

关于《关于招商科创孵化器封闭式基础设施证券投资基金上市及招商科创孵化器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：

招商基金管理有限公司、招商财富资产管理有限公司已收到《关于招商科创孵化器封闭式基础设施证券投资基金上市及招商科创孵化器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》（20240322R0005），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，就反馈意见答复如下：

一、主要反馈问题

（一）关于基础设施项目运营

1. 根据申报材料，本项目定位为孵化器。请管理人披露孵化器运营模式，具体包括：

（1）孵化器入驻企业入驻标准、准入限制，孵化企业行业定位，是否存在特殊行业政策等。

答复：

根据国科发区〔2018〕300号科技部关于印发《科技企业孵化器管理办法》的通知对孵化器的定义，科技企业孵化器（以下简称孵化器）是以促进科技成果转化，培育科技企业和企业家精神为宗旨，是提供物理空间、共享设施 and 专业化服务的科技创业服务机构，是国家创新体系的重要组成部分。孵化器的主要功能是围绕科技企业的成长需求，集聚各类要素资源，推动科技型创新创业，提供创业场地、共享设施、技术服务、咨询服务、投资融资、创业辅导、资源对接等服务，降低创业成本，提高创业存活率，促进企业成长等。孵化器类产业园是孵化器构建科创服务生态，落地孵化专业服务的具体实践所需的物理空间。

孵化器包括但不限于国家级、市级及区级孵化器，是发展新质生产力的重要载体，是国家创新体系的重要组成部分。

孵化器类产业园作为产业园区中一项细分物业载体类别，与产业园区产权性质相近，多数建设在工业用地或研发用地上，物业形态以支持办公、研发、实验的小型研发办公空间为主。与产业园区不同的是，孵化器类产业园较普通产业园更强调运营属性，对初创期及中小型企业的配套服务尤为完善。

本次基础设施资产所包含的国定路1号楼、国定路3号楼以及湾谷园B5号楼均为孵化器类产业园。

1) 关于孵化器企业入驻标准及准入限制

本项目入驻企业分为在孵企业和一般企业¹。

其中在孵企业的入驻标准满足《科技企业孵化器管理办法》中关于国家级科技企业孵化器在孵企业的认定标准。根据科技部《关于印发〈科技企业孵化器管理办法〉的通知》（国科发区〔2018〕300号）第八条，国家级科技企业孵化器在孵企业应具备以下条件：

①主要从事新技术、新产品的研发、生产和服务，应满足科技型中小企业相关要求；

②企业注册地和主要研发、办公场所须在本孵化器场地内，入驻时成立时间不超过 24 个月；

③孵化时限原则上不超过 48 个月。技术领域为生物医药、现代农业、集成电路的企业，孵化时限不超过 60 个月。

根据科技部火炬中心《关于印发〈科技企业孵化器评价指标体系〉的通知》（国科火字〔2019〕239号），孵化器评价指标体系由服务能力、孵化绩效、可持续发展三个一级指标和两个加分项指标构成，其中孵化绩效考核项占比 55%，主要从在孵企业收入和融资情况、科技含量、在孵企业成长性、创业带动就业等方面设置 9 项指标，综合考察孵化企业情况，引导孵化器提高孵化质量。在孵企业孵化成效与行业主管部门考核评价高度关联，故本项目对在孵企业服务要求更高。

对于未纳入在孵企业的一般企业，未列入行业主管部门考核评价范围，无明确准入限制。

¹ 一般企业包括已从孵化器毕业但仍在租的企业。

2) 关于孵化企业行业定位

本项目入驻企业分为在孵企业和一般企业。其中纳入在孵企业的，其行业定位满足《科技企业孵化器管理办法》中关于国家级科技企业孵化器在孵企业的认定标准，根据科技部《关于印发〈科技企业孵化器管理办法〉的通知》（国科发区〔2018〕300号）第八条，国家级科技企业孵化器在孵企业行业应满足“主要从事新技术、新产品的研发、生产和服务，满足科技型中小企业相关要求”。

其中未纳入在孵企业的一般企业，无明确企业定位限制。

3) 关于孵化器是否存在特殊行业政策

科技部、财政部、上海市人民政府等对孵化器行业发布了相应的政策，鼓励孵化器行业的发展，具体政策梳理如下表所示：

表 1-1-1：孵化器行业政策梳理

政策名称	发布单位	政策内容
《科技企业孵化器管理办法》国科发区〔2018〕300号	科技部	各级地方政府和科技部门、国家自主创新示范区、国家高新技术产业开发区管理机构及其相关部门应在孵化器发展规划、用地、财政等方面提供政策支持。各地区应结合区域优势和现实需求引导孵化器向专业化方向发展，支持有条件的龙头企业、高校、科研院所、新型研发机构、投资机构等主体建设专业孵化器，促进创新创业资源的开放共享，促进大中小企业融通发展。
《关于继续实施科技企业孵化器、大学科技园和众创空间有关税收政策的公告》（财政部 税务总局 科技部 教育部公告 2023 年第 42 号）	财政部	对国家级、省级科技企业孵化器、大学科技园和国家备案众创空间自用以及无偿或通过出租等方式提供给在孵对象使用的房产、土地，免征房产税和城镇土地使用税；对其向在孵对象提供孵化服务取得的收入，免征增值税。
《上海市高质量孵化器培育实施方案》沪府办规〔2023〕16号	上海市人民政府	到 2025 年，培育不少于 20 家高质量孵化器，示范带动不少于 200 家孵化器实现专业化、品牌化、国际化转型升级；与高新技术开发区、特色产业园区等联动发展，孵化培育 1 万家科技型中小企业、2,000 家高新技术企业、300 家瞪羚企业、100 家科技小巨人企业和一批面向全球，拥有自主、前沿、颠覆性技术的硬科技企业；带动形成若干孵化集群，打造 2-3 个千亿级产值规模的“科创核爆点”，初步建成全球科技创新企业首选落户城市。
《上海市人民政府办公厅关于进一步推动上海创业投资高质量发展的若干意见》沪府办规〔2024〕10号	上海市人民政府	（三）持续推进创业投资与孵化平台联动发展。积极鼓励“基金加基地”“孵化加投资”等各类模式创新，提高初创企业孵化培育效率。深化政府引导基金与国际知名孵化器品牌合作。对符合条件的孵化器、大学科技园等功能性平台发起设立的早期基金，政府引导基金在同等条件下优先支持。

政策名称	发布单位	政策内容
《关于印发<关于服务具有全球影响力的科技创新中心建设实施更加开放的国内人才引进政策的实施办法>的通知》（沪人社力发[2015]41号）	上海市人力资源和社会保障局	在入驻科技企业孵化器（须经上海科技企业孵化协会备案,下同）连续满 6 个月的本市企业中持股比例不低于 5% 的创业人才，企业入驻孵化器期间，积 120 分

(2) 孵化器运营管理模式，包括运营管理费用、是否存在政府补贴、是否提供孵化企业贷款、是否涉及孵化企业税收优惠、孵化转化率等相关指标，并结合区域企业孵化器的孵化转化率等说明本孵化器是否处于竞争优势地位。

答复：

1) 关于孵化器运营管理模式

本项目原始权益人以“三个成长阶段（苗圃+孵化器+加速器）+三级辅导体系（联络员+辅导员+创业导师）+三套服务标准（苗圃服务规范+孵化服务手册+加速器服务管理办法）”构成的《孵化服务九宫格模式》运营孵化器。

①提供的服务类型

表 1-1-2: 孵化器提供服务类型

成长阶段	孵化服务	技术服务	信息采集服务	金融服务
苗圃	联络员+辅导员	概念验证、技术资产作价入股	技术供需对接	公益融资服务
孵化器	联络员+辅导员+创业导师	概念验证、技术合同认定登记、技术资产作价入股	技术供需对接	公益融资服务、市场化融资服务
加速器	联络员+辅导员+创业导师+高级顾问	技术合同认定登记、技术资产作价入股、科创属性评价	技术供需对接	公益融资服务、市场化融资服务

②提供的服务收费标准

由孵化器直接提供服务的，不收取服务费；由孵化器委托第三方提供服务的，按市场化标准收服务费。

③具体运营模式

在招租环节，孵化器主张以培育促招租，建立“寻找、引导、培育”的招租体系，通过有效机制设计，充分发挥孵化器各项功能平台支撑作用，以高质量孵化服务促进入驻企业健康成长，“制造”更多的候选加速企业，有效解决项目招引与培育脱节的现状。

在服务环节，孵化器为入驻企业提供包括但不限于创意试制、概念验证、创业导师、科技金融、项目申报、专业培训、知识产权等专业服务，上述服务不收取孵化服务费。

2) 是否存在政府补贴

经核查，根据利安达出具的《上海杨浦科技创业中心有限公司所持有的上海科汇智创项目管理有限公司经营业务专项审计报告2021年度、2022年度、2023年度以及2024年1-6月》，基础设施资产的主营收入为租金收入、物业费收入、车位收入和广告位收入。根据杨科创出具的承诺及说明函并经律师核查相关租赁合同，该等租赁合同系基于基础设施资产所签订，基础设施资产的现金流主要来源于市场化运营收入，不包括政府补贴。

3) 关于孵化器运营管理模式中是否涉及提供孵化企业贷款、是否涉及孵化企业税收优惠、孵化转化率等相关指标

①入驻企业贷款服务

本项目入驻企业可享受孵化企业贷款服务，主要包括上海市科技金融信息服务平台提供的公益性贷款，以及原始权益人上海杨浦

科技创业中心有限公司（以下简称“杨科创”）旗下金融公司提供的市场化融资服务，具体如下：

A. 公益性贷款²

上海市科技金融信息服务平台由上海市科学技术委员会（以下简称“上海市科委”）主办，上海市科技创业中心管理，是为上海市科技型中小企业提供投融资服务的公益性平台。上海市科技金融信息服务平台可为科技型中小企业提供科技微贷通贷款、科技履约贷款、科创助力贷款、科技小巨人贷款等多项贷款服务。

2023 年度基础设施项目在租租户已成功申请科技履约贷款共 2 家，累计推荐金额达 1,600 万元。如某科技企业申请 2023 年第三十五批科技履约贷，推荐金额为 300 万元人民币。

B. 市场化融资

杨科创五大业务板块之一的科技金融板块通过整合旗下多层次服务主体，为科技型中小企业在不同发展阶段提供直接融资-间接融资-资产证券化等多层次资本服务体系。

其中，上海杨浦科诚小额贷款股份有限公司（以下简称“科诚小贷”）、上海科易小额贷款股份有限公司（以下简称“科易小贷”）系杨科创科技金融板块的重要主体之一，科诚小贷和科易小贷以服务中小科技企业为宗旨，通过发挥自身长期服务孵化企业及科技型中小企业的独特优势，整合银行、创投基金、金融担保等多方资源，为企业提供一站式，个性化的融资服务。

²上海市科技金融信息服务平台介绍及科技贷款等信息来源于上海市科技金融信息服务平台官方网站。（详见 http://kjjr.shtic.com/index_old.php）

科诚小贷和科易小贷系杨科创旗下市场化运作的金融主体，在响应速度上，基于对申请企业的熟悉程度，可实现“当日受理，当日放款”，极大程度解决企业燃眉之急。

4) 关于孵化企业税收优惠

本项目入驻企业可以享受以下税收政策优惠：

杨科创可为入驻企业提供以下资质认定服务，从而帮助入驻企业享受相关政策优惠，主要包括：①辅导企业申请高新技术企业认定，从而享受按照 15% 的税率³征收企业所得税的优惠政策；②辅导企业完成技术合同认定登记，从而享受免征增值税、免征/减半征收企业所得税、个人所得税减免等优惠政策⁴；③研发费用税前加计扣除⁵等。

5) 关于孵化器转化率

³根据国务院关于加快科技服务业发展的若干意见（国发〔2014〕49号）第三项政策措施：对认定为高新技术企业的科技服务企业，减按 15% 的税率征收企业所得税。

⁴根据《上海市高新技术成果转化专项扶持资金管理办法》（沪科〔2023〕184号）：开展技术合同认定登记的相关方可根据实际享受以下相关政策。（一）免征增值税。纳税人提供技术转让、技术开发和与之相关的技术咨询、技术服务，免征增值税。转让方或开发方须开具增值税普通发票。（二）减免所得税。符合条件的居民企业年度技术转让所得不超过 500 万元的部分，免征企业所得税；超过 500 万元的部分，减半征收企业所得税。（三）个人所得税。符合条件的高校、科研院所向他人转让科技成果或者许可他人使用科技成果，从职务科技成果转化收入中给予科技人员的现金奖励，可减按 50% 计入科技人员当月“工资、薪金所得”，缴纳个人所得税。转制科研院所科技人员取得职务科技成果转化现金奖励，符合财税〔2018〕58 号文第五条规定条件的，可减按 50% 计入科技人员当月“工资薪金所得”，依法缴纳个人所得税。（四）研发费用加计扣除。企业委托外部机构或个人进行研发活动所发生的费用，按照费用实际发生额的 80% 计入委托方研发费用并计算加计扣除；合作开发项目由合作各方就自身实际承担的研发费用分别计算加计扣除。（五）奖励金提取。高校、科研院所和医疗卫生机构等科研事业单位开展技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务等活动，可按有关规定提取奖励金，奖励支出不受核定的绩效工资总量限制。（六）基础研究税收优惠。对企业出资给非营利性科研机构、高等学校和政府性自然科学基金用于基础研究的支出，在计算应纳税所得额时可按实际发生额在税前扣除，并可按 100% 在税前加计扣除。

⁵根据《财政部税务总局关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 7 号）：企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，自 2023 年 1 月 1 日起，再按照实际发生额的 100% 在税前加计扣除；形成无形资产的，自 2023 年 1 月 1 日起，按照无形资产成本的 200% 在税前摊销。

转化即在孵企业从孵化器中毕业。根据科技部《关于印发<科技企业孵化器管理办法>的通知》（国科发区〔2018〕300），企业从孵化器中毕业应至少符合以下条件中的一项：

- ①经国家备案通过的高新技术企业；
- ②累计获得天使投资或风险投资超过 500 万元；
- ③连续 2 年营业收入累计超过 1,000 万元；
- ④被兼并、收购或在国内外资本市场挂牌、上市。

截至 2024 年 6 月 30 日，杨科创持有的 5 栋楼中，累计在孵企业数量达 1,007 家，其中累计毕业企业数量达 152 家，毕业企业数量占在孵企业总数的比例为 15.09%。

6) 关于本孵化器竞争优势

①政策服务优势

作为国家级科技企业孵化器，原始权益人杨科创可辅导入驻企业享受政府对科技企业的扶持政策，例如享受税收、政府专项资金补贴等形式的费用减免、辅导企业完成科技型中小企业入库登记、高新技术企业、专精特新企业等相关认定和荣誉评选；同时，原始权益人的孵化运营机制还可为入驻企业提供资源对接渠道，帮助入驻企业实现区域政府、专业第三方服务机构、科技金融、高校院所、社区品牌推广及国际化项目转移转化的平台对接，以实现入驻企业与各方的资源和专业化服务的共享与共赢。

②产业孵化全链条服务体系优势

杨科创国定路园区是上海第一家在高校附近建立的孵化器类产业园区，也是全国范围内在高新区外设立较早的孵化器类产业园区。杨科创现有五大孵化服务功能板块，分别为产业孵化板块、科技金融板块、技术要素市场板块、技术转移功能性平台板块、国际事业部板块，致力于打造“苗圃-孵化器-加速器-产业集群”及配套的物理空间租赁和物业管理服务的产业孵化全链条服务体系。形成以科技为抓手、金融为纽带、产业为承载、数字为支撑的可持续产业集群孵化能力，服务于大学、科研院所与企业之间的融合，推动以产业为引领的大中小企业的融合，助力技术链、供应链和产业链的融合。

截至 2024 年 6 月 30 日，杨科创通过产业孵化全链条服务体系建设，打造科创载体资源场，累计培育国家级专精特新小巨人企业 6 家、国内外挂牌上市公司 27 家、科技小巨人企业 50 余家、专精特新企业 100 余家、国家高新技术企业 200 余家、高增长企业 3,000 余家，带动就业数万人。此外杨科创通过上海技术交易所国际交易中心等重大项目建设，依托海外研发中心、合作基地和离岸孵化机构等合作伙伴资源，协同搭建具有国际影响力的创新发展论坛、会展、创业大赛等国际化创新创业交流合作平台，帮助区域有国际化业务需求的企业参与到全球创新合作网络，促进区域国际影响力的提升。

③ 国家级科技企业孵化器品牌优势

根据科学技术部火炬高技术产业开发中心⁶《关于〈科技企业孵化器评价指标体系〉的通知》（国科火字（2019）239 号），国家级

⁶ 2023 年 8 月底，根据《党和国家机构改革方案》，火炬中心划入工业和信息化部。2023 年 11 月，根据中央编办批复，原“科学技术部火炬高技术产业开发中心”更名为“工业和信息化部火炬高技术产业开发中心”，

科技企业孵化器评价指标体系由服务能力、孵化绩效、可持续发展三个一级指标和两个加分项指标构成。从历史年度评定结果来看，原始权益人杨科创是全国范围内连续八年（2014-2021年）获得国家级科技企业孵化器 A 类评价结果的七家孵化器之一。整体来看，杨科创在行业内具有一定的竞争优势。

此外，杨科创是全国科技服务行业首家荣获“中国质量奖提名奖”的企业，其结合自身可持续发展模式与服务经验提炼总结而成的“植入质量因子的孵化全链条杨浦模式”曾被评审专家组高度评价为“具有鲜明的科技服务行业特色，具有很强的针对性，为行业的发展模式提供了巨大的借鉴和贡献”，引领了行业整体发展。

(3) 请管理人补充说明孵化器类产业园与其他产业园的核心差异，与其他类别普通产业园相比的差异化优势及劣势。

答复：

1) 关于孵化器类产业园与其他产业园的核心差异

孵化器类产业园以运营商主导，通过运营赋能入驻企业成长，关注长期价值，较其他类别普通产业园比，孵化器类产业园的核心差异如下：

表 1-1-3：孵化器类产业园与普通产业园的差异

特点	孵化器类产业园	普通产业园
建筑特征	以小隔断、多间为主	以整层大面积为主
租户客群	新创办的科技型、创新型企业为主	有一定竞争力和发展基础的企业
租户分布	小而分散，租户数量较多，平均租赁面积小，本项目合计租户 119 家，租户平均租赁面积 436 平方米	租户租赁面积多在 1,000 平方米以上，偏好单层面积 1,500 平方米以上 ¹
租期情况	一般 1-3 年	一般 3-5 年

¹ 相关网站名称变更及备案正在办理中。

特点	孵化器类产业园	普通产业园
租金水平 ²	租金水平普遍较低，本项目入池资产的租金水平在 2.9-3.6 元/平方米/天之间	受交通区位，园区品质及定位影响，价格范围较大，以本项目周边普通产业园为例，租金报价范围在 2.8-6.0 元/平方米/天之间
租户分散度	主要面向初创企业，覆盖的行业范围更广，本项目合计租户 119 家，涵盖专业服务、信息技术、教育科研、商务贸易等多个行业	受园区定位影响较大，一般租户的行业和规模较为集中
租户需求	硬件要求不高，追求空间灵活和孵化服务，看重性价比	关注园区的办公硬件、交通、园区配套、人才资源等
租户粘性	粘性高，入驻门槛低，且部分租户由创业苗圃项目转化而来，已建立服务纽带，孵化服务吸引力强	受租户自身经营影响较大
功能定位	定位于服务初创企业和创业者，帮助它们在创业初期克服各种挑战，提高生存和成功的可能性	定位于园区基础设施建设和招商引资，为各种规模的企业提供一个集中的工业或商业环境，促进企业间的合作和产业链的整合，提高整体竞争力
租户遴选	重点聚焦科技型中小企业客户，尤其关注其“科创属性”	聚焦高速成长或成熟期企业，更看重企业的成熟度和市场竞争力，对整个区域产业升级的带动、税收和区域就业等的促进作用
运营管理模式	通常采用更为灵活和专业化的运营管理模式，注重为初创企业提供全方位的创业支持和服务，以入池项目为例，主要围绕科技创新类企业提供全链条运营服务，通过和大学、区域、城市合作联建、企业共同孵化等形式持续服务底层资产内入驻企业	招商前期结合政府引导产业对入驻行业、企业发展阶段有特定要求，侧重给予龙头企业更多政策、配套支持，龙头企业入驻进一步带动的单一产业上下游生态的建立、强化
配套服务	本项目的配套服务更多样化和个性化，入驻租户可享有的配套服务如下： 1、孵化、创业指导服务。包括但不限于创意试制、概念验证、创业导师、科技金融、项目申报、特殊证照申请、职业技能培训、知识产权保护、技术合同认定、企业品牌培育、参研行业标准等专业服务； 2、研发与转化服务。本项目原始权益人旗下国家技术转移东部中心可为入驻企业提供技术供需对接、概念验证、产品中试等服务，促进科技成果的商业化应用； 3、科技金融服务。本项目原始权益人旗下科辰资本可为入驻企业提供金融服务、投资机会、风险投资、贷款担保、股权融资等服务； 4、除提供作为孵化器物理载体的园区办公空间外、本项目原始权益人	服务内容相对标准化，产业园区提供基础设施支持，如土地、厂房、公用设施、物流服务等，以及可能的税收优惠、政策支持等。此外，园区还可能提供一些产业支持服务，如行业协会、行业展会、信息交流平台等

特点	孵化器类产业园	普通产业园
	<p>旗下上海科佑可为入驻企业提供实验室设施、技术设备等，降低企业的运营成本；</p> <p>5.商业咨询、技术支持、网络资源、融资帮助等，帮助企业提高管理水平和业务效率；</p> <p>6.技术交易服务。本项目原始权益人旗下上海技术交易所是具有独立自持交易牌照的技术要素市场，是国家认定的国家知识产权和科技成果产权交易机构，可为入驻企业提供技术（商业秘密）确权、确价及登记服务，提供技术资产作价入股、技术资产评估、技术资产/知识产权质押融资等服务</p>	
特殊政策情况	孵化器的的发展受到政府的大力支持，享有税收减免、资金扶持等政策	更侧重于产业引导和区域经济发展，往往有针对行业龙头企业的招商引资政策，如土地、税收等，但对企业投资强度等有强制要求

注 1：数据来源于仲量联行-房地产行业上海产业园区市场发展与展望白皮书；

注 2：系截至 2024 年 6 月 30 日的租金水平。

2) 孵化器类产业园的差异化优势

①服务驱动，形成多产业的协同、集聚圈层效应

孵化器类产业园基于自身功能定位及“运营”属性，为入驻企业提供科技成果转化服务、概念验证服务、技术供需匹配服务、商业秘密保护服务，与企业共同成长；同时，通过汇聚大量存在技术服务需求的不同行业、周期的企业，从中遴选出占比最高的产业重点服务，打造多个特色产业集群，配套特色产业服务，提升产业价值。反过来，产业集聚效应又能带动上下游企业、机构定向入驻，可一定程度带动园区租赁需求和产业升级，并带动租金上升。

②全过程服务，增强客户粘性

孵化器类产业园强调依托孵化器对科技创新企业提供全链条全生命周期的服务，即通过“创业苗圃-孵化器-加速器-产业集群”服务

体系全过程服务于入园创业项目/企业，主张“长期价值”，入驻孵化器类产业园企业部分由创业苗圃项目转化而来，已建立服务纽带，且服务质量获得入驻企业认可，客户黏性和认同感较其他产业园更强。如杨科创基于苗圃-孵化-加速全链条孵化，助力儒竞科技（项目入驻企业）从创业苗圃经孵化培育到创新加速，助力儒竞科技于2023年成功登陆深交所上市。同时，儒竞科技对孵化器内入驻企业开放UL目击实验室等专业化实验室，进一步涵养科技型中小企业创新发展。

③符合要求的孵化器类产业园区，享受政策优惠

财政部、税务总局、科技部以及教育部公告2023年第42号文《关于继续实施科技企业孵化器、大学科技园和众创空间有关税收政策的公告》明确了国家级、省级科技企业孵化器的免税政策，包括免征房产税和城镇土地使用税，以及对提供孵化服务取得的收入免征增值税。

④孵化器类产业园作为孵化器的物理空间载体，是新质生产力实现的重要平台，其作为REITs上市有利于提升资本市场对科技创新企业的全链条全生命周期服务能力。

孵化器类产业园为初创企业提供了必要的物理空间和基础设施配套。该类园区聚焦战略性新兴产业和未来产业，通过苗圃、孵化器等不同孵化平台不断顺应新产业、新模式需求，做到了对新质生产力全链条全生命周期的服务。该类园区一般集聚了研发机构、创业企业和风险投资等多元主体，构建了创新生态系统。园区平台的

系统的搭建可进一步促进新兴产业的孵化和科技成果的持续转化，助力新质生产力的发展。如杨科创通过与细分产业龙头（如儒竞科技，“苗圃-孵化-加速-产业化应用”全链条孵化而成的代表性优质企业）的深度融合，通过打造“AI 机器人高质量交叉创新平台”，推动人工智能细分领域内的技术项目在入池园区实现孵化并发展壮大。以上模式夯实了“技术孵化—场地租赁—创新加速—产业集聚”基础，为园区的招商租赁及产业落地提供稳固保障。同时，区域产业发展专项政策（如杨浦区新一代人工智能产业政策）助力区内产业深度转型升级，催化了新技术、新产业、新模式和新动能，持续不断地催生了产业孵化的需求。

孵化器类产业园通过引入上下游企业，打造完整的产业链，为新质生产力提供全方位支持。代表新质生产力的人工智能、数字经济、新材料等行业，近些年获得了快速发展，而这些领域的技术创新往往源于孵化器类产业园内的初创企业。相较普通产业园有指向性、专项性，强龙头企业带动的单一产业生态，孵化器类产业园为促进新质生产力之间的交流与合作提供了多层次、多维度、多方向的孵化生态体系。杨科创通过构筑“基础研究+技术攻关+成果转化+场景应用”全周期服务链，结合孵化器类产业园区的运营，搭建“头部的朋友圈”、“硬核的创新圈”和“活跃的场景圈”服务圈层；通过孵投联动基金，打造“上下楼就是上下游，不出集群就有产业链”生态体系，提升了全要素生产率。

政府对新质生产力的重视体现在对孵化器类产业园的政策支持上，包括税收优惠、融资支持和人才引进等。通过政策引导，孵化器类产业园成为新质生产力政策的落脚点，推动高新技术成果转化和高校企业的成长。如杨科创结合园区人工智能产业领域的市级“专精特新”企业，通过园区大中小企业创新平台，推动大中小企业在技术创新、产品配套、市场开拓等方面深入合作。

3) 孵化器类产业园的差异化劣势

孵化器类产业园强调服务科技、创新的“运营”属性，即为入驻企业提供其成长阶段所需的各类科技、创新技术支持、产业孵化引导服务，客户主要以国内初创或成长型公司为主，对园区硬件及租金水平追求性价比，故作为孵化器物理载体的园区的硬件设施条件上孵化器略低于产业园。科技、创新类新质生产力的潜力巨大，但这类创新、科技企业的技术创新进展可能会比较缓慢、且市场环境不确定性会导致创新轮动加快，对孵化器类产业园及孵化器的服务功能、设施配套等可能会有更高的要求。

(4) 请管理人对孵化器运营模式的现金流稳定性进行核查并发表明确意见。

答复：

1) 基础设施资产提供配套服务和优惠政策支持，租户租赁粘性较高，出租率稳定

除提供传统租赁服务外，孵化器类产业园还能够根据入驻企业的不同行业、不同规模的入驻企业的需求，提供更贴近市场需求的

服务。此外，本项目入驻企业亦可在满足相关政策条件下，充分享受孵化器类产业园区有关政策支持与优惠。园区全方位的配套增值服务及行业政策在一定程度上提升了租户粘性。从报告期内租赁情况来看，基础设施资产历史三年及一期出租情况良好，资产运营情况稳定，经营现金流较为稳定。

表 1-1-4: 基础设施项目出租率情况（截至 2024 年 6 月 30 日）

出租率	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
国定路 1 号楼	93.19%	91.14%	90.60%	91.04%
国定路 3 号楼	89.83%	89.83%	94.42%	81.80%
湾谷园 B5 号楼	99.43%	86.91%	89.04%	87.29%
合计	95.25%	88.78%	90.74%	86.78%

2) 孵化器以孵化中小企业为核心目的，租金水平稳定

本项目租户客群主要针对初创、小微型科技型企业，入驻客群通常追求租赁空间的灵活和孵化服务，更加看重性价比。从报告期内租赁情况来看，基础设施资产历史三年及一期签约租金水平波动较小，运营现金流稳定。

表 1-1-5: 基础设施项目租金单价（截至 2024 年 6 月 30 日）

单位：元/平方米/天

含税租金单价	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
国定路 1 号楼	2.75	2.83	2.86	2.87
国定路 3 号楼	3.49	3.55	3.57	3.57
湾谷园 B5 号楼	2.68	2.82	2.92	2.92

3) 基础设施项目产业集聚效应带动上下游企业、机构定向入驻，租户行业覆盖全面，租户集中度较低，租户结构较为稳定

截至 2024 年 6 月 30 日，基础设施项目在执行租约共涉及租户 119 家，租户数量较多、行业分散度较高，分布较为合理，主要集中在专业服务、信息技术等低风险及受经济周期波动较弱的行业，租

户结构的稳定性及分布的合理性有助于保持基础设施项目的持续稳定运营。

基础设施资产可提供灵活的租赁方式，既有整层或半层对外租赁，也有分租选择，满足企业不同的租赁需求。

表 1-1-6: 基础设施项目租户行业分布（截至 2024 年 6 月 30 日）

序号	租户所在行业	租赁面积 ¹ (m ²)	租赁面积占比
1	专业服务	21,051.50	41.12%
2	信息技术	18,914.29	36.95%
3	教育科研	4,833.90	9.44%
4	事业单位	3,542.35	6.92%
5	商务贸易	2,453.08	4.79%
6	运输代理	396.10	0.77%
合计		51,191.21	100.00%²

注 1: 基础设施项目租户行业分布统计部分，已剔除自用部分面积；

注 2: 本材料中，相关数据小数点尾数差异系有效数字保留尾数或计算尾差所致（下同）。

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 25,784.65 平方米，占已出租面积的比为 50.37%。其中占已出租面积的比超过 5%的租户共 4 家。4 家企业因其业务需要，租赁较大面积场所开展办公以及其他经营活动，自入驻基础设施项目园区后均已租赁 5 年以上，租赁情况较为稳定。

表 1-1-7: 基础设施项目前十大租户情况（截至 2024 年 6 月 30 日）

租户名称	所在行业	租赁区域	租赁面积 (m ²)	占已租赁面积比
上海技术交易所有限公司	专业服务	湾谷园 B5 号楼	4,415.67	8.63%
上海儒竞智控技术有限公司	信息技术	国定路 3 号楼	3,943.58	7.70%
上海瑞慈瑞杰门诊部有限公司	专业服务	湾谷园 B5 号楼	3,139.64	6.13%
上海有孚网络股份有限公司	信息技术	国定路 3 号楼	2,902.68	5.67%
上海复志信息科技股份有限公司	信息技术	湾谷园 B5 号楼	2,333.14	4.56%
安徽阜阳界首高新技术产业开发区管理委员会	事业单位	湾谷园 B5 号楼	2,290.35	4.47%
上海东嘉之子医疗美容门诊部有限公司	专业服务	湾谷园 B5 号楼	2,278.98	4.45%
上海贝锐信息科技股份有限公司	信息技术	国定路 1 号楼	1,572.70	3.07%
上海东部科技成果转化有限公司	专业服务	湾谷园 B5 号楼	1,465.81	2.86%

租户名称	所在行业	租赁区域	租赁面积 (m ²)	占已租赁面 积比
合城设计集团有限公司	专业服务	湾谷园 B5 号楼	1,442.10	2.82%
合计	/	/	25,784.65	50.37%

4) 基础设施项目通过“苗圃+孵化器+加速器”的模式形成良性循环，整体租约到期分布合理

截至 2024 年 6 月 30 日，基础设施项目租约到期日分布在 2024 年-2034 年，租赁合同到期日分布主要集中在 2024 年-2026 年间，2024 年-2026 年到期比例占已租赁面积的 87.68%。总体而言，基础设施项目租期结构合理，较为均匀的到期分布有助于保持基础设施项目的持续稳定运营。

表 1-1-8: 基础设施项目租户到期分布（截至 2024 年 6 月 30 日）

租赁合同到期日	租赁面积 ¹ (m ²)	租赁面积占比
2024 年	9,485.98	18.53%
2025 年	17,632.33	34.44%
2026 年	17,768.47	34.71%
2027 年	1,817.36	3.55%
2030 年	2,902.68	5.67%
2034 年	1,584.40	3.10%
合计	51,191.21	100.00%

