

关于《关于南方顺丰仓储物流封闭式基础设施证券投资基金上市及南方资本-顺丰仓储物流1期基础设施资产支持专项计划挂牌条件确认申请文件的审核问询函》的回复

深圳证券交易所：

南方基金管理股份有限公司、南方资本管理有限公司已收到《关于南方顺丰仓储物流封闭式基础设施证券投资基金上市及南方资本-顺丰仓储物流1期基础设施资产支持专项计划挂牌条件确认申请文件的审核问询函》（审核函（基）〔2024〕010号），经认真研究相关审核问询问题，结合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）（2023年修订）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）（2024年修订）》等有关规定，就审核问询问题答复如下：

一、关于合规性

1.根据申报材料，顺丰华南转运中心项目土地用途为机场用地，实际用于分拨中心、办公及配套等用途；合肥项目土地用途为工业用地，实际用于仓储、物流中心、分拨中心、办公、生活配套等用途。请基金管理人、资产支持证券管理人（以下合称管

理人)按照《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号——审核关注事项(试行)(2023年修订)》第十一条的要求补充披露用途不一致的原因及合理性,充分揭示风险,设置风险缓释措施。

回复:

(一) 管理人对用途不一致的原因及合理性的说明

1、深圳项目

顺丰华南转运中心项目于2009年经挂牌出让取得对应宗地的国有建设用地使用权,根据当时适用的《深圳市城市规划标准与准则(2004)》第6.5款的规定,物流园区是一家或多家物流(配送)企业在空间集中布局的场所,是具有综合服务功能的物流集结点;物流园区可安排仓储用地、商业用地、商业性办公用地、对外交通用地、道路广场用地、市政公用设施用地和单身宿舍用地等。同时根据该《深圳市城市规划标准与准则(2004)》对城市用地分类的规定,机场用地(T5)为对外交通用地(T)的子类。基于前述,顺丰华南转运中心项目作为“具有综合服务功能的物流集结点”的物流园区,根据顺丰华南转运中心项目建设时适用的当地用地规划政策,机场用地作为对外交通用地的子类属于物流园区的一种用地类别。因此,顺丰华南转运中心项目实际用于分拨中心、办公及配套等用途未有违背上述深圳市关于用地规划政策相关规定的情形。

此外,顺丰华南转运中心项目立项手续载明该项目将用于建

设“1、分拣场地，建筑面积 80000 平方米，投资约 2.64 亿元；2、办公场地建筑面积 29500 平方米，投资约 1.18 亿”，规划与建设阶段相关手续（包括建设工程规划许可证、环境影响评价文件、建设工程规划验收文件等）以及《不动产权证书》中均记载有分拨中心、综合楼、门卫室的字样，其中《建设工程规划许可证》《建设工程规划验收合格证》的核发部门即属地规划主管部门（原深圳市规划和国土资源委员会宝安管理局），就顺丰华南转运中心项目的实际用途在立项、规划、建设、验收和不动产权登记等各个环节均取得相应主管部门的认可。

综上所述，管理人认为，顺丰华南转运中心项目实际用于分拨中心、办公及配套等用途符合规划政策且实际用途均有体现在立项、规划、建设、验收和不动产权登记等规划和建设手续证照中。

2、合肥项目

（1）合肥市关于工业用地和物流建筑的规划政策

顺丰丰泰产业园·合肥项目通过挂牌出让取得对应宗地的国有建设用地使用权，根据当时适用的《合肥市城市规划管理技术规定》（合肥市人民政府令〔2007〕131号）附件《表一：各类建设用地适建范围表》，适建普通储运仓库的用地类别包括工业用地（M1）和仓储用地（W1）以及由规划行政主管部门根据具体条件和规划要求确定的工业用地（M2）。根据 2015 年有效适用的《合肥市控制性详细规划通则（试行）》（市政府令第 167

号，2013年7月1日施行，2016年2月16日修订）和2017年有效适用的《合肥市控制性详细规划通则（试行）（2016修订）》（于2016年2月16日修订，2016年3月6日施行）第2.1.2款的规定，各类型建筑与设施的用途范围参照表2.1.2执行，表2.1.2中工业仓储类项下包含厂房、研发用房、仓库（堆场）、物流建筑四类建筑，其中物流建筑是指“用于进行物品储存、运输、配送、物流加工以及物流管理等综合功能的建筑类型”。

基于前述，就顺丰丰泰产业园·合肥项目建设时适用的当地用地和建筑规划政策而言，工业用地经规划行政主管部门许可属于适建普通储运仓库的一种用地类别；物流建筑属于工业仓储类建筑，可用于物品存储、运输、配送、物流等综合用途。据此，顺丰丰泰产业园·合肥项目实际用于仓储、物流中心、分拨中心、办公等用途未有违背上述合肥市关于工业用地和物流建筑的规划政策相关规定的情形，该等实际用途落入物流建筑具有的“物品储存、运输、配送、物流加工以及物流管理等综合功能”等范畴，具备相应的合理性。

（2）安徽省关于仓储物流的产业支持政策

经管理人核查，顺丰丰泰产业园·合肥项目的实际用途涵盖仓储、物流中心、分拨中心、办公、生活配套等内容来源于该项目采用综合仓储和物流等仓储物流上下游产业链功能的经营模式，符合近年来要求仓储物流专业化、产业化和集群化的政策导向。《安徽省人民政府办公厅关于印发进一步盘活存量资产扩大

有效投资实施方案的通知》（皖政办秘〔2022〕68号）明确“在仓储物流领域，推动枢纽和园区发展专业化、社会化物流信息平台”，《安徽省土地节约集约利用综合改革试点实施方案》明确“优化产业园区布局。加快整合提升各类开发区、产业园，引导园区外零散分布的工业项目向产业园区集聚、乡镇园区向省级以上园区聚集，完善延伸产业链，打造产业集群。”

基于前述，顺丰丰泰产业园·合肥项目实际用于仓储、物流中心、分拨中心、办公、生活配套等功能为该项目以仓储物流为核心同时串联电商产业和物流行业上下游企业的经营模式所需，该等商业安排与当地政策对于发展仓储物流枢纽、物流电商产业集聚化发展的指导精神相呼应，具备相应的合理性。

此外，顺丰丰泰产业园·合肥项目立项手续载明该项目将用于建设“智能分拣中心、仓储物流中心、电子商务中心、呼叫中心及综合配套设施等”，规划与建设阶段相关手续（包括建设工程规划许可证、环境影响评价文件、建筑工程施工许可证、建设工程规划验收和竣工验收文件等）以及《不动产权证书》中均记载有“1#电子商务车间”“2#中转分拣中心”“3#电子商务车间及地下车库（含人防）”“4#分拣中心”的字样，其中《建设工程规划许可证》《建设工程规划核实合格证》的核发部门即属地规划主管部门（原合肥市规划局/合肥市自然资源和规划局），顺丰丰泰产业园·合肥项目的实际用途在立项、规划、建设、验收和不动产登记等各个环节均取得相应主管部门的认可，结合

合肥市自然资源和规划局蜀山区分局于2023年2月14日出具的《证明》以及合肥市自然资源和规划局于2023年5月26日出具的《合肥市自然资源和规划局关于确认顺丰速递智能分拣基地项目符合规划要求反馈意见的函》，顺丰丰泰产业园·合肥项目属地规划主管部门亦知悉该项目以实际用途使用和运营。

综上，管理人认为，顺丰丰泰产业园·合肥项目实际用于仓储、物流中心、分拨中心、办公、生活配套等用途符合规划政策且实际用途均有体现在立项、规划、建设、验收和不动产权登记等规划和建设手续证照中。

（二）风险缓释措施

本项目的《项目公司股权转让协议》中已约定针对交割日之前已经发生或因交割日之前的事项导致于交割日后发生（包括目标资产按交割日现状经营、使用）的任何起诉、索赔、诉讼、调查、程序或其他对项目公司及目标资产持续经营造成影响的事件及处罚，转让方将按最终有效的法院或政府机构的判决、法令、禁令、裁决或命令，对因前述事件或处罚导致SPV、目标资产或者受让方发生的损失承担责任并予以补偿。

（三）风险揭示

基金管理人已在《招募说明书》“第十四章基础设施项目基本情况”之第四部分“基础设施项目合规情况”中对相关内容进行了披露，并在“重要风险提示”及“第八章 风险揭示”中进行充分的风险披露，具体如下：

“深圳项目及合肥项目土地用途与实际用途存在差异的风险

根据土地出让合同等资料，顺丰华南转运中心项目土地用途为机场用地、合肥项目土地用途为工业用地，而顺丰华南转运中心项目实际用于分拨中心、配套楼办公等用途，合肥项目实际用于仓储、物流中心、分拨中心、办公、生活配套等用途，两个项目存在土地用途与实际用途不完全一致的风险。

关于顺丰华南转运中心项目，一方面，根据当时适用的《深圳市城市规划标准与准则（2004）》，物流园区是一家或多家物流（配送）企业在空间集中布局的场所，是具有综合服务功能的物流集结点，物流园区可安排对外交通用地，而机场用地（T5）为对外交通用地（T）的子类；另一方面，顺丰华南转运中心项目规划与建设阶段相关手续均记载有分拨中心、综合楼、门卫室的字样，顺丰华南转运中心项目实际用途在立项、规划、建设、验收和不动产权登记等各个环节均取得相应主管部门的认可。

关于合肥项目，一方面，根据当时适用的《合肥市城市规划管理技术规定》（合肥市人民政府令〔2007〕131号）附件《表一：各类建设用地适建范围表》，适建普通储运仓库的用地类别包括工业用地（M1）和仓储用地（W1）以及由规划行政主管部门根据具体条件和规划要求确定的工业用地（M2）。根据2015年有效适用的《合肥市控制性详细规划通则（试行）》（市政府令第167号，2013年7月1日施行，2016年2月16日修订）和

2017年有效适用的《合肥市控制性详细规划通则（试行）（2016修订）》（于2016年2月16日修订，2016年3月6日施行）的规定，工业仓储类项下包含厂房、研发用房、仓库（堆场）、物流建筑四类建筑，其中物流建筑是指‘用于进行物品储存、运输、配送、物流加工以及物流管理等综合功能的建筑类型’。另一方面，合肥项目规划与建设阶段相关手续均记载有1号楼电子商务车间、2号楼中转分拣中心、3号楼电子商务车间及地下车库（含人防）、4号楼分拣中心的字样，合肥项目的实际用途在立项、规划、建设、验收和不动产权登记等各个环节均取得相应主管部门的认可，结合合肥市自然资源和规划局蜀山区分局于2023年2月14日出具的《证明》以及合肥市自然资源和规划局于2023年5月26日出具的《合肥市自然资源和规划局关于确认顺丰速递智能分拣基地项目符合规划要求反馈意见的函》，顺丰丰泰产业园·合肥项目属地规划主管部门亦知悉该项目以实际用途使用和运营。

《项目公司股权转让协议》中已约定针对交割日之前已经发生或因交割日之前的事项导致于交割日后发生（包括目标资产按交割日现状经营、使用）的任何起诉、索赔、诉讼、调查、程序或其他对项目公司及目标资产持续经营造成影响的事件及处罚，转让方将对按最终有效的法院或政府机构的判决、法令、禁令、裁决或命令，对因前述事件或处罚导致SPV、目标资产或者受让方发生的损失承担责任并予以补偿。”

2.根据申报材料，武汉项目存在地下室尚未办理不动产权证书情况。请管理人补充披露未办理不动产权证书的原因及后续相关安排，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

回复：

（一）未办理不动产权证书的原因

经咨询武汉东西湖区政务服务中心不动产综合办事窗口，就不计容积率的地下车库，武汉市各级不动产登记中心均暂不受理不动产权证书的办理申请。同时，经电话咨询原武汉市东西湖区自然资源和规划局¹，对方人员回复如建设工程规划方案中已包含地下部分，则地下部分可按照规划方案中的功能使用，目前暂无相关政策对该等地下部分办理不动产权证书作出强制要求或规定相应的办理手续。有鉴于此，由于武汉项目中合计 16,917.62 平方米的地下室面积属于不计容建筑面积，根据当地实际操作惯例，武汉丰泰未就该等地下室办理不动产权证书；同时，鉴于该等地下室的建设、验收在相关报建文件（包括《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》《武汉市东西湖区住房和城乡建设局建设工程消防验收备案凭证》《建设工程竣工验收规划条件核实证明》及《建设工程竣工验收备案表》等）中均有体现，因此地下室部分系武汉丰泰依法自建形成的不动产，武汉丰泰将继续按规划功能经营、使用该等地下室。

武汉项目地下室占项目整体规划建筑面积的比例为 7.9%，

¹ 现已更名为武汉市东西湖区自然资源和城乡建设局。

2021年至2023年及2024年1-9月的停车场收入分别为0.00万元、1.83万元、29.07万元及27.14万元，占武汉项目营业收入的比例为0.00%、0.03%、0.39%及0.46%。基于该等地下室未办理不动产权证书的情况，该等地下室的价值未纳入估值中（即未产生交易对价），但作为武汉项目的一部分整体交割给本基金。特别地，该等地下室未产生交易对价，但其未来产生的现金流仍归属于本基金。

（二）风险缓释措施

本项目原始权益人已出具承诺函，“在基础设施基金存续期间内，如因武汉丰泰被要求就顺丰丰泰产业园·武汉项目地下室办理不动产登记或因未办理不动产登记被主管部门处罚而对基础设施基金造成损失的（包含因办理不动产登记所产生的费用或支出），本公司承诺对自基础设施基金成立之日起至该等损失实际发生之日的期间内顺丰丰泰产业园·武汉项目地下室的实际运营收入低于前述损失的差额部分进行补足。”

（三）风险揭示

基金管理人已在《招募说明书》“重要风险提示”及“第八章 风险揭示”中进行充分的风险披露，具体如下：

“武汉项目地下室未办理产证的风险

武汉项目中存在建筑面积合计为16,917.62平方米的地下室尚未办理不动产权证书，未来若被要求就该等物业办理不动产登记，届时基金将按相关要求办理相关手续并可能产生相关费用，

从而影响基金份额持有人的利益。

武汉项目地下室的建设、验收在相关报建文件（包括《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》《武汉市东西湖区住房和城乡建设局建设工程消防验收备案凭证》《建设工程竣工验收规划条件核实证明》及《建设工程竣工验收备案表》等）中均有体现，系武汉丰泰电商产业园管理有限公司依法自建形成的不动产，经电话咨询原武汉市东西湖区自然资源和规划局，对方人员回复如规划方案中已包含地下部分，则地下部分可按照规划方案中的功能使用，目前暂无相关政策对该等地下部分办理不动产权证书作出强制要求或规定相应的办理手续。同时，经咨询武汉东西湖区政务服务中心不动产综合办事窗口，就不计容积率的地下车库，武汉市各级不动产登记中心均暂不受理不动产权证书的办理申请。由于该等地下室面积属于不计容建筑面积，根据当地实际操作惯例，武汉丰泰未就该等地下室办理不动产权证书。基于该等地下室未办理不动产权证书的情况，该等地下室的价值未纳入估值中（即未产生交易对价）但作为武汉项目的一部分整体交割给本基金。特别地，虽然该等地下室未产生交易对价，但其未来产生的现金流仍归属于本基金。

此外，原始权益人已出具承诺函，‘如因武汉丰泰被要求就顺丰丰泰产业园·武汉项目地下室办理不动产登记或因未办理不动产登记被主管部门处罚而对基础设施基金造成损失的（包含因办理不动产登记所产生的费用或支出），本公司承诺对自基础设

施基金成立之日起至该等损失实际发生之日的期间内顺丰丰泰产业园·武汉项目地下室的实际运营收入低于前述损失的差额部分进行补足’。”

3.请管理人按照《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2023 年修订）》第三十四条的要求，补充披露基金存续期间以及清算时顺丰华南转运中心项目是否存在法定或者约定的限制转让情形，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

回复：

（一）关于基金存续期间以及清算时顺丰华南转运中心项目可能存在法定或者约定的限制转让情形的说明

1、法律法规层面的转让限制

《深圳市宝安国际机场管理办法》对顺丰华南转运中心项目的转让限制：根据《深圳市宝安国际机场管理办法》第十八条的规定，任何单位和个人不得在机场地区擅自新建、改建、扩建建筑物和构筑物，不得擅自设置户外广告设施；未经规定程序批准，不得擅自将其使用的土地及其建筑物和设施出租、转让或改作他用。

2、《深圳市机场（集团）有限公司关于对顺丰华南转运中心发行基础设施 REITs 有关事宜无异议的复函》对转让行为的限制

深圳市机场(集团)有限公司于 2023 年 7 月 28 日出具了《深圳市机场(集团)有限公司关于对顺丰华南转运中心发行基础设施 REITs 有关事宜无异议的复函》(编号:深机函〔2023〕215 号),其对顺丰华南转运中心项目权属的转让限制如下:“如后续项目公司股权或/及顺丰华南转运中心不动产权再次发生变动导致顺丰华南转运中心权属发生实质性变化时,项目公司均需提前书面征求我司意见。”

3、土地合同对转让行为的限制

《深圳市土地使用权出让合同书》对顺丰华南转运中心项目土地使用权的转让限制:顺丰速运(集团)有限公司与原深圳市国土资源和房产管理局于 2009 年 9 月 8 日签订的《深圳市土地使用权出让合同书》中约定,受让方应当遵守法律、法规和该合同中关于土地用途的规定,严格按照土地用途使用,不得擅自转让、出租。

(二)关于基金存续期间以及清算时顺丰华南转运中心项目可能存在的法定或者约定的限制转让情形的风险缓释措施

《深圳市宝安国际机场管理办法》《深圳市机场(集团)有限公司关于对顺丰华南转运中心发行基础设施 REITs 有关事宜无异议的复函》《深圳市土地使用权出让合同书》主要提及了对顺丰华南转运中心项目土地使用权及其建筑物和设施、顺丰华南转运中心项目权属的转让限制。在基础设施基金成立以后如涉及顺丰华南转运中心项目的转让,基金管理人或项目公司将通过书

面形式征求前述限制性文件中涉及的主管部门意见。届时，如前述部门进一步要求需取得其解除限制的意见，运营管理机构将协助管理人及项目公司在顺丰华南转运中心项目转让前，通过主管部门认可的方式解除相关转让限制。

（三）顺丰华南转运中心项目出租限制及解除情况

就顺丰华南转运中心项目，顺丰速运（集团）有限公司与原深圳市国土资源和房产管理局于 2009 年 9 月 8 日签订的《深圳市土地使用权出让合同书》中约定，受让方应当遵守法律、法规和该合同中关于土地用途的规定，严格按照土地用途使用，不得擅自转让、出租。同时，根据《深圳市宝安国际机场管理办法》第十八条的规定，任何单位和个人不得在机场地区擅自新建、改建、扩建建筑物和构筑物，不得擅自设置户外广告设施；未经规定程序批准，不得擅自将其使用的土地及其建筑物和设施出租、转让或改作他用。

就前述出租限制已进行解除，深圳市机场（集团）有限公司已于 2023 年 7 月 28 日出具了《深圳市机场（集团）有限公司关于对顺丰华南转运中心发行基础设施 REITs 有关事宜无异议的复函》（编号:深机函〔2023〕215 号），“认可顺丰航空地产公司以向现有租户及其关联方和/或符合土地利用要求准入产业类别的租户及航空运输相关其他第三方出租的方式进行运营”。深圳市交通运输局已于 2023 年 10 月 23 日出具了《深圳市交通运输局关于以顺丰华南转运中心项目开展基础设施 REITs 有关意

见的函》，“同意顺丰华南转运中心项目持有方以出租的方式运营顺丰华南转运中心项目，出租对象为顺丰控股体系公司和航空物流相关企业”，深圳市规划和自然资源局宝安管理局已于 2023 年 10 月 25 日出具了《市规划和自然资源局宝安管理局关于以顺丰华南转运中心项目开展基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）的复函》，“该项目以出租方式运营，出租对象为顺丰控股体系公司和航空物流相关企业，我局无异议”。

（四）风险揭示

关于前述转让限制条款的相关风险，基金管理人已在《招募说明书》“重要风险提示”及“第八章 风险提示”中补充披露，详细如下：

“基础设施基金存续期内，若发生顺丰华南转运中心项目的转让，鉴于基础设施资产所在地的地方性法规及政策或土地出让合同等手续、协议或相关约定中存在关于顺丰华南转运中心项目转让所需满足的前置条件方面的要求，在未来转让顺丰华南转运中心项目的过程中，可能存在因为无法按时完成或满足转让前置条件导致无法顺利转让顺丰华南转运中心项目的风险。

《深圳市宝安国际机场管理办法》《深圳市机场（集团）有限公司关于对顺丰华南转运中心发行基础设施 REITs 有关事宜无异议的复函》《深圳市土地使用权出让合同书》主要提及了对顺丰华南转运中心项目土地使用权及其建筑物和设施、顺丰华南转运中心项目权属的转让限制。基础设施基金存续期内，如涉及

顺丰华南转运中心项目的转让，基金管理人或项目公司将通过书面形式征求前述限制性文件中涉及的主管部门意见。届时，如前述部门进一步要求需取得其解除限制的意见，运营管理机构将协助管理人及项目公司在顺丰华南转运中心项目转让前，通过主管部门认可的方式解除相关转让限制。”

4.请管理人补充披露基础设施项目涉及的投资协议是否存在对项目运营的投资强度、产出强度和税收强度等经济指标的约束和相关承诺，如存在经济指标约束，请补充披露可能存在的违约风险和风险缓释措施。

回复：

（一）关于投资强度、产出强度和税收强度等经济指标的约束和相关承诺的说明

深圳项目不存在对项目运营投资强度、产出强度和税收强度等经济指标作出承诺的投资协议；武汉项目投资协议和国有建设用地使用权出让合同中存在相关经济指标约束且武汉项目实际投资和税收情况已达成前述文件中约定的固定资产投资、投资强度、税收金额等经济指标要求；合肥项目投资协议和国有建设用地使用权出让合同中亦存在相关经济指标约束，其中，合肥项目税收情况已达成前述文件中约定的税收金额等经济指标要求，合肥项目实际投资已达成国有建设用地使用权出让合同中约定的固定资产投资、投资强度等经济指标要求，但尚未完成项目投资

协议约定的投资强度指标要求，就合肥项目原始权益人已出具承诺，若因经济指标未达到要求，而导致相关协议签署方要求项目公司承担前述文件项下违约责任的，因此给基础设施基金造成损失的，将承诺赔偿相应损失。基金管理人已在《招募说明书》“重要风险提示”及“第八章 风险提示”中就风险进行揭示。

1、深圳项目

根据原始权益人深圳嘉丰和顺丰航空产业地产管理有限公司出具的说明，顺丰速运（集团）有限公司（已更名为深圳明德控股发展有限公司）、深圳市顺丰航空产业地产管理有限公司与基础设施项目所在地政府部门之间均未曾签订涉及对项目运营投资强度、产出强度和税收强度等经济指标作出承诺的投资协议。且据深圳嘉丰及顺丰航空产业地产管理有限公司所知，截至其说明出具之日，其未曾收悉基础设施项目所在地政府部门将要求其对项目运营投资强度、产出强度和税收强度等经济指标作出承诺的通知。

2、武汉项目

（1）《顺丰武汉电商产业园项目投资协议》和《国有建设用地使用权出让合同》的经济指标约束及违约条款

武汉项目实际投资和税收情况已达成项目签订的投资协议和国有建设用地使用权出让合同等文件中约定的固定资产投资、投资强度、税收金额等经济指标要求。具体要求及条款如下：

武汉丰泰与武汉临空港经济技术开发区保税物流管理处（已

更名为武汉临空港经济技术开发区综合保税物流产业建设管理办公室)于2014年10月24日签订了《顺丰武汉电商产业园项目投资协议》，该协议第三条第4款约定“本项目投资强度不低于每亩333万元人民币”，以及第四条第(二)款第3项约定“项目全部建成并正式投产运营后，乙方关联企业及乙方招商入园的企业缴纳税收总额不少于每年人民币20万元/亩”；同时该协议第六条第1款约定“未按本协议承诺项下履行其义务应视为违约，守约方有权要求违约方赔偿损失”。《顺丰武汉电商产业园项目投资协议》中未对产出强度作出要求，也不适用相关违约条款。

武汉丰泰与原武汉市东西湖区国土资源和规划局于2016年5月3日分别就宗地编号为DP(2016)014号、DP(2016)015号的宗地出让事宜签订了《国有建设用地使用权出让合同》，该等合同第十二条分别约定武汉丰泰同意该合同项下宗地的项目固定资产投资不低于经批准或登记备案的人民币52,590万元、75,860万元，投资强度不低于每平方米人民币7,885.23元、7,885.29元；该等合同第三十四条约定“项目固定资产投资、投资强度和开发投资总额未达到本合同约定标准的，出让人可以按照实际差额部分占约定投资总额和投资强度指标的比例，要求受让人支付相当于同比例国有建设用地使用权出让价款的违约金，并可要求受让人继续履约”。对此，根据原武汉市东西湖区自然资源和规划局于2022年10月27日出具的《证明》，该《证

明》确认“自 2016 年 2 月 3 日以来，武汉丰泰电商产业园管理有限公司……不存在违反顺丰速运武汉电商产业园项目对应土地出让合同的情形”，鉴于武汉项目于 2021 年 6 月建成并于 2021 年 7 月完成竣工验收手续后投入运营，原武汉市东西湖区自然资源和规划局于 2022 年 10 月 27 日出具的前述《证明》已原则上认可武汉丰泰在《国有建设用地使用权出让合同》的履约行为（包括但不限于项目固定资产投资相关经济指标），未触发《国有建设用地使用权出让合同》的违约条款。

除前述外，原始权益人深圳丰泰、项目公司武汉丰泰出具《深圳市丰泰电商产业园资产管理有限公司及武汉丰泰电商产业园管理有限公司和合肥市丰泰电商产业园管理有限公司关于顺丰丰泰产业园·武汉项目和顺丰丰泰产业园·合肥项目经济指标约束达成情况的说明》确认，“截至本说明函出具之日，顺丰丰泰产业园·武汉项目实际投资和税收情况已达成就顺丰丰泰产业园·武汉项目签订的投资协议和国有建设用地使用权出让合同等文件中约定的固定资产投资、投资强度、税收金额等经济指标要求。”同时，原始权益人深圳丰泰出具《深圳市丰泰电商产业园资产管理有限公司关于顺丰丰泰产业园·武汉项目和顺丰丰泰产业园·合肥项目经济指标约束的承诺函》承诺，“截至本承诺函出具之日，本公司或项目公司不存在因基础设施项目实际投资、税收情况未达到就相应基础设施项目签订的投资协议、国有建设用地使用权出让合同等文件中要求的固定资产投资、投资强度、

税收金额等经济指标而被相关协议签署方主张或要求承担违约责任（包括但不限于收回土地、支付违约金等）的情形，且不存在因该等事项受到任何形式的监管措施或行政处罚或被主管部门调查等相关情形。”

（2）风险缓释措施

武汉项目已获得武汉临空港经济技术开发区综合保税物流产业建设管理办公室于 2022 年 10 月 19 日出具的《武汉临空港经济技术开发区综合保税物流产业建设管理办公室关于顺丰速运武汉电商产业园项目的说明》，该说明确认“武汉丰泰在顺丰武汉产业园项目的前期开发建设及建成后运营各环节原则上均不存在与《投资协议》的要求存在重大背离的情形，区综合保税物流产业办公室未向武汉丰泰主张过违约或要求其承担违约责任。在顺丰武汉产业园正常持续经营的情况下，区综合保税物流产业办公室不会追究武汉丰泰在《投资协议》项下的违约责任（如有），亦不存在会影响武汉丰泰持续运营和管理顺丰武汉产业园项目的情形。”根据武汉市东西湖区自然资源和规划局于 2022 年 10 月 27 日出具的《证明》，该《证明》确认“自 2016 年 2 月 3 日以来，武汉丰泰电商产业园管理有限公司……不存在违反顺丰速运武汉电商产业园项目对应土地出让合同的情形”。同时原始权益人已确认武汉项目已达到相应投资协议和国有建设用地使用权出让合同等文件中约定的固定资产投资、投资强度、税收金额等经济指标要求。

关于基金存续期税收强度指标要求，原始权益人深圳丰泰出具《深圳市丰泰电商产业园资产管理有限公司关于顺丰丰泰产业园·武汉项目和顺丰丰泰产业园·合肥项目经济指标约束的承诺函》承诺，“因基础设施项目税收情况未达到就相应基础设施项目签订的投资协议、国有建设用地使用权出让合同等文件中要求的税收金额等经济指标的要求，而导致相关协议签署方要求项目公司承担前述文件项下违约责任的，本公司将积极协调推动与相关协议签署方协商补救方案，并最终承担因此产生的相关责任，如因此给基础设施基金造成损失的，本公司承诺赔偿相应损失。”

3、合肥项目

(1) 《项目投资协议书》和《国有建设用地使用权出让合同》的经济指标约束及违约条款

合肥项目税收情况已达成就项目签订的投资协议和国有建设用地使用权出让合同等文件中约定的税收金额等经济指标要求，且合肥项目实际投资已达成就项目签订的国有建设用地使用权出让合同中约定的固定资产投资、投资强度等经济指标要求，但尚未完成项目签订的投资协议约定的投资强度指标要求。具体要求及条款如下：

顺丰速运有限公司与合肥市蜀山新产业园区管委会（已更名为合肥市蜀山经济技术开发区管理委员会）于2013年9月12日签订了《项目投资协议书》，该协议第六条第2款约定“投资强度不得少于800万元/亩，项目全部建成并正式投产运营后税收

不得少于 80 万元/亩/年”；同时根据该协议第十条第 3 款的约定，如项目投资强度达不到约定要求，合肥市蜀山新产业园区管委会有权终止协议，无偿收回项目用地。《项目投资协议书》中未约定产出强度。2014 年，合肥市蜀山新产业园区管委会（已更名为合肥市蜀山经济技术开发区管理委员会）、顺丰速运有限公司与合肥市丰泰电商产业园管理有限公司签署了《“顺丰速运智能分拣合肥基地”项目投资协议之补充协议》，合肥市丰泰电商产业园管理有限公司承继履行《项目投资协议书》中顺丰速运有限公司的权利义务。

合肥丰泰与原合肥市国土资源局签订了《国有建设用地使用权出让合同》，该等合同第十二条分别约定合肥丰泰同意该合同项下两块宗地的项目固定资产投资不低于经批准或登记备案的人民币 50,000 万元、30,000 万元，投资强度不低于每平方米人民币 8,351.84 元、4,652.20 元，该等合同补充条款第五条约定“投资强度不低于 400 万元/亩，年上缴均税收不低于 30 万元/亩，否则视违约”；同时该等合同第三十四条约定“项目固定资产投资、投资强度和开发投资总额未达到本合同约定标准的，出让人可以按照实际差额部分占约定投资总额和投资强度指标的比例，要求受让人支付相当于同比例国有建设用地使用权出让价款的违约金，并可要求受让人继续履约”。

原始权益人深圳丰泰、项目公司合肥丰泰出具《深圳市丰泰电商产业园资产管理有限公司及武汉丰泰电商产业园管理有限

公司和合肥市丰泰电商产业园管理有限公司关于顺丰丰泰产业园·武汉项目和顺丰丰泰产业园·合肥项目经济指标约束达成情况的说明》确认，“截至本说明函出具之日，顺丰丰泰产业园·合肥项目税收情况已达成就顺丰丰泰产业园·合肥项目签订的投资协议和国有建设用地使用权出让合同等文件中约定的税收金额等经济指标要求，顺丰丰泰产业园·合肥项目实际投资已达成就顺丰丰泰产业园·合肥项目签订的国有建设用地使用权出让合同中约定的固定资产投资、投资强度等经济指标要求，但尚未完成就顺丰丰泰产业园·合肥项目签订的投资协议约定的投资强度指标要求。”同时，原始权益人深圳丰泰出具《深圳市丰泰电商产业园资产管理有限公司关于顺丰丰泰产业园·武汉项目和顺丰丰泰产业园·合肥项目经济指标约束的承诺函》承诺，“截至本承诺函出具之日，本公司或项目公司不存在因基础设施项目实际投资、税收情况未达到就相应基础设施项目签订的投资协议、国有建设用地使用权出让合同等文件中要求的固定资产投资、投资强度、税收金额等经济指标而被相关协议签署方主张或要求承担违约责任（包括但不限于收回土地、支付违约金等）的情形，且不存在因该等事项受到任何形式的监管措施或行政处罚或被主管部门调查等相关情形。”

（2）风险缓释措施

本项目已获得合肥市蜀山经济技术开发区管理委员会于2022年12月5日出具的《情况说明》，该说明确认，顺丰速运

有限公司、合肥丰泰基本上按合同约定履行义务，其未向顺丰速运有限公司或合肥丰泰主张过违约或要求其承担违约责任；园区经营状况良好，合肥市蜀山经济技术开发区管理委员会将按既定政策支持合肥丰泰发展。

此外，针对投资强度和税收强度情况，原始权益人深圳丰泰出具《深圳市丰泰电商产业园资产管理有限公司关于顺丰丰泰产业园·武汉项目和顺丰丰泰产业园·合肥项目经济指标约束的承诺函》承诺，“在基础设施基金存续期间内，如因顺丰丰泰产业园·合肥项目实际投资未达到就其签订的投资协议等文件中要求的固定资产投资、投资强度等经济指标的要求，或因基础设施项目税收情况未达到就相应基础设施项目签订的投资协议、国有建设用地使用权出让合同等文件中要求的税收金额等经济指标的要求，而导致相关协议签署方要求项目公司承担前述文件项下违约责任的，本公司将积极协调推动与相关协议签署方协商补救方案，并最终承担因此产生的相关责任，如因此给基础设施基金造成损失的，本公司承诺赔偿相应损失。”

（二）风险揭示与风险缓释措施的补充披露

基金管理人已在《招募说明书》“重要风险提示”及“第八章 风险提示”中补充披露，具体如下：

“投资协议等文件约定的经济指标可能存在无法持续满足的风险

武汉项目与合肥项目签署的投资协议、国有建设用地使用权

出让合同等文件存在投资强度与税收强度等经济指标约定。若基金存续期间，项目公司因未达成其在本基金成立前签署的投资协议、国有建设用地使用权出让合同等文件约定的投资强度与税收强度等经济指标，导致有关主管部门要求支付违约金和索赔，甚至可能导致项目公司的项目用地被提前收回，从而给基金份额持有人造成损失。

对此，武汉临空港经济技术开发区综合保税物流产业建设管理办公室于 2022 年 10 月 19 日出具了《武汉临空港经济技术开发区综合保税物流产业建设管理办公室关于顺丰速运武汉电商产业园项目的说明》，确认在顺丰武汉产业园正常持续经营的情况下，区综合保税物流产业办公室不会追究武汉丰泰在《投资协议》项下的违约责任（如有），亦不存在会影响武汉丰泰持续运营和管理顺丰武汉产业园项目的情形。原武汉市东西湖区自然资源和规划局于 2022 年 10 月 27 日出具了《证明》，确认自 2016 年 2 月 3 日以来，武汉丰泰电商产业园管理有限公司不存在违反顺丰速运武汉电商产业园项目对应土地出让合同的情形，没有因违反有关土地管理的法律法规而受到过处罚的记录。合肥市蜀山经济技术开发区管理委员会已于 2022 年 12 月 5 日出具《情况说明》，确认顺丰速运有限公司、合肥丰泰基本上按合同约定履行义务，其未向顺丰速运有限公司或合肥丰泰主张过违约或要求其承担违约责任；园区经营状况良好，合肥市蜀山经济技术开发区管理委员会将按既定政策支持合肥丰泰发展。此外，原始权益人

深圳丰泰出具了《深圳市丰泰电商产业园资产管理有限公司关于顺丰丰泰产业园·武汉项目和顺丰丰泰产业园·合肥项目经济指标约束的承诺函》并承诺，‘在基础设施基金存续期间内，如因顺丰丰泰产业园·合肥项目实际投资未达到就其签订的投资协议等文件中要求的固定资产投资、投资强度等经济指标的要求，或因基础设施项目税收情况未达到就相应基础设施项目签订的投资协议、国有建设用地使用权出让合同等文件中要求的税收金额等经济指标的要求，而导致相关协议签署方要求项目公司承担前述文件项下违约责任的，本公司将积极协调推动与相关协议签署方协商补救方案，并最终承担因此产生的相关责任，如因此给基础设施基金造成损失的，本公司承诺赔偿相应损失’。”

二、关于项目运营

5.根据申报材料，合肥二期项目3号楼电子商务车间及地下车库（含人防）、4号楼分拨中心均于2022年6月开始运营，运营未满三年。请管理人结合基础设施项目历史运营情况与行业特征，就基础设施项目是否符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）（2023年修订）》第八条第（三）项的要求发表明确意见。

