关于《关于中信建投沈阳国际软件园封闭式基础设施证券投资基金上市及中信建投沈阳国际软件园1期资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见》的答复

上海证券交易所：

中信建投基金管理有限公司、中信建投证券股份有限公司已收到《关于中信建投沈阳国际软件园封闭式基础设施证券投资基金上市及中信建投沈阳国际软件园1期资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见》（20241024R0014），经认真研究相关反馈意见，结合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）（2024年修订）》《上海证券交易所资产支持证券业务规则》等有关法律法规及有关规章的规定，答复如下：

本次回复相关名词释义与反馈回复阶段招募说明书一致。

一、主要反馈问题

（一）关于租户情况

1.关于初创企业。根据申报材料，租户中存在初创及中小型企业占比较高、部分租户人均使用面积偏大或者现场办公较少的情况。

（1）请管理人补充披露报告期内基础设施项目来源于初创及中小型企业收入的占比情况；

回复：

近三年及一期，基础设施项目租赁收入来源于初创及中小型企业分别为59.33%、65.98%、64.70%及66.29%。

1）初创企业定义

初创企业主要是指成立时间短、规模小的一类企业，政府官方文件未对初创企业提供明确的定义。根据项目申报时点的《中信建投沈阳国际软件园封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》（以下简称“《招募说明书》”）之“风险揭示”之“二、与基础设施项目相关的风险”之“（二）基础设施项目运营风险”之“（1）产业园出租相关风险”的相关表述“租户中存在初创及中小型企业占比较

高，……，其中成立时间不足2年的租户家数占比约21.64%”，结合本项目租户、孵化器相关政策等具体情况，这里定义初创企业为成立不足24个月的企业[1]。

2）中小企业定义

根据国家统计局关于印发《统计上大中小微型企业划分办法（2017）》的通知（国统字〔2017〕213号），依据从业人员数量、营业收入、资产总额等指标，将企业划分为大型、中型、小型、微型等四种类型。由于项目租户的上述指标难以获取，本项目主要结合第三方企业信息查询平台查询的企业规模、企业背景等信息判断是否属于中小型企业，若租户不满足以下任意标准，则认定该租户为中小型企业[2]：

A.企业规模为大型企业、规模以上企业；B.公司属性为国有企业（包括中央国有企业、地方国有企业）；C.所属集团为知名企业（包含民营企业及外资企业）区域的分公司；D.上市公司；E.政府部门、事业单位、科研院所。

3）基础设施项目租赁收入来源于初创及中小型企业情况

近三年及一期，基础设施项目租赁收入[3]分别为8,385.64万元、8,533.94万元、8,325.86万元及2,062.55万元，其中来源于初创企业租赁收入分别为878.55万元、1,487.30万元、786.98万元及323.14万元，占比分别为10.48%、17.43%、9.45%及15.67%；来源于中小型企业租赁收入分别为4,819.82万元、5,131.33万元、5,300.28万元及1,325.24万元，占比分别为57.48%、60.13%、63.66%及64.25%。来源于初创及中小型企业的租赁收入占比59.33%、65.98%、64.70%及66.29%[4]。

表1-1-1-1：报告期初创及中小型企业租赁收入及占比情况

单位：万元

收入类型	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年一季度
初创企业租赁收入	878.55	1,487.30	786.98	323.14

1 对于以自然人身份租赁的租户，管理人认为因缺少成立时间且较多自然人在公司成立后会换签以公司名义签订的合同，因此暂将自然人租户视为初创企业/中小型企业进行统计。
2 对于以自然人身份租赁的租户同注释 1。
3 收入主要为租赁收入，物业管理费收入占比相对较低且与租赁收入相关性较高，停车费占比较低且无法与来自租户的收入对应，这里主要以租赁收入进行分析。
4 存在部分租户同时属于初创企业及中小型企业，这里取初创企业和中小型企业的并集。

初创企业租赁收入占比	10.48%	17.43%[5]	9.45%	15.67%[6]
中小型企业租赁收入	4,819.82	5,131.33	5,300.28	1,325.24
中小型企业租赁收入占比	57.48%	60.13%	63.66%	64.25%
基础设施项目租赁收入合计	8,385.64	8,533.94	8,325.86	2,062.55
来源于初创及中小型企业的租赁收入占比	59.33%	65.98%	64.70%	66.29%

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（三）租户情况”之“3、初创及中小企业租户情况”进行披露。

（2）请管理人结合初创企业的实际经营情况，包括但不限于注册资本、企业员工数量、电费支出等，对租户是否实际使用基础设施项目发表明确意见。

回复：

初创企业租户总体情况：截至2025年3月31日，初创企业116家，租赁面积26,188.37平方米，占已签约租赁面积比重为16.03%，其中自然人租户17家，租赁面积为1,978.08平方米，占总租赁面积比重为1.21%。管理人认为初创企业租户租赁基础设施项目系出于实际经营需求，基础设施项目已出租部分处于正常使用状态。

管理人通过公开信息查询了解初创企业租户的信用情况，查询到1家租户（租赁面积为254.65平方米）存在工商登记经营异常（未依照《企业信息公示暂行条例》第八条规定的期限公示年度报告）：除此租户外，未发现初创企业存在其他失信或经营异常情形。经访谈了解该租户处于正常经营中。

管理人通过公开信息查询初创企业租户的注册资本情况，其中17家租户为自然人租户公开查询无注册资本信息，1家租户为央企下属子公司在东北地区的分公司，公开查询无注册资本信息。98家公开查询有注册资本信息的初创企业租户中，31家注册资本设置为100万元，占比最高，注册资本50万元及500万元

5 2023 年初创企业租赁收入占比较高主要系个别租赁面积占比较大的租户通过 2022 年新成立的分公司主体在 2022 年底签约租赁，导致 2023 年因成立不足 24 个月被标记为初创企业，进而提高了 2023 年初创企业租赁收入，在 2024 年不再满足初创企业标准租赁收入恢复到往年水平。

6 2025 年一季度初创企业租赁收入占比较高主要系部分租赁面积占比较大且成立时间较短的租户 2024 年下半年起租所致。

家数次之，分别为14家、8家，整体注册资本设置的分布情况合理。

管理人通过公开信息获取了企业型租户的参保人数，自然人租户及社会团体型等租户暂无法获取参保人数。同时通过租户访谈环节对公司员工人数进行了大致了解，存在一定程度灵活用工情况，租户访谈中了解到的员工数量和参保人数存在一定偏差。结合园区内初创企业租户特点及访谈中获取的租户经营信息，管理人认为初创企业员工数量主要取决于业务模式和业务需要。

管理人通过现场勘察、租户访谈的方式，对租户实际使用情况进行了核查[7]。管理人在2025年一季度对基础设施项目进行现场勘察，直接观测到71家租户使用房间且办公人数较多。针对剩余存在办公人数较少或未直接观测到有人办公的情况的52家租户中的49家受访租户进行了访谈，经过租户访谈了解，主要系该部分租户根据业务开展需求外勤较多、房间用于注册公司、房间用于沈阳或者东北地区分支机构临时驻点及会客室、房间用于储藏间等原因导致，在访谈过程中上述租户反馈正常使用房间。剩余3家租户未接受访谈，主要系该3家租户在现场勘察时已到期退租搬离，管理人已获得退房物业交接单，发票、银行回单等辅助资料从而佐证该租户曾经使用过房间。管理人在7月初对基础设施项目再次进行现场勘察，现场勘察情况与上轮勘察没有明显差异。同时对一季度新增租户及存在缩租情况的租户进行访谈，扣除已接受过访谈的租户后共计24家，其中22家租户接受现场访谈，2家租户采取线上访谈，在访谈过程中上述租户反馈正常使用房间。

综上所述，管理人认为初创企业租户租赁基础设施项目系出于实际经营需求，基础设施项目已出租部分处于正常使用状态。

2.关于前十大租户。根据申报材料，报告期内存在部分前十大租户提前退租的情况。请管理人补充披露报告期内前十大租户的变动情况及原因、在执合同期限、租金单价、租赁期限、开展合作的背景、关联关系、是否同时承租同区域其他物业等情况。

回复：

7 经申报基准日前管理人访谈、系统查看情况，租户电费缴纳及使用情况由原始权益人关联物业公司进行管理与维护，无法仅通过电费系统导出内容确认数据的准确性，依据申报基准日前租户电费整理经验，绝大多数租户为电费预缴充值，技术上还原为实际使用电量有一定的难度。结合以上情况，本次反馈回复阶段暂不对租户电费支出进行核查。

近三年及一期末，基础设施项目前十大租户租赁面积占地上建筑面积比例分别为25.02%、24.75%、17.44%和17.64%，前十大租户租赁面积变动比例较大的主要原因系租户K（租赁面积占比为8.03%）在2024年合同到期之后未续租。租户K系沈阳浑南投资控股集团有限公司下属公司，实际控制人为沈阳市浑南区国资局，为“东北科技大市场”的管理主体，于2017年入驻沈阳国际软件园，承租入池楼宇E03合计面积15,793.00平方米及非入池楼宇E20的一层及二层，租赁期限至2024年5月11日。合同到期后，辽宁省科学技术厅、沈阳市科学技术局、沈阳市浑南区人民政府（以下简称“浑南区政府”）三方尚未明确是否调整东北科技大市场的运营模式，致使租户K在合同到期之后未续租。

从前十大租户在执合同情况来看，加权平均租金单价为548.74元/平方米/年（45.73元/平方米/月），与基础设施项目整体平均租金单价水平基本一致；前十大租户普遍租赁期限较长，目前在执租赁合同加权平均期限为3.43年，除1家租户系2024年新租入外，其余租户均于2022年及之前入驻，其中5家租户入驻时间已超过或接近10年；前十大租户中除两户租户系关联方外（占前十大租户总体租赁面积比重为18.59%，出于办公自用用途租赁），其余与原始权益人均无关联关系。前十大租户除已退租的租户K外，均无承租沈阳国际软件园其他物业情况。

历史前十大租户租赁及变动的具体情况如下：

表1-1-2-1：基础设施项目历史前十大租户租赁面积占地上建筑面积比例情况

单位：平方米

序号	2025年3月31日			2024年12月31日			2023年12月31日			2022年12月31日		
	租户名称	租赁面积	租赁面积占比	租户名称	租赁面积	租赁面积占比	租户名称	租赁面积	租赁面积占比	租户名称	租赁面积	租赁面积占比
1	租户A	6,459.05	3.29%	租户A	6,459.05	3.29%	租户K	15,793.00	8.03%	租户K	15,793.00	8.03%
2	租户B	5,194.29	2.64%	租户B	4,812.99	2.45%	租户A	6,459.05	3.29%	租户B	6,369.85	3.24%
3	租户C	4,369.38	2.22%	租户C	4,369.38	2.22%	租户B	5,921.86	3.01%	租户A	6,002.33	3.05%
4	租户D	3,751.04	1.91%	租户D	3,751.04	1.91%	租户I	3,550.68	1.81%	租户E	3,997.67	2.03%
5	租户E	3,486.66	1.77%	租户E	3,486.66	1.77%	租户E	3,447.70	1.75%	租户I	3,550.68	1.81%
6	租户F	2,546.31	1.30%	租户F	2,546.31	1.30%	租户L	2,943.80	1.50%	租户L	2,943.80	1.50%
7	租户G	2,370.31	1.21%	租户G	2,370.31	1.21%	租户C	2,832.07	1.44%	租户C	2,832.07	1.44%
8	租户H	2,356.48	1.20%	租户H	2,356.48	1.20%	租户M	2,624.00	1.33%	租户M	2,624.00	1.33%
9	租户I	2,075.90	1.06%	租户I	2,075.90	1.06%	租户F	2,546.31	1.30%	租户F	2,546.31	1.30%

10	租户J	2,058.04	1.05%	租户J	2,058.04	1.05%	租户J	2,532.14	1.29%	租户J	2,532.14	1.29%
	合计	34,667.46	17.64%	合计	34,286.16	17.44%	合计	48,650.61	24.75%	合计	49,191.85	25.02%

截至2025年3月31日，基础设施项目前十大租户在执租赁合同基本要素如下表所示：

表1-1-2-2：前十大租户在执行租赁合同情况

租户名称	租赁面积（平方米）	租约开始日期	租约结束日期	租金标准（元/平方米/年）
租户A	6,002.33	2025-1-1	2030-2-28	600
租户A	456.72	2024-3-1	2027-2-28	575.04
租户B	2,405.12	2024-7-1	2025-6-30	550
租户B	381.30	2025-3-1	2026-4-30	550
租户B	1,653.52	2024-7-1	2025-6-30	550
租户B	754.35	2024-7-1	2025-6-30	550
租户C	2,448.99	2025-1-1	2027-12-31	550
租户C	62.53	2025-1-1	2027-12-31	550
租户C	1,326.30	2025-1-1	2027-12-31	550
租户C	148.48	2025-1-1	2027-12-31	550
租户C	383.08	2025-1-1	2027-12-31	550
租户D	3,751.04	2024-3-28	2027-3-27	560
租户E	549.97	2023-10-15	2028-8-19	500
租户E	2,936.69	2024-3-15	2028-8-19	500
租户F	2,546.31	2022-5-1	2027-4-30	967[8]
租户G	2,370.31	2023-6-1	2026-5-31	75[9]
租户H	2,356.48	2025-3-20	2028-5-19	550
租户I	467.30	2025-1-1	2027-12-31	550
租户I	1,608.60	2025-1-1	2027-12-31	550
租户J	2,058.04	2024-7-1	2028-3-31	475

报告期内，前十大租户开展合作的背景、租约变动情况、关联关系、同时租赁原始权益人及其关联方持有的沈阳国际软件园其他物业的情况如下：

表1-1-2-3：前十大租户变动情况及原因、开展合作背景、关联关系、租赁原始

8 该租户租赁 B19 整栋楼，系根据租户需求在入驻前进行的整栋装修，装修费用由业主方承担。租金内涵中包含定制装修及配套停车费用，因此租金价格偏高。

9 该租户系提供食堂餐饮服务，因此租金价格偏低。

权益人及其关联方持有的沈阳国际软件园其他物业情况表

租户名称	开展合作的背景	变动情况	关联关系	是否租赁原始权益人及其关联方持有的沈阳国际软件园其他物业
租户A	租户A，是某知名外资医疗器械企业全球唯一的基础型CT（计算机断层扫描机）的产品研发中心，其前身公司于2013年入驻沈阳国际软件园。	2021年，租户A租赁面积为6,002.33平方米，2022年增至6,459.05平方米后一直未发生变化。	非原始权益人关联方	否
租户B	租户B成立于2015年，注册资本600万元，是某知名信息技术行业上市公司的全资子公司。公司总部位于北京，相比北京本部，沈阳区域具有明显的成本优势，并且具有大量软件类人才储备，使得租户B于2015年入驻沈阳国际软件园。	租户B于2015年入驻沈阳国际软件园。2023年、2024年，出于降本增效的考虑，租户B减少了租赁面积。2025年3月根据业务需求扩租381.3平方米，增至5,194.29平方米。	非原始权益人关联方	否
租户C	租户C系产业发展公司，为本项目的运营管理机构及原始权益人之一，隶属于沈阳昂立控股集团有限公司（以下简称“昂立控股集团”），其租赁系出于办公自用。	产业发展公司自2010年随昂立控股集团入驻园区，2022年至2023年租赁面积为2,832.07平方米。2024年，昂立控股集团对各业务板块分摊的租赁面积进行了调整致使产业发展公司2024年末的租赁面积增加至4,369.38平方米。	系本项目的运营管理机构及原始权益人之一	否
租户D	租户D成立于2015年，注册资本1.79亿元，现有员工近300人，系隶属于沈阳市某国有企业持股的混合所有制企业。	租户D于2024年入驻基础设施项目，租赁面积3,751.04平方米，属新增租户。	非原始权益人关联方	否
租户E	租户E系某大型能源央企下属子公司。租户E自2018年入驻园区（入驻时签约主体为租户E之前身企业，该企业后被租户E吸收合并，未履行完毕的合同由租户E继续履行）。	租户E2022年租赁面积为3,997.67平方米，2023年调整为3,447.70平方米，之后租赁面积未发生重大变化，仅因业务需要，小幅调整部分租赁面积。	非原始权益人关联方	否
租户F	租户F是某大型电力央企直属科研机构，出于自身科研办公需求于2022年入驻园区并整租B19楼宇。	租户F于2022年入驻园区并整租B19楼宇，至今未发生变化。	非原始权益人关联方	否
租户G	租户G为餐饮公司，租赁园区物业用于餐饮配套服务。	报告期内租赁面积无变化。	非原始权益人关联方	否
租户H	租户H，成立于2008年，注册资本2亿元，系某金融数据公司下属子公司，主要为金融机构提供后台运营、多元营销、贷后管理等金融外包服务及行业解决方案，客户覆盖银行、信托、消费金融、汽车金融、保险及头部互联网平台等机构。	报告期内租赁面积无变化。	非原始权益人关联方	否

租户I	租户I系昂立信息公司，为昂立控股集团旗下信息技术应用与服务的实施主体，是昂立控股集团业务体系重要的组成部分，拥有30余年软件研发及信息技术服务行业背景。昂立信息公司自2010年随昂立控股集团入驻园区。	2022年至2023年租赁面积为3,550.68平方米。2024年，昂立控股集团对各业务板块分摊的租赁面积进行了调整致使昂立信息2024年末的租赁面积减少至2,114.16平方米。	系原始权益人关联方，与原始权益人均系沈阳昂立控股集团有限公司控股企业	否
租户J	租户J成立于2014年，注册资本500万，隶属于某教育集团。集团创始于2001年，是集教育服务、科技研发、创业孵化、产业协同为一体的教育服务公司。该企业从事产业服务和教育服务业务，有利于园区发展和人才招引，和园区发展需求契合，2012年即入驻园区。	2022年至2023年，租户J租赁面积为2,532.14平方米。2024年，租户J租赁面积为2,058.04平方米，并由关联方公司承租其余面积474.10平方米，合计面积仍为2,532.14平方米，报告期内未发生变化。	非原始权益人关联方	否
租户K	租户K成立于2016年，注册资本1000万元，系沈阳浑南投资控股集团有限公司下属公司，实际控制人为沈阳市浑南区国资局，为“东北科技大市场”的管理主体。租户K于2017年入驻沈阳国际软件园。	租户K于2017年入驻沈阳国际软件园，承租入池楼宇E03合计面积15,793.00平方米及非入池楼宇E20的一层及二层，租赁期限至2024年5月11日。合同到期后，辽宁省科学技术厅、沈阳市科学技术局、浑南区政府三方尚未明确是否调整东北科技大市场的运营模式，致使租户K在合同到期之后未续租。	非原始权益人关联方	除曾租赁E20部分房间外，未在原始权益人其他楼宇租赁物业
租户L	租户L成立于2010年，系某电梯等设备的离散制造商和智能方案提供商，自2022年入驻园区。	报告期内，出于降本增效的考虑，调整了部分租赁面积，导致退出前十大租户名单，但仍有较大面积保留。	非原始权益人关联方	否
租户M	租户M成立于2003年，注册资本7500万，是一家第三方信息化全过程技术服务商。租户M自2021年入驻园区。	2024年，租户M自建房产完工，搬离沈阳国际软件园。	非原始权益人关联方	否

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（二）运营情况”之“6、现金流分散度”择要披露。

3.关于孵化器租户。根据申报材料，最新一期的前十大租户包括从事孵化器业务的市场化运营机构。基础设施项目的部分资产为孵化器用房。

（1）请管理人补充披露来源于从事孵化器业务租户的收入占比、在执合同期限、底层出租率、出租单价等情况；

回复：

1）来源于从事孵化器业务租户的收入占比和在执合同期限情况

近三年及一期，从事孵化器业务租户主要包括租户K、租户P、租户J、租户O、租户Q和租户R。上述从事孵化器业务租户的租赁收入占比和在执合同期

限情况如下：

表1-1-3-1：孵化器业务租户的租赁收入占比和在执合同期限情况表

单位：万元

公司	2022年		2023年		2024年		2025年一季度		截至2025年3月31日在执合同期限
	租赁收入	占比	租赁收入	占比	租赁收入	占比	租赁收入	占比	
租户K	752.27	8.97%	752.44	8.82%	272.11	3.27%	-	-	已无在执合同
租户P	-	-	-	-	126.79	1.52%	17.74	0.86%	2024年5月12日至2025年5月11日
租户J	102.49	1.22%	114.49	1.34%	104.05	1.25%	22.93	1.11%	2018年1月1日至2027年12月1日
租户O	149.5	1.78%	64.13	0.75%	28.39	0.34%	-	-	已无在执合同
租户Q	16.77	0.20%	20.01	0.23%	20.06	0.24%	3.23	0.16%	已无在执合同
租户R	39.72	0.47%	18.18	0.21%	-	-	-	-	已无在执合同
合计	**968.51**	**12.65%**	**969.24**	**11.36%**	**551.4**	**6.62%**	**43.90**	**2.13%**	**-**

近三年及一期，来源于从事孵化器业务租户的租赁收入占比呈现逐年递减的趋势。截至2025年3月31日，仅租户P和租户J存在在执合同。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（三）租户情况”之“5、从事孵化器业务租户情况”进行披露。

2）来源于从事孵化器业务租户的底层出租率和出租单价情况

在从事孵化器业务的租户中，租户J、租户Q和租户R租赁基础设施项目的房间用途为自用，不为孵化企业提供物理空间、共享设施，仅通过向孵化企业提供专业化服务获取利润；租户K和租户P经营模式为免费为孵化企业提供物理办公空间，并通过为孵化企业提供工商代办、人力资源、税收筹划、会计服务、撮合交易、项目申报服务等多维度服务以获得收入；租户O牵头负责辽阳企业在沈阳建设和运营研发中心，其底层租户为辽阳企业在沈阳设立的分支机构。

对于从事孵化器业务且提供物理空间的租户，其底层租户主要为处于孵化期的小微初创企业，由于上述孵化器租户的底层租赁合同无法获取，暂无底层出租率和出租单价统计结果。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（三）租户情况”之“5、从事孵化器业务租户情况”进行披露。