注 1: 基础设施项目租户到期分布统计部分，剔除自用部分面积。

(5) 请管理人结合孵化器运营管理模式、配套服务、享有的特殊政策、相较于其他产业园的差异等，补充披露基础设施项目的核心优势，充分揭示相关风险。

答复：

1) 本项目与其他产业园的差异分析

参见本题第 (3) 小节“请管理人补充说明孵化器类产业园与其他产业园的核心差异，与其他类别普通产业园相比的差异化优势及劣势”的答复。

2) 本项目核心优势

基础设施项目核心优势主要体现在以下几个方面：

①配套服务多样，吸引产业链上下游企业入驻

除传统的空间租赁、园区服务外，孵化器类产业园可为园区入驻企业提供全方位的支持，基础设施项目的孵化器运营管理模式能够根据不同行业、不同企业的需求，提供更贴近市场需求的服务，如为初创型企业提供导师指导、创业辅导服务，并借助孵化器的资源整合，连接高校、研究机构和企业，促进科技成果的商业化应用等。此外，基础设施项目租户含部分原始权益人关联方企业，该部分租户为原始权益人孵化业务板块相关主体，在园区企业的孵化、管理、成果转化、融资、资本引入等方面承担重要职能，与园区内其他租户具备协同效应。

②政策支持与优惠在一定程度上降低了企业的经营成本，提升竞争力

根据财政部、税务总局、科技部以及教育部公告 2023 年第 42 号文《关于继续实施科技企业孵化器、大学科技园和众创空间有关税收政策的公告》，为继续鼓励创业创新，科技企业孵化器、大学科技园、众创空间内符合条件的孵化企业、创业团队和个人可享受税收政策优惠，详见本材料“一、主要反馈问题/（一）关于基础设施项目运营/1.根据申报材料，本项目定位为孵化器。请管理人披露孵化器运营模式，具体包括/（2）孵化器运营管理模式，包括运营管理费用、是否存在政府补贴、是否提供孵化企业贷款、是否涉及孵

化企业税收优惠、孵化转化率等相关指标，并结合同区域企业孵化器的孵化转化率等说明本孵化器是否处于竞争优势地位。”部分论述。

除税收优惠政策外，孵化器类产业园区内入驻企业，亦可享受其他政策支持。根据上海市人民政府办公厅《关于印发〈上海市高质量孵化器培育实施方案〉的通知》（沪府办规〔2023〕16号）要求，上海市各部委将全力进一步推动高质量孵化器建设与科技型企业的孵化，通过实施“硬科技”孵化提升行动、实施孵化人才培育行动、实施金融赋能助力行动等行动布局，培育符合条件的科技企业，给予资金支持；并通过加大科技金融产品供给力度进一步支持高质量孵化器培育的科技企业上市融资。孵化器类产业园区有关政策支持与优惠在一定程度上可以有效降低企业的经营成本，提升其竞争力，促进孵化器类产业园内企业的发展和 innovation。

③杨科创领先的孵化运营模式为培育新质生产力赋能

为加快推进新型工业化、发展新质生产力，财政部于 2024 年 6 月出台了《关于进一步支持专精特新中小企业高质量发展的通知》（财建〔2024〕148 号），提出“增强产业链配套能力，加大对专精特新中小企业培育赋能，发挥专精特新小巨人企业示范引领作用，促进更多中小企业专精特新发展。”杨科创作为国内领先的国家级科技企业孵化器，已培育出多家专精特新小巨人企业，其中基础设施项目中入驻的专精特新小巨人企业包括上海儒竞智控技术有限公司、上海贝锐信息科技股份有限公司以及上海复志信息科技股份有限公司（以上均为基础设施项目前十大租户），充分响应了习近平总书

记关于“激发涌现更多专精特新中小企业”的重要指示精神。在基础设施基金成立后，杨科创将凭借其领先的孵化运营模式及经验，不断夯实服务体系，建设以技术支持、成果转化、资金对接、企业孵化、产业融通的专精特新赋能体系，更好地为专精特新中小企业培育赋能，助力新质生产力的发展。

3) 管理人关于孵化器运营模式相关风险

关于孵化器运营模式的相关风险，基金管理人已在招募说明书“重要风险提示/一、基础设施基金的特定风险/（一）孵化器行业相关的风险/”部分进行风险揭示，具体如下：

①宏观经济环境变化可能导致的行业风险

国家为发展高新技术产业设立“火炬计划”，拉开了科技企业孵化器建立和发展的大幕。在《国家创新驱动发展战略纲要》《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020年）》《“十三五”国家科技创新规划》《中华人民共和国促进科技成果转化法》等政策的支持下，中国的孵化器事业实现了快速发展。但未来国际经济、贸易、金融、政治环境面临诸多不确定因素，国内经济发展进入新的阶段，相关行业的发展和监管政策也可能发生变化，将导致孵化器行业面临风险。

若未来上述因素发生重大不利趋势变化，将对孵化器行业的发展趋势造成重大不利影响，对孵化器行业产生的不利改变包括但不限于：

- A. 在孵企业继续租赁以及及时支付租金的能力下降；

- B. 在孵企业的拓展以及现有企业的留存更加困难，对维持高出租率及租金水平产生负面影响；
- C. 基础设施项目租金收入水平面临下行压力；
- D. 基础设施项目的估值下跌；
- E. 基础设施项目出售处置的时间延长，难度增加；
- F. 基础设施项目寻求外部借款的条件恶化，可能无法获得充足必要融资或被动接受更苛刻的融资条件；
- G. 一家或多家保险公司无法兑现承诺；
- H. 交易对手风险增加（任一交易对手无法按照交易条款履行责任）；
- I. 孵化器政策变化，运营管理机构变化，可能会导致基础设施项目未来无法作为孵化器物理空间的风险；
- J. 特别地，基础设施项目位于上海，其表现将面临上海区域经济发展不及预期、区域竞争力下降、区域孵化器供应过剩等不利影响的风险。

②城市规划及基础设施项目周边产业规划等发生变化的风险

随着城市规模的日益扩大，基础设施项目所在地区可能发生城市用地规划、产业规划等的调整，可能导致基础设施项目周边的产业结构发生变化，从而影响租户需求，进而对基础设施项目的经营产生不利影响。特别地，基础设施项目位于上海市杨浦区，杨浦区作为首批国家创新型试点城区，聚集了 20 余家科技园区，60 余家众创空间，建立引进了各类创新平台。未来随着各类创业载体的入市，

基础设施项目所在区域的竞争性项目可能会增加，基础设施项目会面临竞争压力增加的风险。

③相关政策法规发生变化的风险

目前我国孵化器的的发展有赖于多项法律法规和政府政策的支持和引导，相关法律及政策的变化，包括国家宏观层面政策、地方政府政策、相关部委政策所作出的调整，均可能对本基础设施项目的运营产生影响。

④行业竞争加剧的风险

我国孵化器行业发展过程中经历过政策刺激产业导入的阶段，在部分经营方式传统、对政策依赖度较高的地区，孵化器运营依靠价格优势吸引优质企业，其运营模式的可持续性正在减弱。孵化器行业正转变为依托区域基础设施完备性、行业上下游适配度、资产运营专业性来统筹考虑的综合性竞争格局，基础设施项目的运营存在行业竞争加剧的风险。

2.根据申报材料，本项目重要现金流提供方包括上海技术交易所有限公司、上海有孚网络股份有限公司，两者加总租赁面积占已出租面积 15.6%，上海有孚网络股份有限公司属于 IDC 行业，其与外部经济形势、政策导向、供应竞争等市场因素影响较大，租金及相关收入可达性与市场因素关联程度高。请管理人按照《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《审核关注指引》）第 14 条、第 19 条、第 48 条相关要求，补充以下事项：

(1) 请管理人说明重要现金流提供方的行业属性是否与园区规划相符。

答复：

1) 更新的重要现金流提供方名单

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）》《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）》，重要现金流提供方是指在尽职调查基准日前的一个完整自然年度中，基础设施资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过基础设施资产同一时期现金流总额的 10%。

针对承租人之间的关联关系，通过国家企业信用信息公示系统等公开途径查询承租人的股权结构，若承租人的直接或间接控股股东或实际控制人（若涉及境外结构，则仅核查到境外第一层股权结构）为同一家公司或自然人的，则认定相关承租人为同一实际控制人控制下的实体，相关承租人为关联方。

根据上述规则核查 2023 年度的现金流情况，本项目重要现金流提供方随着基准日的调整有所更新，更新的重要现金流提供方如下表所示：

表 1-1-9：重要现金流提供方核查结果

序号	重要现金流提供方名称	2023 年在租面积（平方米）	2023 年度收入占基础设施项目营业收入比例
1	上海技术交易所有限公司（以下简称“上海技交所”）	4,415.67	8.10%
2	上海东部科技成果转化有限公司（以下简称“上海东转”）	1,465.81	0.68%

序号	重要现金流提供方名称	2023 年在租面积（平方米）	2023 年度收入占基础设施项目营业收入比例
3	上海创环物业管理有限公司（以下简称“创环物业”）	311.70	0.59%
4	上海杨浦科诚小额贷款股份有限公司 ² （以下简称“科诚小贷”）	346.79	0.40%
5	上技所申态科技发展（上海）有限公司（以下简称“上技申态”）	813.17	0.38%
6	上海科佑企业发展有限公司 ³ （以下简称“上海科佑”）	822.90	0.36%
7	上海上技所跨境技术贸易中心有限公司（以下简称“上技贸易”）	238.00	0.29%
8	上海科才职业技能培训有限公司 ⁴ （以下简称“上海科才”）	97.40	0.03%
	上海技交所及其关联方小计	8,511.44	10.83%
9	上海有孚网络股份有限公司 ⁵ （以下简称“有孚网络”）	4,283.63	15.33% ⁶
10	上海孚典智能科技有限公司（以下简称“孚典科技”）	339.56	0.75%
11	上海阳光互联信息科技有限公司（以下简称“阳光互联”）	302.86	0.67%
	有孚网络及其关联方小计	4,926.05	16.74%
	合计	13,437.49	27.57%

注 1：2023 年度收入包含租金收入、物业费收入以及广告位收入；

注 2：科诚小贷因办公地点调整已于 2023 年退租；

注 3：上海科佑租赁区域系为国定路园区引入园区企业配套服务，定向提供给上海市杨浦区市场监督管理局服务大厅使用，其租赁合同已于 2023 年 12 月 31 日终止；

注 4：上海科才因办公地点调整已于 2023 年 6 月 30 日退租；

注 5：有孚网络已于 2024 年 1 月 31 日退租 1,380.95 平方米，孚典科技与阳光互联已于 2024 年 1 月 31 日全部退租。截至 2024 年 6 月 30 日，有孚网络租赁面积为 2,902.68 平方米，为国定路 3 号楼 4 层、5 层及 6 层的 IDC 机房部分，该部分租赁到期日为 2030 年 12 月 31 日。经测算，有孚网络及其关联方退租后，在可供分配预测期内提供的现金流占比不超过 10%，预计对基础设施资产未来的现金流不构成重大影响；

注 6：有孚网络 2023 年收入占比较高主要系 2023 年集中确认了设施设备维护的额外物业管理服务费所致。

2) 重要现金流提供方的行业属性与园区定位是否相符

① 园区规划

上述重要现金流提供方租赁区域不属于国家级科技孵化器运营管理面积范围，其对应的租赁区域是入池项目中作为孵化器使用的物理空间，无明确的规划认定要求，因此不涉及与园区规划不相符

的情形。

根据《科技企业孵化器管理办法》对于国家级科技企业孵化器认定条件，可自主支配的孵化场地面积不低于 1 万平方米。其中，在孵企业使用面积（含公共服务面积）占 75%以上。就基础设施项目所在的国定路园区及湾谷科技园区而言，杨科创作为国家级科技企业孵化器满足上述要求。作为国家级科技企业孵化器在孵企业使用面积的部分，行业定位参照《科技企业孵化器管理办法》第八条，国家级科技企业孵化器在孵企业行业应满足“主要从事新技术、新产品的研发、生产和服务，满足科技型中小企业相关要求”。基础设施项目中认定为国家级科技企业孵化器的在孵企业均满足上述要求。上述在孵企业使用面积以外的部分是入池项目中作为孵化器使用的物理空间，无明确规划认定，对于入驻企业的行业定位亦无明确要求。

②重要现金流提供方的行业属性是否与园区规划相符

上述重要现金流提供方均属于一般企业，所租赁区域不属于国家级科技孵化器运营管理面积范围，其对应的租赁区域是入池项目中作为孵化器使用的物理空间，无明确的规划认定要求，因此不涉及与园区规划不相符的情形。

A. 上海技交所及其关联方情况说明

上海技交所及其子公司上技申态、上技所贸易作为科技成果转化服务的载体，可为园区企业提供交易咨询、成果匹配、投融资对接等一揽子服务；东转中心通过连接高校、科研机构、企业可为园

区企业提供科技成果转化通道；上海科佑及其子公司上海科才可为园区企业提供人才培养，创业导师孵化等服务；创环物业为园区企业提供物业管理等服务，科诚小贷可为园区企业提供金融服务，解决园区企业的融资问题；上述主体均为杨科创孵化体系中不可或缺的板块，能够为园区企业提供孵化配套的服务，构建完整的孵化生态链。

B. 有孚网络及其关联方情况说明

有孚网络作为国内头部的 IDC 企业，定位于构建高效、稳定、安全的数据中心基础设施，为各类企业和机构提供强有力的数据存储、处理和管理服务。作为国家新型数据中心推进组首批成员单位，有孚网络已建立以京沪穗深数据中心集群为基础、超算和智算两大平台为载体的跨区域云网协同、算网融合的算力服务架构，为 1,000 多家中大型企业和政府机构提供安全可靠的数字化、信息化解决方案，助力金融、教育、科研、新零售、生命科学等多个行业用户向数字化、智能化、智慧化不断迈进。在推动数字经济创新发展和新质生产力的发展中扮演着重要的角色。

(2) 请管理人对重要现金流来源方是否资信情况良好，财务状况稳健发表明确核查意见。

答复：

1) 重要现金流提供方资信情况

经查询“中国执行信息公开网”（<http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/>）、最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平

台”（<http://zxgk.court.gov.cn/shixin/>）、国家金融监督管理总局网站（<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html>）、中国证监会网站（<http://www.csrc.gov.cn>）、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站（<http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>）、住房和城乡建设部网站（<http://www.mohurd.gov.cn/>）、中国自然资源部网站（<http://www.mnr.gov.cn/>）、中国应急管理部网站（<https://www.mem.gov.cn/>）、中国生态环境部网站（<http://www.mee.gov.cn/>）、国家市场监督管理总局网站（<http://www.samr.gov.cn/>）、国家发改委网站（<http://www.ndrc.gov.cn/>）、中国财政部网站（<http://www.mof.gov.cn/>）、中国人民银行网站（<http://www.pbc.gov.cn/>）、国家外汇管理局网站（<https://www.safe.gov.cn/>）、国家税务总局网站（<http://www.chinatax.gov.cn/>）、国家税务总局上海市税务局网站（<http://shanghai.chinatax.gov.cn/>）、“信用中国”网站（<http://www.creditchina.gov.cn/>）、“国家企业信用信息公示系统”（<http://www.gsxt.gov.cn>）、中国市场监管行政处罚文书网（<http://cfws.samr.gov.cn/>），创环物业最近三年及一期存在整改或处罚信息，其他重要现金流提供方最近三年及一期不存在因严重违法失信行为，不存在被有权部门判定为失信被执行人、重大税收违法事件当事人或涉及金融严重失信人的情形。

创环物业的整改或处罚信息如下：（1）2021年9月，在特种设

备/专项检查/商业场所电梯安全专项，特种设备/日常检查，特种设备/专项检查/上海市起重机械、场（厂）内专用机动车辆使用环节安全专项治理抽查检查中，创环物业被上海市杨浦区市场监督管理局责令整改，并于2021年9月26日已完成整改。（2）2022年1月，创环物业因违反《城镇排水与污水处理条例》第二十一条第二款的规定而被上海市水务局作出罚款人民币30万元的行政处罚。创环物业已于2022年1月缴纳该笔罚款，并于2022年8月2日取得新的《城镇污水排入排水管网许可证》。（3）2024年4月，在特种设备/常规检查,特种设备/专项检查/2024年上海市自动扶梯和自动人行道安全隐患排查整治抽查检查中，创环物业被上海市杨浦区市场监督管理局责令整改，目前仍在整改中。就前述行政命令整改信息及行政处罚，经律师核查，创环物业并未存在因此被有权部门判定为失信被执行人、重大税收违法事件当事人或涉及金融严重失信人的情形。

综上，经管理人核查并根据上海市锦天城律师事务所出具的《关于招商科创孵化器封闭式基础设施证券投资基金（REITs）项目之法律意见书》，最近三年及一期，就前述信息渠道，重要现金流提供方上海技交所、上海东转、创环物业、科诚小贷、上技申态、上海科佑、上技贸易、上海科才、有孚网络、阳光互联以及孚典科技最近三年及一期内不存在因严重违法失信行为，不存在被有权部门判定为失信被执行人、重大税收违法事件当事人或涉及金融严重失信人的情形。

2) 重要现金流提供方财务状况

①上海技交所

最近三年及一期上海技术所的净利润波动较大，2021年及2022年净利润为负主要系研发费用较高所致，2024年1-6月净利润为负主要系：1) 上海技交所的收入多集中在下半年确认；2) 2024年1-6月确认其他收益及投资收益较少，其他收益涉及的政府补助多在下半年到账后确认，投资收益主要来源于对于投资股权的处置，2024年1-6月暂未发生相关处置交易。

2021年-2023年，上海技交所成交金额分别为30.47亿元、101.15亿元以及189.22亿元，成交金额年均复合增长率达149.20%，未来随着交易规模的提升，经营情况将进一步改善。

表 1-1-10：上海技交所最近三年及一期财务数据

单位:万元、%

科目	2021年末/2021年度	2022年末/2022年度	2023年末/2023年度	2024年6月末/2024年1-6月
营业收入	2,316.64	2,839.96	2,842.71	956.60
净利润	-1,374.85	-1,187.42	625.25	-1,985.86
总资产	36,340.62	69,576.99	69,858.62	67,622.39
资产负债率	21.11%	6.63%	5.90%	5.72%

②上海东转

上海东转最近三年及一期资产负债情况稳定，2024年1-6月净利润为负，下降幅度较大，主要系收入多集中在四季度确认，上半年确认收入较少。具体财务数据如下表所示：

表 1-1-11：上海东转最近三年及一期财务数据

单位:万元、%

科目	2021年末/2021年度	2022年末/2022年度	2023年末/2023年度	2024年6月末/2024年1-6月
营业收入	3,185.16	3,505.09	4,620.17	384.31
净利润	265.55	172.18	175.30	-2,422.67
总资产	2,537.04	3,751.93	3,326.64	2,958.53

科目	2021 年末/2021 年度	2022 年末/2022 年度	2023 年末/2023 年度	2024 年 6 月末/2024 年 1-6 月
资产负债率	58.53%	67.37%	57.93%	64.90%

③创环物业

创环物业最近三年及一期创环物业资产负债结构较稳定，2023 年以及 2024 年 1-6 月净利润波动为负，主要系其所管理的国定路 1 号楼及国定路 3 号楼物业管理收入及停车位收入自 2023 年起已全部调整为由产权人杨科创统一收取并确认收入，创环物业不再确认相关收入。

表 1-1-12：创环物业最近三年及一期财务数据

单位：万元、%

科目	2021 年末/2021 年度	2022 年末/2022 年度	2023 年末/2023 年度	2024 年 6 月末/2024 年 1-6 月
营业收入	5,493.60	6,791.63	4,001.13	1,442.89
净利润	250.98	1,197.40	-763.78	-526.26
总资产	6,605.07	9,755.56	8,952.01	8,356.37
资产负债率	20.58%	33.95%	36.56%	38.33%

④科诚小贷

科诚小贷最近三年及一期财务状况较为稳健，资产负债情况稳健，盈利情况良好。

科诚小贷因办公地点调整已于 2023 年退租，未来不再作为基础设施项目现金流提供方。

表 1-1-13：科诚小贷最近三年及一期财务数据

单位：万元、%

科目	2021 年末/2021 年度	2022 年末/2022 年度	2023 年末/2023 年度	2024 年 6 月末/2024 年 1-6 月
营业收入	2,528.30	2,264.41	2,554.37	1,180.12
净利润	1,208.00	883.12	956.29	857.67
总资产	21,177.61	21,423.83	22,148.84	22,461.60
资产负债率	42.62%	44.76%	45.41%	45.24%

⑤上技申态

上技申态于 2022 年 11 月 29 日设立，尚未进入稳定运营期，因此盈利情况及财务情况波动较大。

表 1-1-14：上技申态最近两年及一期财务数据

单位:万元、%

科目	2022 年末/2022 年度	2023 年末/2023 年度	2024 年 6 月末/2024 年 1-6 月
营业收入	- ¹	253.84	441.31
净利润	-0.23	-392.60	-4.02
总资产	2,000.02	2,752.98	1,836.83
总负债	0.25	1,145.81	233.68

注 1：上技申态于 2022 年 11 月 29 日设立，2022 年末未产生营业收入。

⑥上海科佑

上海科佑最近三年及一期营业收入及净利润波动较大，其主要收入来源为园区的运营管理收入，2023 年上海科佑净利润下降主要系 2023 年新增管理园区导致运营成本上升所致。2024 年 1-6 月净利润下降，主要系其所管理的中国（上海）创业者公共实训基地大学生创业示范园自 2023 年下半年起进行维修改造，导致入驻的苗圃企业减少，对应服务收入减少所致。

上海科佑已于 2023 年 12 月 31 日退租，未来不再作为基础设施项目现金流提供方。

表 1-1-15：上海科佑最近三年及一期的财务数据

单位:万元、%

科目	2021 年末/2021 年度	2022 年末/2022 年度	2023 年末/2023 年度	2024 年 6 月末/2024 年 1-6 月
营业收入	368.46	125.46	351.32	112.22
净利润	25.68	-138.92	-553.76	-322.90
总资产	1,771.47	1,615.47	1,124.67	915.90
资产负债率	1.68%	0.78%	6.72%	20.72%

⑦上技贸易

上技贸易于 2023 年被调整为上海技交所跨境技术贸易板块的运营主体。跨境技术贸易为上海技交所新开辟业务板块，尚在起步阶段，整体盈利情况存在一定波动，因此上技贸易的净利润波动较大。上技贸易 2023 年总资产变动较大，主要系业务定位调整，股东上海技交所对其进行了增资所致。

表 1-1-16: 上技贸易最近三年及一期财务数据

单位:万元、%

科目	2021 年末 /2021 年度	2022 年末/2022 年 度	2023 年末/2023 年度	2024 年 6 月末 /2024 年 1-6 月
营业收入	225.76	155.51	566.90	147.38
净利润	-51.34	-89.94	-107.87	-45.76
总资产	11,137.65	11,733.95	21,685.94	21,551.39
资产负债率	0.00% ¹	0.60%	0.60%	0.19%

注 1: 截至 2021 年末，上技贸易负债为 0.29 万元，资产负债率较低。

⑧上海科才

上海科才主营业务为民办职业技能培训，正在进行业务及股权调整，因此净利润波动较大。

上海科才已于 2023 年 6 月 30 日退租，未来不再作为基础设施项目重要现金流提供方。

表 1-1-17: 上海科才最近三年及一期财务数据

单位:万元、%

科目	2021 年末/2021 年度	2022 年末/2022 年度	2023 年末/2023 年度	2024 年 6 月末 /2024 年 1-6 月
营业收入	185.98	47.31	51.49	33.14
净利润	-66.52	-84.26	-105.87	-41.57
总资产	260.02	170.28	60.06	34.22
资产负债率	24.97%	34.91%	91.73%	-*

注: 2024 年 6 月末，资产负债率超过 100%。

综上，上述重要现金流提供方均为轻资产运营公司，资产负债率较低，资产负债结构较为稳定。

上述重要现金流提供方由于部分已经退租，截至 2024 年 6 月 30 日，仍在租赁的重要现金流提供方仅为 5 家：上海技交所、上海东转、上技申态、上技贸易以及上海创环。上海技交所随着其业务交易量的增加，整体盈利情况在逐步提升，其下属的上技申态与上技贸易，目前业务模式尚在调整中，盈利情况波动较大，未来随着其股东上海技交所整体业务的增加，其盈利能力将得到进一步的支撑。上海东转中心历史三年的盈利情况良好，能够为其未来的租金偿付能力提供一定保障。上海创环物业整体租赁面积仅为 311.70 平方米，其租金收入相对于营业收入的占比较小，未来偿付压力较小。综上，上述 5 家重要现金流提供方的未来租金偿付压力较小。

针对有孚网络及其关联方财务情况，经与有孚网络沟通，其反馈因公司正处于上市阶段，基于保密性要求，对于公司的营业收入等财务信息暂无法提供。

(3) 请管理人补充披露重要现金流来源方的经营情况、财务状况、与原始权益人的关联关系及过往业务合作情况及历史偿付情况。

答复：

1) 重要现金流提供方的经营情况

①上海技交所

上海技术交易所成立于 1993 年，是由国家科技部和上海市人民政府共同组建的我国首家国家级常设技术市场，国家级技术转移示范机构。2019 年 12 月 31 日，清理整顿各类交易场所部际联席会议复函上海市政府，同意上海技术交易所联席会议备案。2020 年 10 月

28 日，上海技术交易所正式开市，打造核心交易体系，依法组织技术成果及技术交易服务，并提供一站式交易结算与交易鉴证服务，形成创新资源聚集效应，推动科技成果产业化。

上海技术交易所核心业务主要包括登记、交易、托管及结算：

A. 登记：开展技术权益登记，需求信息登记，打造链接锚点、场内场外交易，结合科技成果评价，为高校匹配交易对象奠定基础。

B. 交易：设计多元交易产品，完善交易制度，确保交易流程合规、高效，发现市场价值。



图 1-1-1：上海技术交易所提供的交易类型

C. 托管：对科技成果开展分层分类的信息披露制度，结合市场化评价组织市场推广与交易撮合。

D. 结算：提供第三方资金结算服务，出具交易凭证，直接记录技术交易行为与资金结算情况。

上海技术交易所着力打造一个具有公信力的数字化新型技术交易平台，推动技术交易大规模、高效率开展，成为枢纽型技术交易市场和国际技术转移网络的关键节点。

截至2024年7月26日，上海技术交易所累计成交金额429.92亿元，累计进场成果数10,435项；建立完善企业标准体系，纳入标准61项（国家标准25项，企业标准31项，行业标准3项，团队标准2项）；开展各类公共标准研制项目，参与国家标准3项，牵头地方标准2项，参与地方标准3项，牵头参与各类团体标准5项；瞄准细分产业，推出科普交易专板、气象技术交易专板、绿色技术交易专板、标准交易专板、生物医药交易专板、农业科技交易专版；推动技术资本双向赋能，累计完成技术授信金额40.58亿元；赋能区域科创生态建设，累计链接全国50个技术市场网点，引入19家核心交易网络成员单位，成立8个区域创新中心核心节点；布局全球技术跨境贸易，与32个国家建立合作协同网络，汇聚24个境外高校科研院所顶级专家资源，聚合海外成果600项。



图 1-1-2：上海技交所交易情况统计（截至 2024 年 7 月 26 日）

②上海东转

上海东部科技成果转化有限公司是国家技术转移东部中心的运营主体，国家技术转移东部中心是由中华人民共和国科学技术部、

上海市人民政府共同推进，由上海市科学技术委员会指导、上海市科技创业中心协调设立的国家级区域技术转移平台。致力于提供技术交易、科技金融、产业孵化全链条服务，打通高校、科研机构、企业间科技成果转化通道，构建平台化、国际化、市场化、资本化、专业化的第四方平台，打造科技成果转化创新生态体系。

③创环物业

创环物业成立于2002年12月，由杨科创及上海杨浦高新技术创业服务中心共同出资设立。创环物业致力于为科技创业园区、孵化园区提供物业管理服务。作为杨科创下属的专业物业管理公司，创环物业主要为杨科创在管园区提供物业管理服务。创环物业下设8个物业管理处，在管物业面积近30万平方米。

④科诚小贷

科诚小贷系杨科创科技金融板块的重要主体之一，科诚小贷以服务中小科技企业为宗旨，着力破解科技型中小企业在不同发展阶段的融资难题，发挥自身“公益与效益”相结合的独特优势，整合银行、创投基金、金融担保等多方资源，为企业提供一站式、个性化的融资服务。

⑤上技申态

上技申态是上海技交所全资控股子公司，旨在以技术转移生态服务能力为抓手，围绕上海技交所搭建全国服务协同网的战略发展，为政府、企业等创新要素主体提供科创服务内容，推动科技成果产业化和全国统一技术要素市场建设。

截至 2023 年底，上技申态的全国服务协同网已初具雏形，连接 49 个地方技术市场，覆盖 9 省 35 市。依托全国服务协同网的建设基础，上技申态将着力打造技术交易网络运营平台，依托上海技交所的牌照优势和管理优势，打破区域壁垒，实现国内外资源联动，促进技术要素的互联互通，提升配置技术要素能力，提高科技成果转化效率，致力成为全球技术交易网络运营商。

⑥上海科佑

上海科佑作为杨科创的全资子公司，负责杨科创产业集群孵化服务板块生态体系的打造及运营，成立以来一直为科技型中小企业的生存、发展提供“众创”服务，通过整合行业龙头、高校和科研院所、政府性引导基金、专业性第三方服务机构等渠道资源，搭建了面向科技型中小企业，涵盖多领域，拥有多功能的科技企业服务平台。

⑦上技贸易

上技贸易为上海技交所全资子公司，系上海技术交易所的国际版，立足临港新片区，围绕“引进来”“走出去”和跨境技术交易结算三大环节，以全球视野谋划和推动科技创新、产业发展。上技贸易通过整合海内外技术资源和技术转移渠道，搭建跨境技术贸易服务体系；开展创新要素跨境便利流动试点，建设跨境技术贸易功能体系，加速海内外技术成果的转移转化，为跨境技术交易的参与方提供全面、一站式的交易功能服务；已在美国建成波士顿企业园，在

临港新片区建设离岸孵化基地，后续将形成离岸研发-离岸孵化-离岸产业化链条承载体系。

⑧上海科才

上海科才是杨科创成立的首家有教育培训资质的职业技能培训公司。公司立足上海布局全国，设有供应链管理师（二级、三级）、计算机程序设计员（三级、四级）、互联网信息审核员（四级、五级）职业技能培训课程。上海科才依托杨科创多年的孵化服务经验，以“服务创新创业，助力企业成长，促进科技升级，创造民族动力”为使命，通过创新能力建设、创业能力建设的双建设方向，致力于打造“培训公司资质+高技能人才基地政策+创业能力培训体系”的一站式创新创业教育平台。

⑨有孚网络

有孚网络是一家专业从事 IDC 业务，以及整合软件、硬件、运维及 IDC 资源的云计算综合服务提供商，公司总部位于上海，在北京、广州、深圳等地设立有分支机构。有孚网络的业务主要为 IDC 服务及云计算服务。

A. IDC 服务

自 2001 年成立以来，有孚网络拥有近 20 年的云计算数据中心运营管理经验，围绕项目选址、可研编制、设计规划、采购管理、工程建设、运行维护等环节开展全生命链科学化管理，强化“建维营”一体化联动，坚持创新驱动运营，注入科技动能，实现数据中心低碳化、智慧化，赋能企业数字化转型。有孚网络拥有分布于北京、

上海、广州、深圳等超一线城市的新型云计算数据中心，总建筑面积超 30 万平方米，接入电信、联通、移动、铁通、教育网等多家运营商的骨干网络；拥有金融、互联网、制造业等行业成熟完备的解决方案，下游客户涵盖京东、腾讯、拼多多、中国银联、招商银行等知名企业。有孚网络连续三年蝉联中国信通院发布的中国第三方数据中心服务商影响力 TOP10 榜单。



图 1-1-3：有孚网络主要客户

B. 云计算服务

有孚云是有孚网络基于 OpenStack 开源套件，结合自有 CMP 研发的自主可控的专有云平台，符合可信云、三级等保、ISO 系列等标准规范要求。有孚云通过专业服务和解决方案，助力金融、教育、科研、新零售、生命科学等各行业用户向数字化、智能化、智慧化不断迈进。

自 2001 年成立以来，有孚网络以客户为中心，通过云计算数据中心服务（IDC）、有孚云平台（IaaS）、应用服务（SaaS）、人工智能和大数据平台（FDP）为基础，以云计算数据中心（Data Center）、云计算（Cloud Computing）等为主营业务，为客户提供专有云、混合云等综合服务，致力于“让企业信息化更简单”。

⑩孚典智能

孚典智能是有孚网络的大数据业务板块主体，主要专注于高性能计算、大数据平台以及人工智能机器学习处理算法的研发与应用。

⑪阳光互联

阳光互联是有孚网络旗下所运营的专业电商平台，主要为中小企业客户提供域名注册、SSL 安全证书以及成品网站等互联网基础服务，阳光互联的目标是为中小企业客户解决上网之忧。

阳光互联依托有孚网络强大的实力及丰富的 IDC 成功经验，有着其它企业无法匹敌服务器资源。阳光互联公司总部位于上海，在北京、深圳设有分公司，员工超过三百人，拥有用户 100 余万。