回复：

根据管理人核查，合肥一期项目运营时间为2019年2月，已运营3年以上，合肥二期项目作为合肥项目不可分割的一部

分，自 2022 年 6 月开始运营以来，已产生持续、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，符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第八条第（三）项的规定。具体说明如下：

（一）合肥项目一、二期为整体运营

合肥项目一期于 2019 年 2 月投入运营，合肥项目二期于 2022 年 6 月投入运营。

经核查，合肥项目一、二期自固定资产投资项目备案阶段即作为一个整体共同取得了合肥市发展和改革委员会出具的《合肥市发展改革委关于安徽顺丰速运有限公司智能分拣合肥基地项目备案的通知》（编号：发改备〔2013〕410 号），以及由原合肥市规划局核发的《建设用地规划许可证》（编号：地字第 340104201500015 号）。

此外合肥项目一、二期具有整体性：1）一、二期项目的资产业态相同：一期项目主要包括 1 号楼电子商务车间、2 号楼分拨中心，二期项目包括 3 号楼电子商务车间、4 号楼分拨中心，均包含分拨中心、产业办公及生活配套业态，在租赁客群定位、租金市场表现、资产估值水平、未来投资收益预期等方面具有很高的一致性；2）一、二期项目的运营管理具有整体性：二期项目与一期项目共用招商团队及租户资源，其中一期 2 号楼分拨中心、二期 4 号楼分拨中心的租户均为安徽顺丰速运有限公司；3）一、二期项目在物理形态上具有整体性：各期项目共用园区围墙、

内部道路、园区出入口及门禁系统、物业及设备用房等设备设施。

(二) 合肥二期项目已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力

合肥项目 2021 年至 2023 年及 2024 年 1-9 月的运营净收入²分别为 3,834.10 万元、4,505.47 万元、6,702.90 万元和 4,934.42 万元；2021 至 2023 年及 2024 年 1-9 月平均出租率为 94.1%、98.3%、97.3%和 96.3%。近三年及一期合肥项目出租率情况如下：

表 2-1：合肥一期、二期项目出租率情况

单位：平方米、%

项目名称	楼栋	可租赁面积	期间平均出租率				期末出租率			
			2021年	2022年	2023年	2024年1-9月	2021年末	2022年末	2023年末	2024年9月末
合肥一期	1号楼电子商务车间	54,000.32	86.6	95.9	90.8	89.5	96.7	92.6	95.8	89.3
	2号楼分拨中心	70,932.78	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
一期小计		124,933.10	94.1	98.2	96.0	95.5	98.5	96.7	98.2	95.4
合肥二期	3号楼电子商务车间	42,485.62	-	23.6	98.7	95.3	-	92.2	100.0	95.6
	4号楼分拨中心	40,512.00	-	100.0	100.0	100.0	-	100.0	100.0	100.0
二期小计		82,997.62	-	98.9	99.3	97.6	-	96.0	100.0	97.8
合计		207,930.72	94.1	98.3	97.3	96.3	98.6	96.4	98.9	96.3

合肥二期项目自 2022 年 6 月投入运营后可租赁面积迅速去化，4 号楼分拨中心达到 100%满租，3 号楼于 2022 年 12 月末出租率达到 92.2%。截至 2024 年 9 月 30 日，合肥二期项目租金来源于 6 个租户，其中 3 号楼电子商务车间租户合同到期日主要在 2029 年至 2033 年期间，4 号楼分拨中心租户的租赁合同到期日

² 运营净收入=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用+折旧及摊销费用

为 2027 年，剩余租期较长，租赁稳定性强。

表 2-2：合肥二期项目主要租户情况

单位：平方米、%

楼栋	租户数量	主要租户情况			
		租户名称	租赁面积	占已出租面积比例	租赁合同到期日
3 号楼电子商务车间	5 个	合肥租户 1	13,453.00	33.11	2032/12/24
		合肥租户 2	10,089.75	24.83	2032/12/24
		合肥租户 3	9,959.17	24.51	2032/12/24
		合肥租户 4	6,904.18	16.99	2032-2033 年
		合肥租户 5	222.30	0.55	2029/7/25
		小计	40,628.40	100.00	-
4 号楼分拨中心	1 个	安徽顺丰速运有限公司	40,512.00	100.00	2027/3/31

合肥二期项目分拨中心租户安徽顺丰速运有限公司自项目投入运营即入驻，安徽顺丰速运有限公司近三年及一期净利润分别为 2,552.42 万元、10,484.96 万元、9,904.16 万元和 8,130.58 万元，财务及经营情况稳定，具备持续经营能力；产业办公部分为非关联方租户，主要租户已签署租赁合同期限为 10 年，且租赁合同中约定的租金增长率为 4%，项目预期收入具备较好增长潜力。

综上所述，合肥项目一期、二期的固定资产投资管理手续和运营管理具备整体性；合肥项目作为整体运营，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力。管理人经核查认为合肥项目符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）（2023 年修订）》第八条第（三）项相关要求。

6.根据申报材料，基础设施项目存在分拨中心、标仓、冷藏库、冷冻库、阴凉库、立体库、办公、生活配套、宿舍等多种资产类型。请管理人对应估值预测逻辑，区分仓储物流和产业配套办公等类别补充披露项目最近三年及一期租金单价、出租率、收入、成本支出、政府补贴等经营数据。

回复：

(一) 租金单价水平

三处基础设施项目分业态的历史租金单价情况如下(除有特殊说明外，本回复中的租金均为含物业管理费、不含增值税口径)：

1、深圳项目

表 2-3：深圳项目历史租金单价及增长率³

单位：元/平方米/月、%

业态	项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年1-9月
分拨中心	平均/期末/期末有效租金单价 ⁴	50.75	50.72	72.27	75.88	79.66	83.65	83.99	87.83
	增长率	-	-0.0	42.5	5.0	5.0	5.0	0.4	4.6
配套楼	平均/期末/期末有效租金单价	50.20	50.17	68.98	72.44	76.07	79.86	80.17	83.85
	增长率	-	-0.1	37.5	5.0	5.0	5.0	0.4	4.7

顺丰航空地产公司于 2017 年通过资产重组取得深圳项目的所有权，在此之前深圳项目已与两名租户签署租赁协议。原资产

³ 统计数据仅考虑项目公司顺丰航空地产公司取得深圳项目所有权之后的年份。

⁴ 其中期末有效租金单价为考虑免租期后的租金单价，因 2017 年至 2024 年 1-9 月未设置免租期，且深圳项目租金调整时间为 1 月 1 日，因此平均租金单价、期末租金单价与期末有效租金单价相同。

持有人、顺丰航空地产公司与两名租户于 2017 年签署《合同权利义务转让协议》，由顺丰航空地产公司作为出租方继续执行原有协议。自 2019 年起，顺丰航空地产公司根据顺丰集团内部租赁政策对合同租金单价进行市场化调整，并参考周边可比项目的租金水平重新签订租赁协议，租期为 2019 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，故 2019 年租金单价较上一年出现较大涨幅，合同期内租金递增率为 5%。

受公共卫生事件影响，深圳项目两个租户于 2021-2022 年期间的业务量有所波动，故深圳项目在 2022 年末续约时对租户提供优惠条件，2023 年生效的起始租金单价仅小幅增长。根据戴德梁行提供的市场数据，深圳市仓储物流市场于 2022 年末的租金水平较 2021 年末增长 4.7%，该续约优惠价格具有特定背景，且合同期内仍维持 5% 年化增长率。

分拨中心及配套楼于 2024 年 1-9 月期间的平均租金较 2023 年平均租金增长率分别为 4.6% 和 4.7%。两个租户物业管理费合同于 2023 年末到期，续约合同约定的起始物业管理费单价未递增，故拉低了项目整体租金增长率，但合同期内维持 5% 年化增长率。深圳项目 2024 年 1-9 月不涉及新签租赁合同。

2、武汉项目

表 2-4：武汉项目历史租金单价及增长率

单位：元/平方米/月、元/间/月（宿舍）、%

业态	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
高标仓	平均租金单价	27.49	25.31	25.68	26.23

业态	项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-9月
	平均租金单价增长率	-	-7.9	1.5	2.1
	期末租金单价	26.99	25.13	26.04	26.58
	期末租金单价增长率	-	-6.9	3.6	2.1
	期末有效租金单价	26.82	24.89	25.48	26.32
	期末有效租金单价增长率	-	-7.2	2.4	3.3
分拨中心	平均租金单价	32.57	32.79	34.10	35.23
	平均租金单价增长率	-	0.7	4.0	3.3
	期末租金单价	32.57	33.87	35.23	35.23
	期末租金单价增长率	-	4.0	4.0	-
	期末有效租金单价	32.57	33.87	35.23	35.23
	期末有效租金单价增长率	-	4.0	4.0	-
立体库	平均租金单价	54.59	55.86	44.32	36.06
	平均租金单价增长率	-	2.3	-20.7	-18.6
	期末租金单价	54.59	56.77	35.43	36.84
	期末租金单价增长率	-	4.0	-37.6	4.0
	期末有效租金单价	54.59	42.58	35.43	36.84
	期末有效租金单价增长率	-	-22.0	-16.8	4.0
冷库	平均租金单价	-	-	90.67	93.09
	平均租金单价增长率	-	-	-	2.7
	期末租金单价	-	-	90.67	94.30
	期末租金单价增长率	-	-	-	4.0
	期末有效租金单价	-	-	52.89	94.30
	期末有效租金单价增长率	-	-	-	78.3
阴凉库	平均租金单价	-	-	38.74	45.74
	平均租金单价增长率	-	-	-	18.1
	期末租金单价	-	-	45.34	47.15
	期末租金单价增长率	-	-	-	4.0
	期末有效租金单价	-	-	45.34	47.15
	期末有效租金单价增长率	-	-	-	4.0
配套楼-	平均租金单价	33.97	31.83	32.66	30.72

业态	项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-9月
办公配套	平均租金单价增长率	-	-6.3 ⁵	2.6	-6.0
	期末租金单价	33.97	32.04	30.12	24.75
	期末租金单价增长率	-	-5.7	-6.0	-17.8
	期末有效租金单价	33.97	32.04	28.73	24.75
	期末有效租金单价增长率	-	-5.7	-10.3	-13.9
配套楼-生活配套	平均租金单价	19.82	19.89	20.68	21.44
	平均租金单价增长率	-	0.3	4.0	3.6
	期末租金单价	19.82	20.61	21.44	21.44
	期末租金单价增长率	-	4.0	4.0	-
	期末有效租金单价	19.82	20.61	21.44	21.44
	期末有效租金单价增长率	-	4.0	4.0	-
宿舍	平均租金单价	1,149.87	1,098.98	1,106.01	1,118.45
	平均租金单价增长率	-	-4.4 ⁶	0.6	1.1
	期末租金单价	1,122.25	1,133.84	1,122.51	1,111.48
	期末租金单价增长率	-	1.0	-1.0	-1.0
	期末有效租金单价	1,122.25	1,133.84	1,122.51	1,111.48
	期末有效租金单价增长率	-	1.0	-1.0	-1.0

因武汉项目不同业态起租时间存在差异，期间平均租金不能完全反映租约期内租金涨幅的真实情况，以各期末时点租金单价计算的增长率更具参考性，其中期末有效租金单价为考虑免租期后的租金单价水平：分拨中心租赁合同起始日为2021年11月，租金年增长率为4%，2022年1-10月租金与上一年相同，而2022年11月-12月租金增长4%，因此2022年全年平均租金增长率仅为0.7%，小于4%，2022及2023年期末租金增长率为4%，未

⁵ 办公配套首份租赁合同于2021年12月起租，2021年平均租金的统计样本较少，增长率出现波动。

⁶ 宿舍首份租赁合同于2021年11月起租，2021年平均租金的统计样本较少，增长率出现波动。

设置免租期，期末有效租金单价与期末租金单价相同；生活配套、冷库租赁合同起始日分别为 2021 年 12 月、2023 年 4 月，租约期内年增长率均为 4%，但基于类似原因，2022 年相较于 2021 年及 2024 年 1-9 月相较于 2023 年平均租金单价增长率小于 4%，2022 及 2023 年生活配套期末租金增长率为 4%，生活配套未设置免租期，期末有效租金单价与期末租金单价相同；2024 年 9 月末冷库期末租金增长率为 4%，期末有效租金增长率为 78.3% 主要系由于 2023 年冷库投入运营初期给予 5 个月免租期所致；立体库自投入运营以来一直由湖北顺丰速运有限公司承租，自 2023 年 6 月 1 日起立体库签约租金参照市场化水平对原有租金单价进行了调整，租金单价降幅为 37.6%，但因在年中发生价格变更，故 2023 年及 2024 年 1-9 月平均租金单价均出现下降。若以期末时点来看，立体库 2022 年末较 2021 年末、2024 年 9 月末较 2023 年末的期末租金单价增长率均为 4%，2022 年相较于 2021 年期末有效租金单价下降 22.0% 主要系 2022 年设置 3 个月免租期所致；阴凉库合同起始日为 2023 年 5 月，因 2023 年 5-7 月暂未完成改造按高标仓价格出租，故拉低了 2023 年全年平均租金水平，自 2023 年 8 月起按阴凉库价格起租，租金年增长率为 4%；高标仓部分 2022 年租金较 2021 年有所下降，系电商物流中心 1 号楼首层租户的租赁协议于 2022 年内自然到期后由武汉丰泰对该部分面积进行冷库及阴凉库改造，于 2022 年的租金统计范围仅包含二层及三层租户。因二层及三层租金低于首层租

金水平，故拉低了 2022 年高标仓整体租金水平。后续年度内高标仓租户保持稳定，租金单价呈现增长趋势。近三年及一期，办公配套部分租金下降主要系市场变动所致，办公配套未设置免租期，期末有效租金单价与期末租金单价相同。宿舍首份租赁合同于 2021 年 11 月起租，2021 年平均租金的统计样本较少，导致增长率出现波动，宿舍未设置免租期，期末有效租金单价与期末租金单价相同。

截至 2024 年 9 月 30 日武汉项目 2024 年 1-9 月新签且在执行租约合同的业态包括高标仓、配套楼-办公及宿舍，新签合同加权平均租金单价分别为 18.50 元/平方米/月（基准日高标仓市场租金为 20.6 元/平方米/月，新签租约为二层，二层市场租金单价为 17.6 元/平方米/月）、21.70 元/平方米/月（基准日配套楼-办公市场租金为 23.6 元/平方米/月，新签租约租户承租面积较大占办公配套部分可租面积 11%，拉低了平均租金单价）和 978.86 元/平方米/月（基准日宿舍市场租金为 1,110.2 元/间，新签租约主要为面积较小宿舍，价格较低）。

3、合肥项目

表 2-5：合肥项目历史租金单价及增长率

单位：元/平方米/月、%

业态	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
分拨中心	平均租金单价	31.15	32.72	34.07	34.94	33.39	34.00
	平均租金单价增长率	-	5.0	4.1	2.5	-4.4	1.8
	期末租金单价	31.15	32.72	34.34	34.95	33.39	34.72

业态	项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年1-9月
	期末租金单价增长率	-	5.0	5.0	1.8	-4.5	4.0
	期末有效租金单价	31.15	32.72	34.34	34.95	33.39	34.72
	期末有效租金单价增长率	-	5.0	5.0	1.8	-4.5	4.0
产业办公	平均租金单价	25.65	27.02	28.36	29.59	28.95	30.02
	平均租金单价增长率	-	5.3	5.0	4.3	-2.1	3.7
	期末租金单价	26.65	27.49	28.79	28.29	29.55	30.17
	期末租金单价增长率	-	3.2	4.7	-1.7	4.5	2.1
	期末有效租金单价	26.09	27.39	28.78	28.28	29.54	30.17
	期末有效租金单价增长率	-	5.0	5.1	-1.7	4.5	2.1
生活配套	平均租金单价	-	58.63	61.68	65.83	59.95	58.24
	平均租金单价增长率	-	-	5.2	6.7	-8.9	-2.8
	期末租金单价	-	56.05	58.72	62.14	56.28	56.70
	期末租金单价增长率	-	-	4.8	5.8	-9.4	0.7
	期末有效租金单价	-	56.05	57.92	61.59	55.93	56.45
	期末有效租金单价增长率	-	-	3.3	6.3	-9.2	0.9

合肥项目分拨中心快递业务处理量于2021-2022年期间受公共卫生事件影响有所波动，故对分拨中心的租金单价提供优惠条件。合肥项目4号楼分拨中心于2022年4月起租，租金单价为36.00元/平方米/月，低于当月2号楼分拨中心39.23元/平方米/月的租金单价，故当年分拨中心业态平均租金单价降低，2022年较上一年的租金增长率为2.5%。于2023年1月起，2号楼分拨中心租金单价由39.23元/平方米/月调整为与4号楼分拨中心起租租金单价相同，即36.00元/平方米/月，下调幅度8.2%，但合同期内维持4%年化增长率不变。分拨中心未设置免租期，期末有效租金单价与期末租金单价相同。

合肥项目产业办公部分租户合肥租户 1、合肥租户 2、合肥租户 3 于 2022 年 12 月起租，租赁面积 33,501.92 平方米，占合肥项目产业办公部分可租面积 39.83%，租户承租面积较大，租金单价给予一定优惠，故拉低 2023 年平均租金单价水平，相较于上年下降 2.1%；2024 年 1-9 月平均租金单价相较于 2023 年增长率恢复至 3.7%。租赁合同到期后续租的租金定价、续租期限及续租期限内的年化租金增长率，将依据届时深圳丰泰服务于上一年 12 月结合市场调研情况制定的年度租赁政策协商确定。期末有效租金单价与期末租金单价差异主要系租赁合同设置免租期所致。

截至 2024 年 9 月 30 日，合肥项目 2024 年 1-9 月新签且在执行租约合同的业态包括产业办公及生活配套，新签合同加权平均租金单价分别为 30.2 元/平方米/月（基准日产业办公市场租金为 28.3 元/平方米/月）和 56.6 元/平方米/月（基准日生活配套市场租金为 56.7 元/平方米/月）。

（二）出租率

三处基础设施项目分业态的平均出租率情况如下：

1、深圳项目

表 2-6：深圳项目历史出租率⁷情况

单位：%

业态	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
分拨中心	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

⁷ 统计数据仅考虑项目公司顺丰航空地产公司取得深圳项目所有权之后的年份。

配套楼	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
合计	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

深圳项目自 2017 年起一直由深圳顺路物流有限公司、顺丰航空有限公司承租，出租率始终维持 100%水平。

2、武汉项目

表 2-7：武汉项目历史出租率情况

单位：%

业态	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1-9 月	
	平均出租率	期末出租率	平均出租率	期末出租率	平均出租率	期末出租率	平均出租率	期末出租率
高标仓	95.1	100.0	90.1	95.4	97.6	100.0	99.1	100.0
分拨中心	33.3	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
立体库	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
冷库	-	-	-	-	100.0	100.0	100.0	100.0
阴凉库	-	-	-	-	100.0	100.0	100.0	100.0
配套楼-办公配套	3.8	22.8	32.8	36.4	39.1	54.4	29.1	21.6
配套楼-生活配套	16.7	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
宿舍	13.1	43.5	74.5	76.3	90.0	96.6	95.9	93.5
合计 (不含宿舍)	53.1	94.0	91.5	93.3	94.5	96.4	94.2	93.8

武汉项目除 2021 年（投入运营起始年）外高标仓、分拨中心、立体库、生活配套、冷库及阴凉库出租率维持较高水平；分拨中心于 2021 年 11 月起租，故拉低了 2021 年平均出租率水平，2021 年末的出租率为 100.0%；办公配套首份租赁合同自 2021 年 12 月起租，故拉低了 2021 年平均出租率水平，2021 年末的出租率为 22.8%。宿舍首份租赁合同自 2021 年 11 月起租，故拉低了 2021 年平均出租率水平，2021 年末的出租率为 43.5%。办公配套部分于 2024 年 1-9 月平均出租率出现下降，主要由湖北

顺丰运输有限公司业务调整所致，退租面积约 3,177.86 平方米，已由两名新租户签署租赁合同承接，租赁面积分别为 1,588.93 平方米、581.00 平方米，起租时间分别为 2024 年 8 月 1 日及 2024 年 12 月 16 日。宿舍部分主要为园区租户提供配套住宿，自 2023 年起出租率维持在 90%以上。

3、合肥项目

表 2-8：合肥项目历史出租率情况

单位：%

业态	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1-9 月	
	平均出租率	期末出租率	平均出租率	期末出租率	平均出租率	期末出租率	平均出租率	期末出租率	平均出租率	期末出租率	平均出租率	期末出租率
分拨中心	62.2	78.0	94.1	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
产业办公	2.8	10.0	50.9	66.4	90.9	99.7	99.4	94.0	95.8	97.1	92.0	91.6
生活配套	-	-	34.1	47.6	56.1	76.0	66.1	81.5	83.7	100.0	92.0	95.7
合计	35.9	47.5	74.1	84.2	94.1	98.6	98.3	96.4	97.3	98.9	96.3	96.3

合肥项目 2 号楼分拨中心投入运营后由租户逐步完成入驻，自 2020 年 3 月 1 日起出租率始终保持 100%。产业办公、生活配套部分的平均出租率分别于 2021 年、2024 年 1-9 月达到 90%以上，2024 年 1-9 月产业办公部分平均出租率下降主要是受宏观经济增速放缓影响，部分中小企业选择缩小经营规模或进行业务调整，产业办公租户市场需求减少，导致出租率下降。深圳丰泰服务已积极采取措施，努力提升出租率，减轻宏观经济波动带来的影响，考虑目前已签约但未起租的合同，合肥项目产业办公的签

约率为 93.9%。

（三）合同口径收入

三处基础设施项目 2021 至 2023 年及 2024 年 1-9 月仓储物流业态（含分拨中心、高标仓、冷库、阴凉库及立体库）占合同收入比例分别为 66.6%、70.5%、67.9%和 69.7%，办公业态（含配套办公及产业办公）占合同收入比例分别为 31.2%、25.9%、27.6%和 25.8%，其中分拨中心占合同收入比例为 55.3%、62.3%、58.2%和 57.1%，分拨中心收入占比较高。

2024 年 1-9 月深圳项目分拨中心、配套楼业态占三处基础设施项目合同总收入的比例分别为 19.5%和 13.3%，深圳项目收入占三处基础设施项目合同总收入的比例为 32.8%。

2024 年 1-9 月武汉项目仓储物流业态（含分拨中心、高标仓、冷库、阴凉库及立体库）、配套业态（含办公配套及生活配套）及宿舍占三处基础设施项目合同总收入的比例分别为 30.9%、1.0%和 1.2%，武汉项目收入占三处基础设施项目合同总收入的比例为 33.1%。

2024 年 1-9 月合肥项目分拨中心、产业办公及生活配套占三处基础设施项目合同总收入的比例分别为 19.4%、11.8%和 2.9%，合肥项目收入占三处基础设施项目合同总收入的比例为 34.1%。

基础设施项目近三年及一期分业态合同口径收入⁸情况如下：

⁸ 为体现租金收入的实际情况，此处为租赁合同口径约定的合同收入（不含税，含物管费），非直线摊销法下的审计口径收入。

表 2-9：基础设施项目合同口径收入情况

单位：万元、%

项目名称	业态	2024 年 1-9 月		2023 年		2022 年		2021 年	
		收入	占合同总收入比例	收入	占合同总收入比例	收入	占合同总收入比例	收入	占合同总收入比例
深圳项目	分拨中心	3,418.31	19.5	4,358.27	20.0	4,340.73	23.1	4,133.97	30.0
	配套楼	2,339.79	13.3	2,979.92	13.7	2,968.42	15.8	2,827.39	20.5
小计		5,758.10	32.8	7,338.19	33.7	7,309.15	38.8	6,961.36	50.6
武汉项目	高标仓	1,052.99	6.0	1,384.42	6.4	1,357.99	7.2	1,413.87	10.3
	分拨中心	3,206.32	18.2	4,137.57	19.0	3,978.16	21.1	658.63	4.8
	立体库	110.00	0.6	187.16	0.9	181.61	1.0	138.78	1.0
	冷库	827.25	4.7	358.12	1.6	-	-	-	-
	阴凉库	225.05	1.3	169.45	0.8	-	-	-	-
	配套楼-办公配套	123.18	0.7	204.59	0.9	178.67	0.9	11.17	0.1
	配套楼-生活配套	56.93	0.3	73.24	0.3	70.42	0.4	5.85	0.0
	宿舍	216.45	1.2	280.55	1.3	229.19	1.2	22.06	0.2
小计		5,818.17	33.1	6,795.10	31.2	5,996.05	31.9	2,250.37	16.4
合肥项目	分拨中心	3,410.11	19.4	4,179.15	19.2	3,400.91	18.1	2,818.09	20.5
	产业办公	2,075.13	11.8	2,818.02	12.9	1,720.51	9.1	1,459.70	10.6
	生活配套	507.79	2.9	643.21	3.0	391.46	2.1	271.34	2.0
小计		5,993.03	34.1	7,640.39	35.1	5,512.88	29.3	4,549.13	33.1
合计		17,569.30	100.0	21,773.67	100.0	18,818.09	100.0	13,760.87	100.0

(四) 财务口径经营情况

三处基础设施项目 2021 年至 2023 年及 2024 年 1-9 月营业收入分别为 14,042.16 万元、19,150.85 万元、24,024.79 万元和

18,108.50 万元。基础设施项目收入主要为租赁收入及物业管理和经营收入，2024 年 1-9 月租赁收入占比 78.3%、物业管理和经营收入占比为 21.7%，主要为物业管理费收入、停车场收入。其中租金收入增值税税率为 9%；物业管理和经营收入增值税税率为 6%。

深圳项目 2022 年 10 月起因业务结构调整，物业服务主体由深圳丰泰物业调整为顺丰航空地产公司，因此从 2022 年 10 月起顺丰航空地产公司新增物业管理收入，2023 年及 2024 年 1-9 月深圳项目租赁收入占比约 90%，物业管理和经营收入主要为物业管理收入、停车场收入及有偿服务收入。

武汉项目租赁收入占比约 70%，物业管理和经营收入主要为物业管理收入和停车场收入。

2023 年及 2024 年 1-9 月合肥项目租赁收入占比 80%，物业管理和经营收入主要为物业管理收入、停车场收入及有偿服务收入。其中有偿服务内容包括承租物业室内安保服务、承租物业室内清洁服务、改善性绿植增设及养护等。

武汉项目及合肥项目租金收入、物业管理费收入均在租赁合同中进行约定，租金及物业管理费合约期内增长率相同，由租户按约定支付频率向项目公司支付；深圳项目租金收入及物业管理费收入分别签署租赁协议、物业管理服务合同进行约定，租金及物业管理费合约期内增长率相同，分别按协议约定支付频率向项目公司支付。

基础设施项目营业收入构成情况具体明细如下：

表 2-10：基础设施项目营业收入情况

单位：万元、%

深圳项目	2024年1-9月		2023年度		2022年度		2021年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁收入	5,281.81	90.7	7,043.44	88.8	6,233.76	96.6	6,235.03	100.0
物业管理和经营收入	544.13	9.3	890.43	11.2	217.08	3.4	-	-
合计	5,825.93	100.0	7,933.87	100.0	6,450.84	100.0	6,235.03	100.0
武汉项目	2024年1-9月		2023年度		2022年度		2021年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁收入	4,057.98	68.2	5,270.33	70.4	4,497.91	70.2	1,649.28	70.4
物业管理和经营收入	1,888.90	31.8	2,211.88	29.6	1,906.67	29.8	693.94	29.6
合计	5,946.87	100.0	7,482.21	100.0	6,404.58	100.0	2,343.22	100.0
合肥项目	2024年1-9月		2023年度		2022年度		2021年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁收入	4,839.92	76.4	6,976.75	81.0	5,684.40	90.3	4,468.91	81.8
物业管理和经营收入	1,489.22	23.5	1,621.78	18.8	571.97	9.1	995.00	18.2
其他业务收入	6.54	0.1	10.18	0.1	39.06	0.6	-	-
合计	6,335.68	100.0	8,608.72	100.0	6,295.44	100.0	5,463.92	100.0
基础设施项目合计	2024年1-9月		2023年度		2022年度		2021年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁收入	14,179.71	78.3	19,290.52	80.3	16,416.07	85.7	12,353.22	88.0
物业管理和经营收入	3,922.25	21.7	4,724.09	19.7	2,695.72	14.1	1,688.94	12.0
其他业务收入	6.54	0.0	10.18	0.0	39.06	0.2	-	-
合计	18,108.50	100.0	24,024.79	100.0	19,150.85	100.0	14,042.16	100.0

1、深圳项目运营净收入

深圳项目 2021 年至 2023 年及 2024 年 1-9 月的运营支出⁹分

⁹ 近三年一期的运营支取自项目公司审计报告，运营支出=营业成本+税金及附加+销售费用+管理费用-折旧及摊销费用。

别为 696.88 万元、924.80 万元、1,595.50 万元和 1,094.61 万元。其中，深圳项目财务口径的物业管理成本包括：1) 支付给外部物业服务机构的费用以及耗材成本（含保安保洁、绿化养护、物业维保费等）；2) 支付给运营管理机构物业管理酬金（即运营管理费）；3) 其他成本，主要包括技术维护使用费、信息技术费等。

深圳项目 2021 年至 2023 年及 2024 年 1-9 月运营净收益率¹⁰分别为 88.8%、85.7%、79.9%和 81.2%，深圳项目运营净收入较高主要系由于深圳项目房产税从价计征¹¹，2021 年至 2023 年及 2024 年 1-9 月房产税占营业收入的比例分别为 5.6%、5.4%、4.4%和 4.5%。具体明细构成情况如下：

表 2-11：深圳项目近三年及一期运营净收入情况

单位：万元、%

科目	2024 年 1-9 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比
营业收入	5,825.93	100.0	7,933.87	100.0	6,450.84	100.0	6,235.03	100.0
物业管理成本	734.97	12.6	1,102.26	13.9	464.05	7.2	256.19	4.1
税金及附加	336.77	5.8	469.96	5.9	443.74	6.9	434.36	7.0
其他成本	22.87	0.4	23.28	0.3	17.01	0.3	6.33	0.1
运营支出	1,094.61	18.8	1,595.50	20.1	924.80	14.3	696.88	11.2
运营净收入	4,731.32	81.2	6,338.37	79.9	5,526.04	85.7	5,538.15	88.8

2、武汉项目运营净收入

武汉项目 2021 年至 2023 年及 2024 年 1-9 月的运营支出分

¹⁰ 运营净收益率=运营净收入/营业收入

¹¹ 深圳项目房产税=房产原值*70%*1.2%

别为 1,015.37 万元、1,727.04 万元、1,639.78 万元和 1,443.00 万元。其中，武汉项目财务口径的物业管理成本包括：1) 支付给外部物业服务机构的费用以及耗材成本(含保安保洁、绿化养护、物业维保费等)；2) 支付给运营管理机构物业管理酬金(即运营管理费)；3) 水电费支出；4) 其他成本，主要包括外包成本、技术维护使用费、信息技术费等。

武汉项目 2021 年至 2023 年及 2024 年 1-9 月运营净收益率分别为 56.7%、73.0%、78.1%和 75.7%。2021 年为武汉项目投入运营的首年，故运营净收益率水平偏低。具体明细构成情况如下：

表 2-12：武汉项目近三年及一期运营净收入情况

单位：万元、%

科目	2024 年 1-9 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比
营业收入	5,946.87	100.0	7,482.21	100.0	6,404.58	100.0	2,343.22	100.0
物业管理成本	790.89	13.3	784.24	10.5	955.21	14.9	358.42	15.3
税金及附加	602.42	10.1	761.57	10.2	727.49	11.4	401.60	17.1
其他成本	49.69	0.8	93.97	1.3	44.34	0.7	255.35	10.9
运营支出	1,443.00	24.3	1,639.78	21.9	1,727.04	27.0	1,015.37	43.3
运营净收入	4,503.87	75.7	5,842.43	78.1	4,677.54	73.0	1,327.85	56.7

3、合肥项目运营净收入

合肥项目 2021 年至 2023 年及 2024 年 1-9 月运营支出分别为 1,629.82 万元、1,789.97 万元、1,905.82 万元和 1,401.26 万元。其中，合肥项目财务口径的物业管理成本包括：1) 支付给外部物业服务机构的费用以及耗材成本(含保安保洁、绿化养护、物

业维保费等)；2) 支付给运营管理机构物业管理酬金(即运营管理费)及有偿服务成本；3) 其他成本主要包括外包成本、技术维护使用费等。

合肥项目 2021 年至 2023 年及 2024 年 1-9 月运营净收益率分别为 70.2%、71.6%、77.9%和 77.9%。具体明细构成情况如下：

表 2-13：合肥项目近三年及一期运营净收入情况

单位：万元、%

科目	2024 年 1-9 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比
营业收入	6,335.68	100.0	8,608.72	100.0	6,295.44	100.0	5,463.92	100.0
物业管理成本	691.09	10.9	921.29	10.7	890.44	14.1	1,011.52	18.5
税金及附加	677.46	10.7	940.82	10.9	800.67	12.7	604.31	11.1
其他成本	32.71	0.5	43.71	0.5	98.86	1.6	13.99	0.3
运营支出	1,401.26	22.1	1,905.82	22.1	1,789.97	28.4	1,629.82	29.8
运营净收入	4,934.42	77.9	6,702.90	77.9	4,505.47	71.6	3,834.10	70.2

4、基础设施项目运营净收入

三处基础设施项目 2021 年至 2023 年及 2024 年 1-9 月运营支出分别为 3,342.07 万元、4,441.81 万元、5,141.10 万元和 3,938.87 万元，运营净收益率分别为 76.2%、76.8%、78.6%和 78.2%。具体明细构成情况如下：

表 2-14：基础设施项目近三年及一期运营净收入情况

单位：万元、%

基础设施项目合计	2024 年 1-9 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	18,108.50	100.0	24,024.79	100.0	19,150.85	100.0	14,042.16	100.00
物业管理成本	2,216.95	12.2	2,807.79	11.7	2,309.70	12.1	1,626.13	11.6

基础设施项目合计	2024年1-9月		2023年度		2022年度		2021年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税金及附加	1,616.65	8.9	2,172.35	9.0	1,971.90	10.3	1,440.27	10.3
其他成本	105.27	0.6	160.96	0.7	160.21	0.8	275.67	2.0
运营支出	3,938.87	21.8	5,141.10	21.4	4,441.81	23.2	3,342.07	23.8
运营净收益	14,169.63	78.2	18,883.69	78.6	14,709.04	76.8	10,700.09	76.2

（五）政府补贴

三处基础设施项目收到的政府补贴为一次性收入，占基础设施项目 2021-2023 年度及 2024 年 1-9 月期间营业收入的比例较小，具有偶发性，不纳入基金期限内现金流预测的考虑范畴，也未在资产估值中考虑，政府补贴收入对基础设施项目收益稳定性影响较小。根据会计收入确认准则，已收到的政府补贴需按年度分摊确认营业收入。基础设施项目历史三年及一期计入损益的政府补贴及政府补贴详细情况如下表所示：

表 2-15：基础设施项目政府补贴计入损益表情况

单位：万元

项目	2024年1-9月	2023年度	2022年度	2021年度
深圳项目	-	-	-	-
武汉项目	15.82	4.51	3.06	1.94
合肥项目	6.06	8.04	6.65	5.83
合计	21.88	12.55	9.71	7.77
占营业收入比例	0.12%	0.05%	0.05%	0.06%

表 2-16：基础设施项目政府补贴详细情况

项目名称	补贴项目	政策依据与相关情况说明	补贴金额	截至 2024 年 9 月 30 日已到账金额
武汉	武汉现代	根据东西湖区《区发改委关于做好 2019	150 万元	150 万元

项目名称	补贴项目	政策依据与相关情况说明	补贴金额	截至 2024 年 9 月 30 日已到账金额
项目	服务业专项补贴 150 万元	年现代服务业专项资金申报工作的通知》文件要求，武汉丰泰向东西湖区相关政府主管部门提出申请，并于 2019 年 12 月获取该补贴。		
	“十四五”期湖北省交通运输物流基础设施省级投资补助	根据《湖北省交通运输厅道路客运站场投资补助项目管理办法》和《湖北省交通运输厅交通运输物流基础设施投资补助项目管理办法》的通知文件要求，针对湖北省通用型货运枢纽（物流园区）给予基础设施建设补助。武汉丰泰于 2023 年 4 月通过省、市交通部门的验收合格，于 2023 年 9 月获批补贴。	800 万元	800 万元
合肥项目	合肥战新基地获取政府补贴 260 万元	合肥项目于 2018 年 3 月初收到合肥蜀山区管委会的通知，参加关于合肥市战略性新兴产业集聚发展基地产业类项目资金奖励的评审，最终以得分第一名的成绩通过审核。	260 万元	260 万元
	合肥市市级电子商务战新基地资金补贴 100 万元	合肥丰泰向蜀山经开区管委会申请电子商务战新基地资金补贴。	100 万元	100 万元
合计			1,310 万元	1,310 万元