（2）请管理人对基础设施项目是否与租户存在竞争关系、是否影响基础

设施项目稳定运营发表明确意见；

回复：

报告期内基础设施项目与从事孵化器业务的租户的竞争关系较弱。截至2025年3月31日，基础设施项目中在租且从事孵化器业务的租户主要以自用办公及提供相应商业服务为主，基础设施项目与此类从事孵化器业务的租户不存在竞争关系，上述情形对基础设施项目稳定运营不会构成重大不利影响。具体分析如下：

经管理人核查，沈阳国际软件园孵化器系原始权益人与沈阳高新技术产业开发区的共建孵化器。根据协议约定，共建孵化器合作期限为八年，孵化器用房面积不超过30,000平方米。在合作期限内，基础设施项目入孵企业的租金标准为人民币550元/平方米/年，且合作期限内租金保持稳定，不再递增。同时，对入驻孵化器的企业，实行“0、2、3、5”的租金补贴标准。即入驻企业第一租赁年的全年租金由浑南区政府予以全额补贴；第二租赁年由浑南区政府给予年租金80%的补贴，入驻企业承担年租金的20%；第三租赁年由浑南区政府给予年租金70%的补贴，入驻企业承担年租金的30%；第四租赁年由浑南区政府给予年租金50%的补贴，入驻企业承担年租金的50%；第五租赁年及以后由入驻企业自行承担全部租金。

而上述从事孵化器业务的租户，其商业模式为免费或较低价格为孵化企业提供物理办公空间，并通过为孵化企业提供工商代办、人力资源、税收筹划、会计服务、撮合交易、项目申报服务等多维度服务以获得收入，或者并不为孵化企业提供物理办公空间，仅提供多维度商业服务以获得收入。除此之外，租户O是辽阳市人民政府主导建设的辽阳企业沈阳研发中心的牵头负责单位。

基础设施项目与从事孵化器业务租户双方在孵化器的政策背景、定位、商业逻辑和盈利模式上并不相同，分析如下：

1）如果从事孵化器业务的租户仅租赁基础设施项目的房间用于自身办公等用途，则其与基础设施项目属于典型的租赁关系，不存在竞争关系；

2）从事孵化器业务的租户在基础设施项目处为孵化企业提供物理空间，同样需要从基础设施项目处进行租赁。无论孵化企业选择参与该孵化器还是参与沈阳国际软件园孵化器，均需要使用基础设施项目的物理空间，因此不会对基础设施项目的出租率产生重大不利影响；

3）截至2025年3月31日，基础设施项目中，在租且从事孵化器业务的租户仅有租户P和租户J。这两家公司租赁基础设施项目房间的用途目前均为自用，非二房东转租模式。

（3）请管理人结合上述情况对孵化器租户租赁关系的稳定性发表明确意见。

回复：

近三年及一期，从事孵化器业务的租户中存在重要租户退租的情况，即租户K（“东北科技大市场”的管理主体）曾是2023年末基础设施项目的第一大租户，由于辽宁省科学技术厅、沈阳市科学技术局、浑南区政府三方尚未明确是否调整东北科技大市场的运营模式，致使租户K在合同到期之后未续租。

截至2025年3月31日，在租且从事孵化器业务的租户仅租户P和租户J。上述两家公司租赁基础设施项目房间的用途目前均为自用，不存在二房东转租模式，从上述租户的租赁状况、经营策略以及与基础设施项目的合作态势等多方面综合考量，上述租户与基础设施项目的租赁关系总体保持稳定。

4.关于实际租赁情况。请管理人补充披露：除已披露的孵化器运营机构，是否存在其他转租分租情况及原因，并对是否影响基础设施项目稳定运营发表明确意见。

回复：

截至2025年3月31日，基础设施项目存在两家租户涉及转租分租情况，租赁面积占比较小。具体情况如下：

（1）租户S

租户S与永利公司于2024年2月10日签署《房屋租赁合同书》，租赁基础设施项目F7楼宇B418房间，租赁面积356.46平方米，租赁期限为2024年2月10日至2025年2月9日，租金标准为600元/平方米/年。2024年10月22日，租户S续租至2030年2月9日，租金标准615元/平方米/年。根据原始权益人说明，租户S将B418房间转租给某租户。其原因系该租户为租户S的客户，该租户委托租户S为其寻找合适的房源并以自租户S转租的形式租赁房间。

（2）租户G

租户G与永利公司于2023年3月1日签署《房屋租赁合同书》，租赁基础设施项目B20楼宇102和201房间，租赁面积2,370.31平方米，租赁期限为2023年6

月1日至2026年5月31日，租金标准为75元/平方米/年。根据原始权益人说明以及访谈了解，租户G经营B20楼宇的配套食堂，租户G将部分档口转租给他人用于经营面包品类，租金以在营业额中提点的形式收取。

此外，管理人对基础设施项目全部楼宇和房间进行了实地走访，并累计访谈租户275家，访谈租户家数占2025年3月31日在租租户数量比例56.81%，访谈租户面积占2025年3月31日全部已租面积比例66.22%，且覆盖全部租赁面积1,000平方米以上租户，除已披露的孵化器运营机构及上述两家公司之外，并未发现其他转租分租的情况。

根据转租分租的商业模式，其往往通过租金差价获取利润，因此存在转租分租情况的租户的租金通常低于平均租金水平。因此除访谈2025年3月31日在租租赁面积1000平方米以上的租户外，管理人也访谈了在租租户中全部租金低于平均租金水平20%以上的租户（不包括租赁面积1,000平方米以下的提供食堂超市等配套服务的租户），经核查，除已披露的孵化器运营机构及上述两家公司之外，并未发现其他转租分租的情况。

此外，根据原始权益人提供的租赁合同模板，租赁合同中约定“除经过甲方书面同意，乙方不得对该房屋进行转租”，根据原始权益人说明，除已披露的孵化器运营机构及上述两家公司之外，不存在其他转租分租的情况。

综上所述，除已披露的孵化器运营机构及上述两家公司之外，管理人在尽职调查中并未发现其他转租分租情况，上述转租分租情况具有合理性，不影响基础设施项目的稳定运营。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（三）租户情况”之“6、转分租情况”进行披露。

（二）关于租赁合同

1.关于租赁合同期限。根据申报材料，三个底层资产项目租赁合同期限在一年以内的分别占比 65.68%、42.48%及 69.44%，2024 年下半年和 2025 年上半年，租约到期面积占已出租面积比例分别为 40.52%、29.85%。

（1）请管理人补充披露历史续约情况，并结合产业园区定位、租户所属主要行业、同区域同类物业合同期限等情况，对租赁合同期限较短是否为区域共性情况发表明确意见；

回复：

根据本项目历史续约情况，结合本项目定位、主要租户的行业类型以及同区域同类物业的情况，管理人认为租赁合同期限较短是区域内同类产业园区的共性，具体情况如下：

1）本项目历史续租情况

近三年及一期，本项目到期租赁合同续租比例分别为67.90%、68.03%、48.47%和68.86%。除2024年以外，其余各年/期整体保持在68%左右，相对稳定。2024年续租比例为48.47%，低于其他可比区间，主要由于原E03租户K未续租所致。租户K原为基础设施项目2023年末第一大租户，租赁面积为15,793平方米，剔除该租户的影响，2024年续租率为63.25%，与其他可比区间相近。

本项目历史续租情况如下表：

表1-2-1-1：本项目历史续租情况表

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年一季度
总到期面积（平方米）	101,752.51	103,612.91	106,856.78	23,635.71
当期续租面积（平方米）	69,089.95	70,487.86	51,793.48	16,275.16
当期续租面积/总到期面积	67.90%	68.03%	48.47%	68.86%

因此，虽然本项目租赁合同期限在一年（含）以内的比例较高，但到期续租率较为稳定，平均租赁合同期限较短对项目出租稳定性影响有限。

上述情况在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（二）运营情况”之“5、现金流稳定性”进行披露。

2）沈阳国际软件园定位及租户所属主要行业

A．沈阳国际软件园定位

沈阳国际软件园围绕数字经济，定位于软件和新一代信息技术产业，高度契合沈阳市及浑南区的产业规划，是市、区两级落地数字经济产业的主要物理载体，目前已经发展成为全市最大的软件产业聚集地，也是浑南区软件及新一代信息技术中小企业主要聚集地。

沈阳市和浑南区均把数字经济、软件和新一代信息技术产业作为重点发展方向。《沈阳市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》第六章“建设数字沈阳”中提到：推进数字产业化、产业数字化，打造数字经济发展高地。2022年以来，沈阳先后出台《数字沈阳发展规划》、修订《数字沈阳建设布局规划》，全面加快数字沈阳建设。计划到2025年，数字沈

阳建设跻身全国前列，成为东北数字经济发展引领地、全国数字治理实践先行地、东北数据要素配置首选地、东北数字生态环境创新地、全国数字基础设施示范地。

浑南区《十四五规划和二〇三五年远景目标纲要》中提到构建“一核、两极、三组团、五板块”空间布局，其中将新一代信息技术产业置于“一核”六个重点产业中的首要位置。根据辽宁省工信厅发布的《2024年度辽宁省中小企业特色产业集群》（辽工信明电〔2024〕35号），沈阳市浑南区软件及新一代信息技术中小企业产业集群是省内六个产业集群之一。结合省工信厅过往年度公布的产业集群，这也是沈阳市唯一聚焦软件及新一代信息技术产业的集群。

《数字浑南发展规划》（沈浑南政办发〔2024〕4号）中关于优化完善数字经济发展功能布局中提到“依托沈阳国际软件园、沈阳数字经济产业园、东软软件园等核心园区，重点发展人工智能、工业互联网、云计算服务、网络安全等数字经济核心产业，吸引数字经济企业在园区集聚发展”。经过十多年的发展，沈阳国际软件园已成为全市最大的软件产业聚集地[10]。

B．本项目各年末时点租户行业分布

本项目近三年及一期租户行业构成中，“科学研究和技术服务业”、“信息传输、软件和信息技术服务业”两大行业租户年均合计面积占比超过60%，租户行业情况与沈阳国际软件园整体的产业规划相匹配，产业聚集程度较高。本项目各年末时点租户行业分布如下表：

表1-2-1-2：基础设施项目2022年末至2025年3月末时点租户行业分布

所属行业	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2025 年 3 月 31 日
科学研究和技术服务业	34.14%	37.78%	44.26%	44.39%
信息传输、软件和信息技术服务业	25.68%	23.55%	22.81%	23.96%
租赁和商务服务业	18.24%	16.47%	9.41%	8.85%
建筑业	7.31%	6.83%	5.93%	4.62%
制造业	4.54%	5.70%	5.82%	6.07%
批发和零售业	2.41%	1.97%	3.18%	4.06%

10 信息来源于 2024 年 08 月 14 日沈阳市人民政府网站信息发布。

其他	7.68%	7.69%	8.59%	8.05%
合计	100%	100%	100%	100%

综上，沈阳国际软件园作为全市最大的软件和新一代信息技术产业聚集地，同时作为软件及新一代信息技术中小企业的主要聚集地，其租约期限较短主要源于行业特性与企业规模构成的双重影响：一方面，软件行业快速迭代的特点要求企业保持办公空间灵活性；另一方面，园区内占主体的中小企业需要根据发展阶段动态调整规模。行业技术迭代迅速，加之中小企业成长阶段的波动性共同形成了园区租赁合同期限较短的特征。

3）同区域同类物业

管理人和评估机构根据沈阳市各区主导产业分布特点，聚焦以新一代信息技术产业作为核心产业的浑南区，并从园区体量、入市时间、行业分布以及办公业态等角度确定可比园区——锦联新经济产业园。在包括万科中日产业园、安拓国际产业园和锦联新经济产业园在内的三家竞品园区中，万科中日产业园因入市时间不满3年，运营期较短。安拓国际产业园因产品结构以标准化厂房及研发厂房混合业态为主，与本项目纯研发办公业态存在差异。锦联新经济产业园与沈阳国际软件园均为20万平方米以上规模、运营超过5年、行业分布以新一代信息技术、高端装备制造为主的研发办公型园区。因此最终确定锦联新经济产业园作为统计租约年限的可比项目。

以下为本项目与可比园区租约年限对比情况，二者租约期限普遍集中在1-3年。

表1-2-1-3：本项目与可比园区租约年限对比表

序号	项目	园区体量	入市时间	租户主导行业	园区业态	主要租约年限
1	本项目	入池资产共 20.12 万平方米	2004 年-2019 年陆续入市	科学研究和技术服务业、软件和信息技术业	研发办公	1-3 年
2	锦联新经济产业园	四期共计约 41 万平方米：一期 13 万平方米，二期 8 万平方米，三期 12 万平方米，四期 8 万平方米	2012 年-2024 年	新一代信息技术、高端装备、新能源汽车、生命健康等高新技术产业	研发办公	1-3 年

综上，基于浑南区主导产业特性及可比园区分析，本项目租赁期限以1-3年为主的特征具有合理性，管理人认为本项目租赁合同期限较短是区域内同类产业园区的共性。

（2）请管理人补充披露招租模式、招租成本、招租团队成员构成，并对是否符合行业共性情况、估值中是否充分考虑相关成本支出发表明确意见。

回复：

1）招租模式

招租模式包括“外引”和“内育”两方面。

外引方面：在北京设置北京投资促进中心团队，专门负责招引北京地区的软件、新一代信息技术、互联网企业（龙头企业）来沈阳国际软件园选址落地下属公司及研发中心等。此外，沈阳当地招商团队通过线上拓客方式（包括“58同城”、“百度”、“微信”等线上渠道）发布园区招商宣传信息，招引有来沈选址需求的外地企业。

内育方面：沈阳当地招商团队通过现场拜访、公司热线电话、园区老客户介绍、员工内部介绍、招商经理个人资源开发、各项活动论坛、中介渠道推荐、商协会推荐、政府招商引资等方式招引企业到园区选址。

2）招租成本

招租成本具体计入备考财务报表的销售费用科目，过往三年每年金额为232.21万元。基础设施项目的招租运营工作，在基础设施项目重组至项目公司前后，均由产业发展公司负责运营。根据运营管理机构出具的说明，“根据公司历史运营数据及管理层、招商团队的专业判断，三个项目公司的资产独立运营，需要组建20人的专业团队，划分为一个商务及客户部，三个招商分部，共四个部门。每个部门包含主管一人，职员四人，合计20人。工资薪酬方面，按运营团队历史薪酬标准，主管为10,000元/人/月，职员为5,500元/人/月，在月薪和社保统筹的基础上，年底根据绩效考核结果，给予13薪奖励。”按此金额计算得到每年计入基础设施项目备考报表销售费用金额为232.21万元。

3）招租团队成员构成

原始权益人招商团队下设独立的招商部门，其中招商部下设北京投资促进中心。截至2025年3月31日，在职招商人员46人，最长司龄16.47年，平均司龄5.35年。

招商总监李振先生，中国国籍，1980年出生，硕士学历，毕业于沈阳工业大学检测技术与自动化装置专业，2007年9月至2010年3月就职于沈阳工业大学科技园任助教及科研人员；2010年3月至2019年3月就职于华为技术有限公司任

辽宁智能计算渠道部长；2019年4月至2020年6月就职于辽宁新青科技有限公司任副总经理；2020年6月至2020年12月就职于黑龙江长城计算机系统有限公司任辽宁销售总监；2021年1月至2021年6月就职于产业发展公司任招商副总监；2021年6月至今任招商总监。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（二）运营情况”之“1、运营模式”及“4、成本构成情况”进行披露。

4）符合行业共性情况

经查询市场案例，本项目招租安排符合行业共性。具体分析如下：

案例一：建信中关村产业园封闭式基础设施证券投资基金。截至2021年6月30日，中关村软件园项目标的基础设施项目总租户数共计69家，租户行业涵盖软件和信息技术服务、科技推广和应用服务、商务服务业等，其中软件和信息技术服务业占比较大，对应租赁面积占标的基础设施项目总租赁面积的53.80%。中关村软件园项目与本项目的主要租户群体行业定位相似度较高。

根据《建信中关村产业园封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》，北京中关村软件园发展有限责任公司（作为原始权益人及运营管理机构）设置独立的招商运营部。部门主要负责探索建立招商运营管理模式，搭建招商运营管理体系，组织自持载体和园区商业招商工作，支撑新拓展项目招商运营，助力公司战略目标的实现。公司管理层有一位副总经理主要负责产业招商、商业服务、客户服务、公司日常综合事务管理等工作。公司的招商服务包括为产业园区引进企业，支持企业进一步做大做强；产业服务为帮助政府做产业聚集，同时根据企业发展的情况，进行相关的产业促进活动。运营管理机构为项目公司进行标的基础设施项目对外出租的招商引进工作，包括但不限于产业及招商活动的策划、组织与举办。

与中关村软件园项目招租模式相似，沈阳国际软件园围绕以软件和信息技术为主的科技企业和科技工作者，围绕人才、资本、技术等创新主体发展的核心要素，建设科技成果转化与创新研发以及孵化加速服务、人才服务、投融资服务等平台，为企业提供全要素、全生命周期服务，在招租方面也兼顾了直接招租与通过各种产业论坛、活动及会议等多种形式招引优质项目入驻园区。

招租成本方面，根据《建信中关村产业园封闭式基础设施证券投资基金招

募说明书》披露的基础设施项目备考财务报表，近三年销售费用占营业收入的比重分别为1.03%、1.79%、3.94%，平均值为2.25%，与本项目近三年销售费用占营业收入比重的平均值2.23%无重大差异。

案例二：华夏杭州和达高科产业园封闭式基础设施证券投资基金。项目包括达药谷一期项目和孵化器项目。考虑到药谷一期项目投入运营时间较短，而孵化器项目自2007年开始运营以来，主要孵化初具雏形的小微企业及各类创业主体，重点引进生物医药、软件、新材料、节能与环保、互联网等技术领域的企业，且租户数量较多（311家租户），租户分散度较高，因此将孵化器项目与本项目进行比较。

根据《华夏杭州和达高科产业园封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》，“项目公司的招商模式不等同于商业地产的租赁招商模式，除了常规的商业地产租赁招商模式外，主要通过行业协会、上下游关系的企业、产业活动、政府推荐、政府重点落地项目等渠道进行招商获客，也会通过微信公众号、论坛等网络渠道进行推介。”该招租模式与沈阳国际软件园项目相似，具备行业共性。杭州和达科技服务有限公司（运营管理实施机构）具备独立的招商部门，一位招商部部门经理。

招租成本方面，根据《华夏杭州和达高科产业园封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》孵化器项目近三年一期现金流情况表，“管理费（租赁招商、后勤等人员）”近三年分别为112.41万元、143.09万元、49.58万元，占当期现金流入比例分别为1.95%、3.00%、0.76%，平均值为1.90%。与本项目招租成本占比无重大差异。

5）估值考虑

估值中已充分考虑招租相关成本。根据戴德梁行出具的评估报告，市场营销费参考当地的租赁市场以及估价对象的实际情况设置为运营收入的2.5%[11]。

2.关于租赁合同特殊条款。请管理人、律师补充核查并披露基础设施项目租赁合同是否存在特殊条款，包括但不限于优先购买权、提前退租、租金优惠减免等。如存在，请进一步评估相关条款对项目稳定运营及处置的影响，充分

11 评估报告的运营收入为基础设施项目含税口径的运营收入，与基础设施项目经审计的备考财务报表销售费用占营业收入中采用的不含税营业收入口径略有差异，差异为收入增值税。

揭示风险，并设置风险缓释措施。

回复：

（1）租赁合同特殊条款

经管理人和律师核查项目公司就昂立信息园AB座项目、软件园DE区项目、软件园BF区项目分别与相关承租人签署的截至2025年3月31日租赁面积前十五大、月租金金额前十五大的房屋租赁合同（合称“抽样租赁合同”），该等抽样租赁合同中有关于承租人享有优先购买权条款、无责任提前退租条款、租金优惠减免条款的约定。情况如下：

表1-2-2-1：合同特殊条款情况表

特殊条款	数量（份）	面积（平方米）	占抽样合同面积比
享有优先购买权条款	6	19,763.01	28.89%
无责任提前退租条款	4	11,812.59	17.26%
租金优惠减免条款	14	22,397.12	32.74%

1）共6个承租人签署的房屋租赁合同约定承租人享有同等条件下的优先购买权，合计租赁面积19,763.01平方米，占抽样合同面积比28.89%。

2）共4个承租人签署的房屋租赁合同约定可以无违约责任提前退租，合计租赁面积11,812.59平方米，占抽样合同面积比17.26%。关于提前退租条款，基础设施项目租赁合同中均有涉及，但内容多为提前书面通知并承担相应违约责任，违约责任包括支付违约金或赔偿损失及费用、不予退还租赁保证金、承租人添置附于不动产上不可拆除部分的装饰、装修归出租人所有且出租人不予以补偿等。部分合同存在无违约责任的提前退租条款。

3）共14个承租人签署的房屋租赁合同约定了租金优惠减免条款，合计租赁面积22,397.12平方米，占抽样合同面积比32.74%。免租条款中多约定免租期为0.5个月-5个月，期间内承租人无需承担房屋租金，但需要全额缴纳综合管理服务费、水费、电费、电话费、网络使用费等其它费用。

（2）关于租赁合同特殊条款对项目运营稳定及处置的影响及风险缓释

租赁合同特殊条款对项目运营稳定及处置具有一定影响，本项目通过设置相应的风险缓释措施保障投资人利益。

1）优先购买权的设置不存在违反现行法律法规中的禁止性规定的情形，但针对优先购买权条款对项目处置可能产生的影响，各参与方设置了相应的风险

缓释措施，包括但不限于：通过限定优先购买权范围、提前协商放弃该条款、优先处置项目公司股权等方式，最大程度避免承租人优先购买权对基础设施项目整体处置的影响。另外，为了降低潜在的房屋处置风险，运营管理机构将在合同续签时增加放弃优先购买权条款，以保障投资人利益。