2) 重要现金流提供方的财务状况

参见“问题（2）请管理人对重要现金流来源方是否资信情况良好，财务状况稳健发表明确核查意见。”

3) 与原始权益人的关联关系及过往业务合作情况

①与原始权益人的关联关系

A.上海技交所及其关联方

上海技交所、上海科才、上海科佑、创环物业、上海东转、上技跨境以及上技申态均为原始权益人的关联方，具体股权关系如下图所示：

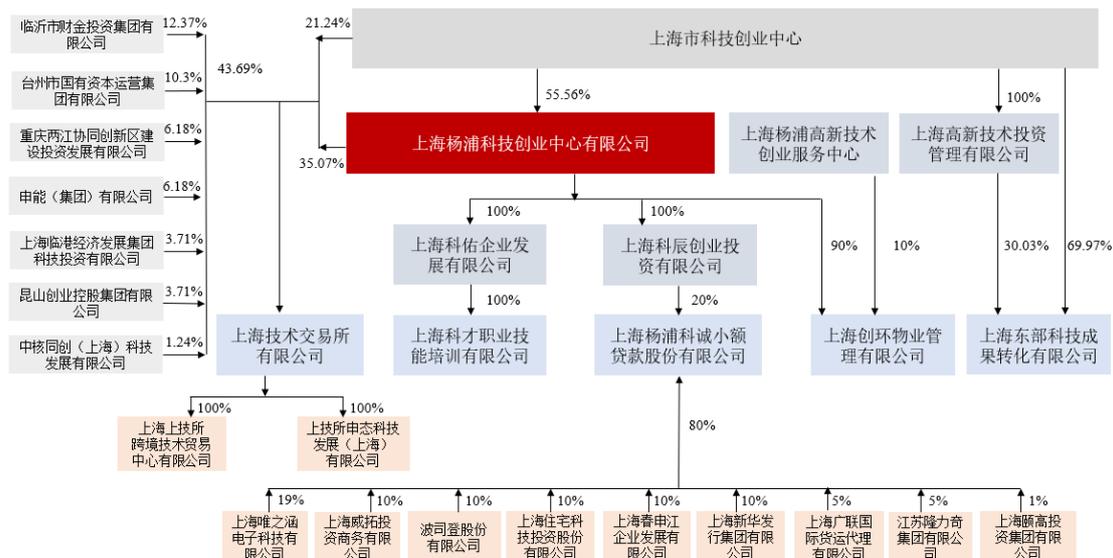


图 1-1-4: 重要现金流提供方股权结构图

B.有孚网络及其关联方

通过核查国家企业信用信息公示系统等公开渠道查询有孚网络及阳光互联的股权结构，未发现与有孚网络、阳光互联以及孚典智能与原始权益人存在关联关系。

②与原始权益人过往业务合作情况

A.上海技交所及其关联方

上海技交所及其关联方均为杨科创在产业孵化板块、科技金融板块、国际事业部板块、技术要素市场板块以及技术转移功能性平台板块的主要主体，承担各业务板块的主要职能。

最近三年及一期，上海技交所及其关联方与杨科创涉及基础设施项目运营相关的业务合作仅限于房屋租赁及物业管理。

最近三年及一期，上海技交所及其关联方的租金及物业费均已足额缴纳。

B.有孚网络及其关联方

最近三年一期，原始权益人除为有孚网络提供房屋租赁及物业

管理服务外，基于有孚网络承租区域对于电力、传输设备的维护要求较高，杨科创还为其提供承租区域的电力、数据传输等设施的运营维护服务，并收取额外的物业管理费。

最近三年及一期，有孚网络与原始权益人合作情况良好，租金及物业管理费均已足额缴纳。

(4) 请管理人及律师对重要现金流来源方最近三年是否存在因严重违法失信行为，被有权部门判定为失信被执行人、重大税收违法事件当事人或涉及金融严重失信人的情形，并发表明确核查意见。

答复：

参见“重要现金流提供方资信情况”。

3.根据申报材料，本项目中第一大租户上海技术交易所有限公司与杨浦科创为关联方企业，上海技术交易所有限公司承租单价**3.2-4.05**元/平/天，高于本项目整体平均租金单价。上海上技所跨境技术贸易中心有限公司、上技所申态科技发展（上海）有限公司、上海东部科技成果转化有限公司承租单价高于同区域其他物业平均出租单价。

(1) 请管理人说明关联方租金高于平均租金的原因，并且对关联方租金的公允性、商业合理性等补充核查，并发表明确核查意见。

(2) 请管理人说明上海上技所跨境技术贸易中心有限公司、上技所申态科技发展（上海）有限公司、上海东部科技成果转化有限公司承租单价较高的原因，并说明合理性。

答复：

1) 关联方租赁情况

截至 2024 年 6 月 30 日，湾谷园 B5 号楼处于有效租赁期限内的关联租户有 4 家，关联租户情况如下：

表 1-1-18：湾谷园 B5 号楼关联租户情况

序号	关联租户名称	关联交易内容	租赁用途	必要性
1	上海技术交易有限公司	关联租赁：承租湾谷园 B5 号楼 101A、201、202、203、204、304A、1301、1303 及 1304 等；承租湾谷园 B5 号楼大堂、楼宇等部分区域作广告宣传位	1-2楼部分区域及大堂承担上海计交所业务展示，举办活动场所，常年承担业务接待作用；3楼、13楼用于办公	自2019年开始，在湾谷园B5号楼围绕技术转移、技术要素市场板块、技术转移功能性平台板块打造了技术转移生态体系
2	上技所跨境技术贸易中心有限公司	关联租赁：承租湾谷园 B5 号楼 1302A	办公、业务洽谈	围绕技术转移生态体系中全过程、全链条、全要素中的业务需求、痛点，开展业务
3	上海东部科技成果转化有限公司	关联租赁：承租湾谷园 B5 号楼 701、702、704B	办公、业务洽谈、展厅、项目展示	
4	上技所申态科技发展（上海）有限公司	关联租赁：承租湾谷园 B5 号楼 703、704A	办公、业务洽谈、展厅、项目展示	

2) 关联交易定价合规性

经基金管理人、计划管理人核查关联交易涉及的合同、凭证等相关资料，并根据《上海杨浦科技创业中心有限公司关于招商科创孵化器封闭式基础设施证券投资基金（REITs）项目之承诺函及说明函》及相关资料，根据原始权益人杨科创关联交易制度中有关该制度规定了关联方及关联交易的认定、关联交易的决策程序以及关联交易的信息披露等，核查并根据锦天城律所出具的法律意见书等相关资料，杨科创的关联交易定价具备公允性，且已就《关联交易制度》生效后订立的关联交易履行了必要的决策程序，符合《公司法》等相关法律法规的规定以及公司章程等内部管理制度要求。

3) 关联交易定价公允性、商业合理性与必要性

① 关联交易定价公允性

经核查项目公司关联交易合同等资料，并根据《上海杨浦科技创业中心有限公司关于招商科创孵化器封闭式基础设施证券投资基金（REITs）项目之承诺函及说明函》及相关资料，经对比，截至2024年6月30日，本项目关联交易所对应的租金价格与该项目可比单元非关联租户或区域内可比竞品的租金水平较为一致，关联交易的定价具备公允性。具体论述如下：

截至2024年6月30日，仍处于有效租赁期限内的湾谷园B5号楼关联租户的租金单价与市场交易价格或独立第三方价格对比，具体情况如下：

表 1-1-19：湾谷园 B5 号楼关联方定价与市场化项目的对比

单位：平方米、元/平方米/天

序号	关联租户名称	租赁面积	是否提供装修	关联租户租金单价	同区域其他可比物业的租金范围
1	上海技术交易所有限公司	4,415.67	未提供	1楼展厅及2楼部分活动场地：4.05	同区域无相同定位、功能的可比物业项目
			未提供	2楼部分、3楼：3.20	2.80-4.50
			带装修、家具交付	13楼部分：3.20	4.00-5.00（精装交付，带家具）
2	上海上技所跨境技术贸易中心有限公司	238.00	带装修、家具交付	3.20	4.00-5.00（精装交付、带家具）
3	上技所申态科技发展有限公司（上海）有限公司	813.17	标准交付	3.20	2.80-4.50
4	上海东部科技成果转化有限公司	1,465.81	标准交付	3.20	2.80-4.50

注 1：关联租户租金单价指截至 2024 年 6 月 30 日，对仍处于有效租赁期限内的关联租户 2024 年 1-6 月的含税租金单价进行时间加权。

本次基础设施资产涉及的关联方根据各自业务需要承租不同项目、不同楼层、不同朝向，不同使用功能及不同原始装修配置等，租户有多楼层整租情况，实际租金价格会结合上述差异有所区别。

根据戴德梁行出具的《估价报告》、《市场调研报告》及市场相关分析数据：

首先，处于可比物业租金水平之内。同区域其他可比物业的租金水平基本集中于2.80-4.50⁷元/天/平方米（毛坯/标准交付）。杨科创前述关联租户（除上海技术交易所1-2层部分外），平均签约租金单价均为3.20元/平方米/天（含税），处于同区域其他可比物业的平均租金水平范围以内。

其次，低于杨浦区优质产业园平均租金水平。就上海市杨浦区区域整体而言，截至2024年6月30日平均租金3.81元/平方米/天。

再次，装修交付的房屋租金水平普遍高于毛坯交付的房屋租金水平。从标的基础设施项目周边产业办公租赁情况来看，截至2024年6月30日，周边毛坯/标准交付租金水平为2.80-4.50元/平方米/天，精装交付（含办公家具）的租金水平为4.50-5.00元/平方米/天，精装交付条件下的办公市场租金明显高于毛坯/标准交付的办公租金。

因此，前述关联租户租金单价与所在区域市场租金水平相当，未明显偏离市场租金水平。

②关联交易的合理性

本项目关联交易的定价具备商业合理性。具体论述如下：

⁷ 详见表 1-1-19。

租户1：上海技交所（湾谷园B5号楼）

上海技交所租赁湾谷园B5号楼的租金单价高于本项目整体平均租金单价主要系以下原因：

上海技术交易所作为中国三大技术交易所之一，目前在湾谷园B5号楼承租1楼、2楼、3楼和13楼，租赁面积合计4,000多平米，同区域无相同定位、功能的可比项目。

2023年上海技交所其承租的1楼及2楼是技交所日常业务开展、商务接待，举办路演等活动对外联络的重要场所，全年共接待600组客户，平均每天3场，主要功能为技术和投资、交易信息展示、业务接待及洽谈。其中1楼展厅和1楼大堂展示区域直接连通，玻璃幕墙临靠园区主干道，该区域日常用作上海技交所举办活动的场所，相比同楼栋其他楼层上海技交所承租的首层层高较高有较好展示性，常年承担交易所业务和公务接待作用；一楼及二楼部分区域作为上海技交所的展厅、路演、会务活动区，此区域有独有的内部楼梯通道，方便展示区与活动区、办公区的楼层互通，最大化利于上海技交所的形象展示和宣传；此外，上海技交所承租的13楼部分区域系带精装修交付且是本项目最高楼层，视野、采光及装修设施设备标准均是楼栋最优。综上，由于项目1楼层高较高，1楼、2楼的展示性、连通性优于其他楼层，13楼位于项目顶楼视野较好且带精装修、家具交付，上海技交所承租租金价格略高于本项目整体平均租金单价具有商业合理性。



图 1-1-5：上海技术交易所部分租赁区域图

租户2：上技所跨境（湾谷园B5号楼）

上技所跨境租赁湾谷园B5号楼的租金单价略高于本项目整体平均租金单价主要系以下原因：

上技所跨境承租湾谷园B5号楼1302A单元，该单元面积仅为238平方米，位于B5号楼顶层，该区域系带精装修交付且是本项目最高楼层，视野、采光及装修设施设备标准均是楼栋最优，因此上技所租金价格略高于本项目整体平均租金单价具有商业合理性。

租户3：上技所申态（湾谷园B5楼）

上技所申态租赁湾谷园B5号楼的租金单价略高于本项目整体平均租金单价主要系以下原因：

上技所申态承租湾谷园B5号楼703-704A单元，该单元面积为813.17平方米，位于B5号楼中高区，该区域系标准交付，因此上技所申态租金价格略高于本项目平均租金单价具有商业合理性。

租户4：上海东转（湾谷园B5号楼）

上海东转租赁湾谷园B5号楼的租金单价高于本项目整体平均租金单价主要系以下原因：

承租湾谷园B5号楼701、702、704B，该单元面积为1,465.81平方米，位于B5号楼中高区，该区域系标准交付，因此上海东转租金

价格略高于本项目平均租金单价具有商业合理性。

③关联交易的必要性

基础设施项目中原始权益人关联方企业为原始权益人孵化业务板块相关主体，在园区企业的孵化、管理、成果转化、融资、资本引入等方面承担重要职能，与园区内其他租户具备协同效应。

其中，上海技术交易所自 2019 年即入驻湾谷园 B5 号楼，并于 2020 年 10 月 28 日作为中国三大技术交易所正式在上海开市。彼时杨科创自持项目中，国定路园区入住率较高，无合适场所，临港项目离市区较远，综合考虑到交易市场的对外展示性、交通的可达性，上海技术交易所最终入驻湾谷园 B5 号楼。上海杨浦科技创业中心有限公司作为上海技术交易所的股东，同时也是湾谷园 B5 号楼的业主，对于上海技术交易所在湾谷园 B5 号楼的租赁位置、装修、宣传展示等方面可以提供最高程度的帮助。这不仅便于上海技术交易所在园内、楼内最大程度的宣传及展示自身，也利于与周边高校、研究机构以及企业进行交流合作，更有利于吸引更多的技术交易和创新活动。湾谷科技园作为杨浦“校区、科技园区、公共社区三区联动”区域创新协同网络体系的创新示范园区，与上海技术交易所的定位高度契合，加之国家技术转移东部中心落地湾谷园 A8 号楼和湾谷园 B5 号楼，与上海技术交易所协调打造了良好的产业生态和创新氛围，可以与国家技术转移东部中心等企业在湾谷园区形成技术交易的产业集聚。

综上，关联方企业上海技术交易所坐落于湾谷科技园，享有极

佳的地理位置优势；技交所和上海上技所跨境技术贸易中心有限公司、上技所申态科技发展（上海）有限公司、上海东部科技成果转化有限公司等在湾谷科技园可背靠股东资源，和园区形成的技术转移、成果转化的产业集聚氛围产生协同效应，上述关联方坐落在湾谷科技园 B5 号楼有一定的必要性。

针对上述关联方租金定价较高的情况，基金管理人已在招募说明书“重要风险提示/一、基础设施基金的特有风险/（二）基础设施基金的投资管理风险/7.基础设施基金利益冲突与关联交易风险”部分进行风险揭示，具体如下：

截至2024年6月30日，湾谷园B5号楼所涉关联方租户上海技交所、上技贸易、上技申态以及上海东转因租赁单元系带精装修、标准装修交付等原因，租金单价高于湾谷园B5号楼平均租金水平。基金存续期内，可能会存在租赁合同到期后租金价格无法维持现有水平的风险，可能会对影响湾谷园B5号楼现金流稳定性带来不利影响。

4.根据申报材料，本项目中国定路园区 1 号楼地上 1-3 层建筑面积 7169.26 平方米，于 2003 年出售予上海颐高投资集团有限公司，国定路 3 号楼商业广场地下 1 层，1-3 层、附楼地下 1 层，1-6 层业主分别为上海创基商务有限公司、上海市复旦求是进修学院。存在园区资产散售情况。请管理人补充披露：

（1）散售资产面积占比，散售未入池资产权利人及主要经营情况、后续经营安排，评估散售部分对项目运营稳定性的影响，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，并评估设置防范竞争的风险缓释措施；

答复：

1) 散售具体情况说明

本项目基础设施资产包括3处物业，仅国定路1号楼和国定路3号楼两处建筑物涉及部分楼层散售，散售部分均未入池。根据杨科创出具的说明函以及其提供的部分散售资产的不动产权证、房屋买卖合同、定金合同，其中国定路1号楼部分楼层出售予上海颐高投资集团有限公司（以下简称“颐高”）、国定路3号楼部分楼层出售予上海创基商务有限公司（以下简称“上海创基”）所处建筑物涉及散售情况具体情况如下：

表 1-1-20: 基础设施项目散售情况

单位：平方米

楼栋	区域	产权方	建筑面积	占比	房屋用途	使用现状	入池情况
国定路1号楼	1-3层	颐高	7,169.26	29.21%	商场	IT硬件销售、餐饮等	未入池
	地下一层，4-13层	杨科创	17,372.00	70.79%	办公楼、其他	企业办公/停车场	已入池
合计			24,541.26	100.00%	/	/	
国定路3号楼	商业广场（地下1层，1-3层）	上海创基	13,183.43	31.38%	商业	餐饮、超市等	未入池
	主楼（地下2-3层，3-15层）	杨科创	28,834.40	68.62%	办公、车库	企业办公/停车场	已入池
合计			42,017.83	100.00%	/	/	/

特别的，上海市复旦求是进修学院（以下简称“复旦求是”）所持有的国定路3号楼附楼与主楼互为独立建筑，不属同一建筑物，且附楼在建设规划阶段已确定用途为教育，而非办公用途。因此不

作为国定路3号楼散售部分且不存在竞争关系。

上述散售的部分均为商业，办公部分不涉及散售情形且已全部入池。

2) 未入池资产权利人及主要经营情况、后续经营安排

①国定路1号楼散售部分情况

国定路1号楼中颐高持有的部分为商业性质，使用现状主要用作IT硬件销售及餐饮，该散售部分资产既为国定路园区租户及大学办公和学习研发等IT设备采购提供了便利，也满足了园区工作人员及周边人群就餐等日常需求。同时，颐高也在积极拓宽经营业态，除传统的IT硬件销售类租户外，招商方面还向上延伸至IT产品供应链、IT硬件组装等类别的租户。因此，国定路1号楼散售给颐高部分的资产符合国定路园区信息技术、专业服务租户的招商定位。

颐高持有部分未来将延续当前对外租赁的使用状态，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。

②国定路3号楼散售部分情况

国定路3号楼中上海创基持有的商业广场为商业性质，主要出租予餐饮、商超类租户。商业广场聚集了盒马超市、星巴克、麦当劳、齐鲁壹号等连锁餐饮品牌，是该区域除五角场外附近办公、大学生、居民就餐的核心商圈，大众点评分达到4.5分，为园区企业及周边企业提供区别于五角场大型商业就餐的更为亲民化、便利化的就餐环境，同时也为园区租户提供了良好的配套设施，为园区带来了人流量的增长和潜在的租赁需求。

上海创基持有部分未来将延续当前对外租赁的使用状态，由于商业广场主要面向餐饮和商超类租户，与国定路3号楼的租户客群不存在竞争关系，未来潜在竞争风险较低。

3) 竞争情况分析

国定路1号楼散售部分为颐高持有，主要用作对外租赁，其面向的租户群体主要为IT硬件及餐饮类租户，可能会与入池资产形成一定的竞争关系。国定路3号楼商业广场部分由上海创基持有，主要用作对外租赁，租赁客户面向餐饮和商超类租户，与国定路3号楼的租户客群不存在直接的竞争关系，未来潜在竞争风险较低。

针对上述潜在的竞争关系，本项目已设置较为完备的缓释措施，具体请参见本反馈回复“第6题 根据申报材料，本项目中国定路园区2号楼整栋未入池，此外创环物业负责运营管理2号楼，并为1号楼、3号楼提供物业管理服务。请管理人补充披露以下内容：/（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”相关内容。

4) 风险揭示及缓释措施

针对散售部分的潜在竞争风险，管理人已在招募说明书中补充如下风险揭示：

国定路1号楼和国定路3号楼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。

针对上述风险，本项目拟通过以下方式进行缓释：

①物业统一管理

国定路1号楼及国定路3号楼自建成至今均由杨科创全资子公司创环物业进行物业管理。与此同时，本基金成立后，项目公司将继续聘请创环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创环物业统一负责，物业管理具有良好的连续性和稳定性。

②及时跟进散售业主的经营策略

本基金存续期间，运营管理机构将通过创环物业对散售业主的经营情况、经营用途、自用或租赁的策略变化、与基础设施项目是否构成竞争趋势等及时跟进。运营管理机构已出具承诺函，承诺监督创环物业及时（至少每半年一次）了解国定路1号楼及国定路3号楼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，如发现有国定路1号楼项目与国定路3号楼项目散售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项目构成竞争的情形，杨科创和科优达将及时跟进，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。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。

③运营管理机构不为散售业主提供招商运营服务

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“不会接受国定路1号楼及国定路3号楼散售业主委托为国定路1号楼及国定路3号楼的散售物业提供协助招商等运营管理服务并承诺确保其关联方不会接受国定路1号楼及国定路3号楼散售业主委托为国定路1号楼及国定路3号楼散售物业提供协助招商等运营管理服务。”

(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) 共有区域运营管理及共有收益分配情况

国定路1号楼以及国定路3号楼统一由物业公司创环物业提供物业管理和维护服务，包括但不限于物业管理、安全管理等。创环物业组织建立了国定路园区详细的管理规章制度，包括园区管理公约、物业维护标准等，保障所有的业主和租户都在相对统一的管理框架下运营。

根据《民法典》《上海市住宅物业管理规定（2023修正）》《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》的相关规定及国定路1号楼与国定路3号楼对应的《前期物业管理服务合同》的相关约定，国定路1号楼与国定路3号楼所在楼栋的走廊通道、门厅、楼梯间等（简称“共用部分”）归业主共有，全体业主对共用部分享有共有和共同管理的权利。

《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。决定前款其他事项，
应当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。”

《物业管理条例》第五十四条规定：“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。”

《上海市住宅物业管理规定（2023修正）》第五十一条第一款、
第二款规定：“利用物业共用部分从事广告、商业推广等活动的，应
当经业主大会或者共同拥有该物业的业主同意，并在物业管理区域
内公告[...]公共收益归全体业主或者共同拥有该物业的业主所有，
并应当单独列账。”

基于上述法定要求，根据国定路1号楼、国定路3号楼散售业主、
杨科创等各方签署的书面约定，国定路1号楼、国定路3号楼所在楼
栋共用部分从事广告、商业推广等经营活动所获公共利益按各方书
面约定归该楼栋的业主所有。

2) 共用部分/共有设施设备所涉成本费用分摊情况

上海市非住宅物业管理参照《上海市住宅物业管理规定（2023修正）》执行。根据《上海市住宅物业管理规定（2023修正）》第六十九条规定：“物业部分共用部分的维修、更新和改造，应当由部分共用的业主决定，由部分共用部分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，其中，涉及筹集专项维修资金或者改建、重建建筑物及其附属设施的，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；其他决定事项，应当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。”

为保障本基金成立后项目公司对共用部分具有一定的决策权，减少资产散售对物业管理带来的可能影响，杨科创已协调散售业主与项目公司就共用部分经营及管理相关事项达成一致意见，且按照法律法规的要求履行业主决策程序和物业运营维护落实程序的书面约定。

综上所述，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

杨科创已协调散售业主就国定路1号楼以及国定路3号楼共用部分的经营及管理相关事项与项目公司达成一致意见。同时，共有区域的物理形态和租赁属性与建筑物的专有部位天然存在显著区别，故共有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) 消防合规手续

①共有区域消防安全、合规手续齐备

根据国定路1号楼及国定路3号楼相关建设手续文件，国定路1号楼及国定路3号楼所在固定资产投资项目整体履行了立项、规划、用地、环评、施工许可等手续，其中包括了散售之后目前业主的共有区域。因此，国定路1号楼和国定路3号楼在对外散售之前，共有区域的消防安全、合规手续已经齐备。

②杨科创、上海科优达以及创环物业承诺，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

杨科创、上海科优达以及创环物业已出具承诺，承诺在基础设施基金存续期间，如若共有区域、共用部位、共用设施设备进行维修、装修、改造等工程，创环物业将负责依法办理相应的施工、消防等各项合规手续。杨科创及上海科优达将督促并配合创环物业负责依法办理共有区域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

针对散售可能带来的共有区域经营管理风险，管理人已在招募说明书中补充如下风险揭示：

针对所在楼栋存在散售业主的国定路1号楼和国定路3号楼，杨科创将协调散售业主书面同意杨科创/项目公司利用国定路1号楼项目和国定路3号楼项目所在楼栋共用部分从事广告、商业推广等经营活动，所获公共收益按各方书面约定归国定路1号楼/国定路3号楼的业主所有，并将沟通散售业主出具就物业管理事宜与项目公司达成一致意见的书面约定。

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，从而可能对楼栋共用部分的正常经营、共用部分/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。

上述内容已补充至招募说明书，具体请参见“重要风险提示/一、基础设施基金的特有风险/（二）基础设施基金的投资管理风险/2.基础设施项目运营风险”。

针对前述风险，本项目拟通过存续期管理措施及原始权益人及物业管理机构相关承诺进行缓释，具体如下：

①运营管理机构将督促物业管理公司尽职履责

国定路1号楼及国定路3号楼自建成至今均由杨科创全资子公司创环物业进行物业管理，物业管理主体和管理模式的一贯性、持续性、统一性为基础设施资产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创环物业的履职情况，督促其就国定路1号楼及国定路3号楼散售楼宇共用部分、共用设施设备、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相关协议的约定进行后续管理。此外，运营管理机构将督促创环物业加强与国定路1号楼及国定路3号楼散售业主的交流沟通工作，及时了解其对共用部分、共用设施设备、公共区域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，全力维护基础设施项目运营稳定性。

②杨科创将督促散售业主保持合理的经营业态及房屋用途

杨科创与散售业主签署的买卖协议中对于物业的业态及用途进行了相关约定，具体如下：

颐高按国定路1号楼1-3层房屋结构现状购买并作IT卖场使用，若后续颐高需要转让前述房屋，颐高转让之受让方的经营业态和营业用途需要征得杨科创书面同意，以此避免破坏国定路1号楼科技孵化功能的整体形象。

杨科创承诺根据与散售业主的房屋买卖合同相关约定，负责督促、协调国定路1号楼及国定路3号楼散售业主保持合理的经营业态及房屋用途。

5.根据申报材料，基础设施项目存在浦发银行借款2笔，分别为7.55亿元、2.73亿元，兴业银行借款1.3亿元。

请管理人结合兴业银行上海分行、浦发银行杨浦支行的提前还款同意函，明确解除抵质押安排，包括偿还顺序、偿还时点，以及办理解除抵押登记时间等。

答复：

根据基础设施项目重组安排，原始权益人拟将浦发银行借款人民币2.73亿元、兴业银行借款人民币1.3亿元的融资及担保合同连同相对应的基础设施资产一并增资划转至项目公司，将浦发银行借款人民币7.55亿元中的部分借款及担保合同连同相对应的基础设施资

产一并增资划转至项目公司，具体增资划转的债务金额以资产包审计报告为准。增资划转后由项目公司归还银行贷款本息。

针对上述融资合同对转让行为的限制，兴业银行上海分行已于2023年9月1日出具《关于同意资产划转、债务转让、发行REITs的同意函》，同意提前还款的申请并配合办理资产解押手续。浦发银行杨浦支行已分别于2023年9月5日、2023年12月28日出具《关于同意资产划转、债务转让、发行REITs的同意函》，同意提前还款的申请并配合办理资产解押手续。根据重组及发行安排，拟以募集资金偿还相应贷款并解除抵质押限制。本基金成立后，由专项计划购买项目公司100%股权，并向项目公司发放股东借款及增资，由项目公司归还存量银行贷款本息，预计专项计划成立后5个工作日内完成偿还贷款本息，相应贷款本息全部清偿完毕后10个工作日内完成办理资产解押手续。

6. 根据申报材料，本项目中国定路园区2号楼整栋未入池，此外创环物业负责运营管理2号楼，并为1号楼、3号楼提供物业管理服务。请管理人补充披露以下内容：

(1) 国定路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：

截至2024年6月30日，原始权益人及外部运营管理机构持有和/或运营的位于国定路园区及区域周边同类型项目列示如下表：

表1-1-21：运营管理机构在国定路园区及周边持有或运营的同类项目

序号	项目名称	区域	运营管理机构	项目定位
1	国定路1号楼	杨浦区国定路园区	科优达	孵化器
2	国定路2号楼	杨浦区国定路园区	创环	孵化器
3	国定路3号楼	杨浦区国定路园区	科优达	孵化器
4	中国（上海）创业者公共实训基地大学生创业示范园	杨浦区国定东路200号	科佑	苗圃

国定路 1 号楼、国定路 3 号楼由科优达负责运营管理；国定路 2 号楼由原始权益人子公司创环物业负责运营管理；原始权益人及外部运营管理机构（杨科创、科优达）持有和/或运营的国定路园区及区域周边同类型项目仅为国定路 1 号楼、国定路 3 号楼。

中国（上海）创业者公共实训基地大学生创业示范园由杨科创全资子公司科佑受托进行运营管理，为以项目名义申请入驻的项目提供创业苗圃服务，入驻期限一般为 3-6 个月，项目成功落地后可转换为标的基础设施项目的租户。因此与标的基础设施项目为互补关系，竞争关系较弱。

国定路 2 号楼与入池资产国定路 1 号楼、国定路 3 号楼位于同一园区，其与入池资产的同业竞争情况论述如下：

1) 历史上基础设施资产出租率稳定，国定路2号楼并未显著影响基础设施资产的稳定运营

①国定路2号楼资产具体情况

国定路 2 号楼总建筑面积 38,120.39 平方米，其中散售部分 15,746.93 平方米，散售的业主以个人为主，散售业主小而分散，不存在持有面积占比超过 5% 的小业主。

截至 2024 年 6 月 30 日，国定路 2 号楼与国定路 1 号楼及国定路 3 号楼的经营数据情况对比如下表所示：

表 1-1-22：国定路园区自持资产具体情况对比

单位：平方米、元/平方米/天

项目	业主	面积	面积占比	出租率	租金单价(含税)	物业管理费	运营起始时间
国定路1号楼	杨科创	17,372.00	70.79%	91.04%	2.87	0.5	2003年4月
	小业主	7,169.26	29.21%	/	/	0.5	
	小计	24,541.26	100.00%	/	/	/	
国定路2号楼	杨科创	22,373.46	58.69%	73.70%	2.96	0.5	2003年1月
	小业主	15,746.93	41.31%	/	/	0.5	
	小计	38,120.39	100.00%	/	/	/	
国定路3号楼	杨科创	28,834.00	68.62%	81.80%	3.57	0.5	2011年1月
	小业主	13,183.43	31.38%	/	/	0.5	
	小计	42,017.43	100.00%	/	/	/	
合计		104,679.08	/	/	/	/	

②国定路2号楼主要经营情况及后续经营安排

国定路2号楼现产权人为杨科创及散售部分的其他小业主。截至2024年3月31日，国定路2号楼合计已出售部分共计15,746.93平方米，占国定路2号楼建筑面积比达41.31%，出售部分涉及购买方43家，以个人购买方居多，购买物业的主要目的为商业办公。

从后续经营安排角度来看，国定路2号楼将延续目前的使用状态，由现产权人自用办公，或对闲置面积进行对外出租，或对外出售。运营管理机构将持续跟进已出售物业的实际运营情况，降低同业竞争的风险。

2) 国定路2号楼存在一定同业竞争风险，但并未对入池资产造成显著影响

国定路2号楼与入池资产位于同一园区，作为相邻物业，国定路2号楼由原始权益人杨科创以及其他小业主共同持有，前述产权人持有2号楼主要用途为自用、租赁及对外出售，与入池资产形成

了一定的同业竞争，但前述影响与基础设施资产周边可比物业的同业竞争情况类似。

从房屋用途来看，国定路2号楼房屋规划用途为商业、其他商业服务，区别于入池资产的办公用途，与入池资产的定位不同在一定程度上带来租户客群的差异化。综合来看，国定路2号楼与入池资产同业竞争并不显著。

从物业管理角度来看，国定路园区1号楼、国定路2号楼及国定路3号楼自运营以来一直由创环物业进行管理，其物业管理费单价由创环物业进行统一化市场定价。本项目发行以后，国定路园区资产将继续由创环物业进行统一物业管理。创环物业组织建立了国定路园区详细的管理规章制度，以保障所有的业主和租户都在相对统一的管理框架下运营。此外，报告期内，国定路1号楼与国定路3号楼的出租率均稳定在80%以上，国定路2号楼并未显著影响基础设施资产的稳定运营。

3) 独立的运营管理机制将有效保障入池资产与国定路2号楼资产的运管隔离，进一步缓释同业竞争风险

截至2024年6月30日，国定路2号楼由原始权益人负责运营管理，国定路1号楼、国定路3号楼由科优达负责运营管理。国定路2号楼的运营管理机构与基础设施资产的运营管理机构相对独立，与基础设施资产的竞争关系可控。

(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：

根据《审核关注事项》第五十九条规定，基金管理在相关协议、承诺函中设置了防范外部管理机构同业竞争和利益冲突的约束机制或风险缓释措施：

1) 针对同业竞争、利益冲突原始权益人相关承诺：

①杨科创承诺在基础设施基金的存续期间内，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，以不低于本公司自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益；