（六）运营模式

顺丰控股采用自营物流模式：一方面通过自建持有众多物流节点的物流产业园资源，围绕重点经济圈、城市群、产业带打造全国性园区网络；另一方面，顺丰控股拥有完善、发达的运输网络资源，包括中国最大、全球前列的货运航空公司，航运发货量超 57 万吨（其中国际超 12 万吨），运营全货机 99 架（自营 87 架）¹²，飞行员 772 名，全球累计运营航线 139 条，散航资源国

¹² 数据截至时间点为 2024 年 6 月 30 日，航运发货量、铁运总货量海运总货量统计区间为 2024

内航线超 2,600 条、国际航线超 9,800 条；全球运营管理干支线货车超 86,000 辆，末端收派车辆超 10 万辆，国内运输线路超 17 万条；铁运总货量超 118 万吨，高铁开通 1,547 条线路，铁路普列线路 154 条，国际班列线路 268 条；海运总货量超 61TEU¹³，海运线路超 13,000 条。

7.根据申报材料，顺丰华南转运中心项目租赁合同将于 2027 年到期；武汉项目剩余租赁期限 3 年以内收入占比为 68.42%，其中分拨中心租赁合同将于 2026 年到期；合肥项目剩余租赁期限 3 年以内收入占比为 44.91%，其中分拨中心租赁合同将于 2027 年到期。请管理人结合项目行业特征、历史租约稳定性、租户储备等情况，补充披露租户集中到期对项目运营稳定性的影响，说明租约到期后续租、换租安排，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

回复：

（一）项目行业特征

根据市场调研，仓储物流行业的租户行业主要包括生产制造类、快消品、电商、第三方物流、快递快运等。根据行业属性以及对仓储物流租赁的需求，租赁期限一般为 1-3 年。三处基础设施项目业态较为多元，包括分拨中心、高标仓、冷库、配套楼、宿舍等，其中分拨中心的租赁面积占总可租赁面积超 50%。区别

年 1 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日。

¹³ TEU 指国际标准货柜单位，为 20 英尺标准箱。

于高标仓，分拨中心主要用于货物的中转、分拣和配送，面向对货物周转率有一定要求的快递运输行业租户。分拨中心的设计通常更侧重于流转效率，场地布局和交通设计会确保车辆和货物能快速进出，在卸货平台、登车桥、举升门、上下交通电梯等硬件设施的建造标准较高。租户承租分拨中心后通常会投入分拣设备、输送系统和自动化设备等，搬迁成本较高，租户粘性较强，故分拨中心租期一般为 3-5 年。

截至 2024 年 9 月 30 日，深圳项目、武汉项目及合肥项目在执行合同按租赁面积加权计算的剩余租期分别为 3.25 年、2.54 年（不含宿舍部分）、3.56 年。基础设施项目已签约租约期限主要为 3-5 年，剩余租约期限大多为 2-3 年，符合行业特征。

（二）历史租约的稳定性

1、深圳项目

深圳项目自 2017 年起一直由深圳顺路物流有限公司、顺丰航空有限公司承租，出租率稳定性高，具体租约情况如下：

表 2-17：深圳项目历史租约情况

单位：平方米

租户名称	业态	租赁面积	租约期限
深圳顺路物流有限公司	分拨中心	43,244.00	2017/7/1-2018/12/31 2019/1/1-2022/12/31
	配套楼	6,997.73	2023/1/1-2027/12/31
顺丰航空有限公司	配套楼	23,977.37	2017/7/1-2018/12/31 2019/1/1-2022/12/31 2023/1/1-2027/12/31
合计	-	74,219.10	-

2、武汉项目

武汉项目自 2021 年 7 月起投入运营，主要租户历史租约较为稳定，2021-2023 年末及 2024 年 9 月末前五大租户租赁面积情况如下：

表 2-18：武汉项目前五大租户历史签约面积情况

单位：平方米

租户名称	业态	2021 年末租赁面积	2022 年末租赁面积	2023 年末租赁面积	2024 年 9 月末租赁面积
湖北顺丰运输有限公司	分拨中心	101,116.94	101,116.94	101,116.94	101,116.94
	高标仓	17,243.00	-	-	-
	配套楼-办公配套	3,177.86	3,177.86	3,177.86	-
	宿舍（间）	80.00	104.00	124.00	124.00
深圳市顺成供应链服务有限公司	高标仓	27,368.00	27,368.00	-	-
	立体库	3,632.00	3,632.00	-	-
湖北顺丰速运有限公司	高标仓	-	-	24,991.03	24,991.03
	立体库	-	-	3,389.82	3,389.82
	宿舍（间）	-	9.00	9.00	9.00
武汉租户 1	高标仓	11,902.00	11,902.00	11,902.00	8,378.00
武汉租户 2	高标仓	6,560.00	-	-	-
北京美餐好客科技有限公司	配套楼-生活配套	2,951.00	2,951.00	2,951.00	2,951.00
	配套楼-办公配套	111.43	111.43	111.43	111.43
浙江双捷供应链科技有限公司	高标仓	-	6,560.00	6,560.00	6,560.00
	宿舍（间）	-	2.00	2.00	2.00
武汉顺丰冷运供应链有限公司	高标仓	-	-	1,229.00	1,229.00
	冷库	-	-	9,874.00	9,874.00
	阴凉库	-	-	5,467.00	5,467.00
	配套楼-办公配套	-	-	759.00	-
	宿舍（间）	-	-	38.00	31.00
合计已租赁面积	-	174,062.23	156,819.23	171,529.08	164,068.22
占可租赁面积的比例	-	94.0%	92.2%	93.8%	89.7%
合计已租赁宿舍间数	-	80.00	115.00	173.00	166.00
占可租宿舍间数比例	-	34.5%	49.6%	74.6%	71.6%

湖北顺丰运输有限公司 2022 年末高标仓租赁面积减少 17,243.00 平方米，主要系由于该部分进行施工改造为冷库及阴凉库，于 2023 年期间由武汉顺丰冷运供应链有限公司承租。湖北顺丰运输有限公司 2024 年 9 月末办公配套部分租赁面积减少 3,177.86 平方米，系租户因业务调整，该部分面积已由两名新租户签署租赁合同承接，租赁面积分别为 1,588.93 平方米、581.00 平方米，起租时间分别为 2024 年 8 月 1 日及 2024 年 12 月 16 日。

自 2023 年 10 月 1 日起，湖北顺丰速运有限公司承接深圳顺成供应链服务有限公司承租的 2 号电商物流中心租赁合同项下的全部权利义务，包含 2 号电商物流中心高标仓及立体库的全部可租赁面积，在变更承租方时同时对该部分可租赁面积重新测绘并相应调整租赁面积。

3、合肥项目

合肥项目一期自 2019 年 2 月起投入运营，二期自 2022 年 6 月起投入运营，主要租户历史租约较为稳定，2021-2023 年末及 2024 年 9 月末前五大租户租赁面积情况如下：

表 2-19：合肥项目前五大租户历史签约面积情况

单位：平方米

租户名称	业态	2021 年末 租赁面积	2022 年末 租赁面积	2023 年末 租赁面积	2024 年 9 月 末租赁面积
安徽顺丰速运有限公司	分拨中心	68,384.00	108,896.00	111,444.78 ¹⁴	111,444.78
	产业办公	9,636.52	9,636.52	8,921.00	8,821.00

¹⁴ 分拨中心面积调整主要系由于租约重新签署时对租赁面积重新测绘所致，实际分拨中心租户维持安徽顺丰速运有限公司不变。

租户名称	业态	2021 年末 租赁面积	2022 年末 租赁面积	2023 年末 租赁面积	2024 年 9 月 末租赁面积
	生活配套	110.42	110.42	110.42	110.42
安徽顺丰通讯服务有限公司	产业办公	22,535.99	22,535.99	22,535.99	22,535.99
安徽同济建设集团有限责任公司	产业办公	2,288.44	2,660.34	2,484.44	2,484.44
合肥租户 7	生活配套	1,177.04	-	-	-
	产业办公	186.37	-	-	-
合肥租户 6	生活配套	982.53	982.53	2,159.57	1,925.00
合肥租户 1	产业办公	-	13,453.00	13,453.00	13,453.00
合肥租户 2	产业办公	-	10,089.75	10,089.75	10,089.75
合肥租户 3	产业办公	-	9,959.17	9,959.17	9,959.17
合计已租赁面积		105,301.31	178,323.72	181,158.12	180,823.55
占可租赁面积比例		86.0%	86.8%	87.0%	86.9%

合肥项目租户整体较为稳定，安徽顺丰速运有限公司产业办公面积自 2023 年起有所下降，主要系租户业务调整，经协商后退租。但该租户退租影响较小，近三年及一期租赁产业办公面积减少 815.52 平方米，为该租户 2021 年末产业办公租赁面积的 8.5%，占截至 2024 年 9 月 30 日产业办公已出租面积的 1.0%。

（三）租户储备情况

深圳项目续租率为 100%，武汉项目仓储物流业态（分拨中心、高标仓、立体库、冷库和阴凉库）合同未到期故未发生续租，宿舍部分续租率约为 80%；合肥项目分拨中心合同未到期故未发生续租，办公部分续租率约为 60%，生活配套续租率约为 50%。租户退租后，仓储业态去化时间为 3-12 个月，办公业态去化时间为 6-18 个月。

1、深圳项目

深圳项目自 2017 年起一直由深圳顺路物流有限公司、顺丰航空有限公司承租，出租率始终维持 100%水平。

深圳项目是顺丰重要航空货运枢纽型项目，其地处深圳宝安国际机场南干线西侧，交通便利。项目定位为顺丰华南区域转运中心，承担处理广东省内来往各地的航空类货物，2023 年合计处理货运件量 2.63 亿件，其中国内及国际件量分别为 2.43 亿件、0.20 亿件，占比 92.4%、7.6%。目前华南转运中心所承担的快递业务以国内快件为主，且客户来源分散，主要服务于各行业的个人的快递寄送需求。跨境业务主要承担的是往来东南亚和港澳台的航空快递件，因为航空件的资源成本较高，跨境电商一般不会采用这类高成本的运输方式。因此，深圳项目潜在客户依然以国内快递快运、航空运输行业租户为主。

2、武汉项目

武汉项目是顺丰集团在华中区域运输网络中的重要枢纽：分拨中心为华中地区小件集散货转运场地，场地每天中转件量约 120-140 万件，业务高峰期日均处理件量超 200 万件；高标仓、立体库部分区域主要承接顺丰湖北地区所有快递包材、电动三轮车及工服等后勤耗材物资的仓储配送，同时还承接了湖北地区部分家电客户业务的储存和仓配业务、湖北省移动各网点的手机配送业务及其他零散小客户的仓配业务；冷库、阴凉库部分承接武汉及周边城市所有顺丰客户冷运产品、果蔬的储存、中转、配送等业务。冷库正常存储货物约 1.5 万件，约 50 多吨；每天中转

货量近 6 万单，约 700 吨。

截至 2024 年 9 月末，武汉项目分拨中心、高标仓、立体库、冷库、阴凉库、生活配套出租率均为 100%，办公配套出租率 21.6%，宿舍出租率 93.5%。武汉项目办公配套部分目前已开始对接多家客户并进行商务条件谈判：1) 办公配套部分一名租户已签约未计租面积 581.00 平方米，起租日为 2024 年 12 月 16 日，考虑该租户后的办公配套签约率为 25.6%。此外，已锁定承租意向面积近 1,800 平方米，预计 2025 年上半年入驻，占武汉项目办公配套可租赁面积约 13%；2) 武汉项目宿舍部分租赁需求较强，目前处于供不应求状态，涉及意向租赁需求超 100 间，占武汉项目宿舍可租间数超 40%。

3、合肥项目

合肥项目分拨中心承担顺丰在安徽区域内的核心业务，负责处理安徽省全省超 50% 快件，场地日均处理件量约 120 万件，高峰约 200 万件。项目地处蜀山区振兴路与汶水路交叉口处，依托合肥长江西路高架、机场高速等便捷交通条件，形成全方位立体交通网络的现代物流中心。

截至 2024 年 9 月末，合肥项目分拨中心出租率 100%，产业办公及生活配套出租率分别为 91.6% 和 95.7%。合肥项目办公部分结合过往运营经验，租户到期续租率约 60%。考虑目前已签约但未起租的 6 份合同，合肥项目产业办公和生活配套的签约率分别为 93.9% 和 97.5%。此外，已确认承租意向租户 7 家，租赁面

积超 2,000 平方米，占合肥项目产业办公和生活配套可租面积约 2%。

（四）租户集中到期对项目运营稳定性的影响

基础设施项目租约集中到期时间为 2026 年及 2027 年，到期面积占比分别为 29.27%和 42.16%，主要为分拨中心到期，其中 2026 年武汉项目分拨中心租约到期，2027 年深圳项目全部租约及合肥项目分拨中心租约到期。

表 2-20：基础设施项目剩余租期情况

到期时间	到期面积（平方米）	占已租面积比例
2024 年	4,777.91	1.07%
2025 年	35,829.46	8.03%
2026 年	130,560.73	29.27%
2027 年	188,080.72	42.16%
2028 年	29,676.23	6.65%
2029 年	11,325.30	2.54%
2031 年	5,467.00	1.23%
2032 年	39,187.66	8.78%
2033 年	1,218.44	0.27%
合计	446,123.45	100.00%

1、深圳项目

截至 2024 年 9 月 30 日，深圳项目在执行租约到期情况如下：

表 2-21：深圳项目剩余租期情况

租户名称	租赁面积（平方米）	面积占比	租赁到期日
深圳顺路物流有限公司	50,241.73	67.69%	2027/12/31
顺丰航空有限公司	23,977.37	32.31%	2027/12/31
合计	74,219.10	100.0%	-

深圳项目租约到期时间均为 2027 年 12 月 31 日。根据深圳

丰泰服务反馈的续约安排，现有租户经营稳定，业务开展正常，租户粘性较高，且深圳项目位于深圳宝安机场空侧，连接停机坪区位优势明显。深圳项目两名租户的租赁协议设置有自动续约条款，除非承租方在主合同租赁期届满及续约租赁期届满前 180 天书面告知出租方不再续租，则租赁协议将自动续租。续租的租金定价、续租期限及续租期限内的年化租金增长率由双方参考主合同内容协商确定。

2、武汉项目

截至 2024 年 9 月 30 日，武汉项目在执行租约到期情况如下：

表 2-22：武汉项目剩余租期情况

到期时间	到期面积 (平方米)	占已租面积比例	到期宿舍间数 (间)	占已租间数比例
2024 年	3,062.43	1.78%	27	12.39%
2025 年	7,815.00	4.55%	110	49.77%
2026 年	114,169.65	66.54%	80	36.87%
2027 年	1,588.93	0.93%	-	-
2028 年	28,380.85	16.54%	-	-
2029 年	11,103.00	6.47%	-	-
2031 年	5,467.00	3.19%	-	-
合计	171,586.86	100.00%	217	100.00%

武汉项目租约集中到期时间为 2026 年、2028 年，到期面积分别为 114,169.65 平方米和 28,380.85 平方米，其中 2026 年 10 月分拨中心部分租约到期。根据深圳丰泰服务反馈的续约安排，分拨中心租户湖北顺丰运输有限公司经营稳定，业务开展正常，租户粘性较强，续租可能性较大。2028 年 5 月到期租约系高标

仓及立体库部分；根据深圳丰泰服务反馈的续约安排，租户湖北顺丰速运有限公司经营稳定，业务开展正常。武汉项目分拨中心、冷库、阴凉库、立体库及部分高标仓租户（合计租赁面积146,067.79平方米，占武汉项目可租赁面积的79.9%）的租赁协议设置有自动续约条款，除非承租方在主合同租赁期届满及续约租赁期届满前180天书面告知出租方不再续租，则租赁协议将自动续租。续租的租金定价、续租期限及续租期限内的年化租金增长率由双方参考主合同内容协商确定。

3、合肥项目

截至2024年9月30日，合肥项目在执行租约到期情况如下：

表 2-23：合肥项目剩余租期情况

到期时间	到期面积（平方米）	占已租面积比例
2024年	1,715.48	0.86%
2025年	28,014.46	13.99%
2026年	16,391.08	8.18%
2027年	112,272.69	56.05%
2028年	1,295.38	0.65%
2029年	222.30	0.11%
2032年	39,187.66	19.56%
2033年	1,218.44	0.61%
合计	200,317.49	100.00%

合肥项目租约集中到期时间为2025年、2027年和2032年，到期面积分别为28,014.46平方米、112,272.69平方米和39,187.66平方米，其中2025年到期部分主要为安徽顺丰通讯服务有限公司、安徽顺丰速运有限公司承租产业办公部分，2027到期部分

主要为安徽顺丰速运有限公司承租分拨中心部分。根据深圳丰泰服务反馈的续约安排，安徽顺丰速运有限公司经营稳定，业务开展正常。该部分租赁协议设置有自动续约条款，除非承租方在主合同租赁期届满及续约租赁期届满前 180 天书面告知出租方不再续租，则租赁协议将自动续租。续租的租金定价、续租期限及续租期限内的年化租金增长率由双方参考主合同内容协商确定。

租户安徽通讯服务有限公司共计承租 6 层办公区域，合计 22,535.99 平方米。根据深圳丰泰服务反馈的续约安排，因租户业务调整需求，预计 2025 年 2 月到期退租约 3,800 平方米。目前已提前沟通承接租户，已确认承租意向约 2,000 平方米，其余面积正积极沟通承接租户。

（五）租约到期后续租、换租等租约调整计划

深圳项目所有租赁合同（租赁面积 74,219.10 平方米，占项目可租赁面积的 100.0%），武汉项目租赁面积前三大租赁合同（合计租赁面积 146,067.79 平方米，占项目可租赁面积的 79.9%），合肥项目分拨中心租赁合同（合计租赁面积 111,444.78 平方米，占项目可租赁面积的 53.6%），均已约定于主合同租赁期届满及续约租赁期届满前，除非承租方提前 180 天书面告知不再续租，则视为自动续租。续租的租金定价、续租期限及续租期限内的年化租金增长率由双方参考主合同内容协商确定。

基础设施项目截至 2024 年 9 月 30 日的租赁面积前五大租户及 2024 年内合同到期的主要租户续租及换租情况如下：

表 2-24：基础设施项目租户续签情况

深圳项目			
类别	租户名称	租赁合同到期时间	续租、换租安排
租赁面积前五大	深圳顺路物流有限公司	2027/12/31	租户经营稳定，业务开展正常，预期续租可能性极大。除非承租方在主合同租赁期届满及续约租赁期届满前 180 天书面告知出租方不再续租，则租赁协议将自动续租。续租的租金定价、续租期限及续租期限内的年化租金增长率由双方参考主合同内容协商确定。
租赁面积前五大	顺丰航空有限公司	2027/12/31	
武汉项目			
类别	租户名称	主要租赁合同到期时间	续签安排和续约意愿情况
租赁面积前五大	湖北顺丰运输有限公司	2026/10/31 (分拨中心)	租户经营稳定，业务开展正常，预期续租可能性极大。除非承租方在主合同租赁期届满及续约租赁期届满前 180 天书面告知出租方不再续租，则租赁协议将自动续租。续租的租金定价、续租期限及续租期限内的年化租金增长率由双方参考主合同内容协商确定。
租赁面积前五大	湖北顺丰速运有限公司	2028/5/31	租户经营稳定，业务开展正常，主要租赁面积到期时间为 2028 年。除非承租方在主合同租赁期届满及续约租赁期届满前 180 天书面告知出租方不再续租，则租赁协议将自动续租。续租的租金定价、续租期限及续租期限内的年化租金增长率由双方参考主合同内容协商确定。
租赁面积前五大	武汉顺丰冷链供应链有限公司	2029/3/31 2031/7/31	租户经营稳定，业务开展正常，主要租赁面积将于 2029 年至 2031 年到期。除非承租方在主合同租赁期届满及续约租赁期届满前 180 天书面告知出租方不再续租，则租赁协议将自动续租。续租的租金定价、续租期限及续租期限内的年化租金增长率由双方参考主合同内容协商确定。
租赁面积前五大	武汉租户 1	2026/7/31	已与租户沟通续签意愿并基本确认租户按照原有面积继续承租。 根据租户反馈，双方将结合市场租金水平重新协商确认租约价格。 目前已沟通顺丰关联公司作为储备客户。
租赁面积前五大	浙江双捷供应链科技有限公司	2025/6/30	租户经营稳定，业务开展正常，预期续租可能性极大。预期到期前 3-6 个月参考租赁政策及市场价格与客户沟通续租租金及其他租赁条件。
合肥项目			
类别	租户名称	主要租赁合同到期时间	续签安排和续约意愿情况
租赁面积前五大	安徽顺丰速运有限公司	2025/3/31 (产业办公, 7,615 平方米)	租户经营稳定，业务开展正常，预期续租可能性极大。2025 年 3 月 31 日到期的 7,615 平方米产业办公部分，已初步达成租赁条款，续租价格为 28.3 元/平方米/月(不

		2027/03/31 (分拨中心)	含税, 含物业管理费), 租约期内 4% 的增长率, 租期预计为 3-5 年。除非承租方在主合同租赁期届满及续约租赁期届满前 180 天书面告知出租方不再续租, 则租赁协议将自动续租。续租的租金定价、续租期限及续租期限内的年化租金增长率由双方参考主合同内容协商确定。
租赁面积 前五大	安徽顺丰通讯服务有限公司	2025/02/28 2026/02/28	租户共计承租 6 层办公, 根据其业务调整需求, 预计到期退租约 3,800 平方米。 目前已提前沟通承接租户, 已确认承租意向约 2,000 平方米, 其余面积正积极沟通承接租户。
租赁面积 前五大	合肥租户 1	2032/12/24	租户主要租赁面积将于 2032 年到期, 结合前期投入及未来市场研判, 租户退租可能性较低。预计采用更为积极的支持性政策, 通过价格协商、优化配套服务等措施, 保证租约正常履行。
租赁面积 前五大	合肥租户 2	2032/12/24	
租赁面积 前五大	合肥租户 3	2032/12/24	

(六) 风险揭示及缓释措施

1、风险揭示

基金管理人在《招募说明书》“重要风险提示”及“第八章风险揭示”已进行风险揭示：

“（2）租约集中到期的风险”

深圳项目租约到期时间为 2027 年；武汉项目 2026 年、2028 年到期租约面积占比分别为 66.54%和 16.54%；合肥项目 2025 至 2027 年及 2032 年到期租约面积占比分别 13.99%、8.18%、56.05%和 19.56%。2026 年、2027 年及 2032 年，三处基础设施项目合计到期租约面积占比分别为 29.27%、42.16%和 8.78%，本基金存在租约集中到期的风险，其中合肥项目合肥租户 1、合肥租户 2、合肥租户 3 于 2022 年 12 月起租，租期 10 年（到期时间为 2032 年），租赁面积 33,501.92 平方米，占合肥项目产业办公部分可租面积 39.83%，整租后分租给办公需求租户。上述

租约到期后若未能及时续租或找到可替代承租人，可能产生空置面积和一定空置期，将对基金运营稳定性及基金收益产生不利影响。若未来替换租户或存续租户续租的租金水平低于估值测算采用的市场租金价格，将进一步对基金收益造成不利影响。”

根据截至基准日深圳丰泰服务反馈的主要租户续约意愿情况，租户经营状况稳定，续租意愿较高。

基础设施项目分拨中心占比较高，分拨中心作为顺丰货物转运的核心场地，对顺丰控股主营速运业务板块具有重要的战略意义，且项目建设在卸货平台规格、车流动线设计、设备设施等硬件方面更加匹配顺丰业务需求，且顺丰时效快递业务在国内市场占据绝对领先份额，顺丰控股快递快运板块业务持续增长，经营情况稳定，未来续约可能性较高。

顺丰控股已建立高效可靠的全球物流基础设施网络，截至2024年6月30日，已覆盖中国339个地级行政区，地级覆盖率100%，覆盖中国县级行政区2,789个，县级覆盖率98.1%；拥有中国最大、全球前列的货运航空公司，在连续15年快递服务公众满意度排名第一。顺丰控股作为一家坚守长期主义的企业，始终致力于追求卓越的服务品质、稳健的业务增长、更优的成本效率。2024上半年在全球环境复杂多变背景下，顺丰控股“蓄力突破，顺势而为”，紧抓发展机遇，实现收入和利润双提升，体现强大的经营韧性。顺丰控股整体业务经营稳定，下属板块各关联方租户到期续约的可能性较高。

2、风险缓释措施

(1) 续租安排

深圳项目所有租赁合同（租赁面积 74,219.10 平方米，占项目可租赁面积的 100.0%），武汉项目租赁面积前三大租赁合同（合计租赁面积 146,067.79 平方米，占项目可租赁面积的 79.9%），合肥项目分拨中心租赁合同（合计租赁面积 111,444.78 平方米，占项目可租赁面积的 53.6%），均已约定于主合同租赁期届满及续约租赁期届满前，除非承租方提前 180 天书面告知不再续租，则视为自动续租。续租的租金定价、续租期限及续租期限内的年化租金增长率由双方参考主合同内容协商确定。

(2) 租赁保证金

根据租赁合同约定，租户提前退租需提前 1-6 个月告知。现有租户已以现金或现金保函形式提供相当于 2-3 个月租金水平的保证金，若租户提前退租，项目公司有权以保证金扣除客户应付款项。保证金的设置一方面提高租户的违约成本、降低租户提前退租意愿；另一方面，若租户提前退租，则在履约保证金中做相应扣除或执行履约保函，也可以对项目收益给予一定的补偿，给项目公司招商预留一定的时间。

(3) 运营管理机构运营保障

截至 2024 年 9 月 30 日，深圳丰泰服务已聚焦全国五大城市群，布局 53 个主要城市，其中，一线城市覆盖率 100%，运营管理项目总数 69 个，其中运营的建成面积约 568 万平方米，规划

及在建面积约 258 万平方米。深圳丰泰服务通过管理稀缺物流场地资源，承载顺丰集团覆盖 B2B、B2C 全产业链的产品与服务，为客户提供端到端供应链解决方案，助力客户延伸综合物流价值链，打造“产业链·供应链·价值链”三链融合的产业平台。

目前，依托于顺丰控股的服务与稀缺物流场地资源获取能力以及仓储物流园区完善的商务、生活配套设施，深圳丰泰服务已服务近 900 家大中型客户。其中包含速运、快运、仓配、冷运等顺丰内部客户，智能物流科技、智能物流装备等物流上下游领域的顺丰紧密组织类客户及来自全国各地的第三方物流、餐饮供应链、高科技制造、电商零售、冷链医药等行业头部客户。

运营管理实施机构的招商团队通常在租约到期前 3-6 个月开展续约洽谈，对于租赁面积较大的重要租户，将由总部团队主要负责大客户对接及需求开发。本基金的运营管理机构凭借其专业的服务能力、广泛的销售渠道、丰富的客户资源储备将为基础设施项目的稳定运营提供保障。

8.根据申报材料,2023 年顺丰华南转运中心项目、武汉项目、合肥项目关联方租赁收入占比分别为 100%、92.67%、70.71%，剩余期限以 2 年以上为主,关联方租金价格与市场租金价格存在差异。请管理人：

(1) 按照《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2023 年修订）》

第十六条的要求补充披露报告期内关联方租户业务模式、经营情况,关联方租金的定价机制以及与市场租金存在差异的原因和合理性,并说明关联交易定价对基础设施项目运营独立性和稳定性的影响;

回复:

(一) 关联方租户业务模式

基金管理人在《招募说明书》第十五章补充关联方主要租户的业务模式,具体如下:

1、深圳项目

(1) 深圳顺路物流有限公司

深圳顺路物流有限公司于 2004 年 12 月 23 日在广东省深圳市注册成立。公司经批准的经营期限为 50 年,注册资本为 1.60 亿元,实际主营业务与经批准的经营范围相同¹⁵。2023 年营业收入 20.23 亿元,主要为联运及货代相关业务收入。

该公司使用华南转运中心场地的分拨中心作为进出港操作区域,配套楼 3、4 层为其办公配套区域。华南航空枢纽出港操作区域,即空侧区(大部分位于深圳机场空防管控区内),主要处理由广东省内发往全国各地的航空类货物。货物经过场院卸货-前置安检-自动分-货物打板四个作业环节在场内可实现快速过站中转,并通过顺丰自有的全货机及外部包机进行发运。

(2) 顺丰航空有限公司

¹⁵ 具体营业范围详见《招募说明书》第十五章中项目公司“重要现金流提供方”内容。

顺丰航空有限公司于2009年3月30日在广东省深圳市注册成立。公司经批准的经营期限为30年，注册资本15.1亿元，实际主营业务与经批准的经营范围相同。2023年营业收入88.10亿元，主要为空运收入。

该公司使用华南转运中心辅楼作为航材仓库，存储保障飞机日常检修所储存的物资；使用配套楼5-10楼作为办公配套使用，包含商务部、业务发展部、财务部、IT研发中心、经营管理部、飞行部、机务工程部等，合计约2,000人。顺丰航空致力为客户提供安全高效的快件空运服务与定制化航空物流解决方案，截至2024年6月末共运营99架全货机（其中自营87架），全球累计运营航线139条，覆盖68个国内站点及47个国际及地区站点。2023年深圳项目合计处理货运件量2.63亿件，其中国内及国际件量分别为2.43亿件、0.20亿件，占比92.4%、7.6%。

2、武汉项目

（1）湖北顺丰运输有限公司

湖北顺丰运输有限公司于2011年6月17日在湖北省武汉市注册成立。公司经批准的经营期限为长期，注册资本为300万元，实际主营业务与经批准的经营范围相同。2023年营业收入11.29亿元，主要为联运及货代业务收入、服务费收入。

该公司自武汉项目建成以来承租分拨中心、部分宿舍楼及办公配套区域，承接为华中地区小件集散货转运场地。承租场地每天中转件量约120-140万件，业务高峰期日均处理件量超200万

件。

(2) 湖北顺丰速运有限公司

湖北顺丰速运有限公司于2013年9月17日在湖北省武汉市注册成立。公司经批准的经营期限为无固定期限，注册资本为1,000万元，实际主营业务与经批准的经营范围相同。2023年营业收入44.80亿元，主要为速运收入、服务费收入。

该公司自2023年10月以来主要承租武汉项目高标仓、立体库部分区域，主要承接湖北地区所有快递员运单、文件封、纸箱、胶带等快递包材、电动三轮车及工服等后勤耗材物资的仓储配送，同时还承接了湖北地区部分家电客户业务的储存和仓配业务、湖北省移动各网点的手机配送业务及其他零散小客户的仓配业务。

(3) 武汉顺丰冷运供应链有限公司

武汉顺丰冷运供应链有限公司于2020年6月5日在湖北省武汉市注册成立。公司经批准的经营期限为长期，注册资本为500万元，实际主营业务与经批准的经营范围相同。2023年营业收入5.78亿元，主要为冷运物流服务收入。

该公司自2023年5月以来主要承租武汉项目冷库、阴凉库、高标仓部分，承接武汉及周边城市所有顺丰客户冷运产品、果蔬的储存、中转、配送等业务。冷库正常存储货物约1.5万件，约50多吨；每天中转货量近6万单，约700吨。

(4) 浙江双捷供应链科技有限公司

浙江双捷供应链科技有限公司于 2019 年 9 月 2 日在浙江省杭州市注册成立。公司经批准的经营期限为长期，注册资本约为 1.92 亿元，实际主营业务与经批准的经营范围相同。2023 年营业收入 13.27 亿元，主要为仓储配送服务收入。

该公司自 2022 年 9 月以来承租武汉项目高标仓部分区域，承接了湖北移动电话及其他电子配件的仓配业务以及其他零散客户的仓配业务。

3、合肥项目

(1) 安徽顺丰速运有限公司

安徽顺丰速运有限公司于 2004 年 12 月 2 日在安徽省合肥市注册成立。公司经批准的经营期限为长期，注册资本为 1,000 万元，实际主营业务与经批准的经营范围相同。2023 年营业收入 57.17 亿元，主要为速运收入、服务费收入。

该公司自合肥项目建成以来承租分拨中心及部分产业办公业态。该公司将承租面积作为安徽省快递业务总部使用，其中办公区域容纳办公人员 300-500 人，分拨中心主要负责安徽省全省快递中转场超 50%快件，场地日均处理件量约 120 万件，高峰期约 200 万件。

(2) 安徽顺丰通讯服务有限公司

安徽顺丰通讯服务有限公司于 2013 年 2 月 5 日在安徽省注册成立。公司经批准的经营期限为 20 年，注册资本为 5,000 万元，实际主营业务与经批准的经营范围相同。2023 年营业收入

3.62 亿元，主要为通讯收入、服务费收入。

该公司自合肥项目建成以来承租部分产业办公区域，截至 2024 年 9 月 30 日承租面积约 2.2 万平方米，可容纳约 3,300 名坐席客服人员。客服主要负责处理顺丰速运相关客户咨询及投诉处理等业务，承担全球顺丰速运坐席约 70% 的业务量。

（二）关联方租户经营情况

基金管理人已在《招募说明书》“第十五章之第二、三、四节之（五）重要现金流提供方”，披露深圳项目、武汉项目、合肥项目主要关联方租户的经营情况。

（三）关联方租金的定价机制

根据基础设施项目制定的《产业园自购地项目租金管理流程》等相关租赁制度规定，由招商租赁、成本合约等专业人员负责基础设施项目租赁政策的制定工作。工作流程介绍如下：

首先，深圳丰泰服务会对项目周边竞品/同类型项目租金情况进行市场调研，内容包括：**a）**市场租金水平：产品类型、交付标准、报价租金、成交租金、入驻率；**b）**本地区目标客户行业承受租金水平及面积对比分析。最后，深圳丰泰服务将根据定制化方案或市场化方案形成最终版本的租金假设及运营成本。

其次，深圳丰泰服务于每年 12 月制定下一年度的租赁政策，招商部门开始进行周边竞品/同类型租金情况市场调研情况数据更新，组织开展投入运营后年度租赁政策制定，形成正式的《年度租赁政策》，指导招商工作。深圳丰泰服务以标准租赁合同与

潜在租户进行商务谈判及洽谈租赁合同相关事宜，且与关联方签订的合同中涉及的租金、递增率、管理费、免租期等商务条款原则上必须符合年度租赁政策中的要求。

（四）关联方租金与市场租金存在差异的原因和合理性

截至 2024 年 9 月 30 日，深圳项目分拨中心、配套楼关联方租赁面积占比为 100%；武汉项目仓储物流业态（分拨中心、立体库、冷库和阴凉库）关联方租赁面积占比为 100%，仓储物流业态（高标仓）关联方租赁面积占比为 100%，办公配套和宿舍关联方租赁面积/间数占比分别为 82.83%和 81.57%。合肥项目分拨中心关联方租赁面积占比为 100%，产业办公和生活配套关联方租赁面积占比分别为 40.94%和 0.93%，三处基础设施项目关联方租赁面积占比合计为 84.29%，存在一定的集中度风险。

表 2-25：关联方各业态租赁情况

单位：平方米、万元、%

项目名称	用途	关联方租赁面积	关联方租赁面积占比	关联方月租金及管理费收入	关联方月租金及管理费收入占比 ¹⁶
深圳项目	分拨中心	43,244.00	100.00	379.81	100.00
	配套楼	30,975.10	100.00	259.73	100.00
武汉项目	高标仓	36,304.03	79.47	100.82	83.04
	分拨中心	101,116.94	100.00	356.26	100.00
	立体库	3,389.82	100.00	12.49	100.00
	冷库	9,874.00	100.00	93.11	100.00
	阴凉库	5,467.00	100.00	25.78	100.00
	配套楼-办公配套	2,572.64	82.83	6.19	80.51
	宿舍（间）	177.00	81.57	21.19	85.56
合肥项目	分拨中心	111,444.78	100.00	386.94	100.00

¹⁶ 关联方月租金及管理费收入占比=关联方月租金及管理费收入合计/对应业态月租金及管理费收入合计

	产业办公	31,543.05	40.94	102.99	44.31
	生活配套	110.42	0.93	0.66	0.98

评估机构戴德梁行对基础设施项目所在区域的仓储物流市场进行调研，并确定了各项目客观合理的市场租金水平，关联方签约租金水平与市场租金水平（含物管费，不含增值税）对比情况如下：

表 2-26：基础设施项目关联方租金与市场租金对比情况

单位：元/平方米/月、元/间/月（宿舍）、%

项目名称	用途	关联方租金单价	基准日租约租金单价	关联方与基准日租约租金差异 ¹⁷	市场比准租金单价	关联方与市场租金差异 ¹⁸
深圳项目	分拨中心	87.8	87.8	-	87.5	-0.38
	配套楼	83.8	83.8	-	83.1	-0.89
武汉项目	高标仓	27.8	26.6	-4.30	20.6	-22.49
	分拨中心	35.2	35.2	-	27.6	-21.66
	立体库	36.8	36.8	-	30.7	-16.73
	冷库	94.3	94.3	-	70.0	-25.77
	阴凉库	47.1	47.1	-	35.0	-25.77
	配套楼-办公配套	24.1	24.7	2.88	23.6	-4.64
	宿舍（间）	1,160.6	1,111.5	-4.24	1,110.2	-0.11
合肥项目	分拨中心	34.7	34.7	-	32.4	-6.68
	产业办公	32.7	30.2	-7.59	28.3	-6.11
	生活配套	59.8	56.7	-5.12	56.6	-0.11