2）无违约责任提前退租条款的设置可能会导致空置房屋去化时间增加的风险。针对前述风险，未来运营管理机构将进一步降低无违约责任提前退租合同签署的比例，并增加与租户沟通的频次，了解租户未来的续租意愿，在明确退租意图时提前储备相应房源的潜在客户以避免出现长期空置的情况。

3）阶段性提供免租期有利于提高租户的粘性，吸引潜在租户，但同时也会降低平均租金。就以上免租期相关条款对运营稳定性可能产生的不利影响，管理人通过三方面措施降低其对运营收入的影响:A.审慎估值：以考虑免租期影响的市场租金单价[12]作为估值的基础；B.考核绑定：将运营管理费与运营目标净收益完成情况挂钩；C.可供分配金额保障：原始权益人承诺自本基金上市之日起五个自然年度内以自持份额收益优先保障其他基金份额持有人获得其所持有的本基金份额对应的预测可供分配金额。未来，运营管理机构将根据市场情况、客户重要性，综合考虑免租期带来的出租率上升收益和租金下降的风险，制定合理的免租期方案，并在基金管理人的监督下执行，以保证基础设施项目平稳运营。

涉及以上合同特殊条款的租赁合同，在基础设施基金设立后，需经基金管理人审批通过后才可签署，以缓释合同特殊条款对基础设施项目运营产生的不利影响。

上述风险揭示已在《招募说明书》之“风险揭示”之“二、与基础设施项目相关的风险”之“（二）基础设施项目运营风险”之“2.基础设施项目经营风险”之“（6）租赁合同特殊条款对项目稳定运营及处置影响的风险”择要披露。

（三）关于孵化器

根据申报材料，基础设施项目的部分资产为孵化器用房，共建孵化器合作期限为八年，孵化器用房面积不超过30,000平方米且享受“0、2、3、5”的租金补贴政策，相关补贴政策将于2026年6月3日到期。

12 即按照合同总额与考虑免租期情况下的合同租赁天数之比计算有效租金单价

1.请管理人说明孵化器补贴政策的适用范围，披露基础设施项目所在地是否有其他项目适用该政策。请管理人、律师结合孵化器补贴相关协议、孵化器用房租赁合同相关内容，补充披露各方关于租金支付、违约责任承担等方面的约定，结合上述情况对补贴的性质是财政补贴还是租金支付义务发表明确意见。

回复：

（1）孵化器补贴政策的适用范围，披露基础设施项目所在地是否有其他项目适用该政策

沈阳国际软件园孵化器系原始权益人与沈阳高新技术产业开发区的共建孵化器。针对该孵化器的补贴政策并非仅针对沈阳国际软件园项目所设置，而是区域性的、行业性的补贴政策。报告期内，锦联新经济产业园、沈阳数字经济产业园也存在与沈阳高新技术产业开发区共建孵化载体的情况。

该孵化器补贴政策的安排系依据《沈阳高新技术产业开发区关于加快智能制造、新能源汽车、生物医药与健康医疗四个主导产业发展的若干政策措施（试行）》（以下简称“《沈阳高新区产业促进政策二十条》”）中第四条“给予用地用房补助”第17款：“给予初创科技企业房租补贴。对于高层次人才创业、重大科技成果转化、技术人员创业、高管创业、师生创业等初创科技企业，经高新区有关部门认定审核合格、入驻高新区自有孵化器或高新区与企业共建孵化载体的，可以给予“0、2、3、5”政策支持，即第一年免租金，第二年免除80%、第三年免除70%、第四年免除50%租金。”共建孵化器的园区中符合条件的入孵企业均享受“0、2、3、5”的租金补贴政策。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（三）租户情况”之“4、软件园孵化器情况”进行披露。

（2）孵化器补贴相关协议、孵化器用房租赁合同中关于租金支付、违约责任的有关约定

2018年6月4日，沈阳市浑南区人民政府[13]与原始权益人签订了《沈阳国际软件园科技企业孵化器建设合作协议》（以下简称“《孵化器合作协议》”），

13 《孵化器合作协议》《孵化器补充协议》原由浑南区政府与原始权益人、亨达公司、永利公司相应签订，但实际执行过程中，因高新区管委会实际负责沈阳高新技术产业开发区的科技创新等经济发展职能，故报告期内孵化器租金补贴由高新区管委会实际发放，并由高新区管委会于报告期内与承租人入孵企业、出租人签署入孵协议；现任浑南区区委书记为高新区管委会党工委书记，现任浑南区区长为高新区管委会主任。

约定各方合作共建沈阳国际软件园科技企业孵化器，合作期限为八年，合作期间原始权益人提供不超过30,000平方米的房屋作为孵化器场地供符合条件的入孵企业承租入驻，浑南区政府为该等入孵企业提供“0、2、3、5”的租金补贴，并直接支付予原始权益人。后因沈阳国际软件园发行REITs项目需要，原始权益人将承担前述孵化器功能的基础设施资产[14]重组至亨达公司和永利公司，故浑南区政府与原始权益人、亨达公司、永利公司于2023年签订了《〈沈阳国际软件园科技企业孵化器建设合作协议〉之补充协议》（以下简称“《孵化器补充协议》”），约定由亨达公司、永利公司承继《孵化器合作协议》项下孵化器产权方的权利和义务相关事宜。

报告期内，孵化器实际运营过程中，由孵化器产权方（作为出租人）与入孵企业（作为承租人）签署相关《房屋租赁合同》，并由沈阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）作为孵化器租金补贴实际发放单位与孵化器产权方（作为出租人）、入孵企业（作为承租人）签署《入孵协议》，约定入孵企业承租相关租赁房屋，以及高新区管委会提供孵化器租金补贴事宜。

经审阅《孵化器合作协议》《孵化器补充协议》，以及审阅原始权益人提供的截至2025年3月31日相应租赁面积前十大的入孵企业对应签署的《入孵协议》及《房屋租赁合同》（以下简称“《抽样入孵协议及租约》”），前述协议关于租金支付、违约责任承担的主要约定如下：

14 具体涉及亨达公司、永利公司持有的沈阳国际软件园 D09、E03、B01、B20、F7、F8、F9（即 F2）号楼宇部分。

《孵化器合作协议》《孵化器补充协议》《抽样入孵协议及租约》中关于租金支付、违约责任的有关约定					
序号	协议名称	签署方	核心事项	具体约定	
1	《沈阳国际软件园科技企业孵化器建设合作协议》《<沈阳国际软件园科技企业孵化器建设合作协议>之补充协议》	浑南区政府、原始权益人、亨达公司、永利公司	关于租金支付的约定	（1）浑南区政府的权利义务	**共建孵化器合作期限内，浑南区政府针对入驻企业进行房租补贴。** 1) **补贴标准：**浑南区政府针对入驻企业按以下两种补贴标准进行房租补贴： （A）针对依据该协议约定的审核条件入驻孵化器的企业，适用“0、2、3、5”的租金补贴标准； （B）经浑南区政府考核，D09 号楼三层企业入驻面积超过 70%（含本数），浑南区政府对 D09 号楼三层面积进行全面积房租补贴；企业入驻面积未达到 70%的，按照实际入驻面积补贴（上述补贴标准适用“0、2、3、5”的租金补贴标准）。 2) **补贴支付安排及其考核标准[15]：**经浑南区政府审核通过后，浑南区政府于每年 3 月 31 日前向出租人按照 400 元/平方米/年的补贴标准支付上一租赁年度的第一笔房租补贴。剩余补贴依据该协议约定的孵化器年度业绩承诺完成情况按比例支付[16]。
				（2）出租人的权利义务	**出租人应维持租金标准，有权根据入驻企业实际入驻面积向浑南区申报结算租金补贴。** 1) **租金标准：**合作期限内出租人应维持 550 元/平方米/年的租金标准。 2) **申报结算租金补贴的方式：**出租人将上一年度申请租金补贴企业按照实际入驻面积及享受租金补贴标准计算并汇总后，报送相关材料至浑南区政府。租金补贴期限为四年。租金补贴每年结算一次；结算周期不满一年的，以实际入驻期限为准。
				（1）浑南区政府	该协议未明确约定浑南区政府的违约责任。

15 实际执行过程中，申请人将于每年 1 月 15 日后整理统计上一年度 1 月 15 日至当年度 1 月 14 日期间的房租补贴合计金额，并将相关材料报送至高新区管委会，高新区管委会根据实际企业入驻情况及其享受的租金补贴标准、申请人年度业绩承诺完成情况及其对应补贴标准审核通过后进行统一拨款。

16 年度业绩承诺为：第一年度年末，入驻企业数量不低于 30 家；第二年度年末，入驻企业总数量不低于 60 家，其中培育高新技术企业不低于入孵企业总数的 15%；第三年度年末，入驻企业数量不低于 90 家，其中培育高新技术企业不低于入孵企业总数的 15%；自第四年度起，每年新增入驻企业数量不低于 20 家，毕业企业不低于 5 家；浑南区政府有权根据浑南区和孵化器发展实际情况，调整和完善上述考核标准。

根据年度业绩承诺完成情况进行比例支付的具体比例为：A.孵化器完成业绩承诺的入驻企业数量及被认定为高新技术企业数量的，浑南区政府按 100%比例支付剩余租金补贴；B.孵化器均未完成业绩承诺的入驻企业数量及被认定为高新技术企业数量的，浑南区政府按被认定为高新技术企业的数量与业绩承诺数量比例支付剩余租金补贴；C.孵化器完成业绩承诺的入驻企业数量，但被认定为高新技术企业数量不足的，浑南区政府按被认定为高新技术企业的数量与业绩承诺数量比例支付剩余租金补贴；D.孵化器完成业绩承诺的被认定为高新技术企业的数量，但入驻企业数量不足的，浑南区政府按已入驻企业数量与业绩承诺数量比例支付剩余租金补贴。

			关于违约责任承担的约定	的违约责任	
				（2）承租人的违约责任	1) **未经同意迁出，浑南区政府有权要求承租人返还租金补贴，且不支付未结算的租金补贴：**入驻企业未经浑南区政府书面同意将注册地址迁出孵化器的，浑南区政府有权要求其于一个月内返还已享受的全部房租补贴及利息并不予支付尚未结算的房租补贴； 2) **考核不合格，浑南区政府有权要求承租人退出孵化器：**入驻企业进行定期考核，经浑南区政府考核两次不合格的，浑南区政府有权要求入驻企业退出孵化器。
				（3）出租人的违约责任	该协议未明确约定出租人的违约责任。
2	《入孵协议》	高新区管委会、出租人、承租人	关于租金支付的约定	（1）高新区管委会的权利义务	在协议约定期限内，承租人享受租金补贴“0、2、3、5”的政策。高新区管委会根据其承担的房租，支付给出租人。
				（2）承租人的权利义务	在协议约定期限内，承租人享受租金补贴“0、2、3、5”的政策。承租人根据其承担的房租，支付给出租人。
			关于违约责任承担的约定	（1）高新区管委会的违约责任	该协议未约定高新区管委会的违约责任。
				（2）承租人的违约责任	1) **未经同意迁出，承租人应返还租金补贴及利息：**在协议约定的期限内，承租人未经高新区管委会同意迁出的，承租人应返还高新区管委会提供的全部房租补贴及全部房租补贴的利息。 2) **承租人出现约定违约情形，高新区管委会有权解除协议，承租人应返还租金补贴：** 有以下情况之一的，高新区管委会有权单方面解除该协议，要求承租人退出孵化载体并停止租金补贴，承租人应返还高新区管委会支付给出租人的租金补贴：1）违反国家有关法律规定、法规和政策，从事违法违规活动。2）超出规定的业务范围，从事与入孵评审时提供的项目无关的商业活动，擅自更改公司经营范围和孵化场地用途，擅自将孵化场地转租、转借他人。3）隐瞒真实情况，弄虚作假，以欺骗手段取得入驻孵化器资格的。4）不配合高新区管委会、出租人日常监督、统计及评价等工作，严重违反孵化载体相关规章制度，经指出仍不予以改正的。5）《房屋租赁合同》或《入孵协议》签署之日起 30 日内，未使用《房屋租赁合同》及该协议约定的孵化场地的，

					或孵化场地空置率超过 50%的状况连续超过两个月。与部分承租人签署的《入孵协议》中，还存在第 6）项表述为：未能在孵化载体内开展正常工作，技术团队不到位，造成相关项目无法落实或终止实施。 3) **未通过或无故不参加评估，高新区管委会有权解除协议：**如承租人未通过高新区管委会组织的任何一次年度评估或无故不参加评估的，则高新区管委会终止租金补贴政策，或有权解除协议。与部分承租人签署的《入孵协议》中，还约定前述情况下承租人应自行支付出租人房屋租金。 4) **其他：**（A）承租人办公不能影响周边单位，应达到环评标准，否则出租人可在管委会同意后收回房屋；（B）承租人未缴纳租金及物业费，经催缴逾期 1 个月仍不缴纳的，出租人有权单方解除协议；（C）协议解除后，承租人应返还孵化场地，管委会、出租人不返还装修费用。
				（3）出租人的违约责任	该协议未约定出租人的违约责任。
3	《房屋租赁合同》	出租人、承租人	关于租金支付的约定	（1）高新区管委会的权利义务	在协议约定期限内，承租人享受租金补贴“0、2、3、5”的政策。高新区管委会根据其承担的房租，支付给出租人。
				（2）承租人的权利义务	在协议约定期限内，承租人享受租金补贴“0、2、3、5”的政策。承租人根据其承担的房租，支付给出租人。
			关于违约责任承担的约定	（1）高新区管委会的违约责任	该协议未约定高新区管委会的违约责任。
				（2）承租人的违约责任	1) **承租人出现约定违约情形，管委会不给予租金补贴的，承租人应自行承担，逾期支付应根据合同约定支付违约金：**如承租人未完成管委会约定的成长指标，或未将其注册地址迁入沈阳市浑南区，或该房屋长时间空置，或未入驻沈阳国际软件园等，导致管委会对承租人不给予该房屋租金补贴，则该房屋租金补贴应由承租人自行承担。与部分承租人签署的《房屋租赁合同》中，前述承租人自行承担租金补贴的情形还包括：或因承租人其他原因导致管委会对承租人不给予该房屋租金补贴的。承租人应自其不享受管委会租金补贴之日起三十日内将其未享受的该房屋租金补贴金额支付给出租人。

					与部分承租人签署的《房屋租赁合同》中，未约定前述第 1）条表述[17]。 2) **出租人可单方解除的情形：**承租人有下列情形之一的，出租人有权单方解除合同，承租人应根据合同约定支付违约金，出租人不返还租赁保证金，装饰装修归出租人所有且出租人不进行补偿：A.承租人不支付或者不按照约定支付租金及其他应由承租人承担的费用逾期超过 30 日的；B.未通过管委会组织的《入孵协议》约定的任何一次年度评估或无故不参加评估的；C.擅自改变该房屋用途的；D.擅自拆改变动或损坏房屋主体结构的；E.擅自将该房屋转租给第三人的；F.利用该房屋从事违法活动的；G.酗酒闹事、喧哗吵闹、制造噪音或者以其他方式干扰邻里办公的；H.由于使用不当造成租赁房屋严重损毁的。承租人逾期交付租金及其他费用，但未达到解除合同条件的，承租人应承担合同约定的违约金责任。 3) **承租人怠于进行二次装修消防报审工作的，应对出租人承担赔偿责任。** 4) **承租人提前退租的，应根据合同约定支付违约金，出租人不返还租赁保证金，装饰装修归出租人所有且出租人不进行补偿。**
				（3）出租人的违约责任	1) **未根据合同约定交付房屋的责任：**出租人逾期交付房屋超过 30 日的，或交付的房屋不符合合同约定的，或不承担约定的维修义务而承租人又无法自行维修，致使承租人无法正常使用房屋，或交付房屋严重危及承租人安全或健康的，承租人有权单方解除合同，且出租人应根据合同约定支付违约金。出租人未按约定交付房屋，但未达到解除合同条件的，出租人应承担合同约定的违约金责任。 2) **提前收回房屋的责任：**出租人违反合同约定提前收回房屋的，应退还已收取租金余额、按年租金 30%赔偿承租人装修费等损失，并退还保证金。 3) **未按约定履行维修义务，造成承租人人身损害、财产损失的，出租人应承担赔偿责任。**

17 截至 2025 年 3 月 31 日相应租赁面积前十大的入孵企业对应签署的《房屋租赁合同》中，有 2 名承租人签署的《房屋租赁合同》未约定上述第 1）条表述。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（三）租户情况”之“4、软件园孵化器情况”进行披露。

（3）对孵化器补贴性质的分析

管理人、律师认为，孵化器租金补贴系针对租户的财政补贴，非高新区管委会对原始权益人或项目公司的租金支付义务。具体分析如下：

1）《孵化器合作协议》明确约定孵化器租金补贴系针对入驻企业，并且入驻企业存在《孵化器合作协议》《孵化器补充协议》《抽样入孵协议及租约》[18]项下约定的违约行为时，应自行承担孵化器租金补贴对应租金：

《孵化器合作协议》第一条明确约定孵化器租金补贴系“用于对入驻企业的房租补贴”，第四条明确约定孵化器租金补贴系“针对依据本协议第三条约定的审核条件入驻孵化器的企业，适用‘0、2、3、5’的租金补贴标准”。

虽然实际执行中，该租金补贴在支付流程上为高新区管委会向原始权益人或项目公司进行直接支付，但《孵化器合作协议》《孵化器补充协议》《抽样入孵协议及租约》已明确约定，如果入驻企业存在《孵化器合作协议》《孵化器补充协议》《抽样入孵协议及租约》项下约定的违约行为时，由入驻企业向高新区管委会直接承担前述协议项下的违约责任，由入驻企业向高新区管委会直接返还已享受的租金补贴及利息，而非原始权益人或项目公司向高新区管委会返还租金补贴；因入驻企业原因，导致高新区管委会对入驻企业不给予该房屋租金补贴的，则该房屋租金补贴应由入驻企业自行承担。

2）《孵化器合作协议》《孵化器补充协议》中存在关于考核原始权益人或项目公司对孵化器运营情况的特殊约定，但不影响租金补贴系针对租户的财政补贴、非对原始权益人或项目公司租金支付义务的性质认定。具体约定如下：

A.关于D09号楼三层的有关约定

《孵化器合作协议》《孵化器补充协议》约定：经浑南区政府考核，D09号楼三层企业入驻面积超过70%（含本数），浑南区政府对D09号楼三层面积进行全面积房租补贴；企业入驻面积未达到70%的，按照实际入驻面积补贴。上述补贴标准适用“0、2、3、5”的租金补贴标准。

18 根据原始权益人说明，其他入孵企业相应签署的《入孵协议》《房屋租赁合同》中关于租金支付、违约责任的有关约定内容，与上述《抽样入孵协议及租约》的有关约定内容实质相同。

上述约定系针对原始权益人或项目公司对孵化器运营情况的考核，但根据原始权益人提供的说明，基础设施项目未因上述条款实际获得过超额补贴，上述条款在实际履行过程中未执行；此外，D09号楼三层企业入驻面积在2022年末、2023年末、2024年末分别为69.81%、67.34%、56.77%，均未超过70%。

B.关于孵化器业绩承诺考核的有关约定

《孵化器合作协议》《孵化器补充协议》约定：经浑南区政府审核通过后，浑南区政府于每年3月31日前向亨达公司、永利公司按照400元/平方米/年的补贴标准支付上一租赁年度的第一笔房租补贴。剩余补贴依据孵化器年度业绩承诺完成情况按下列比例支付：a.孵化器完成业绩承诺的入驻企业数量及被认定为高新技术企业数量的，浑南区政府按100%比例支付剩余租金补贴；b.孵化器均未完成业绩承诺的入驻企业数量及被认定为高新技术企业数量的，浑南区政府按被认定为高新技术企业的数量与业绩承诺数量比例支付剩余租金补贴；c.孵化器完成业绩承诺的入驻企业数量，但被认定为高新技术企业数量不足的，浑南区政府按被认定为高新技术企业的数量与业绩承诺数量比例支付剩余租金补贴；d.孵化器完成业绩承诺的被认定为高新技术企业的数量，但入驻企业数量不足的，浑南区政府按已入驻企业数量与业绩承诺数量比例支付剩余租金补贴。孵化器年度业绩承诺为：第一年度年末，入驻企业数量不低于30家；第二年度年末，入驻企业总数量不低于60家，其中培育高新技术企业不低于入孵企业总数的15%；第三年度年末，入驻企业数量不低于90家，其中培育高新技术企业不低于入孵企业总数的15%；自第四年度起，每年新增入驻企业数量不低于20家，毕业企业[19]不低于5家；浑南区政府有权根据浑南区和孵化器发展实际情况，调整和完善上述考核标准[20]。

上述约定系针对原始权益人或项目公司对孵化器运营情况的考核，但其本质系在管委会根据《孵化器合作协议》《孵化器补充协议》《抽样入孵协议及租约》有关约定确认对入驻企业的租金补贴后，是否将该等租金补贴向出租人

19 根据《科技部关于印发<科技企业孵化器管理办法>的通知》第九条，企业从孵化器中毕业应至少符合以下条件中的一项：1.经国家备案通过的高新技术企业；2.累计获得天使投资或风险投资超过500万元；3.连续2年营业收入累计超过1000万元；4.被兼并、收购或在国内外资本市场挂牌、上市。

20 实际执行过程中，申请人将于每年1月15日后整理统计上一年度1月15日至当年度1月14日期间的房租补贴合计金额，并将相关材料报送至高新区管委会，高新区管委会根据实际企业入驻情况及其享受的租金补贴标准、申请人年度业绩承诺完成情况及其对应补贴标准审核通过后进行统一拨款。

足额发放的补充条件，不影响该等租金补贴系针对租户的财政补贴、非对原始权益人或项目公司租金支付义务的性质认定。此外，根据原始权益人说明及其提供的材料，截至2024年12月31日，孵化器均完成了上述年度业绩指标，足额取得了相关租金补贴。