②杨科创承诺公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。杨科创承诺：不会主动诱导基础设施项目项下的租户终止租约或降低租金水准，不会故意降低基础设施基金项下的各基础设施项目的市场竞争能力。不会将属于或可能属于基础设施项目的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目。亦不会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。同时，本公司承诺将敦促关联方：“不得主动诱导基础设施项目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项目的市场竞争能力。不得将属于或可能属于基础设施项目的业务机会优先授予或提供给

任何其他竞争性项目，亦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”。

2) 根据科优达出具的《承诺函》，对于竞争性项目，科优达承诺：

①截至本函出具之日，科优达自身和/或实际控制的关联方未持有和/或运营与基础设施项目存在竞争关系的项目。

②在基础设施基金的存续期间内，科优达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，以不低于本公司自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

③在基础设施基金的存续期间内，如科优达持有或运营竞争性项目的，科优达将采取充分、适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。科优达承诺不会将属于基础设施项目的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用科优达作为运营管理实施机构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。

④为基础设施项目服务的运营团队独立于本公司内部其他团队；科优达承诺并保证基础设施项目的运营团队的独立性。若其已知悉

或获得任何关于招商的新商机的，应秉持公平、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。

⑤在基础设施基金的存续期间内，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，科优达承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

3) 基于签署的《基础设施项目运营管理协议》中针对优先租赁权等相关表述：

①外部管理/运营管理机构承诺，在同等条件下应优先向潜在租户推荐和出租基础设施项目。若基础设施项目的存量租户在租赁合同到期后不再续租且计划整体或部分搬迁至外部管理/运营管理机构运营管理的基础设施项目以外的其他园区或同类资产，外部管理/运营管理机构应至少提前 1 个月书面通知委托方并书面告知该租户的搬迁原因。委托运营管理期限内，外部管理/运营机构承诺，基础设施项目出租率不应连续六个月低于外部管理/运营管理机构运营管理的与基础设施项目所在同一个园区的同类资产的平均出租率，若有异常情况，外部管理/运营管理机构应在基金管理人书面要求的 5 个工作日内提供持有、运营、管理的同类资产的出租率及平均租金价格。

②委托运营期限内，如基础设施项目有足够的空置可出租面积，外部管理/运营管理机构需首先安排潜在租户租赁基础设施项目。在基础设施项目有足够的空置可出租面积的情况下，外部管理/运营管

理机构保证其自身不得将持有或管理的除基础设施项目以外的其他资产出租给潜在租户（基础设施项目实质无法满足其租赁需求的租户除外）。如基金管理人或计划管理人书面拒绝该潜在租户租用基础设施项目或基础设施项目没有足够的租赁面积，则外部管理/运营管理机构可安排潜在租户租赁其持有或管理的其他资产。如违反上述约定，则外部管理/运营管理机构应当赔偿项目公司因此产生的全部损失。

③如与项目公司发生任何新增交易的主体为外部管理/运营管理机构关联方⁸，外部管理/运营管理机构应以邮件等方式书面先行通知基金管理人；外部管理/运营管理机构承诺，外部管理/运营管理机构及外部管理/运营管理机构关联方应考虑并尊重基础设施基金的利益，并应根据相关法律法规之规定履行信息披露义务（如需）。

管理人已在招募说明书第一部分“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”以及第三部分“风险揭示”之“（二）基础设施基金的投资管理风险”中针对运营管理机构的操作风险；运管机构及其关联方的利益冲突风险、关联交易风险等进行了风险揭示。

⁸ 指与外部管理/运营管理机构存在关联关系的有关各方，包括关联法人、关联自然人。

具有下列情形之一的法人，为外部管理/运营管理机构的关联法人：

- （一）直接或间接地控制公司的法人；
- （二）由前项所述法人直接或间接控制的除公司以外的法人；
- （三）由公司关联自然人直接或间接控制的、或担任董事、高级管理人员的，除公司以外的法人；
- （四）持有公司 5%以上股份的法人及其一致行动人。

具有下列情形之一的自然人，为外部管理/运营管理机构的关联自然人：

- （一）直接或间接持有公司 5%以上股权的自然人；
- （二）公司的董事、监事及高级管理人员；
- （三）外部管理/运营管理机构直接或间接地控制公司的法人的董事、监事及高级管理人员。

7.根据申报文件，基础设施项目运营收入包括租金收入、物业费收入、车位收入、广告位收入。

请管理人补充披露项目历史物业费收入、车位收入、广告位收入及占比情况，同区域可比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。若基金存续期内物业费收入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：

2020年至2023年度，基础设施项目营业收入（整体）明细列示如下表：

项目三栋楼合计历史不含税物业费收入、车位收入、广告位收入同营业收入相比，历史4年（2020-2023年）三栋楼整体平均占比情况分别为10.40%，4.92%，0.44%。

表1-1-23：基础设施项目历史收入明细及占比情况

单位：万元

三栋楼合计	2020年	2021年	2022年	2023年	2020-2023年四年（平均）占比%
备考报表口径（不含税）					
营业收入	4,694.41	6,162.02	4,848.92	6,797.52	100%
其中：租金收入	3,967.67	5,431.03	4,180.83	5,378.43	84.25%
物业费收入	477.35	454.80	446.24	961.82	10.40%
车位收入	236.55	263.81	210.23	395.68	4.92%
广告费（位）收入	12.85	12.36	11.63	61.59	0.44%
评估可比口径（调整为含税收入）					
含税租金收入	4,166.05	5,702.58	4,389.87	5,647.35	100%
含税物业费收入	505.99	482.09	473.01	1,019.53	12.46%
含税物业费收入占租金收入比例	12.1%	8.5%	10.8%	18.1%	12.46%

其中，根据评估机构对于估值时点项目收入台账等的核实，国定路园区物业费收入单价为 15 元/平方米/月；国定路 1 号楼平均租金单价为 2.87 元/平方米/天；国定路 3 号楼平均租金单价为 3.57 元/平方米/天；湾谷园 B5 号楼平均租金单价为 2.91 元/平方米/天。物业费占租金比约为 13.8%~17.2%之间，同区域范围内，类似园区的物业费及租金比如下表所示：

表1-1-24：可比园区物业费及租金明细情况

单位：元/平方米/月；元/平方米/天

项目	物业费	租金	占比
孵化器项目			
复旦科技园	14.0	2.4	19.18%
上海信息技术大厦	18.0	3.2	18.50%
产业园项目			
同济.晶度	19.8	3.2	20.34%
互联宝地	18.0	5.0	11.80%
办公项目			
创智天地	26.0	5.0	17.09%
国正中心	18.0	6.0	9.80%
诚创中心	32.0	6.0	17.53%

评估机构就同区域可比资产物业费收入及占比情况进行分析：区域内类似项目物业费占租金比约为 15%-21%左右，本项目物业费占租金比约为 13.8%-17.2%之间；占比在合理范围内。

项目公司根据《中华人民共和国企业所得税法》和《中华人民共和国企业所得税法实施条例》及相关法律法规计算应纳税额，企业所得税法定税率为 25%。项目公司取得的租金收入、物业费收入等收入，以利润总额为基础，按企业所得税相关规定扣除管理服务费成本费用，进行纳税调整后计算缴纳企业所得税，所得税税率为 25%。预估基金存续期内《中华人民共和国企业所得税法》和

《中华人民共和国企业所得税法实施条例》及相关法律法规具有延续性，若无变化，将按照上述税率和原则计算缴纳企业所得税。

8.根据申报材料，本项目原始权益人杨浦科创主营业务为产业孵化。

(1) 请管理人补充披露杨浦科创体系内其他同类孵化器产业园运营情况，包括各孵化器定位差异、孵化规模、入驻企业数量、孵化转化率等核心指标，并且补充入池孵化器在杨浦科创体系内的排名情况。

答复：

截至2024年6月30日，杨科创体系内其他同类项目运营情况、定位差异、孵化规模及其他核心指标排名情况如下表所示：

表 1-1-25：杨科创在管项目核心指标及排名

单位：平方米

项目	孵化规模 ¹		户管企业 ¹		累计毕业企业		累计高新技术企业		累计专精特新企业		累计挂牌/上市企业	
	面积	排名	家	排名	家	排名	家	排名	家	排名	家	排名
基础设施资产	59,838.04	1	2,068	1	85	2	133	1	53	1	13	1
中国（上海）创业者公共实训基地大学生创业示范园	13,485.00	/	12	/	107	1	37	/	0	/	0	/
湾谷园 C7 号楼	19,043.00	/	1,835	2	54	/	46	3	4	/	3	2
新华文化科技园	51,294.00	2	1,332	/	50	/	45	/	4	/	0	/
临港科创园	46,360.00	3	1,701	/	49	/	98	2	32	2	1	/
上海集成电路设计创新中心	1,634.00	/	1,755	3	85	2	29	/	7	3	2	3

注 1：数据截至 2024 年 6 月 30 日，孵化规模为剔除地下车库面积的建筑面积口径；

注 2：户管企业系指税务登记地址位于在管园区的企业。

经与杨科创体系内其他项目对比，本项目基础设施资产在孵化规模、户管企业、累计高新技术企业、专精特新企业、挂牌/上市企业数量上排名首位。

(2) 请管理人补充披露入池项目所在园区总体定位情况，所在园内的经营布局，原始权益人及其实际控制人持有的其他产业园项目情况，并与本项目情况进行对比，充分说明以本项目发行公募 REITs 的主要考虑。

答复：

1) 入池资产所在园区总体定位及经营布局

国定路园区为原始权益人开展“苗圃-孵化器-加速器-产业集群”产业孵化全链条服务业务的孵化器物理空间载体。主要聚焦专业服务、信息技术、数字经济行业，以及由苗圃项目成功转化的/符合工信部火炬中心认定标准的科技型中小企业，为其提供全过程孵化服务，助力其高速增长。

湾谷园 B5 号楼为原始权益人开展“苗圃-孵化器-加速器-产业集群”产业孵化全链条服务业务的加速器物理空间。主要聚焦专业服务、信息技术、数字经济行业，以及经孵化器培育的“毕业企业”载体扩容需求，持续为“毕业企业”提供全过程加速服务；另一方面，借力杨浦区“未来谷-湾谷创新中心”建设目标，依托原始权益人旗下上技所、东部中心、科辰资本三大功能平台支撑作用，促进技术转移、整合创新要素资源和政府服务包，为湾谷产业转化及发展注入了新的动力，赋能高成长复旦系企业、科技型企业落地湾谷科技园。

2) 入池资产与原始权益人及其实际控制人持有的其他产业园项目情况的对比

入池资产所对应的国定路 1 号楼、国定路 3 号楼以及湾谷园 B5 号楼均为原始权益人直接持有的最核心的资产。入池资产与原始权益人及其实际控制人持有的其他产业园项目定位的差异对比如下表所示：

表 1-1-26：杨科创体系内产业园项目定位差异

项目	类别 ⁹	定位差异
基础设施资产	国家级科技企业孵化器-A类	国定路 1 号楼、国定路 3 号楼为原始权益人“苗圃-孵化器-加速器-产业集群”为核心的产业孵化全链条孵化器载体。主要聚焦专业服务、信息技术、数字经济行业，以及由苗圃项目成功转化的/符合工信部火炬中心认定标准的科技型中小企业，为其提供全过程孵化服务，助力其高速增长。 湾谷园 B5 号楼为原始权益人“苗圃-孵化器-加速器-产业集群”为核心的产业孵化全链条加速器载体。主要聚焦专业服务、信息技术、数字经济行业，以及经孵化器培育的“毕业企业”载体扩容需求，持续为“毕业企业”提供全过程加速服务；另一方面，借力杨浦区“未来谷-湾谷创新中心”建设目标，依托原始权益人旗下上技所、东部中心、科辰资本三大功能平台支撑作用，促进技术转移、整合创新要素资源和政府服务包，为湾谷产业转化及发展注入了新的动力，赋能高成长复旦系企业、科技型企业落地湾谷科技园。
中国（上海）创业者公共实训基地大学生创业示范园	国家级科技企业孵化器-B类	为原始权益人“苗圃-孵化器-加速器-产业集群”为核心的产业孵化全链条苗圃载体，同时也是数字经济产业集群载体，受托运营上海市就业促进中心所属不动产。 系人社部门提供就业创业服务、开展创业企业孵化、落实创业政策以及培育创业人才的重要载体和阵地。
湾谷园 C7 号楼	国家级科技企业孵化器-B类	为原始权益人“苗圃-孵化器-加速器-产业集群”为核心的产业孵化全链条节能环保产业集群载体。 重点围绕与复旦大学共建的“上海国际绿色低碳概念验证中心”，承接项目落地转化服务。
新华文化科技园	国家级科技企业孵化器-A类	为原始权益人“苗圃-孵化器-加速器-产业集群”为核心的产业孵化全链条文化创意产业集群载体。 聚焦培育一批专注于文创细分市场、聚焦文创主业、创新能力强和成长性好的优质企业，充分发挥市级文创园区促进文化和科技成果转化、培养高新技术企业的的作用。
临港科创园	国家级科技企业孵化器-A类	为原始权益人“苗圃-孵化器-加速器-产业集群”为核心的产业孵化全链条智能制造产业集群载体及境内域外产业孵化器载体。主要聚焦于智能制造、人工智能、汽车电子芯片产业。 依托临港新片区机制创新优势，持续强化的产业支撑能力，发挥股东单位上海技术交易所国际交易中心资源优势，构建跨境技术贸易创新生态链，形成产业、科技“双向融合”的发展新模式。
上海集成电路设计创新中心	国家级科技企业孵化器-B类	为原始权益人“苗圃-孵化器-加速器-产业集群”为核心的产业孵化全链条集成电路产业集群载体。 黄浦区唯一国家级科技企业孵化器，起源于黄浦区上海科

⁹ 数据来源于科技部火炬中心《2021 年度国家级科技企业孵化器评价结果》

项目	类别 ⁹	定位差异
		技京城内，是我国第一批集成电路设计专业孵化器。

3) 以入池资产发行REITs的主要考虑

①入池资产为杨科创持有的最核心优质资产，符合公募REITs的入池资产标准

入池资产为杨科创自持的核心资产，与原始权益人及其实际控制人持有的其他产业园项目相比，资产运营情况更优异，更符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“指引”）第8条的要求。根据杨科创提供的实际控制或运营的孵化器类产业园情况与入池资产对比，入池资产的整体运营情况优于其他在管项目，具体对比情况如下图所示：

表 1-1-27：原始权益人及其实际控制人持有或运营的其他孵化器类产业园项目与入池资产对比

单位：平方米、元/平方米/月

序号	项目名称	建筑面积	管理方式	运营起始时间	出租率 (2024年6月30日)	租金单价 (含税)
1	国定路1号楼	17,372	自持	2003年4月	91.04%	86.99
2	国定路3号楼	28,834	自持	2011年1月	81.80%	108.59
3	湾谷园B5号楼	28,408	自持	2014年12月	87.29%	88.51
4	国定路2号楼	22,373	自持	2003年1月	73.7%	90
5	湾谷园A8号楼	28,743	自持	2015年9月	85%	85
6	临港科创园	46,360	通过参股公司持有	2009年7月	91.7%	61-76
7	上海集成电路设计创新中心	1,634	参股，受托运营管理	2022年7月	70.82%	88-106
8	湾谷园C7号楼	19,043	受托运营管理	2021年1月	84%	78-97
9	中国（上海）创业者公共实训基地大学生创业示范园	13,485	受托运营管理	2009年9月	61.33%	/
10	新华文化科技园	51,294	受托运营管理	2009年9月	86.4%	85-164
	合计	257,546	/	/		

A. 关于基础设施项目权属：入池资产为杨科创合法全资持有，不存在外部股东，与杨科创其他通过控股或参股方式持有的产业园项目相比，资产权属更清晰，资产重组及内部决策效率较高；

B. 关于基础设施项目的运营情况：入池资产历史运营表现较好，出租率及租金单价表现具有明显优势，历史运营表现较好，现金流来源持续稳定；

C. 关于基础设施项目合规手续：入池资产投资建设管理手续齐备，合规性较好，符合指引的各项要求。

②入池资产对应的负债可以通过发行REITs进行优化，降低杨科创的资产负债率

截至2024年6月30日，入池资产对应的存量负债余额合计6.59亿元，具体明细如下表所示：

表1-1-28：基础设施项目存量负债情况

单位：亿元

贷款银行	抵押物	剩余本金
兴业银行	国定路1号楼	1.18
浦发银行	国定路3号楼	2.75
浦发银行	湾谷园B5号楼	2.66
合计		6.59

考虑入池资产存量负债较大，每年产生利息费用较高，导致杨科创财务费用及资产负债率较高。截至2024年6月30日，杨科创的资产负债率为66%。通过发行基础设施REITs，以权益融资置换上述存量负债，提高资金及资产周转率，优化杨科创的资产负债结构，经模拟测算，入池资产出售给REITs后，杨科创的负债率可下降至61%，可进一步提升杨科创资源配置的能力。

9.根据申报材料，本项目项下国定路1号楼物业目前规划业态中包括作为孵化场所实际使用，但未来可能因为法律法规等因素发生变化，导致其实际用途与规划用途的一致性认定存在问题，影响其经营合规性。请管理人按照《审核关注指引》第11条相关要求，对基础设施资产的土地实际用途是否与其规划用途、权证所载用途相符发表明确核查意见，若不相符，请管理人充分揭示风险并设置相应的风险缓释措施。并请律师对实际用途是否符合法律法规和相关政策进行核查并发表明确意见。

答复：

(1) 关于国定路1号楼土地规划用途及实际用途

经核查，国定路1号楼项目的《上海市房地产权证》记载的土地用途为“工业”，房屋用途为“办公和其他”；国定路1号楼项目的《建设用地规划许可证》《建设工程规划许可证》记载的项目名称均为“科技孵化楼”。

根据杨科创出具的承诺及说明函，国定路1号楼项目实际作为孵化器类产业园出租予专业服务、信息技术、教育科研等企业，其中地上部分主要用作在孵企业办公场所，地下部分为停车场。根据杨浦区规资局出具的《关于基础设施REITs项目土地使用合规性等问题回复意见函》记载，国定路1号楼项目已取得相关规划手续，且完成竣工验收备案并已取得房屋所有权证等相关产权证书，项目建设前期立项及规划审批已考虑相关业态要求，杨浦区规资局确认

国定路 1 号楼项目实际作为孵化器类产业园用于专业服务、信息技术、教育科研等企业办公及相关配套符合其规划用途及相关规定。

综上，国定路 1 号楼权证所载项目名称均为“科技孵化楼”，实际用途作为孵化楼场所对外出租与规划用途、权证所载用途一致。

(2) 关于实际用途是否符合法律法规和相关政策

根据科技部印发的《国家高新技术产业开发区“十三五”发展规划》（国科发高〔2017〕90号）第三条的规定，“鼓励发展多种创新型孵化器[...]通过盘活办公楼宇和厂房，建设有利于大众创新创业者交流思想、沟通信息、碰撞想法的工作空间、网络空间、社交空间和资源共享空间，打造形成一批创业文化浓郁的创业生态示范社区。”

同时根据上海市经济信息化委印发的《上海市工业区转型升级“十三五”规划》第四条的规定，“充分发挥张江、紫竹、杨浦、嘉定、漕河泾、临港等科技创新中心重要承载区的作用[...]积极引进社会资本参与建设众创空间、孵化实验室、技术交换中心，逐步形成‘创业苗圃+孵化器+加速器’的全产业链培育模式[...]以产业园区为载体，围绕张江科学城、紫竹创新创业走廊、杨浦科创示范区、嘉定科技创新核心功能区、漕河泾科创园区、临港创新城创业带等，搭建政产学研用合作平台，打造多个高新产业板块和特色基地，推进上海创新创业之都建设。”第六条规定，“通过精准施策提升园区整体效能，促进优质资源要素向产业园区集聚。加大政策创新力度，支持园区开发主体提升业态管控能力，推动产融深度合作，推进土地高

效复合利用，支持园区平台建设并持有工业用地标准厂房、研发总部通用类物业，鼓励建立公共研发平台、众创空间等新兴服务平台。”结合《科技企业孵化器管理办法》第二条的规定，科技企业孵化器包括了众创空间。

前述政策均鼓励通过盘活办公楼宇和厂房发展孵化器、并支持园区平台持有工业用地建立孵化器等。综上，国定路 1 号楼项目实际用途符合相关政策的规定。

关于本项目土地实际用途是否与其规划用途、权证所载用途相符的相关风险，基金管理人已在招募说明书“重要风险提示/一、基础设施基金的特定风险/（二）基础设施基金的投资管理风险/2.基础设施项目运营风险”部分进行风险揭示，具体如下：

实际用途和规划用途不一致性的相关风险：国定路 1 号楼的土地用途为工业用地，房屋用途为办公及其他。截至 2024 年 6 月 30 日，国定路 1 号楼的实际用途作为孵化器场所对外出租，租户的行业分布主要为信息技术、专业服务、教育科研等。根据上海市杨浦区规划和自然资源局于 2023 年 8 月 16 日出具的《关于基础设施 REITs 项目土地使用合规性等问题回复意见函》，国定路 1 号楼项目已取得相关规划手续，且完成竣工验收备案并已取得房屋所有权证等相关产权证书，项目建设前期立项及规划审批已考虑相关业态要求，确认国定路 1 号楼项目作为孵化器场所实际用作专业服务、信息技术、教育科研等在孵企业办公及相关配套符合其规划用途及相关规定，在宗地年限内可以按照现状使用。因此国定路 1 号楼以现

状使用符合相关规定，但未来若因法律法规、监管政策等因素发生变化，可能导致国定路 1 号楼的实际用途和规划用途的一致性认定存在问题，影响其经营合规性，甚至可能被要求进行整改，影响其收益稳定性，进而影响基金投资人利益。

10.根据申报文件，基础设施项目最近三年及一期分别实现净利润-506.66 万元、-363.85 万元、-609.63 万元以及 823.39 万元，有息负债规模分别 68,915.20 万元、72,030.93 万元、69,446.65 万元以及 67,554.52 万元。原始权益人杨科创最近三年净利润分别为-0.09 亿元、-0.34 亿元、-0.04 亿元、-0.11 亿元，资产负债率分别为 64.82%、65.76%、66.61%、67.07%。请管理人补充披露基础设施项目和原始权益人净利润连续三年为负的原因、有息负债结构，并进行充分风险提示。

(1) 请管理人补充说明项目公司和原始权益人最近三年净利润持续为负的原因、有息负债结构，并对项目运营稳定性发表明确意见。

答复：

1) 项目公司最近三年净利润持续为负的原因

项目公司最近三年及一期利润表如下表所示：

表 1-1-29：项目公司最近三年及一期利润表

单位：万元

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 1-6 月
一、营业收入	6,162.02	4,848.92	6,797.52	3,234.97
减：营业成本	1,290.67	862.11	879.95	380.50
税金及附加	618.54	499.83	664.38	352.03
管理费用	206.79	213.33	223.98	111.99
财务费用	3,582.47	3,468.53	3,117.20	1,430.33

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 1-6 月
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-962.82	-544.40	-204.87	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-4.35	-9.54	-5.30	-5.14
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-503.63	-748.81	1,701.85	954.98
加：营业外收入	18.49	0.70	18.47	23.88
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-485.14	-748.11	1,720.32	978.86
减：所得税费用	-121.28	-138.48	430.08	244.72
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-363.85	-609.63	1,290.24	734.15

最近三年及一期，项目公司分别实现净利润-363.85 万元、-609.63 万元、1,290.24 万元以及 734.15 万元，项目公司 2021 年以及 2022 年净利润为负主要系：

①财务费用较高

最近三年及一期，项目公司的有息负债规模分别为 72,030.93 万元、69,446.65 万元、66,562.38 万元以及 65,920.24 万元，财务费用分别为 3,582.47 万元、3,468.53 万元、3,117.20 万元以及 1,430.33 万元，项目公司财务费用较高，导致 2021 年以及 2022 年净利润为负。

表 1-1-30：项目公司最近三年及一期有息负债明细

单位：万元

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
长期借款	69,446.65	66,862.38	65,178.11	64,435.97
一年内到期的非流动负债	2,584.27	2,584.27	1,384.27	1,484.27
合计	72,030.93	69,446.65	66,562.38	65,920.24

截至 2024 年 6 月 30 日，项目公司有息负债情况如下表所示：

表 1-1-31：项目公司有息负债明细（截至 2024 年 6 月 30 日）

单位：万元

贷款人	2024 年 6 月末余额	贷款期限	抵押物
浦发银行杨浦支行	26,644.64	2023 年 12 月 19 日至 2048 年 12 月 18 日	湾谷园 B5 号楼

贷款人	2024年6月末余额	贷款期限	抵押物
浦发银行杨浦支行	27,475.60	2020年6月19日至 2045年6月18日	国定路3 号楼
兴业银行陆家嘴支行	11,800.00	2021年3月10日至 2036年3月9日	国定路1 号楼
合计	65,920.24	/	

②租金减免导致营业收入减少

最近三年及一期，基础设施项目分别实现营业收入 6,162.02 万元、4,848.92 万元、6,797.52 万元以及 3,234.97 万元。最近三年及一期项目公司营业收入波动较大主要系杨科创响应公共卫生事件相关的租金减免政策，对基础设施项目中符合条件的租户进行了租金减免，其中 2022 年减免租金合计 1,180.25 万元，导致当年营业收入下降，净利润也同步下降。

③投资性房地产公允价值下降

项目公司的投资性房地产科目采用公允价值计量，最近三年投资性房地产公允价值变化产生公允价值变动损益分别为-962.82 万元、-544.40 万元以及-204.87 万元，2021 年及 2022 年投资性房地产公允价值下降幅度较大，导致 2021 年及 2022 年净利润较低。

2) 原始权益人最近三年净利润持续为负的原因

原始权益人最近三年及一期主要财务数据如下表所示：

表 1-1-32：原始权益人最近三年及一期利润表

单位：万元

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 1-6 月
一、营业收入	28,370.75	19,887.20	23,833.22	10,558.26
二、营业总成本	37,350.14	29,153.37	27,215.94	11,820.51
其中：营业成本	13,327.63	10,521.91	12,543.57	5,711.21
税金及附加	1,260.29	938.28	1,125.67	596.12
销售费用	1,694.91	1,285.65	1,343.96	678.46
管理费用	8,911.95	8,204.99	4,347.14	1,642.62

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 1-6 月
研发费用	3,382.66	158.53	1,087.58	-
财务费用	8,772.71	8,044.01	6,768.02	3,192.10
其中：利息费用	8,831.33	8,074.38	6,783.16	3,192.86
利息收入	66.82	36.89	18.62	6.58
其他	-	-	-	-
加：其他收益	6,764.57	3,648.93	3,843.96	12.06
投资收益	718.09	6,649.43	179.37	-910.15
公允价值变动收益（损失）	-1,003.81	-1,199.36	-305.65	-
信用减值利得（损失）	-1,043.67	-1,248.14	234.94	-156.66
资产减值利得（损失）	-	-	-	-
资产处置收益（损失）	0.9	17.53	-	-
三、营业利润	-3,543.31	-1,397.78	569.89	-2,317.00
加：营业外收入	0.27	76.06	287.11	40.13
减：营业外支出	4.36	34.3	2.63	6.10
四、利润总额	-3,547.40	-1,356.02	854.38	-2,282.97
减：所得税费用	-171.81	-927.8	637.92	-183.31
五、净利润	-3,375.58	-428.22	216.46	-2,099.66

杨科创最近三年及一期存在净利润为负的情况，主要原因如下：

①财务费用较高

杨科创最近三年及一期财务费用分别为 8,772.71 万元、8,044.01 万元、6,768.02 万元以及 3,192.10 万元；最近三年及一期，杨科创银行借款规模分别为 161,154.60 万元、140,099.45 万元、141,789.06 万元以及 140,580.76 万元，上述银行借款规模较大导致财务费用较高，杨科创最近三年及一期有息负债构成如下表所示：

表 1-1-33：杨科创最近三年及一期有息负债构成

单位：万元

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月 30 日
短期借款	2,500.00	3,500.00	5,500.00	5,500.00
长期借款	152,813.22	131,889.06	133,772.46	132,464.16
一年内到期的非流动负债	5,841.38	4,710.39	2,516.60	2,616.60
合计	161,154.60	140,099.45	141,789.06	140,580.76

②投资性房地产公允价值下降

杨科创所持有的投资性房地产采用公允价值计量，公允价值变动的收益直接影响当期利润，2021年、2022年以及2023年，杨科创的公允价值变动收益分别为-1,003.81万元、-1,199.36万元以及-305.65万元，因此净利润的波动较大。

③合并范围变化导致研发费用变化较大

杨科创2021年、2022年以及2023年的研发费用分别为3,382.66万元、158.53万元以及1,087.58万元。2021年研发费用较高主要系上海技交所纳入合并范围，上海技交所因技术投入需要，研发费用较高；2022年上海技交所新增外部股东投资，不纳入杨科创并表范围。

④租金减免导致2022年收入下降

2022年杨科创根据《关于印发上海市国有企业减免小微企业和个体工商户房屋租金实施细则的通知》（沪国资委规〔2022〕1号）等规定对符合条件的租户进行了租金减免，2022年减免租金合计3,143.49万元（含税），导致2022年营业收入减少，进而导致净利润减少。2023年随着运营情况的恢复，杨科创已实现净利润216.43万元。

⑤其他收益减少导致2024年1-6月净利润为负

2024年1-6月，杨科创确认的其他收益为12.06万元，较2023年有大幅度下降，主要系其他收益中的政府补助款2024年上半年未到账确认所致。

综上，项目公司及原始权益人净利润为负主要系有息负债规模较大、投资性房地产公允价值变动损益以及租金减免等非运营相关因素导致。

3) 项目运营稳定性分析

最近三年及一期，项目公司 EBITDA（剔除自用及免租因素影响）分别为 4,601.40 万元、4,688.31 万元、5,432.18 万元以及 2,593.67 万元，最近三年年均复合增长率为 8.65%，2023 年项目公司运营恢复，已实现净利润 1,290.24 万元，收益情况较为稳健。

表 1-1-34：项目公司最近三年及一期收益情况

单位：万元

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-6 月
营业收入	6,162.02	4,848.92	6,797.52	3,234.97
EBITDA	4,447.39	3,535.15	5,360.27	2,557.82
EBITDA（剔除自用及免租因素影响）	4,601.40	4,688.31	5,432.18	2,593.67
经营性净现金流	4,502.82	2,969.38	5,401.82	3,281.94
经营性净现金流（剔除自用及免租因素影响）	4,656.83	4,122.54	5,473.73	3,317.79
净利润	-363.85	-609.63	1,290.24	734.15

基础设施 REITs 发行后，项目公司存量有息负债将会通过募集资金偿还，REITs 合并层面对于投资性房地产将采用成本法计量。上述非运营相关的因素在 REITs 运营期间预计不会对项目公司的稳定运营造成影响。

4) 风险揭示

针对项目公司及原始权益人最近三年及一期净利润为负的情形，基金管理人已在招募说明书风险揭示章节进行披露：

关于项目公司及原始权益人最近三年及一期净利润为负，基金管理人已在招募说明书“重要风险提示/一、基础设施基金的特有风

险/（二）基础设施基金的投资管理风险/2.基础设施项目运营风险”部分进行风险揭示，具体如下：

项目公司最近三年及一期净利润分别为-363.85万元、-609.63万元、1,290.24万元以及734.15万元，净利润波动较大，在基金存续期内，项目公司主要通过基础设施项目运营获取收益，但基础设施项目可能因经济环境变化、运营不善等因素导致实际的运营收益波动较大甚至造成亏损，进而对投资人的收益产生不利影响。

杨科创最近三年及一期净利润分别为-3,375.58万元、-428.22万元、216.46万元以及-2,099.66万元，净利润波动较大。杨科创作为基础设施基金的运营管理统筹机构，如因实际经营出现风险，导致无法尽职履约，可能会导致基础设施项目出现运营情况不善、租金下降等风险，进而影响投资人的收益。

（2）请管理人和律师核查基础设施项目和原始权益人是否《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第8条要求并发表明确意见。

答复：

1) 关于基础设施项目权属

经核查，根据基础设施资产对应的《上海房地产权证》及上海市杨浦区自然资源确权登记事务中心（简称“登记中心”）于2024年8月2日出具的《上海市不动产登记簿》，原始权益人杨科创合法享有国定路1号楼项目、国定路3号楼项目、湾谷园B5号楼项目的房屋所有权及占用范围内的国有建设用地使用权，权属清晰。

另经核查，基础设施项目存在他项权利，具体如下：

①杨科创向浦发银行杨浦支行借款人民币 7.55 亿元，以其持有的国定路 3 号楼项目和国权北路 1688 弄 75 号楼作为抵押物，以国定路 3 号楼项目和国权北路 1688 弄 75 号楼的租金收入作质押。