深圳项目分拨中心及配套楼的比准租金价格分别为 87.5 元/平方米/月和 83.1 元/平方米/月，与关联方已签署租约租金单价基本持平。

合肥项目分拨中心关联方租金与比准租金存在差异、产业办

¹⁷ 关联方与基准日租约租金差异=（基准日租金单价/关联方租金单价-1）*100%

¹⁸ 关联方与市场租金差异=（市场比准租金单价/关联方租金单价-1）*100%

公部分关联方租金与市场租金存在差异，主要系由于租约签署后，市场租金波动所致。

截至 2024 年 9 月 30 日，武汉项目关联方签约租金单价高于市场比准租金单价，其中高标仓、分拨中心、立体库、冷库、阴凉库等签约租金单价高于市场比准租金单价的幅度超 15%，主要系武汉市东西湖区于 2021-2023 年间仓储物流类项目供给较大，市场租金相较签约时下降所致。分拨中心与高标仓部分在执行的租赁合同签订时间主要为 2021 年至 2022 年，因此评估机构调研了与合同签约时间相近的市场情况，结果表明合同签约价格与当年市场水平相符。可比案例市场租金与关联租户租赁合同起始租金水平的详情如下：

表 2-27：武汉项目可比案例 2021 年市场价格

单位：元/平方米/月

项目	武汉项目-分拨中心	武汉项目-高标仓	东吴大道物流园	沙松路某物流园
签约/调研时间	2021 年四季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2022 年一季度
签约面积(平方米)	约 100,000	约 25,000	约 16,000	约 12,000
建筑功能	分拨中心	高标仓	高标仓	高标仓
租金水平(含管理费, 不含税)	32.6	27.3	34.0~36.0	28.0~31.0

数据来源：戴德梁行

根据以上调研信息，于 2021 年三季度至 2022 年一季度期间武汉东西湖区签约的高标仓可比案例租金水平为 28.0-36.0 元/平方米/月，关联租户于 2021 年签约的高标仓起始租金为 27.3 元/平方米/月、分拨中心起始租金为 32.6 元/平方米/月，关联租户租

约签订时的租金符合市场价格。随后东西湖区市场租金水平调整，关联租户的租金水平在签约期内按合同约定逐步递增（年化递增率 4%），导致评估基准日 2024 年 9 月 30 日签约租金单价高于市场比准租金单价。

（五）关联交易定价对基础设施项目运营独立性和稳定性的影响

评估机构提取评估基准日的市场租金案例并采用比较法修正得到基础设施项目的比准市场租金。现有合同到期后，评估机构按照当前市场租金水平及增长率假设等参数预测关联方租约到期后的续约租金水平，而非在已到期合同单价的基础上按预测增长率持续增长。

上述租约到期后，关联方租约将按照届时制定的租赁政策及市场价格情况确定。

基金管理人已在《招募说明书》“重要风险提示”及“第八章风险揭示”中进行风险揭示：

“1、运营收入的相关风险

本基金拟投资的基础设施项目历史出租率情况良好，租金收入较为稳定，但仓储物流行业市场竞争激烈，在维持较高的出租率并同时保持高租金水平方面，将持续面临挑战，存在：

（1）出租率降低或租金下调的风险

若全国或基础设施项目所在地区的经济环境发生变化，租户所属行业发展出现波动，区域政策和产业规划改变以及电商和第

三方物流企业自建仓储物流项目增多等情况，均可能导致基础设施项目市场租赁需求的降低。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大基础设施项目周边可比项目供给，与之形成竞争关系，可能对基础设施项目的出租率及租金水平产生不利影响。

基础设施项目在执行租金由于签约时间较早（武汉项目主要为 2021 年，合肥项目主要为 2022-2023 年），租约签署后市场租金波动导致截至基准日已签约关联方租金相较于目前市场租金存在差异，租约到期后将根据届时市场租金水平及租赁政策进行调整。

本次评估机构对于三处基础设施项目现有租约到期后的续约租金均按照市场租金计算，已在估值中考虑了当前市场变动等因素，对租约到期后的续租租金进行了更审慎的假设（如武汉项目分拨中心签约租金单价为 35.2 元/平方米/月，评估机构基于基准日采用的比准市场租金单价为 27.6 元/平方米/月，低于签约租金单价 21.7%，其他仓储物流业态高标仓、立体库、冷库及阴凉库市场租金单价均相较于关联方签约租金单价有一定调整，下调 16.7%-25.8%之间；合肥项目分拨中心签约租金单价为 34.7 元/平方米/月，评估机构基于基准日采用的比准市场租金单价为 32.4 元/平方米/月，低于签约租金单价 6.7%；深圳项目比准市场租金在基准日签约租金基础上亦有一定的下调），上述假设基于市场波动导致的项目租金水平下降，故在现有租金基础上考虑了

续约有一定的降幅，以留有一定的空间抗御市场的波动。但仍然不排除未来市场经济环境持续疲软而导致空置率提高或租金水平下降的风险，可能对基金运营收入稳定性及基金收益产生不利影响。”

(2)结合顺丰控股股份有限公司在区域内的网点布局和未来规划、基础设施项目关联方租赁制度、定制化安排等补充披露关联方租赁的稳定性和可持续性，并说明若关联方退租对基础设施基金的影响，包括但不限于更新改造费用支出、招租安排、对运营收入的影响等，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

回复：

(一)顺丰控股在区域内的网点布局和未来规划

1、发起人在深圳地区所持同类基础设施项目情况

深圳项目地处深圳宝安国际机场空侧场地，产业准入类别为航空运输，适配于顺丰航空货物分拨业务。深圳宝安国际机场是中国四大航空货运中心及快件集散中心之一，中国 12 个干线机场之一，2023 年货邮吞吐量达到 160 万吨，其中国内货邮吞吐量居全国第三位。深圳机场拥有“国内主要城市速达、国际周边城市畅达、洲际主要城市通达”的完善航空物流网，主要适用于快递快运、高端制造、跨境电商、生鲜冷链等适空产业公司。

表 2-28：发起人在深圳持有的其他仓储物流项目

项目名称	所在区域	建筑面积 (平方米)	项目状态	完工时间	运营主体	出租率 ¹⁹
福田保税区物流中心	深圳市福田保税区	24,959	完工运营	2006 年	嘉里福保仓储（深圳）有限公司	100%
盐田港保税区物流中心	深圳市盐田港保税区	43,175	完工运营	2004 年	深圳嘉里盐田港物流有限公司	100%

发起人直接或间接持有的位于深圳地区的其他同类基础设施项目分别位于福田保税区、盐田港保税区、宝安区（沙井）均为非空侧项目，其中宝安区（沙井）项目截至基准日尚处于在建状态；福田保税区、盐田港保税区项目主要用于存放、调拨、分销进出口保税货物，在产业方向、客群定位、业务适用领域等方面与顺丰华南转运中心存在较为明显差异。

2、发起人在武汉地区同类基础设施项目的情况

发起人直接或间接持有的位于武汉地区的除武汉项目之外的其他仓储物流项目如下：

表 2-29：发起人在武汉持有的其他仓储物流项目

项目名称	所在区域	建筑面积 (平方米)	项目状态	完工时间	运营主体	出租率
武汉物流中心	武汉市东西湖区	58,577	完工运营	2019 年	广东英高物业管理服务有限公司	59%

武汉项目与武汉物流中心项目均位于东西湖区内，但后者的建成年代较早，建筑形态主要为普通仓库，主要用于仓储租赁业务，而武汉项目主要用于顺丰自用分拨业务、仓储租赁业务。因此，武汉物流中心与本基础设施项目在功能、定位及物业标准上存在差异，一定程度上降低了相互竞争关系。

¹⁹ 此部分出租率截至时间为 2024 年 6 月 30 日。

3、发起人在合肥地区同类基础设施项目的情况

发起人直接或间接持有的位于合肥地区的除合肥项目之外的其他仓储物流项目如下：

表 2-30：发起人在合肥持有的其他仓储物流项目

项目名称	所在区域	建筑面积(平方米)	项目状态	完工时间	运营主体	出租率
合肥物流中心	合肥市包河区	18,988	完工运营	2009 年	嘉里物流(安徽)有限公司	95%

根据基础设施的建筑形态划分，合肥物流中心属于非高标仓，其开发及建设时间较早，建筑形态均为非高标单层库且规模体量小于 2 万平方米，主要面向外部客户出租。而合肥项目在建筑结构、规格配置、车流设计等硬件方面更加满足现代化仓储物流行业需求，主要服务于顺丰自用分拨业务。此外，合肥项目位于合肥市蜀山经济技术开发区内，地处合肥市西侧，与地处合肥市南侧包河区的合肥物流中心项目，在区域位置上不构成直接竞争关系。

(二) 基础设施项目关联方租赁制度

运营管理机构针对基础设施项目租赁业务已制定《产业园自购地项目租金管理流程》《产业园租赁合同管理规定》等制度，由招商租赁、成本合约等专业人员，负责基础设施项目投入运营前后的租金、租赁政策的统一制定工作。

关联方租赁制度中定价部分请详见本回复材料“第二章 关于项目运营”之“8.1”之“(三) 关联方租金的定价机制”。

此外，根据《运营管理服务协议》约定，运营管理机构将协

助基金管理人建立相关机制防范运营机构的履约风险、基础设施项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等基础设施项目运营过程中的风险；基金管理人将对运营机构进行合规、风险、关联交易的管理培训；每半年开展对运营机构的风险管理和关联交易检查。

（三）定制化安排

基础设施项目中的分拨中心在卸货平台、登车桥、举升门、上下交通电梯等硬件设施的建造标准较高，其业务模式属于仓储物流类，而建设标准高于普通高标仓，以匹配租户安装分拨流水线系统和货物快速转运的使用需求。该等建设标准的提升在仓储物流行业内具有一定的通用性，具体标准如下：

表 2-31：基础设施项目硬件标准

项目名称	硬件标准明细
深圳项目	(1) 配建辅房，用于航材库等辅助用房，面积约 10,910 m ² ； (2) 每个登车桥对应一个小卷帘门（市场化 3 个登车桥共用一个大门）； (3) 单层分拣作业区一净高为 14.1m（市场净高 9m）； (4) 库内照度 200LX 高于市场化 150LX。
武汉项目	(1) 全自动智能快递分拣中心二层卸货平台宽度 60m，高于市场化 36m； (2) 一层为四边装卸货，平台下卸货宽度 60m，每个柱跨设置三个登车桥； (3) 一层层高 7.3m，二层层高 6.9m，三层最高处层高 9.8m、檐口处层高 6.6m； (4) 库内配置四台货梯，市场化坡道库不配置货梯； (5) 库内照度 200LX 高于市场化 150LX。
合肥项目	(1) 分拨中心为四边装卸且装卸场地宽度 40m 高于市场化 36m； (2) 每个柱跨设置三个登车桥，高于市场化一个或者一用一备配置； (3) 合肥一期 2#分拨中心为指廊库，一层净高 5.3m、二层净高 5.0m、三层净高 7.0m；合肥二期 4#分拨中心为双层坡道库，一层净高 9.0m，二层最高处净高 12.3m、檐口处净高 9.95m； (4) 库内照度 200LX 高于市场化 150LX； (5) 库内配置四台货梯，市场化坡道库不配置货梯； (6) 产业办公楼与分拨中心之间设置人行连廊。

上述建筑标准设计主要为便于货物的中转、分拣和配送，提

升货物流转效率，提高场地使用的便利性。

目前场地所涉智能化设备均由租户投入，未来期间设备升级改造、设备投入费用预计均由租户自行承担，具体情况如下：

现状下，基础设施项目分拨中心部分租户投入金额较大的自动化分拣设备，包括环形交叉带报过分拣机、小件 NC 分拣机、旋风扁平件立体分拣机、滑槽等，设备均采用自动控制，可实现自动扫码、分拣、打印标签等功能，且根据业务发展情况定期更新控制软件，提升分拣效率；卸货区由专业管理系统进行控制，每辆货车都由系统分配卸货口，减少等候时间，提高货车周转效率。其中，深圳项目还配备多台安检机，所有进入分拣系统的货物都必须先通过安检机的检测以保障飞行安全。深圳项目分拨中心设备投入金额为 1.8 亿元，武汉项目分拨中心设备投入金额为 2.2 亿元，合肥项目分拨中心设备投入金额 2.8 亿元。

未来，顺丰控股持续深化“中转场直接分拣+利用容器集装并直接发运快件至终端面客小站点”的营运模式变革，做大做强中转场功能，简化末端网点操作工序。此外，武汉及合肥项目均将投入无人驾驶车辆，让快件转运更高效、破损率更低并提升转运线路的车辆装载率。

（四）关联方租赁的稳定性和可持续性

根据前述租约到期后续租、换租安排情况，除安徽顺丰通讯服务有限公司预计到期部分面积退租外，其余关联方租户业务均经营稳定。顺丰控股截至基准日除深圳项目、武汉项目及合肥项

目外，在基础设施项目所在市级区域内不再持有其他具有分拨功能的物流园。分拨中心作为顺丰控股快递快运业务的重要环节，用于辐射省内及周边区域物流业务。其中深圳项目是顺丰重要航空货运枢纽型项目，享受多项航空业务支持，承担处理广东省内来往各地的航空类货物；武汉项目为华中地区小件集散货转运场地；合肥项目依托长江西路高架、机场高速等便捷交通条件，形成全方位立体交通网络的现代物流中心，承担顺丰安徽省全省快递中转场超 50%快件转运任务。上述三处基础设施项目均对顺丰控股的业务具有重要意义，现有租户未来续约的可能性较高。

此外，基础设施项目分拨中心租户均已投入分拣设备、输送系统和自动化设备等，设备投入金额较大，搬迁成本较高，故租户粘性较强。

（五）关联方退租对基础设施基金的影响包括但不限于更新改造费用支出、招租安排、对运营收入的影响等，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

1、风险揭示

基金管理人已在《招募说明书》“重要风险提示”及“第八章风险揭示”进行风险揭示：

“（4）提前退租的风险

根据租赁合同约定，租户对租赁部分房屋建筑物进行结构性、功能性或影响原使用功能的改动或改建或安装设备²⁰的，需

²⁰ 由于每年租赁合同模板会更新，因此各租赁合同约定的改建条款有所差异，以具体合同内容为准。

事先征得项目公司同意，且返还房屋时，租户应当及时拆除房屋内所有由租户投资的设施设备，并按照拆除后的实际状态向项目公司返还租赁部分房屋建筑物。租户应当对移除所造成的损坏加以修复，且不得影响后一租户的按时承租，退租后涉及恢复房屋建筑物原样的维修由租户承担或由租户对维修费用进行赔偿。根据部分租约的约定，提前退租的租户需要支付违约金、租赁方有权扣留租赁押金或租赁方通过申请关联方保函履约获取租赁押金，但是上述违约金或押金可能无法覆盖基础设施项目空置导致的全部租金损失。

截至 2024 年 9 月 30 日，基础设施项目关联方租赁面积（不含宿舍）合计占比为 84.29%，其中深圳项目、武汉项目和合肥项目关联方租赁面积占比分别为 100.00%、92.50%和 71.44%，关联方租户占比较高。基础设施项目业态较为丰富，其中深圳项目包括分拨中心及配套楼，武汉项目包括分拨中心、高标仓、冷库、阴凉库、立体库、配套楼及宿舍业态，合肥项目包括分拨中心、产业办公和生活配套业态，租户退租后可能涉及更新改造。若关联方租户提前退租将会对基金的运营收益产生影响。”

2、风险缓释措施

（1）租赁保证金

根据租赁合同约定，租户提前退租需提前 1-6 个月告知，现有租户已以现金或现金保函形式提供相当于 2-3 个月租金水平的保证金，若租户提前退租，项目公司有权以保证金扣除客户应付

款项。保证金的设置一方面提高租户的违约成本降低租户提前退租意愿；另一方面，若租户提前退租，则在履约保证金中做相应扣除或执行履约保函，也可以对项目收益给予一定的补偿，给项目公司招商预留一定的时间。

（2）运营管理机构运营保障

截至 2024 年 9 月 30 日，深圳丰泰服务已聚焦全国五大城市群，布局 53 个主要城市，其中，一线城市覆盖率 100%，运营管理项目总数 69 个，其中运营的建成面积约 568 万平方米，规划及在建面积约 258 万平方米。深圳丰泰服务通过管理稀缺物流场地资源，承载顺丰集团覆盖 B2B、B2C 全产业链的产品与服务，为客户提供端到端供应链解决方案，助力客户延伸综合物流价值链，打造“产业链·供应链·价值链”三链融合的产业平台。

目前，依托于顺丰控股的服务与稀缺物流场地资源获取能力以及仓储物流园区完善的商务、生活配套设施，深圳丰泰服务已服务近 900 家大中型客户。其中包含速运、快运、仓配、冷运等顺丰内部客户，智能物流科技、智能物流装备等物流上下游领域的顺丰紧密组织类客户及来自全国各地的第三方物流、餐饮供应链、高科技制造、电商零售、冷链医药等行业头部客户。

运营管理实施机构的招商团队通常在租约到期前 3-6 个月开展续约洽谈，对于租赁面积较大的重要租户，将由总部团队主要负责大客户对接及需求开发。本基金的运营管理机构凭借其专业的服务能力、广泛的销售渠道、丰富的客户资源储备将为基础设

施项目的稳定运营提供保障。

三、关于项目估值

本基金首次申报时基础设施项目的评估基准日为 2024 年 3 月 31 日，本次反馈意见回复的评估基准日更新为 2024 年 9 月 30 日。评估机构基于审慎性原则，对资产估值模型中的市场比准租金、租金增长率、出租率等关键假设进行了调整。参数调整后，三处基础设施项目估值由首次申报的人民币 32.62 亿元调整为 30.41 亿元，调降幅度 6.8%。其中，深圳项目估值调降 4.1%，武汉项目调降 14.4%，合肥项目调降 4.0%。详见下表：

表 3-1：估值结果变化情况

项目名称	评估基准日	评估值 (亿元)	评估单价 (元/平方米)	变化幅度
深圳项目	2024 年 3 月 31 日	12.37	16,667	-4.1%
	2024 年 9 月 30 日	11.86	15,980	
武汉项目	2024 年 3 月 31 日	8.57	4,435	-14.4%
	2024 年 9 月 30 日	7.34	3,798	
合肥项目	2024 年 3 月 31 日	11.68	5,355	-4.0%
	2024 年 9 月 30 日	11.21	5,140	
合计	2024 年 3 月 31 日	32.62	6,718	-6.8%
	2024 年 9 月 30 日	30.41	6,263	

对于租金及物业管理费收入，已出租部分物业合同期限内的租金及物业管理费采用租赁合同中约定的租金及物业管理费水平计算租赁收入（不含增值税）；租赁期外按照市场租金水平（不含增值税，含物业管理费）并结合增长率假设计算租赁收入。

合肥项目涉及车位收入，2024 年车位部分收入按照 150 个

产权车位，租金单价为 110.1 元/个/月（不含增值税），出租率 80%测算，自 2025 年起车位收入年度增长率为 1%。

深圳项目及武汉项目预测期为 10 年；鉴于合肥项目产业办公部分 2032 年涉及大租户到期（租赁合同到期时间 2032 年 12 月 24 日，到期面积 33,501.92 平方米，占合肥项目产业办公部分可租面积 39.83%，上述租约到期后，2033 年出租率假设为 70%，2034 年出租率假设为 80%，逐步爬坡至稳定运营，2035 年及以后出租率假设为 94%），评估机构基于审慎考虑，合肥项目延长 2 年预测期，预测期为 12 年。主要调整参数如下：

表 3-2：深圳项目主要估值参数变动对比表

调整项		申报稿	反馈稿	调整情况
评估基准日		2024/3/31	2024/9/30	基准日变动
市场租金	分拨中心	87.5 元/平方米/月	87.5 元/平方米/月	未调整
	配套楼	83.1 元/平方米/月	83.1 元/平方米/月	未调整
	项目整体	85.7 元/平方米/月	85.7 元/平方米/月	未调整
出租率假设	项目整体	Y1-Y10: 100%	Y1-Y10: 98%	下调 2.0%
预测期租金增长率	项目整体	Y1: 0% Y2-Y4: 5.0% Y5-Y7: 4.5% Y8-Y10: 4.0%	Y1: 0% Y2-Y7: 4.5% Y8-Y10: 4.0%	Y2-Y4 下调 0.5%
长期增长率 ²¹	项目整体	2.75%	2.75%	未调整
折现率	项目整体	7.50%	7.50%	未调整
估值结果（亿元）		12.37	11.86	下调 4.1%

²¹ 深圳项目、武汉项目长期增长率系指 2034 年起增长率，合肥项目系指 2036 年起增长率。

表 3-3：武汉项目主要估值参数变动对比表

调整项		申报稿	反馈稿	调整情况
评估基准日		2024/3/31	2024/9/30	基准日变动
市场租金	高标仓	21.9 元/平方米/月	20.6 元/平方米/月	下调 5.6%
	分拨中心	29.2 元/平方米/月	27.6 元/平方米/月	下调 5.5%
	立体库	32.5 元/平方米/月	30.7 元/平方米/月	下调 5.6%
	冷库	86.3 元/平方米/月	70.0 元/平方米/月	下调 18.9%
	阴凉库	43.2 元/平方米/月	35.0 元/平方米/月	下调 18.9%
	配套楼-办公配套	25.0 元/平方米/月	23.6 元/平方米/月	下调 5.6%
	配套楼-生活配套	21.3 元/平方米/月	20.1 元/平方米/月	下调 5.6%
	宿舍	1,127.3 元/间/月	1,110.2 元/间/月	下调 1.5%
	项目整体 (不含宿舍)	30.5 元/平方米/月	28.0 元/平方米/月	下调 8.1%
出租率假设	高标仓	Y1: 75% Y2: 85% Y3-Y10: 95%	Y1: 75% Y2: 85% Y3: 90% Y4-Y10: 95%	Y3 从 95%下调至 90%
	分拨中心	Y1-Y10: 100%	Y1-Y10: 98%	下调 2.0%
	立体库	Y1-Y10: 95%	Y1-Y10: 95%	未调整
	冷库	Y1-Y10: 95%	Y1-Y10: 95%	未调整
	阴凉库	Y1-Y10: 95%	Y1-Y10: 95%	未调整
	配套楼-办公配套	Y1: 30% Y2: 40% Y3: 50% Y4: 60% Y5: 70% Y6-Y10: 75%	Y1: 25% Y2: 30% Y3: 35% Y4-Y10: 40%	Y1-Y10 下调 5%~35%不等, 长期出租率从 75%下调至 40%
	配套楼-生活配套	Y1-Y10: 95%	Y1-Y10: 95%	未调整
	宿舍	Y1-Y10: 90%	Y1-Y10: 90%	未调整
项目整体	Y1: 87.7% Y2: 90.9% Y3: 94.2% Y4: 95.0% Y5: 95.8% Y6-Y10: 96.2%	Y1: 86.2% Y2: 89.0% Y3: 90.7% Y4-Y10: 92.3%	Y1-Y10 下调 1.5%~3.9%不等	
预测期租金增长率假设	高标仓、立体库、分拨中心、冷库、阴凉库	Y1-Y2: 0% Y3-Y10: 4.0%	Y1-Y3: 0% Y4-Y10: 3.5%	Y3 调整为 0% Y4-Y10 增长率从 4.0%下调至 3.5%
	办公配套、生活配套、宿舍	Y1-Y2: 0% Y3-Y10: 3.0%	Y1-Y3: 0% Y4-Y10: 3.0%	Y3 调整为 0%

调整项		申报稿	反馈稿	调整情况
评估基准日		2024/3/31	2024/9/30	基准日变动
长期增长率	项目整体	2.75%	2.75%	未调整
折现率	项目整体	8.25%	8.25%	未调整
估值结果（亿元）		8.57	7.34	下调 14.4%

表 3-4：合肥项目主要估值参数变动对比表

调整项		申报稿	反馈稿	调整情况
评估基准日		2024/3/31	2024/9/30	基准日变动
市场租金	分拨中心	32.4 元/平方米/月	32.4 元/平方米/月	未调整
	产业办公	28.9 元/平方米/月	28.3 元/平方米/月	下调 2.0%
	生活配套	57.9 元/平方米/月	56.6 元/平方米/月	下调 2.2%
	项目整体	32.5 元/平方米/月	32.2 元/平方米/月	下调 1.0%
出租率假设	分拨中心	Y1-Y12: 100%	Y1-Y12: 98%	下调 2.0%
	产业办公	Y1: 90% Y2-Y12: 95%	Y1: 90% Y2-Y3: 92% Y4-Y9: 94% Y10: 70% Y11: 80% Y12: 94%	Y2-Y9 出租率下调 1%~3%不等；结合租约到期情况下调 Y10、Y11 出租率 25%、15%；Y12 及长期出租率下调 1%
	生活配套	Y1: 90% Y2-Y12: 95%	Y1: 90% Y2-Y9: 92% Y10: 70% Y11: 80% Y12: 92%	Y2-Y9 出租率下调 3%；结合租约到期情况下调 Y10、Y11 出租率 25%、15%；Y12 及长期出租率下调 3%
	项目整体	Y1: 95.4% Y2-Y12: 97.7%	Y1: 94.3% Y2-Y3: 95.2% Y4-Y9: 96.0% Y10: 85.0% Y11: 89.6% Y12: 96.0%	Y1-Y9 下调 1.1%~2.5%不等；Y10 下调 12.7%、Y11 下调 8.1%；Y12 及长期出租率下调 1.7%
预测期租金增长率假设	分拨中心	Y1: 0% Y2-Y10: 4.0% Y11-Y12:2.75%	Y1: 0% Y2-Y10: 4.0% Y11-Y12:2.75%	未调整
	产业办公、生活配套	Y1: 0% Y2-Y10: 3.0% Y11-Y12:2.5%	Y1: 0% Y2-Y10: 3.0% Y11-Y12:2.5%	未调整
长期增长率	分拨中心	2.75%	2.75%	未调整
	产业办公、生活配	2.50%	2.50%	未调整

调整项		申报稿	反馈稿	调整情况
评估基准日		2024/3/31	2024/9/30	基准日变动
套				
折现率	分拨中心	7.50%	7.50%	未调整
	产业办公、生活配套	8.25%	8.25%	未调整
估值结果（亿元）		11.68	11.21	下调 4.0%

具体问题反馈回复如下：

9.关于租金价格及增长率。基础设施项目市场租金采用比较法求取；预测期内，三个底层项目租金增长率介于**3%至5%**之间；预测期外，除合肥项目产业办公及生活配套长期增长率为**2.50%**外，其余项目均为**2.75%**。请管理人和评估机构：

(1) 结合业务模式、区位分布、客户定位等，补充说明可比实例选取的依据及合理性，并结合比较法中可比案例具体情况、同区域可比竞品租金价格水平及项目历史租金等情况，补充说明估值模型中市场租金取值的合理性；

回复：

评估机构结合总体宏观经济环境及基础设施项目周边同类资产市场情况审慎调整基础设施项目的市场租金参数。基准日2024年9月30日较2024年3月31日的市场租金调整情况汇总如下：

表 3-5：市场租金调整情况

单位：元/平方米/月、元/间/月（宿舍）

项目名称	业态	20240930 基准日签约租金水平	市场租金		
			申报稿（基准日 20240331）	反馈稿（基准日 20240930）	变化
深圳项目	分拨中心	87.8	87.5	87.5	0.0%
	配套楼	83.8	83.1	83.1	0.0%

武汉项目	高标仓	26.6	21.9	20.6	-5.9%
	分拨中心	35.2	29.2	27.6	-5.5%
	立体库	36.8	32.5	30.7	-5.5%
	冷库	94.3	86.3	70.0	-18.9%
	阴凉库	47.1	43.2	35.0	-19.0%
	配套楼-办公配套	24.7	25.0	23.6	-5.6%
	配套楼-生活配套	21.4	21.2	20.1	-5.2%
	宿舍（间）	1,111.5	1,127.3	1,110.2	-1.5%
合肥项目	分拨中心	34.7	32.4	32.4	0.0%
	产业办公	30.2	28.9	28.3	-2.1%
	生活配套	56.7	57.9	56.6	-2.3%

市场租金取值的合理性分析如下：

（一）深圳项目

深圳市是国家批复确定的经济特区、全国性经济中心城市、粤港澳大湾区核心引擎城市之一，在中国经济中占据举足轻重的地位。当前深圳市高标仓稀缺，截至 2024 年上半年末，深圳市高标仓存量约为 85.4 万平方米，仅为上海市存量的 8%，北京市存量的 24%，广州市存量的 17%，与其他一线城市存在明显差距，深圳市高标仓市场呈现明显供不应求态势，空置率长年维持低位。2024 年上半年末深圳市仓储物流市场整体租金水平较 2023 年四季度增长约 2.8%，租金上升趋势明显。深圳项目位于深圳市宝安区，与深圳宝安国际机场停机坪直接相连，区位优势明显，对于高周转的物流企业有较强的吸引力，特别是对于航空物流业务有不可替代的节点作用。结合业务模式、区位分布与客户定位要素，可比实例选取依据如下：

1、可比实例选取依据

（1）业务模式

顺丰华南转运中心的功能以分拨中心为主，同时配有配套

楼。分拨中心可匹配租户安装分拨流水线系统和货物快速转运的使用需求，在卸货平台、登车桥、举升门、上下交通电梯等硬件设施方面的建造标准较高，其业务模式属于仓储物流类，而建设标准高于普通高标仓。评估机构根据深圳项目的业务模式选取深圳宝安机场内部或周边服务于航运物流业的物流园区作为可比实例，在业务模式方面具备可比性。

（2）区位分布

深圳项目位于深圳市宝安区，宝安区地处粤港澳大湾区的地理中心，是深圳市的工业强区，海陆空轨立体交通网络发达。深圳宝安国际机场位于区内，是中国第一个实现海陆空联运的现代化国际空港。本项目位于深圳市宝安区机场航站四路，紧靠机场跑道，与 T3 航站楼毗邻相望，区位优势明显。可比实例选取将与机场的距离作为重要的区位筛选条件，选取的可比项目均为机场周边具有代表性的物流园区，区位上与深圳项目具有可比性。

（3）客户定位

深圳项目作为顺丰物流体系中的重要航空节点，由顺丰航空有限公司和深圳顺路物流有限公司承租，用作分拨、打包、装机一体化连续作业。深圳项目可为客户提供高效的货运周转服务，客户定位于需要高效集散、分拣的快递企业及航空运输租户。可比实例与深圳项目类似，租户以快递、航空运输、货物配送企业为主，客户定位方面具有可比性。

综上，从业务模式、区位分布及客户定位等方面综合分析，

本次选取的可比实例具备可比性。

2、选取可比实例详情

深圳项目的用途以分拨中心为主，同时配备了配套楼。经过戴德梁行的市场调查与研究，最终确定了 3 个类似仓储物流作为分拨中心可比实例。得到分拨中心比准单价租金后，评估机构根据建筑功能因素修正得到配套楼市场租金。

深圳项目分拨中心的可比实例详情概述如下：

图 3-1：深圳项目及可比实例位置



表 3-6：深圳项目可比实例详情

因素	估价对象-分拨中心部分	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	顺丰华南转运中心	深圳机场国内货运村二期	深圳机场南货运区货代库 2 号库区	汉莎物流仓
所在区（县）	宝安区	宝安区	宝安区	宝安区
交易情况	-	正常交易	正常交易	正常交易
交易时间	-	2024 年 9 月	2024 年 9 月	2024 年 9 月

因素		估价对象-分拨中心部分	可比实例一	可比实例二	可比实例三	
交易价格 (元/平方米/月)		-	82.3	96.1	82.8	
不动产状况	区位状况	区域位置	离机场较近,位置较好	离机场较近,位置较好	离机场较近,位置较好	离机场较近,位置较好
		产业聚集度	产业集聚度高	产业集聚度高	产业集聚度高	产业集聚度高
		交通网络成熟度	交通网络非常成熟	交通网络非常成熟	交通网络非常成熟	交通网络非常成熟
		基础设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	较完善	较完善	较完善	较完善
		道路通达性	邻主干道,通达性好	邻主干道,通达性好	邻主干道,通达性好	邻主干道,通达性好
	实物状况	租赁面积	10,000平方米以上	2,000-5,000平方米	2,000-5,000平方米	2,000-5,000平方米
		建筑物外观	外观大气,标示性强	外观大气,标示性强	外观大气,标示性强	外观大气,标示性强
		建筑物结构	钢筋混凝土框架结构	钢筋混凝土框架结构	钢筋混凝土框架结构	钢筋混凝土框架结构
		楼龄及保养	楼龄较新,保养较好	楼龄较新,保养较好	楼龄新,保养好	楼龄较新,保养较好
		配套设施设备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备
		装饰装修	标准交付	内部普通装修	内部普通装修	内部普通装修
		空间布局	空间布局合理	空间布局合理	空间布局合理	空间布局合理
		楼层	1层	1层	1层	1层
		建筑功能	分拨中心	普通物流仓库	普通物流仓库	普通物流仓库
		单层净高	8-17米	5米以下	5-7米	7-9米
		地面承载力	正常承载力	正常承载力	正常承载力	正常承载力
		卸货平台	双边	双边	双边	双边
		物业管理	物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善
权益状况	规划限制条件	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划	
修正因素合计		-	1.04	0.97	1.00	
修正价格 (元/平方米/月)		-	85.9	93.5	83.2	

深圳项目的可比实例一、可比实例二、可比实例三与深圳项目用途一致，区域因素类似，故平均分配权重，截至 2024 年 9

月 30 日，深圳项目分拨中心的比准单价租金为 87.5 元/平方米/月（除有特殊说明外，本章节中的租金均为含物业管理费、不含增值税口径）。评估机构根据建筑功能因素修正得到配套楼比准租金单价为 83.1 元/平方米/月。

3、区域内竞品项目租金

截至 2024 年 9 月 30 日，深圳项目所在子市场区域内部分仓储物流项目租金水平如下：

表 3-7：深圳项目周边竞品项目

项目名称	位置	仓库类型	租金价格 (元/平方米/月)
深圳市宝安区领航二路国内货站	领航二路	标仓	119.2
深圳市宝安区领航二路深畅航空货运有限公司 T3 货站	领航二路	标仓	119.2
深圳机场国内货运村二期	航站四路	标仓	82.3
深圳机场南货运区货代库 2 号库区	机场南路	标仓	96.1
汉莎物流仓	航站四路	标仓	82.8

4、租金价格水平对比情况

截至价值时点 2024 年 9 月 30 日，深圳项目签约租金、区域竞品租金与采用的市场租金情况如下表：

表 3-8：深圳项目租金对比情况

建筑业态	签约租金 (元/平方米/月)	评估采用市场租金 (元/平方米/月)	区域内竞品项目 租金范围 (元/平方米/月)
分拨中心	87.8	87.5	82.3-119.2
配套楼	83.8	83.1	

综上，根据可比实例具体情况、同区域可比竞品租金价格水平分析，分拨中心采用的市场租金单价为 87.5 元/平方米/月。深

圳项目分拨中心直连机场停机坪，为主要服务于航空航运、快递业务的仓储物流项目，产业准入类别为航空运输。两名租户为顺丰集团体系内业务紧密相连的公司组织，航空运输业务与分拨业务协同作业，共同利用深圳项目的场地开展航空货物的分拣及运输业务。此外，配套楼可满足分拨中心及航空航运工作人员的日常办公、倒班休息等用途。因此，配套楼在租赁时与分拨中心作为整体使用，租赁条款与分拨中心部分高度相关。评估机构以分拨中心租金为基准从建筑功能因素对配套楼比准单价租金进行修正，修正后单价为 83.1 元/平方米/月。经过合理修正，评估机构选取的市场租金水平与当前实际签约水平接近，且市场租金在区域竞品租金范围内，处于中间水平，可实现性高，具备合理性。

（二）武汉项目

武汉市是国务院批复确定的中国中部地区的中心城市，全国重要的工业基地，也是中国内陆最大的水陆空交通枢纽、长江中游航运中心，有“九省通衢”之称，区位优势显著。2021-2023 年武汉市迎来高标仓新增供应的高峰期。截至 2024 年上半年末，武汉市现有高标仓存量约 713.9 万平方米。受前期高标仓供应量增加影响，仓储物流整体存在一定的去库存压力，导致 2024 年上半年末武汉市市场租金水平较 2023 年四季度有所下降。武汉项目位于武汉市东西湖区，未来三年内，区域预计仅有两个项目新增入市，新增供应速度明显放缓。