3）小结

基于前述，管理人、律师认为，孵化器租金补贴系针对租户的财政补贴，非高新区管委会对原始权益人或项目公司的租金支付义务。

2.请管理人结合孵化器补贴相关协议约定及实际运营情况，披露孵化器实际招租方。

回复：

软件园孵化器即“0、2、3、5”共建孵化器项目由高新区管委会与产业发展公司共同招租。

根据高新区管委会发布的《沈阳高新技术产业开发区创新创业载体备案及管理暂行办法》第十三条约定，入孵流程“推荐初审：高新区招商局、各产业促进办等相关招商部门负责对拟入孵企业进行推荐初审，组织企业提交《入孵申请表》《项目可行性报告》《创业者个人简历表》《创业团队人员基本情况表》等材料，提报拟租用场地面积，制定企业成长发展指标。”

实际执行过程中，高新区管委会不定期发布征集入孵企业的通知，并下发至各有关单位，包括高新区招商局、各产业促进办等相关招商部门，在接到通知后，高新区招商局、各产业促进办也会将符合孵化器资格的企业向高新区管委会予以报送；运营管理机构产业发展公司也可以依据自身的资源和渠道寻找符合孵化器要求的企业。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（三）租户情况”之“4、软件园孵化器情况”进行披露。

3.请管理人补充披露报告期内享受补贴的租户数量、补贴收入占基础设施项目收入比例、补贴占租金比例、补贴租户的租赁期限、实际经营情况等，结合上述情况对基础设施项目是否主要依赖于补贴发表明确意见。

回复：

根据报告期内享受补贴的租户数量、补贴收入占基础设施项目收入比例、补贴占租金比例、补贴租户的租赁期限、实际经营情况等情况核查，管理人认

为基础设施项目并不主要依赖于补贴，具体情况如下：

根据报告期内的《沈阳国际软件园科技企业孵化器企业补贴申报表》，报告期内享受孵化器租金补贴的租户数量等情况如下表所示：

表1-3-3-1：报告期孵化器租户补贴家数、补贴收入金额及占比

项目[21]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年一季度
补贴租户家数	116	121	134	90
政府补贴金额（万元）	842.94	1,109.75	809.32	229.45
占营业收入（含税）比重	7.62%	9.92%	7.36%	10.06%
占租赁收入（含税）比重	9.41%	12.33%	9.12%	12.49%

从上表可见，孵化器补贴收入占比较低，基础设施项目并不主要依赖于补贴。

报告期内享受孵化器政府补贴的租户租赁期限统计分布如下：

表1-3-3-2：孵化器租户租赁期限分布

补贴租户租赁期限范围	孵化面积（平方米）	面积占比
(0,1]	12,749.98	26.76%
(1,2]	6,389.64	13.41%
(2,3]	4,648.66	9.76%
(3,4]	23,864.43	50.08%
总计	47,652.71	100.00%

管理人未能直接获取孵化器租户的经营情况数据及财务报表，但高新区管委会作为孵化器运营的考核方，对孵化器租户进行定期考核工作，考核由专家团队构成，对孵化器租户的商业成长情况、科技创新情况、财务运行情况等方面进行考核评分。考核不通过或者因经营不善未参加考核的租户将不继续享受补贴，即提前退孵。报告期内提前退孵的情况如下所示：

表1-3-3-3：提前退孵租户面积及家数

21 补贴租户家数及金额均系按照补贴年度计算，补贴年度的周期为当年 1 月 15 日至次年 1 月 14 日。补贴收入占当期营业收入（含税）及占当期租赁收入（含税）的比重系按照会计年度周期（即完整的自然年度）计算，与补贴年度有微小差异。

报告期	提前退孵租户面积（平方米）	提前退孵租户面积占年内在孵租户面积比例	提前退孵租户家数	提前退孵租户家数占年内在孵租户家数比例
2022 年	3,257.62	11.20%	12 家	10.53%
2023 年	2,396.83	8.34%	13 家	10.74%
2024 年	6,767.30	19.77%	31 家	23.13%
2025 年一季度	0.00	-	0 家	-

就提前退孵租户数量及其所占面积而言，与年度内在孵租户总数及在孵总面积相比，其占比均处于较低水平，在孵化器政策正常运行过程中，因租户经营不善而提前退孵的风险相对可控。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（三）租户情况”之“4、软件园孵化器情况”进行披露。综上所述，基础设施项目并不主要依赖于政府补贴。同时，由于《孵化器合作协议》《孵化器补充协议》将于2026年6月3日到期并且原始权益人及项目公司出具说明表示不再续期。针对上述情况，已在评估参数中进行考虑，详见本回复“一、主要反馈问题”之“（三）关于孵化器”之问题“5”。

4.请管理人补充披露孵化器补贴的相关收入确认时点及依据、支付路径、收入确认政策对本项目历史运营情况、估值参数的影响。请管理人、现金流预测机构对预测孵化器补贴流入时点与实际支付时点是否一致发表明确意见。

回复：

根据孵化器补贴的相关收入确认时点及依据、支付路径、收入确认政策等，管理人及现金流预测机构认为预测孵化器补贴流入时点与实际支付时点一致，具体情况如下：

孵化器补贴的相关收入确认时点及依据：依据《租赁合同》，每月按照权责发生制，确认孵化器租户当期租赁收入（包括孵化器租户自付部分租金收入及孵化器补贴部分租金收入）。

孵化器补贴款项支付路径：根据《孵化器合作协议》，为了促进入驻企业的孵化，沈阳市浑南区人民政府依协议约定从区创新创业专项资金出资用于对入驻企业的房租补贴，由原始权益人或项目公司在每年第一季度汇总上一年租

金补贴[22]，报送相关材料后，经沈阳市浑南区人民政府、高新区管委会审批后支付。

对历史运营情况和估值参数的影响：入孵企业的租金为根据《租赁合同》，按照权责发生制原则确认收入，能够真实反映基础设施项目历史的运营情况，但由于政府补贴部分到账时间较晚，权责发生制核算的租赁收入与收付实现制实际收取的租金款项之间存在差异，会对基础设施项目历史租金收缴率产生一定影响。评估中采用的收缴率参数取值为96%，该项参数主要参考了基础设施项目的历史期后收缴率达成情况，并在此基础上进行了审慎考量。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（三）租户情况”之“4、软件园孵化器情况”进行披露。

历史期间原始权益人共申请了7年孵化器租金补贴，已收到了前6年的孵化器租金补贴款项。

孵化器租金补贴支付情况如下表所示：

表1-3-4-1：孵化器租金补贴情况

补贴年份	补贴金额（元）	支付时间
2018 年 （孵化器首年）	1,482,980.62	2019 年 10 月 31 日
2019 年	5,431,114.30	2020 年 11 月 5 日支付 2,500,000.00 元， 2020 年 12 月 14 日支付 2,931,114.30 元
2020 年	6,658,553.98	2022 年 5 月 16 日
2021 年	8,024,872.49	2023 年 5 月 16 日
2022 年	8,429,414.91	2024 年 5 月 29 日
2023 年	11,097,470.69	2025 年 3 月 31 日
2024 年	8,093,170.54	尚未收到

根据过往孵化器租金补贴支付情况，现金流预测机构预测2024年产生的孵化器租金补贴在预测期第二年（即2026年）内全部收缴。2025年、2026年当期产生的孵化器租金补贴预计将分别于2027年、2028年收缴，故不包含在可供分配金额测算报告中。现金流预测中关于孵化器租金补贴流入时点假设与历史实际支付时点基本一致且更为谨慎。

22 孵化器租金补贴年度的周期为当年 1 月 15 日至次年 1 月 14 日，申请人于每年 1 月 15 日后整理统计上一年度 1 月 15 日至当年度 1 月 14 日期间的房租补贴合计金额进行材料报送。

5.请管理人补充披露补贴政策到期后基础设施项目的运营计划，并对补贴到期是否影响项目稳定运营、估值中是否充分考虑相关影响发表明确意见。

回复：

由于孵化器补贴占比较小，基础设施项目并不主要依赖于政府补贴，运营管理机构针对孵化器补贴政策到期后制定了相应运营计划，孵化器所在楼宇也可对外进行市场化出租，因此孵化器补贴政策到期对基础设施项目运营稳定性不构成重大不利影响，并且估值中已充分考虑孵化器补贴政策到期的影响，具体情况如下：

（1）孵化器补贴政策到期后的运营计划

孵化器补贴政策到期后，基础设施项目拟将不再续签协议，原用于孵化器租赁的房屋运营计划如下：1）原为孵化器范围内的租赁房屋拟进行对外市场化租赁；2）运营管理机构将积极营销，发掘孵化器租户续租的机会，争取在补贴政策到期后孵化器租户能够继续续租；3）运营管理机构将提前储备意向租户，根据孵化器租户的退租节奏分批次填补新租租户，避免出租率出现大幅下滑。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（三）租户情况”之“4、软件园孵化器情况”进行披露。

（2）对于项目稳定运营的影响

1）在孵租户未来集中到期面积占入池资产地上建筑面积比例相对较小。截至2025年3月31日在孵租户退孵面积及时间分布如下：

表1-3-5-1：在孵租户到期分布表

单位：平方米

补贴面积到期分布	2025 年 4 月	2025 年 8 月	2025 年 12 月	2026 年 1 月	2026 年 6 月	合计
到期面积	951.74	1,280.58	10,059.65	413.47	11,525.27	24,230.71
占入池资产地上建筑面积比例	0.48%	0.65%	5.12%	0.21%	5.86%	12.33%

如上表所示，孵化器租户主要集中在2025年末及2026年中到期，到期面积分别占入池资产地上建筑面积比例分别为5.12%和5.86%，集中退孵面积占比相对较小。

2）从历史孵化器租户续租情况来看，部分租户退孵后仍会选择市场化租赁。

表1-3-5-2：孵化器租户退孵后续租情况

单位：平方米

入孵年份	入孵企业		退孵后市场化续租企业			
	入孵家数	孵化面积	续租家数	续租家数占比	续租面积	续租面积占比
2018 年	17	7,598.52	4	23.53%	2,689.38	35.39%
2019 年	20	6,166.46	5	25.00%	1,896.43	30.75%
2020 年	28	7,331.04	7	25.00%	1,942.16	26.50%
合计	65	21,096.02	16	24.62%	6,527.97	30.94%

3）结合上述情况并综合本回复“一、主要反馈问题”之“（三）关于孵化器”之问题“3”的答复内容，孵化器租户政府补贴收入占整个基础设施项目总收入比例相对较低，基础设施项目并不主要依赖于政府补贴，且孵化器所在楼宇物理形态外观及配套设施与市场化租赁楼宇无明显区别，也可对外进行市场化出租。

综上所述，补贴政策到期对基础设施项目运营稳定性不构成重大不利影响。

（3）项目估值中对孵化器政策到期的考虑

一是收缴率已考虑到期影响。孵化器政府补贴款递延支付的情况已在估值收缴率的统计中予以反映，评估采用的收缴率参数取值从98%调整为96%。

二是去化面积及周期已考虑到期影响。孵化器租户均为散租，孵化器租户主要集中在2025年末及2026年中到期，到期面积分别占入池资产地上建筑面积比例分别为5.12%和5.86%，集中退孵面积占比相对较小。

评估机构预测在孵租户所属楼宇于2025年至2028年期间逐步去化，自2029年起进入稳态期。具体如下：

表1-3-5-3：在孵租户到期去化预测分析

在孵租户到期时间	拟到期面积及占地上建筑面积比例	评估去化预测	合理性分析	出租率及爬坡安排设置情况
2025 年 4 月、2025 年 8 月及 2026 年 1 月	合计 2,645.79 ㎡ (1.35%)	该部分面积可全部及时去化	该部分面积较小且到期时间分散，考虑运管机构运营能力及园区的成熟度，评估机构预测该部分面积可及时市场化去化	可及时去化，基本不影响当期出租率
2025 年 12 月	10,059.65 ㎡ (5.12%)	①孵化器租户转为市场化续租去化 2,917.30 ㎡（2026 年上半年）	结合历史上孵化器租户转化为市场化租户的情况假设（历史年度孵化器租户转化比例约为 30%）	孵化器租户转为市场化续租，不影响当期出租率

		②储备意向租户去化6,288.59㎡（2026年上半年）	结合原始权益人提供的截止2025年3月31日已签订《房屋意向租赁书》的储备租户情况综合考虑	储备意向租户及时填补退租的孵化器租户面积，基本不影响当期出租率
		③剩余面积853.76㎡于2027年至2028年期间逐步去化	根据本项目过往经营情况假设	该部分面积占本项目地上建筑面积0.43%，评估机构在预测2027年及2028年出租率时将该部分面积纳入项目其他空置面积一并考虑进行预测
2026年6月	11,525.27㎡(5.86%)	①孵化器租户转为市场化续租去化3,342.32㎡（2026年下半年）	结合历史孵化器租户转化为市场化租户的情况假设	孵化器租户转为市场化续租，不影响出租率
		②剩余面积8,182.95㎡于2027年至2028年期间去化	根据本项目过往经营情况假设	该部分面积占本项目地上建筑面积4.16%，评估机构在预测2027年及2028年出租率时将该部分面积纳入项目其他空置面积一并考虑进行预测

2027年起，假设在孵租户所属楼宇在2026年预测平均出租率的基础上逐步爬升，至2029年达到稳态出租率水平。稳态出租率假设为结合近三年加权平均出租率（软件园D、E区约89%、软件园B、F区约85%）情况谨慎判断。

综上所述，评估出租率参数预测过程中已考虑了孵化器政策到期产生的影响。

6.请管理人、律师结合上述问题，对孵化器用房是否符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称《基础设施基金指引》）第八条（四）项相关要求发表明确意见。

回复：

结合上述问题，虽然孵化器用房部分收入来源于房租补贴收入，但补贴收入占基础设施项目总收入的比例较低，系针对租户的财政补贴，且基础设施项目运营系基于分散化的市场化经营租户产生，并不依赖政府补贴，未来孵化器政策将于2026年6月到期后不再续期。综上所述，基础设施基金拟持有的基础设施项目符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第八条（四）项“现金流来源合理分散，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入”的要求。

（四）关于资产完整性

根据申报材料，本项目所在园区已出售楼宇规模较大，部分楼栋存在空置，

基础设施项目所在楼宇存在非整栋入池的情形。基础设施项目所在楼宇已出售面积占总建筑面积的5.86%。其中昂立信息园B座出售面积占比为35.11%。

1.请管理人分别披露非入池部分资产占各单体建筑面积的比重，以及单体建筑公共空间、设施设备是否对所有业主开放。

回复：

经管理人核查，基础设施项目所在的13栋楼宇中，有5栋楼宇存在非整栋入池的情形，分别是昂立信息园B座、软件园D06、E03、B20和F7（以下简称“非整栋入池楼宇”）；其中，项目公司之外主体（以下简称“小业主”）持有的非入池部分资产（以下简称“小业主资产”）占单体建筑面积的比重分别为35.11%、17.01%、10.79%、13.62%和9.68%，均未超过50%，符合《审核关注事项》中关于产业园区基础设施项目未纳入部分资产占单体建筑面积的最高比例限制要求。具体情况如下表所示：

表1-4-1-1：基础设施项目非整栋入池楼宇情况表

项目	楼宇	建筑面积（平方米）	入池资产部分[23]		已出售部分		业主数量（含项目公司）
			建筑面积（平方米）	占比	建筑面积（平方米）	占比	
昂立信息园A、B座项目	B座	13,139.39	8,526.09	64.89%	4,613.30	35.11%	2
软件园D、E区项目	D06	9,831.63	8,159.49	82.99%	1,672.14	17.01%	2
	E03[24]	19,519.32	17,412.84	89.21%	2,106.48	10.79%	2
软件园B、F区项目	B20[25]	30,339.32	26,206.03	86.38%	4,133.29	13.62%	11
	F7	14,302.41	12,917.29	90.32%	1,385.12	9.68%	2
合计		87,132.07	73,221.74	84.04%	13,910.33	15.96%	-

非整栋入池楼宇的公共空间包括大堂、楼梯间、电梯间、卫生间、母婴室、吸烟室、健身区域、公共会议室等，均面向所有业主及租户开放。而供暖、制冷、供电、消防等室内终端设备，则由各业主或租户在其持有或租赁的空间内独立使用。

上述情况在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、

23 以上入池资产全部取得独立的不动产权证书，与已出售部分明确分割。
24 E03 地下建筑面积计入 E20（E20 未入池）。
25 B20 地下车位不具备办理不动产权证条件，因此未计入 B20 建筑面积，且未入池。

基础设施项目概况”之“（一）基本情况”之“5、资产完整性”进行披露。

2.请管理人补充披露非入池资产产权人所从事业务是否与基础设施项目存在竞争关系，本基金运营管理机构及其关联方是否为非入池资产提供运营管理服务。如是，上述情况是否与入池资产产生竞争关系，请管理人充分揭示相关风险，并设置有效的风险缓释措施。

回复：

经管理人核查，基础设施项目所在楼宇共13栋，建筑面积约21.51万平方米，其中基础设施项目建筑面积约20.12万平方米，小业主资产建筑面积约1.39万平方米，与入池资产存在一定竞争关系。为缓释该风险，本项目在《运营管理协议》中明确约定运营管理机构及其关联方仅可向小业主提供辅助性服务。具体情况如下：

（1）小业主资产存在一定的租赁业务竞争关系

非整栋入池楼宇中小业主共有14个，根据2025年3月原始权益人提供的相关资料以及管理人现场走访情况，小业主资产存在对外租赁的情况，这些用于租赁的小业主资产建面约0.82万平方米，与基础设施项目存在一定的竞争。

基础设施项目的运营管理机构及其关联方向小业主提供运营管理服务时，仅限于其中的物业管理服务。统一的物业管理有利于非整栋入池楼宇整体的稳定运营以及公共区域的有效管理，该模式并未对基础设施项目产生不利影响。

（2）风险缓释措施

针对上述竞争风险，管理人于《运营管理协议》中明确约定：“若运营管理机构及其关联方为未持有的竞争性项目[26]提供运营管理服务，则仅能提供辅助性服务。”前述由运营管理机构关联方向小业主提供的物业管理服务为辅助性服务。

上述情况在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（一）基本情况”之“5、资产完整性”进行披露。

3.请管理人、律师根据《中华人民共和国民法典》第二百七十八条等相关规定，对非入池资产是否影响项目后续运营维护发表明确意见，充分揭示相关

26 本基金原始权益人与其关联方存在直接或通过其他任何方式间接持有或运营的位于辽宁省沈阳市内的与基础设施项目存在直接竞争的其他产业园区项目简称“竞争性项目”。

风险，并设置有效的风险缓释措施。

回复：

根据《民法典》第二百七十八条的规定，对非整栋入池楼宇共有部分进行改造需经由全体业主共同决定后方可实施，因此存在公共区域经营管理风险。对此，本项目已提前取得符合相关比例要求的小业主一致行动同意函，以缓释相关风险。具体情况如下：

（1）非整栋入池楼宇的公共区域经营管理风险

根据《民法典》第二百七十八条的规定，在后续运营维护过程中，非整栋入池楼宇涉及以下事项时应由业主共同决定：1）选聘和解聘物业服务企业；2）使用建筑物及其附属设施的维修资金；3）筹集建筑物及其附属设施的维修资金；4）改建、重建建筑物及其附属设施；5）改变共有部分的用途或者利用共有部分从事经营活动事项；6）有关共有和共同管理权利的其他重大事项。

对于上述事项，应当由专有部分面积占比三分之二以上的业主且人数占比三分之二以上的业主参与表决；决定前述1）、2）、6）事项，应当经参与表决专有部分面积过半数的业主且参与表决人数过半数的业主同意；决定前述3）、4）、5）事项，应当经参与表决专有部分面积四分之三以上的业主且参与表决人数四分之三以上的业主同意。

经原始权益人确认，沈阳市暂未颁布产业园区载体适用的物业管理办法，业主并未缴纳物业专项维修资金，因此非整栋入池楼宇在后续运营维护过程中暂不涉及前述2）、3）事项。为保障非整栋入池楼宇维持良好的运营状态，管理人已针对其公共空间、设施设备等共有部分未来可能涉及的维修改造支出进行统一规划，并将其纳入本项目资本性支出范畴；同时，涉及使用运营管理机构或其关联方自有设备设施的情形，《运营管理协议》中明确约定：“运营管理机构应当保持该等设备设施处于良好状态，使其满足提供公共配套服务需要”。上述安排旨在保障相关维修改造工作的必要资金需求，并确保基础设施项目能够持续提供良好的公共配套服务。

非整栋入池楼宇共有部分的资本性支出约定由本项目承担，但全体业主对共有部分享有共有和共同管理的权利。对前述共有部分进行改造需经由全体业主共同决定后方可实施，因此，存在公共区域经营管理风险。

（2）风险缓释措施

针对上述公共区域经营管理风险，项目公司已协调小业主向项目公司出具了后续运营维护事宜保持一致行动的同意函，函件载明该等业主同意如涉及需由业主共同决策的楼栋物业运营维护事项（包括楼栋公共空间改造、公用设施维修维护、项目提标改造或《民法典》第二百七十八条第一款第（四）至第（九）项规定事项）的，在进行业主表决时，该等业主按照相关项目公司的意见进行一致行动。同时1）该楼栋共用部位及共用设施设备所涉维修资金成本及费用全部由对应项目公司承担，或2）在物业管理公司管理的对应楼栋的维修资金或共有部位、共有设施设备的运营收入不足以支付该楼栋共用部位及共用设施设备所涉维修资金成本及费用的情况下，不足部分由对应项目公司承担。

经律师及管理人核查确认，截至本反馈回复出具之日，已出具一致行动同意函的小业主数量及其持有的建筑面积占比与项目公司所占业主数量及其持有的建筑面积占比之和（数量占比以下简称“一致行动的业主数量占比”，建筑面积占比以下简称“一致行动的建筑面积占比”），均已满足《民法典》规定的“专有部分面积占比三分之二以上的业主且人数占比三分之二以上的业主参与表决”及“经参与表决专有部分面积四分之三以上的业主且参与表决人数四分之三以上的业主同意”要求。具体而言，B20的一致行动的业主数量占比为82%，一致行动的建筑面积占比为93%，其余非整栋入池楼宇一致行动的业主数量占比、一致行动的建筑面积占比均为100%。