②杨科创向兴业银行陆家嘴支行借款人民币 1.3 亿元，以其持有的国定路 1 号楼项目作为抵押物，以国定路 1 号楼项目租金收入作质押。

③杨科创向浦发银行杨浦支行借款人民币约 2.73 亿元，以其持有的湾谷园 B5 号楼项目作为抵押物，以湾谷园 B5 号楼项目租金收入作质押。

针对上述基础设施资产上存在的他项权利，兴业银行陆家嘴支行和浦发银行杨浦支行均已出具同意函，同意杨科创将国定路 1 号楼项目、国定路 3 号楼项目、湾谷园 B5 号楼项目资产连同债务增资划转至项目公司，同意杨科创通过转让项目公司 100% 股权的方式发行基础设施基金，并在基础设施基金成立后，由项目公司用募集资金清偿全部债务后解除前述抵押、质押等权利负担。

综上，原始权益人杨科创完全享有基础设施项目的所有权，在基础设施基金成立后可以解除基础设施上项目已存在的他项权利。

2) 关于原始权益人的企业信用、内控制度及近三年及一期违法违规情况

经核查原始权益人杨科创的《营业执照》、公司章程，并查询国家企业信用信息公示系统，杨科创系依法设立且有效存续的有限

责任公司，不存在《公司法》等相关法律、法规、规范性文件规定的应当终止的情形。

经核查杨科创提供的公司章程、《上海杨浦科技创业中心有限公司内控制度汇编》《党总支委员会会议事决策规则》以及杨科创出具承诺及说明函，杨科创已建立“三重一大”集体决策制度、总经理办公会议事规则、财务管理、预算管理、固定资产管理、采购管理、合同管理、关联交易等管理制度。

根据杨科创出具的承诺及说明函并经律师查询“中国执行信息公开网”（<http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/>）、最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台”（<http://zxgk.court.gov.cn/shixin/>）、国家金融监督管理总局网站（<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html>）、中国证监会网站（<http://www.csrc.gov.cn>）、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站（<http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>）、中国住房和城乡建设部网站（<http://www.mohurd.gov.cn/>）、中国自然资源部网站（<http://www.mnr.gov.cn/>）、中国应急管理部网站（<https://www.mem.gov.cn/>）、中国生态环境部网站（<http://www.mee.gov.cn/>）、国家市场监督管理总局网站（<http://www.samr.gov.cn/>）、国家发改委网站（<http://www.ndrc.gov.cn/>）、中国财政部网站（<http://www.mof.gov.cn/>）、中国人民银行网站（<http://www.pbc.gov.cn/>）、国家外汇管理局网站

(<https://www.safe.gov.cn/>) 、 国家 税 务 总 局 网 站 (<http://www.chinatax.gov.cn/>) 、 国家 税 务 总 局 上 海 市 税 务 局 网 站 (<http://shanghai.chinatax.gov.cn/>) 、 “ 信 用 中 国 ” 网 站 (<http://www.creditchina.gov.cn/>) 、 “ 国 家 企 业 信 用 信 息 公 示 系 统 ” (http://www.gsxt.gov.cn) 、 中 国 市 场 监 管 行 政 处 罚 文 书 网 (<http://cfws.samr.gov.cn/>) ， 截 至 2024 年 7 月 29 日 ， 杨 科 创 最 近 三 年 及 一 期 不 存 在 重 大 违 法 违 规 记 录 ， 不 存 在 因 严 重 违 法 失 信 行 为 被 有 权 部 门 认 定 为 失 信 被 执 行 人 、 失 信 生 产 经 营 单 位 或 者 其 他 失 信 单 位 ， 或 被 暂 停 或 者 限 制 进 行 融 资 的 情 形 。

综 上 ， 原 始 权 益 人 企 业 信 用 稳 健 、 内 部 控 制 健 全 ， 最 近 三 年 及 一 期 无 重 大 违 法 违 规 行 为 。

3) 关于基础设施项目的运营时间

截 至 2024 年 6 月 30 日 ， 基 础 设 施 资 产 的 运 营 时 间 均 已 超 过 三 年 。

表1-1-35：基础设施资产运营时间

资产名称	起始运营时间	已运营期限（年）
国定路1号楼	2003年4月	约21年
国定路3号楼	2011年1月	约13年
湾谷园B5号楼	2014年12月	约10年

4) 关于持续、稳定的现金流，投资回报良好，具有持续经营能力、较好增长潜力

基 础 设 施 资 产 最 近 三 年 及 一 期 经 营 性 现 金 流 （ 调 整 自 用 及 租 金 减 免 后 ） 分 别 为 4,656.83 万 元 、 4,122.54 万 元 、 5,473.73 万 元 以 及 3,317.79 万 元 ， 对 应 的 经 营 性 净 现 金 流 收 益 率 分 别 为 4.64%、 4.11%、 5.46% 以 及 6.65%。 基 础 设 施 资 产 现 金 流 稳 定 ， 投 资 回 报 良 好 。

5) 关于现金流来源

经核查，根据利安达出具的《上海杨浦科技创业中心有限公司所持有的上海科汇智创项目管理有限公司经营业务专项审计报告2021年度、2022年度、2023年度以及2024年1-6月》，基础设施资产的主营收入为租金收入、物业费收入、车位收入和广告位收入。根据杨科创出具的承诺及说明函并经律师核查相关租赁合同，该等租赁合同系基于基础设施资产所签订，基础设施资产的现金流主要来源于市场化运营收入，不包括政府补助。

综上，基础设施项目现金流来源分散，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入。

综上所述，基础设施项目和原始权益人符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第8条的要求。

11.根据申报文件，前十大租户中包含事业单位租户。请管理人披露本项目是否存在政府类租户，若存在，请管理人结合政府类租户在租金价格、支付安排等方面与其他租户的对比情况，对其运营是否符合市场化原则发表明确核查意见。并结合政府类租户的租赁面积、租约期限等，对项目运营的稳定性进行核查并发表明确意见。

答复：

(1) 政府类租户租赁基本情况

报告期内，基础设施资产国定路1号楼存在1家承担政府职能的政府类租户，为上海市杨浦区市场监督管理局（以下简称“工商所”）。根据上海市杨浦区人民政府办公室发布的《上海市杨浦区市

场监督管理局职能配置内设机构人员编制规定》，第二条明确上海市杨浦区市场监督管理局是主管市场监督管理、知识产权工作的区政府工作部门，为正处级，挂上海市杨浦区知识产权局牌子。

截至2024年6月30日，工商所租赁分为2个区域，其中一区域租赁面积为126.10平方米，租赁期限自2024年3月1日起至2024年12月31日止，租金单价为2.80元/平方米/天；另一区域租赁面积为822.90平方米，租赁期限自2024年1月1日起至2024年12月31日止。具体租赁情况如下表所示：

表1-1-36：工商所租赁情况

单位：平方米、元/平方米/天、万元

租户	租赁区域	租赁面积	占已租赁面积比	租约期限	租金单价	物业费单价	2024年1-6月租赁收入	2024年1-6月租赁收入占比	支付安排
工商所	4006A+B室	126.10	0.24%	2024/3/1-2024/12/31	2.80	0.50	57.00	1.76%	租金及物业费每2个月支付1次
	4008、4010-4013、4015	822.90	1.57%	2024/1/1-2024/12/31	2.80	0.50			
合计	/	949.00	1.81%	/	2.8	0.5	57.00	1.76%	/

注1：租金单价与物业费单价均为含税价

注2：已租赁面积含自用部分。

截至2024年6月30日，工商所共租赁949.00平方米，占基础设施资产当期已租赁总面积的1.81%；2024年1-6月，工商所租赁区域所涉租金收入及物业费收入约57万元，占当期基础设施资产总运营收入的1.76%。

(2) 政府类租户运营符合市场化原则

1) 租金单价的公允性

截至2024年6月30日，工商所租赁部分租金单价均为2.80元/平方米/天。国定路1号楼平均租金单价为2.87元/平方米/天，工商

所在楼宇 2024 年 6 月 30 日时点相邻可比区域租金水平为 2.60-2.90 元/平方米/天，经与工商所在楼宇平均租金单价及基准日时点相邻可比区域租金水平对比，工商所租金单价与相邻区域未有明显偏差。综上所述，工商所租赁部分租金单价较为公允。

2) 租赁流程与租赁合同符合市场化原则

根据原始权益人有关孵化器企业入驻标准与准入限制，工商所属于未纳入在孵企业的一般企业，无明确入驻标准与准入限制。

对于一般企业入驻，原始权益人仍严格遵照企业《上海杨浦科技创业中心有限公司管理制度汇编》（以下简称“《管理制度汇编》”）的要求，履行了制度要求的必要决策流程，工商所已签署有效的房屋租赁合同，房屋租赁合同的签署参照了《管理制度汇编》中《公司审批流程和决策程序》及《用印管理规定》有关规定执行，且租赁合同为原始权益人对外标准化的租赁合同模板，与其他租户不存在明显差异。

此外，根据工商所与原始权益人签订的《上海市房屋租赁合同》约定，工商所将按照合同附件项下约定的电子汇款方式向原始权益人支付房屋租金和物业管理费；原始权益人将于收到工商所租金后的 15 个工作日内向工商所开具正式统一税务发票。工商所支付租金方式与其他租户不存在明显差异。

综上所述，基础设施项目现存政府类租户工商所的租赁价格公允、租赁流程与租赁合同符合市场化原则。

(3) 政府类租户对项目运营稳定性的影响

1) 租赁粘性强，与园区租户关联程度高

工商所系根据 2005 年上海市杨浦区重大工程建设指挥部办公室关于《区工商分局五角场工商所办公用房安置协调会会议纪要》要求开始入驻园区，截至 2024 年 6 月 30 日，工商所已稳定入驻约 19 年。工商所作为政府主管市场监管和行政执法的工作部门，自入驻以来，承担其辖区内市场主体的注册登记、注销、变更，市场经营行为监督管理等工作，为园区企业提供了良好的法律环境和监管服务。良好的政企合作保障了园区的营商环境，也在一定程度上提高工作效率，长期稳定的租赁有利于工商所在园区内的业务开展。综上，工商所长期租赁，已与园区入驻企业良好的合作氛围，租户粘性较强。

2) 租赁面积相对较小，退换租风险可控

截至 2024 年 6 月 30 日，工商所共租赁 949.00 平方米，仅占基础设施资产当期已租赁总面积的 1.81%，租赁面积相对较小，退换租风险在一定程度上可控。

3) 政府类租户资信行状况良好，履约信用度较高

工商所作为区政府工作部门，其资信状况良好，无重大违法违规记录，履约信用度较高，截至本材料出具之日，工商所截至 2024 年 6 月 30 日前的租金及物业费已足额缴纳，良好的履约信用为租户的租赁信用提供了可靠保障。

(二) 关于项目估值

1.根据申报材料，基础设施项目最近三年及一期的出租率水平分别为 97.35%、95.25%、88.78%、90.69%，最近三年出租率持续下降，最近一期有所上升。存续期出租率假设 2025 年及以后为 95%。租金增长率 2020 年-2023 年 9 月 30 日年均复合增长率 1.94%-4.3%，预测期租金增长率为 3%-4%。

(1) 请管理人结合历史情况及周边项目出租率情况补充披露基础设施资产出租率波动的原因，并详细论证出租率假设的合理性。

答复：

基础设施项目历史出租率情况如下表所示：

表 1-2-1：基础设施项目经营指标—出租率

时点出租率	2020年末	2021年末	2022年末	2023年末	四年平均	2024年6月30日
三栋楼合计	97.35%	95.25%	88.78%	90.74%	93.03%	86.78%
国定路1号楼	98.71%	93.19%	91.14%	90.06%	93.28%	91.04%
国定路3号楼	97.57%	89.83%	89.83%	94.42%	92.91%	81.80%
湾谷园B5号楼	96.49%	99.43%	86.91%	89.04%	92.97%	87.29%

总体来看，报告期内基础设施项目整体出租情况较为稳健。报告期内历史出租率波动主要是受公共卫生事件以及教培行业改革等外部因素影响，具体分析如下：

1) 国定路 1 号楼、3 号楼：地处杨浦区五角场商圈核心区域，相较于周边园区租金价格具有竞争力；

2) 受公共卫生事件以及教培行业改革等外部因素影响，部分企业缩减租赁面积或外迁选址，国定路 1 号楼、3 号楼出租率出现小幅下降。2023 年，随着国家出台的一系列复工复产和经济刺激政策以及运营管理团队的招商策略调整，促使国定路园区 1 号楼、3 号楼出租率逐渐企稳，2023 年 12 月 31 日时点，国定路 1 号楼、3 号楼出租

率分别为 90.06% 和 94.42%。2024 年春节前，杨科创孵化企业有孚网络由于办公地址调整，其原租赁在国定路 3 号楼办公部分面积退租，但该租户在核心商圈的 IDC 业务较为稳定，其在国定路 3 号楼 4 层、5 层及 6 层的 IDC 机柜业务不受影响，租赁面积合计约 2,903 平方米，租赁期限至 2030 年 12 月 31 日。针对国定路 3 号楼有孚网络退租部分，运管团队在 2024 年第二季度已重点加大招商招租推广力度，由于整层租赁房屋使用效率更高，运管团队租赁策略仍拟以租给整层客户为主，已有数组客户带看，运营管理团队将力争 2024 年第三季度完成租赁。

3) 湾谷园 B5 号楼：地处杨浦区新江湾城区域，周边交通、商业、医疗、教育配套齐全。2022 年出租率小幅下降主要系公共卫生事件影响，部分租户退租所致；2023 年上半年部分租户租赁合同到期未能续签，针对该部分退租区域，原始权益人已通过前置招商，在前述租户退租后不久及时纳入储备租户，缩短空置时间，最大化资产利用率。湾谷园 B5 号楼入驻租户多为稳健运营的较成熟企业，单一租户租赁面积较大。综合来看，租户客群多元化，核心租户包括上海技交所，其租约稳定且在楼内扩租并已完成入驻，为园区入驻企业提供技术转移生态服务支持外，也能在一定程度上稳定湾谷园 B5 号楼出租率。

根据最近数据，经进一步审慎考虑，2024 年 6 月 30 日估值时点本项目出租率假设情况调整至如下表所示：

表1-2-2：基础设施项目出租率假设情况

出租率假设情况										
年份	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8	Y9	Y10
国定路1号楼	91%	92%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%
国定路3号楼	82%	85%	87%	91%	92%	93%	93%	93%	93%	93%
湾谷园B5号楼	87%	89%	90%	91%	92%	93%	93%	93%	93%	93%
整体平均	87%	89%	90%	91%	92%	93%	93%	93%	93%	93%

结合项目历史不同时期的经济情况背景、估值时点的出租率水平以及对未来市场环境和本项目的不同运营特点，评估机构对出租率假设为：首年出租率水平参考估值时点的实际出租率水平，并考虑给予了1-4年的租赁爬坡期，逐步爬坡并恢复到稳定期出租率水平，基础设施项目第一年评估预测平均出租率约为87%，与2024年6月30日时点平均出租率86.78%基本一致，第二年至第五年评估预测平均出租率分别为89%、90%、91%、92%；基础设施项目稳定期评估预测出租率为93%，低于基础设施资产整体历史4年平均出租率水平93.03%。

综上，管理人认为评估机构对项目的出租率预测基本能反映项目运营情况。但考虑到市场竞争激烈，基础设施项目在维持较高的出租率并同时保持甚至提高租金水平方面，将持续面临市场竞争的挑战，基础设施项目将面对包括但不限于出租率降低或租金下调的风险，承租人违约风险，包括但不限于承租人出现租金欠缴、提前退租等情况。

管理人已在招募说明书第一部分“基础设施基金的特定风险”之“（一）孵化器行业相关的风险”以及第三部分“风险揭示”之“（一）孵化器行业相关的风险”中针对上述风险等进行了风险揭示。

(2) 请管理人结合孵化器行业状况、租户类型、历史租约稳定性等，披露最新一期出租率情况，并结合出租率波动情况对未来现金流稳定性的影响，充分揭示相关风险，评估设置风险缓释措施。

答复：

1) 孵化器行业状况

中国孵化器行业起步于八十年代国家实行专门为发展中国高新技术产业而设立的“火炬计划”，从而开启了国内科技企业孵化器的建设，最初多依存于高校和科研院所发展，提供基础空间租赁的初级服务。在国家双创政策和资本的双重推动下，行业先后经历了政策赋能阶段和资本赋能阶段。在政策赋能阶段，孵化器在空间租赁基础上，又提供了政策、财务、人才、管理咨询等多样化服务。进入资本赋能阶段后，由于资本的大量涌入，针对企业资金需求直接入股投资或助力对接其他资本的孵化模式逐渐成熟。经过三十余年的发展，现阶段我国科技企业孵化器正朝着构建孵化服务生态体系为主导的功能专业化、要素多元化和全球网络化方向开展产业集群孵化发展。

根据科技部发布的《关于进一步提高科技企业孵化器运行质量的若干意见》，作为国家产业创新体系发展中的重要组成部分，科技企业孵化器建设不仅仅为新创办的科技型中小企业提供了物理空间和基础设施的载体，也是提供服务支持，降低创业者的创业风险和创业成本，提高创业成功率，促进科技成果转化，帮助和支持科技型中小企业成长与发展，培养成功企业和企业家和扶植高新技术

中小企业的服务机构。随着全国科技创新创业载体的迅猛发展，孵化器载体也从 1.0 模式成功进化至孵化器 4.0 模式。从单纯的空间载体服务到如今兼具数字化服务能力的综合性产业集群孵化生态服务及专业化数字化服务。目前，科技创新创业服务质量和能级的不断提升，我国科技企业孵化器已经成为发展新质生产力的重要载体和高新技术产业发展的重要因素。

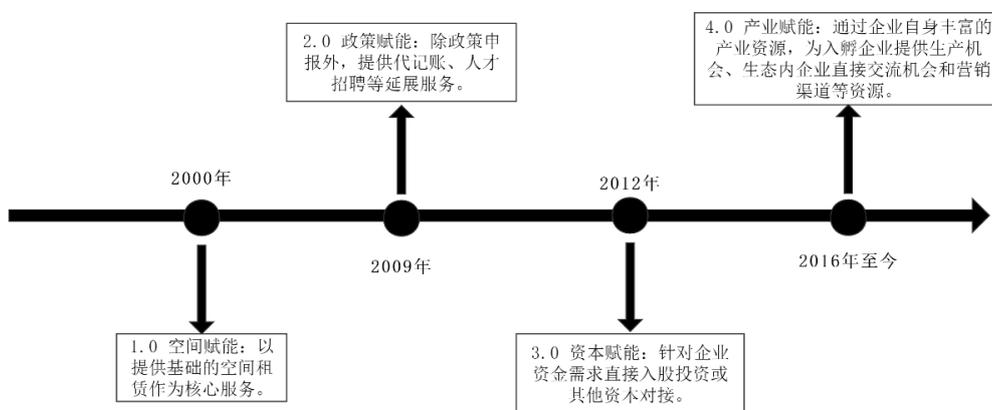


图2-1-1：孵化器行业发展历程及变革

资料来源：艾瑞咨询

2) 租户类型

和普通产业园相比，孵化器类产业园重点聚焦科技型中小企业客户，尤其关注其“科创属性”，更注重企业的创新潜力和成长性，属“本地培育”逻辑，上位要求包括《科技企业孵化器管理办法》《科创属性评价指引（试行）》等；其他产业园聚焦成熟期企业，更看重企业的成熟度和市场竞争力，属“外部招引”逻辑，暂无上位要求。

相比普通产业园，客户粘性较其他产业园更强。孵化器类产业园强调全过程服务，通过“创业苗圃-孵化器-加速器-产业集群”服务

体系全过程服务于创业项目/企业，主张“长期价值”，入驻孵化器类产业园企业主要由创业苗圃项目转化而来，已建立服务纽带，且服务质量获得入驻企业认可。

孵化器类产业园租户通常分为在孵企业和未纳入在孵企业的一般企业。其中，在孵企业的入驻标准满足《科技企业孵化器管理办法》中关于国家级科技企业孵化器在孵企业的认定标准。根据科技部《关于印发〈科技企业孵化器管理办法〉的通知》（国科发区〔2018〕300号）第八条，国家级科技企业孵化器在孵企业应具备以下条件：“1.主要从事新技术、新产品的研发、生产和服务，应满足科技型中小企业相关要求；2.企业注册地和主要研发、办公场所须在本孵化器场地内，入驻时成立时间不超过 24 个月；3.孵化时限原则上不超过 48 个月。技术领域为生物医药、现代农业、集成电路的企业，孵化时限不超过 60 个月”。对于未纳入在孵企业的一般企业，无明确准入限制。

3) 历史租约稳定性

从历史出租率角度，2020 年因受公共卫生事件以及教培行业改革等外部因素影响，入池项目三栋楼整体平均出租率 97.35%；2021 年虽然受到公共卫生事件影响，但市场普遍预期外部因素对经济预期的影响有限，加之租约一般 1-3 年，故入池项目三栋楼整体平均出租率 95.25%；2022-2023 年受整体经济和市场宏观环境变化影响，项目平均出租率有阶段性下降，但从过去 4 年整体平均出租率来看，基础设施项目历史四年平均出租率达 93.03%。评估预计 2024 年基础

设施项目整体平均出租率将与评估基准日时点出租率水平基本持平，在未来逐步爬坡至稳定期 93% 水平。

从项目续租率角度，目前 2024 年上半年到期客户的续租情况良好，基准续租率达 73.84%，其中国定路 1 号楼续租率达 85.66%。运营管理团队结合最近两年行业发展情况，基于项目长期发展及孵化器生态搭建考虑，对国定路 3 号楼、湾谷园 B5 号楼部分租客结构进行主动调整，在 2024 年的市场环境下，能保持较高的续约稳定性，从侧面印证了孵化类客户粘性较强，孵化器所打造的整体生态对孵化类客户有较大的吸引力。2024 年上半年入池基础设施项目续租率情况如下表所示：

表 1-2-3: 基础设施项目续租率情况

项目	基准续租率 ¹⁰ (2024年上半年)	修正续租率 ¹¹	备注
国定路1号楼	85.66%	85.66%	-
国定路3号楼	37.78%	100%	仅2家租户到期，其中1户为有孚网络提前退租，剔除有孚网络提前退租后续租率为100%
湾谷园B5号楼	43.95%	43.95%	仅1家租户到期
三栋楼整体平均	73.84%	79.66%	-

4) 现金流稳定性的影响

基础设施项目历史出租率情况已充分反映了宏观环境、经济波动等的影响，2021-2023 年，在市场普遍出租率下滑的情况下，基础设施项目 2023 年平均出租率相较 2020 年略有下降，但仍稳定在 90% 左右。2024 年 6 月 30 日基础设施项目平均出租率为 86.78%，主要系大客户业务调整提前退租。

¹⁰ 基准续租率：2024 年上半年合约到期的客户 2024 年的新承租面积/2024 年上半年合约到期面积。

¹¹ 剔除有孚网络提前退租影响。

5) 风险揭示

关于出租率波动情况对未来现金流稳定性的影响的相关风险，基金管理人已在招募说明书“重要风险提示/一、基础设施基金的特定风险/（二）基础设施基金的投资管理风险/2.基础设施项目运营风险”部分进行风险揭示，具体如下：

出租率降低或租金下调的风险：基础设施资产所在区域市场竞争力有变，导致市场上孵化器场所或物业供应过剩，或承租方对某一类物业需求下降，将导致出租方竞相争取租户，或基础设施项目的管理风格、市场定位对承租方缺乏吸引力等，都会影响基础设施资产的出租率和租金水平。

6) 风险缓释

在《运营管理协议》中针对优先租赁基础设施项目、运营收入未达成的监督、整改机制进行了相关约定及安排：

①运营管理机构承诺，在同等条件下优先向潜在租户推荐和出租基础设施项目。若基础设施项目的存量租户在租赁合同到期后不再续租且计划整体或部分搬迁至外部管理/运营管理机构运营管理的基础设施项目以外的其他园区或同类资产，外部管理/运营管理机构应至少提前 1 个月书面通知委托方并书面告知该租户的搬迁原因。委托运营管理期限内，外部管理/运营机构承诺，基础设施项目出租率不应连续六个月低于外部管理/运营管理机构运营管理的与基础设施项目所在同一个园区的同类资产（国定路 2 号楼及湾谷园 A8 楼）的平均出租率，若有异常情况，外部管理/运营管理机构应在基金管

理人书面要求的 5 个工作日内提供持有、运营、管理的同类资产的出租率及平均租金价格。

②委托运营期限内，如基础设施项目有足够的空置可出租面积，外部管理/运营管理机构需首先安排潜在租户租赁基础设施项目。在基础设施项目有足够的空置可出租面积的情况下，外部管理/运营管理机构保证其自身不得将持有或管理的除基础设施项目以外的其他资产出租给潜在租户（基础设施项目实质无法满足其租赁需求的租户除外）。如基金管理人或计划管理人书面拒绝该潜在租户租用基础设施项目或基础设施项目没有足够的租赁面积，则外部管理/运营管理机构可安排潜在租户租赁其持有或管理的其他资产。如违反上述约定，则外部管理/运营管理机构应当赔偿项目公司因此产生的全部损失。

③年度实际运营净收入未达到对应期间的年度预算运营净收入的 95%，外部管理/运营管理机构应当分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权约谈外部管理/运营管理机构的对应运营负责人。

④年度实际运营净收入未达到对应期间的年度预算运营净收入的 90%，外部管理/运营管理机构应当分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权要求外部管理/运营管理机构更换对应的运营负责人及其他主要应承担责任的员工。

同时，本项目结合出租率等参数波动等因素而可能对投资人收益产生的风险设置了如下补充缓释措施：

杨科创作为原始权益人提供本基金可供分配金额保障相关事项承诺如下：

根据《资产评估报告》（CW/SH/S/24/2019）、《可供分配金额测算报告之审核报告》（利安达专字[2024]第 0220 号）及合理预测，本基金首次发售时的基础设施项目在 2024 年至 2026 年三个完整会计年度的预测可供分配金额分别为 1,176.93 万元、4,552.69 万元、4,593.54 万元（以下简称“预测可供分配金额”）。

出于对基础设施项目的认可和运管能力的信心，杨科创不可撤销地承诺：如上述任一年度本基金实际可供分配金额小于对应年度的预测可供分配金额，杨科创自愿以其所持有的本基金份额在该年度对应的实际可供分配金额为限（实际可供分配金额以本基金对应年度经审计的实际可供分配金额为准），最大程度保障本基金的其他基金份额持有人获得其所持有的本基金份额对应的预测可供分配金额（其他基金份额持有人所持有的本基金份额对应的预测可供分配金额=对应年度的预测可供分配金额 x 该基金份额持有人持有的本基金份额比例），在其他基金份额持有人足额获得对应年度所持有的本基金份额对应的预测可供分配金额的前提下，以该对应年度剩余可供分配金额（如有）向杨科创进行分配，杨科创实际获得分配金额与其实际可供分配金额的差额视为杨科创对该部分差额的放弃。如在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，则在本基金向全部基金份额持有人进行分配后，由杨

科创将其应放弃的差额资金归还给本基金，由本基金按照上述方式对其他基金份额持有人进行补足分配。

(3) 请管理人补充说明租金上涨情况及合理性，并结合历史租约续租、租金增长率、市场情况、可比物业等审慎论证租金增长率假设的合理性。

答复：

估价对象市场租金的未来年度增长率，以戴德梁行之房地产市场研究数据为依据，结合估价对象历史租金增长率水平，评估机构基于 2024 年 6 月 30 日估值时点，对租金增长率参数设置如下表：

表1-2-4：基础设施项目增长率假设情况

租金增长率预测										
	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8	Y9	Y10
国定路1号楼	0%	0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
国定路3号楼	0%	0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
湾谷园B5号楼	0%	0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

第十一年至收益期届满的长期年度增长率均为 2.5%，根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

1) 历史租金和增长率

估价对象历史租金水平和增长率情况如下：

①国定路 1 号楼历史租金水平

表 1-2-5：国定路 1 号楼租金单价情况

时间	平均租金（元/平方米/天）	租金增长率
2020年末	2.72	-
2021年末	2.75	1.10%
2022年末	2.83	2.91%
2023年末	2.86	1.06%
2020-2023年平均租金复合增长率	-	1.69%

②国定路 3 号楼历史租金水平

表 1-2-6：国定路 3 号楼租金单价情况

时间	平均租金（元/平方米/天）	租金增长率
2020年末	3.31	-
2021年末	3.49	5.44%
2022年末	3.55	1.72%
2023年末	3.57	0.56%
2020-2023年平均租金复合增长率	-	2.55%

③湾谷园 B5 号楼历史租金水平

表 1-2-7：湾谷园 B5 号楼租金单价情况

时间	平均租金（元/平方米/天）	租金增长率
2020年末	2.60	-
2021年末	2.68	3.08%
2022年末	2.82	5.22%
2023年末	2.92	3.55%
2020-2023年平均租金复合增长率	-	3.94%

2) 市场租金和增长率

根据戴德梁行的监测数据、《估价报告》、《市场调研报告》及市场相关分析数据，2008年-2023年，上海市优质研发园市场平均租金水平如下表所示，其年复合增长率约为 2.70%。

2024 年一季度，上海市优质商务园区平均租金为 4.44 元/平方米/天。2024 年二季度末，上海市优质商务园区平均租金为 4.40 元/平方米/天，相比一季度略降 0.96%。由于上半年新增供应量约 60 万平方米，全市空置率上升至 23.98%。漕河泾，张江和陆家嘴软件园区得益于其成熟优质的物业，租金位居前三。

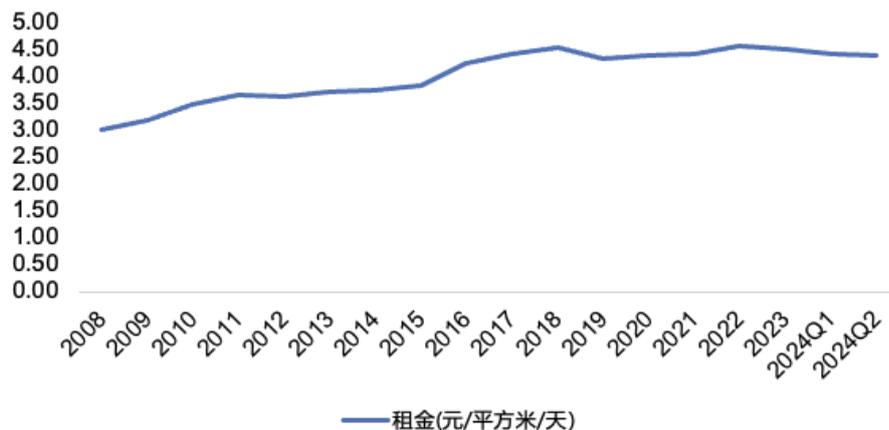


图2-1-2：上海市优质研发园市场租金情况（截至2024年第二季度末）

从项目周边可比/竞争物业的租金表现来看，研发办公项目如互联宝地园区，作为杨浦大创谷功能区的重要承载，历史上其租金能够实现年均 3-4% 的增长。创智天地位于杨浦五角场核心区，自 2012 年建成以来，形成了以信息产业为主的高新技术产业集群，年均增长率保持 3% 左右。新科技类企业的需求持续旺盛，孵化器载体所在的园区如复旦软件园、同济科技园孵化器基地等也保持了年均 2-3% 的稳定增长。孵化器为创新科技类企业提供了良好的成长环境和资源支持，帮助这些企业快速成长，并推动了相关产业的发展。

值得注意的是，租金增长率可能会受到多种因素的影响，包括市场供需关系、经济环境、政策调整等。因此，未来这些物业的租金表现仍需持续关注和分析。

3) 项目续租率情况

2024 年上半年，入池项目三栋楼整体基准续租率为 73.84%，项目修正续租率为 79.66%。

4) 项目租金增长率合理性

估价对象 2020-2023 年平均租金年复合增长率分别为：国定路 1 号楼 1.69%、国定路 3 号楼 2.55%、湾谷园 B5 号楼 3.94%。估价对象未来年度前十年平均租金增长率为 2.27%。

上海市近期出台了稳定办公楼、园区供应量的政策（降低供应量）；杨浦区域内近 3 年无新增产业园项目土地供应或新增项目完工，可比供应仅为对存量项目的空置面积进行消化；项目运营管理团队结合近期市场环境、租户情绪等因素，通过提高园区内客户续租率等措施，缓释空置寻租对项目综合收益的短期冲击的影响。综上，经和评估机构沟通，管理人认为从长期来看项目平均年复合增长率应和项目历史长期增长率水平相当；短期考虑 2024 年、2025 年租金无增长。租金增长率假设基本符合市场和项目情况。基金管理人将持续监控项目出租率及平均租金增长率达到情况，基于审慎原则适当调整评估假设的租金增长率参数，具体调整结果详见本答复“一、主要反馈问题（二）关于项目估值”末尾。

2.根据申报材料，本项目已签约租金平均单价为 3.09 元/平方米/日，出租率为 90.69%。国定路 1 号楼、国定路 3 号楼、湾谷园 B5 号楼在评估基准日已签约平均租金分别为 2.86 元/天/平方米、3.57 元/天/平方米、2.92 元/天/平方米，2023 年预测首年市场化租金为 2.98 元/天/平方米、3.73 元/天/平方米、3.02 元/天/平方米。杨浦区区域内重点园区租金水平基本集中在 5.0-5.5 元/天/平方米，出租率多数在 95%左右。