1、可比实例选取依据

（1）业务模式

武汉项目是以分拨中心为主、同时包含高标仓、冷库、阴凉库、配套楼等多种业态的综合性物流园区，服务于第三方物流、冷链物流、电商等行业。其中高标仓部分承重大于 3 吨/平方米（首层），配备卸货平台、齐全的消防系统及附属设施；分拨中心可匹配租户安装分拨流水线系统和货物快速转运的使用需求，在卸货平台、登车桥、举升门、上下交通电梯等硬件设施的建造标准较高。可比实例参照以上关键因素，选取了外观、承重、层高、卸货平台、配套消防系统及附属设施相似的项目，同时选择由头部物流地产运营商运营的优质项目，具有较强可比性；冷库及阴凉库承重大于 3 吨/平方米，配备单边卸货平台、齐全的消防系统，并配有维持冷库冷冻恒温的硬件设施。选取的可比实例参照以上关键因素，选取了承重、层高、卸货平台、配套消防系统及控温设备设施相似的项目，具有较强可比性。

（2）区位分布

武汉项目位于武汉市东西湖区，该区域内的食品、机电、物流三大产业处于全市领先地位，依托武汉“九省通衢”的地理区位优势，该区已形成“铁水公空”四路齐备的立体交通网络。故区位筛选条件框限在武汉市东西湖区内，选取的可比项目均为东西湖区内具有代表性的物流园区，与武汉项目具有可比性。此外，武汉项目靠近高速公路，本次选取的可比实例均为紧邻高速公路项目，交通便利可达性强，具备可比性。

(3) 客户定位

武汉项目紧邻武汉绕城高速，可以实现城市的快速配送，区域内需求主要以快递快运、城市配送、冷链及第三方物流为主，其客户也主要为类似需求的企业租户。可比项目面向客户与武汉项目类似，客户定位具有可比性。

综上，从业务模式、区位分布及客户定位等方面综合分析，本次选取的可比实例具备可比性。

2、选取可比实例详情

(1) 高标仓可比实例

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

图 3-2：武汉项目及高标仓可比实例位置



★ 估价对象及可比实例位置

表 3-9：武汉项目高标仓可比实例详情

因素		估价对象-高标仓及分拨中心部分	可比实例一	可比实例二	可比实例三	
项目名称		顺丰丰泰产业园·武汉	走马岭某物流园	革新大道某物流园	荷香路某物流园	
坐落		东吴大道 535 号	兴工九路	革新大道	荷香路	
所在区（县）		东西湖区	东西湖区	东西湖区	东西湖区	
交易情况		-	正常交易	正常交易	正常交易	
交易时间		-	2024 年 9 月	2024 年 9 月	2024 年 9 月	
交易价格 (元/平方米/月)		-	25.1	24.0	27.4	
不动产状况	区位状况	区域位置	离城区有一定距离，位置一般	离城区有一定距离，位置一般	离城区有一定距离，位置一般	离城区有一定距离，位置一般
		产业集聚度	产业集聚度高	产业集聚度高	产业集聚度高	产业集聚度高
		交通网络成熟度	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络较成熟
		基础设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	较完善	较完善	较完善	较完善
	实物状况	道路通达性	邻主干道，通达性好	邻主干道，通达性好	邻主干道，通达性好	邻主干道，通达性好
		租赁面积	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大
		建筑物外观	外观大气，标示性强	外观大气，标示性强	外观大气，标示性强	外观大气，标示性强
		建筑物结构	钢筋混凝土框架结构	钢筋混凝土框架结构	钢筋混凝土框架结构	钢筋混凝土框架结构
		楼龄及保养	楼龄新，保养好	楼龄新，保养好	楼龄新，保养好	楼龄新，保养好
		配套设施设备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备
		装饰装修	标准交付	内部普通装修	内部普通装修	内部普通装修
		空间布局	空间布局合理	空间布局合理	空间布局合理	空间布局合理
		楼层	1 层	1 层	1 层	1 层
		建筑功能	分拨中心/高标准物流仓库	高标准物流仓库	高标准物流仓库	高标准物流仓库
单层净高（首层）	分拨中心 7 米以下	9 米	9 米	9 米		

因素		估价对象-高标仓及分拨中心部分	可比实例一	可比实例二	可比实例三
		高标仓 7-9 米			
	地面承载力	正常承载力	正常承载力	正常承载力	正常承载力
	卸货平台	分拨中心四边 高标仓双边	四边	双边	四边
	物业管理	物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善
权益状况	规划限制条件	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划
修正因素合计		-	0.90	0.98	0.90
修正价格 (元/平方米/月)		-	22.6	23.5	24.7

武汉项目高标仓的可比实例一、可比实例二、可比实例三与武汉项目用途一致，区域因素类似，故平均分配权重，截至 2024 年 9 月 30 日武汉项目的高标仓首层比准单价租金为 23.6 元/平方米/月。武汉项目电商物流中心 1 号楼的一层及二层为双层坡道库，二层与三层以电梯作为垂直交通方式；电商物流中心 2 号楼为双层坡道库。评估机构以高标仓首层市场租金为基准对上层仓库货物周转方式（坡道/电梯）进行楼层因素修正，修正后高标仓整体平均比准单价租金为 20.6 元/平方米/月。

（2）冷库可比实例

经过戴德梁行的市场调查与研究，最终确定了 3 个类似冷库作为可比实例。可比实例详情概述如下：

图 3-3：武汉项目及冷库可比实例位置



★ 估价对象及可比实例位置

表 3-10：武汉项目冷库可比实例详情

因素		估价对象-冷库部分	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称		顺丰丰泰产业园·武汉	鲜丰武汉冷链物流园	启橙武汉东西湖冷链中心	万纬武汉东西湖冷链物流园
所在区（县）		东西湖区	东西湖区	东西湖区	东西湖区
交易情况		-	正常交易	正常交易	正常交易
交易时间		-	2024年9月	2024年9月	2024年9月
交易价格（元/平方米/月）		-	70.0	60.0	75.0
不动产状况	区域位置	离城区有一定距离，位置一般	离城区有一定距离，位置一般	离城区有一定距离，位置一般	离城区有一定距离，位置一般
	产业聚集度	产业集聚度高	产业集聚度较高	产业集聚度高	产业集聚度高
	交通网络成熟度	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络较成熟
	基础设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
	自然及人文环境	良好	良好	良好	良好

因素		估价对象-冷库部分	可比实例一	可比实例二	可比实例三
实物状况	公共服务设施状况	较完善	较完善	较完善	较完善
	道路通达性	邻主干道, 通达性好	邻主干道, 通达性好	邻次干道, 通达性较好	邻主干道, 通达性好
	租赁面积	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大
	建筑物外观	外观大气, 标示性强	外观大气, 标示性强	外观大气, 标示性强	外观大气, 标示性强
	建筑物结构	钢筋混凝土框架结构	钢筋混凝土框架结构	钢筋混凝土框架结构	钢筋混凝土框架结构
	楼龄及保养	楼龄新, 保养好	楼龄新, 保养好	楼龄新, 保养好	楼龄新, 保养好
	配套设施设备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备
	装饰装修	标准交付	内部普通装修	内部普通装修	内部普通装修
	空间布局	空间布局合理	空间布局合理	空间布局合理	空间布局合理
	楼层	1层	1层	1层	1层
	建筑功能	冷库	冷库	冷库	冷库
	单层净高	7-9米	7-9米	7-9米	9米
	地面承载力	正常承载力	正常承载力	正常承载力	正常承载力
	物业管理	物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善
权益状况	规划限制条件	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划
修正因素合计		-	1.05	1.05	0.98
修正价格 (元/平方米/月)		-	73.5	63.0	73.5

武汉项目冷库的可比实例一、可比实例二、可比实例三与武汉项目用途一致，区域因素类似，故平均分配权重，截至 2024 年 9 月 30 日武汉项目的冷库比准单价租金为 70.0 元/平方米/月。此外，由于武汉项目阴凉库部分租金定价不包含能源费且与冷库硬件设施不同，综合修正后得到阴凉库部分的比准单价租金为 35.0 元/平方米/月。

3、区域内竞品项目租金

截至 2024 年 9 月 30 日，武汉项目所在子市场区域内部分仓

储物流项目租金水平如下：

表 3-11：武汉项目周边竞品项目

项目名称	位置	仓库类型	租金价格 (元/平方米/月)
京东亚洲一号武汉东西湖物流园	高桥三路	高标仓	28.4
东吴大道某物流园	东吴大道	高标仓	21.3
走马岭某物流园	兴工九路	高标仓	25.1
革新大道某物流园	革新大道	高标仓	24.0
荷香路物流园	荷香路	高标仓	27.4
鲜丰武汉冷链物流园	兴工三路	冷库	70.0
启橙武汉东西湖冷链中心	食品一路	冷库	60.0
万纬武汉东西湖冷链物流园	高桥二路	冷库	75.0

4、租金价格水平对比情况

截至 2024 年 9 月 30 日，武汉项目平均签约租金、区域竞品租金与采用的市场租金情况如下表：

表 3-12：武汉项目租金对比情况

建筑业态	签约租金 (元/平方米/月)	评估采用市场租金 (元/平方米/月)	区域内竞品项目租金范围 (元/平方米/月)
高标仓	26.6	20.6	高标仓市场租金范围为 21.3-28.4 冷库市场租金范围为 60.0-75.0
分拨中心	35.2	27.6	
立体库	36.8	30.7	
冷库	94.3	70.0	
阴凉库	47.1	35.0	
配套楼-办公配套	24.7	23.6	
配套楼-生活配套	21.4	20.1	
宿舍	1,111.5 元/间/月	1,110.2 元/间/月	

综上，根据可比实例具体情况、同区域可比竞品租金价格水平分析，武汉项目高标仓整体采用的平均市场租金为 20.6 元/平方米/月。分拨中心、立体库、配套楼等硬件设施及使用功能不

同，租金定价有所差异，故对以下因素进行修正，主要包含：1) 楼层，根据上层仓库货物周转方式（坡道/电梯）进行相应修正；2) 净高，根据仓库各层净高进行相应修正；3) 卸货平台，根据仓库各部分卸货平台边数进行相应修正；4) 建筑功能，根据不同业态建筑使用功能差异进行相应修正。综合修正系数为58%-130%，修正后分拨中心、立体库、配套楼采用的市场租金如上表所示。截至2024年9月30日，宿舍签约平均租金为1,111.5元/间/月，若考虑已签约未起租的宿舍租赁合同，平均租金为1,110.2元/间/月，符合周边同类型宿舍租金水平，故评估机构对宿舍的市场租金采用1,110.2元/间/月。经过合理修正后，评估机构选取的市场租金水平均不高于当前实际签约水平，且采用的市场租金在区域竞品租金范围内，处于中间水平，可实现性高，具备合理性。

（三）合肥项目

合肥市地处“一带一路”和长江经济带战略节点地区，是沿海的腹地、内地的前沿，是国务院批复的中国长三角城市群副中心城市、国家重要的现代制造业基地和综合交通枢纽。截至2024年上半年末，合肥市现有高标仓存量约317.9万平方米，近三年合肥仓储市场平均租金基本维持稳定。预计未来三年合肥高标仓市场将有2个完工项目入市，供应量共计约为19.0万平方米，市场新增供应已放缓，预计未来市场出租率及增长率假设具备一定合理性。

1、可比实例选取依据

(1) 业务模式

合肥项目为分拨中心与产业办公相结合的综合物流产业园区。分拨中心可匹配租户安装分拨流水线系统和快速转运的使用需求，在卸货平台、登车桥、举升门、上下交通电梯等硬件设备的建造标准较高，其业务模式属于仓储物流类，而建设标准高于普通高标仓；产业办公部分包含两栋多层产业办公配套楼，配备了生活配套及车位，临路条件好，成新度较高，以出租的运营模式提供不同面积区段的办公空间。评估机构根据上述项目特性及经营模式，选取了承重、层高、卸货平台、配套设施、消防系统及附属设备设施相似的项目，具有较强可比性。

(2) 区位分布

合肥作为长三角城市群的副中心城市，同时又是华东区域与华中区域的交汇点，交通枢纽地位显著，合肥市仓储物流主要分布于长丰县、肥西县、肥东县和蜀山区。本项目位于合肥市蜀山区，临近高速公路，交通便利，故本次案例选取与本项目相似靠近交通枢纽且临近高速公路的仓储物流项目，交通便利可达性强，区位条件相近，具备可比性；在产业办公方面，合肥市产业基础好，高新技术企业云集。合肥项目坐落于合肥蜀山经济技术开发区，周边有众多具有产业办公租赁需求的企业，区位优势显著，故本次可比案例在周边区域内选取，产业聚集度、区位条件接近，具备可比性。

（3）客户定位

合肥市仓储物流租户类型主要为快递快运及第三方物流，合肥项目也以此类企业为主。分拨中心可比项目与合肥项目类似，租户以快递快运及第三方物流为主；同时，合肥项目周边以高新技术研发、电子商务类的产业园区为主，区域内聚集了众多新兴研发机构、人工智能、新能源领域企业以及电子商务类上下游企业，产业聚集度较高，可比实例租户以电子商务、智能科技类企业为主。合肥项目产业办公主要租户包括电子商务、企业服务类企业以及快递快运行业上下游企业，可比项目与合肥项目的客户定位具有可比性。

综上，从业务模式、区位分布及客户定位等方面综合分析，本次选取的可比实例具备可比性。

2、选取可比实例详情

（1）分拨中心可比实例

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

图 3-4：合肥项目及分拨中心可比实例位置



表 3-13：合肥项目 4 号楼分拨中心可比实例详情

因素		估价对象-4 号楼分拨中心	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称		顺丰丰泰产业园·合肥	铁笛路某物流园	肥西某物流园	肥东某物流园
坐落		振兴路 666 号	铁笛路	汤口路	东华大道
所在区（县）		蜀山区	蜀山区	肥西县	肥东县
交易情况		-	正常交易	正常交易	正常交易
交易时间		-	2024 年 9 月	2024 年 9 月	2024 年 9 月
交易价格 (元/平方米/月)		-	29.1	26.0	28.2
不动产状况	区域位置	离城区较近，位置较好	离城区较近，位置较好	离城区有一定距离，位置一般	离城区有一定距离，位置一般
	产业集聚度	产业集聚度一般	产业集聚度一般	产业集聚度一般	产业集聚度较高
	交通网络成熟度	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络较成熟
	基础设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
	自然及人文环境	良好	良好	良好	良好

因素		估价对象-4号楼分拨中心	可比实例一	可比实例二	可比实例三
实物状况	公共服务设施状况	较完善	较完善	较完善	较完善
	道路通达性	邻次干道, 通达性较好	邻次干道, 通达性较好	邻次干道, 通达性较好	邻次干道, 通达性较好
	租赁面积	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大
	建筑物外观	外观大气, 标示性强	外观大气, 标示性强	外观大气, 标示性强	外观大气, 标示性强
	建筑物结构	钢筋混凝土框架结构	钢筋混凝土框架结构	钢筋混凝土框架结构	钢筋混凝土框架结构
	楼龄及保养	楼龄新, 保养好	楼龄较新, 保养较好	楼龄新, 保养好	楼龄新, 保养好
	配套设施设备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备
	装饰装修	内部普通装修	内部普通装修	内部普通装修	内部普通装修
	空间布局	空间布局合理	空间布局合理	空间布局合理	空间布局合理
	楼层	1层	1层	1层	1层
	建筑功能	分拨中心	高标准物流仓库	高标准物流仓库	高标准物流仓库
	单层净高	7-9米	9米	9米	9米
	地面承载力	正常承载力	正常承载力	正常承载力	正常承载力
	卸货平台	四边	双边	双边	四边
	物业管理	物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善
权益状况	规划限制条件	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划
修正因素合计		-	1.22	1.20	1.08
修正价格 (元/平方米/月)		-	35.6	31.2	30.3

合肥项目的可比实例一、可比实例二、可比实例三与合肥项目用途一致，区域因素类似，故平均分配权重。此外，2号楼分拨中心在卸货平台方面优于4号楼分拨中心，而在层高、承载方面的建设标准略低于4号楼分拨中心，综合修正后得到2号楼分拨中心与4号楼分拨中心的比准单价租金相同。综合上述修正过程，截至2024年9月30日合肥项目分拨中心的比准单价租金为

32.4 元/平方米/月。

(2) 产业办公可比实例

经过戴德梁行的市场调查与研究，最终确定了 3 个类似产业办公作为可比实例。可比实例详情概述如下：

图 3-5：合肥项目及产业办公可比实例位置



★ 估价对象及可比实例位置

表 3-14：合肥项目产业办公可比实例详情

因素	估价对象-产业办公部分	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	顺丰丰泰产业园·合肥	中国（合肥）工业设计城	安徽智能软件园二期	安徽跨境电商总部基地
坐落	振兴路 666 号	振兴路与湖光路交叉口	玉蕾路与白莲岩路	花峰路与仙霞路
所在区（县）	蜀山区	蜀山区	蜀山区	蜀山区
交易情况	-	正常	正常	正常
交易时间	-	2024 年 9 月	2024 年 9 月	2024 年 9 月

因素		估价对象-产业办公部分	可比实例一	可比实例二	可比实例三	
交易价格 (元/平方米/月)		-	28.9	30.6	29.7	
不动产状况	区位状况	区域位置	离城区较近,位置较好	离城区较近,位置较好	离城区较近,位置较好	离城区较近,位置较好
		办公聚集度	办公聚集度较高	办公聚集度较高	办公聚集度较高	办公聚集度较高
		交通网络成熟度	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络较成熟
		基础设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	较完善	较完善	较完善	较完善
	实物状况	租赁面积	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大
		建筑物外观	外观大气,标示性强	外观大气,标示性强	外观大气,标示性强	外观大气,标示性强
		楼龄及保养	楼龄较新,保养较好	楼龄较新,保养较好	楼龄新,保养好	楼龄较新,保养较好
		配套设施设备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备
		装饰装修	内部普通装修	内部普通装修	内部毛坯	内部精装修
		楼层	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大
		建筑功能	办公	办公	办公	办公
		层高	3-4米	3-4米	3-4米	3-4米
物业管理		物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善	
权益状况	规划限制条件	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划	
修正因素合计		-	1.00	1.03	0.95	
修正价格 (元/平方米/月)		-	28.9	31.5	28.2	

合肥项目产业办公的可比实例一、可比实例二、可比实例三与合肥项目用途一致,区域因素类似,故平均分配权重,截至2024年9月30日合肥项目1号楼产业办公的比准单价租金为29.5元/平方米/月。合肥项目1号及3号产业办公楼在装修条件

及租赁模式上存在差异，租金定价有所差异，对其修正后，整体平均租金 28.3 元/平方米/月。

(3) 生活配套可比实例

经过戴德梁行的市场调查与研究，最终确定了 3 个类似生活配套项目作为可比实例。可比实例详情概述如下：

图 3-6：合肥项目及生活配套可比实例位置



表 3-15：合肥项目生活配套可比实例详情

因素	估价对象-生活配套部分	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	顺丰丰泰产业园·合肥	加侨悦山国际	金大地山语四季	悠然居
坐落	振兴路 666 号	振兴路与田埠西路交汇处	皖山路	雪霁北路与振兴路交叉口
所在区（县）	蜀山区	蜀山区	蜀山区	蜀山区
交易情况	-	正常	正常	正常
交易时间	-	2024 年 9 月	2024 年 9 月	2024 年 9 月
交易价格（元/平方米/月）	-	92.0	92.0	107.3

因素		估价对象-生活 配套部分	可比实例一	可比实例二	可比实例三	
不动 产 状 况	区 位 状 况	区域位置	离城区较近, 位置较好	离城区较近, 位置较好	离城区较近, 位置较好	离城区较近, 位置较好
		商业集聚度	商业集聚度一般	商业集聚度一般	商业集聚度一般	商业集聚度一般
		交通网络成熟度	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络较成熟	交通网络较成熟
		基础设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	较完善	较完善	较完善	较完善
		临路状况	一面临街	一面临街	临内街	一面临街
	实 物 状 况	租赁面积	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大	对租金价格影响不大
		建筑物外观	外观大气, 标示性强	外观大气, 标示性强	外观大气, 标示性强	外观大气, 标示性强
		楼龄及保养	楼龄较新, 保养较好	楼龄较新, 保养一般	楼龄较新, 保养较好	楼龄较新, 保养一般
		配套设施设备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备	配套设施完备
		装饰装修	内部普通装修	内部普通装修	内部普通装修	内部普通装修
		楼层	1层	1层	1层	1层
		建筑功能	商业	商业	商业	商业
		层高	3-4米	3-4米	3-4米	3-4米
	物业管理	物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善	物业管理完善	
	权益状况	规划限制条件	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划
	修正因素合计		-	1.02	1.02	1.02
	修正价格 (元/平方米/月)		-	93.8	93.8	109.5

合肥项目生活配套的可比实例一、可比实例二、可比实例三与合肥项目用途一致，区域因素类似，故平均分配权重，则合肥项目生活配套的一层比准单价租金为 99.1 元/平方米/月。根据楼层不同租金定价有所差异，故修正后生活配套整体比准单价租金

为 56.6 元/平方米/月。

3、区域内竞品项目租金

截至 2024 年 9 月 30 日，合肥项目所在子市场区域内部分仓储物流、产业办公、生活配套项目租金水平如下：

表 3-16：合肥项目周边竞品项目

项目名称	位置	资产类型	租金价格 (元/平方米/月)
东华路某物流园	东华路	高标仓	30.0
铁笛路某物流园	铁笛路	高标仓	29.1
肥西某物流园	汤口路	高标仓	26.0
肥东某物流园	东华大道	高标仓	28.2
蓝盾智谷	天狮路	产业办公	32.2
中国（合肥）工业设计城	振兴路	产业办公	28.9
安徽智能软件园二期	玉蕾路	产业办公	30.6
安徽跨境电商总部基地	花峰路	产业办公	29.7
加侨悦山国际	振兴路	生活配套	92.0
金大地山语四季	皖山路	生活配套	92.0
悠然居	雪霁北路	生活配套	107.3

4、租金价格水平对比情况

截至 2024 年 9 月 30 日，合肥项目平均签约租金、区域竞品租金与采用的市场租金情况如下表：

表 3-17：合肥项目租金对比情况

项目名称	签约租金 (元/平方米/月)	评估采用市场租金 (元/平方米/月)	区域内竞品项目租金范围 (元/平方米/月)
分拨中心	34.7	32.4	高标仓租金范围为 26.0-30.0
产业办公	30.2	28.3	产业办公租金范围为 28.9-32.2
生活配套	56.7	56.6	生活配套一层市场租金在 92.0-107.3

综上，根据可比实例具体情况、同区域可比竞品租金价格水

平分析，合肥项目分拨中心、产业办公、生活配套采用的市场租金分别为 32.4 元/平方米/月、28.3 元/平方米/月、56.6 元/平方米/月。评估机构选取的市场租金水平均低于当前实际签约水平，分拨中心因其建设标准高于普通高标仓故比准租金略高于区域内竞品项目；产业办公及生活配套采用的市场租金在区域竞品租金范围内，可实现性高，具备合理性。

综上，管理人认为评估机构对基础设施项目选取的市场租金参数符合项目周边同类资产的市场水平，可实现性强，具备合理性。

(2) 结合当地同类资产供需情况、可比竞品新增供应、基础设施项目历史租金增长率等情况，补充说明估值模型中租金增长率参数设置的依据及合理性，充分揭示风险。

回复：

(一) 预测期内租金增长率的合理性分析

根据截至 2024 年 9 月 30 日在执行的租赁合同分析，深圳项目已签约租户租赁期内的租金增长率为 5%，武汉项目和合肥项目已签约租户租赁期内的租金增长率为 4%。评估机构基于谨慎性原则，考虑武汉市高标仓存量市场等因素的影响，对武汉项目预测期租金增长率进行了调整；深圳项目 Y2-Y4 下调 0.5%；合肥项目所在仓储物流市场表现稳定，未做调整，详见下表：

表 3-18：已签约租户租金增长率与预测期增长率

项目名称	截至 2024 年 9 月 30 日在执行合同期内的租金增长率	预测期租金年化增长率			
		业态	申报稿 (20240331 基准日)	反馈稿 (20240930 基准日)	调整情况
深圳项目	5.0%	分拨中心、配套楼	Y1:0% Y2-Y4: 5.0% Y5-Y7: 4.5% Y8-Y10: 4.0%	Y1:0% Y2-Y7: 4.5% Y8-Y10: 4.0%	Y2-Y4 下调 0.5%
武汉项目	4.0%	仓储物流(含高标仓、分拨中心、立体库、冷库、阴凉库)	Y1-Y2: 0% Y3-Y10: 4.0%	Y1-Y3: 0% Y4-Y10: 3.5%	Y3 调整为 0% Y4-Y10 增长率从 4.0%下调至 3.5%
		配套业态(含办公配套、生活配套、宿舍)	Y1-Y2: 0% Y3-Y10: 3.0%	Y1-Y3: 0% Y4-Y10: 3.0%	未调整
合肥项目	4.0%	分拨中心	Y1: 0% Y2-Y10: 4.0% Y11-Y12:2.75%	Y1: 0% Y2-Y10: 4.0% Y11-Y12:2.75%	未调整
		产业办公、生活配套	Y1: 0% Y2-Y10: 3.0% Y11-Y12:2.5%	Y1: 0% Y2-Y10: 3.0% Y11-Y12:2.5%	

1、三处基础设施项目均位于全国仓储物流不动产市场中的主要城市群，且所在区域未来供应有限

(1) 深圳项目

深圳市是大湾区城市群核心城市，是华南区域的一线城市，是国家级的物流枢纽，仓储物流需求较强劲。根据戴德梁行市场调研结果，深圳市高标仓市场需求稳定，平均租金稳步增长。截至 2024 年上半年，深圳市高标仓平均租金为 51.0 元/平方米/月，较 2023 年四季度增长约 2.8%。具体到各子市场来看，宝安区得益于区位优势，平均租金领先全市，约为 69.1 元/平方米/月。深圳全市平均空置率仅有 2.3%，租赁需求旺盛，且未来短期内新

增供应较为有限，预计供不应求态势将持续。

除顺丰深圳项目之外，深圳宝安国际机场空侧项目主要有UPS 亚太转运中心、DHL 一号货站、国内货站及国际货站等，周边对外出租的竞品项目大多采用提高起始租金的价格策略。其中，国内货站及国际货站主要为单层仓库，起始租金价格为100-120 元/平方米/月，增长率约为3%-4%；深圳机场货运村项目为楼库，不与停机坪直接联通，层高为7 米以下，其首层楼库租金价格为90-100 元/平方米/月，增长率约为3%-4%。深圳项目建筑标准优于周边竞品项目，且评估机构于基准日采用的市场租金仅为85.67 元/平方米/月，租金价格具有较大增长空间。经模拟测算，以评估机构假设的市场租金及增长率参数计算的预测期末（2033 年）市场租金仍低于周边竞品项目以年化3%递增后的租金水平。

从仓储物流市场供应量来看，深圳市仓储用地总体规模较小，远低于北京、上海、广州等城市，且未来供应有限，高标仓市场呈现明显供不应求态势，空置率长年维持低位，租金水平保持稳定增长。顺丰华南转运中心位于深圳市宝安区，与深圳宝安国际机场停机坪直接相连，区位优势明显，对于有高周转、航空货运需求的物流企业有较强的吸引力。机场周边区域内供应项目有限，未来三年预计仅有2 个新增项目入市，约38.0 万平方米，将交付给顺丰及UPS 使用，由两家公司自用为主。两个项目的入市仅能缓解区域内供应紧缺的情况，但仍将维持供不应求的趋

势，租金预计将继续保持增长。

深圳宝安国际机场定位为空港型国家物流枢纽，是集航空、海运、高速、高铁、城轨、地铁“六位一体”高效便捷综合交通枢纽。在货运方面，深圳宝安国际机场的国际货运航线通达全球五大洲、25个国家和地区。截至2024年7月中旬，深圳机场的货邮吞吐量已经突破了90万吨，同比增长超过16%，货邮吞吐量增长明显，带动了区域内对仓储物流、航空运输等业务需求，预计仓储物流租金水平可继续保持4%-5%增长。

深圳项目的配套楼与分拨中心在使用功能上具有较强协同性，其租金增长率与分拨中心设置为相同水平具有合理性：1) 建筑形态定位为配套：深圳项目的配套楼为一栋10层高的配套办公楼，建筑基底面积占深圳项目宗地面积约3%，主要用于满足快递快运、航空运输行业租户的日常办公、倒班休息等需求；2) 分拨中心与配套楼需作为整体使用：深圳项目作为与宝安国际机场直接联通的项目，其安保工作受到深圳机场的严格管理，人员不能随意进出。配套楼非具有独立运营条件的一般产业办公项目，租户在承租时将其与分拨中心视为同一个项目的建筑组成部分，在使用时共同为分拨中转、航空运输业务所服务。配套楼两名租户分别为深圳顺路物流有限公司与顺丰航空有限公司，是顺丰集团体系内业务紧密相连的公司组织，共同利用深圳项目的场地开展航空货物的分拣及运输业务。其中深圳顺路物流有限公司为分拨中心的主要使用方，该租户租赁配套楼主要用于分拨中

心工作人员的日常办公、倒班休息等用途。顺丰航空有限公司租赁配套楼主要用于设立华南航空调度中心,对飞机的起降、线路、响应等进行指挥和调度,同时使用辅楼作为航材仓库,存储保障飞机日常检修所储存的物资;3)经核查深圳项目自2017年以来的租赁合同,配套楼租金增长率与分拨中心保持一致。

结合区域市场供需情况,评估机构设定深圳项目2025-2030年为4.5%、2031-2033年为4%具有合理性。

(2) 武汉项目

武汉市位于我国华中区域,是中国内陆最大的水陆空交通枢纽、长江中游航运中心、国家物流枢纽承载城市。武汉项目位于武汉市东西湖区,根据戴德梁行市场调研结果,区域内可比项目签约租金增长率大部分在3%-4%之间。

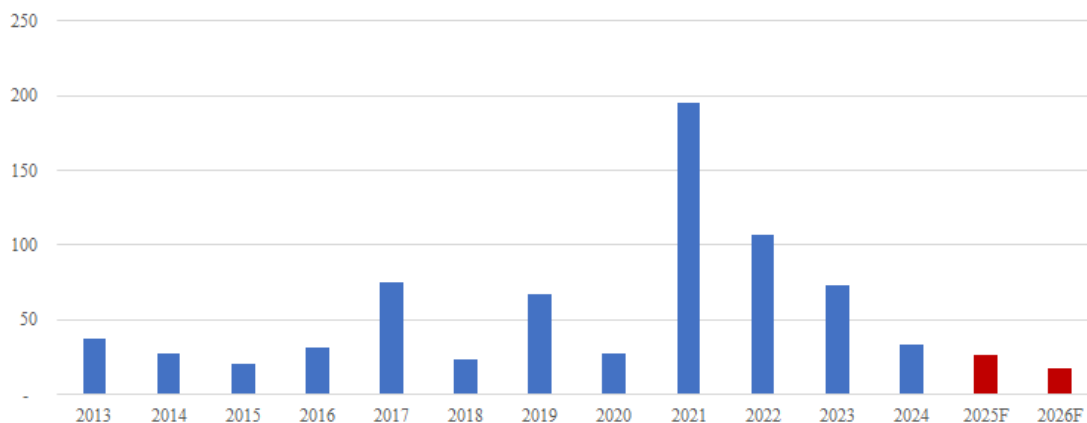
表 3-19: 武汉市东西湖区可比竞品签约增长率

区域	项目	增长率
东西湖区	高桥三路某物流园	4%
东西湖区	食品一路某物流园	4%
东西湖区	东吴大道某物流园	4%

武汉市高标仓市场已发展进入较成熟阶段,截至2024年上半年末总存量达713.9万平方米,东西湖区存量达到183.8万平方米。

图 3-7：武汉仓储物流市场历史及未来入市面积

单位：万平方米



数据来源：戴德梁行

从供应端来看，武汉市仓储物流市场自 2021 年起迎来集中的市场供应，从 2013-2020 年间的年均 39.0 万平方米供应量增长至 2021 年的 192 万平方米，一年的供应量即为过往 8 年总供应量的 62%，而 2022 年武汉高标仓市场又新增入市了 107 万平方米，使得武汉高标仓市场在经历 2021-2022 年两年的集中供应之后，市场存量几乎翻倍，由 2020 年末的 315 万平方米增至 2022 年末的 615 万平方米。短期的集中供应为武汉高标仓市场带来了较大的去化压力，新入市的项目在较多竞品同期入市的竞争环境下普遍选择以价换量的方式来吸引客户，因此新入市项目的租金价格通常会低于成熟项目，并给予租户一定优惠，故武汉高标仓市场平均租金水平自 2021 年下半年起有明显下行趋势。

表 3-20：武汉市未来新增供应项目（非保税）

项目名称	开发商	子市场	规划建筑面积 (平方米)	预计交付年份
东百东西湖物流园	东百	东西湖区	80,000	2025 年
丰树东西湖物流园	丰树	东西湖区	180,000	2025 年
黄陂临空电商（物流）智慧产业园	第一产业	黄陂区	110,000	2026 年
深国际华中智慧物流园	深国际	黄陂区	68,000	2026 年

数据来源：戴德梁行

在经历 2021-2022 年的供应高峰期后,2023 年起武汉市仓储物流市场供应已逐步回落,2023-2024 年分别新增供应为 74 万平方米和 33 万平方米,而 2025-2026 年预计仅有 4 个非保税项目入市,共 43.8 万平方米,分布于东西湖区与黄陂区,年均入市面积仅 22 万平方米,供应端的压力预计将得到进一步的缓解。

表 3-21：武汉仓储市场净吸纳量

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-6 月
新增存量（万平方米）	192	107	74	33
累计存量（万平方米）	508	615	688	714
空置率	19%	22%	25%	24%
净吸纳（万平方米）	154	65	40	25

数据来源：戴德梁行

从需求端来看,武汉市是我国中部的中心城市、“一带一路”重要节点城市,截至 2023 年末武汉市常住人口 1,377.4 万人,GDP 超过 2 万亿,全国人口排名第七,GDP 排名第九,是我国超大型城市之一,具有经济发达、人口众多、高度城市化及产业多样化的特点。因此,武汉市城市经济发展与居民日常消费对仓

储物流形成大量的基础需求。同时，从城市区位来看，武汉市是华中区重要中心城市，是中国内陆最大的水陆空交通枢纽、长江中游航运中心，其高铁网辐射大半个中国，有“九省通衢”之称，独特的区位和交通优势为武汉仓储物流业发展提供了优越条件，在仓储物流基础设施所服务的物流交通网络中，武汉具有不可替代的枢纽地位。因此，武汉市仓储物流市场需求强劲，吸纳能力较强，在 2021 年以来大量新增供应入市的情况下空置率始终维持在 20%~25%亦体现出武汉市场的需求在过往年间对大量新增供应的吸纳和去化。随着经济逐渐回暖，电商、第三方物流及制造业需求预计可稳定增长，带动空置面积逐步去化，租金水平也将逐步稳定。

武汉项目仓储物流部分包含普通高标仓、分拨中心、冷库、阴凉库及立体库部分。虽细分用途有所不同，但建筑物均达到高标仓标准，且在施工时为满足细分使用需求进行了更高规格的建设或加装设备。其中分拨中心的卸货平台、登车桥、举升门、上下交通电梯等硬件设施的建造标准较高；冷库与阴凉库在普通高标仓基础上进行改造并加装制冷设备；立体库对比普通高标仓具有更高的层高，在加装立体货架与堆垛机等设备后进行密集存储及机械作业。此外，经核查，武汉项目普通高标仓、分拨中心、冷库、阴凉库及立体库租赁合同签约期内的年增长率均为 4%²²。综上，武汉项目仓储物流部分不同细分业态设置相同增长率具有

²² 立体库签约租金自 2023 年 6 月 1 日参照市场化水平对原有租金单价进行了调整，但租约期内租金增长率保持 4%。相关说明详见本回复材料“第二章 二、关于项目运营”之第 6 问的回答。

合理性。

综合上述供应及需求的分析，武汉市仓储物流市场已度过了下行期间，预计市场在 2025 年及以后预计将逐步稳定并缓慢复苏。评估机构审慎考虑设定了武汉项目于基准日的市场比准租金及增长率参数，考虑到武汉市仓储物流市场恢复仍需一定时间，故在基准日市场比准租金基础上假设 2025 年和 2026 年增长率为 0%，2027 年-2033 年高标仓、分拨中心、立体库、冷库及阴凉库为 3.5%；同时，配套用途部分租户主要为仓储部分租户及其上下游企业，考虑到市场恢复期间可能给予租户一定的优惠，办公配套、生活配套、宿舍进一步审慎考虑增长率，假设 2025 年和 2026 年增长率为 0%，2027 年-2033 年增长率为 3.0%。

