与运营管理机构通过基础设施项目运营管理服务协议约定，基础设施基金项目公司的预算由运营

管理机构拟定，并经基金管理人审批通过后方可执行，根据法律法规规定及基金合同的约定，不同的基础设施基金不得相互投资或进行资金拆借。

基金管理人将严格落实风险隔离措施，所管理的不同的基础设施基金的基金财产相互隔离，并严格按照相关法律法规以及内部管理制度的规定防范利益冲突。

对可能发生的同业竞争和可能存在的利益冲突，由REITs投委会讨论决定处理方式，制定公平对待不同基础设施项目的相关措施，并在定期报告中予以披露，必要时还需进行临时披露，接受投资者监督。

(6) 基金管理人已建立有效运营管理机制，将合理安排中金厦门安居REIT与本基金的各基金经理的职责与分工，保障陈涛先生的工作职责安排合理、有效，确保陈涛先生具有充足的时间和能力，可同时胜任其在两只基金中承担的工作职责。

除基金经理以外，基金管理人的REITs投委会负责对公募REITs业务的重大事项进行决策，公司中后台部门为REITs业务提供标准化运营及数字化系统服务。

综上所述，基金管理人认为拟任基金经理具备专业胜任能力，陈涛先生兼任中金厦门安居REIT与本基金的基金经理具备合理性。

(五) 关于原始权益人。

请管理人核查原始权益人及相关主体向基础设施基金转让项目公司股权是否符合《审核关注指引》第七条相关要求。

答复：

经核查，原始权益人向基础设施基金转让项目公司股权符合《审核关注指引》第七条之相关要求，即：符合地方政府性债务管理的规定，不会新增地方政府隐性债务；原始权益人通过转让基础设施项目取得的回收资金用途符合国家产业政策。具体分析如下：

1、本项目符合地方政府性债务管理的规定，不会新增地方政府隐性债务

首先，两江产业集团及其合并报表范围内的主体均不涉及地方政府隐性债务。截至2024年6月30日，原始权益人两江产业集团资产总计为724.35亿元，负债总计为181.42亿元，资产负债率为25.05%，资产负债率水平较低，财务状况良好。其负债构成中，有息负债合计60.22亿元，占负债总额的33.19%，且均不涉及地方政府隐性债务。

其次，发行基础设施REITs属于权益性产品，而非债务性产品，两江产业集团对于收到的募集资金没有强制偿还义务。两江产业集团作为原始权益人将项目公司100%股权转让予专项计划并收取相应的股权转让价款作为回收资金，该等回收资金属于权益性资金而非负有偿还义务的债务性资金；同时，基金募集资金中的剩余部分将由专项计划通过股东借款或增资的形式支付至

项目公司，用于定向偿还项目公司特定债务。从上述资金性质及流向来看，本基金募集不涉及两江产业集团替政府举债、由政府提供担保或由财政资金偿还等新增地方政府隐性债务的情形。

最后，两江产业集团已出具《承诺及说明函》：“本公司承诺基础设施项目及本次开展基础设施REITs业务符合地方政府性债务管理的相关规定，不涉及替政府举债、由政府提供担保或财政资金偿还等新增地方政府债务或地方政府隐性债务的情形。基础设施REITs募集回收资金将按照国家发改委、中国证监会、证券交易所的相关规定使用，不存在违反《中华人民共和国预算法》（2018修正）、《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发〔2010〕19号）、《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）、《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）、《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）、《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发〔2021〕5号）等相关法律法规而新增地方政府债务或地方政府隐性债务的情况。”

2、原始权益人通过转让基础设施项目取得的回收资金用途符合国家产业政策

原始权益人两江产业集团取得本项目回收资金后拟在两江新区进行产业园区等基础设施的投资，主要用于礼嘉智慧园的投资。

拟投资项目礼嘉智慧园定位为对标国际一流水平的未来智慧生活体验园，致力于打造全国首个高科技社区，成为吸引全世界创新要素、数字经济和智能产业在重庆聚集的重要载体。礼嘉智慧园是重庆市全面贯彻落实习近平总书记对重庆提出营造良好政治生态，坚持“两点”定位、“两地”“两高”目标，发挥“三个作用”和推动成渝地区双城经济圈建设等重要指示要求和加快推进重庆市以大数据智能化为引领的创新驱动发展战略行动计划的重要工程，符合《国家中长期科学和技术发展规划（2021-2035）》等国家发展规划，符合《重庆市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》《重庆市新型城镇化规划（2021-2035年）》《重庆市科技创新“十四五”规划（2021—2025年）》《重庆市培育建设国际消费中心城市实施方案》《重庆市建设国家新一代人工智能创新发展试验区实施方案》等区域发展规划。

综上所述，两江产业集团的回收资金拟投资项目符合国家产业政策。

（本页无正文，为关于《关于中金重庆两江产业园封闭式基础设施证券投资基金上市及中金重庆两江产业园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》的回复的盖章页）

中金基金管理有限公司



2024年7月24日

(本页无正文，为关于《关于中金重庆两江产业园封闭式基础设施证券投资基金上市及中金重庆两江产业园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》的回复的盖章页)

中国国际金融股份有限公司



2024年7月24日