(1) 请管理人说明本项目相比同区域可比物业租金单价/出租率同时偏低的原因，并结合可比物业的主营业务模式、业态形式、租户构成情况等说明同区域其他产业园是否具备可比性。

答复：

本项目定位为孵化器类产业园，具有孵化属性，和同区域产业园不完全可比，故针对上述特性进行分析如下：

表 1-2-8: 孵化器类产业园与普通产业园对比分析

指标	普通产业园	本项目 - 孵化器类园区
园区定位	不同园区根据城市能级，区域规划、周边产业、主力租户等情况一般会有特定的园区定位	主打科技创新的孵化器类产业园区
主营业务模式	为企业提供办公、研发物理空间	孵化器场所对外出租，引导和鼓励创业孵化为主的孵化载体
业态形式	产业园的招商、运营	构建孵化器科创服务生态，落地孵化服务体系的具体实践所需的物理空间，实际用作专业服务、信息技术、教育科研等在孵企业办公及相关配套
租户构成	成熟期规模及以上企业，企业类型、方向不限	创新初创型企业（中小微型企业）为主，以专业服务、信息技术、教育科研等

根据与基础设施资产在档次定位、区位条件、规模等方面的相似程度，在同区域内选取办公及园区项目作为竞争性物业对比分析的对象，包括：城创中心、国正中心、创智天地、互联宝地（一期）、复旦软件园智慧新天地、长阳创谷、INNO 创智和星汇广场。

评估进一步将上述可比竞争性物业分成了普通产业园和孵化器类园区，并根据最新市场情况更新了可比租金水平，其中：

1) 普通产业园普遍拥有优良的硬件设施和较高的知名度，拓客渠道更加市场化，即使在租赁比较疲软的期间，对市场租金反应更敏感更快速。因为历史租金相对较高其有更多空间来降低租金，并

通过快速调整租金价格体系承接了部分向下兼容的客户需求而阶段性保持了出租率。

2) 孵化器类园区项目虽然区位较好，但硬件条件相对陈旧，由于历史原因，拓客渠道上相对缺乏市场化运作，往往围绕孵化体系内科创项目的孵化、转化、引导，租金价格调整机制没有那么敏感和迅速。但因为其历史租金水平明显低于同区域市场化产业园，租金的下调幅度也相对有限。

3) 上海市新增办公、产业园项目主要集中在非核心商务区。和上海市整体办公楼、产业园区的供应相比，杨浦区整体产业园的新增供应非常有限，入池项目位于上海市杨浦中环沿线，区域内几乎无新增大规模产业园区供应。杨浦区主要新增供应集中在新建办公类项目，其租金报价约 5-6 元/天/平方米，在产品定位上同区域内新增供应的高端办公楼与普通产业园和孵化器类产业园区有明显的梯度。综上，核心区域的产业园区类项目总体出租率优于市场平均水平。

本项目相比同区域可比物业租金单价/出租率同时偏低的原因分析如下：

1) 同区域可比的商业化运营园区相较而言，由于体量不大，本项目及周边的孵化器类产业园区入市时间普遍较早，往往位于市区核心区位，与新入市的商业化园区项目相比，其楼宇品质和建设标准可能稍显不足。但孵化器类产业园区往往平均租金低于普通产业园区，也降低了相关入驻企业的租赁成本。

目前，项目周边孵化器类产业园区的租金水平主要集中在 2.1-3.5 元/天/平方米。对于初创企业和小型企业，租金价格区间相对合理。孵化器类产业园区尽管在硬件设施方面可能不及新建产业园区项目，但孵化器类产业园区往往能够凭借其宽松的入驻门槛、灵活的租赁选择以及创新评优等的辅导和政策帮扶，为企业提供创业资源与创业氛围，为初创企业提供有力支持，因此依然能够保持较为稳定的出租率。孵化器类产业园区在初创企业和小型企业中仍具有较高的市场认可度和吸引力。和普通产业园相比，孵化器类产业园区主要聚焦于初创企业和小型企业，这些企业通常处于创业早期，规模较小，产品或服务还在研发或初步推向市场解读，相较于租金水平，客户更看重园区整体同阶段企业在一起的浓厚的孵化和创业氛围、孵化园区中孵化器针对初创企业提供的创业培训、指导、技术咨询、创新评优等的辅导和政策帮扶以及潜在商业机会等，有效帮助初创企业生存和发展。

2) 根据戴德梁行出具的《估价报告》、《市场调研报告》及其他相关材料、数据，杨浦区的产业园租金市场受到交通区位、园区品质及定位、以及物业服务水平等多重因素的影响呈现出显著的差异化竞争态势。新建的优质园区如互联宝地和创智天地凭借其优越的地理位置、完善的设施和高品质的物业服务，市场化租金水平稳定在 3.8-5.0 元/天/平方米的高位，且出租率持续保持在 90%以上，显示出强大的市场吸引力和竞争力。相比之下，一些入市较早的园区如长阳创谷和本项目，虽然租金水平略低，市场化租金在 3.0-3.5

元/天/平方米之间，但其出租率也维持在 85-90%的较高水平。入池基础设施项目综合情况和后者更接近；

3) 横向比较入池项目和已上市的一线产业园项目的历史出租率水平。入池项目出租率水平合理或略优于下述可比一线园区项目（详见下表）；

4) 横向比较入池项目和周边可比孵化器类产业园区，出租率区间一致（详见下表）；

5) 横向比较入池项目和周边可比孵化器类产业园区，租金区间一致（详见下表）。

表 1-2-9: 本项目同已上市一线城市市场化园区出租率明细表

项目	子项目	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31
本项目	资产合计	97.35%	95.25%	88.78%	90.20%
	国定路1号楼	98.71%	93.19%	91.14%	88.95%
	国定路3号楼	97.57%	89.83%	89.83%	94.42%
	湾谷园B5号楼	96.49%	99.43%	86.91%	88.50%
中关村REITs		97.00%	暂缺	81.29%	63.75%
张江REITs	张江光大园	99.51%	100.00%	92.60%	80.68%
	张润大厦	98.93%	98.95%	96.32%	63.31%
招蛇REITs	万融大厦	84.08%	暂缺	84.00%	92.00%
	万海大厦	94.36%	暂缺	81.00%	91.00%
	光明项目	91.00%	97.00%	97.00%	97.00%

表 1-2-10: 本项目周边市场化园区租金单价及出租率明细表

周边市场化产业园区	租金水平 (元/天/平方米)	租金水平 (元/天/平方米)	出租率	出租率
数据采集时点	2024年3月31日	2024年6月30日	2024年3月31日	2024年6月30日
城创中心	6.0-6.5	5.5-6.0	92%	92%
国正中心	5.5-6.0	5.0-6.0	90%	90%
创智天地一期	4.2-5.3	3.8-5.0	98%	95%
创智天地二期	4.0-5.5	4.0-5.5	95%	95%
创智天地三期	4.0-5.5	3.8-4.5	96%	96%
互联宝地一期	4.2-5.0	4.0-5.0	92%	92%
创智天地广场	3.8-4.5	3.8-4.5	90%	90%
复旦软件园智慧新天地	3.2-3.8	2.9-3.8	90%	90%

周边市场化产业园区	租金水平 (元/天/平方米)	租金水平 (元/天/平方米)	出租率	出租率
INNO创智	4.0-4.6	4.0-4.8	92%	92%
星汇广场	2.8-3.5	2.8-3.5	85%	85%

表 1-2-11: 本项目周边孵化器类产业园租金单价及出租率明细表

周边孵化器类产业园	租金水平 (元/天/平方米)	租金水平 (元/天/平方米)	出租率	出租率
数据采集时点	2024年3月31日	2024年6月30日	2024年3月31日	2024年6月30日
入池项目	2.80-3.57	2.80-3.57	88.81-94.42%	81.8-91.04%
长阳创谷	3.0-3.8	3.0-3.5	85-90%	85-90%
同济科技园孵化器基地	2.5-3.2	2.5-3.2	90-95%	90-95%
上海市杨浦云计算创新基地	3.0-3.3	2.2-2.9	90-95%	90-95%
上海复旦科技园高新技术创业服务有限公司(大学生创业示范园)	2.2-2.9	2.1-2.4	95-100%	85-90%
复旦软件园-孵化器部分	2.1-2.4	2.5-3.2	90-95%	90-95%

(2) 请管理人说明本项目 2023 年预测租金相比已签约平均租金价格较高的原因, 2023 年实际租金价格是否达到预测租金价格, 并审慎评估预测租金的合理性。

答复:

估价对象 2020-2023 年平均租金年复合增长率为国定路 1 号楼 1.69%, 国定路 3 号楼 2.55%, 湾谷园 B5 号楼 3.94%。在 2023 年办公楼、产业园租赁市场整体下滑的情况下, 入池项目 2023 租金单价相较 2022 年仍略有提升。评估预测在 2024 年-2025 年租金维持稳定, 2026 年后租金稳中有升。

2023 年实际租金价格尽管较 2022 年仍有上涨, 但和申报版预测租金价格仍有一定差距, 管理人已根据项目 2024 年 6 月 30 日最新平

均租金达成情况，审慎调整评估假设的相关市场租金假设，具体如下：

表 1-2-12：基础设施项目经营指标—租金水平

单位：元/平方米/天（不含物业管理费，含增值税）

预测时点租金	2020年末	2021年末	2022年末	2023年末	2024年6月30日	拟调整比准市场租金
国定路1号楼	2.72	2.75	2.83	2.86	2.87	2.89
国定路3号楼	3.31	3.49	3.55	3.57	3.57	3.62
湾谷园B5号楼	2.60	2.68	2.82	2.92	2.92	2.93

3.根据申报材料，国定路1号楼预测期内总运营费用占运营收入19%-22%，国定路3号楼预测期内总运营费用占运营收入24%-28%，湾谷园B5号楼预测期内总运营费用占运营收入18%-20%。请管理人补充项目历史运营期间各楼栋的实际总运营费用，并说明预测期运营费用占比的合理性。

答复：

根据备考报表数据，2020-2023年各楼栋的实际运营总费用及2024-2025年预测期评估运营总费用¹²情况如下：

表 1-2-13：基础设施项目报告期运营费用及预测情况

单位：万元

项目 (不含税)		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年 (预测)	2025年 (预测)
国定路园区运营总费用		1,091.02	1,490.81	971.47	1,032.15	1,048.75	1,054.40
其中：国定路1号楼运营总费用		334.72	422.75	302.33	452.12	348.23	349.58
国定路3号楼运营总费用		756.30	1,068.06	669.14	580.04	700.52	704.83
湾谷园B5号楼运营总费用		470.91	430.90	398.35	517.48	536.05	521.59
整体	运营总费用	1,561.93	1,921.71	1,369.82	1,549.63	1,584.81	1,575.99
	其中：运营管理费	141.25	188.60	188.46	263.46	191.60	195.47
	物业管理费	509.98	407.18	368.94	426.55	494.67	481.77
	维修维护费	-	-	-	-	75.38	75.38

¹²2024年数据为年化口径。

项目 (不含税)	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年 (预测)	2025年 (预测)
特殊物业管理费支出	-	-	-	-	27.26	27.26
保险费	6.72	12.50	8.82	5.48	12.59	12.59
资本性支出(平滑)	369.68	694.90	303.79	189.76	126.14	128.71
税金及附加	534.29	618.54	499.83	664.38	657.17	654.82

在绝对金额上，本项目2024-2025年预测整体运营总费用金额分别为1,584.81万元、1,575.99万元，高于历史近两年运营总费用金额。分科目具体来看，在物业管理费、维修维护费、特殊物业管理费支出及保险费科目上预测期费用金额较历史金额适当增加，管理人及评估机构已进行审慎预留处理。

在运营收入占比上，由于历史运营收入受公共卫生事件影响存在免租减免、增加相关费用等情况，故仅与2023年实际情况对比：国定路园区整体2024-2025年预测运营总费用占运营收入比例分别为25.8%、25.4%，高于2023年占比水平；湾谷园B5号楼2024-2025年预测运营总费用占运营收入比例分别为21.1%、20.2%，略低于2023年占比水平，原因为预测期收入增长，但在绝对金额上与2023年实际值可比。

运营管理费及资本性支出的合理性论证详见本答复“二、其他反馈问题（一）费用安排方面”及“一、主要反馈问题（二）关于项目估值问题7”。

4.根据申报材料，本项目采取的估值折现率为6%，资本化率4.55%，本项目中国定路3号楼评估增值率为41.93%。

（1）请管理人补充同类型上市物业的估值折现率对比分析，并结合项目孵化器运营模式、孵化经营情况、行业政策、租户类型、

孵化成果转化率等，说明该类业态业务模式与其他产业园类资产相比必要投资报酬率差异，以此对折现率设置的合理性发表明确意见，并对估值的合理性发表明确意见。

答复：

1) 报酬率

报酬率是用以转换日后应付或应收货币金额至现值之回报率，理论上反映资本之机会成本。估价对象的报酬率采用累加法求取。

由于现实中不存在完全无风险的投资，因此通常选取同一时期相对无风险的报酬率去代替无风险报酬率，如选取同一时期的国债利率或银行存款利率。此次评估选择同期一年期定期存款利率代替无风险报酬率，即无风险报酬率为1.5%。在确定研发物业风险报酬率时，通过市场上同类物业的平均水平结合实际经验，考虑了投资风险补偿率2.5%、管理负担补偿1.5%、缺乏流动性补偿1%及投资带来的优惠(-0.5%)，最终取值为4.5%。

综上，得出的估价对象的报酬率为6.0%。

表 1-2-14: 已上市产业园 REITs 项目折现率情况

项目	折现率	估值时点	土地用途	是否可比
本项目-国定路1号楼 本项目-国定路3号楼 本项目-湾谷园B5号楼	6.00%	2024/6/30	工业、教育、科技办公；教育科研	/
华安张江产业园REIT	物业6.0%，地下车库4.5%	2020/12/31	首发：工业、扩募：研发总部	可比
博时招商蛇口产业园REIT	首发：6%，扩募：6.25%	2020/12/31 2022/12/31	工业用地	可比
华夏合肥高新产业园REIT	6.50%	2022/3/31	工业用地/工业/科研/车库、工业用房/办公用房/科研	/
东吴苏州工业园区产业园REIT	6.50%	2020/12/31	工业用地、科研设计用地	/

项目	折现率	估值时点	土地用途	是否可比
华夏杭州和达高科产业园REIT	6.50%	2022/6/30	科教用地/非住宅、工业	/
建信中关村产业园REIT	6.00%	2021/6/30	科教用地、地下车库、教育科研设计、地下教育科研设计	可比
中金湖北科技光谷产业园REIT	6.50%	2022/12/31	工业用地	/

从孵化器类产业园业务模式与其他产业园类资产相比来看，孵化器类产业园是在一个园区里面结合了孵化器和产业园的一个产品，孵化器类产业园因其规模不大、区位优势、租客面积普遍较小、数量较多，对园区粘性高等特点，在经济波动加剧的情况下，小型租户会更倾向成本、面积更集约的孵化器，出租率、租金反而比较坚挺，此特点在入池项目 1 号楼中比较明显，但孵化器类产业园历史上主要靠自己打造的孵化平台，租客生态群主要依赖孵化体系内部的苗圃、孵化器、加速器的共生、转化，体系外招租渠道单一，运营团队需要一个逐渐建立市场化招租的过程，短期内特别是面积较大的出租单元出租率会受到一定程度的影响。需要运营团队密切跟紧市场，调整租赁策略。综上及结合下表分析，孵化器类产业园区风险相对普通的产业园区反而更小。

本次入池项目为科技企业孵化器类产业园，其和普通产业园对比如下：

表 1-2-15：孵化器类产业园区及普通产业园对比

类别	科技企业孵化器产业园	普通产业园	风险
租户类型	创新初创型企业（中小微型企业）	成熟期规模及以上企业	风险较高
服务类型	园区内孵化器的运营机构可提供科技创业公共服务，包括行政、政策、投融资、咨询、培训、中介及技术支撑服务等	可包含研发、实验、核心校园、后台办公、数据中心、商务流程外包、呼叫中心等	趋同
运营面积	众创空间：一般不低于500平	多数在10,000平方米以上（面积	规模较

类别	科技企业孵化器产业园	普通产业园	风险
	方米 孵化器：一般不低于10,000平方米 加速器：一般不低于50,000平方米	普遍大于孵化器载体)	小，风险较低
租期时长	在孵企业一般在1-3年，特殊情况可适当延长1-2年；非在孵企业无此限制	一般为2-3年，部分可签至5年	一般
租户数量	租户普遍为中小型企业，单项目租客数量可能达几十甚至上百家	一般在10-20家	风险较为分散
租用面积	企业规模偏小，租赁面积较小，对于空间要求较为灵活	客户定位影响其租赁面积的需求，但多数需要规整的空间结构	风险较为分散
项目区位	普遍区位较为优质	项目间差异较大	风险较小
客户对园区硬件需求	客户主要以国内初创或成长型公司为主，对园区软性配套服务要求高，对园区硬件要求讲求性价比，普遍预期低于产业园	客户主要以成熟型、规模型、外资、中外合资企业为主，客户普遍对园区硬件、形象、物业管理服务等要求高	风险较小。后期硬件维护、改造成本较低
运营管理	具备专业技术领域的公共平台或中试平台，并具有专业化的技术服务能力和管理团队	运营服务由园区自营或第三方运营商提供，管理服务水平差异较大	趋同
孵化转化率	客户生态体系内转换率高	客户生态体系内转换率低	风险小
客户粘性	客户粘性和吸引力较强，客户可享用孵化器载体的平台服务和基础设施，且入驻门槛偏低，对中小微企业吸引力极强，后期成长成熟企业留存率较高	客户粘性较弱，市场同质化园区可选择空间较大	风险较小
优惠政策	按照国家政策和文件规定，客户多可享受相关政策扶持和优惠补贴	区域性税收优惠为主	风险较小

本次折现率采用安全利率加风险调整值的累加法进行确定。考虑到孵化器产业园运营模式和普通产业园区略有区别，其综合风险略小于普通产业园，故其折现率应略低于普通产业园的折现率。

根据上述对比，市场同类产品的折现率与项目所处城市具有一定相关性，其中地处北京、上海、深圳的产业园项目折现率均为 6%

(博时蛇口产业园扩募折现率为 6.25%，其中包含有工业厂房)，
与本项目采用的折现率相符。

2) 项目估值对比分析

表 1-2-16: 可比项目明细表

单位：平方米、元/平方米/天、万元

项目	国定路1号楼	国定路3号楼	湾谷园B5号楼	华安张江REIT		博时招商蛇口产业园REIT		建信中关村产业园REIT
	国定路园区1号楼	国定路园区3号楼	湾谷科技园B5号楼	张江光大园	张润大厦	万融大厦、万海大厦	光明科技园 (和本项目不可比)	5号楼、4号楼和孵化加速器
物业名称	上海市杨浦区国定路335号	上海市杨浦区国定路323、333号	上海市杨浦区国权北路1688弄68号	中国(上海)自由贸易试验区盛夏路500弄	上海市浦东新区盛夏路61弄1-3号、金秋路158号	深圳市南山区蛇口网谷产业园	深圳市光明区观光路招商局光明科技园	北京市海淀区中关村软件园
物业地址	上海市杨浦区五角场板块	上海市杨浦区五角场板块	杨浦区新江湾城板块	上海张江	上海张江	深圳前海	深圳光明	北京中关村
建成时间	2003年	2011年	2014年	2016年1月	2014-2016年	2014年1-7月	2012-2016年	2015-2016年
物业类别	工业用地	教育、科研办公	教育科研	工业-M1	研发总部	工业用地	工业用地	教育科研设计、科教用地
建筑面积	17,372.00	28,834.40	28,407.51	50,947.31	60,534.05	95,300.07	110,694.47	166,780.48
可租赁面积	15,405.85	16,024.68	28,407.51	43,267.70	/	94,256.93	110,694.47	130,532.16
价值时点	2024/6/30	2024/6/30	2024/6/30	2020/12/31	2022/12/31	2020/12/31	2022/12/31	2021/6/30
评估价值	21,700.00	33,980.00	44,590.00	147,000.00	147,690.00	252,800.00	117,200.00	307,300.00
价值时点签约租金	2.86	3.57	2.91	5.19	5.9	4.26-4.86	1.77-2.15 (租金为2022年度平均)	1.77-6.00
评估单价	12,491	11,785	15,697	28,853	24,398	26,527	10,588	18,425

从区域、业态可比的角度的角度，入池项目位于上海市中心城区，评估单价均优于地处北京、上海、深圳核心区域的产业园类项目，我

们认为，从区域可比而言，位于一线城市核心产业园区的项目和本项目可比。

(2) 请管理人补充同类型上市物业的资本化率对比分析，并且结合项目所在区位、运营情况等评估本项目资本化率的合理性。

答复：

根据评估机构测算，本项目 2024 年化运营净收益（NOI）合计 5,033.36 万元，估值结果为 10.03 亿元，计得资本化率（Cap Rate）为 5.02%，对比本项目 2024 年分派率 4.66%，差异较小。对比可比已上市产业园 REITs 项目资本化率情况如下：

表 1-2-17：产业园 REITs 项目资本化率明细表

项目	资产名称	资本化率	区域是否可比
招商科创孵化器REIT (本项目)	国定路1号楼	5.02%	/
	国定路3号楼		
	湾谷园B5号楼		
建信中关村REIT	中关村软件园-孵化器加速器	5.04%	可比
	中关村软件园-互联网创新中心5号楼		
	中关村软件园-协同创新中心4号楼		
东吴苏园产业REIT	苏州科技园	4.23%	/
	苏州2.5产业园		
华夏合肥高新REIT	合肥高新睿成	4.78%	/
	合肥高新君道		
华夏和达高科REIT	和达药谷一期项目	5.30%	/
	孵化器项目		
中金湖北科投REIT	光谷软件园A1-A7栋	5.33%	/
	光谷软件园E3栋		
	光谷软件园C6栋		
	互联网+项目		
博时招商蛇口产业园 REIT	首发-深圳招蛇-万融	4.44%	可比
	首发-深圳招蛇-万海		
	扩募-光明科技园科技企业加速器二期	4.90%	/
华安张江光大REIT	首发-上海张江科技园	4.73%	可比
	扩募-张润大厦	4.69%	
	创新大厦园区	5.48%	
	创意大厦园区	5.31%	

基于上表分析，孵化器类产业园区是在一个园区里面结合了孵化器和产业园的产品，从孵化器运营模式、孵化经营情况、行业政策、租户类型、孵化成果转化率等看，其孵化器类产业园区业态业务模式优于其他普通的产业园类资产，所以本入池项目资本化率应该更低。

(3) 请管理人结合市场情况、可比项目等补充披露增值率涨幅大的原因，并说明合理性。

答复：

相较申报稿，本次反馈稿已根据贵所反馈意见并结合实际情况审慎调低基础设施资产评估价值。

截至2024年6月30日，基础设施资产账面价值合计11.39亿元，基础设施资产评估价值10.03亿元，评估结果较账面价值合计减值1.37亿元，减值率12.04%；基础设施资产评估结果与账面价值的比较情况详见下表：

表 1-2-18：基础设施资产评估结果与账面价值的差异情况

单位：万元、%

项目名称	截至2024年6月30日评估价值	截至2024年6月30日账面价值	相较账面价值差异	相较账面价值差异率 ¹³
国定路1号楼	21,700.00	25,241.11	-3,541.11	-14.03%
国定路3号楼	33,980.00	28,559.89	5,420.11	18.98%
湾谷园B5号楼	44,590.00	60,191.64	-15,601.64	-25.92%
合计	100,270.00	113,992.64	-13,722.64	-12.04%

基础设施资产账面价值和评估值差异主要由评估方法差异导致，账面价值仅采用市场法进行估值，而评估值则仅采用收益法。此外，

¹³ 基础设施资产在原始权益人持有时采用公允价值计量，转入项目公司后将以计税基础金额进行重新入账。

两次评估时点不同¹⁴，考虑到市场环境变化，估值参数选取的差异也导致了部分估值差异¹⁵。

5.根据申报材料，截至2023年9月30日，基础设施项目2023年收缴率为86.38%请管理人进一步披露最近三年及一期的历史收缴率水平、收缴制度及安排，并结合租户类型、租户主要为中小微企业的情况详细分析近期收缴率较低的原因，并审慎论证收缴率假设的合理性。

答复：

（1）收缴率情况

当期收缴率计算口径为：收缴率=1-（应收账款当期内的期末余额/当年含税收入）。应收款项主要为应收的房屋租金和物业费，此计算口径下，2021-2023年的当期平均收缴率为91.83%¹⁶。2024年6月30日的最新一期的收缴率为97.87%。

表 1-2-19: 基础设施项目收缴率情况

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年6月30日
国定路1号楼	98.93%	89.42%	94.10%	95.70%
国定路3号楼	99.01%	96.04%	78.19%	98.80%
湾谷园B5号楼	92.05%	94.01%	87.99%	98.85%
合计	96.48%	93.89%	85.11%	97.87%

2023年当期收缴率较低的主要原因为湾谷园B5号楼租户安徽阜阳界首高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“安徽界首”，目前已退租）、国定路3号楼租户上海有孚网络股份有限公司（以下

¹⁴ 相较账面价值差异率=（截至2024年6月30日评估价值-截至2024年6月30日账面价值）/截至2024年6月30日账面价值。账面价值所采用评估价值的估值时点为2023年12月31日。

¹⁵ 国定路3号楼评估价值较账面价值存在增值，主要系国定路3号楼物业状况良好，部分楼层空间使用率较高，租户品质较高等因素。

¹⁶ 系剔除关联方收缴、公共卫生事件免租争议等情况的口径。

简称“有孚网络”)的租金及物业费欠缴导致。其中,安徽界首因申请 2022 年半年度疫情免租未能达成,已申请支付的 2023 年全年租金补抵了 2022 年半年度租金,导致 2023 年下半年租金逾期,后因租金预算审批拨付暂未完成;有孚网络租金支付方式为银行受托支付,银行审批时间较长导致跨年,影响 2023 年当期收缴率。

和一线城市产业园典型的单个租客承租面积一般大于 5,000-10,000 平米相比,基础设施项目租户面积区间虽略有差异,但单位租户面积均小于 5,000 平米,单位租户面积小,租户较为分散。受公共卫生事件等外部因素影响,基础设施项目运营团队结合园区中小微企业的经营状况及支付特点,在过去几年的特殊时期给予了中小微企业更灵活的支付时限,也是一定程度上导致入池项目当期收缴率较低的原因之一。

(2) 收缴制度安排

运营管理机构已建立租金收缴相关制度。

1) 明确租金收缴的管理责任

租赁服务人员负责租金管理台账的建立、更新和完善以及日常管理与清查核对,确保台账数据的准确性、及时性和完整性并由财务人员与对应租户公司财务核对一致;租赁服务人员需按时清查商业租户租金收取时间,做到在合同约定的支付月当月的 10 号,向客户发送下一个租赁时段付款通知书,规范有序完成租金催缴工作。租赁服务部总监负责审核租金管理台账、租金催缴通知以及相关租

金催缴函件并负责监督租金收缴情况。财务经理负责定期检查、监督《租金收缴制度》执行情况，检查资金安全管理状况。

2) 细化租金收缴、催缴相关流程。

租金收缴：按租赁合同约定的支付月当月的 10 日，由租赁服务部向客户发送下一个租赁时段付款通知书，客户按照租赁合同约定支付租金后，财务部确认租金到账后的 15 个工作日内，开具租金发票，由租赁服务部将发票交给客户。

租金催缴：对租赁合同约定的支付月当月 20 日仍未收到下一个租赁时段房租的客户，财务部通知租赁服务部，由租赁服务部向客户发送《租金催款函》；对租赁合同约定的支付月当月 30 日仍未收到下一个租赁时段房租的，租赁服务部向客户发送第二次《租金催款函》；对租赁合同约定的支付月当月 30 日仍未收到当月租金的，由法律合规部配合租赁服务部撰写催款告知函并由租赁服务部张贴催款告知函；对租赁合同约定的支付月翌月 20 日仍未收到支付月当月租金的，由法律合规部出具律师函，如仍未结清，则转司法程序催租并将房屋收回。

(3) 收缴率参数假设合理性

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，因此未达 100% 收缴率的部分为坏账损失率。基础设施项目历史租金坏账损失率¹⁷如下表：

¹⁷ 租金坏账计算口径：根据 2024 年 6 月 30 日应收账款明细并考虑期后回款情况，期后未回款的租户进行追溯应收账款形成原因和时间点。在形成当期或退租当期确认为当期损失金额，若存在保证金，损失金额为应收款冲减保证金后净额。该笔应收款为当期损失金额，不影响以后年度的损失率。

表 1-2-20: 基础设施项目租金坏账损失率

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年6月30日
国定路1号楼	0.00%	0.00%	0.00%	0.06%
国定路3号楼	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
湾谷园B5号楼	0.00%	0.00%	1.16%	0.00%
合计	0.00%	0.00%	0.50%	0.02%

鉴于基础设施项目历史租金坏账损失率较低，运营管理机构已建立完善的收缴制度，结合租赁合同约定收取的租赁保证金可覆盖1-2个月的租金，故申报版收缴率参数假设为100%。

基金管理人基于审慎原则适当调整评估假设的租金收缴率参数，最新基准日收缴率参数假设调整为99%，具体调整结果详见本答复“一、主要反馈问题（二）关于项目估值”末尾。

6.根据申报材料，截至2023年9月30日，项目合同约定前十大租户租赁面积合计占比50.75%，前十大租户中，租赁面积占比超过5%的租户共计4个。目前项目已签约租户租期集中在1-3年，2024年-2026年到期租赁面积占比78.9%。

（1）请管理人根据《审核关注指引》第56条相关规定，结合宏观经济形势、孵化器行业换租率、换租周期、基础设施项目后续运营管理安排等情况，说明租赁合同短期化对存续期出租率预测的影响，并对换租情况做充分的信息披露及风险提示。

答复：

1) 孵化器行业换租率、换租周期

国家科技部暂无针对孵化器行业换租率指标的公开统计数据。根据国家科技部关于印发《科技企业孵化器管理办法》的通知（国

科发区〔2018〕300号)相关内容:“在孵企业入驻时成立时间不超过24个月;孵化时限原则上不超过48个月,技术领域为生物医药、现代农业、集成电路的企业,孵化时限不超过60个月”,创业苗圃项目扶持期通常为3-6个月,可按照租户类型归类得出最长换租周期,即:①初创项目(尚未完成公司注册或刚成立公司):3-6个月;②在孵企业(科技型中小企业):4-5年。

2) 合同到期情况及集中换租风险

截至2024年6月30日,基础设施项目整体和分项目的租约期限具体分布如下所示:

①基础设施项目整体

表 1-2-21: 基础设施项目租赁到期情况

到期时间	到期面积 (m ²)	占比
2024 年	9,485.98	18.53%
2025 年	17,632.33	34.44%
2026 年	17,768.47	34.71%
2027 年	1,817.36	3.55%
2028 年及以后	4,487.08	8.77%
合计	51,191.21	100.00%

②国定路1号楼

表 1-2-22: 国定路 1 号楼租赁到期情况

到期时间	到期面积 (m ²)	占比
2024 年	5,526.97	39.41%
2025 年	6,213.70	44.30%
2026 年	1,613.90	11.51%
2027 年	671.20	4.79%
2028 年及以后	0.00	0.00%
合计	14,025.77	100.00%

③国定路3号楼

表 1-2-23: 国定路 3 号楼租赁到期情况

到期时间	到期面积 (m ²)	占比
2024 年	848.56	6.47%

到期时间	到期面积 (m ²)	占比
2025 年	2,716.24	20.72%
2026 年	5,997.65	45.76%
2027 年	642.42	4.90%
2028 年及以后	2,902.68	22.15%
合计	13,107.55	100.00%

④湾谷园B5号楼

表 1-2-24: 湾谷园 B5 号楼租赁到期情况

到期时间	到期面积 (m ²)	占比
2024 年	3,110.45	12.93%
2025 年	8,702.39	36.17%
2026 年	10,156.92	42.22%
2027 年	503.74	2.09%
2028 年及以后	1,584.40	6.59%
合计	24,057.89	100.00%

3) 重要租户到期分布 (截至2024年6月30日)

基础设施项目重要租户 (租赁面积占比超5%) 租约到期情况具体如下:

表 1-2-25: 基础设施项目重要租户到期分布情况

租户	租赁面积 (m ²)	面积占比 ¹⁸	合同到期时间
上海技术交易所有限公司	4,415.67	8.63%	2034 年
上海儒竞智控技术有限公司	3,943.58	7.70%	2026 年
上海瑞慈瑞杰门诊部有限公司	3,139.64	6.13%	2026 年
上海有孚网络股份有限公司	2,902.68	5.67%	2030 年