（3）合肥项目

合肥项目是由两幢分拨中心与两幢产业办公楼组成的综合物流产业园区。其中分拨中心与产业办公均具备独立运营的能力。分拨中心部分建设标准较高，业务模式属于仓储物流类；产业办公部分为多层产业办公配套楼，配备了生活配套及车位，临路条件好，成新度较高，以出租的运营模式提供不同面积区段的办公空间。故评估机构对仓储物流部分与产业办公部分分别设定增长率参数。

① 仓储物流部分

合肥市地处“一带一路”和长江经济带战略节点地区，是国务院批复的中国长三角城市群副中心城市、国家重要的现代制造

业基地和综合交通枢纽。合肥市高标仓市场租金近三年基本维持稳定，2024年上半年平均租金约为25.1元/平方米/月，多数项目签约租金年增长率约为3%-4%。合肥各子市场租金水平差异较小，基本可达24-27元/平方米/月。蜀山区为合肥市较为成熟的仓储物流区域，截至2024年上半年末平均空置率低于3%，为区域内租金持续增长提供支撑。

表 3-22：合肥市未来新增供应仓储项目

项目名称	开发商	子市场	规划建筑面积 (平方米)	预计交付年份
安徽省生鲜冷链综合供应链服务中心	宝湾	肥东县	70,000	2024年下半年
深国际合肥（肥西）综合物流港（二期）	深国际	肥西县	120,000	2025年

数据来源：戴德梁行

从供应量来看，根据戴德梁行市场调研结果，2023年至2024年上半年，合肥市高标仓新增供应释放速度已呈现放缓趋势，截至2024年上半年末合肥市高标仓存量约317.9万平方米。预计未来三年合肥高标仓市场仅有2个项目完工入市，供应量共计约为19.0万平方米，入市后预计对区域内现有供需影响较小。合肥市仓储物流市场短期内新增供应量较为有限，空置面积预计可稳步去化，租金增长率将持续保持稳定。

结合区域市场供需情况，评估机构设定合肥项目分拨中心2025-2033年租金增长率为4%。

② 产业办公部分

合肥市产业园核心市场呈“三区三县”品字形格局为主，合

肥十四五规划中提出“做强以高新区、经开区为引擎，以新桥科创示范区、大科学装置集中区、西部运河新城、肥西产城融合示范区、合庐产业新城等为支点的西部增长翼”的发展格局。合肥项目所在的合肥蜀山经济技术开发区为合肥市三大国家级开发区之一，区域内入市一年以上的成熟产业园出租率在 85%-95%，聚集了一大批高新技术企业，包括新兴研发机构、人工智能、新能源领域企业等，产业基础良好，产业聚集度高。经市场调研，合肥项目周边类似产业办公项目签约商务条款中一般约定年度增长率为 4%-5%。

表 3-23：合肥市产业办公可比竞品签约增长率

区域	项目	增长率
蜀山区	中国（合肥）工业设计城	4-5%
蜀山区	安徽智能软件园二期	4-5%
蜀山区	安徽跨境电商总部基地	4-5%
蜀山区	蓝盾智谷	4-5%

结合合肥项目周边产业办公市场情况及租约签署情况，评估机构设定产业办公及配套部分 2025-2033 租金增长率为 3%。

2、分拨中心历史合同签约增长率情况

基础设施项目的建筑业态以分拨中心为主，三处资产中分拨中心的可租赁面积占总可租赁面积超 50%。分拨中心承担着顺丰在区域内枢纽中转场的功能，是支撑顺丰快递业务的重要资产。近三年及一期，分拨中心历史租赁合同签约增长率情况如下表所示：

表 3-24：分拨中心历史签约增长率情况

项目名称	租赁单元	签约面积	合同期间	租期（年）	租期内年化递增
深圳项目	分拨中心	43,244.00	2019/1/1-2022/12/31	4.0	5.0%
	分拨中心	43,244.00	2023/1/1-2027/12/31	5.0	5.0%
武汉项目	分拨中心	101,116.94	2021/11/1-2026/10/31	5.0	4.0%
合肥项目	分拨中心一期	70,932.78	2020/3/1-2022/12/31	2.8	5.0%
	分拨中心一期	70,932.78	2023/1/1-2027/12/31	5.0	4.0%
	分拨中心二期	40,512.00	2022/4/1-2027/3/31	5.0	4.0%

根据对历史租赁合同的统计，近三年及一期深圳项目分拨中心签约增长率一直保持在 5%，武汉项目分拨中心签约增长率为 4%，合肥项目分拨中心签约增长率在 4%-5% 之间，历史签约增长率均高于或等于评估机构设定的分拨中心租金年化增长率，增长率参数取值谨慎。

3、预测期实际租金增长率低于评估设定增长率的说明

戴德梁行结合周边可比实例及区域仓储物流市场情况审慎确定了三处基础设施项目的市场租金及增长率参数，所采用的市场租金均低于基准日签约租金水平且设置的增长率参数低于在执行合同租赁期内的增长率。于合同到期后，评估机构按照届时市场租金水平预测收入，而非在已到期合同单价的基础上持续增长。因此，三处基础设施项目在执行合同到期后均假设为降价续约或换租，实际租金增长率低于评估设定增长率水平。

根据计算，深圳项目近三年及一期平均租金单价年复合增长率为 3.6%，2028 年（预测期第 5 年）的年平均租金水平²³为 94.9

²³ 预测期的年平均租金计算方式为各预测期年租金收入（含管理费）除以年均实际出租面积。

元/平方米/月，较 2024 年 1-9 月平均租金 86.2 元/平方米/月的年均复合增长率为 2.3%；武汉项目近三年及一期平均租金单价年复合增长率为 7.3%²⁴，而 2028 年的年平均租金水平为 32.2 元/平方米/月，较 2024 年 1-9 月平均租金 36.2 元/平方米/月的年均复合增长率为-2.7%；合肥项目近三年及一期签约平均租金单价年复合增长率为 1.1%，而预测期 2028 年的年平均租金水平为 35.3 元/平方米/月，较 2024 年 1-9 月平均租金 33.8 元/平方米/月的年均复合增长率 1.0%。上述复合增长率不高于历史三年一期租金增长率水平，未来收入的可实现性高。

综上所述，管理人认为三处基础设施项目预测期内的租金增长率假设具备合理性。

²⁴ 统计口径不含宿舍部分。

表 3-25：基础设施项目预测期与历史三年一期的增长率水平比较

项目名称	单价及增长率	历史三年及一期				预测期					长期增长率
		2021年	2022年	2023年	2024年1-9月	2024年10-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2034年或2036年以后
深圳项目	租金单价 (元/平方米/月)	78.16	82.07	82.39	86.17	86.17	83.55	86.98	91.29	94.88	-
	年增长率	5.0%	5.0%	0.4%	4.6%	0.0%	-3.0% ²⁵	4.1%	5.0%	3.9%	-
	复合增长率	3.6% ²⁶				预测期 1-5 年：2.3% ²⁷ ；预测期 1-10：年 3.3% ²⁸					2.75%
武汉项目	租金单价 ²⁹ (元/平方米/月)	29.85	30.94	34.28	36.22	36.07	36.95	36.45	31.71	31.81	-
	年增长率	-	3.7%	10.8% ³⁰	5.7%	-0.4%	2.4%	-1.4%	-13.0%	0.3%	-
	复合增长率	7.3%				预测期 1-5 年：-3.0%；预测期 1-10 年：-0.7%					2.75%
合肥项目	租金单价 (元/平方米/月)	32.84	34.16	32.98	33.83	34.03	34.37	35.22	35.55	35.29	-
	年增长率	3.3%	4.0%	-3.5% ³¹	2.6%	0.6%	1.0%	2.5%	0.9%	-0.7%	-
	复合增长率	1.1%				预测期 1-5 年：1.0%；预测期 1-12 年：2.2% ³²					分拨中心 2.75%；产业办公及生活配套 2.5%

²⁵ 因 2025 年存在免租期，故拉低了深圳项目年平均租金水平，导致 2025 年平均租金较截至 2024 年 1-9 月平均租金出现下降。

²⁶ 历史三年及一期复合增长率=(2024 年 1-9 月平均租金单价/2021 年平均租金单价)^(1/2.75)-1

²⁷ 预测期前 5 年的复合增长率=(2028 年平均租金单价/2024 年 9 月平均租金单价)^(1/4.25)-1

²⁸ 深圳及武汉项目预测期的复合增长率=(2033 年平均租金单价/2024 年 9 月平均租金单价)^(1/9.25)-1

²⁹ 统计口径不含宿舍部分。

³⁰ 武汉项目冷库、阴凉库的租金单价较高，该等业态于 2023 年起租，提高了武汉项目整体平均租金。

³¹ 合肥项目分拨中心快递业务处理量于 2021-2022 年期间受公共卫生事件影响有所波动，故对分拨中心 2023 年提供租金单价下降的优惠条件。具体而言，于 2023 年 1 月起，2 号楼分拨中心租金单价由 39.23 元/平方米/月调整为 4 号楼分拨中心起租租金单价相同即 36.00 元/平方米/月，下调幅度 8.2%。

³² 合肥项目预测期的复合增长率=(2035 年平均租金单价/2024 年 9 月平均租金单价)^(1/11.25)-1

（二）长期增长率的合理性

1、深圳项目

深圳项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.75%乃评估机构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。

从城市角度分析，深圳市是国家批复确定的经济特区、全国性经济中心城市、粤港澳大湾区核心引擎城市之一，在中国经济中占据举足轻重的地位。2021年，深圳市成为广东省首个GDP破3万亿的城市；2024年上半年，深圳市全市生产总值为17,302.2亿元，同比增长5.9%。同时，2023年深圳市社会消费品零售总额达10,486亿元，比上年增长8.0%，自2001年起历史年均复合增速达13.8%。在居民消费价格指数（CPI）层面，自2001年起深圳市居民消费者价格年均增幅约为2.1%，整体维持在合理健康的上涨水平。

展望未来，深圳市将以宝安国际机场为核心，打造高品质创新型空港物流枢纽，并持续完善航空货运骨干航线网络，拓展全货机航线、提高腹仓带货能力，形成以宝安国际机场为枢纽的通达国内、链接全球的货运通道网络。深圳宝安国际机场的国际货运航线通达全球五大洲、25个国家和地区，基本实现了国内货物1天内送达，国际货物2天内送达亚洲主要城市，3天内送达全球其他主要城市的目标。同时，深圳宝安国际机场的货邮吞吐量增长迅速，截至2024年7月中旬，深圳机场的货邮吞吐量已

经突破了 90 万吨，同比增长超过 16%。其中，国际及地区货量达到 46.9 万吨，同比增长超过 21%；国内货量 46.4 万吨，同比增长超过 11%，继续稳居全国首位。未来，随着区域航空物流枢纽属性的进一步完善提升，其辐射范围进一步扩展，区域内仓储物流项目出租率有望持续保持高水平、租金保持稳步增长。

表 3-26：深圳市宏观经济指标增速

指标（2001-2023 年年化增长率）	数值
GDP 增速	14.0%
规模以上工业增加值增速	9.4%
货运量增速	10.2%
进出口总额增速	9.9%
居民消费价格指数	2.1%

数据来源：地方统计局网站

综合来看，深圳市宏观经济发展良好，居民生活水平逐年提高，城市消费的活跃亦促进了对物流需求的逐年增长；未来发展态势积极乐观，稳定的 CPI 水平也为未来增长提供坚实支撑。结合《深圳市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》以及《深圳市交通运输专项资金现代物流业领域资助资金实施细则》等相关支持性政策，深圳市将加快推进空港型、商贸服务型、港口型国家物流枢纽建设，发展物流新经济。

如前文所述，深圳项目的配套楼与分拨中心在使用功能上具有较强协同性，租户将分拨中心及配套楼作为整体使用，故评估机构对两类业态的长期增长率设置相同值。

综上，管理人认为评估机构对深圳项目的长期增长率选取 2.75% 具有合理性。

2、武汉项目

武汉项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.75%乃评估机构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。

从城市角度分析，武汉市是国务院批复确定的中国中部地区的中心城市，全国重要的工业基地，也是我国中部地区重要的综合交通枢纽。根据初步核算，2024 年上半年，全市地区生产总值为 9,975.2 亿元，按不变价格同比增长 5.3%。同时，2023 年武汉市社会消费品零售总额达 7,532 亿元，比上年增长 8.6%，自 2001 年起历史年均复合增速达 11.5%。在居民消费价格指数（CPI）层面，自 2001 年起武汉市居民消费者价格年均增幅约为 2.1%，整体维持在合理健康的上涨水平。

展望未来，根据《东西湖区综合交通运输发展“十四五”规划》，东西湖区将通过加快打造综合立体交通网、巩固提升枢纽地位、推动基础设施提质增效等方式，大力发展多式联运、枢纽经济，争创全国一流的国家级经济技术开发区。届时，区域内综合物流枢纽能级将大幅提升，其辐射范围进一步扩展，区域内仓储物流项目出租率及租金水平有望进一步提升。

表 3-27：武汉市宏观经济指标增速

指标（2001-2023 年年化增长率）	数值
GDP 增速	13.0%
规模以上工业增加值增速	12.5%
货运量增速	9.5%
进出口总额增速	14.6%

居民消费价格指数	2.1%
----------	------

数据来源：地方统计局网站

综合来看，武汉市宏观经济发展良好，居民生活水平逐年提高，城市消费的活跃亦促进了对物流需求的逐年增长。结合《武汉市现代物流业发展“十四五”规划》以及《武汉市关于加快推进现代物流业高质量发展的若干政策措施》等相关支持性政策，武汉市将加快推进现代物流业提质增效和跨越发展，建设港口型、陆港型、空港型、生产服务型、商贸服务型“五型”国家物流枢纽，努力创建国家物流枢纽经济示范区。

武汉项目配套楼、宿舍楼的建筑面积合计 27,945.78 平方米，占比 14.5%，主要用于满足园区内仓储租户办公、住宿、生活的使用需求。由于其使用方主要为仓储部分相关租户或其上下游企业，因此在出租条款设定时一般与仓储部分保持一致或高度相关。故评估机构对办公配套、生活配套及宿舍业态的长期增长率与仓储业态设置相同值。

综上，管理人认为评估机构对武汉项目的长期增长率选取 2.75% 具有合理性。

3、合肥项目

如前文所述，合肥项目是由两幢分拨中心与两幢产业办公楼组成的综合物流产业园区。其中分拨中心与产业办公均具备独立运营的能力，故评估机构对仓储物流部分与产业办公部分分别设定增长率参数，其中合肥项目仓储物流部分预测期后至收益期届满的长期增长率 2.75%，产业用房及生活配套部分预测期后至收

益期届满的长期增长率 2.50%，乃评估机构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。

从城市角度分析，合肥市是安徽省省会，是国务院批复的中国长三角城市群副中心城市、国家重要的现代制造业基地和综合交通枢纽。2024 年上半年，合肥全市生产总值 6,135.4 亿元，按不变价格计算同比增长 5.5%。同时，2023 年合肥市社会消费品零售总额达 5,271 亿元，比上年增长 5%，自 2001 年起历史年均复合增速达 17.1%。在居民消费价格指数（CPI）层面，自 2001 年起合肥市居民消费者价格年均增幅约为 1.9%，整体维持在合理健康的上涨水平。

展望未来，合肥蜀山物流园区将成为合肥市重点建设的“八大”物流园区之一，蜀山区自身亦将发展壮大电子商务产业，建设现代综合运输网络，发展智慧物流，赋能蜀山经济开发区。随着区域航空物流枢纽属性的进一步完善提升，其辐射范围扩展，区域内仓储物流项目出租率有望持续保持高水平，租金保持稳步增长，同时产业用房及配套用房需求也将进一步提升。

表 3-28：合肥市宏观经济指标增速

指标（2001-2023 年年化增长率）	数值
GDP 增速	17.5%
规模以上工业增加值增速	16.2%
货运量增速	13.5%
进出口总额增速	15.7%
居民消费价格指数	1.9%

数据来源：地方统计局网站

综合来看，合肥市宏观经济发展良好，居民生活水平逐年提高，城市消费的活跃亦促进了对物流需求的逐年增长，城市科技及产业发展同时促进了对产业办公的进一步需求。城市 GDP 与社会消费品零售总额除特殊年份外，年增速均高于本次估值测算分拨中心部分的长期增长率 2.75%与产业用房及配套部分的长期增长率 2.50%，未来发展态势积极乐观，稳定的 CPI 水平也为未来增长提供坚实支撑。展望未来，结合《合肥市“十四五”现代物流业发展规划》等相关支持性政策，合肥市将以陆港型、生产服务型、商贸服务型国家物流枢纽以及合肥国际航空货运集散中心布局建设为引领，推动合肥物流发展形成“三核一极主枢纽、六廊六带主通道、八园多节点全覆盖”总体布局；同时，结合合肥市“中心引领，两翼齐飞”的总体格局，以高新区、经开区为引擎促进东西部多个示范区域的产业发展，合肥市预期仓储物流与产业办公长期发展积极稳定。依据产业办公发展的实际情况，产业办公是产业集聚发展的载体，是推动工业化、城镇化发展和对外开放的重要平台，其主要用途是推动产业发展，不是单一的市场化租赁行为，所以促进产业的快速发展是其最主要的目标，长期增长率相对稳定。结合行业情况及发展规律，分拨中心建设标准较高，对于三方物流中分拣周转环节具备一定的必要性；而产业办公在一般商务办公的基础上，为城市产业导向提供空间载体，未来发展周边竞争性产品较多，且产业办公对比一般商务办公，是城市及区域推动定向产业发展的重要平台，在市场化基础

上也要考虑到一定的产业扶持效应，因此在长期增长率设定上，产业办公部分采用更为审慎的参数。

综上，管理人认为评估机构对合肥项目仓储物流部分的长期增长率选取 2.75%、产业用房及生活配套部分的长期增长率选取 2.50%具有合理性。

4、已发行基础设施 REITs 项目长期增长率

管理人根据已发行上市仓储物流及产业园 REITs 底层基础设施项目所在城市的级别选择了可比案例。经比较，基金管理人认为基础设施项目的长期增长率已考虑行业政策、基础设施项目所在区域市场供求关系等因素，具有合理性。

表 3-29：可比基础设施 REITs 项目长期增长率参数

项目	城市级别	资产类型	前 10 年内租金增长率	长期增长率 (第 11 年及往后年度)	
本项目	深圳项目	一线城市	仓储物流	4.0%~4.5%	2.75%
	武汉项目	二线城市	仓储物流	0.0%~3.5%	2.75%
	合肥项目	二线城市	仓储物流	4.0%	2.75%
			产业办公	3.0%	2.50%
嘉实京东仓储基础设施 REIT	武汉项目	二线城市	仓储物流	3.0%	3.00%
	重庆项目	二线城市	仓储物流	2.0%~3.0%	3.00%
中金普洛斯 REIT (扩募)	重庆项目	二线城市	仓储物流	0.0%~4.0%	3.00%
	青岛项目	二线城市	仓储物流	3.0%	3.00%
红土创新盐田港 REIT (扩募)	深圳项目	一线城市	仓储物流	5.0%	2.50%
华泰宝湾物流 REIT	天津项目	二线城市	仓储物流	0.0%~3.5%	2.75%
	南京项目	二线城市	仓储物流	0.0%~4.0%	2.75%
华夏深国际 REIT	杭州项目	二线城市	仓储物流	0.0%~4.0%	2.75%

项目		城市级别	资产类型	前 10 年内租金增长率	长期增长率 (第 11 年及往后年度)
华夏合肥高新 REIT	高新睿成	二线城市	产业办公	年化 3.5%	2034-2048 年: 2.5% 2049 至收益期结束: 2.00%
	高新君道				
中金湖北科投光谷 REIT	光谷软件园	二线城市	产业办公	0.0%~3.5%	2.50%
	互联网+项目	二线城市	产业办公	0.0%~3.0%	2.50%
博时津开产业园 REIT	天河数字产业园	二线城市	产业办公	年化 2.0%	2.00%

10.关于出租率。顺丰华南转运中心项目预测出租率为**100%**；武汉项目最近三年及一期平均出租率为**96.7%、85.6%、92.7%、95.9%**，预测未来四年出租率介于**87.7%至 95.8%**之间，**2029**年以后出租率稳定在**96.2%**；合肥项目最近三年及一期平均出租率为**96.4%、95.9%、97.2%、96.3%**，预测**2024**年出租率为**95.4%**，**2025**年以后稳定在**97.7%**。请管理人和评估机构结合项目历史出租率、同区域同类资产的市场供需、区域可比项目出租率与去化等情况，补充说明出租率预测的依据及合理性。

回复：

评估机构基于审慎考虑，对基准日**2024**年**9**月**30**日的出租率参数调整如下：

表 3-30：基础设施项目出租率调整情况

项目名称	业态	20240930 基准日出租 率水平	出租率		调整情况
			申报稿（基准日 20240331）	反馈稿（基准日 20240930）	
深圳项目	分拨中心	100.0%	Y1-Y10: 100%	Y1-Y10: 98%	下调 2%
	配套楼	100.0%	Y1-Y10: 100%	Y1-Y10: 98%	
	项目整体	100.0%	Y1-Y10: 100%	Y1-Y10: 98%	

武汉项目	高标仓	100.0%	Y1: 75% Y2: 85% Y3-Y10: 95%	Y1: 75% Y2: 85% Y3: 90% Y4-Y10: 95%	Y3 从 95%下调至 90%
	分拨中心	100.0%	Y1-Y10: 100%	Y1-Y10: 98%	下调 2.0%
	立体库	100.0%	Y1-Y10: 95%	Y1-Y10: 95%	未调整
	冷库	100.0%	Y1-Y10: 95%	Y1-Y10: 95%	未调整
	阴凉库	100.0%	Y1-Y10: 95%	Y1-Y10: 95%	未调整
	配套楼-办公配套	21.6%	Y1: 30% Y2: 40% Y3: 50% Y4: 60% Y5: 70% Y6-Y10: 75%	Y1: 25% Y2: 30% Y3: 35% Y4-Y10: 40%	Y1-Y10 下调 5%~35%不等, 长期出租率从 75%下调至 40%
	配套楼-生活配套	100.0%	Y1-Y10: 95%	Y1-Y10: 95%	未调整
	宿舍(间)	93.5%	Y1-Y10: 90%	Y1-Y10: 90%	未调整
	项目整体 (不含宿舍)	93.8%	Y1: 87.7% Y2: 90.9% Y3: 94.2% Y4: 95.0% Y5: 95.8% Y6-Y10: 96.2%	Y1: 86.2% Y2: 89.0% Y3: 90.7% Y4-Y10: 92.3%	Y1-Y10 下调 1.5%~3.9%不等
合肥项目	分拨中心	100.0%	Y1-Y12: 100%	Y1-Y12: 98%	下调 2.0%
	产业办公	91.6%	Y1: 90% Y2-Y12: 95%	Y1: 90% Y2-Y3: 92% Y4-Y9: 94% Y10: 70% Y11: 80% Y12: 94%	Y2-Y9 出租率下调 1%~3%不等; 结合租约到期情况下调 Y10、Y11 出租率 25%、15%; Y12 及长期出租率下调 1%
	生活配套	95.7%	Y1: 90% Y2-Y12: 95%	Y1: 90% Y2-Y9: 92% Y10: 70% Y11: 80% Y12: 92%	Y2-Y9 出租率下调 3%; 结合租约到期情况下调 Y10、Y11 出租率 25%、15%; Y12 及长期出租率下调 3%
		项目整体	96.3%	Y1: 95.4% Y2-Y12: 97.7%	Y1: 94.3% Y2-Y3: 95.2% Y4-Y9: 96.0% Y10: 85.0% Y11: 89.6% Y12: 96.0%

（一）深圳项目预测出租率及合理性

1、历史出租率情况

深圳项目自 2017 年起一直由深圳顺路物流有限公司、顺丰航空有限公司承租，出租率始终维持 100%水平。深圳项目分拨中心一侧与机场停机坪相连，属于稀缺项目资源，对于航空运输、快递快运行业的租户有较强吸引力，预计租户将保持稳定。

表 3-31：深圳项目历史平均出租率

业态	历史三年一期平均出租率			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
分拨中心	100.0%	100%	100.0%	100.0%
配套楼	100.0%	100%	100.0%	100.0%
项目整体	100.0%	100%	100.0%	100.0%

2、同区域同类资产的市场供需及区域可比项目出租率情况

深圳项目位于深圳市宝安区，区域内有深圳宝安国际机场，相较于深圳其他子市场具有独特的区位优势。知名快递快运类物流企业聚集于此，便利交通可有效降低快递中转成本。从未来新增供应的角度来看，区域内新增项目包含机场南区国内转运库项目及机场东区国际快件一号货站项目，建成后将以顺丰和 UPS 自用为主不对外出租，且考虑到深圳市高标仓资源稀缺，预计供不应求的现状将持续。区域内可比项目处于满租或接近满租状态。

3、深圳项目在区域内的竞争优势

（1）独特的区位优势

深圳项目紧邻深圳宝安国际机场，是顺丰重要航空货运枢

纽，享受多项航空业务支持，承担处理广东省内来往各地的航空类货物，2023 年处理货运量 2.63 亿件，对顺丰业务发展有非常重要的战略意义。本项目紧靠机场跑道，与 T3 航站楼毗邻相望，直接连接机坪，可以实现分拨、打包、装机一体化连续作业，极大提升工作效率，有利于租户业务持续性和稳定性。

（2）硬件标准在区域内具有稀缺性，租户粘性强

深圳项目分拨中心在卸货平台、登车桥、举升门、上下交通电梯等设备设施的建设标准高于普通标仓，可为租户提供高效的集散、分拣操作空间。租户已在本项目中投入较大金额的设备设施，搬迁成本较高。此外，深圳项目两名租户的租赁协议设置有自动续约条款，除非承租方在主合同租赁期届满及续约租赁期届满前 180 天书面告知出租方不再续租，则租赁协议将自动续租。因此评估机构预计该承租方的租赁意愿和需求将持续稳定，到期后续租的可能性较大。基于审慎考虑，预测期内按出租率 98% 假设。

综上，根据深圳项目历史出租率、同区域同类资产的市场供需、区域可比项目出租率及项目优势等情况，评估机构设定预测期内出租率假设为 98%。

（二）武汉项目预测出租率及合理性

1、历史出租率情况及价值时点出租率情况

武汉项目于 2021 年建成，自 2022 年起出租率一直保持在较高水平，历史三年及一期平均出租率分别为 53.1%、91.5%、94.5%

及 94.2%。根据截至 2024 年 9 月 30 日在执行的租约合同（不含宿舍部分），武汉项目整体出租率为 93.8%。

表 3-32：武汉项目历史平均出租率

业态	历史三年一期平均出租率			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
高标仓	95.1%	90.1%	97.6%	99.1%
分拨中心	33.3%	100.0%	100.0%	100.0%
立体库	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
冷库	-	-	100.0%	100.0%
阴凉库	-	-	100.0%	100.0%
配套楼-办公配套	3.8%	32.8%	39.1%	29.1%
配套楼-生活配套	16.7%	100.0%	100.0%	100.0%
宿舍	13.1%	74.5%	90.0%	95.9%
项目整体 (不含宿舍)	53.1%	91.5%	94.5%	94.2%

2、同区域同类资产的市场供需及区域可比项目出租率情况

武汉项目位于武汉市东西湖区，该区域区位优势明显，交通发达，区域内食品、机电、物流三大产业发展迅速，工业及物流产业集聚度较高，产业氛围浓厚，仓储租赁需求较高。周边集中了众多快递行业头部企业，快递电商集散货量较为可观。截至 2024 年上半年末，东西湖区现有高标仓存量约 183.8 万平方米。受前期区域内高标仓供应量增加影响，整体市场去化存在一定的压力。未来三年内预计有两个项目新增入市，新增供应有限，预计对区域内现有供需关系影响较小。区域内可比项目经营情况差异较大，部分运营成熟且稳定的项目处于满租或接近满租状态，但部分新入市项目仍在去化阶段，出租率在 50%-60%之间。

3、武汉项目在区域内的竞争优势

(1) 定位为综合性园区，配套完善

武汉项目为湖北省的重点招商项目、武汉市临空经济产业园的重点工程项目，致力于打造临空产业创新发展平台，定位为华中地区小件集散货转运场地，承租场地每天中转件量约120-140万件，业务高峰期日均处理件量超200万件。武汉项目以分拨中心为主，同时包含高标仓、冷库、阴凉库、配套楼等多种业态，是区域内稀缺的综合性物流园区，能满足快递运输、冷链、供应链客户及其上下游企业的使用需求。武汉项目冷库、阴凉库部分承接武汉及周边城市所有顺丰客户冷运产品、果蔬的储存、中转、配送等业务。冷库正常存储货物约1.5万件，约50多吨；每天中转货量近6万单，约700吨。此外，园区配套餐饮、住宿等配套设施为入驻企业提供更为综合的公共服务。

(2) 硬件标准在区域内具有稀缺性，租户粘性强

武汉项目仓储物流业态的建设标准高，在卸货平台、登车桥、举升门、上下交通电梯等设备设施的标准高于周边竞品项目，可为租户提供高效的集散、分拣、仓储的操作空间。此外，截至2024年9月30日，高标仓、分拨中心、冷库、阴凉库及立体库等部分出租率均为100%，租户主要为顺丰体系内核心业务公司，并已在本项目中投入较大金额的设备设施，搬迁成本较高。此外，武汉项目分拨中心、冷库、阴凉库、立体库及部分高标仓租户（合计租赁面积146,067.79平方米，占武汉项目可租赁面积的79.9%）

的租赁协议设置有自动续约条款，除非承租方在主合同租赁期届满及续约租赁期届满前 180 天书面告知出租方不再续租，则租赁协议将自动续租。因此评估机构预计现有租户的租赁意愿和需求将持续稳定，到期后续租的可能性较大。基于审慎考虑，预测期内分拨中心出租率按 98% 假设，冷库、阴凉库及立体库出租率按 95% 假设，高标仓前三年出租率分别为 75.0%、85.0% 及 90.0%，自第四年起为 95%。

截至基准日，武汉项目办公配套部分考虑已签约未起租合同的签约率为 25.6%，此外已锁定近 1,800 平方米办公配套租户的租赁意向。结合基准日至 2025 年上半年将起租面积及现有租赁合同到期情况，预计办公配套部分于 2025 年上半年末的出租率可达 35%~40%。根据戴德梁行对周边市场的调研，武汉项目周边产业园区多以物流园区及生产厂房类园区为主，研发办公类园区稀少；物流园区中，办公区域多为与仓库一体的夹层办公区，拥有独栋配套办公楼的项目较少。本项目所在区域仓储物流项目聚集度高，物流及供应链产业相关上下游租户众多，租赁需求较稳定，较高的办公硬件条件对产业类租户具有更强的吸引力。

综上，根据武汉项目历史出租率、已签约合同及客户锁定情况、同区域同类资产的市场供需、区域可比项目出租率及项目优势等情况，考虑到项目未来两年内部分租约到期以及办公部分出租不及预期的可能影响，评估机构基于谨慎考虑设定预测期出租率。

（三）合肥项目预测出租率及合理性

1、历史出租率情况及价值时点出租率情况

合肥项目一期、二期分别于 2019 年、2022 年建成，近三年及一期的平均出租率一直保持在较高水平，分别为 94.1%、98.3%、97.3%及 96.3%。截至基准日，合肥项目分拨中心出租率为 100%；若考虑已签约但未起租合同，合肥项目产业办公和生活配套的签约率分别为 93.9%和 97.5%。

表 3-33：合肥项目历史平均出租率

业态	历史三年一期平均出租率			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
分拨中心	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
产业办公	90.9%	99.4%	95.8%	92.0%
生活配套	56.1%	66.1%	83.7%	92.0%
项目整体	94.1%	98.3%	97.3%	96.3%

2、同区域同类资产的市场供需及区域可比项目出租率情况

合肥项目位于合肥市蜀山区，该区域临近市区，区位优势明显，交通发达。该区域聚集了安徽跨境电商总部基地、电商园三期会务中心等产业园区项目，形成了以电子商务产业为中心的产业氛围，区域内围绕电子商务类客户租赁需求较高。根据戴德梁行市场调研的结果，截至 2024 年上半年，蜀山区现有高标仓存量约 59.8 万平方米，未来三年内，该区域无新增项目入市，项目竞争风险较小。合肥项目周边仓储物流可比项目均处于满租或接近满租状态，平均出租率约为 95%-100%。

合肥项目所在的合肥蜀山经济技术开发区为合肥市三大国

家级开发区之一，区域内入市一年以上的成熟产业园出租率在85%-95%，聚集了一大批高新技术企业，包括新兴研发机构、人工智能、新能源领域企业等，产业基础良好、聚集度高。周边产业办公及生活配套出租率稳定，新增供应有限，可比产业办公及生活配套项目出租率在85%-95%之间。

3、合肥项目在区域内的竞争优势

(1) 项目周边交通便利

合肥项目地处蜀山区振兴路与汶水路交叉口处。项目依托合肥长江西路高架、机场高速等便捷交通条件打造全方位立体交通网络的现代物流中心，分拨中心负责安徽省全省快递中转场超50%快件，场地日均处理件量约120万件，高峰约200万件。

(2) 建筑形态在区域内具有稀缺性

合肥项目的分拨中心在卸货平台、登车桥、举升门、上下交通电梯等设备设施的建造标准较高，其业务模式属于仓储物流类，而建设标准高于普通标仓，可为承租方提供高效的集散、分拣的操作空间。分拨中心历史出租率始终保持100%，租户为顺丰体系内核心业务公司，并已在本项目中投入较大金额的设备设施，搬迁成本较高。此外，合肥项目分拨中心租户的租赁协议设置有自动续约条款，除非承租方在主合同租赁期届满及续约租赁期届满前180天书面告知出租方不再续租，则租赁协议将自动续租。因此评估机构预计分拨中心租户的租赁意愿和需求将持续稳定，到期后续租的可能性较大，基于审慎考虑，预测期内分拨中

心按 98%出租率假设。

（3）产业聚集度高

合肥项目位于合肥蜀山经济技术开发区，是经国务院批准升级的国家级经济技术开发区，为合肥市三大国家级开发区之一，亦是全国首批国家电子商务示范基地、中国（安徽）自贸试验区重要组成部分、中国（合肥）跨境电子商务综合试验区核心区。蜀山经开区位于合肥综合性国家科学中心核心区，周边集聚了以中国科学技术大学、中国科学院合肥物质科学研究院为代表的多所高校和科研院所。区域内产业聚集度高，区位优势明显。

评估机构基于审慎考虑，预测期内产业办公第一年出租率为 90%、第二至三年为 92%、自第四年至第九年为 94%，此外考虑 2033 年租约集中到期情况，第十年出租率为 70.0%、第十一年为 80.0%，自第十二年起为 94%；生活配套第一年出租率为 90%，第二年至第九年为 92%，考虑 2033 年租约集中到期情况，第十年出租率为 70.0%、第十一年为 80.0%，自第十二年起为 92%。

综上，根据合肥项目历史出租率、已签约合同及客户锁定情况、同区域同类资产的市场供需、区域可比项目出租率及项目优势等情况，评估机构基于谨慎考虑设定预测期出租率。

综上，根据基础设施项目历史出租率情况、评估机构市场调研数据，结合项目所在区位市场供需情况，管理人认为评估机构出租率设定审慎合理，三个项目的预测出租率均具有一定的可实现性。

11.关于成本支出。请管理人补充披露项目历史经营成本、大修及重大资产支出等情况,并请管理人和评估机构结合历史情况与已上市同类基础设施 REITs 情况,补充说明经营成本和支出预测的依据及合理性。

(一) 运营成本组成

1、物业管理费

物业管理费系项目需要支付给外部物业服务机构的费用以及耗材成本,包括保安保洁、绿化养护、垃圾清运、低值易耗品损耗及日常工程维修。

根据审计机构提供的近三年及一期审计报告底稿,基础设施项目历史物业管理费支出金额如下:

表 3-34: 近三年及一期物业管理费支出

单位: 万元

项目名称	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年	2021 年
深圳项目 ³³	427.84	540.59	183.40	-
武汉项目	290.06	425.99	341.46	268.90
合肥项目	380.46	480.41	389.89	392.49

评估机构对各基础设施项目物业管理费支出假设如下:

表 3-35: 物业管理费预测值

项目名称	物业管理费计算方式
深圳项目	2024 年 10-12 月为 144.8 万元, 2025 年为 575.9 万元, 折合建筑面积 0.21 元/平方米/天, 后续年度每两年增长 3%
武汉项目	2024 年 10-12 月为 123.1 万元, 2025 年为 504.6 万元, 折合建筑面积 0.07 元/平方米/天, 后续年度每两年增长 3%

³³ 深圳项目 2022 年调整了物业管理费的收取模式, 调整为由项目公司直接收取租户物业管理费收入并承担物业管理费支付, 故 2021 年-2022 年物业管理费支出金额不具有参考意义。