因此，管理人认为在已采取上述缓释措施的情况下，在该等非整栋入池楼宇的非入池资产的产权人仍为上述已出具一致行动同意函的小业主的期间内，小业主资产不会对非整栋入池楼宇后续涉及有关公共空间改造、公用设施维修维护、项目提标改造、选聘和解聘物业服务企业、使用建筑物及其附属设施的维修资金、筹集建筑物及其附属设施的维修资金、改建、重建建筑物及其附属设施、改变共有部分的用途或者利用共有部分从事经营活动事项等运营维护事项的决策构成实质性不利影响。

然而，本基金存续期间，仍存在小业主资产出售予新的产权人持有、相关运营维护事项实施过程中其他业主配合度不佳等潜在不确定因素。针对该潜在风险，在本基金存续期间：1）《运营管理协议》进一步约定，就目前已取得其产权人出具的一致行动同意函的非整栋入池楼宇部分，如其产权人存在变更的，运营管理机构应协助项目公司取得新产权人出具的一致行动同意函。2）运营管

理机构将聘请原物业公司鸿瑞物业及软件园物业，继续对基础设施项目提供物业管理服务，保持物业管理模式的延续性有利于维护与业主的良好关系。3）管理人将对运营管理机构及其聘请的物业公司进行持续监督，确保其就非整栋入池楼宇公共区域的维修维护、经营管理、消防安全管理等方面给予重点关注。同时加强与业主的日常沟通交流，及时了解并响应业主对公共区域及公用设施设备的需求、意见和建议，争取业主对基础设施项目运营维护工作的理解和支持。4）管理人将密切监控产权变动情况，督促运营管理机构及时协调新的产权人出具一致行动同意函，并积极维护相关运营维护事项的实施秩序，确保基础设施项目的长期稳定运营。

上述情况在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（一）基本情况”之“5、资产完整性”进行披露。

（五）运营稳定性。

1.请管理人结合第（一）问至第（四）问，以及主要租户自有楼宇或自有园区情况，对基础设施项目是否符合《基础设施基金指引》第八条（三）项相关要求发表明确意见。

回复：

经管理人核查，基础设施项目符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第八条第（三）项规定：“原则上运营3年以上，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。”具体分析如下：

（1）运营年限3年以上

基础设施项目运营成熟稳定，基础设施项目运营年限均已超过3年，其中最长运营年限为20.7年，最短运营年限为5.7年。具体情况如下表所示：

表1-5-1-1：基础设施项目运营年限（截至2025年3月31日）

项目		运营起始时间	累计运营年限（年）
昂立信息园 A、B 座项目	A 座	2004 年 7 月	20.7
	B 座	2006 年 4 月	18.9
软件园 D、E 区项目	D06	2013 年 4 月	12.0
	D09	2018 年 7 月	6.7
	E03	2015 年 4 月	10.0
软件园 B、F 区项目	B01 及 B01 地下停车场	2015 年 3 月	10.0

	B05	2015 年 1 月	10.2
	B06	2015 年 1 月	10.2
	B19	2019 年 8 月	5.7
	B20	2019 年 8 月	5.7
	F7	2011 年 8 月	13.6
	F8	2010 年 10 月	14.5
	F2	2011 年 9 月	13.5

（2）已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好

近三年及一期，基础设施项目各期加权平均出租率分别为83.86%、85.99%、83.86%和83.93%，营业收入分别为10,337.09万元、10,598.13万元、10,301.24万元和2,556.57万元，利润总额分别为1,416.12万元、1,548.58万元、1,235.59万元和340.20万元，经营净现金流分派率[27]分别为7.39%、7.92%、7.86%和2.31%。基础设施项目已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好。

（3）具有持续经营能力、较好增长潜力

1）区域经济增长超过全国平均水平

近三年，沈阳市GDP增速分别为3.50%、6.1%、5.2%，均高于全国平均水平。同时，沈阳市常住人口持续流入，展现出区域经济的活力与吸引力。

自2015年沈阳市政府驻地迁至浑南区后，该区域进入加速发展阶段。GDP及人口均呈快速增长态势。2015年至2024年，浑南区GDP增长率为174.58%；2015年至2023年，浑南区总人口增长率为53.94%。

2）产业定位契合沈阳市及浑南区重点产业布局方向

新一代信息技术是沈阳市打造“东北数字第一城、全国知名数字城”重要发展方向。《沈阳市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》第六章“建设数字沈阳”中提到“推进数字产业化、产业数字化，打造数字经济发展高地。到2025年，数字经济增加值占GDP比重达到48%，在打造数字辽宁、智造强省上为全省作出示范。”沈阳市政府发布的《数字沈阳发展规划》（沈政办发〔2021〕18号）提出“力争到2025年，沈阳数字化发展水平跻身全国第一方阵，建立具有国内影响力的数字经济核心产业体系”并“成为东北数字第

27 经营净现金流分派率=当个会计年度经营净现金流/2025 年 3 月 31 日估值；其中，历史经营净现金流数据并不考虑基金层面税费支出，且以 2025 年 3 月 31 日估值为基础，假设历史三年产生的净现金流全部用于向投资人分派。

一城、全国知名数字城”。

新一代信息技术是辽宁省中小企业特色产业集群之一，浑南区六个重点产业之首，沈阳国际软件园是其重要载体。根据辽宁省工业和信息化厅通告的《2024年度辽宁省中小企业特色产业集群名单》，沈阳市浑南区软件及新一代信息技术中小企业产业集群是全省六个特色产业集群之一。《沈阳市浑南区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》将新一代信息技术产业置于全区六个重点产业中的首要位置。同时，《数字浑南发展规划》（沈浑南政办发〔2024〕4号）中关于优化完善数字经济发展功能布局中提到“加快推进‘北方算谷’建设。依托沈阳国际软件园、沈阳数字经济产业园、东软软件园等核心园区，重点发展人工智能、工业互联网、云计算服务、网络安全等数字经济核心产业，吸引数字经济企业在园区集聚发展。”

根据上述规划，沈阳国际软件园已成为新一代信息技术产业以及数字经济发展的重要载体，随着高新技术产业的持续发展，以及区域基础设施及公共服务配套的持续完善，基础设施项目的经营水平有望得到进一步增长。

3）主要租户具备较好稳定性

近三年及一期末，基础设施项目前十大租户租赁面积占地上建筑面积的比例分别为25.02%、24.75%、17.44%和17.64%，租户集中度合理分散。

截至2025年3月31日，前十大租户中原始权益人及其关联方租赁面积合计6,445.28平方米，在报告期内租赁面积总体维持稳定。截至本反馈回复出具之日，原始权益人及其关联方持续于入池资产内承租物业用于办公，其在执租赁合同将于2029年4月30日至2030年10月24日之间陆续到期。根据原始权益人承诺，原始权益人及其关联方在租约到期后将持续优先承租基础设施项目内的租赁房屋。

除原始权益人及其关联方之外，基础设施项目前十大租户中仅有租户E在园区内持有楼宇。该租户的租赁面积为3,486.66平方米，园区内持有楼宇的建筑面积为13,151.54平方米。据公开信息查询，该租户是集工程设计、工程总承包、工程咨询和服务、HAZOP分析等业务为一体的知识密集型国有企业。根据管理人核查，该租户自2018年入驻园区，其租赁面积在报告期内未发生重大变化。根据原始权益人招商部门与租户E的访谈记录，该租户的租赁面积是公司经营所需，未来一段时间将持续租赁该部分面积。

根据上述情况，报告期内基础设施项目主要租户租赁面积总体维持稳定，

集中度合理分散，具备较好的稳定性。

4）到期租赁合同续租表现稳定

近三年及一期，基础设施项目到期租赁合同的续租率分别为67.90%、68.03%、48.47%和68.86%。其中，2024年续租率为48.47%，主要系E03原某大租户到期退租所致，该租户到期面积为15,793平方米，占基础设施项目2024年总到期面积的比例为14.78%，如不考虑该租户退租对当年续租率的影响，基础设施项目2024年续租率为63.25%，与其余各年/期相近。报告期内各期加权平均出租率分别为83.86%、85.99%、83.86%和83.93%。综上，本项目续租率和出租率整体处于较为稳定的状态，基础设施项目运营稳定。

5）逐步消化孵化器政策到期的阶段性影响

基础设施项目部分收入来源于孵化器租金补贴，但补贴收入总体占比较低。《孵化器合作协议》及《孵化器补充协议》将于2026年6月到期，且到期后不续签。为应对孵化器政策到期对出租率带来的影响，管理人及运营管理机构针对原孵化器用房制定了相应运营计划。同时，管理人在现金流预测及评估预测中，对孵化器政策到期后入孵企业的续租率和去化周期进行了谨慎假设。因此，孵化器政策存续期间，基础设施项目不依赖政府补贴；孵化器政策到期后，基础设施项目出租率虽然面临一定的市场压力，但对长期的运营稳定性影响有限。

6）获取小业主一致行动同意函确保公共区域有序经营管理

基础设施项目存在非整栋入池的情形，小业主资产建筑面积约1.39万平方米，占总建筑面积的比例较小。非整栋入池楼宇共有部分的改造需经由全体业主共同决定后方可实施，因此存在公共区域经营管理风险。为应对该风险，原始权益人已协调小业主出具了后续运营维护事宜保持一致行动的同意函，确保非整栋入池楼宇公共区域的有序经营管理。

综上所述，基础设施项目运营3年以上，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。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）项的相关要求。

（六）关于估值参数

就基础设施项目估值，本项目充分考虑市场情况，对出租率、租金增长率、租金收缴率、资本性支出假设等评估参数进行了优化调整，经调整及更新基准日的估值与申报稿相比变化如下：

表1-6-1-1：评估参数调整前后对比表

项目	调整前	调整后
评估基准日	2024 年 6 月 30 日	2025 年 3 月 31 日
评估结果	1,184,000,000 元	1,026,000,000 元
产证面积	201,195.19 平方米	201,195.19 平方米
市场租金单价	昂立信息园 A、B 座项目：43.00 元/平方米/月 软件园 D、E 区项目：45.28 元/平方米/月 软件园 B、F 区项目：46.62 元/平方米/月	昂立信息园 A、B 座项目：41.90 元/平方米/月 软件园 D、E 区项目：44.48 元/平方米/月 软件园 B、F 区项目：45.91 元/平方米/月
租金增长率假设	办公部分 2024 年、2025 年市场租金均无增长，2026 年及以后年租金增长率为 2% 对于部分楼宇中涉及局部配套物业，考虑到其配套属性，该部分从第 4 年（即 2027 年）逐年开始按 2%增长	办公部分 2025 年、2026 年市场租金均无增长，2027 年及以后年租金增长率为 1.5% 对于部分楼宇中涉及局部配套物业，考虑到其配套属性，该部分从第 4 年（即 2028 年）逐年开始按 1.5%增长
出租率假设	首年 83.0%，第二年 85.0%，第三年至第十年 87.2%	首年 80.4%，第二年 78.1%，第三年 80.6%，第四年 83.2%，第五年至第十年 84.2%
收缴率假设	98%	96%
折现率假设	7.0%	7.0%
资本性支出假设	按照营业收入 2%比例测算	按照营业收入 3%比例测算
收益年期	昂立信息园 A、B 座项目收益年期为 29.00 年 软件园 D、E 区项目的收益年期为 37.10 年 软件园 B、F 区项目收益年期为 34.84 年	昂立信息园 A、B 座项目收益年期为 28.25 年 软件园 D、E 区项目的收益年期为 36.35 年 软件园 B、F 区项目收益年期为 34.09 年
资本化率	2024 年：5.86%（年化）	2025 年：6.33%（年化）
分派率预测	2024 年 7-12 月：2.99% 2025 年：5.50%	2025 年 4-12 月：5.53%； 2026 年：5.61%

具体问题反馈如下：

1.关于出租率。根据申报材料，基础设施项目各楼宇出租率差异较大，昂立信息园 A、B 座项目报告期内出租率分别为 56.70%、65.91%、86.36%、85.90%。项目所在区域整体出租率水平为 74%，其中入市满两年以上基本成熟运营的园区平均出租率为 81%。

（1）请管理人补充披露入池资产不同楼宇、原始权益人持有的不同物业、同区域不同主体持有的竞品物业出租率差异较大的原因；

回复：

经管理人核查，基础设施项目各楼宇、原始权益人持有的不同物业、同区域不同主体持有的竞品物业出租率差异较大，具体原因如下：

1）入池资产不同楼宇时点出租率差异原因分析

入池资产涵盖13栋楼宇，截至2025年3月31日，基础设施项目整体时点出租率为83.12%。各楼宇在租户定位、招商策略、装修状况等因素上并无显著差别，由于不同楼宇所处园区区位、配套及楼宇内租户变化，导致各楼宇时点出租率存在一定差异，其中：B06、B19、F8楼宇时点出租率高于95%，运营情况良好，主要得益于大租户租赁或楼宇区位优势；昂立信息园A座、B座、E03、B05楼宇时点出租率低于75%，主要受楼宇中个别大租户退租、缩租等影响；其他楼宇与基础设施项目整体时点出租率基本持平。具体情况如下表所示：

表1-6-1-2：入池资产不同楼宇2025年3月31日时点出租率

园区	楼栋号	运营起始时间	地上建筑面积（平方米）	已租面积（平方米）	出租率
沈阳国际软件园昂立信息园	A 座	2004 年 7 月	10,081.99	6,844.74	67.89%
	B 座	2006 年 4 月	8,526.09	5,938.10	69.65%
	小计	——	18,608.08	12,782.84	68.70%
沈阳国际软件园一期	D06	2013 年 4 月	8,159.49	6,906.09	84.64%
	D09	2018 年 7 月	31,608.42	29,339.45	92.82%
	E03	2015 年 4 月	17,412.84	12,006.96	68.95%
	B01	2015 年 3 月	19,644.93	15,025.04	76.48%
	B05	2015 年 1 月	5,443.96	3,669.37	67.40%
	B06	2015 年 1 月	5,692.57	5,692.57	100.00%
	B19	2019 年 8 月	2,546.31	2,546.31	100.00%
	B20	2019 年 8 月	26,206.03	20,786.02	79.32%
	F7	2011 年 8 月	12,917.29	12,264.16	94.94%
	F8	2010 年 10 月	27,794.04	26,628.83	95.81%
	F2	2011 年 9 月	20,543.53	15,754.48	76.69%
	小计	——	177,969.41	150,619.28	84.63%
总计		——	**196,577.49**	**163,402.12**	**83.12%**

入池资产中B06、B19、F8楼宇时点出租率高于95%，具体原因如下：

B06、B19楼宇的单体建筑面积较小，分别为5,692.57平方米和2,546.31平方米，其中，B06楼宇于2024年3月新入驻某大面积租户，签约面积达3,751.04平方米，推动时点出租率提升至100%，B19楼宇为大租户整栋租赁，时点出租率为100%。

F8楼宇是基础设施项目中距地铁2号线沈本大街站较近、同园区内运营时间

最早的资产，F8楼宇2024年末时点出租率为97.02%，2025年一季度末时点出租率95.81%，出租率正常波动。

入池资产中昂立信息园A座、B座、E03、B05楼宇时点出租率低于75%，具体原因如下：

昂立信息园 A 座 2 层原为整层对外出租，该租户于 2024 年 10 月底租约到期后未续租，造成 2,056.86 平方米空置面积，导致时点出租率从 2024 年年中的93.66%降至当前的 67.89%；昂立信息园 B 座自 2022 年末完成改造后，出租率较改造前有所回升，2023 年末、2024 年末时点出租率稳定在 75%左右，因部分租户退租，2025 年一季度末时点出租率下滑至 69.65%。

E03楼宇建筑面积为17,412.84平方米，2023年末时点出租率为99.80%，2024年5月11日，原大租户租赁合同到期且未续约（原租赁15,793平方米），运营管理机构快速响应并采取措施，E03楼宇出租面积已恢复至12,006.96平方米，时点出租率为68.95%。

B05楼宇单体建筑面积较小，仅为5,443.96平方米，单个租户的变化对楼宇出租率影响较大。原某大租户同时承租219房间、222房间、三层及四层，面积共计3,347.06平方米，2024年原租约分别到期后，该租户仅续租222房间及三层，形成1,765.08平方米空置面积。受该大租户缩租影响，B05楼宇2025年一季度末时点出租率降至67.40%。

2）入池资产与原始权益人持有/运营的非入池资产出租率差异原因分析

根据原始权益人提供的持有/运营非入池资产相关材料，管理人对2025年3月31日非入池资产的时点出租情况进行现场走访，并对原始权益人提供的非入池资产历史合同台账进行抽查、核对。截至2025年3月31日，原始权益人持有/运营的非入池资产相关楼宇时点出租率为62.87%，低于入池资产整体的83.12%。原始权益人持有/运营非入池资产各楼宇的时点出租率具体如下表列示：

表1-6-1-3：原始权益人持有/运营非入池资产2025年3月31日时点出租率

园区	楼栋号	运营时间	建筑面积（平方米）	在租面积（平方米）	出租率
动漫世界大厦	动漫世界大厦	2008 年 3 月	10,018.87	8,051.90	80.37%
沈阳国际软件园昂立信息园	IT 国际主楼	2008 年 12 月	21,577.94	14,595.81	67.64%
	IT 国际附楼	2008 年 12 月	16,455.21	9,906.50	60.20%
	小计	——	38,033.15	24,502.31	64.42%

沈阳国际软件园一期	E01	2015 年 4 月	6,204.59	3,385.45	54.56%
	E20	2015 年 4 月	7,754.00	4,935.30	63.65%
	F10	2010 年 11 月	5,591.87	5,425.85	97.03%
	小计	——	19,552.45	13,746.6	70.31%
沈阳国际软件园二期（数字经济产业园）[28]	K01	2023 年 11 月	21,413.21	10,906.70	50.93%
	K17	2025 年 1 月	3,592.36	3,592.36	100.00%
	F12	2023 年 6 月	21,087.92	9,560.36	45.34%
	F15	2023 年 6 月	3,019.93	3,019.08	99.97%
	小计	——	49,113.42	27,078.50	55.13%
总计	——	——	**116,715.90**	**73,379.31**	**62.87%**

动漫世界大厦较昂立信息园A、B座项目区位条件更佳，距地铁2号线及主干道青年南大街更近，同样于2022年进行更新改造，市场竞争力较强。受昂立信息园A座大租户租约到期后未续租影响，昂立信息园A、B座项目出租率下降，并低于动漫世界大厦时点出租率。IT国际主楼、附楼与昂立信息园A、B座项目相邻、运营起始时间相近，但从未进行大规模更新改造，市场竞争力相对较弱，时点出租率低于昂立信息园A、B座项目。

沈阳国际软件园一期内的F10、E01、E20楼宇单体建筑面积较小，F10楼宇因招租业态为食堂和配套餐饮，由于园区内餐饮需求旺盛，故出租率维持高位；而E01、E20楼宇受大租户退租影响，时点出租率出现下滑。

沈阳国际软件园二期（数字经济产业园）于2022年开始逐步投入运营，仍处于运营初期，其中K17楼宇整租、F15楼宇为食堂及餐饮配套，出租率维持高位，但K01、F12楼宇单体建筑面积大且处于出租率爬坡阶段，故出租率较低。沈阳国际软件园二期整体出租率仅为55.13%，也拉低了原始权益人持有/运营的非入池资产的平均出租率。

3）入池资产出租率与同区域产业园入驻[29]率差异原因分析

区域内部分产业园采取“租售结合”的灵活运营策略，根据戴德梁行市调统计区域内主要产业园的入驻率情况如下：

28 沈阳国际软件园产业发展有限公司持股比例 41.72%，该园区由沈阳国际软件园产业发展有限公司负责招商运营。

29 入驻率统计将园区内已售物业视同去化，计算口径为已销售物业与已出租物业面积之和/可销售物业与可出租物业面积之和。

表1-6-1-4：沈阳市浑南区内主要产业园2025年3月31日入驻率

竞品园区	物业形态	已建成建筑面积（平方米）	入市时间	入驻率
万科中日产业园	研发办公	8.0 万	2022 年	60-65%
锦联新经济产业园	研发办公	41.0 万	2012 年-2024 年	60-65%
东大科技创业园	研发办公	4.5 万	2016 年	60%
安拓国际产业园	厂房及研发办公	23.0 万	2019 年-2025 年	80-85%
联东 U 谷新装备产业园	厂房及研发办公	8.8 万	2021 年	90-95%

数据来源：戴德梁行

根据戴德梁行市调结果，入池资产出租率水平略高于同区域主要研发办公类产业园入驻率，与主要厂房及研发办公类园区相比，入池资产出租率相近或略低，处于合理范围之内。其中，万科中日产业园围绕“健康医疗、节能环保、城市消费”三大产业主题，2022年入市，投入运营时间较短；锦联新经济产业园为规模20万平方米以上、运营超过5年、行业分布以新一代信息技术、高端装备制造为主的研发办公型园区，是区域内沈阳国际软件园最主要的竞品，但在规模、区位、配套等方面相对弱于沈阳国际软件园；东大科技创业园聚焦高校创业、科技孵化，但其规模较小，产业集聚不明显；安拓国际产业园、联东U谷新装备产业园的厂房及研发办公物业去化方式以销售为主，去化情况较好，入驻率较高。

上述情况在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（二）运营情况”之“5、现金流稳定性”进行披露。

（2）请管理人披露昂立信息园 A、B 座项目出租率提升的原因，结合新增租户前期经营情况，核查相关交易的真实性及商业合理性，以及是否存在租户从原始权益人持有的其他物业调整至入池资产的情况；

回复：

针对反馈意见中涉及昂立信息园A、B座项目出租率提升原因、新增租户核查以及租户相互转移情况等问题，管理人经核查与分析后回复如下：

1）昂立信息园A、B座项目出租率提升的原因

昂立信息园A、B座项目报告期内各时点出租率及租户数量情况如下表列示：

表1-6-1-5：昂立信息园A、B座项目报告期内各时点出租率及租户数量情况

项目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2025 年 3 月 31 日
出租率（%）	65.91%	86.36%	72.26%	68.70%
较上年末变动	9.21%	20.45%	-14.10%	-3.56%
租户家数（家）	37	63	63	58
较上年末变动	-4	26	0	-5