综上, 截至 2024 年 6 月 30 日, 基础设施项目整体 2024 年到期租约面积占比 18.53%, 主要集中在国定路 1 号楼; 2025 年到期租约面积占比 34.44%; 2026 年到期租约面积占比 34.71%; 2027 年及以后到期租约面积占比 12.32%。分项目具体情况来看:

国定路 1 号楼出租单元切分面积较小, 客户定位初创孵化及中小微企业, 租户流动性较大; 国定路 3 号楼、湾谷园 B5 号出租单元

¹⁸ 面积占比系该租户当期已租赁面积占基础设施项目剔除自用部分面积后租赁面积之比。

切分面积较大，定位中大型孵化加速企业，租期相对较长，租约到期分布集中在 2026 年。

整体来看，基础设施项目租期结构合理，未来三年存在一定的集中到期风险，针对拟到期的租赁合同，基金管理人、项目公司将积极敦促外部管理机构与租户沟通续租意愿，并做好前置招商准备，以缩短换租带来的空置期。

运营管理机构针对租赁期限在 1 年以内的较短租户已采取了初步排摸，并通过现场访谈的方式沟通并确认了前述 1 年内的短租约租户续租意向，部分租户表示在合同期限届满后会进行续租。

针对 3 个月内即将到期的租客，根据招商管理制度及租赁合同相关规定，运营管理机构将在合同到期前 3 个月确定企业续租意向，对于有续租意向的企业签署续租确认函或续租合同；对于没有续租意向的客户所在房屋提前进行招商布局，积极储备潜在租户、促进新客户转化落地。

本基金发行后，在运营管理安排方面，基金管理人将与运营管理机构持续关注租约到期分布情况，通过上述措施提前开展续签谈判、积极储备潜在租户、积极促进新客户转化落地等，根据租户质量和租赁面积等因素合理设计租约期限等措施进一步优化提升项目到期集中度，合理平衡项目收益与租期稳定、孵化转化流动的关系。

(2) 请管理人说明基础设施基金存续期间，是否存在重要租户换租，对集中换租风险进行核查，并作风险提示。

答复：

截至 2024 年 6 月 30 日基础设施项目重要租户（租赁面积占比超 5%）租约到期情况具体如下：

表 1-2-26：基础设施项目重要租户租约到期情况

租户	租赁面积 (m ²)	面积占比 ¹⁹	合同到期时间
上海技术交易所有限公司	4,415.67	8.63%	2034 年
上海儒竞智控技术有限公司	3,943.58	7.70%	2026 年
上海瑞慈瑞杰门诊部有限公司	3,139.64	6.13%	2026 年
上海有孚网络股份有限公司	2,902.68	5.67%	2030 年

关于租户集中换租的相关风险，基金管理人已在招募说明书“重要风险提示/一、基础设施基金的特有风险/（二）基础设施基金的投资管理风险/2.基础设施项目运营风险”部分进行风险揭示，具体如下：

租约集中到期与换租的风险：截至 2024 年 6 月 30 日，本基金基础设施项目租赁合同到期时间主要分布在 2024 年-2026 年，在执行中的租约剩余期限较短，若租约大面积集中到期，且该等租约未获续期、未获替代等，基础设施项目将面临一定的空置风险，进而导致基础设施项目的租金收入减少。

针对拟到期的租赁合同，运营管理机构将提前与租户沟通续租意愿，如不续租，运营管理机构将通过前置招商，积极开展意向租赁客户储备并争取及时将意向客户转化为签约客户。

截至本次反馈时点，项目储备的意向客户面积为 12,261.53 平方米；其中，已预留面积约 3,861.53 平方米，其他意向客户客户面积约 1,900.00 平方米，初步接洽的意向客户面积约 6,500.00 平方米，储备意向客户行业涵盖人工智能、信息技术、生物医药等新质生产力领域。

¹⁹ 面积占比系该租户当期已租赁面积占基础设施项目剔除自用部分面积后租赁面积之比。

运营管理机构将持续进行意向客户储备和签约落地工作。截至2024年7月31日，基础设施项目已完成储备客户签约面积3,714.27平方米，在谈拟签约面积约3,861.53平方米，拟于2024年9-12月落地的签约面积约3,130.25平方米。

表 1-2-27：基础设施项目储备意向租赁客户情况

租约进度	已完成签约面积 (平方米)	拟签约面积 (平方米)
签约面积合计	3,714.27	6,991.78
2024年7月底前已签约	3,714.27	/
2024年8月拟签约	/	3,861.53
2024年9-12月拟签约	/	3,130.25
储备的意向客户面积合计	/	12,261.53
其中：已预留面积	/	3,861.53
其他意向客户	/	1,900.00
初步接洽意向客户	/	6,500.00

截至2024年7月底前，已完成5家客户签约相关信息如下：

表 1-2-28：2024年7月底前已签约客户情况

租户编号	租户类型	租赁楼栋	租约年限	租赁面积 (平方米)	租金(元/ 平方米/ 天, 含 税)	物业费 (元/平 方米/ 天, 含 税)
1	教育培训机构	国定路1号楼	2	296.50	2.6	0.5
2	机电设备类企业	国定路1号楼	1	164.10	2.7	0.5
3	会计师事务所	国定路3号楼	1	321.21	3.56	0.5
4	专业服务企业	国定路3号楼	1	642.42	3.37	0.5
5	在线新经济企业	湾谷园B5号楼	1	2,290.04	2.79	-

基金管理人基于审慎原则适当调整评估假设的免租/空置期参数，具体调整结果详见本答复“一、主要反馈问题（二）关于项目估值”末尾。

7.根据申报材料，本项目中国定路1号楼、国定路3号楼按照其每年运营收入(含增值税)的2.5%计取资本性支出；湾谷园B5号楼按照其每年运营收入(含增值税)的1%计取资本性支出。请管理人结合

同类型物业的资本性支出计提情况，说明项目中不同楼栋采取不同资本性支出计提的原因，并对资本性支出计提的合理性发表明确意见。

答复：

2020年-2023年基础设施资产累计大修开支合计1,232.79万元，其中，国定路1号楼及国定路3号楼已陆续完成了地下车库、1号楼电梯、屋面防水、消防系统、3号楼玻璃幕墙防水、园区楼栋间公区地砖等相关事项的大修、翻新等大额开支工程，2020年-2023年国定路1号楼及国定路3号楼累计大修开支合计1,197.52万元；湾谷园B5号楼于2015年投入使用，大楼、设施设备状态维护较好，租客租赁面积较大，多为整层或半层，租期时间普遍较长，设施设备的磨损较小，物业整体成新度较高，2020年-2023年累计维修及资本性开支合计35.27万元。

考虑基础设施资产在项目发行前已于最近三年陆续完成了大面积的改造、翻新等事项，结合工程尽调机构的实地调查，预计未来三年基础设施资产的维修改造等资本性开支需求较低，工程尽调机构预计2024年7-12月至2025年资本性开支合计32.32万元，资本性支出符合实际运营情况，具有延续性，较为合理。

长期来看，2024-2033年基础设施资产估值报告中预留资本性支出合计约1,488.77万元²⁰，根据工程尽调机构提供的资本性支出测算，2024-2033年基础设施资产的资本性支出合计约1,516.84万元，两家

²⁰ 2024年数据为年化口径

第三方机构从不同方法确定的基础设施资产的资本性支出预测基本一致。

与同类型已上市基础设施 REITs 相比，基础设施资产资本性支出计提比例和行业可比项目差异不大，预测符合行业水平。

表 1-2-29：同类型已上市基础设施 REITs 资本化支出对比

名称	项目名称	评估报告资本性支出预测
招商科创孵化器封闭式基础设施证券投资基金	国定路1号楼	每年运营收入（含增值税）的2.5%
	国定路3号楼	每年运营收入（含增值税）的2.5%
	湾谷园B5号楼	每年运营收入（含增值税）的1.0%
建信中关村产业园REIT	互联网创新中心5号楼	每年运营收入（含税）的0.91%；
	协同中心4号楼	每年运营收入（含税）的1%；
	孵化加速器	每年运营收入（含税）的1.3%。
博时招商蛇口产业园REIT	万融大厦	-
	万海大厦	
博时招商蛇口产业园REIT-扩募	光明项目—光明科技园A栋	2023年及2024年：租金收入（不含税）*1.1%； 2025年起：在前一年的基础上每年增加2%
	光明项目——光明科技园A6、B-3、B-4栋	
华夏合肥高新产业园REIT	高新睿成	2022年含税收入1%，2023年及以后含税收入3%
	高新君道	
华安张江产业园REIT	张江光大园	房屋维修费：指为保证房屋正常使用每年需支付的修缮费用，产业发展服务园区用房按房屋重置价的1%计算，地下车库按房屋重置价的0.5%计算。根据产权人提供的资料，同时估价人员参考了近期类似房屋的竣工结算资料，确定评估对象的重置单价为5,700元/平方米。
华安张江产业园REIT-扩募	张润大厦	-
东吴苏州工业园区产业园REIT	苏州2.5产业园	资本化改造费（运营维护服务费）：根据产权方提供的过往经营数据及物业委托管理协议，按照运营收入的5%计取。
	苏州国际科技园（五期B区）	
华夏杭州和达高科产业园REIT	和达药谷一期项目	占基础设施项目经营收入的2.5%（含税）
	孵化器项目	占基础设施项目经营收入的2.5%（含税）
中金湖北科投光谷产业园REIT	光谷软件园A1-A7栋	每年275万元
	互联网+项目	
	光谷软件园E3栋	

名称	项目名称	评估报告资本性支出预测
	光谷软件园C6栋	

8.请管理人补充披露报告期内我国孵化器行业供需情况、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）我国孵化器行业供需情况呈现出稳步增长趋势

随着国家创新创业政策的深入实施，越来越多的初创企业涌现，对孵化器的需求也在不断增加。各级政府、高校、企业等纷纷投入资源建设孵化器，推动了孵化器行业的快速发展。从供应端来看，孵化器的数量和质量均有所提升。根据工信部火炬中心统计数据，截至 2023 年，在全国范围内各类创业孵化载体已达到 16,600 多家，包括孵化器 7,000 多家、众创空间 9,500 多家。其中，国家级科技企业孵化器 1,606 家，上海共 62 家，杨浦区共 5 家。从需求端来看，初创企业对于孵化器的需求也在不断增加，通过孵化器获得更多资源、资金和技术支持，以降低创业风险，提高创业成功率。科技企业孵化器的主要功能是围绕科技企业的成长需求，集聚各类要素资源，推动科技型创新创业，降低创业成本，提高创业存活率。而国家级科技企业孵化器中孵化后的企业存活率可以提升至 80% 以上。截至 2023 年，在全国范围内，孵化器累计毕业企业 25 万家，上市（挂牌）企业 5,000 家，科创板上市企业中有四分之一为孵化器毕业企业，孵

孵化器内走出了科大讯飞、大疆创新、寒武纪、达安基因等一批硬科技领军企业。

（2）我国孵化器类产业园区的物业租金单价分析

租金单价主要受市场需求和供应双重因素影响。

市场需求端：一方面短期内由于经济波动导致市场增量需求相对疲软，但由于孵化器区位普遍相较普通产业园较好，租金和普通产业园相比有较大价差，可以有效吸引向下兼容的客户需求（比如寻找较低租金替代的需求、更小单元面积的租赁需求等）；另一方面孵化器主要面向创新、创业等的中小微企业，随着新兴经济（AI、数字文创、数字医疗、在线新经济（如云计算、大数据物联网、移动支付）等）的发展，园区作为孵化器的物理空间载体，可有效吸引相关领域的创新、创业、培训、研发的创新、创业需求，并在研发支持、政策赋能、销售赋能等方面给予大力支持。

市场供应端：由于孵化器体量一般在 10,000 平米左右，园区作为孵化器的物理空间载体体量一般也就在 20,000-30,000 平米左右，中小微企业由于其自身规模和租金预算有限，相比于园区建筑品质，中小微企业往往更加关注园区内外部配套和产业链生态等相关服务。本项目位于上海传统的科研成果培育转化区域，周边大学环绕，各项配套齐全，拥有良好的内部和外部的产业培育生态环境，学生和老师的创业氛围浓厚，校企联动频繁（企业创新需要依托学校的设施、设备、教师和研发资源）。区域内分布有杨科创园区、复旦孵

孵化器类产业园区、同济科技园孵化器基地、创智天地等项目，上述孵化器和产业园区已运营多年，形成了较为稳定的供需格局。本项目是区域内、乃至上海市最早最成熟的孵化器类产业园区项目，面临竞争主要来自同区域、同品质的普通产业园。而项目所在区域位于上海杨浦区中环沿线，周边大学林立、湿地保护和居住区基本占据了大部分区域地块，容积率较低的产业园土地供应非常有限，近几年市场主要供应高容积高配置的甲级办公楼地块。相比较普通产业园，孵化器在租金水平和服务水平上更有优势，尤其是中小微企业更看重的研发支持、企业注册、政策和销售赋能等额外增值服务。中小微企业对这些外部专业服务的需求和依赖度更高。

因此，入池项目历史租金波动幅度小于普通产业园，即市场高速增长的时候，孵化器类产业园区租金增长幅度平稳，而市场有所调整的时候，租金调整也有限。故孵化器类产业园区租金增长趋势相对稳健。

(3) 本项目所在区域经济发展稳中有进

杨浦区集聚了复旦大学、同济大学等10余所知名高校，拥有百年工业、百年大学、百年市政的深厚历史文脉，是上海乃至中国知识密度最大、创新浓度最高的城区之一。这一区域不仅拥有丰富的科研资源和人才储备，还通过“三区联动”（校区、园区、社区）和“三城融合”（产城、学城、创城）的发展模式，有效激发了创新活力，推动了科技成果的转化和应用。

杨浦区全区拥有20家科技园区，其中国家级大学科技园7个，占全市总数的一半。同时，杨浦区在产业方面，以新质生产力为主导，支持高科技、高效能、高质量特征的产业发展，鼓励创新发展。2024年4月，杨浦区人民政府印发《杨浦区关于加快培育发展新质生产力推动建立以数字经济为主导的创新型现代化产业体系的政策指引》，全方位提升杨浦产业创新实力和发展能级，加快构建以数字经济为核心主导的“1+2+3+4”创新型现代化产业体系，就研究投入补贴、知识产权奖励，成果转化补贴，产业项目补助进行规定，通过多样化补贴模式促进增效提质，加强空间保障，鼓励企业发起或参与举办高质量孵化器、新型研发机构、创新联合体、创业孵化基地等各类创新创业载体，不断健全完善保障机制。

（4）本项目良好的地理位置和得天独厚的孵化背景资源

本项目已吸引众多的创新创业企业入驻，其中信息技术和专业服务企业占比达到80%，行业发展潜力强劲，发展空间巨大，与杨浦区“十四五”产业目标相呼应。国定路1号楼和3号楼地处五角场商圈，湾谷园B5栋位于湾谷科技园，由于成熟营运的商办项目较多，形成较强的聚集效应，周边企业聚集数量多，市场活跃度较高，企业入住需求大，区域整体协同发展的带动效应显著，也能够为企业经营带来充足的发展机会。

作为孵化器首家获得“中国质量奖提名奖”园区，杨科创通过产业孵化全链条建设，打造科创载体资源场，累计培育国家级专精特新小巨人企业6家、国内外挂牌上市公司27家、科技小巨人企业50余

家、专精特新企业100余家、国家高新技术企业200余家、高增长企业3000余家，带动就业数万人。杨科创将持续以价值化为高质量发展目标，释放企业市场价值、强化园区产业价值、实现区域经济价值。

（5）风险揭示

关于孵化器行业供需情况及租金单价等情况对本项目影响的相关风险，基金管理人已在招募说明书“重要风险提示/一、基础设施基金的特定风险/（二）基础设施基金的投资管理风险/2.基础设施项目运营风险”部分进行风险揭示，具体如下：

1) 租金水平未能及时反映市场供需变化的风险：与承租人签订的合约期限内租金水平或不调整，若在此期间市场租金水平上涨，本基金或未能及时享受该等市场租金上涨带来的收益。

2) 出租率降低或租金下调的风险：基础设施资产所在区域市场竞争力有变，导致市场上孵化器场所或物业供应过剩，或承租方对某一类物业需求下降，将导致出租方竞相争取租户，或基础设施项目的管理风格、市场定位对承租方缺乏吸引力等，都会影响基础设施资产的出租率和租金水平。

3) 收缴不及预期的风险：基础设施资产历史三年平均收缴率为94.92%，存在未达到100%的情况。虽然可供分配测算已设置预测期每年95%的租金收缴率，基金可供分配测算中已进一步对回款账期进行考虑，同时基金管理人已与外部管理机构形成明确的租金收缴管理安排，但基金存续期内仍可能面临运营收入回收不及预期或发

生损失的风险。

综上所述，基金管理人就以下评估参数审慎考虑并调整估值：

表 1-2-30：基础设施资产主要评估参数调整情况

单位：万元、%、元/平方米/天

		估值参数	
		申报版	调整后
折现率		6.00%	6.00%
租金收缴率		100%	99%
市场比 准租金	国定路 1 号楼	2.98	2.89
	国定路 3 号楼	3.73	3.62
	湾谷园 B5 号楼	3.02	2.93
租金增 长率	国定路 1 号楼	2023 年：0% 2024-2032 年：3% 归复期：2.5%	2024-2025 年：0% 2026-2033 年：2% 归复期：2.5%
	国定路 3 号楼		2024-2025 年：0% 2026-2033 年：2.5% 归复期：2.5%
	湾谷园 B5 号楼	2023 年：0% 2024-2027 年：4% 2028-2032 年：3% 归复期：2.5%	2024-2025 年：0% 2026-2033 年：3.5% 归复期：2.5%
出租率	国定路 1 号楼	首年 90%，第二年 92%；第三年及以后 95%	首年 91%，第二年 92%，第三年及以后 93%
	国定路 3 号楼	首年 94%，第二年及以后 95%	首年 82%，第二年 85%，第三年 87%，第四年 91%，第五年 92%，第六年及以后 93%
	湾谷园 B5 号楼	首年 90%，第二年 92%；第三年及以后 95%	首年 87%，第二年 89%，第三年 90%，第四年 91%，第五年 92%，第六年及以后 93%
免租/空置期		每年 5 天	每 2 年 20 天
		估值结果	
国定路 1 号楼		26,220.00	21,700.00
国定路 3 号楼		40,830.00	33,980.00
湾谷园 B5 号楼		51,320.00	44,590.00
合计		118,370.00	100,270.00

综合以上评估参数调整后，基于 2024 年 6 月 30 日时点：估值结果将下降为 10.03 亿元，较申报版降低 15.29%；首年年化后资本化率（Cap Rate）为 5.02%，较申报版提升 0.47pct。对应 10.03 亿元估值的调整年化后首年分派率为 4.66%²¹，较申报版提升 0.52pct。

²¹ 分派率（年化）=当期预测可供分配金额/基金拟募集规模×当年度天数/当期天数×100%，首个预测期假设基金成立日为 2024 年 10 月 1 日，当期天数为 92 天。本基金首期可供分配金额包含预测过渡期收益等一次性因素影响，基金稳定期现金流分派率水平可参考第二期分派率水平。

二、其他反馈问题

（一）费用安排方面

根据申报材料，本基金固定管理费由基金管理人、计划管理人收取，其中基金管理人 0.25%，计划管理人 0.1%，不涉及浮动管理费。基础设施项目运营管理费用包括基础运营服务费、激励服务费和专项奖励。惩罚机制包括激励服务费的扣回措施、约谈、要求更换人员或者更换管理机构。请基金管理人补充下列内容：

（1）根据《审核关注指引》第 31 条相关要求，结合历史运营成本，对基金管理人、计划管理人、运营管理机构费用收取水平及分配的合理性发表明确意见，重点说明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：

1) 基金管理人与计划管理人的收费水平及合理性

①收费水平

基金管理费及计划管理费的收取比例如下：

A. 基金成立首个自然年度及第二个自然年度的固定管理费按最近一期年度报告披露的基金资产净值（首次年度报告披露之前为募集规模（含募集期利息））的0.30%的年费率计提，其中0.20%由基金管理人收取，0.10%由计划管理人收取；

B. 基金成立第二个自然年度之后的固定管理费按最近一期年度报告披露的基金资产净值（首次年度报告披露之前为募集规模（含募集期利息））的0.50%的年费率计提，其中0.40%由基金管理

人收取，0.10%由计划管理人收取。

②基金管理人费用收取的合理性

基金管理人设立独立的基础设施投资管理部，全面负责基础设施基金的项目承揽、项目尽职调查、基金管理、运营管理工作，同时参与基金发售、基金扩募、项目购入出售等业务的决策。基金管理人的公募基础设施基金业务实行独立的投资管理体系，通过设置基础设施投资管理部，确保投资管理人员的独立。基础设施投资管理部是基础设施基金业务的归口部门。

截至2024年6月30日，招商基金基础设施投资管理部作为REITs业务部门，已配备16名部门员工，其中10人具备5年以上基础设施项目运营及投资管理经验（3人为本基金的基金经理），前述相关人员承担了公募基础设施项目开发、投资管理、项目运营管理，及配合公司各相关部门完成公募基础设施基金的投资交易、风险管理、基金运营、合规稽核、产品设计、市场开发等环节的相关工作。

在REITs的设立过程中和基金设立初期，基金管理人需要承担包括人力成本、市场调研、法律合规、技术系统、行政支持以及监管审计等多方面的费用，前述成本是确保基金正常运作和服务投资者的必要支出。此外，为进一步提升基金管理人REITs发行工作的质量和效率，基金管理人采购了一套REITs辅助发行系统，并配置专用的相关发行现场设备，配合完成发行板块工作。

在本基金存续期间，基金管理人将履行基础设施项目运营管理职责，为项目配备具有专业背景和实操经验的人员，以主动管理的

方式参与底层资产的投资管理与项目运营管理，制定有效的运营策略，提升基础设施项目的运行稳定性和持续盈利水平。除此之外，基金管理人按照信息披露指引要求定期披露基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告以及临时报告、权益变动公告等。

作为对存续期内部管理成本的必要支撑，如本基金发行成功，结合拟募集规模情况及业务发展规划，预计基金管理人实际收取的管理费能够有效覆盖项目前期项目支出，以及存续期间业务部门的人力成本与日常管理活动开支，能够保障基金管理的持续稳定。

伴随着招商基金储备项目的增加与逐步落地，管理规模的增加将进一步分摊固定成本；基金管理人项目发行的经验积累也将提高运作效率。考虑到未来的规模扩张和成本降低的潜力，未来可进一步通过规模效应和经验积累来降低边际成本。同时，管理人也会根据市场情况合理调整调整管理费用的水平，以确保投资者的利益。综上，基金管理人认为实际收取的费用水平具有合理性。

③计划管理人费用收取的合理性

基金管理人与专项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。前述法规要求计划管理人与公募基金管理人应存在实际控制关系或受同一控制人控制，在协同工作方面一般采用联合工作机制。两层管理人通过发挥不同层级管理人的自身优势灵活安排内部分工，进行内部共同管理，实现更高效的沟通和决策。

在REITs的设立过程中和基金设立初期，公募基金管理人及专项计划管理人共同参与尽职调查、人员访谈以及相关底稿材料收集与整理的工作，形成独立的分析、准备申报材料、协助答复反馈意见，准备相应发行设立安排。

在基金存续期间，计划管理人将根据《招商科创孵化器资产支持专项计划标准条款》等文本约定为专项计划单一持有人（即基金管理人）提供服务，计划管理人履行基金管理人下达的指令与安排，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，专项计划管理人职责安排少于基金管理人。

综上，基金管理人与计划管理人综合考虑到各自分别承担的工作和双方共同开展的工作中承担的相应职责，认为上述基金管理费与计划管理费的收费水平符合双方职责分工。整体而言，基金管理人和计划管理人认为计划管理费收取水平合理。

2) 运营管理费用收取水平及分配的合理性

①运营管理费用整体安排

运营管理机构收取的基础设施项目运营管理费用包括基础运营服务费、激励服务费，较申报版调整具体如下：

表 2-1-1: 基础设施项目运营管理费用安排

费用项目	申报版	调整内容
基础运营服务费	基础运营服务费包含以下三部分： 1) 基础运营服务费 1：国定路 1 号楼项目基础运营服务费（含税）=国定路 1 号楼项目运营收入（含税）×3.5% 2) 基础运营服务费 2：国定路 3 号楼项目基础运营服务费（含税）=国定路 3 号楼项目	无变化

	<p>运营收入(含税)×3.5%</p> <p>3) 基础运营服务费3: 湾谷园 B5 号楼项目基础运营服务费(含税)=湾谷园 B5 号楼项目运营收入(含税)×2%</p>									
<p>激励服务费</p>	<p>激励服务费包含超额激励和专项奖励, 计算方法如下:</p> <p>1) 超额激励: 当且仅当项目公司年度实际运营净收入不低于项目公司年度预算运营净收入时, 对超出项目公司年度预算运营净收入部分按照以下累进规则加总计提超额激励。</p> <table border="1" data-bbox="488 875 916 947"> <thead> <tr> <th>超出年度预算运营净收入比例</th> <th>超额激励计提比例</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>小于等于 10%</td> <td>30%</td> </tr> <tr> <td>大于 10%且小于等于 20%</td> <td>40%</td> </tr> <tr> <td>大于 20%</td> <td>50%</td> </tr> </tbody> </table> <p>2) 专项奖励: 为项目公司获取的或有收益的 0%-50%。具体金额届时由基金管理人与外部管理机构协商确定。“或有收益”指的是当年度由项目公司收到的补贴款(政府补贴、补助、奖励金等款项), 且该笔补贴款在启动申请的当年未提前列入财务预算并经基金管理人确认属于可列入专项奖励的类别。</p>	超出年度预算运营净收入比例	超额激励计提比例	小于等于 10%	30%	大于 10%且小于等于 20%	40%	大于 20%	50%	<p>1、调整激励服务费计算方式, 并删除专项奖励: 激励服务费=(年度实际运营净收入-年度预算运营净收入)*R</p> <p>①110%<年度实际运营净收入/年度预算运营净收入, R=15%;</p> <p>②105%<年度实际运营净收入/年度预算运营净收入≤110%, R=10%;</p> <p>③95%≤年度实际运营净收入/年度预算运营净收入≤105%, R=0%;</p> <p>④90%≤年度实际运营净收入/年度预算运营净收入<95%, R=10%;</p> <p>⑤年度实际运营净收入/年度预算运营净收入<90%, R=15%;</p> <p>特别的, 激励服务费的奖励与扣减金额上限均为不超过当期基础运营服务费金额。</p> <p>2、增加针对运营管理团队的激励到人机制: 激励服务费为正数时, 运营管理机构将激励服务费部分的不低于 20%作为团队业绩激励。</p>
超出年度预算运营净收入比例	超额激励计提比例									
小于等于 10%	30%									
大于 10%且小于等于 20%	40%									
大于 20%	50%									
<p>惩罚措施</p>	<p>激励服务费的扣回机制。就任何一个日历年度而言, 如外部管理机构享受了之前年度(第 n-1 年)的超额激励, 但当年度(第 n 年)项目公司年度实际运营净收入低于项目公司年度预算运营净收入的, 则基金管理人有权选择: 在下一年度(第 n+1 年)应支付的基础运营服务费中按季度逐笔平均扣除, 累计扣除额 i) 等于之前年度(第 n-1 年)的超额激励费用或 ii) 等于前 2 次已支付的超额激励总额的 50%; i) 和 ii) 取两者孰高。如下一年度(第 n+1</p>	<p>删除激励服务费的扣回机制</p>								

	年)基础运营服务费不足以扣除的,则递延至后续年度参照以上机制继续扣除。	
支付方式	基础运营服务费按季度结算支付;激励服务费(含超额激励、专项奖励)按年度结算	无变化

②运营管理费用历史水平及预测合理性

基于历史备考报表和评估预测相关数据,具体各期收入及运营管理费占比²²如下:

表 2-1-2:基础设施项目运营管理费用占比情况(不含税)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	4,694.41	6,162.02	4,848.92	6,797.52	6,595.56	6,726.57
运营管理费用	141.25	188.60	188.46	263.46	191.60	195.47
其中招商费用	1.80	13.55	9.26	41.40	-	-
管理费占比	3.01%	3.06%	3.89%	3.88%	2.90%	2.91%

根据备考财务报表,从历史情况来看,2020年至2023年基础设施项目运营管理费用年均195.44万元/年,占比年均营业收入约3.47%。其中,2022年受公共卫生事件影响,杨科创对基础设施项目中符合条件的部分企业租户进行了租金减免,合计减免金额1,180.25万元,当年营业收入同比降低,导致2022年管理费占比较2021年有较大上升;受公共卫生事件影响,杨科创积极调整招商策略,2022年末复工复产即进行前置招商,增加招商费用41.40万元,导致2023年管理费金额较2022年有较大幅度上升,剔除该因素后管理费用金额222.06万元。

根据评估预测数据,2024年和2025年基础运营管理费用分别为191.60万元和195.47万元,与历史平均水平²³相符。

²² 2024年数据为年化口径

²³ 2020-2023年运营管理费用平均值195.44万元

③运营管理费用支付方式及奖惩机制

根据《运营管理协议》相关约定，基础运营服务费按季度结算、激励服务费按年度结算，基金管理人将在《招募说明书》对运营管理费用支付方式进行补充披露。

具体奖惩机制设置详见本问题回复“1、运营管理费用整体安排”。本次调整后，激励服务费计算方法为双向奖惩机制。上述机制可将运营管理机构的收益与基础设施项目实际运营净收入水平挂钩，体现对经营业绩的考核导向，同时，运营管理机构承诺当激励服务费为正数时，将不低于激励服务费 20%的部分作为团队业绩激励，基金管理人有权对团队业绩激励发放进行相应监督，充分调动促进一线运营团队积极性，促进运营管理机构持续做好项目运营管理，提升项目的业绩稳定表现。

因此，管理人认为运营管理机构费用收取水平及分配合理，对比历史数据可覆盖运营管理机构提供运营管理服务的合理成本，奖惩措施能够实现对运营机构的激励与监督并行，督促运营管理机构切实提升运营管理水平，能够有效体现激励约束作用，符合《审核关注指引》第 31 条相关要求。

3) 关于存续期间流动性机制

在基金存续期间，管理人及运营管理机构将在资产稳定运营基础上，结合基础设施资产运营情况及业务发展规划，合理收取各项必要的运营管理费用。此外，由于基础设施基金采取封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易，管理人将根据《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2号—发售业务（试行）》相关要求，在《基金合同》之“第七部分基金合同当事人及权利义务/（二）基金管理人的权利与义务”中补充表述“基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性”，以缓释基金存续期间流动性不足风险。

（二）关于外部管理机构

根据申报材料，本基金设置杨科创为运营管理统筹机构，科优达为运营管理实施机构，杨科创和科优达与其关联方的业务可能与其为本基金提供运营管理服务具有直接或间接竞争、利益冲突关系，使本基金存在一定的运营管理风险。

（1）请管理人补充说明设置运营管理统筹机构和实施机构的合理性和必要性，两者职责划分区别。

答复：

1) 本项目委托运营管理架构

招商基金（基金管理人，代表基础设施基金）、招商财富（ABS 管理人，代表资产支持专项计划）、上海科汇智创项目管理有限公司（以下简称“科汇智创”）（项目公司）作为委托方将共同聘请杨科创及科优达担任本基础设施项目的运营管理机构，为基础设施项目提供运营管理服务，其中杨科创为运营管理统筹机构，科优达为运营管理实施机构。

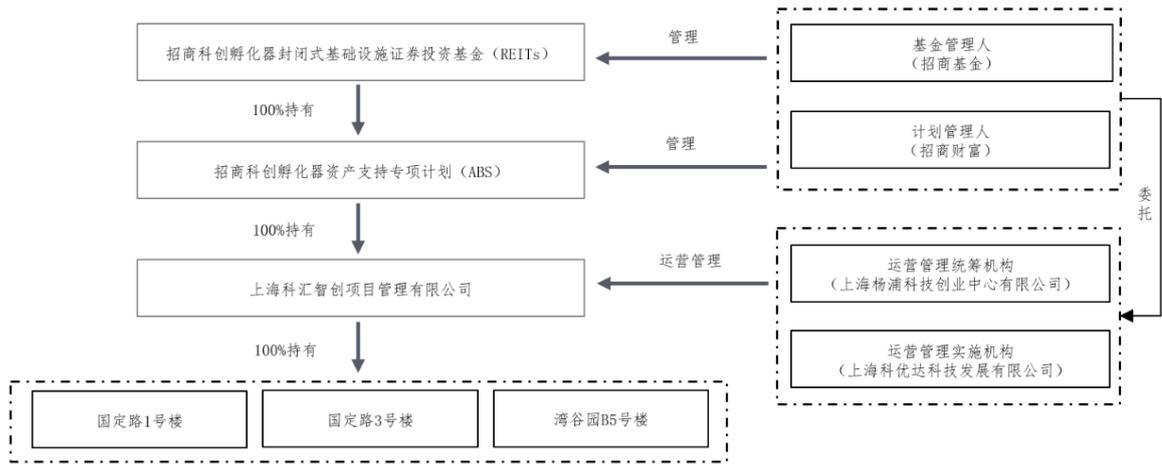


图2-2-1: 委托运营管理架构

2) 合理性及必要性阐述

杨科创成立于 2001 年 4 月 12 日，由上海市科委、杨浦区政府和复旦大学三方出资建立，为上海市属国有企业。杨科创被誉为中国孵化器五模式之“杨浦模式”的打造者，是全国范围内连续八年（2014-2021 年）获得国家级科技企业孵化器 A 类评价结果的七家孵化器之一，具备丰富的孵化器经营管理经验和优秀的产业孵化园运营管理能力。