项目名称	物业管理费计算方式
合肥项目	2024-2025 年为 507.57 万元/年，折合建筑面积 0.06 元/平方米/天，后续年度每两年增长 3%

根据已签署的《物业服务委托合同》及结算单，深圳项目在
执行物业管理费单价为 0.21 元/平方米/天，武汉项目为 0.07 元/
平方米/天，合肥项目为 0.06 元/平方米/天，评估机构假设的物业
费年化支出高于历史水平。根据运营团队介绍，物业合同期限一
般为两年，到期后会重新进行招投标选聘物业管理公司，并控制
成本，实现降本增效。同时，参考市场同类项目情况，评估机构
在预测期内假设后续每两年递增 3%。

评估机构对物业管理费采用在执行的物业服务合同及结算
单金额进行预测，高于历史实际物业管理费支出水平，可以覆盖
预测期内物业管理成本费用。

2、运营管理费

运营管理费的历史水平分析请详见本回复材料“第四章 四、
关于费用安排”之“14.1”之“（三）基础管理费按 A 和 B 分
别收取的合理性”问题的回复，运营管理费中的基础管理费 A
可覆盖运营管理实施机构履行招商、运营、维保等日常运营服务
产生的直接成本，与基础设施项目仓储物流业务直接相关。历史
期间直接成本分摊至三个项目的金额占项目年度运营收入的平
均比例约为 2%，因此基础管理费 A 按基础设施项目年度运营收
入的 2%收取，与历史平均成本可比。

评估机构设定的运营管理费为运营收入的 2%。根据戴德梁
行调研，同类项目的市场化运营管理费水平一般为运营收入的

1%-3%。因此，评估机构设置的运营管理费符合市场化水平，具备合理性。

3、保险费

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第三十八条第四项的要求，估值预测现金流应考虑足额投保的成本。

截至 2024 年 9 月 30 日，三处基础设施项目均已购买财产一切险及公共责任险。评估机构对财产一切险按照“当前在保费率*保额”计算，三处基础设施项目的保额均不低于估值当前在保费率为 0.0075%；公共责任险因其取费基数为建筑面积，而建筑面积在预测期内发生变化的可能性小，故公共责任险按照当前实际缴纳金额进行计算。上述保险在预测期内无增长。

基础设施项目预测的保险费用能够覆盖资产总估值，具备合理性。

（二）资本性支出

三处基础设施项目近三年及一期的资本性支出情况如下：

表 3-36：近三年及一期基础设施项目资本性支出

单位：万元

项目名称	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年	2021 年	平均值
深圳项目	-	39.34	-	66.68	26.51
武汉项目	53.99	51.09	-	-	26.26
合肥项目	164.42	34.85	77.27	142.53	104.77

评估机构采用的资本性支出金额如下：

表 3-37：资本性支出金额

项目名称	资本性支出计算方式
深圳项目	2024 年四季度预计支出 27.6 万元，折合建筑面积单价约 0.040 元/平方米/天；2025 年预计支出 45.5 万元，折合建筑面积 0.017 元/平方米/天；之后每年递增 1.78%
武汉项目	2024 年四季度预计支出 76.9 万元，折合建筑面积单价约 0.043 元/平方米/天；2025 年预计支出 179.2 万元，折合建筑面积单价 0.025 元/平方米/天；之后每年递增 1.78%
合肥项目	2024 年四季度预计支出 70.8 万元，折合建筑面积单价 0.035 元/平方米/天；2025 年预计支出 110.6 万元，折合建筑面积单价 0.014 元/平方米/天；之后每年递增 1.78%

资本性支出假设来源于工程尽调机构仲量联行（北京）咨询有限公司出具的《工程尽职调查报告》。工程尽调机构基于现场勘察所观察到的物业缺陷及现状、建筑设计生命周期、设备强制报废年限、工程维修常用做法、建设期采购施工成本价格及市场一般建设成本，并假设 1.78% 的年通胀率等信息计算得出了各年的大修改造等资本性支出。

根据工程尽调机构在调查时发现的项目整改问题，如漏水、墙体饰面开裂、门窗腐蚀等，原始权益人计划在基础设施 REITs 发行之前统一进行修缮，因此 2024 年四季度资本性支出费用较高，三处基础设施项目 2025 年资本性支出单价为 0.014~0.025 元/平方米/天，往后年度每年递增 1.78%。

（三）已上市同类基础设施 REITs 成本情况

目前已上市及获批的同类基础设施 REITs 运营成本情况如下：

表 3-38：已上市仓储物流公募 REITs 运营成本情况

项目	运营管理费	物业管理费	资本性支出	
本项目	深圳项目	含税收入的 2%	2024-2025 年按照 0.21	2024 年 0.040 元/平方米/

项目	运营管理费	物业管理费	资本性支出
		元/平方米/天, 后续每两年增长 3%	天, 占不含税收入的 1.4%, 2025 年 0.017 元/平方米/天, 占不含税收入的 0.6%, 之后每年递增 1.78%
	武汉项目	含税收入的 2%	2024 年按照 0.07 元/平方米/天, 后续每两年增长 3%
	合肥项目	含税收入的 2%	2024-2025 年按照 0.06 元/平方米/天, 后续每两年增长 3%
中金普洛斯 REIT	不含税收入的 1.2%	首年按 0.07 元/平/天, 后续年度每年增长 4%	0.014-0.021 元/平方米/天, 占不含税收入的 0.8%-4.5%
嘉实京东仓储 REIT	不含税收入的 1.0%	0.050-0.066 元/平方米/天	0.004-0.014 元/平方米/天, 占不含税收入的 0.6%-1.2%
华泰宝湾物流 REIT	净收入的 2.5% (按收入口径折算, 约为 2%)	首年按照 0.06-0.099 元/平方米/天, 后续年度每年增长 1.5%	0.02 元/平方米/天, 占不含税收入的 1.9%-2.9%
中航易商仓储物流 REIT	含税收入的 0.5%	首年按 0.059 元/平方米/天, 后续年度每年增长 2%	按有效毛收益的 0.5%, 首年约 0.005 元/平方米/天

根据已发行的仓储物流公募 REITs 项目的运营成本分析, 运营管理费一般为收入的 0.5%-2.0%, 物业管理费单价在 0.050-0.099 元/平方米/天之间, 资本性支出单价在 0.004-0.021 元/平方米/天之间, 本项目三处基础设施的运营成本及资本性支出费用水平与已发行项目相比合理。

综上, 管理人认为基础设施项目运营成本及资本性支出的预测水平符合实际运营情况, 并与已上市项目对比处于谨慎合理的区间水平, 具备合理性。

12.关于折现率。顺丰华南转运中心项目折现率为 7.50%，武汉项目折现率为 8.25%，合肥项目分拨中心折现率为 8.25%、产业办公及生活配套折现率为 7.0%。请管理人与评估机构结合各项目地理位置、运营模式、经营情况、行业类型等情况补充说明折现率取值的合理性。

回复：

（一）折现率取值依据分析

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

折现率=无风险报酬率+风险报酬率。

其中，无风险报酬率参照价值时点 2024 年 9 月 30 日十年期国家债券的收益率 2.15%进行确定。风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。

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

险回报要求。

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

城市群：仓储物流不动产由于其主要服务于物流运输等行业，城市群聚集效应明显。根据物流辐射范围及聚集情况划分，在全国仓储物流不动产市场中主要城市群有京津冀、长三角、大湾区、成渝等区域，其它城市会按照华北、华中、华东、华南进行划分。

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

深圳项目位于深圳市宝安区，紧邻深圳宝安国际机场，区位上属于大湾区城市群核心城市，是一线城市的核心区域，区位优势明显。深圳市是国家批复的经济特区、全国性经济中心城市、粤港澳大湾区核心引擎城市之一，在中国经济中占据举足轻重的地位。2021年，深圳市成为广东省首个GDP破3万亿的城市；2024年上半年，深圳市全市生产总值为17,302.2亿元，同比增长5.9%。深圳市作为国家级物流枢纽，货运物流是深圳支柱产业之一，2023年全市物流业增加值3,522.35亿元，同比增长6%，

占 GDP 比重 10.2%，为社会经济发展发挥了重要支撑和带动作用。深圳市持续推动机场扩容升级，国际及地区货运航线通航点达 38 个。综上，深圳项目区位属于大湾区城市群核心城市、一线城市的核心区域，是国家级的物流枢纽，仓储物流需求稳定。

武汉项目位于武汉市，属于华中区域，是中国内陆最大的水陆空交通枢纽、长江中游航运中心，有“九省通衢”之称，区位优势显著。武汉市是国务院批复确定的中国中部地区的中心城市，全国重要的工业基地，也是我国中部地区重要的综合交通枢纽。根据初步核算，2024 年上半年，全市地区生产总值为 9,975.2 亿元，按不变价格同比增长 5.3%。十三五时期，武汉市物流产业规模不断扩大，社会物流总额迈上 4 万亿元台阶，年均增长 9.5%。物流枢纽地位不断强化；长江中游航运中心地位不断提升，港口吞吐量突破 1 亿吨。同时武汉地处国家综合立体交通网两大主轴交汇处，是国际性综合交通枢纽、“五型”（陆港型、港口型、空港型、生产服务型、商贸服务型）国家物流枢纽承载城市，在全国城市物流竞争力中名列前茅。武汉项目位于东西湖区，该区域属于工业及物流集聚区。综上，武汉项目区位属于华中区域，作为中部地区重要的综合交通枢纽，虽然仓储物流市场受到供给侧供应较大的影响，导致短期内武汉市仓储物流市场处于结构调整期，但短期市场变动带来的不确定性已在收入端充分体现，考虑到武汉市区位及城市能级优势显著，预计市场长期需求较为稳定。

合肥项目位于合肥市蜀山区，地处“一带一路”和长江经济带战略节点地区，境内交通发达，区位优势明显。合肥地处长江三角洲西翼，是沿海的腹地、内地的前沿，是国务院批复的中国长三角城市群副中心城市、国家重要的现代制造业基地和综合交通枢纽。2024年上半年，合肥全市生产总值6,135.4亿元，按不变价格计算同比增长5.5%。2023年合肥正式入选国家现代流通战略支点城市（复合型），成功获批生产服务型国家物流枢纽，物流业发展稳中向好，货运量保持平稳增长。综上，合肥项目区位属于长江经济带战略节点地区，作为全国性综合交通枢纽，仓储物流需求稳定。

从上述基础设施项目所属行业及所在区位分析来看，深圳项目位于大湾区城市群核心城市、武汉项目位于华中地区重要的综合交通枢纽区域、合肥项目位于长江经济带战略节点地区。三处基础设施资产区位优势明显，仓储物流需求较强劲。

综上，本次评估机构对三处基础设施项目的折现率取值如下：

表 3-39：基础设施项目折现率取值

风险因素	深圳项目 报酬率	武汉项目 报酬率	合肥项目—仓 储物流报酬率	合肥项目—产 业办公及生活 配套报酬率
无风险报酬率	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
风险报酬率 —投资不动产风险补偿均值	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
风险报酬率 —估价对象流动性、区位、行业及 管理负担、合规、增长、特殊经营 等方面风险补偿调整	1.75%	2.50%	2.50%	1.25%

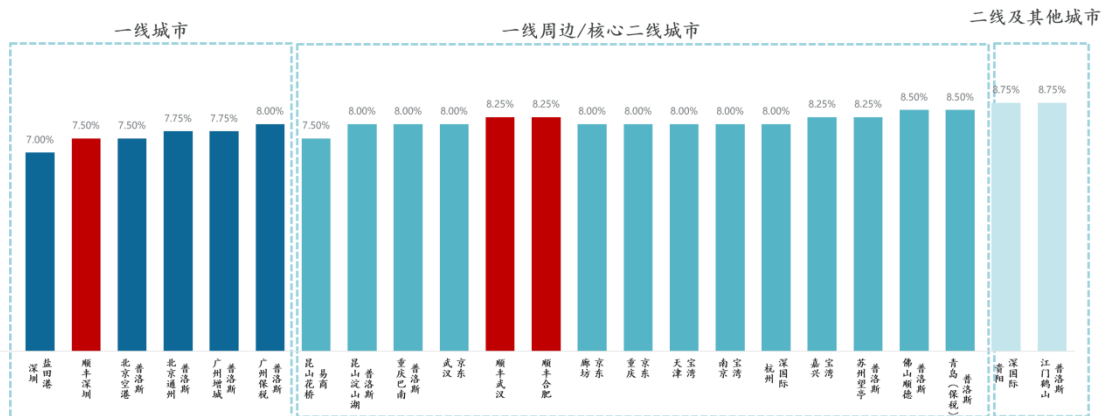
风险因素	深圳项目 报酬率	武汉项目 报酬率	合肥项目—仓 储物流报酬率	合肥项目—产 业办公及生活 配套报酬率
报酬率	7.50%	8.25%	8.25%	7.00%

注：上述报酬率按照 0.25% 归整。

(二) 与已发行公募 REITs 项目折现率对比

1、仓储物流

图 3-8：已发行的仓储物流公募 REITs 折现率取值

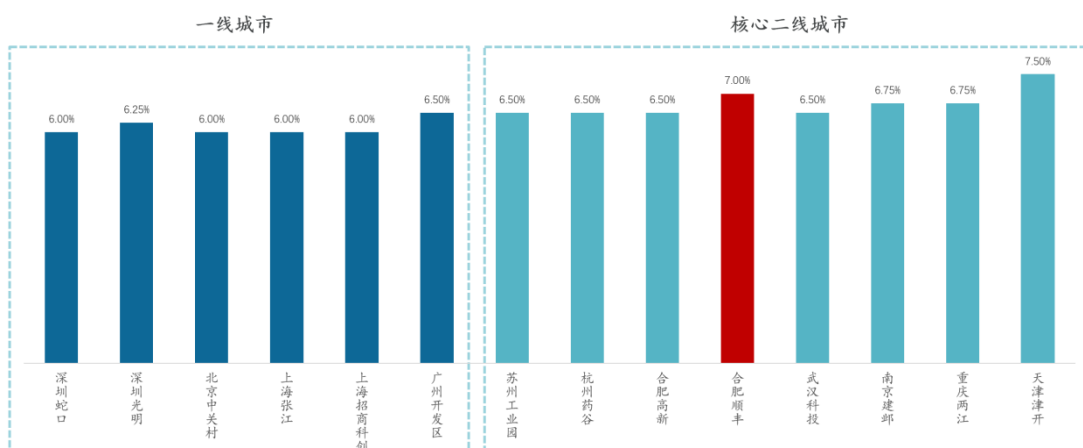


数据来源：戴德梁行

如上图所示，已发行仓储物流类公募 REITs 项目折现率根据区位不同呈合理梯度，其中一线城市折现率 7.0%-8.0%，一线周边及核心二线城市折现率 8.0%-8.5%，其它城市为 8.75%。深圳项目位于一线城市，武汉及合肥项目属于核心二线城市。此外，三处基础设施项目所在子市场均为该城市头部仓储物流区域，市场表现优于全市整体水平。

2、产业办公

图 3-9：已发行的产业办公公募 REITs 折现率取值



数据来源：戴德梁行

如上图所示，已发行的产业办公公募 REITs 项目中，一线城市折现率在 6.0%-6.5% 之间，核心二线城市折现率在 6.5%-7.0% 之间。合肥属于核心二线城市，已发行的同城市项目合肥高新 REIT 折现率为 6.5%。

综合分析标的基础设施项目所在城市情况并结合已发行公募 REITs 项目折现率取值，管理人认为评估机构选取深圳项目折现率为 7.50%，武汉项目折现率为 8.25%，合肥项目仓储物流及产业办公折现率分别为 8.25%、7.00% 具备合理性。

13. 请基金管理人和财务顾问根据《关于优化公开募集基础设施证券投资基金发行交易机制有关工作安排的通知》第四条的要求，结合基础设施 REITs 同行业上市公司重大资产重组及大宗交易的估值参数选取情况，对评估参数和评估方法的选取进行独立核查，并说明关键核心指标的预测合理性。

回复：

(一) 同类资产大宗交易情况

经公开资料查询，近三年无上市公司涉及仓储物流不动产的重大资产重组活动。

(二) 资本化率市场调研分析

根据公开交易信息及戴德梁行提供的大宗交易数据，近三年全国范围内主要物流资产包的交易情况如下：

表 3-40：近三年国内仓储物流大宗交易情况³⁴

资产名称	交易年份	业态	城市	城市级别	建筑面积(平方米)	资产价格(百万元)	建面单价(元/平方米)	资本化率
易商及 GIC 收购 DLJ 华东物流资产	2022	仓储物流	上海、昆山、苏州、太仓及杭州	一线城市及周边	558,286	4,547	5,881-12,655	4.8%
新创建收购嘉民西南物流资产包	2022	仓储物流	成都、武汉	核心二线城市	531,457	2,290	4,657	5.5%
MSREI 收购 SCCapital 长三角物流及工业资产包	2022	仓储物流	南通、太仓、苏州、嘉兴	一线周边及核心二线城市	203,198	1,180	5,807	5.3%
平安信托收购复星物流资产包	2023	仓储物流	西安、南宁、昆明	二线城市及其它城市	185,000	1,000	5,405	6.0%
深国际收购深圳坪山物流园	2023	仓储物流	深圳	一线城市	92,208	895	9,706	4.5%
黑石收购东百物流资产包	2024	仓储物流	成都、佛山、天津	一线周边及核心二线城市	495,158	2,305	4,655	5.0%

数据来源：戴德梁行

³⁴ 深国际收购深圳坪山项目及黑石收购东百项目的资本化率根据 NOI Margin 估算取得。

根据戴德梁行提供数据及部分公开信息，近年仓储物流大宗交易较为活跃，交易标的主要集中在京津冀、长三角、大湾区核心城市群以及部分核心二线城市，交易整体资本化率水平在4.5%-6.0%之间，其中一线城市及周边城市资本化率集中在4.5%-4.8%，核心二线城市资本化率集中在5.0%-5.5%之间。

根据2024年10月发布的《中国REITs指数之零售不动产资本化率调研报告（第五期）》，买卖双方对于一线城市的高标仓资本化率要求为5.1%-5.8%，环沪区域的高标仓资本化率要求为5.5%-6.2%，华中区域的高标仓资本化率要求为6.1%-6.9%。

根据公开交易信息及戴德梁行提供的大宗交易数据，近三年全国范围内主要产业办公的大宗交易情况如下：

表 3-41：近三年国内产业办公大宗交易情况

资产名称	交易年份	业态	城市	城市级别	建筑面积 (平方米)	资产价格 (百万元)	建面单价 (元/平方米)
无锡中关村软件园	2023	产业办公	无锡	主要二线城市	10,922	6,881	6,300
南京软件谷洁源科技金融城	2022	产业办公	南京	主要二线城市	27,612	33,135	12,000
中国东南大数据产业园研发楼4期	2024	产业办公	福州	主要二线城市	98,292	72,105	7,336

数据来源：戴德梁行

根据部分公开信息，主要二线城市因其经济的快速发展和相对较高的投资收益率，产业办公的大宗交易逐渐活跃，主要二线城市资本化率集中在4.8%-5.5%之间。

本次基础设施项目位于大湾区核心的一线城市及华东、华中区域的核心二线城市。以2025年的运营净收入计算，深圳项目

资本化率为 5.27%，核心二线城市的武汉项目资本化率为 8.05%、合肥项目资本化率为 5.85%，三处资产合计为 6.15%，整体水平与上述大宗交易及资本化率调研水平相符。

（三）估值敏感性分析

评估机构以基础设施项目运营净收益及长期增长率为变量，在不同的运营净收益及长期增长率情境下进行了 8 个情景的估值敏感性分析。

1、运营净收益

基础设施项目的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情景为本次估值基准日估值对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

表 3-42：运营净收益的变化对估值的影响

运营净收益 变化比例	深圳项目		武汉项目		合肥项目		合计	
	估值 (亿元)	估值变化 比例(%)	估值 (亿元)	估值变化 比例(%)	估值 (亿元)	估值变化 比例(%)	估值 (亿元)	估值变化 比例(%)
下降 10%	10.67	-10%	6.60	-10%	10.09	-10%	27.36	-10%
下降 5%	11.27	-5%	6.97	-5%	10.66	-5%	28.90	-5%
基准	11.86	0%	7.34	0%	11.21	0%	30.41	0%
增长 5%	12.45	5%	7.70	5%	11.78	5%	31.93	5%
增长 10%	13.05	10%	8.07	10%	12.33	10%	33.45	10%

2、运营净收益

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。深圳项目及武汉项目“基准长期增长率”情景对应的长期增长率为 2.75%，合

肥项目“基准长期增长率”情景对应的仓储物流部分长期增长率为 2.75%、产业办公及配套部分长期增长率为 2.50%。

表 3-43：项目长期增长率的变化对估值的影响

长期增长率 变化比例	深圳项目		武汉项目		合肥项目		合计	
	估值 (亿元)	估值变化 比例(%)	估值 (亿元)	估值变化 比例(%)	估值 (亿元)	估值变化 比例(%)	估值 (亿元)	估值变化 比例(%)
下降 0.5%	11.50	-3%	7.11	-3%	10.88	-3%	29.49	-3%
下降 0.25%	11.68	-2%	7.22	-2%	11.04	-2%	29.94	-2%
基准	11.86	0%	7.34	0%	11.21	0%	30.41	0%
增长 0.25%	12.05	2%	7.46	2%	11.39	2%	31.90	2%
增长 0.5%	12.24	3%	7.59	3%	11.58	3%	31.41	3%

(四) 根据本次反馈意见涉及评估参数假设调整的说明

根据上述参数调整，三处基础设施项目估值由首次申报的人民币 32.62 亿元调整为 30.41 亿元，调降幅度 6.8%。其中，深圳项目估值调降 4.1%，武汉项目调降 14.4%，合肥项目调降 4.0%。详见下表：

表 3-44：基础设施项目最新估值较申报版估值结果变化情况

项目名称	评估基准日	评估值 (亿元)	评估单价 (元/平方米)	变化幅度
深圳项目	2024 年 3 月 31 日	12.37	16,667	-4.1%
	2024 年 9 月 30 日	11.86	15,980	
武汉项目	2024 年 3 月 31 日	8.57	4,435	-14.4%
	2024 年 9 月 30 日	7.34	3,798	
合肥项目	2024 年 3 月 31 日	11.68	5,355	-4.0%
	2024 年 9 月 30 日	11.21	5,140	
合计	2024 年 3 月 31 日	32.62	6,718	-6.8%
	2024 年 9 月 30 日	30.41	6,263	

管理人认为评估机构已按照《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运营操作指

引（试行）》《关于优化公开募集基础设施证券投资基金发行交易机制有关工作安排的通知》等法律法规及深圳证券交易所相关规定开展评估工作，在充分考虑市场环境和底层资产特征基础上，合理设置评估参数，审慎确定并得出上述评估结果。评估机构已对评估参数的选取进行了独立判断，并已充分说明关键核心指标的预测依据及合理性。

四、关于费用安排

14.外部管理机构包括运营管理统筹机构和运营管理实施机构，运营管理费用包含基本服务费 A、基本服务费 B、专项管理费、激励管理费共四个部分，其中基本服务费 B 与年度绩效考核系数相关，激励管理费与项目实际净运营收入与目标净运营收入之间的差额挂钩。请管理人：

（1）结合基础设施项目历史运营管理成本、已上市同类产品情况等，补充说明基本服务费 A、基本服务费 B 设置的依据及合理性；

回复：

（一）运营管理机构的职责分工

本基金设置了“统筹+实施”的运营管理机构安排，并在拟签署的《运营管理服务协议》中对运营管理统筹机构及运营管理实施机构的职责进行了明确约定，相关职责分工如下表所示：

表 4-1：运营管理统筹机构和实施机构主要职责分工

项目	运营管理统筹机构	运营管理实施机构
对外沟通、联络	负责协调顺丰控股集团体系内资源、基础设施项目所在地政府机构资源，配合基金各类市场风险事件的处理。	负责就与资产运营有关事项与相关政府部门进行沟通、联络，代表项目公司接洽各类检查，完成年度报审等工作。
预算及经营计划管理	指导运营管理实施机构制定基础设施项目运营策略，审核年度经营计划、预算、预算外支出及资本性支出申请等。	负责制定基础设施项目运营策略，编制业务经营计划和年度预算，协助项目公司发起有关付款、用印、协议签署、文档调用等申请。
商务运营管理	监督运营管理实施机构的租赁招商、日常运营等工作，督促运营管理实施机构提高园区运营效率水平、提升项目运营表现。	编制、执行和落实具体的租赁策略和招商策略，日常租赁合同管理及备案，以及租户管理、租约管理、租金收缴等日常经营管理工作等，负责对施工方案和成本进行管控。
财务管理	审核运营管理实施机构编制的项目公司的财务报告，审核财务流程合规性、独立性，配合审计、评估工作，按要求向基金管理人提交相关财务报表及说明（如需）。	编制项目公司的日常会计账务和财务报告，负责核算、结算、共享付款、关联交易统计，代表项目公司进行基础设施项目日常所有财税相关事项的沟通处理。
定期报告和信息披露管理	审核运营管理实施机构编制的《基础设施项目运营管理报告》和定期报告，配合基金管理人的信息披露工作。	编制《基础设施项目运营管理报告》及定期报告，当发生可能对投资价值和价格有实质性影响重大事件时，及时向运营管理统筹机构、基金管理人报告。
重大事项管理	负责协同基金管理人处理基础设施项目紧急、重大事项，统筹潜在重大运营风险事件的处理及预案编制、缓释措施落实等工作；负责落实利益冲突、同业竞争、关联交易风险的各项缓释措施。	负责监控、报告基础设施项目运营中的重大事项，并落实基金管理人、运营管理统筹机构的处置意见。
物业及工程管理	监督运营管理实施机构对项目的物业维修、设备维护和工程改造等工作。	对基础设施项目实施物业管理、物业维修、设施设备维护维修、改造，提供基础设施项目的安保、消防、通讯、安全管理及紧急事故管理等基础设施项目日常运营服务，负责对施工方案和成本进行管控。
印鉴及证照管理	监督运营管理实施机构按约定使用项目公司印鉴及证照。	按约定使用项目公司印鉴及证照，协助申请、维持并更新基础设施项目经营所必需的使用证书、证照和经营许可等。
管理咨询服务	根据基金管理人的要求，为项目公司的融资等资本运作提供方案建议，并配合相关工作实施；为项目公司及基金管理人统筹提供与基础设施项目运营相关的财税服务建议为基础设施项目投资目标、投资策略、购入/处置等提供方案建议，并配合相关工作实施。	/

（二）基础服务费与项目历史收费水平相近，具有合理性
 基于深圳丰泰旗下仓储物流基础设施项目历史期间的运营

情况，运营管理机构向仓储物流基础设施项目提供物业招商、经营、管理、租赁以及财务等相关运营管理服务过程中会产生人员成本、招商运营费、行政管理费、信息技术费和其他运营支持费用等。

鉴于深圳丰泰服务管理深圳丰泰旗下所有仓储物流基础设施项目，因此，将历史运营总成本按照历史年度管理的仓储物流项目的总建筑面积分摊至每平方米计算运营管理成本单价。按本项目三处基础设施项目于历史年度投产建筑面积分摊，历史运营管理成本及其占运营收入的比例如下：

表 4-2：历史运营成本构成占运营收入的比例

项目	2024年1-9月			2023年		
	金额 (万元)	分项成本 占比	占运营收 入比例	金额 (万元)	分项成本 占比	占运营收 入比例
人员成本	676	56.9%	3.7%	1,003	62.1%	4.1%
行政管理费	81	6.8%	0.5%	145	9.0%	0.6%
招商运营费	393	33.1%	2.2%	410	25.4%	1.7%
信息技术费	15	1.3%	0.1%	14	0.9%	0.1%
其他运营支持费	22	1.9%	0.1%	42	2.6%	0.2%
合计	1,187	100.0%	6.6%	1,614	100.0%	6.7%

(续表)

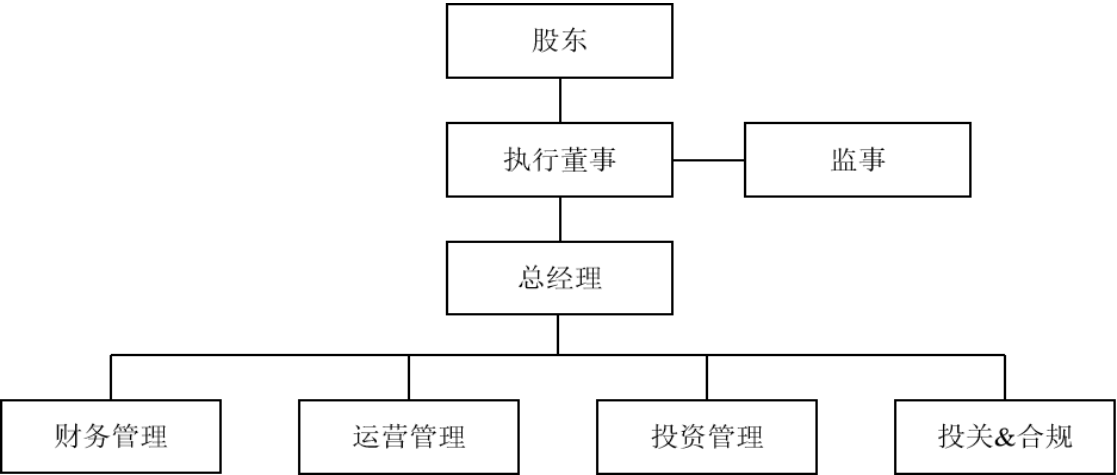
项目	2022年			2021年		
	金额 (万元)	分项成本 占比	占运营收 入比例	金额 (万元)	分项成本 占比	占运营收 入比例
人员成本	1,021	62.7%	5.3%	947	70.9%	6.7%
行政管理费	94	5.8%	0.5%	98	7.3%	0.7%
招商运营费	439	27.0%	2.3%	220	16.5%	1.6%
信息技术费	21	1.2%	0.1%	14	1.0%	0.1%
其他运营支持费	53	3.3%	0.3%	58	4.3%	0.4%
合计	1,628	100.0%	8.5%	1,337	100.0%	9.5%

根据上述运营成本分摊结果，2021年至2023年及2024年

1-9 月基础设施项目运营管理成本占比项目公司年运营收入的比例范围为 6.6%至 9.5%。2022 年以来，随着深圳丰泰旗下投产的仓储物流项目规模持续增长，深圳丰泰服务的运营管理成本规模效应逐渐显现，叠加深圳丰泰服务良好的成本管控措施使得运营管理成本占项目公司年运营收入的比例持续下降，近一年及一期稳定在 6.6%至 6.7%的水平。

为高效地发挥顺丰集团的能力及资源优势，提高运营管理机构综合服务的质量及效率，誉惠管理作为运营管理统筹机构将新增设置专业且独立的“C-REIT 运营管理统筹团队”，该团队的主要管理人员均来自顺丰集团，具备仓储物流投资、运营管理和财务合规经验，誉惠管理组织架构图如下：

图 4-1：誉惠管理组织架构图



C-REIT 运营管理统筹团队配备 3 名高级管理人员和 4 名专职的专业管理人员。其中 3 名高级管理人员分别任总经理、财务负责人和监事职位，统筹公司投资、咨询、财务及合规等业务。

另配有 4 名专业管理人员任财务、运营、投资和投关合规部门主管，分别管理各个职能部门。

誉惠管理各部门职能如下：

1、运营管理：主要负责监督运营管理实施机构的日常运营、工程技术、租赁招商等工作，确保日常运营管理顺利开展。针对运营相关重大事项，为基金管理人的决策提供专业建议，积极配合基金管理人运营管理机构履职情况的评估。

2、投资管理：主要负责协助基金管理人进行资产运营的中长期战略投资规划，负责协助基金管理人制定年度投资策略，为基金提供投资建议和方案，以及资产处置方案（如涉及），并负责基金扩募投资标的的筛选。

3、财务管理：主要负责协助基金管理人建设财务管控体系，监督运营管理实施机构完成基础财务专业工作及合同结算工作。负责协助基金管理人审核财务报表、年度经营计划及预算、项目现金流预测、收益分派计算、关联交易及各项披露数据的审核。根据业务需要，统筹基金的扩募筹备工作，并负责项目公司的贷款融资、资金管理工作和资本运作。

4、投关合规：主要协助基金管理人处理投资者关系及基金信息披露等工作，并负责市值、舆情管理，防范两地平台出现同业竞争问题；针对触发信息披露、份额持有人大会审议等重大事项，及时报送基金管理人。协助基金管理人处理项目层面综合法律事务，保障运营管理工作合法合规开展；协调各部门处理重大、

应急突发事件，负责内部行政事务协调。

根据上述运营管理安排，在考虑统筹机构的管理成本并假设本项目于 2024 年 9 月 30 日发行后，本项目 2024 年运营管理成本（年化）分摊明细如下表所示：

表 4-3：基金发行后的运营管理成本明细

项目	2024 年（年化）		
	金额（万元）	分项成本占比	占运营收入比例
人员成本	902	42.1%	3.7%
行政管理费	109	5.1%	0.5%
招商运营费	524	24.4%	2.2%
信息技术费	20	0.9%	0.1%
其他运营支持费用	30	1.4%	0.1%
统筹机构成本	560	26.1%	2.3%
合计	2,145	100.0%	8.9%

统筹机构成本占基础设施项目运营收入的比例约 2.3%，主要包括统筹机构管理团队的人员成本及行政办公等费用。运营管理统筹机构及运营管理实施机构合计年化运营管理成本占比项目公司预测运营收入的比例为 8.9%。

综合上述成本分摊结果，管理人认为本项目发行后运营管理机构向本项目按照年度运营收入的 9%收取基础管理费的安排与发行前历史平均成本相匹配，具有合理性。

（三）基础管理费按 A 和 B 分别收取的合理性

运营管理机构向本项目收取的基础管理费包括基础管理费 A 和基础管理费 B，计费基数均为基础设施项目的含税运营收

入。

其中基础管理费 A 为覆盖运营管理实施机构履行招商、运营、维保等日常运营服务产生的直接成本，与基础设施项目仓储物流业务直接相关。历史期间直接成本分摊至三个项目的金额占项目年度运营收入平均比例约为 2%，因此基础管理费 A 按基础设施项目年度运营收入的 2%收取，与历史平均成本可比。

表 4-4：深圳丰泰服务分摊的直接成本占比

年度	项目运营直接成本 (万元)	占当年运营收入的比例
2024 年（年化）	544	2.2%
2023 年	424	1.7%
2022 年	460	2.4%
2021 年	234	1.7%
历史平均		2.0%

基础管理费 B 按基础设施项目年度运营收入的 7%收取，对应本项目按照历史运营成本分摊应承担的总部管理成本、发行后产生的统筹机构成本以及提供运营管理服务必要的合理利润。其中总部管理成本为运营管理机构向基础设施项目提供定制化招商运营方案、工程咨询、市场研究以及财税支持服务等运营管理服务产生的人员成本、行政管理费和其他运营费用。

基础管理费 A、基础管理费 B 的费用组成及收取方式如下表所示：

表 4-5：基础管理费组成情况

名称	费用组成	结算方式
基础管理费 A	基础设施项目运营收入*2%	由运营管理实施机构负责收取。

基础管理费 B	基础设施项目运营收入*7%	<p>先由运营管理统筹机构收取后，按年度结算支付给运营管理实施机构。首先确保运营管理实施机构收到运营收入的2.5%，加上基础管理费 A 的部分合计收取运营收入的 4.5%。</p> <p>剩余运营收入的 4.5% 主要为运营管理机构向基础设施项目提供定制化招商运营方案、工程咨询、市场研究、信息披露、扩募咨询、市值、舆情管理、以及财税支持服务等运营管理服务产生的人员成本、行政管理费和其他运营费用，具体会依据运营管理统筹机构、运营管理实施机构在当年度各自承担的管理成本以及基础设施项目业绩表现等指标评价后进行分配。</p>
---------	---------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

公募 REITs 作为公开上市的金融产品，为保障公众投资人的利益，对基础设施项目在运营管理期间的公司治理、信息披露等方面提出了更高的要求。运营管理统筹机构作为顺丰集团内部授权的公募 REITs 平台事务统筹管理主体，除提供运营管理的统筹、监督和咨询服务外，还需负责与基金管理人共同管理基金的市值及品牌形象，协同基金管理人处理重大事项、应对重大舆情事件；根据工作需要，负责与基金管理人协调解决关联交易、同业竞争以及运营管理重大争议问题；协同基金管理人制定投资策略，审核所有运营管理机构上报的与信息披露相关的材料，配合监管部门审查、维护投资人关系等。因此，考虑到以上运营管理职责的增加以及对服务质量的要求，本基金向运营管理机构支付对应的管理费以覆盖统筹机构成本也具备必要性和合理性。