昂立信息园A、B座项目出租率提升的主要原因为2022年装修改造完成后市场竞争力增加，较多租户迁入所致。

昂立信息园A、B座项目分别于2004年7月及2006年4月开始运营，是园区中运营年限最长的资产。为了提升园区的竞争力和吸引力，昂立信息公司决定对昂立信息园A、B座项目进行全面装修改造，改造工程于2021年下半年起启动，包括租户腾退、暂停招租等前期工作，并于2021年11月开始根据租户搬离时间，分户、分批进行装修改造，全部装修改造工作于2022年10月完工。

经过装修改造，昂立信息园A、B座项目的设施得到了全面更新、办公环境显著改善，有效提升了项目的市场竞争力。统计数据显示，在完成改造工程后的第一个完整年度，昂立信息园A、B座项目2023年12月31日时点出租率达到了86.36%，较2022年12月31日的65.91%上升了20.45%，租户数量也从37家增加至63家。出租率及租户数量均实现大幅增长。

2025年3月31日，昂立信息园A、B座项目时点出租率下降至68.70%，主要原因系昂立信息园A座中最大租户于2024年10月底租约到期后未续租所致，其承租面积共计2,056.86平方米，占昂立信息园A座整体建筑面积的20.40%。该部分退租面积在市场上需要一定的时间周期进行去化，因此时点出租率有所下降。但结合昂立信息园A、B座项目出租率的历史情况长期来看，通过一定时间的去化后，出租率有望恢复至稳态水平。

上述情况在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（二）运营情况”之“5、现金流稳定性”进行披露。

2）新增租户核查：

管理人就报告期各期末时点合同台账进行了对比，筛选出新增租户，并对这些新增租户是否仍然在2025年3月31日继续租赁进行了统计，具体情况如下表所示：

表1-6-1-6：昂立信息园A、B座项目新增租户情况表

园区	2022/12/31		2023/12/31		2024/12/31		2025/3/31	
	新增租户数量	新增租户面积	新增租户数量	新增租户面积	新增租户数量	新增租户面积	新增租户数量	新增租户面积
昂立A、B座项目	20	4,309.46	30	7,876.27	16	2,232.90	4	444.97
	2025年3月31日仍在租数量	**2025年3月31日仍在租面积**	**2025年3月31日仍在租数量**	**2025年3月31日仍在租面积**	**2025年3月31日仍在租数量**	**2025年3月31日仍在租面积**	**2025年3月31日仍在租数量**	**2025年3月31日仍在租面积**
	9	2,482.31	13	3,479.95	14	1,769.65	4	444.97
	2025年3月31日仍在租数量占比	**2025年3月31日仍在租面积占比**	**2025年3月31日仍在租数量占比**	**2025年3月31日仍在租面积占比**	**2025年3月31日仍在租数量占比**	**2025年3月31日仍在租面积占比**	**2025年3月31日仍在租数量占比**	**2025年3月31日仍在租面积占比**
	45.00%	57.60%	43.33%	44.18%	87.50%	79.25%	100.00%	100.00%

为了解昂立信息园A、B座项目新增租户的实际经营情况，管理人通过查阅《租赁合同》、客户入住交接/申请单、发票、银行流水/银行对账单、租户退租（验房）交接单等方式对租赁行为的交易真实性及商业合理性进行了核查，经核查未见异常。

2025年1月至3月，管理人针对昂立信息园A、B座项目2024年12月31日仍然在租的43家报告期内新增租户进行了现场勘察，直接观测到22家新增租户使用房间办公，且办公人数较多。剩余21家租户在现场查勘过程中存在办公人数较少或未直接观测到有人办公的情况，管理人对其中的20家进行了访谈，了解详细情况主要系该部分租户根据业务开展需求外勤较多、房间用于注册公司、房间用于沈阳或者东北地区分支机构临时驻点及会客室、房间用于储藏间等原因导致。在访谈过程中，上述租户均反馈正常使用房间。剩余1家租户未接受访谈，主要系该租户在现场勘察时已到期退租搬离，管理人已通过《租赁合同》、发票、银行流水/银行对账单、客户退租（验房）交接单等辅助资料佐证该租户曾经使用过房间。

2025年3-6月，管理人针对昂立信息园A、B座项目2025年第一季度新增的4家租户进行补充现场勘察。其中，3家新增租户使用房间正常办公，1家新增租户因门窗紧闭未直接观测到有人办公。管理人对该家租户进行了访谈，经营正常。

综上所述，管理人认为，昂立信息园A、B座项目新增租户的租赁行为具备交易的真实性和商业合理性。

3）昂立信息园A、B座项目和非入池资产租户相互转移的情况

管理人针对昂立信息园A、B座项目2021年1月1日至2025年3月31日间是否存在和非入池资产租户相互转移的情况进行了核查，共有9户租户存在前述情况，其中涉及的入池资产面积合计为2,173.29平方米，占入池资产地上建筑面积比例为1.11%；涉及的非入池资产面积合计为2,475.55平方米，占原始权益人持有/运营非入池资产建筑面积比例为2.12%，具体统计如下：

表1-6-1-7：昂立信息园A、B座与非入池资产间租户转租、同时租赁统计表

分类	所涉及租户数量（户）	资产情况	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	合同约定年租金金额（元）
由非入池资产转向入池资产	4	非入池资产原租赁情况	1,097.92	0.94%	648,750.15
		入池资产新租赁情况	1,747.69	0.89%	973,662.86
由入池资产转向非入池资产	3	入池资产原租赁情况	333.2	0.17%	180,358.00
		非入池资产新租赁情况	817.48	0.70%	465,345.39
入池资产与非入池资产同时租赁	2	入池资产租赁情况	92.4	0.05%	52,332.42
		非入池资产租赁情况	560.15	0.48%	323,889.11

管理人就上述三种情况通过企业招商部门及在租租户访谈进行转租合理性的核查，所涉转租均属企业正常业务调整而变更租赁房间，相关交易真实且具备商业合理性。具体情况如下：

表1-6-1-8：昂立信息园A、B座与非入池资产间租户转租、同时租赁核查情况表

分类	序号	公司	资产情况	园区	栋号	房间	租赁面积（平方米）	租赁开始日期	租赁结束日期	租金标准（元/平方米/年）	转租的合理性
由非入池资产转向入池资产	1	联强国际贸易（中国）有限公司沈阳分公司	非入池资产原租赁情况	昂立信息园	IT 附楼	613	497.03	2020/4/16	2024/5/26	651	原租赁昂立信息园 IT 附楼 613 房间（面积 497.03 平方米）的租户，为降低运营成本，缩租至昂立信息园 B 座 222 房间（面积 151.68 平方米）。
			入池资产新租赁情况	昂立信息园	B 座	222	151.68	2024/5/27	2025/5/26	651	
	2	辽宁惠泽康健生物科技有限公司	非入池资产原租赁情况	昂立信息园	IT 附楼	101	286.04	2020/7/8	2023/9/26	530	该租户主要租赁昂立信息园 A 座 101 房间（面积 1,126.27 平方米，其关联方租赁 102 房间（面积 583.55 平方米），为提高昂立信息园 A 座房间利用率并方便日常沟通，退租了昂立信息园 IT 附楼 101 房间。
			入池资产新租赁情况	昂立信息园	A 座	312	157	2023/11/15	2024/11/14	530	
			入池资产新租赁情况	昂立信息园	A 座	101	1,126.27	2022/4/10	2025/4/9	550	
	3	上海观安信息技术股份有限公司	非入池资产原租赁情况	动漫世界	动漫世界	303	103.73	2022/4/6	2024/4/5	554	因公司业务萎缩，人员缩减，原租赁动漫世界 303 房间（面积 103.73 平方米）的租户，为降低成本开支，缩租至昂立信息园 B 座 329 房间（面积 63.42 平方米）。
			入池资产新租赁情况	昂立信息园	B 座	329	63.42	2024/4/1	2025/3/31	554	
	4	上海宽睿信息科技有限责任公司	入池资产原租赁情况	昂立信息园	IT 主楼	309	211.12	2020/8/25	2021/9/26	550	由于业务扩张，租户 2021 年 9 月退租昂立信息园 IT 主楼 309 房间（面积 211.12 平方米），扩租至昂立信息园 B 座 610 房间（面积 249.32 平方米）。
			入池资产新租赁情况	昂立信息园	B 座	610	249.32	2021/7/30	2025/7/29	550	
由入池资产转向非入池资产	5	辽宁德飞无人机有限公司	入池资产原租赁情况	昂立信息园	A 座	410	98.15	2021/12/30	2022/3/18	560	因昂立信息园 A 座进行装修改造，原租赁该处房产的租户，受到影响，迁到动漫世界大厦开展办公。
			非入池资产新租赁情况	动漫世界	动漫世界	905	108	2022/3/19	2023/3/18	560	
	6	哈尔滨易位科技有限公司	入池资产原租赁情况	昂立信息园	B 座	227	125.7	2019/1/15	2022/1/14	580	租户作为上市公司辽宁省思特奇信息技术有限公司子公司，与中国移动辽宁省分公司建立了业务合作关系，基于业务开展的便利性需求，需在中国移动附近设立办公地点并开通网络专线。此前，该租户租赁了昂立信息园 B 座 227 房间，后因人员增加、且动漫世界大厦更靠近中国移动，该租户决定扩租至动漫世界大厦相关房间。
			非入池资产新租赁情况	动漫世界	动漫世界	701,702,703,704,705	525.74	2022/4/7	2022/10/6	580	

	7	辽宁新生科技有限公司	入池资产原租赁情况	昂立信息园	B 座	106	109.35	2023/9/24	2024/9/23	480	由于业务需要，租户 2024 年 9 月退租昂立信息园 B 座 106 房间（面积 109.35 平方米），扩租至沈阳数字经济产业园内 K01 号楼 1102、1103 房间（面积 249.32 平方米）。
			非入池资产新租赁情况	沈阳数字经济产业园 K 区	K01	11,021,103	183.74	2024/7/2	2025/7/1	543.9	
入池资产与非入池资产同时租赁	8	辽宁省思特奇信息技术有限公司	入池资产租赁情况	昂立信息园	B 座	325	28.98	2022/10/11	2025/10/10	600	动漫世界 701、702、703、704、705 房间的租赁合同主体由子公司哈尔滨易位科技有限公司变更为其母公司辽宁省思特奇信息技术有限公司。鉴于该租户与中国移动辽宁省分公司仍存在紧密的业务合作，为保障业务顺畅开展，确保通信与数据传输的高效稳定，该租户继续租赁昂立信息园 B 座 325 房间，并保留中国移动网络专线。
			非入池资产租赁情况	动漫世界	动漫世界	701,702,703, 704,705	525.74	2022/10/7	2025/4/6	580	
	9	沈阳云尚人力资源有限公司	入池资产租赁情况	昂立信息园	B 座	329	63.42	2021/8/5	2022/8/4	551	租户租赁昂立信息园 B 座 329 房间用于办公，同时，租赁昂立信息园 IT 主楼 106 房间经营超市，后因其经营超市租赁房间实际用途与合同约定不符，项目公司决定不再与其续签 106 房间租赁合同，两个房间租赁到期后均已退租。
			非入池资产租赁情况	昂立信息园	IT 主楼	106	34.41	2021/7/10	2022/7/9	551	

（3）请管理人披露基础设施项目年度加权平均出租率、续租率（如有）、本项目或同区域可比项目退租后去化时间（如有）。年度加权平均出租率与期末出租率差异较大的，管理人应说明理由。

回复：

基础设施项目年度加权平均出租率、续租率以及退租后去化时间等情况如下：

1）近三年及一期加权平均出租率情况：

表1-6-1-9：项目近三年及一期加权平均出租率

项目公司	地上建筑面积（平方米）	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年一季度
启元公司	18,608.08	56.78%	70.69%	83.32%	70.73%
亨达公司	57,180.75	87.56%	91.77%	86.28%	84.07%
永利公司	120,788.66	86.28%	85.61%	82.81%	85.90%
合计	196,577.49	83.86%	85.99%	83.86%	83.93%

2）近三年及一期续租情况

详见本回复“表1-2-1-1：本项目历史续租情况表”。

3）租户退租后去化情况

年度内租户退租后，截至当期期末时点，退租房间存在去化及空置两种状态，报告期内各指标情况详见下表：

表1-6-1-10：2022年至2024年退租后去化情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
退租后去化面积（平方米）[30]	23,582.30	23,887.18	30,158.84
退租后去化面积/退租总面积	72.20%	72.11%	54.77%
退租后空置面积（平方米）[31]	9,080.26	9,237.87	24,904.46
退租后空置面积/退租总面积	27.80%	27.89%	45.23%[32]

经统计，近三年租户退租后的去化时间情况如下：

表1-6-1-11：基础设施项目租户退租后去化时间分布情况

30 当年退租后去化面积：指在当年 1 月 1 日-12 月 31 日期间，按房间号进行统计，如该房间在当年内租户退租后由新租户租赁，则计入该面积。

31 当年退租后空置面积：指在当年 1 月 1 日-12 月 31 日期间，按房间号进行统计，如该房间在当年内租户退租后，截至年末时点仍处于空置状态，则计入该面积。

32 2024 年退租后空置面积占比较高主要原因为大租户退租导致的空置面积较高，尚待逐步去化。

单位：平方米

年份	退租后去化面积	退租后 3 个月内完成去化		退租后 3-6 个月内完成去化		退租后 7-12 个月内完成去化	
		面积	占退租后去化面积比例	面积	占退租后去化面积比例	面积	占退租后去化面积比例
2022	23,582.30	16,230.14	68.82%	5,413.85	22.96%	1,938.31	8.22%
2023	23,887.18	11,792.26	49.37%	7,399.69	30.98%	4,695.23	19.66%
2024	30,158.84	16,770.38	55.61%	8,682.00	28.79%	4,706.46	15.61%
平均值	25,876.11	14,930.93	57.70%	7,165.18	27.69%	3,780.00	14.61%

综上，基于近三年退租面积以及去化时间的统计数据，历年当期退租面积中，空置面积平均占比33.64%，去化面积平均占比66.36%。去化面积中，平均约58%的当期去化面积可在3个月内完成去化，平均约85%在6个月内完成。

管理人和评估机构根据沈阳市各区主导产业分布特点，聚焦以新一代信息技术产业作为核心产业的浑南区，并从园区体量、入市时间、行业分布以及办公业态等角度确定可比园区锦联新经济产业园。在包括万科中日产业园、安拓国际产业园和锦联新经济产业园在内的三家竞品园区中，万科中日产业园因入市时间不满3年，运营期较短。安拓国际产业园因产品结构以标准化厂房及研发厂房混合业态为主，与本项目纯研发办公业态存在差异。锦联新经济产业园与沈阳国际软件园均为20万平方米以上规模、运营超过5年、行业分布以新一代信息技术、高端装备制造为主的研发办公型园区。因此最终确定锦联新经济产业园作为统计退租后去化时间分布的可比项目。以下为本项目与可比园区退租后去化对比情况。

表1-6-1-12：同区域可比项目退租后去化时间分布

序号	项目	园区体量	入市时间	租户主导行业	园区业态	退租后去化时间分布
1	本项目	入池资产共 20.12 万平方米	2004 年-2019 年陆续入市	科学研究和技术服务业、软件和信息技术业	研发办公	3-6 个月
2	锦联新经济产业园	四期共计约 41 万平方米：一期 13 万平方米，二期 8 万平方米，三期 12 万平方米，四期 8 万平方米	2012 年-2024 年	新一代信息技术、高端装备、新能源汽车、生命健康等高新技术产业	研发办公	6 个月

通过对比可见，基础设施项目退租后去化时间与同区域可比项目基本处于相近水平。

4）2022及2023年度加权平均出租率与期末出租率差异较大的原因

表1-6-1-13：历史各期末时点出租率与加权平均出租率对比情况表

单位：平方米

项目公司	地上建筑面积	2022年末时点出租率	2022年加权平均出租率	2023年末时点出租率	2023年加权平均出租率	2024年末时点出租率	2024年加权平均出租率	2025年3月末时点出租率	2025年一季度加权平均出租率
启元公司	18,608.08	65.91%	56.78%	86.36%	70.69%	72.26%	83.32%	68.70%	70.73%
亨达公司	57,180.75	94.81%	87.56%	94.58%	91.77%	84.80%	86.28%	84.39%	84.07%
永利公司	120,788.66	88.73%	86.28%	85.52%	85.61%	88.11%	82.81%	84.75%	85.90%
合计	196,577.49	88.33%	83.86%	88.24%	85.99%	85.65%	83.86%	83.12%	83.93%

管理人统计了近三年及一期各项目公司期末时点出租率以及基础设施项目各期加权平均出租率，其中2022年末、2023年末的时点出租率与加权平均出租率差异达2%以上，原因如下：

A.2022年加权平均出租率与期末时点出租率差异为4.47%，差异分析如下：

a.从项目整体加权平均出租率角度

2022年1-4月，项目加权平均出租率分别为78.64%、78.48%、81.68%、83.51%，整体处于出租率爬升阶段，5月后稳定在85%-87%之间，年末时点出租率达88.33%，故年末时点出租率高于加权平均出租率。

b.从各项目公司加权平均出租率角度

启元公司于2021年末启动项目更新改造，导致2022年前三个季度加权平均出租率较低，月加权平均出租率均低于60%，四季度出租率呈现上升态势，年末时点出租率攀升至65.91%，故全年加权平均出租率低于年末时点出租率。

亨达公司2022年1-5月加权平均出租率仅为81.98%，6月新增租赁面积较大（合计6,244.14平方米，导致月加权平均出租率较上月上升6.69%），并且出租率在下半年进一步攀升，年末时点出租率达94.81%，故全年加权平均出租率低于年末时点出租率。

永利公司2022年加权平均出租率与年末时点出租率差别较小，整体运营稳定。

综上，2022年加权平均出租率与年末时点出租率的差异主要在于：启元公司由于更新改造的影响，前三季度出租率较低，四季度出租率上升；亨达公司至2022年6月新增租赁面积较大，且出租率在下半年进一步攀升，因此全年加权平均出租率低于年末时点出租率。

B.2023年

a.从项目整体加权平均出租率角度

2023年2月，本项目因三家大租户到期退租，当月加权平均出租率下降至84.86%，此后各月加权平均出租率稳定在84.5%-88%之间，年末时点出租率达88.24%。故全年加权平均出租率低于年末时点出租率。

b.从各项目公司加权平均出租率角度

启元公司2023年逐步消化更新改造影响，加权平均出租率稳步回升。9月末，新签约大租户出租面积2,056.86平方米，次月加权平均出租率新增13%达84.06%，年末时点出租率攀升至86.36%。因上半年改造后出租率回升但尚未达到年末时点出租率水平，故全年加权平均出租率低于年末时点出租率。

亨达公司及永利公司各月加权平均出租率较为稳定，年末时点出租率与加权平均出租率差异较小。

综上，2023年加权平均出租率与年末时点出租率的差异主要在于：启元公司更新改造的影响在本年逐步消化，年末出租率提升至较高水平，故基础设施项目整体年末时点出租率高于全年加权平均出租率。

上述情况在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（二）运营情况”之“5、现金流稳定性”进行披露。

（4）请管理人、评估机构结合项目现有出租率情况、意向储备租户情况、现有租约到期时间分布、区域可比项目出租率、续租率、退租后去化时间、平均免租期时长、同区域同类资产的市场供需情况等，对出租率参数设置的合理性发表明确意见。

回复：

管理人及评估机构对基础设施项目出租率参数设置进行了全面分析，结合项目历史出租率、意向储备租户、租约到期分布等多方面因素，认为预测期出租率参数设置合理，具体分析如下：

1）评估假设出租率与历史出租率情况对比

与历史出租率情况相比，评估假设出租率较为谨慎。预测期内前三年出租率假设低于评估基准日时点出租率，稳定期出租率假设低于近三年末时点出租率平均值及加权平均出租率均值。

根据评估机构提供的以2025年3月31日作为评估基准日的评估报告，预测期内假设出租率如下表所示：

表1-6-1-14：预测期内基础设施项目假设出租率

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
昂立信息园 A、B 座项目	65.0%	70.0%	75.0%	80.0%	83.0%	83.0%	83.0%	83.0%	83.0%	83.0%
软件园 D、E 区项目	82.1%	79.4%	82.0%	83.5%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%
软件园 B、F 区项目	81.9%	78.8%	80.8%	83.6%	84.0%	84.0%	84.0%	84.0%	84.0%	84.0%
基础设施项目整体	80.4%	78.1%	80.6%	83.2%	84.2%	84.2%	84.2%	84.2%	84.2%	84.2%

数据来源：戴德梁行

A.评估假设预测期内前三年出租率低于评估基准日时点出租率，稳定期出租率低于近三年末时点出租率平均值

截至2025年3月31日，基础设施项目时点出租率为83.12%，过往三年末时点出租率平均值为87.41%。预测期内前三年出租率假设分别在评估时点出租率基础上谨慎设置，2025年-2027年出租率均不超过80.6%，低于评估基准日时点出租率；稳定期出租率假设为84.2%，低于过往三年末时点出租率平均值。

表1-6-1-15：基础设施项目近三年及一期期末时点出租率

项目名称	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
昂立信息园 A、B 座项目	65.91%	86.36%	72.26%	68.70%
软件园 D、E 区项目	94.81%	94.58%	84.80%	84.39%
软件园 B、F 区项目	88.73%	85.52%	88.11%	84.75%
合计	**88.33%**	**88.24%**	**85.65%**	**83.12%**

B.评估假设稳定期出租率低于近三年加权平均出租率均值

基础设施项目近三年加权平均出租率均值84.57%，而评估假设基础设施项目稳定期出租率为84.2%，低于历史加权平均出租率均值。

表1-6-1-16：基础设施项目近三年及一期加权平均出租率

项目	地上建筑面积（平方米）	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年一季度
昂立信息园 A、B 座项目	18,608.08	56.78%	70.69%	83.32%	70.73%