科优达系杨科创全资子公司科辰资本于 2023 年 5 月 17 日发起设立，为本项目运营管理实施机构。其股权由杨科创全资子公司上海科辰创业投资有限公司 100% 持有，股权结构图如下。

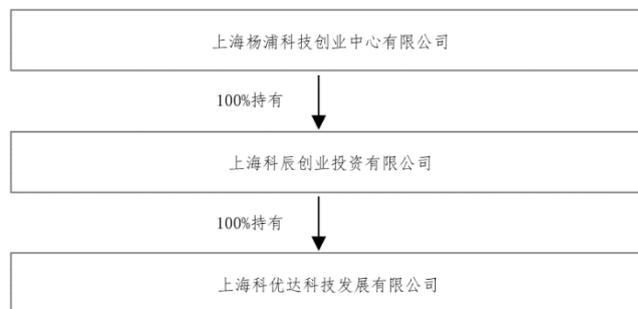


图2-2-2：科优达股权结构图

杨科创以国定路1号楼、国定路3号楼、湾谷园B5号楼为REITs首发资产，发行成功后将择机将运营成熟的其他资产进行扩募。基金管理人出于首发项目的运营管理独立性、充分发挥杨科创在孵化行业的能力资源，并结合市场上已发行项目中聘请多个运营管理机构案例，设置了杨科创（原始权益人）及科优达以“统筹+实施”的不同定位角色的运营管理架构。

①聚焦首发项目运营管理

为将基础设施项目的运营管理和杨科创及其关联方管理的其他园区资产的运营管理有效隔离，进一步避免产生利益冲突，保障基础设施项目运营管理独立性，杨科创新设立科优达，并将原园区经营板块核心人员委派、划转至科优达，并配置了独立的专业团队。截至2024年6月30日，科优达仅在管本基金基础设施项目。

科优达总经理张建先生、运营总监兼租赁服务部总监吴蔚女士分别具有15年、10年及以上园区运营、租赁管理经验，其他核心运营管理人员均具备5年及以上运营服务/财务管理/法律事务管理经验，核心运营管理人员经验丰富。在杨科创的赋能和统筹下，科优达将更好持续聚焦于首发项目运营管理。

②充分发挥杨科创在孵化行业的资源能力

杨科创在孵化行业具备较强的资源能力。从外部来看，杨科创的控股股东上海市科技创业中心，是上海市科委直属的事业单位、国家科技部批准的国家级科技企业孵化器、上海国际企业孵化器

(IBI) 总部单位及亚洲企业孵化协会秘书处单位。杨科创也是上海技术交易所的最大股东。上海技术交易所是具有独立自持交易牌照的技术要素市场、国家认定的国家知识产权和科技成果产权交易机构，可通过技术交易实现创新要素资源汇聚、赋能产业落地。

从内部来看，杨科创内部以产业孵化板块业务为核心，其他业务板块均发挥自身资源禀赋，服务于核心业务板块产业集群孵化建设。杨科创已围绕杨浦区大学资源，与众多高校建立创新联盟，合作学校 14 所，涵盖上海 10 所 985、211 高校；通过产业孵化全链条服务体系建设，打造科创载体资源场，累计培育国家级专精特新小巨人企业 6 家、国内外挂牌上市公司 27 家、科技小巨人企业 50 余家、专精特新企业 100 余家、国家高新技术企业 200 余家、高增长企业 3,000 余家，带动就业数万人。

③职责分工清晰合理

A.杨科创作为外部管理/运营管理统筹机构负责统筹、协调、和安排《招商科创孵化器封闭式基础设施证券投资基金基础设施项目运营管理协议》（以下简称：《运营管理服务协议》）项下的运营管理工作，杨科创承担的具体职责主要有：

a.为科优达提供指导、协调资源，帮助科优达在运营管理实施过程中，向租户提供相关孵化增值服务，包括但不限于项目申报、法律法规、人力资源、知识产权、专业培训等。

b.协助科优达进行招租，提供或介绍招商资源。

c.为科优达协调政府资源，帮助处理与相关主管部门就经营、税务、优惠政策、土地、安全等各方面的问题或需求，尽最大努力获得主管部门对基础设施项目运营的支持。

d.帮助科优达协调并管理物业管理公司，在物业管理公司未能按约履职时，协助科优达督促、促使物业管理公司适当履职。

e.指导科优达编制项目公司年度预算、年度经营计划及资本性支出草案并提供专业咨询，同时负责督导科优达执行项目公司年度预算、经营计划及资本性支出计划。

f.基金管理人、计划管理人及项目公司认为需要杨科创统筹、协调和安排《运营管理服务协议》项下的其他运营管理工作。

B.科优达作为运营管理实施机构，承担除杨科创具体职责之外的其他具体职责，包括但不限于：

a.制定、修订调整基础设施项目运营方案与策略。

b.制定并落实单项和合并的年度经营计划及财务预算。

c.制定、修改、更新基础设施项目运营管理制度并向计划管理人和基础设施基金管理人备案后予以执行。

d.对以项目公司名义对外签署的基础设施项目运营的相关协议提交审核并付诸实施。

e.在租赁管理服务中，负责市场分析、招商租赁、收益管理。

f.在日常运营管理服务中，负责客户维护、公共关系管理、证照资质维护、物业日常监督管理以及安全管理等。

g.为基础设施项目维修、改造、资本性支出事项提供服务。

h.其他与满足法律法规要求相关或与维持基础设施项目良好运营相关的合理事项。

C.在科优达未能根据法律法规的规定或按《运营管理服务协议》及运营管理手册的约定提供服务并承担相关责任时，由杨科创继续履约或承担该等责任。

④充分发挥运营管理机构及相关方参与基础设施项目运营的作用

从项目公司层面来看：

A.工作范畴方面：

根据运营管理协议约定内容，在基础设施项目的运营管理工作过程中，运营管理机构的具体工作内容和职责清晰，基金管理人、项目公司主要承担监督与审核工作，给予了运营管理机构一定的独立自主权。

a.运营管理机构负责制定年度经营计划及财务预算的初步方案，并提交至基金管理人进行审议，经基金管理人书面审批后执行

b.运营管理机构提供租赁管理服务，包括但不限于：在最终确认年度租金价格方案内，负责租赁招商（包括但不限于制作宣传招商资料、投放广告等）、租赁备案（如需）、续租、退租及提前终止租赁合同等租赁相关工作，包括自主拓展或依托第三方主体拓展潜在租户（包括为委托第三方主体拓展潜在租户而签署与之相关的中介协议等）、潜在租户谈判、退租协调、提前退租追偿等工作；完成租户入住时的交房、接待以及与物业服务相关的咨询工作；完

成房屋调换工作（若有）等租赁相关工作；督促租户及其他费用支付方向项目公司指定账户支付基础设施项目租金、保证金、定金、物业管理费、配套停车费、违约金等应付款项（如有），并负责追收欠缴款项

c.运营管理机构负责编制月度、季度、半年度、年度运营报告，并以书面形式向基金管理人提交。

因此，在具体运营管理动作的执行过程中，运营管理机构具备一定的独立自主权。

B.资金使用方面

费用支付上，运营管理协议中约定的基础运营服务费涵盖了运营管理机构提供委托运营服务的相关支出，包括员工薪酬、开展运营服务产生的招待费、行政办公费、差旅费、中介佣金等，该费用由项目公司按协议约定直接向运营管理机构支付，由运营管理机构自主决策使用；在收支计划上，运营管理机构负责编制季度收支预算表和资金使用计划，基金管理人根据审批后的资金使用计划由项目公司监管账户向基本户划付资金，以应对项目日常运营使用。因此，在资金运用方面运营管理机构具备一定的独立自主权。

C.考核激励方面：

运营管理协议约定的激励服务费中的考核指标为年度实际运营净收入，基金管理人与项目公司在考核激励机制上以把控总体收益为原则，未设置过多的考核经营指标约束运营管理机构的日常经营，并设置了激励到人机制，使得激励服务费可传导至一线运营团队。

因此，在考核激励方面可充分调动并发挥运营管理机构的主观能动性。

从基金公司层面来看：

招商基金管理有限公司在 2023 年 6 月发布了《招商基金管理有限公司基础设施证券投资基金运营管理管理办法》，细则第十四条规定：“在基础设施基金运作过程中，公司应按照法规规定和基金合同约定积极履行基础设施项目运营管理职责”。由于基础设施项目的运营管理工作由运营管理机构根据运营管理协议的约定执行，基金公司派驻项目公司的高级管理人员重点在项目公司的重大经营决策行使管理权、表决权，保证了运营管理机构的独立性。

从基金份额持有人大会层面来看：

基金产品层面设立基金份额持有人大会，根据基金合同“第八部分”之“三”中约定：“5、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集或在规定时间内未能作出书面答复的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。”

原始权益人、运营管理统筹机构杨科创及其相关方拟持有本基金不少于 20%的份额，已超过上述条款中的 10%额度，若运营管理统筹机构就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、

托管人均不召集的，运营管理统筹机构有权自行召集。通过以上安排，运营管理统筹机构可以在除运营管理协议约定之外，有更高层级的发表意见渠道，保障其自身权益，更好的发挥其参与基础设施项目运营的作用。

综上所述，杨科创和科优达职责清晰、分工明确、设置合理，能够从监督、指导、执行、履约补位等各方面来保障项目的运营管理工作；在项目公司、基金公司、持有人大会等相关设置相关安排可充分发挥运营管理机构及相关方参与基础设施项目运营的作用。所以，设置运营管理统筹机构和实施机构符合 REITs 相关法规要求、符合 REITs 产品结构安排，职责清晰分工合理，在保障项目运营管理独立性、进一步避免产生利益冲突的同时，可充分发挥杨科创资源能力，保障基础设施项目的稳定运营。该模式合理且必要，适用于本基金。

(2) 请管理人按照《审核关注指引》第 42 条的相关要求，要求外部管理机构设立独立机构或者独立部门负责本基础设施项目的运营管理，并采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。并请管理人对相关措施的合理性、充分性和可行性进行核查并发表明确意见。

答复：

为将基础设施项目的运营管理和杨科创及其关联方管理的其他园区资产的运营管理有效隔离，进一步避免产生利益冲突，保障基础设施项目运营管理独立性，杨科创成立科优达并将原园区经营板

块核心人员委派、划转至科优达。科优达仅在管本基金基础设施项目；同时，本基金针对与运营管理机构可能存在的利益冲突采取了如下防范措施：

1) 《运营管理协议》约定相关运营管理职责

在基金管理人与外部管理机构等相关方签署的《运营管理协议》中约定运营管理机构及其人员应当按照诚实信用、谨慎勤勉、尽职尽责的原则履行运营管理职责，保守商业秘密，采取充分、适当的措施避免可能产生的利益冲突，配合履行信息披露义务，包括但不限于：

①运营管理机构应为基础设施项目运营管理配备经基金管理人确认的专门运营管理团队，该等运营管理团队人员应专职服务于本协议项下的基础设施项目。运营管理机构在运营管理期间需要更换基础设施项目运营管理团队核心人员的，应提前通知基金管理人，经基金管理人同意后方可予以更换；

②运营管理机构应独立运营本协议项下的基础设施项目、隔离不同项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同项目在外部管理/运营管理机构层面的交叉和冲突；

③运营管理机构承诺在同等条件下应优先向潜在租户推荐和出租基础设施项目。若基础设施项目的存量租户在租赁合同到期后不再续租且计划整体或部分搬迁至运营管理机构运营管理的基础设施项目以外的其他园区或同类资产，运营管理机构应至少提前 1 个月书面通知委托方并书面告知该租户的搬迁原因；

④委托运营期限内，如基础设施项目有足够的空置可出租面积，运营管理机构需首先安排潜在租户租赁基础设施项目。在基础设施项目有足够的空置可出租面积的情况下，运营管理机构保证其自身不得将持有或管理的除基础设施项目以外的其他资产出租给潜在租户（基础设施项目实质无法满足其租赁需求的租户除外）。如基金管理人或计划管理人书面拒绝该潜在租户租用基础设施项目或基础设施项目没有足够的租赁面积，则外部管理/运营管理机构可安排潜在租户租赁其持有或管理的其他资产。如违反上述约定，则运营管理机构应当赔偿项目公司因此产生的全部损失。

2) 《运营管理协议》设置相关激励与约束措施

在基金管理人与运营管理机构等相关方签署的《运营管理协议》中设置了激励和约束措施，以激励服务费作为激励约束机制，降低利益冲突风险，具体详见本答复“二、其他反馈问题/（一）费用安排方面”。根据《运营管理协议》约定，运营管理机构未能采取充分、适当的措施防范利益冲突，可能对公募基金的利益造成重大不利影响，且外部管理/运营管理机构未能采取经基金管理人认可的补救措施，经基金份额持有人大会决议解聘的，基金管理人无需承担违约责任。

3) 原始权益人就相关利益冲突事宜做出承诺

杨科创（原始权益人）已就利益冲突事项出具了相关承诺函，承诺如下：

①在基础设施基金的存续期间内，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，以不低于本公司自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益；

②除基础设施项目外，杨科创和/或同一控制的关联方持有和/或运营的位于上海市的产业园区项目与基础设施项目存在一定竞争关系，为竞争性项目；

③对于前述竞争性项目，杨科创承诺公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。杨科创承诺：不会主动诱导基础设施项目项下的租户终止租约或降低租金水准，不会故意降低基础设施基金项下的各基础设施项目的市场竞争能力。不会将属于或可能属于基础设施项目的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目。亦不会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。同时，本公司承诺将敦促关联方：不得主动诱导基础设施项目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项目的市场竞争能力。不得将属于或可能属于基础设施项目的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦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；

④杨科创和/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；

⑤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项目条件的情况下，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；

⑥基础设施项目服务的运营团队独立于杨科创内部其他团队；杨科创承诺并保证基础设施项目的运营团队的独立性。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；

⑦在基础设施基金的存续期间内，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，杨科创承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

综上，原始权益人已设置独立运营管理实施机构科优达负责本基础设施项目的运营管理，针对利益冲突采取的相关措施具备合理性、可操作性，可充分约束与监督运营管理机构，符合《审核关注指引》第 42 条的相关要求。

（三）关于交易重组安排

根据申报材料，杨科创拟将国定路 1 号楼、国定路 3 号楼、湾谷园 B5 号楼的房屋所有权及其对应的土地使用权以非货币财产增资至项目公司，在办理完毕基础设施资产房屋所有权及其对应的土地使用权转让的不动产登记手续后，最终使得基础设施资产所有权归属于项目公司。请管理人按照《审核关注指引》第 12 条要求，落实基础设施项目公司合法持有基础设施项目相关资产要求。

答复：

杨科创已于 2022 年 9 月 7 日新设 100% 全资子公司科汇智创作为项目公司，注册资本 10 万元。

杨科创拟以 2023 年 12 月 31 为基准日，将基础设施项目资产、负债及人员一并增资划转至项目公司。资产重组完成后，项目公司将直接持有基础设施项目。

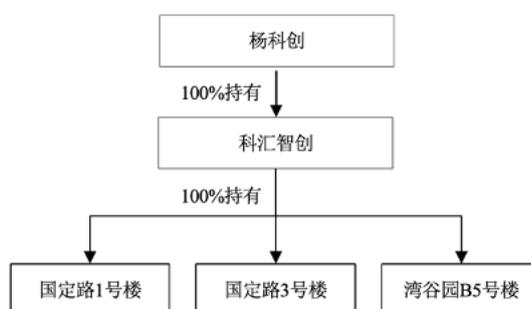


图 2-3-1：资产划转完成后的架构图

资产划转的整体进展如下表所示：

表 2-3-1：资产划转时间表

资产划转步骤	预计完成时间
出具划转资产包审计报告	已完成
完成增资划转的国资审批程序	已完成
完成增资划转的工商登记	预计 2024 年 8 月 30 日前完成
完成基础设施项目不动产登记变更	预计 2024 年 9 月 15 日前完成
完成基础设施项目的换签	预计 2024 年 9 月 30 日前完成
完成资产包的交割	预计 2024 年 10 月 1 日前完成

（四）关于转让限制

根据申报材料，国定路 1 号楼项目的土地用途为工业用地，国定路 3 号楼的土地用途为教育、科技办公用地，湾谷园 B5 号楼项目的土地用途为教育科研用地，因此，根据上述规定，转让行为应当取得土地使用权出让金，即杨浦区规资局（现为“杨浦区规资局”）的同意。上述转让限制，杨浦区规资局已出具无异议函。请管理人按照《审核关注指引》第 34 条要求，披露基础设施基金存续期间以及清算时可能面临的基础设施项目限制转让的情形，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

答复：

1. 基础设施基金存续期间以及清算时可能面临的基础设施项目限制转让的情形如下：

（1）法律法规、政策对基础设施项目的转让限制

《关于印发〈关于加强本市经营性用地出让管理的若干规定〉的通知》（沪规划资源规[2022]2 号）第十六条规定：“[...]对营利性教育科研、医疗卫生、社会福利、文化体育等基础设施、社会事业项目用地，应由受让人整体持有，不得分割转让；确需整体转让的，须经出让人同意，或由出让人按照出让合同约定的价格和方式优先回购。”

《关于上海市推进产业用地高质量利用的实施细则（2020 版）》（沪规划资源用[2020]351）第十八条规定：“加强产业用地转让管理（一）产业用地上的物业，除明确约定可转让的部分以外，均应当

整体持有。通用类研发用地上除生活配套设施以外的物业可转让不超过 30%；园区平台、领军企业的标准厂房类工业用地、通用类研发用地上，除生活配套设施以外的物业可转让不超过 50%。[...]（三）产业用地受让人的出资比例和股权结构发生改变的，应事先经出人同意。”

《关于加强本市涉产业用地企业股权变更联合监管的通知（试行）》第三条第二款规定：“涉地企业在向市场监管部门申请股权变更登记前，应当主动联系区规划资源部门提出股权变更申请。区规划资源部门收到涉地企业股权变更申请后，及时会同区产业、街镇（园区）等部门了解并核实股权变更原因、地块履约情况、开发利用状态、有无违法用地记录等，对正常经营且符合产业准入要求的股权变更行为，及时明确意见，报区政府同意后送达涉地企业。同时，区规划资源部门通过监管系统将同意的股权变更信息共享至市场监管部门。”

除前述现行有效的法律法规、政策要求外，还包括本基金存续期间因颁布新的法律法规、政策，或法律法规、政策变更等原因，对基础设施项目资产转让或项目公司股权转让提出新的限制性要求等。

（2）土地出让合同对转让行为的限制

就国定路 1 号楼项目，《上海市国有土地使用权出让合同》（编号：沪房地资（2001）出让合同杨内字第 024 号）第十条约定：“本合同出让地块完成房屋建设工程开发总投资总额百分之二十五以

上后（不含土地使用权出让金、前期工程费和拆迁补偿费），土地使用权方可依法转让，转让受让人限定为境内法人……”《上海市杨浦区国定路西、邯郸路南、国达路东地块国有土地使用条件》第 6.1 条约定：“本地块建设达到本合同第十一条规定的条件后，土地使用权可随同地上建筑物依法转让……”第 6.2 条约定：“未按《出让合同》和本《土地使用条件》投资开发、利用土地的，本地块的土地使用权不得转让、出租。”

就国定路 3 号楼项目，《上海市国有土地使用权出让合同》（编号：沪房地杨（2006）出让合同第 006 号）第十二条约定：“本合同出让地块房屋安装工程投资完成的工作量达到规定标准后，土地使用权方可依法转让……”《上海市杨浦区国定路 315 号地块国有土地使用条件》第 6.1 条约定：“本地块建设达到本合同第十二条规定的条件后，土地使用权可随同地上建筑物依法转让……”第 6.2 条约定：“未按《出让合同》和本《土地使用条件》投资开发、利用土地的，本地块的土地使用权不得转让、出租。”

就湾谷园 B5 号楼项目，《上海市国有土地使用权出让合同》（沪杨房地（2008）出让合同第 34 号）第九条约定：“乙方按照本合同约定付清土地出让金，并在办理土地使用权登记领取房地产权证后，可以按照法律规定及本合同附件一的约定，依法将本合同项下的土地使用权进行转让、出租、抵押……”《上海市国有土地使用权出让合同》附件一《上海市杨浦区国权北路西、国帆路南地块国有土地使用条件》第 4.1 条约定：“未按《出让合同》和本《土地使

用条件》投资开发、利用土地的，本地块的土地使用权不得转让、出租。”第 4.2 条约定：“本地块建设达到本合同第九条规定的条件后，土地使用权可随同地上建筑物依法转让。”

(3) 其他

土地或项目公司股权转让过程中相关交易流程及所需满足的前置条件方面的要求。

因此，基础设施基金存续期间以及清算时可能存在因为无法解除前述限制转让相关条款、无法按时完成或满足前述流程及前置条件导致无法顺利处置目标基础设施资产的风险。

2. 风险缓释措施

在未来运营基础设施项目的过程中，基金管理人将重点关注新颁布的法律法规及政策对土地限制转让、土地转让过程中相关交易流程及所需满足的前置条件方面的要求，并在处置基础设施项目前，实施并解除相关限制转让条款，并满足土地转让过程中相关交易流程及所需满足的前置条件方面的要求，从而解决基础设施项目的处置问题。

关于前述的相关风险，基金管理人已在招募说明书“重要风险提示/一、基础设施基金的特定风险/（二）基础设施基金的投资管理风险/5.基础设施项目收购与出售的相关风险”部分进行风险揭示，详细如下：

基础设施项目的转让，多以项目公司股权交易的方式进行，不涉及底层资产的直接交易。但如若发生底层资产的直接转让，鉴于

基础设施资产所在地的地方性法规及政策及土地出让合同中存在关于土地转让过程中相关交易流程及所需满足的前置条件方面的要求，在未来收购或处置相关基础设施资产的过程中，可能存在因为无法按时完成或满足上述流程及前置条件导致无法顺利收购或处置该等目标基础设施资产的风险。

（五）关于租赁合同备案

根据申报材料，目前入池项目所涉租赁合同暂未完成租赁备案。请管理人根据《审核关注指引》第 47 条相关要求，披露未备案原因，充分揭示风险，设置风险缓释措施，并明确落实相关备案登记的安排。

答复：

截至本反馈回复之日，基础设施项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续。经管理人核查，最近三年及一期原始权益人未因基础设施项目所涉房屋租赁合同的未办理备案登记而被处以行政处罚或被追究相关责任。

根据《民法典》第七百零六条规定，仅就房屋租赁合同未能及时进行租赁备案的情况，不会影响房屋租赁合同的合法有效性，亦不会对基础设施项目房屋所有权及对应土地使用权的认定造成实质性不利影响。鉴于基础设施项目尚未完成租赁合同的换签，管理人将在换签完成后督促运营管理机构依法完成租赁合同备案相关手续。

《运营管理协议》生效后，根据《运营管理协议》的约定，运营管理机构将负责基础设施项目的租赁合同备案，管理人有权对运营管

理机构的履职情况进行监督检查；运营管理机构未及时配合基金管理人和/或项目公司而给任一方造成损失的，应当就基金管理人、项目公司遭受的损失予以赔偿。

综上所述，本次项目涉及的租赁合同合法有效，管理人已就租赁合同未备案事宜做了必要、可行的后续安排，符合《审核关注指引》第四十七条的相关要求。

关于租赁合同备案的相关风险，基金管理人已在招募说明书“重要风险提示/一、基础设施基金的特有风险/（二）基础设施基金的投资管理风险/2.基础设施项目运营风险”部分进行风险揭示，具体如下：

基础设施资产租赁合同中存在尚未办理完成房屋租赁登记备案的情况，存在被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。原始权益人、外部管理机构将积极督促项目公司根据各地房屋租赁主管部门要求办理房屋租赁登记备案事宜，但仍可能因租约未备案受到处罚而影响运营情况，进而影响到基金投资人利益。

（六）关于支付路径。根据申报材料，本项目成立后，项目公司将取代杨浦科创成为租赁合同项下出租人，租户可能存在仍按照原支付路径向杨浦科创支付租金的情况。请管理人设置相应的风险缓释措施，包括通知承租人支付账户变动，更改支付路径等，确保底层租金产生的现金流能进入项目公司账户，实现闭环运行。

答复：

根据资产重组安排，杨科创拟以 2023 年 12 月 31 为基准日，将基础设施项目资产、负债及人员一并增资划转至项目公司上科汇智

创。资产重组完成后，项目公司直接持有基础设施项目，并取代杨科创成为租赁合同项下出租人，享有和承担出租人的所有权益、义务和责任。由于涉及租赁合同换签，租户可能存在仍按照原支付路径向杨科创支付租金的情况，就此，基金管理人、原始权益人及项目公司将从以下几个方面出发，确保底层租金产生的现金流能进入项目公司账户，实现现金流闭环运行。

1.通知承租人、修改支付路径并保持有效沟通

截至目前，杨科创已启动增资划转相关工作，杨科创拟将关于国定路1号楼项目、国定路3号楼项目以及湾谷园B5号楼项目所有正在履行的租赁合同、广告位合同等运营相关合同换签至项目公司名下。

在此期间，杨科创将向所有承租人发出正式通知，明确提醒承租人项目公司取代杨科创成为租赁合同项下的出租人，并说明支付账户的变动情况；同时在换签约租赁合同中明确规定支付路径的修改方式；此外，杨科创与项目公司将积极与承租人建立良好的沟通机制，定期提醒承租人支付租金的方式和账户信息，确保承租人清楚了解支付路径的变更。在此基础上，基金管理人也将积极协助承租人完成支付路径的变更手续，确保租金支付到项目公司指定账户。

2.股权转让协议相关约定进一步约束资金闭环

杨科创已于《项目公司股权转让协议》中承诺将在股权转让交割日前已完成全部租赁合同的换签，将标的基础设施项目范围内的出租人变更为项目公司，且杨科创作作为转让方应通知各租户因标的

基础设施项目产权人变更为项目公司后而发生的付款账户信息变更以及各租户根据租赁合同约定承担的增值税税率变更事宜，若租户未按照相关租赁合同约定付款至项目公司或者未全部或部分承担税费，则应赔偿项目公司及受让方所遭受的全部损失。前述事项作为支付项目公司股权价款的先决条件，强化了对杨科创的约束力，在一定程度上将有效激励杨科创完成租户换签工作，并确保现金流有效流入项目公司账户。

3.原始权益人与运营管理机构作出承诺

杨科创与科优达于2024年3月21日出具《关于租赁合同换签的承诺函》，承诺：“杨科创和上海科优达承诺将于基础设施基金准予注册前，配合科汇智创完成将杨科创名下关于国定路1号楼项目、国定路3号楼项目以及湾谷园B5号楼项目所有正在履行的租赁合同、广告位合同等运营相关合同换签至项目公司名下的相关工作。如未能完成换签的，杨科创承诺将应换签而未换签租赁合同、广告位合同等运营合同项下收到的租金、物业管理费等运营收入转付至项目公司”。

通过前述事前通知、监管账户监管约束以及原始权益人等主体承诺，在一定程度上可有效避免杨科创未及时转付而导致该部分运营收入面临损失或延迟的风险，确保底层租金产生的现金流能进入项目公司。

综上，基金管理人、原始权益人及项目公司将充分保障底层租金产生的现金流能进入项目公司账户，实现现金流闭环运行。

在基金层面，本基金收益分配依据《基金合同》第十九部分内容进行充分约定，同时根据有关法律规定决定基金收益的分配方案采取现金分红方式；本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的 90%以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配。本基金严格按照《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》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》第三十七条、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二条等规定进行收益分配。本基金如果连续两年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市。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。

根据风险揭示要求，管理人已在本基金《招募说明书》中披露未按照规定进行收益分配可能导致基金终止上市的风险如下：

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。同时，本基金运作过程中可能触发法律法规、上交所规定的终止上市情形（包括但不限于未按照规定进行收益分配等情形）而终止上市，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等。

(七) 关于产品期限。根据申请材料，本项目基金期限为 40 年。土地使用权到期时间最晚为 2058 年，剩余年限不足 35 年。请管理人结合《审核关注指引》第 26 条要求，结合土地使用权的剩余期限合理确定基金和资产支持证券的期限。

答复：

基础设施资产的国有土地使用证/房地产权证/不动产权证书记载的土地使用权到期日分别介于 2051-2058 年之间，截至 2024 年 6 月 30 日，具体情况如下：

表 2-7-1: 基础设施项目土地使用权信息

项目	土地剩余使用期限 ¹	剩余年限
国定路 1 号楼	2001 年 6 月 28 日-2051 年 6 月 27 日止	剩余 26.99 年
国定路 3 号楼	2006 年 1 月 23 日-2056 年 1 月 22 日止	剩余 31.56 年
湾谷园 B5 号楼	2008 年 11 月 3 日-2058 年 11 月 2 日止；	剩余 34.34 年

注 1：土地剩余使用年限计算基准日为 2024 年 6 月 30 日。

根据交易所《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）第二十六条相关要求，基础设施资产支持证券期限应当与基础设施项目土地使用权或者经营权的剩余期限、主要固定资产的使用寿命等相匹配，基础设施基金期限不得短于基础设施资产支持证券期限。考虑到本基金基础设施资产土地使用权剩余年期最长为 34.34 年，管理人将基金存续期限调整为 35 年，并已于《招募说明书》“第九部分基金的募集/四、基金的存续期限”中对基金存续期限的表述进行了调整。

(八) 关于保险。根据申报材料，国定路 1 号楼金融机构抵押品财产保险已于 2024 年 3 月 9 日到期。国定路 3 号楼、湾谷园 B5

号楼财产险一切险于 2024 年 6 月 30 日到期。请管理人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，以及保额是否能够覆盖项目资产总估值。

答复：

1.基础设施资产投保情况

截至本材料出具之日，基础设施资产尚未投保公众责任险，财产一切险尚未覆盖项目资产评估价值。截至 2024 年 6 月 30 日，基础设施资产已购买保险情况具体信息如下：

2024 年 3 月 10 日，中国太平洋财产保险股份有限公司向杨科创签发了保单号为“ASHH05002424QAAAAYTN”的财产一切险保险单。投保人为杨科创，被保险人为杨科创，保单第一受益人为兴业银行股份有限公司上海陆家嘴支行。保险标的为国定路 1 号楼，保险金额为 150,000,000 元，免赔额为每次事故 1,000 元或损失金额的 10%（以前述两者按高为准），总保险费为 4,643.84 元，保险期间共 113 天，自 2024 年 3 月 10 日零时起起至 2024 年 6 月 30 日二十四时止。

2024 年 1 月 1 日，中国太平洋财产保险股份有限公司向杨科创签发了保单号为“ASHHO4C02424QAAA28L”的财产一切险保险单，投保人为杨科创，被保险人为杨科创，第一赔款接受人为上海浦东发展银行股份有限公司杨浦支行，保险标的为国定路 3 号楼和杨科创持有的另一处物业，保险金额为 1,346,290,000 元，免赔额为每次事故 1,000 元或损失金额的 10%（以前述两者按高为准），总保险费

为 67,314.50 元，保险期间自 2024 年 1 月 1 日零时起至 2024 年 6 月 30 日二十四时止。

2023 年 12 月 18 日，中国太平洋财产保险股份有限公司向杨科创签发了保单号为“ASHH05002423QAAA1XUZ”的财产一切险保险单，投保人为杨科创，被保险人为杨科创，第一赔款接受人为上海浦东发展银行股份有限公司杨浦支行，保险标的为湾谷园 B5 号楼，保险金额为 272,946,400 元，免赔额为每次事故 1,000 元或损失金额的 10%（以前述两者按高为准），总保险费为 14,582.08 元，保险期间自 2023 年 12 月 19 日零时起至 2024 年 6 月 30 日二十四时止。

2.基础设施资产保险续签安排

根据资产重组安排，原始权益人将在基础设施资产重组至项目公司后，以项目公司名义为基础设施资产足额购买不低于基础设施资产评估价值的财产一切险以及公众责任险。后续基金管理人也将根据《运营管理协议》安排，积极督促外部运营管理机构及时续保，确保基础设施资产不出现保险中断或保额不足以覆盖评估价值的情况。

（九）关于财务数据。请管理人将申报材料中的财务数据更新至最近一期。

答复：

申报材料的财务数据已更新至 2024 年 6 月 30 日。

（以下无正文，接盖章页）

(本页无正文，为《关于<关于招商科创孵化器封闭式基础设施证券投资基金上市及招商科创孵化器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<关于招商科创孵化器封闭式基础设施证券投资基金上市及招商科创孵化器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)

招商财富资产管理有限公司