综上，管理人认为于本基金发行后，运营管理机构的基础管理费 A 和 B 的收费标准与其发行前历史平均成本匹配，亦与发行后的服务范围相匹配，具有合理性。

（四）基本服务费与已上市同类产品收费水平相近，具有合理性

本项目与近期已设立的仓储物流类 REITs 项目基础管理费设置对比情况如下表所示：

表 4-6：同类型项目基础管理费设置情况

基金简称	基础管理费
本项目	基础管理费=基础设施项目运营收入*9%
华泰宝湾物流 REIT	年度基础管理费（含税金额）=各项目公司当年经审计的营业收入之和*13%
华安外高桥 REIT	基础运营管理费=物业资产运营收入*6%
中航易商仓储物流 REIT	基金设立首年（2024 年）为基金募集规模的 0.21%/年，从 2025 年起，为基金募集规模的 0.61%/年
华夏深国际 REIT	基础管理费（含税金额）=当年各项目公司调整后的运营收入之和*12.5%

不同的仓储物流类 REITs 项目在市场定位、配租方式亦有区别，运营管理机构所承担的运营成本项目各有不同，因此固定运营管理费的内涵和费率均有差异。

近期已设立的仓储物流类 REITs 项目基础管理费设置基本处于运营收入的 6%-13% 的区间，本项目运营管理机构收取的基础管理费为运营收入的 9%，处于市场同类可比项目的中间水平。

综上，管理人认为运营管理机构基本服务费率设置与基础设施项目历史运营管理成本相近，与市场可比 REITs 项目收费水平相近，具有合理性。

（2）结合基础设施项目政府补助或补贴政策与历史收取情况，补充说明设置专项管理费的原因及合理性；

回复：

（一）基础设施项目政府补助或补贴政策与历史收取情况

三处基础设施项目收到的政府补贴为一次性收入，占基础设

施项目 2021-2023 年度及 2024 年 1-9 月期间营业收入的比例较小，具有偶发性。请详见本回复材料“第二章 关于项目运营”之“6”之“（五）政府补贴”。

（二）取消政府补助专项管理费

本基金的管理人与运营管理机构对《运营管理服务协议》进行调整，调整后运营管理机构不再针对政府补助或补贴政策收取专项管理费。

（3）结合基础设施项目历史运营等情况，补充说明激励管理费、年度考核系数设置的依据及合理性，并进一步论证是否能够有效体现激励与约束。

回复：

（一）绩效考核及付费机制调整

结合本项目运营管理模式以及已设立项目绩效考核机制设置安排，本项目绩效考核及付费机制调整如表 4-7 所示，调整后的方案能够对运营管理机构起到更好的激励和约束作用。根据本基金 2025 年经营预测数据测算，当假设 2025 年实际净运营收入/目标净运营收入约 55%时，运营管理费被扣减为零。

表 4-7：绩效考核及付费机制调整前后对比表

费用名称	调整前	调整后
运营管理费	运营管理服务费包括三个部分：基础管理费、专项管理费、激励管理费。 1、基础管理费 基础管理费的计算方法如下： 基础管理费=基础管理费 A+基础管理费 B 其中，基础管理费 A=基础设施项目运营收入*2%，基础	运营管理服务费包括两个部分：基础管理费、激励管理费。 1、基础管理费 基础管理费的计算方法如下： 基础管理费=基础管理费 A+基础管理费 B 其中，基础管理费 A=基础设施项目运营

<p>管理费 B=基础设施项目运营收入*7%*年度考核系数。基础管理费 A 为运营管理实施机构收取，基础管理费 B 为运营管理统筹机构收取。</p> <p>上述公式中，基础设施项目运营收入为经审计数据（以基金年度审计报告为准），年度考核系数由基金管理人根据运营管理服务协议约定的考核政策进行确定。</p> <p>2、专项管理费</p> <p>专项管理费=项目公司实收政府补助/补贴收入净额*60%，专项管理费为运营管理实施机构收取。</p> <p>为免疑义，运营管理实施机构协助项目公司申报的相关材料需事先经运营管理统筹机构审核，并由运营管理统筹机构报基金管理人审批同意，且无论项目公司是否成功获得政府补助/补贴，运营管理实施机构均需实质承担项目公司为申请政府补助及补贴所产生的相关费用。除经基金管理人同意，运营管理机构应确保该等政府补助/补贴的申请及发放不附随对于项目公司的义务或考核要求。若后续项目公司被要求返还该等政府补助/补贴或项目公司因此遭受其他任何损失的，运营管理实施机构亦应以收取的该部分补助/补贴对应的管理费为限向项目公司进行返还及补偿。</p> <p>3、激励管理费</p> <p>激励管理费=（基础设施项目实际净运营收入-基础设施项目目标净运营收入）*20%</p> <p>激励管理费为运营管理实施机构收取。为免疑义，当且仅当在基础设施项目实际净运营收入高于基础设施项目目标净运营收入的情况下，计提并支付激励管理费。</p> <p>基础设施项目净运营收入是指营业收入扣减营业成本、主营业务税金及附加、管理费用、销售费用后的金额。为免疑义，计算基础设施项目净运营收入时不含折旧摊销、运营管理服务费；且核算激励管理费使用的“基础设施项目净运营收入”口径（无论是基础设施项目实际净运营收入还是基础设施项目目标净运营收入），均不将基金管理人及项目公司因实际管理需要而在年度预算外额外审批通过的聘请专业机构、采购服务或招聘项目公司人员（如有）所产生的费用作为扣减项。</p> <p>基础设施项目实际净运营收入根据项目公司年度经审计报告数据确定。</p> <p>基础设施项目目标净运营收入在基金首发可供分配金额测算报告记载的两个会计年度根据该报告确定，后续自然年度以前一年度 12 月 31 日为基准日的资产评估报告中记载的该自然年度对应预测的基础设施项目净运营收入为基础，并经基金管理人审定批准后的年度预算中的对应数据为目标值。</p>	<p>收入*2%，基础管理费 B=基础设施项目运营收入*7%。基础管理费 A 为运营管理实施机构收取，基础管理费 B 为运营管理统筹机构收取。</p> <p>上述公式中，基础设施项目的运营收入为含税收入，主要包括含税口径的租赁收入、物业管理和经营收入，不包括武汉项目的停车场收入³⁵以及非经常性/营业外收入，如政府补贴等。基础设施项目运营收入为经审计数据（以基金年度审计报告利润表为依据）。</p> <p>2、激励管理费</p> <p>激励管理费=（基础设施项目实际净运营收入-基础设施项目目标净运营收入）*15%</p> <p>当基础设施项目实际净运营收入超过基础设施项目目标净运营收入时，激励管理费为正值，即运营管理机构有权收取对应的激励管理费；反之，基础设施项目实际净运营收入低于基础设施项目目标净运营收入时，则激励管理费为负值，则应扣减对应金额的基础管理费。激励管理费的奖励与扣罚金额均不超过当年运营管理机构收取的基础管理费。</p> <p>基础设施项目净运营收入是指营业收入扣减营业成本、主营业务税金及附加、管理费用、销售费用后的金额。为免疑义，计算基础设施项目净运营收入时不含折旧摊销、运营管理服务费；且核算激励管理费使用的“基础设施项目净运营收入”口径（无论是基础设施项目实际净运营收入还是基础设施项目目标净运营收入），均不将基金管理人及项目公司因实际管理需要而在年度预算外额外审批通过的聘请专业机构、采购服务或招聘项目公司人员（如有）所产生的费用作为扣减项。</p> <p>基础设施项目实际净运营收入根据项目公司年度经审计报告数据确定，若考核年度内项目公司成功获得政府补助/补贴，则实际净运营收入中应增加该政府补助/补贴实收金额。</p> <p>基础设施项目目标净运营收入在基金首发</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

³⁵ 特别指出，在基础设施基金存续期间内，若武汉丰泰就顺丰丰泰产业园·武汉项目地下室完成不动产登记的办理，则自完成不动产登记之日（含该日）起将武汉项目的停车场收入计入运营收入内。

		可供分配金额测算报告记载的两个会计年度根据该报告确定，后续自然年度以首发评估报告或前一年度12月31日为基准日的资产评估报告中记载的该自然年度对应预测的基础设施项目净运营收入为基础，并经基金管理人审定批准后的年度预算中的对应数据为目标值。														
绩效考核	<p>基金管理人有权对运营管理机构履职情况进行评估，并有权根据评估结果对运营管理机构进行付费、要求运营管理机构整改等。</p> <p>1、年度绩效考核系数</p> <p>年度绩效考核系数与基础管理费B直接挂钩。年度绩效考核系数的衡量指标包括业绩指标及管理指标，年度绩效考核系数=业绩指标考核系数得分+管理指标考核系数得分，其中业绩指标占比90%，管理指标占比10%，合计系数上限为1。</p> <p>业绩指标考核系数得分根据基础设施项目目标净运营收入的完成情况、出租率达成情况确定；管理指标考核得分系数根据预算计划执行达成情况确定。</p> <table border="1" data-bbox="236 1003 938 1948"> <thead> <tr> <th>考核指标</th> <th>考核内容</th> <th>绩效考核系数</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="2">业绩指标</td> <td>基础设施项目实际净运营收入≥基础设施项目目标净运营收入</td> <td>1、基础设施项目实际净运营收入≥基础设施项目目标净运营收入*【100】%，该项考核系数为0.8； 2、基础设施项目目标净运营收入*【100】%>基础设施项目实际净运营收入≥基础设施项目目标净运营收入*【90】%，该项考核系数为0.75； 3、基础设施项目目标净运营收入*【90】%>基础设施项目实际净运营收入≥基础设施项目目标净运营收入*【80】%，该项考核系数为0.65； 4、基础设施项目目标净运营收入*【80】%>基础设施项目实际净运营收入，该项考核系数为0.50。</td> </tr> <tr> <td>实际算术平均出租率≥【90】% 注：月均计租租赁面积/考核面</td> <td>1、实际算术平均出租率≥【90】%，该项考核系数为0.1； 2、【90】%>算术平均出租</td> </tr> </tbody> </table>	考核指标	考核内容	绩效考核系数	业绩指标	基础设施项目实际净运营收入≥基础设施项目目标净运营收入	1、基础设施项目实际净运营收入≥基础设施项目目标净运营收入*【100】%，该项考核系数为0.8； 2、基础设施项目目标净运营收入*【100】%>基础设施项目实际净运营收入≥基础设施项目目标净运营收入*【90】%，该项考核系数为0.75； 3、基础设施项目目标净运营收入*【90】%>基础设施项目实际净运营收入≥基础设施项目目标净运营收入*【80】%，该项考核系数为0.65； 4、基础设施项目目标净运营收入*【80】%>基础设施项目实际净运营收入，该项考核系数为0.50。	实际算术平均出租率≥【90】% 注：月均计租租赁面积/考核面	1、实际算术平均出租率≥【90】%，该项考核系数为0.1； 2、【90】%>算术平均出租	<p>基金管理人有权对运营管理机构的履职情况进行评估，并有权根据评估结果对运营管理机构进行付费、要求运营管理机构整改等。</p> <p>1、违规事项专项处理</p> <p>如出现如下约定的违规事项，经基金管理人与运营管理机构确认，基金管理人有权根据如下约定的政策进行处理，具体指标如下：</p> <table border="1" data-bbox="965 862 1476 1624"> <thead> <tr> <th>违规事项专项处罚</th> <th>处理结果</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>因运营管理机构原因导致基础设施项目未能合法合规经营或出现安全生产责任事故等情形，使得项目公司、基金或基金管理人受到政府、监管部门等机构的处罚</td> <td>根据情节严重程度由基金管理人与运营管理机构确认处罚方案，扣减金额不低于所受经济处罚金额的1倍</td> </tr> <tr> <td>因运营管理机构原因导致基础设施基金信息披露或运作管理等违反监管要求的，包括但不限于违反关联交易审查要求，未按要求提供报告资料等</td> <td>根据情节严重程度由基金管理人与运营管理机构确认扣减金额 注：扣减上限为上1完整年度的运营管理服务费</td> </tr> </tbody> </table> <p>2、运营整改（适用于各项目合并口径）</p> <p>基金管理人有权根据基础设施项目实际运营情况及运营管理机构考核指标完成情况，要求运营管理机构提交整改方案并落实整改要求，并采取包括但不限于约谈、更换运营管理机构相关负责人员。运营管理机构拒绝按照基金管理人的要求提交整改方案或抗拒整改的，基金管理人有权依照《运营管理服务协议》的相关约定提请</p>	违规事项专项处罚	处理结果	因运营管理机构原因导致基础设施项目未能合法合规经营或出现安全生产责任事故等情形，使得项目公司、基金或基金管理人受到政府、监管部门等机构的处罚	根据情节严重程度由基金管理人与运营管理机构确认处罚方案，扣减金额不低于所受经济处罚金额的1倍	因运营管理机构原因导致基础设施基金信息披露或运作管理等违反监管要求的，包括但不限于违反关联交易审查要求，未按要求提供报告资料等	根据情节严重程度由基金管理人与运营管理机构确认扣减金额 注：扣减上限为上1完整年度的运营管理服务费
考核指标	考核内容	绩效考核系数														
业绩指标	基础设施项目实际净运营收入≥基础设施项目目标净运营收入	1、基础设施项目实际净运营收入≥基础设施项目目标净运营收入*【100】%，该项考核系数为0.8； 2、基础设施项目目标净运营收入*【100】%>基础设施项目实际净运营收入≥基础设施项目目标净运营收入*【90】%，该项考核系数为0.75； 3、基础设施项目目标净运营收入*【90】%>基础设施项目实际净运营收入≥基础设施项目目标净运营收入*【80】%，该项考核系数为0.65； 4、基础设施项目目标净运营收入*【80】%>基础设施项目实际净运营收入，该项考核系数为0.50。														
	实际算术平均出租率≥【90】% 注：月均计租租赁面积/考核面	1、实际算术平均出租率≥【90】%，该项考核系数为0.1； 2、【90】%>算术平均出租														
违规事项专项处罚	处理结果															
因运营管理机构原因导致基础设施项目未能合法合规经营或出现安全生产责任事故等情形，使得项目公司、基金或基金管理人受到政府、监管部门等机构的处罚	根据情节严重程度由基金管理人与运营管理机构确认处罚方案，扣减金额不低于所受经济处罚金额的1倍															
因运营管理机构原因导致基础设施基金信息披露或运作管理等违反监管要求的，包括但不限于违反关联交易审查要求，未按要求提供报告资料等	根据情节严重程度由基金管理人与运营管理机构确认扣减金额 注：扣减上限为上1完整年度的运营管理服务费															

	积（考核面积按首发资产评估报告可租赁面积数据，后续如有重大改造另行约定）	率，该项考核系数为0。	基金份额持有人大会解聘运营管理机构。						
管理指标	预算计划执行偏离度≤【5】% 注：租赁收入负向偏离及运营支出正偏离需同时小于目标值方为达标	1、达标，该项考核系数为0.1； 2、不达标，该项考核系数为0。							
合计	——	年度绩效考核系数为业绩指标与管理指标绩效考核系数之和							
<p>2、违规事项专项处理</p> <p>如出现如下约定的违规事项，经基金管理人与运营管理机构确认，基金管理人有权根据如下约定的政策进行处理，具体指标如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>违规事项专项处罚</th> <th>处理结果</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>因运营管理机构原因导致基础设施项目未能合法合规经营或出现安全生产责任事故等情形，使得项目公司、基金或基金管理人受到政府、监管部门等机构的处罚</td> <td>根据情节严重程度由基金管理人与运营管理机构确认处罚方案，扣减金额不低于所受经济处罚金额的1倍</td> </tr> <tr> <td>因运营管理机构原因导致基础设施基金信息披露或运作管理等违反监管要求的，包括但不限于违反关联交易审查要求，未按要求提供报告资料等</td> <td>根据情节严重程度由基金管理人与运营管理机构确认扣减金额 注：扣减上限为上1完整年度的运营管理服务费</td> </tr> </tbody> </table>				违规事项专项处罚	处理结果	因运营管理机构原因导致基础设施项目未能合法合规经营或出现安全生产责任事故等情形，使得项目公司、基金或基金管理人受到政府、监管部门等机构的处罚	根据情节严重程度由基金管理人与运营管理机构确认处罚方案，扣减金额不低于所受经济处罚金额的1倍	因运营管理机构原因导致基础设施基金信息披露或运作管理等违反监管要求的，包括但不限于违反关联交易审查要求，未按要求提供报告资料等	根据情节严重程度由基金管理人与运营管理机构确认扣减金额 注：扣减上限为上1完整年度的运营管理服务费
违规事项专项处罚	处理结果								
因运营管理机构原因导致基础设施项目未能合法合规经营或出现安全生产责任事故等情形，使得项目公司、基金或基金管理人受到政府、监管部门等机构的处罚	根据情节严重程度由基金管理人与运营管理机构确认处罚方案，扣减金额不低于所受经济处罚金额的1倍								
因运营管理机构原因导致基础设施基金信息披露或运作管理等违反监管要求的，包括但不限于违反关联交易审查要求，未按要求提供报告资料等	根据情节严重程度由基金管理人与运营管理机构确认扣减金额 注：扣减上限为上1完整年度的运营管理服务费								
<p>3、运营整改（适用于各项目合并口径）</p> <p>基金管理人有权根据基础设施项目实际运营情况及运营管理机构考核指标完成情况，要求运营管理机构提交整改方案并落实整改要求，并采取包括但不限于约谈、更换运营管理机构相关负责人员。运营管理机构拒绝按照基金管理人的要求提交整改方案或抗拒整改的，基金管理人有权依照《运营管理服务协议》的相关约定提请基金份额持有人大会解聘运营管理机构。</p>									

（二）同类型项目激励管理费设置对比分析

本项目与近期已设立的仓储物流类 REITs 项目的激励管理费设置对比情况如下表所示：

表 4-8：同类型项目激励管理费设置情况

基金简称	激励管理费/浮动管理费	激励管理费设置上下限值													
		约定	占运营收入比例												
华泰宝湾物流 REIT	年度激励管理费（含税金额）=所有项目公司合并（实际运营净收益-目标运营净收益）×N%。 <table border="1" style="margin-left: 20px;"> <thead> <tr> <th>运营净收益达成情况</th> <th>N (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>$A < (T \times 90\%)$</td> <td>20</td> </tr> <tr> <td>$(T \times 90\%) \leq A < T$</td> <td>10</td> </tr> <tr> <td>$A = T$</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>$T < A \leq (T \times 110\%)$</td> <td>10</td> </tr> <tr> <td>$A > (T \times 110\%)$</td> <td>20</td> </tr> </tbody> </table>	运营净收益达成情况	N (%)	$A < (T \times 90\%)$	20	$(T \times 90\%) \leq A < T$	10	$A = T$	0	$T < A \leq (T \times 110\%)$	10	$A > (T \times 110\%)$	20	激励管理费的奖励和扣罚金额最终均应不超过当年运营管理机构应收取基础管理费的 30%。	3.9%
运营净收益达成情况	N (%)														
$A < (T \times 90\%)$	20														
$(T \times 90\%) \leq A < T$	10														
$A = T$	0														
$T < A \leq (T \times 110\%)$	10														
$A > (T \times 110\%)$	20														
华安外高桥 REIT	绩效运营管理费=（物业资产运营收入回收期内实际收取的物业资产运营净收入-该回收期对应的物业资产运营净收入目标金额）*20%	绩效管理费的奖励与扣罚金额均不超过当年运营管理实施机构收取的基础运营管理费。	6.0%												
中航易商仓储物流 REIT	浮动服务费=（该年度项目实际净运营收入-目标净运营收入）×20%。	当该运营年度基础设施项目实际净运营收入小于目标净运营收入的情况下，则不计提浮动服务费，并相应扣减基本服务费（含税），但扣减金额不应高于该运营年度所计提的基本服务费。	9.3% ³⁶												
华夏深国际 REIT	年度激励管理费（含税金额）=（实际运营净收益-目标运营净收益）*20%	激励管理费的奖励与扣罚金额均不超过当年各项目公司调整后的运营收入之和的 1.5%。	1.5%												
本项目	激励管理费（含税）=（基础设施项目实际净运营收入-基础设施项目目标净运营收入）*15%	激励管理费的奖励与扣罚金额均不超过当年运营管理机构收取的基础管理费。	9.0%												

本项目调整后的激励管理费设置已充分参考近期已设立的同类仓储物流项目，其中费率以及限值设置符合市场行情。

³⁶ 基于中航易商仓储物流 REIT 项目公开披露的《招募说明书》（封卷稿）中 2025 年预测数据进行假设得出。

(三) 调整后的绩效考核及付费机制奖惩兼顾，能有效体现激励与约束

本项目调整后的绩效考核及付费机制包含负向激励管理费、违规事项专项处理、运营整改三个部分，通过多维度指标衡量和考核运营管理机构综合管理效率水平。其中激励管理费通过奖惩对等的设置，兼具激励性和约束性。当运营管理机构超额达成目标净运营收入时，运营管理机构可以分享超额部分，从而激励团队发挥主观能动性；当运营管理机构无法达成目标净运营收入时，会通过负向的激励管理费形式对投资人的收益进行补偿，进而强化了运营管理机构对达成运营目标的约束性。

综上，管理人认为本项目调整后的绩效考核及付费机制设置合理，能够有效体现对运营管理机构的激励与约束。

15.根据申报材料，基金管理人和资产支持证券管理人分别收取 0.1%的管理费。请管理人结合各自展业成本、工作职责分工等，就上述管理费安排是否符合《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2023 年修订）》第三十一条要求发表明确意见。

回复：

（一）基金管理人及计划管理人年度管理费收费水平

表 4-9：本基金的基金管理费及 ABS 管理费分配情况表

收费主体	费用详情	预测期管理费金额
基金管理人	本基金的固定管理费按已披露的上一年度合并报表审计报告披露的基金合并净资产（首年为初始募集规模）为基数的 0.2% 年费率计提，其中 0.1% 由基金管理人收取、0.1% 由计划管理人收取。计算方法如下： $H = E \times 0.2\% \div \text{当年天数}$ H 为每日应计提的管理费	2024 年 10-12 月：79 万元 2025 年：312 万元
计划管理人	E 在基金成立首年为初始募集规模，自基金成立的第二个自然年度起（含为上一年度合并报表审计报告披露的基金合并净资产。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化进行调整，分段计算。固定管理费应由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中一次性支付给基金管理人。若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。	2024 年 10-12 月：79 万元 2025 年：312 万元
合计		2024 年 10-12 月：158 万元 2025 年：624 万元

管理人管理费收费安排详见本基金《招募说明书》“第二十三章、基金的费用与税收”之“（一）基金的管理费”之“1、固定管理费”。

（二）基金管理费合理性分析

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

目前，基金管理人基础设施基金业务开展正常，结合本基金实际情况及管理人业务发展规划，如本基金成功发行后，考虑目前项目及拟募集规模情况，基金管理人基础设施基金收取管理费水平整体合理，能够有效覆盖基础设施基金投资管理部的人力成

本与日常管理活动开支，能够有效覆盖展业成本。此外，考虑到原始权益人丰富的储备资产，未来本基金的基金规模及基金管理费收入可以通过开展扩募并新购入基础设施项目实现增长。

长期来看，我国基础设施资产类型丰富、存量规模巨大，公募 REITs 市场发行与扩募预期较强，随着未来持续新发产品和存续期产品的扩募，基础设施基金投资管理部管理的基础设施基金规模将有一定的提升，同时，随着后续储备项目的逐步落地，并有利于进一步降低边际成本。

综上，管理人认为本基金的基金管理费水平具有合理性。

（三）专项计划管理费合理性分析

计划管理人主要依据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《深圳证券交易所资产支持证券业务规则》等法规要求开展工作。计划管理人为基金管理人全资子公司，采用联合工作机制进行内部管理，实现更高效的沟通和决策。

1、计划管理人的管理费收费水平符合其展业安排和人员配置情况。计划管理人坚持将公募 REITs 相关的 ABS 业务作为公司重要的战略业务，并为相关业务配备了项目人员，长期为相关业务的开展提供资源支持。

2、计划管理人与基金管理人的职责分工与管理费的分配匹配一致。在基础设施项目设立初期及存续期阶段，计划管理人与

基金管理人各司其职，同时根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等公募 REITs 业务法规、《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》等资产证券化业务法规联合开展存续期管理相关工作。具体工作协同情况如下：

（1）在基础设施项目设立初期，专项计划管理人与基金管理人共同参与尽职调查及相关底稿材料的收集整理，形成独立的分析结论并准备相应申报材料、与基金管理人协同答复反馈意见及安排发行设立等相关工作。

（2）在基础设施项目存续期间，计划管理人将按照相关法律法规及专项计划文件要求履行工作职责，具体包括：

①在项目公司管理方面，基金管理人安排相应基金经理进行独立管理，并在项目公司层面委派法定代表人、财务负责人，承担主动管理职责。吸收合并完成后，计划管理人作为项目公司股东负责履行股东职责，配备人员支持项目公司管理工作。

②在基础设施基金与专项计划管理方面，计划管理人将协助基金管理人按照基础设施基金信息披露相关法规要求协调完成相关信息披露工作、执行基金管理人（作为专项计划唯一持有人）下达的持有人决定与安排，协助基金管理人承担运营职责等。基金管理人和计划管理人在《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等法规允许的范围内，根据项目《运营管理协议》的约定分工合作。

总体来看，计划管理人实际收取费用水平能够有效覆盖展业

成本。后续本基金如能顺利开展扩募并新购入基础设施项目，计划管理人的实际收费水平亦将随基金规模的提升而进一步提升。

综上，综合考虑基金管理人及计划管理人共同开展的各自展业成本、承担的工作职责，基金管理人和计划管理人认为管理费收取水平整体合理。上述管理费安排符合《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2023 年修订）》第三十一条³⁷规定。

五、其他

16.基础设施项目及原始权益人最近一期财务报告截止日为 2024 年 3 月 31 日，距今已超过 6 个月。请管理人提供基础设施项目最新一期财务报告，并更新全套申报材料。

回复：

管理人已在申报文件中补充提供基础设施项目及原始权益人最新一期财务报告或财务报表（截至 2024 年 9 月 30 日），并更新全套申报材料。

申报材料基准日 2024 年 3 月 31 日后新增事项说明：

（一）基础设施项目所有权及转让行为合法性的外部授权情况

1、关于香港联合交易所证券上市规则第 15 项限制转让的解除

³⁷修订为《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2024 年修订）》第五十九条。

《招募说明书》“第十四章 基础设施项目情况六、项目可转让性、转让受限情况及解除”针对基础设施基金上市触发香港联合交易所证券上市规则第 15 项应用指引的事项进行了补充披露，相关内容概述如下：

顺丰控股的 H 股于 2024 年 11 月 27 日于香港联合交易所（简称“香港联交所”）主板完成上市，自此香港联交所证券上市规则（包括第 15 项应用指引）将适用于顺丰控股。

就香港联交所上市规则第 15 项应用指引对于顺丰控股通过基础设施基金在深圳证券交易所上市将三个基础设施项目及相
关资产分拆（简称“建议分拆”）的限制，香港联交所已于 2024 年 11 月 18 日批出对年期限限制³⁸的豁免，香港联交所上市委员会于 2024 年 12 月 6 日亦出具书面函件同意建议分拆的方案（简称“本次批准”）。综上，从香港上市规则角度而言，顺丰控股可以在遵守本次批准所设置的所有条件的前提下完成建议分拆。

2、顺丰房地产投资信托基金优先购买权契据项下的转让受限情况及解除情况

《招募说明书》申报稿“第十四章 基础设施项目情况 六、项目可转让性、转让受限情况及解除”的解除情况披露如下：

“根据金杜依据香港法律出具的法律备忘录，顺丰控股已按优先购买权契据第 23 条约定于 2023 年 12 月 18 日向顺丰房托管理人及受托人发出书面通知（以下简称“出售通知”），该出售

³⁸ 香港联交所证券上市规则第 15 项应用指引规定，若母公司上市年期不足三年，上市委员会一般不会考虑其分拆申请。

通知已有效向顺丰房托发出且构成有效的通知；顺丰房托管理人已于 2023 年 12 月 22 日向顺丰控股发出回函，不可撤销地同意及确认将不以出售通知的出售条件行使对相关物业的优先购买权，据此，顺丰控股或其相关附属子公司可以在妥为遵守和履行优先购买权契据及出售通知相关条款和条件的前提下向第三方出售相关物业，而无需向顺丰房托基金出具另一出售通知。”

由于上述回函有效期至 2024 年 12 月 21 日，顺丰控股已于 2024 年 11 月 21 日重新发出出售通知，因此更新后的《招募说明书》“第十四章 基础设施项目情况 六、项目可转让性、转让受限情况及解除”披露了出售通知转让限制的解除情况，相关内容概述如下：

“就顺丰房托基金基于顺丰控股签署的以德意志信托（香港）有限公司作为受托人（以顺丰房地产投资信托基金（简称“顺丰房托基金”）受托人之身份）及顺丰房托资产管理有限公司作为房托管理人（以顺丰房托基金管理人身份）为受益人的契据（简称“优先购买权契据”，有效期至 2026 年 5 月 16 日）对于三个基础设施项目享有的优先购买权，顺丰控股已于 2024 年 11 月 21 日向顺丰房托基金管理人及受托人有效发出书面通知（简称“出售通知”），顺丰房托基金已于 2024 年 11 月 29 日向顺丰控股发出回函，不可撤销地同意及确认将不以出售通知的出售条件行使对三个基础设施项目的优先购买权，有效期至 2025 年 11 月 28 日，并且为免疑义，顺丰房托基金无需就回复出售通知

发布任何公告。基于上述，顺丰控股或其相关附属子公司可以在妥为遵守和履行优先购买权契据及出售通知相关条款和条件的前提下向第三方出售三个基础设施项目，而无需向顺丰房托基金出具另一出售通知。”

（二）本基金与顺丰房托潜在利益冲突缓释措施的安排

根据顺丰控股出具的关于《关于申请发行基础设施 REITs 的相关事项承诺函》：

“本公司发行顺丰基础设施 REITs 后，其将与顺丰房地产投资信托基金（以下简称“顺丰房托”，股份代号：2191.HK）形成两地 REITs 上市的格局。根据顺丰房托近年发布的年度报告，顺丰房托将主要专注于华南地区合适的投资项目，并多加留意东南亚物流服务需求持续增长所创造的投资机遇。同时，顺丰房托会留意中国内地西南区域的优质资产。

根据本公司于 2023 年 12 月 29 日披露的《关于开展基础设施公募 REITs 申报发行工作的公告》，顺丰基础设施 REITs 定位于深耕中国内地本土市场，投资侧重区域以中国内地长三角、京津冀、长江中下游航运中心地区为主，以及位于国内机场空侧的顺丰控股所持有的仓储物流资产，及位于上述投资侧重区域的顺丰控股体系外的仓储物流资产。”

针对申请发行顺丰基础设施 REITs，顺丰控股作出以下承诺：

“1) 基于顺丰房托、顺丰基础设施 REITs 的投资侧重区域，

本公司对自身持有的仓储物流资产做如下区域划分：

包含北京市、天津市、河北省、河南省、山东省、山西省、陕西省、上海市、江苏省、浙江省、安徽省、福建省、江西省、湖北省、辽宁省、吉林省、黑龙江省、内蒙古自治区、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区在内的共计 22 个省级行政区，以及本公司持有的位于国内机场空侧的仓储物流资产，属于顺丰基础设施 REITs 的投资侧重范围。

包含广东省、广西壮族自治区、湖南省、四川省、重庆市、贵州省、云南省、海南省、西藏自治区、香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省在内的共计 12 个省级行政区属于顺丰房托的投资侧重范围。

2) 于顺丰房托优先购买权到期事件发生之前，本公司将在遵守适用的法律法规、规范性文件及相关监管规则的前提下向顺丰基础设施 REITs、顺丰房托出售本公司所持有的仓储物流资产。对符合上述顺丰基础设施 REITs 投资侧重区域的仓储物流项目，本公司在对外出售前将与顺丰基础设施 REITs 充分协商。同时，对顺丰基础设施 REITs 有意向收购的符合上述顺丰基础设施 REITs 投资侧重区域的仓储物流项目，本公司将于向中国证券监督管理委员会、国家发展和改革委员会申报顺丰基础设施 REITs 首发及扩募项目之前，与顺丰房托协商完成拟出售项目所需履行的程序。

对于拟作为顺丰基础设施 REITs 首发项目的顺丰华南转运

中心项目、顺丰丰泰产业园·武汉项目、顺丰丰泰产业园·合肥项目（作为一个资产组合）以及拟作为顺丰基础设施 REITs 扩募项目的顺丰丰泰产业园·嘉兴秀洲、顺丰丰泰产业园·南昌经开、顺丰丰泰产业园·泉州晋江项目、顺丰丰泰产业园·北京项目（作为一个资产组合或前三个项目作为一个资产组合），本公司已就前述资产组合向顺丰房托发出出售通知并取得其放弃行使对该等资产组合的优先购买权的回函（为期 1 年，有效期至 2025 年 11 月 28 日），本公司或相关附属子公司可以在妥为遵守和履行优先购买权契据及前述出售通知相关条款和条件的前提下向顺丰基础设施 REITs 出售前述资产组合。

3) 于顺丰房托优先购买权到期事件发生之后，本公司将在遵守适用的法律法规、规范性文件及相关监管规则的前提下出售本公司所持有的仓储物流资产。若该等仓储物流资产符合顺丰基础设施 REITs 上述投资侧重区域，本公司将提供给顺丰基础设施 REITs 和其他第三方（包括顺丰房托）同等的意向出售条件，并在同等意向出售条件的基础上先与顺丰基础设施 REITs 基金管理人接洽出售意向，并按照届时协商一致的交易条件将该等仓储物流资产出售予顺丰基础设施 REITs；若该等仓储物流资产符合顺丰房托上述投资侧重区域，则本公司将提供给顺丰房托和其他第三方（包括顺丰基础设施 REITs）同等的意向出售条件，在同等意向出售条件的基础上先与顺丰房托管理人接洽出售意向，如届时双方对交易条件协商一致，亦按照上述流程进行资产出售。

本公司在出售所持有的仓储物流资产时通过执行上述优先接洽流程支持顺丰基础设施 REITs、顺丰房托的长期发展，提升两地 REITs 平台综合实力。”

基于上述安排，本基金与顺丰房托之间的利益冲突，已通过投资侧重区域差异化的形式进行缓释。

（三）合肥项目将进行降噪工程施工，存在未按时办理报规报建手续以及建设成本变动的风险

基金管理人已在《招募说明书》在“重要风险提示”及“第八章 风险揭示”中进行充分的风险披露，具体如下：

顺丰丰泰产业园·合肥项目位于安徽省合肥市蜀山区，场地边界东侧雪霁路、北侧天狮路两侧紧临居民楼。为了降低园区日常运转对附近居民的噪音影响，拟在该项目相关区域进行加设隔音棚等相关降噪改造工程，降噪改造工程拟于 2025 年开工、预计于 2027 年四季度完成验收。原始权益人已与属地政府沟通相关方案，项目公司将按照属地政府要求完成相关手续办理，但仍存在未按时办理完成全部手续从而存在被相关主管部门给予处罚的风险。另外，该降噪方案预计成本约人民币 2,500 万元，该部分资金从支付给原始权益人的股权价款中进行预留，实际由原始权益人承担，项目公司合肥丰泰根据降噪工程进度支付工程款，但仍存在实际改造成本超过预留改造成本的情形，根据合肥项目的《项目公司股权转让协议》约定，将由原始权益人向项目公司支付预留改造成本和实际改造成本之间的差额部分，因此，

不会对基础设施项目可供分配现金流情况产生影响。

根据工程尽调机构出具的《降噪改造工程咨询报告》，该项改造施工属于局部改造，对经营使用影响较小；同时，原始权益人深圳丰泰出具《关于顺丰丰泰产业园·合肥项目降噪改造工程相关事项的承诺函》，承诺将协助项目公司合肥丰泰、基金管理人与相关主管部门沟通协商，促使降噪改造工程办理完成根据法律法规规定应当办理的各项固定资产投资管理手续。在本项目基金合同生效后，项目公司如因降噪改造工程所需的任一固定资产投资管理手续存在瑕疵而受到行政处罚或发生其他给项目公司、基础设施基金及其基金份额持有人造成损失的情形的，原始权益人承诺承担相应损失。另外，合肥项目的《项目公司股权转让协议》中约定，降噪改造工程竣工结算完毕后，如实际改造成本小于预留改造成本，应按照《项目公司股权转让协议》约定向原始权益人支付剩余的预留改造成本；如实际改造成本大于预留改造成本，原始权益人应向项目公司支付预留改造成本和实际改造成本之间的差额部分。

(本页无正文，为《关于<关于南方顺丰仓储物流封闭式基础设施证券投资基金上市及南方资本-顺丰仓储物流 1 期基础设施资产支持专项计划挂牌条件确认申请文件的审核问询函>的回复》之盖章页)

南方基金管理股份有限公司
2025年1月11日



(本页无正文，为《关于<关于南方顺丰仓储物流封闭式基础设施证券投资基金上市及南方资本-顺丰仓储物流 1 期基础设施资产支持专项计划挂牌条件确认申请文件的审核问询函>的回复》之盖章页)