软件园 D、E 区项目	57,180.75	87.56%	91.77%	86.28%	84.07%
软件园 B、F 区项目	120,788.66	86.28%	85.61%	82.81%	85.90%
总计	196,577.49	83.86%	85.99%	83.86%	83.93%

C.考虑孵化器协议到期影响，预测期出租率假设更为谨慎

考虑《孵化器合作协议》及《孵化器补充协议》将于2026年6月3日到期，并且基础设施项目不再申请续期，原2025年、2026年孵化器租户租约到期后，评估机构假设孵化器到期面积于2026年至2028年期间进行逐步去化，自2029年起进入稳态期。具体分析详见“（三）关于孵化器”之“5”之“（3）孵化器政策到期对于项目估值的影响及应对”。

综上，预测期的出租率假设较基础设施项目的历史出租情况更为谨慎。

2）意向储备租户情况、现有租约到期时间分布等情况

尽管基础设施项目在执租赁合同以中短期为主，但租户历史续租情况较为稳定，运营管理机构不断加强储备租户转化，并制定了针对性风险缓释措施，以保障预测期出租率稳定。

A.意向租户储备情况

运营管理机构积极拓展储备租户，根据运营管理机构提供的租户《房屋意向租赁书》，已签订《房屋意向租赁书》的储备租户的意向租赁面积约18,800平方米。

针对储备租户可能存在的延期、放弃签约的风险，运营管理机构已制定以下风险缓释措施。具体风险缓释举措如下：

a.持续招租蓄客，强化机会点租户转化：承接省市区、行业协会推荐的重点招引项目；通过日常走访园区企业，了解并处理企业扩租需求；自主获客，落地行业知名、上市（含拟上市）、梯度培育重点企业等。

b.强化存量租户维系，增加租户续租粘性：定期走访现有租户，了解跟进租户的租赁需求，提供全方位的产业运营服务。在租赁合同到期前3个月，提早开展与租户就续租意向进行沟通洽谈，对有退租意向的租户，提前掌握并及时规划，减少项目租赁空置期。

B.现有租约到期时间分布情况

基础设施项目在执合同租约到期情况如下表所示。本项目租约到期时间集中在2025年及2026年，主要系本项目行业特性与企业规模导致平均租约时间较短，但从

过往年份看，本项目租户到期续租率较为稳定，平均租赁合同期限较短对项目出租率影响有限。

表1-6-1-17：评估基准日基础设施项目租约到期情况

到期期间	昂立信息园A、B座项目		软件园D、E区项目		软件园B、F区项目		总计	
	到期面积（平方米）	占比	到期面积（平方米）	占比	到期面积（平方米）	占比	到期面积（平方米）	占比
2025年	9,108.61	71.3%	25,881.71	53.6%	40,194.09	39.3%	75,184.41	46.0%
2026年	2,654.63	20.8%	11,523.75	23.9%	26,612.45	26.0%	40,790.83	25.0%
2027年	407.58	3.2%	4,296.38	8.9%	20,326.10	19.9%	25,030.06	15.3%
2028年	612.02	4.8%	548.33	1.1%	11,736.13	11.5%	12,896.48	7.9%
2029年	-	0.0%	-	0.0%	2,729.66	2.7%	2,729.66	1.7%
2030年	-	0.0%	6,002.33	12.4%	768.35	0.8%	6,770.68	4.1%
总计	12,782.84	100.0%	48,252.50	100.0%	102,366.78	100.0%	163,402.12	100.0%

C.区域可比项目出租率

详见“表1-6-1-4：沈阳市浑南区内主要产业园2025年3月31日入驻率”。

D.续租率

详见“表1-2-1-1：本项目历史续租情况表”。

E.退租后去化时间

详见“表1-6-1-12：基础设施项目租户退租后去化时间分布情况”。

F.平均免租期时长

截至2025年3月31日，基础设施项目已出租面积163,402.12平方米，时点在执合同中约定免租条款的租赁面积42,769.03平方米，该部分免租租户的平均租约期限2.76年，平均免租期为28天；分摊至基础设施项目整体，平均免租期为7天[33]。

运营管理机构在实际招商过程中采取灵活免租策略，结合租户品牌影响力、意向租赁时间和租赁面积等诸多因素，针对不同租户进行个性化洽谈。基础设施项目

33免租租户的平均免租期=∑免租租户合同面积＊合同约定免租期平均分摊至每年的免租天数/免租租户合同总面积，天数取整；
基础设施项目整体的平均免租期=∑免租租户合同面积＊合同约定免租期平均分摊至每年的免租天数/基础设施项目期末已出租面积，天数取整。

历史免租情况详见下表：

表1-6-1-18：近三年及一期末在执合同免租情况统计

年份	期末已出租面积（平方米）	时点在执合同中约定当年免租情况		免租租户的平均免租期（天）	基础设施项目整体的平均免租期（天）
		合同面积（平方米）	免租期租户面积占比		
2022	173,645.41	8,452.86	4.9%	39	2
2023	173,165.84	18,650.66	10.8%	56	6
2024	168,361.64	32,316.01	19.2%	26	5
2025 年一季度	163,402.12	42,769.03	26.2%	28	7

3）同区域同类资产市场供需情况

区域内未来产业园项目增量相对较小，沈阳国际软件园的主要租户行业稳定增长，同时其在园区规模、交通优势、园区配套、运营经验等方面在区域内享有较高的市场认可度。

根据戴德梁行市场调研报告，截至2025年3月31日，全市已建成的办公类产业园区的总存量达到401.83万平方米，其中浑南区是主要的集中分布区域之一，存量为226.02万平方米，占比56.25%，沈阳市产业园单体规模较大的园区主要集中在浑南区和沈北新区。

从市场供应端分析，2024年沈阳产业园区仍有部分存量项目继续对外销售，未来也有新增项目陆续投入市场。根据戴德梁行调研统计，研发办公类产业园项目规划建筑面积约45.6万平方米，相较于市场整体规模，供应量有限。

其中，浑南区2020年-2024年有一定数量的新增研发办公类物业陆续入市，如万科中日产业园、沈阳数字经济产业园（部分）、联东U谷浑南智能制造产业园、沈阳盛雨智能科技产业园（二期）等项目；除上述存量项目外，未来浑南区还将有沈阳航空产业园四期、新材料产业园、浑南科技城核心启动区等增量项目入市。虽有一定数量的入市项目，但均为阶段性均匀投入市场，浑南区新增办公研发类项目规划建筑面积约30.1万平方米，整体体量相对较小，市场压力可控。

4）出租率参数设置合理性分析小结

近三年及一期，基础设施项目加权平均出租率分别为83.86%、85.99%、83.86%、83.93%，2024年末时点出租率为85.65%，优于部分已上市二线城市可比产业园项目

（华夏合肥高新产园REIT项目2024年末出租率为85.31%，华夏杭州和达高科产园REIT项目2024年末出租率为76.99%）。与基础设施项目当前及历史出租情况相比，预测期出租率假设较为谨慎。2025年-2027年出租率分别在评估时点出租率基础上谨慎假设；预测稳定期（第5-10年）出租率低于基础设施项目历史三年的期末时点平均出租率和加权平均出租率均值。与区域可比项目相比，本项目出租率处于相对较高水平。租户到期时间虽然集中在2025年及2026年，但主要系平均租约时间较短所致，为项目历史常态，由于租户续租率较为稳定，因此对出租率影响有限。本项目退租后去化时间、平均免租期时长均属于正常经营状态，运营管理机构不断加强储备租户转化，并制定了针对性风险缓释措施，以保障预测期出租率稳定。区域内未来产业园项目增量相对较小，且为阶段性均匀投入市场。综上，管理人及评估机构认为预测期内出租率假设设置合理。

上述情况在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“四、基础设施项目资产价值情况”之“（四）关于资产评估重要参数的合理性分析”之“3、出租率假设合理性分析”进行择要披露。

2.关于租金单价及竞品项目选取。根据申报材料，截至 2024 年 6 月末，昂立信息园 A、B 座项目、软件园 D、E 区项目、软件园 B、F 区项目租金单价分别为 42.01 元/平方米/月、45.45 元/平方米/月、46.65 元/平方米/月。三个竞品项目分别为万科中日产业园、安拓国际产业园、锦联新经济产业园，交通状况均为一般，其中万科中日产业园装修情况为毛坯及精装、安拓国际产业园装修状态为毛坯。万科中日产业园入驻率为 60%-65%。

（1）请管理人补充披露基础设施项目报告期各期年末及期末有效租金单价、最近一期新签合同实际租金单价（如有）等。如采取其他指标披露的，请披露计算方式；

回复：

近三年及一期末，基础设施项目办公部分有效租金单价[34]分别为46.04元/平方米/月、45.71元/平方米/月、45.85元/平方米/月和45.61元/平方米/月，处于平稳状态，具

34 有效租金单价的统计范围为剔除配套餐饮及配套底商后的办公用房，统计对象为时点在执合同的签约单价（含增值税），统计方法为面积加权平均，该计算考虑免租期的影响，下同。

体情况如下：

表1-6-2-1：近三年及一期末基础设施项目办公部分有效租金单价

单位：元/平方米/月

项目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2025 年 3 月 31 日
昂立信息园 A、B 座项目	44.50	42.81	43.77	43.75
软件园 D、E 区项目	44.63	44.81	45.35	44.96
软件园 B、F 区项目	46.93	46.66	46.34	46.15
合计	**46.04**	**45.71**	**45.85**	**45.61**

本项目2024年末租金单价为45.85元/平方米/月，略高于部分已上市二线城市可比项目（华夏合肥高新产园REIT项目2024年租金单价为33.09元/平方米/月，华夏杭州和达高科产园REIT项目2024年租金单价为43.8元/平方米/月）。

截至2025年3月31日，在租且于2025年一季度内起租的办公部分租赁合同的平均有效租金单价为43.48元/平方米/月，较2024年末有效租金单价偏低的原因主要系部分新签租约中约定了装修免租期。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（二）运营情况”之“5、现金流稳定性”进行披露。

（2）请管理人、评估机构补充披露比准市场租金确定方式、竞品项目选取的标准，并说明竞品项目与本项目是否具有可比性及未选取原始权益人运营的其他园区或本产业园其他项目作为竞品项目的原因；

回复：

比准市场租金确定方式为比较法，具体过程如下：

1）竞品项目的选取标准及可比性分析

为确定产业园办公物业市场租金，根据区位条件临近、产品类型相同、物业品质与客群定位相似的原则，选取了锦联新经济产业园、安拓国际产业园和万科中日产业园三个竞品项目作为可比项目。竞品项目选取依据的具体分析如下：

A.可比项目的总体对比分析

表1-6-2-2：可比项目对比情况表

对比内容	昂立信息园 A、B 座	沈阳国际软件园 BDEF 区部分楼宇	锦联新经济产业园	安拓国际产业园	万科中日产业园

竣工时间	2004、2005 年	2009 年-2018 年	2012-2024 年	2019-2025 年	2022 年
园区类型	研发办公	研发办公	研发办公	厂办一体	研发办公
所在区位	浑南区	浑南区	浑南区	浑南区	浑南区
交通情况	较便捷	较便捷，地铁直达	一般	一般	一般

B.区位条件

基础设施项目与可比项目均位于沈阳市浑南区。浑南区为沈阳市的行政中心、全国首批国家级高新区、沈大国家自主创新示范区沈阳片区的核心区、中国（辽宁）自由贸易试验区沈阳片区的重要承载区，具备三区政策叠加优势。区域内产业园办公物业较为集中，聚集度较好。

C.业态类型

基础设施项目地上建筑面积约19.66万平方米，体量较大。选取的可比项目建筑规模8-41万平方米，与基础设施项目体量相当；可比项目与基础设施项目均为产业园区，在产业导入和租户行业上没有明显限制，具有可比性。

D.客群定位

在客群定位方面，基础设施项目可满足浑南区、沈阳市及外省市公司在此进行注册及办公的相关需求，办公空间可灵活分割，并提供相关便利条件及完善的配套服务支持。可比项目与基础设施项目类似，客群有一定的重合，具有可比性。

综上，从区位条件、业态类型及客群定位等方面综合分析，本次估价选取的可比项目与基础设施项目具备可比性。

2）以竞品项目为基准，确定比准市场租金

以B01楼宇为基准，求取基准比准市场租金价格。

表1-6-2-3：可比项目情况对比表

因素	基础设施项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
项目名称	软件园 B01	锦联新经济产业园	安拓国际产业园	万科中日产业园
项目位置	浑南区上深沟村 858 号	浑南区创新一路	浑南区全运五路 33 号	浑南区全运路 9 号
交易时间	——	2025 年 Q1	2025 年 Q1	2025 年 Q1
交易价格[35]	——	43.1	37.0	42.2

35 交易价格内涵：各可比实例交易价格均为考虑实际给予的免租期后的有效市场租金。

（不含物业管理费、含增值税、元/平方米/月）						
交易情况			——	正常	正常	正常
不动产状况	区位状况	办公集聚度	较高	一般	一般	一般
		交通便捷度	较便捷	一般	一般	一般
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	优	优	优	优
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		楼层	中区	中区	中区	中区
		临路状况	较好	较好	较好	较好
	实体状况	建筑面积	适中	适中	适中	适中
		物业管理水平	较好	较好	较好	较好
		停车位配比度	一般	较高	较高	较高
		公共空间舒适度	较好	较好	较好	较好
		配套设施设备	配套设施较完备	配套设施较完备	配套设施较完备	配套设施完备程度一般
		内部装修	普通装修	普通装修	毛坯	毛坯
		层高	适中	适中	适中	适中
		成新及保养	较好	较好	较好	较好
		采光	较好	较好	较好	较好
		园区类型	研发办公	研发办公	厂办一体	研发办公
	权益状况	限制条件	有一定限制	有一定限制	有一定限制	有一定限制

针对上述可比项目的交易价格，从交易时间、交易情况、房地产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

A.交易时间

可比项目的交易时间与价值时点接近，期间浑南区租金水平基本保持稳定，故未对可比项目的时间因素进行修正。

B.交易情况

对于可比项目的报价，通常会有一定幅度的谈判空间，对此，评估机构进行向下修正，以反映此浮动空间。而对于实际成交的案例，则不进行调整。

C.房地产状况

房地产状况包括区位状况、实物状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括办公聚集度、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、楼层、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括建筑面积、物业管理水平、

停车位配比度、公共空间舒适度、内部装修、层高、成新及保养、采光、园区类型等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

本次入池资产涉及的各楼宇在配套设备设施、公共区域装修、建成年代、公共空间舒适度等方面或存在一定差异，每个楼宇根据修正后结论给定比准市场租金水平。

以B01楼宇为例，由于可比项目一、可比项目二、可比项目三与基础设施项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，则基础设施项目B01楼宇（不含物业管理费、含增值税）的比准市场租金单价为45.9元/平方米/月。其余楼宇，在基准楼宇比准市场租金单价的基础上，进行配套设备设施、公共区域装修、建成年代、公共空间舒适度等因素修正确定。根据各楼宇建筑面积加权平均后的基础设施项目各园区办公部分比准市场租金单价详见下表：

表1-6-2-4：比准市场租金单价情况表

名称	比准市场租金单价 （元/平方米/月）
昂立信息园 A、B 座项目办公部分	41.90
软件园 D、E 区项目办公部分	44.48
软件园 B、F 区项目办公部分	45.91

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“四、基础设施项目资产价值情况”之“（四）主要假设条件说明”之“2、市场租金单价假设合理性分析”进行披露。

3）未选取原始权益人运营的其他园区或本产业园其他项目作为竞品项目的原因

产业发展公司管理的产业园主要包括沈阳国际软件园和沈阳数字经济产业园。沈阳国际软件园A、C区主要去化方式为销售，未对外进行出租，其余未入池的用于对外租赁楼宇规模较小。沈阳国际软件园的二期项目——沈阳数字经济产业园在2022年启动建设，目前尚处于逐渐去化阶段，运营成熟度尚待加强。综上原因，未选取原始权益人运营的其他园区或本产业园其他项目作为竞品项目。

（3）请管理人结合上述问题（1）和问题（2），对租金单价参数设置的合理性发表明确意见。

回复：

管理人认为本基础设施项目租金单价设置具有合理性，具体分析如下：

1）办公部分租金单价假设设置及合理性说明

采用比较法求取比准市场租金，具体过程及结论详见问题（2）。

从历史数据来看，近三年及一期末基础设施项目的办公部分有效租金单价（详见“表1-6-2-1：近三年及一期末基础设施项目办公部分有效租金单价”），整体高于本次估值所采取的租金单价假设。

与估值时点有效租金单价相比，昂立信息园A、B座项目办公部分租金单价假设偏低4.23%，软件园D、E区项目办公部分租金单价假设偏低1.07%，软件园B、F区项目办公部分租金单价假设偏低0.52%。

2）配套餐饮部分租金单价假设设置及合理性说明

对于B01、B20、F7、F8、F2、D09楼宇中涉及部分首层配套及局部配套餐饮部分，考虑到其配套属性，此部分租金单价假设按合同签约单价执行，从第4年（2028年）租金单价开始逐年按1.5%增长。

综上，管理人认为本基础设施项目租金单价设置具有合理性。

3.关于租金增长率。根据申报材料，评估机构假设基础设施项目办公部分 2024 年、2025 年市场租金均无增长，2026 年及以后年租金增长率为 2%。

（1）请管理人补充披露在执行租约租金增长率情况、考虑免租期的租金单价情况；

回复：

截至报告期末，涉及递增的在执行租约面积共计1,952.9平方米，占基础设施项目地上建筑面积的比例约为1%，年化递增比率区间为1%-9%。由于本基础设施项目1-3年的中短期租约占比较大，且多为固定租金模式，因此设定租金递增的合同较少。

报告期内，基础设施项目考虑免租期的租金单价（即有效租金单价）详见“表1-6-2-1：近三年及一期末基础设施项目办公部分有效租金单价”。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（二）运营情况”之“5、现金流稳定性”进行披露。

（2）请管理人、评估机构结合上述问题（1）、周边可比项目租金增长率情况，充分考虑所在区域、宏观经济情况、项目竞争力等，对租金增长率参数设置的合理性发表明确意见。

回复：

管理人及评估机构认为本基础设施项目租金单价增长率设置具有合理性，具体分析如下：

1）租金单价增长率假设

管理人及评估机构对基础设施项目租金单价增长率假设进行了调整，具体如下：

对于基础设施项目研发办公部分，假设在预测期首年及次年的租金单价均无增长，其后自第3年（2027年）及之后的租金单价增长率为1.5%；对于B01、B20、F7、F8、F2、D09楼宇中涉及部分首层配套及局部配套餐饮部分，考虑到其配套属性，此部分在预测期前3年保持不变，从第4年（2028年）开始逐年按1.5%增长。租金单价增长率假设具体如下表所示：

表1-6-3-1：基础设施项目租金单价增长率假设

业态	第 1 年/2025 年	第 2 年/2026 年	第 3 年/2027 年	第 4 年/2028 年及之后
研发办公	0%	0%	1.5%	1.5%
首层配套及局部配套餐饮	0%	0%	0%	1.5%

注：某租户因其在D06承租范围对应的租赁合同中明确其享有优先续租权，且租金单价至2030年02月28日保持不变，故该部分承租面积自第六年（2030年）开始逐年按1.5%增长。

2）租金单价增长率假设合理性分析

A.基础设施项目办公部分历史有效租金单价复合增长率情况

表1-6-3-2：基础设施项目办公部分历史有效租金单价增长情况

单位：元/平方米/月

项目	2021 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2025 年 3 月 31 日
有效租金单价（剔除配套的研发办公部分）	45.37	46.04	45.71	45.85	45.61
增长率	-	1.48%	-0.70%	0.29%	-0.52%

本基础设施项目办公部分有效租金单价于2022年12月31日较上年末有所上升，但国内经济增速放缓等因素对产业园区的经营策略会造成一定影响，为适应此情况，本项目原始权益人在2023年新签或续签租约内设置一定的免租期来保证项目出租率稳定情况，故与2022年12月31日时点办公部分有效租金单价相比，2023年12月31日时点的办公部分有效租金单价出现了一定的下滑。2024年12月31日及2025年3月31日时点的办公部分有效租金单价存在小幅波动。

B.区域经济情况

根据沈阳市统计局的相关数据，2014年至2024年，沈阳市的GDP及CPI增速情况如下表所示：

表1-6-3-3：2014年-2024年沈阳市GDP及CPI增速情况

增速指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（与上一年相比）	6.0%	3.5%	5.8%	3.5%	5.4%	4.2%	0.8%	7.0%	3.5%	6.1%	5.2%
CPI（与上一年相比）	2.0%	1.2%	1.7%	1.4%	3.0%	2.4%	2.3%	1.3%	1.7%	0.3%	0.6%

根据上表数据，沈阳市2014年至2024年GDP平均增速约为4.6%，CPI年化增长率约为1.6%，结合近年来宏观经济情况的通胀下行压力，估值假设办公部分前两年租金不增长、自第三年开始按照1.5%的预测期市场租金增长率，该估值假设较为审慎。

C、项目竞争力

基础设施项目已形成规模效应，各区楼宇可选择性多，租赁面积灵活，满足了不同企业的租赁需求。

在交通配套方面，基础设施项目位于浑南区核心区域，沈阳地铁二号线沈本大街站直通园区，距离机场、高铁站距离不超过15公里，为园区的企业和员工提供了更加便捷的交通条件。

园区为入驻租户提供了高效便捷的办公条件与舒适便利的生活环境。同时，依托系统化、专业化的服务体系，为入驻企业和员工提供全面、高质量的服务。

在产业发展方面，实现软件与信息技术和相关融合产业加速集聚与发展，入驻园区的企业品牌形象好，区域影响力较大，产业集聚效应显著。

总体来说，基础设施项目交通便利、配套成熟、运营管理经验丰富、产业聚集显著等竞争优势较为明显。

D、已上市产业园区类公募REITs基金研发办公类物业租金增长率假设情况

表1-6-3-4：已上市产业园区类公募REITs研发办公物业租金增长率假设情况表

基金名称	项目名称	评估时点	增长率假设
东吴苏州工业园区产业园 REIT	苏州科技园	2024-12-31	2%
	苏州 2.5 产业园	2024-12-31	
	万融	2024-12-31	3%-4%

博时招商蛇口产业园 REIT	万海	2024-12-31	3%-4%
	招商局光明科技园（科技企业加速器二期）	2024-12-31	研发办公：2-3%
华安张江产业园 REIT	上海张江科技园	2024-12-31	0-3%（2025 年-2026 年无增长）
	张润大厦	2024-12-31	0-3%（2025 年-2026 年无增长）
建信中关村产业园 REIT	孵化器加速器	2024-12-31	2025 年-2027 年不增长；2028 年起：2.75%
	互联网创新中心 5 号楼	2024-12-31	
	协同创新中心 4 号楼	2024-12-31	
华夏合肥高新产园 REIT	合肥高新睿成	2024-12-31	2025 年市场租金为 37 元/平方米/月，2026 年-2034 年增长率为 3%，长期增长率为每年 2.5%
	合肥高新君道	2024-12-31	
华夏杭州和达高科产园 REIT	和达药谷一期	2024-12-31	Y1-Y2：0%；Y3-Y14：3%；之后为 2.5%
	杭州市高科技企业孵化园区	2024-12-31	Y1-Y2：0%；Y3-Y14：3%；之后为 2.5%
中金湖北科投光谷 REIT	光谷软件园 A1-A7 栋	2024-12-31	2025 年-2026 年不增长；2027 年起：3-3.5%
	光谷软件园 C6 栋	2024-12-31	
	光谷软件园 E3 栋	2024-12-31	
	互联网+项目	2024-12-31	
博时津开科工产业园 REIT	大陆汽车厂房产业园（工业厂房）	2024-12-31	自 2026 年起每两年增长率 4%
	天河数字产业园	2024-12-31	自 2026 年起每两年增长率 4%
华泰紫金南京建邺产业园 REIT	华泰紫金南京建邺产业园	2024-6-30	2024 年-2026 年：0%；2027 年及以后：2%
中金重庆两江产业园 REIT	双鱼座	2024-6-30	2024 年-2025 年：0%；2026 年及以后：2%
	双子座	2024-6-30	2024 年-2025 年：0%；2026 年及以后：1.5%
	凤凰座	2024-6-30	2024 年-2025 年：0%；2026 年及以后：2%
	拓 D 一期 D2	2024-6-30	2024 年-2025 年：0%；2026 年及以后：2%
易方达广州开发区高新产业园 REIT	创新基地、创新大厦园区、创意大厦园区	2024-4-30	2024 年：0.00%。2025 年-2033 年：3.50%；2034 年及以后：2.75%
招商科创孵化器 REIT	国定路 1 号楼	2024-6-30	Y1-Y2：0%；Y3-Y10：2%；归复期：2.5%
	国定路 3 号楼	2024-6-30	Y1-Y2：0%；Y3-Y10：2.5%；归复期：2.5%
	湾谷园 B5 号楼	2024-6-30	Y1-Y2：0%；Y3-Y10：3.5%；归复期：2.5%
广发成都高投产业园 REIT	天府软件园一期	2024-6-30	2024 年-2026 年：不增长；2027 年至未来结束期 2.5%增长
	盈创动力大厦	2024-6-30	2024 年 7-12 月：不增长；2025 年及以后 2%增长率
华夏金隅智造工场 REIT	金隅智造工场产权一期项目	2024-9-30	2025 年-2026 年：0%；2027 年及以后：2.25%

数据来源：已上市公募REITs基金招募说明书、年度报告、年度评估报告

从上表可见，已上市的产业园区类公募REITs基金中，大多假设研发办公类物业

租金于首年或首两年不增长，且长期稳态增长率不低于2%。本基础设施项目的租金增长率假设和市场上已发行项目的主流假设相比处于偏谨慎水平。

综上所述，考虑到近期宏观经济尚处于修复期，且伴有一定程度的通胀下行压力，故假设基础设施项目研发办公部分在2025年至2026年的租金单价增长率为0%；为反映经济长期发展及温和通胀的预期，因此设定2027年至收益期届满的长期增长率为1.5%。且本基础设施项目的租金增长率假设和市场上已发行项目的主流假设相比处于偏谨慎水平。因此，管理人及评估机构认为本基础设施项目租金单价增长率设置具有合理性。

4.关于收缴率。根据申报材料，本项目评估预测期内假定收缴率为 98%。近三年及一期，基础设施项目当期收缴率分别为 72.79%、76.31%、79.39%、74.97%，期后收缴率分别为 97.83%、98.43%、86.94%、75.45%。

（1）请管理人补充披露历史收缴率较低的原因，结合同区域、同行业可比项目说明收缴率水平的合理性；

回复：

本项目历史收缴率较低主要系孵化器租金补贴延迟支付和存在后付租金大租户所致，与同业可比项目比较，本项目期后收缴率水平处于市场合理区间，具体情况如下：

截至2025年3月31日，基础设施项目2021年至2024年期后收缴率分别为97.83%、98.50%、99.46%和91.17%。近四年及一期，基础设施项目当期收缴率分别为72.79%、76.31%、79.39%、86.03%和77.04%。本项目历史平均期后收缴率达98.60%，但当期收缴水平较低，具体情况如下表所示：

表1-6-4-1：基础设施项目收缴率

年份	2025 年一季度	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年
当期收缴率	77.04%	86.03%	79.39%	76.31%	72.79%
期后收缴率	-	91.17%	99.46%	98.50%	97.83%

注1：当期收缴率=截至当期期末累计收缴的当期租赁收入及物业收入/当期租赁收入及物业收入。

注2：截至2025年3月31日累计收缴的当期租赁收入及物业收入/当期租赁收入及物业收入。

1）基础设施项目当期收缴率低的原因及合理性分析

基础设施项目当期收缴率低主要系孵化器租金补贴延迟支付和存在后付租金大

租户所致。

A.孵化器租金补贴延迟支付

表1-6-4-2：历年（各期）孵化器租金补贴占当期租赁收入及物业收入比

年份	2025 年一季度	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年
孵化器租金补贴占当期租赁收入及物业收入比	10.13%	7.42%	9.99%	7.68%	7.93%

2021年至2025年一季度，各期基础设施项目孵化器租金补贴金额占租赁及物业收入的比例分别为7.93%、7.68%、9.99%、7.42%和10.13%。原始权益人共申请了7年孵化器租金补贴，已收到了6年的孵化器租金补贴款项（详见本回复“表1-3-4-1：孵化器租金补贴情况”）。由于孵化器补贴收到时间与孵化器收入确认时间存在1-2年的时间差，致使基础设施项目的当期收缴率低于期后收缴率。

B.存在后付租金大租户所致

按照租赁合同约定，部分租户采取后付款的方式支付租金。2022年至2024年，后付款方式形成的应收账款占当期租赁及物业收入比例分别为9.72%、5.7%、0.8%。随着后付款方式租户的减少，基础设施项目的当期收缴率水平不断提高。2025年一季度，由于部分客户付款流程审批时间超过预期，致使当期收缴率水平有所下降。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（二）运营情况”之“5、现金流稳定性”进行披露。

2）基础设施项目历史期后收缴率水平的合理性分析

由于无法获得浑南区域内可比项目租赁收入收缴数据，故无法准确统计其收缴率数据。另外，从近期发行的办公类产业园REITs项目分析，历史平均期后收缴率普遍维持在94%-100%区间，因此，同已发行的项目相比，本项目历史平均期后收缴率为98%以上，处于市场合理区间，具体情况如下：

表1-6-4-3：同行业可比项目2021年-2023年[36]期后收缴率情况

标的项目	平均期后收缴率
博时津开科工产业园 REIT——数字产业园	94.47%

36 由于本项目 2024 年孵化器租金补贴尚未收到，不能完全反映期后收缴率，因此选择 2021 年-2023 年作为可比区间。

广发成都高投产业园 REIT——天府软件园一期	99.99%
广发成都高投产业园 REIT——盈创动力大厦	100%
华夏金隅智造工场 REIT	100%
本项目	**98.60%**

数据来源：已上市公募REITs基金招募说明书

（2）请管理人、评估机构对预测期内收缴率假设的合理性发表明确意见。

回复：

经管理人及评估机构审慎分析后，将基础设施项目估值预测期收缴率假设由98%调整至96%。经与项目历史期后收缴情况、历史非孵化器租户期后收缴情况以及同行业预测期收缴率水平进行比对，管理人及评估机构认为，本项目所采用的收缴率假设具备合理性与审慎性。具体情况如下：

1）孵化器补贴到位年份平均期后收缴率显著高于预测假设

截至2025年3月31日，基础设施项目2021年-2024年期后收缴率分别为97.83%、98.50%、99.46%、91.17%，四年平均期后收缴率达96.74%。由于2024年孵化器补贴尚未收到，致使2024年的期后收缴率偏低。按照已收到孵化器补贴的年份计算，2021年至2023年平均期后收缴率达98.60%，显著高于预测期96%的收缴率假设。

2）非孵化器租户平均期后收缴率高于预测期假设

截至2025年3月31日，2021年-2023年非孵化器租户平均期后收缴率达98.44%，2024年非孵化器租户收缴率已达97.94%，均高于预测期96%的收缴率假设。根据历史经营数据，2024年非孵化器租户期后收缴率预计在收入产生的第三年提升到98%以上的水平。

3）与已发行公募REITs项目收缴率假设相比，本项目假设水平较为谨慎

根据已发行公募REITs项目的公开信息披露，可比项目的收缴率假设与历史平均期后收缴率的差值为-0.99%至0.63%，本项目的收缴率假设低于历史平均水平2.60%，设置水平较为谨慎。

表1-6-4-4：同行业可比项目收缴率预测情况

标的项目	2021 年-2023 年平均期后收缴率	收缴率预测	历史与预测收缴率差异
博时津开科工产业园 REIT——数字产业园	94.47%	前两年预测期 94%，之后年份 95%	-0.47%至 0.63%

广发成都高投产业园 REIT——天府软件园一期	99.99%	99%	-0.99%
广发成都高投产业园 REIT——盈创动力大厦	100%	100%	0
华夏金隅智造工场 REIT	100%	100%	0
本项目	**98.60%**	**96%**	**-2.60%**

综上，管理人与评估机构认为预测期收缴率设定为96%具有合理性。

上述收缴率假设合理性分析已在《招募说明书》之“第十四部分、基础设施项目基本情况”之“四、基础设施项目资产价值情况”之“（四）关于资产评估重要参数的合理性分析”之“4、收缴率假设的合理性”补充披露。

5.关于资本性支出。根据申报材料，本次评估预测期内资本性支出按照运营收入2.0%比例测算。

请管理人、评估机构补充披露基础设施项目历史资本性支出情况，说明资本性支出的假设依据，并对资本性支出是否具有持续性、与运营年限是否匹配等发表明确意见。

回复：

经管理人及评估机构审慎分析，将基础设施项目资本性支出的测算比例从含税运营收入的2.0%比例调整至3.0%。未来三年，基础设施项目资本性支出的计提金额分别为228.17万元、293.26万元及301.54万元。

（1）基础设施项目历史资本性支出情况

基础设施项目资本性支出涵盖专项资本性支出、日常资本性支出。其中，专项资本性支出是指因楼宇进行整体、大规模的提升改造而发生的支出；日常资本性支出是指日常运营维护中的维修支出。

根据原始权益人提供的资料，2014年至2024年，基础设施项目历史平均资本性支出为133.50万元/年，2025年一季度资本性支出为17.62万元。具体情况如下：

表1-6-5-1：基础设施项目历史资本性支出情况

单位：万元

年度	日常资本性支出	专项资本性支出	资本性支出合计
2014 年	16.64	-	16.64
2015 年	1.56	-	1.56

2016 年	55.16	-	55.16
2017 年	30.99	-	30.99
2018 年	50.33	-	50.33
2019 年	11.54	-	11.54
2020 年	83.85	-	83.85
2021 年	84.09	139.19	223.28
2022 年	58.95	780.06	839.00
2023 年	74.21	-	74.21
2024 年	81.92	-	81.92
2025 年一季度	17.62	-	17.62
合计	566.87	-	1,486.11

基础设施项目近三年及一期历史资本性支出分别为839.00万元、74.21万元、81.92万元和17.62万元。截至2025年3月31日，基础设施项目共发生一次针对部分楼宇的整体提升改造；具体而言，原始权益人为了提升基础设施项目整体品质，对运营年限较长的昂立信息园A、B座项目进行了全面更新改造，改造工程自2021年11月启动，过程历时近一年，结算金额为919.24万元，其中，2021年发生139.19万元，2022年发生780.06万元。

上述情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“四、基础设施项目资产价值情况”之“（四）关于资产评估重要参数的合理性分析”之“7、资本性支出合理性分析”进行披露。

（2）资本性支出的假设依据

为合理测算基础设施项目的资本性支出，管理人及原始权益人于2025年共同聘请北京戴德梁行咨询有限公司进行工程尽调并出具《中信建投沈阳国际软件园封闭式基础设施证券投资基金项目（昂立信息园AB座）工程尽职调查》及《中信建投沈阳国际软件园封闭式基础设施证券投资基金项目（软件园BDEF区）工程尽职调查》（以下合称“《工程尽调报告》”），全面预测基础设施项目的资本性支出，涵盖建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统等项目。根据该《工程尽调报告》，基础设施项目资本性支出假设为含税运营收入的3.0%。资本性支出的假设依据主要包括：

1）未来运营计划

管理人和评估机构依据基础设施项目的发展规划和运营目标，综合考虑资产更新、设施改造需求以及运营年限、资产状况等因素，提前规划与安排资本性支出事项，以保持其市场竞争力、运营效率，并满足相关法规要求。

2）历史运营数据

管理人和评估机构参考基础设施项目的历史数据，结合同区域同类物业外部数据，对涉及维修改造项目的核心参数进行了合理假设，如改造事项、改造频次及单方成本等。近三年及一期，基础设施项目资本性支出占运营收入的平均比重为2.84%，低于未来假设。

3）资本性支出的持续性及与运营年限的匹配性

在本基金存续期内，管理人将常态化安排资本性支出计划。一方面，持续规划日常性资本性支出的年度预算，以确保项目日常运营所需的设施设备处于良好状态；另一方面，结合基础设施项目实际运营情况、设施设备使用寿命以及市场技术发展动态等因素适时安排专项资本性支出，包括但不限于公共区域的装修改造、消防系统的更新维护、屋面墙面的整体更新维护等。即本项目的资本性支出安排具有持续性，且与运营年限相匹配，以保障基础设施项目持续、稳定运营。

同时，为了进一步确保本项目资本性支出假设的合理性，管理人参考了行业内的资本性支出预测情况进行验证。据公开信息整理与对比，同类型已上市公募REITs项目的资本性支出占运营收入的比重处于1.0%-3.0%之间，而本项目资本性支出为含税运营收入3.0%，处于同类项目中较高水平。具体情况如下：

表1-6-5-2：同类型已上市公募REITs项目资本性支出对比

项目名称	发行日期	上市日期	资本性支出预测值
华夏金隅智造工场 REIT	2025/1/17	2025/2/26	当期含税运营收入的 3.0%
招商科创 REIT	2024/12/10	2024/12/31	国定路 1 号楼、国定路 3 号楼按照其每年运营收入（含增值税）的 2.5%计取；湾谷园 B5 号楼按照其每年运营收入（含增值税）的 1%计取
广发成都高投产业园 REIT	2024/12/2	2024/12/19	按年房地产总收益的一定比例预提，设定费率取 1.0%
中金重庆两江 REIT	2024/11/27	2024/12/11	每年需要支付资本性支出为含税运营收入的 3.0%计算
华泰南京建邺 REIT	2024/11/4	2024/12/3	按照每年运营收入（不含增值税及附加）的 2.2%计取

中金联东科创 REIT	2024/10/8	2024/11/5	基础设施项目自价值时点起每年计提资本性支出，计提资本性支出单价为前五年 6 元/平方米（建筑面积）/年，2029 年起为不含税运营收入的 2%
易方达广开产园 REIT	2024/8/23	2024/9/23	资本性支出按照运营收入（不含增值税）的 1.0%计取
博时津开产园 REIT	2024/8/21	2024/9/19	数字产业园：资本性支出取费基数为年运营收入（不含增值税）的 1.0%计算； 大陆汽车厂房：前 10 年资本性支出取费基数为年运营收入（不含增值税）的 3.0%计算，从第 11 年开始取费基数为年运营收入（不含增值税）的 2.5%计算
中金湖北科投光谷 REIT	2023/6/5	2023/6/30	按照每年 275 万元计取（按 2020-2022 年历史平均运营收入（不含税）计算，资本性支出占运营收入（不含税）的 2.76%）
华夏和达高科 REIT	2022/12/12	2022/12/27	占基础设施项目经营收入的 2.5%
本项目	-	-	当年含税收入的 3.0%

综上所述，本项目的资本性支出假设考虑了未来运营计划及历史运营数据，该资本性支出具有持续性，并与基础设施项目运营年限相匹配，以保障基础设施项目持续、稳定运营；同时，本项目资本性支出处于同类项目中较高水平。因此，管理人及评估机构认为资本性支出假设具有合理性。

6.关于折现率。根据申报材料，基础设施项目折现率取值为 7%。请管理人、评估机构结合项目所在区位及可比项目情况，对折现率取值的合理性发表明确意见。

回复：

管理人、评估机构认为本项目估值选取的折现率在合理范围内，具体分析如下：

（1）折现率假设

在本次评估中假设折现率为7.0%。

（2）折现率假设合理性分析

1）折现率（即报酬率）的取值依据和计算过程

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

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率按照评估基准日2025年3月31日时点中国十年期国债收益率即1.81%进行取值。

风险报酬率体现了投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包括：A.投资不动产的风险补偿；B.缺乏流动性的风险补偿；C.区位风险补偿；D.行业及管理负担风险补偿；E.合规风险补偿；F.增长风险补偿；G.特殊经营风险补偿。其中，对投资不动产的风险补偿取值3.5%；对本基础设施项目流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面的风险补偿取值1.80%。

综上，本基础设施项目的折现率计算如下：

表1-6-6-1：折现率计算过程

风险因素	计算过程
无风险报酬率	1.81%
风险报酬率-投资不动产风险补偿均值	3.50%
风险报酬率-基础设施项目流动性、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	1.80%
报酬率-综合调整结果（0.25%归整）	7.00%

2）折现率假设与已发行同类公募REITs项目折现率相近

已上市公募REITs中，底层资产位于二线及以下城市的研发办公类产业园项目，折现率处于6.00%至7.50%的区间。本项目折现率假设与已发行同类公募REITs项目折现率相近（如下表列示）。

表1-6-6-2：已上市产业园区类公募REITs研发办公物业折现率假设情况表

基金名称	项目名称	评估时点	所在城市	折现率
东吴苏州工业园区产业园 REIT	苏州科技园	2024-12-31	江苏省苏州市苏州工业园区	6%
	苏州 2.5 产业园	2024-12-31		
博时招商蛇口产业园 REIT	万融	2024-12-31	广东省深圳市南山区	6%
	万海	2024-12-31		6%
	招商局光明科技园（科技企业加速器二期）	2024-12-31		6.25%
华安张江产业园 REIT	上海张江科技园	2024-12-31	上海市浦东新区	6%
	张润大厦	2024-12-31		
建信中关村产业园 REIT	孵化器加速器	2024-12-31	北京市海淀区	6%
	互联网创新中心 5 号楼	2024-12-31		
	协同创新中心 4 号楼	2024-12-31		
华夏合肥高新产园 REIT	合肥高新睿成	2024-12-31	安徽省合肥高新区	6.50%
	合肥高新君道	2024-12-31		

华夏杭州和达高科产园 REIT	和达药谷一期	2024-12-31	浙江省杭州市钱塘区	6.50%
	杭州市高科技企业孵化园区	2024-12-31	浙江省杭州市经济技术开发区	
中金湖北科投光谷 REIT	光谷软件园 A1-A7 栋	2024-12-31	湖北省武汉市东湖高新区	6.50%
	光谷软件园 C6 栋	2024-12-31		
	光谷软件园 E3 栋	2024-12-31		
	互联网+项目	2024-12-31		
博时津开科工产业园 REIT	大陆汽车厂房产业园（工业厂房）	2024-12-31	天津市滨海新区经济技术开发区	7.75%
	天河数字产业园	2024-12-31		7.50%
华泰紫金南京建邺产业园 REIT	华泰紫金南京建邺产业园	2024-6-30	江苏省南京市建邺高新区	6.75%
中金重庆两江产业园 REIT	双鱼座	2024-6-30	重庆市渝北区	6.75%
	双子座	2024-6-30		
	凤凰座	2024-6-30		
	拓 D 一期 D2	2024-6-30		
易方达广州开发区高新产业园 REIT	创新基地、创新大厦园区、创意大厦园区	2024-4-30	广东省广州市黄埔区、广州开发区	6.50%
招商科创孵化器 REIT	国定路 1 号楼	2024-6-30	上海市杨浦区	6%
	国定路 3 号楼	2024-6-30		
	湾谷园 B5 号楼	2024-6-30		
广发成都高投产业园 REIT	天府软件园一期	2024-6-30	四川省成都市高新区	6.50%
	盈创动力大厦	2024-6-30		
华夏金隅智造工场 REIT	金隅智造工场产权一期项目	2024-9-30	北京市海淀区	6.50%

数据来源：已上市公募REITs基金招募说明书、年度报告、年度评估报告

综上，管理人、评估机构认为本项目估值选取的折现率在合理范围内。

7.关于压力测试。请管理人结合基础设施项目基本情况、租赁稳定性、租户所属行业发展情况、周边可比项目、外部宏观环境等内外部因素对项目估值的影响，合理审慎确定估值重要参数，包括租金价格、租金增长率、出租率、租金收缴率、折现率等，审慎进行项目估值，并对以上估值重要参数进行敏感性分析，对不利情形进行压力测试。

回复：

管理人及评估机构对基础设施项目的估值进行了敏感性分析，并对不利情形进行了压力测试。以下是根据启元、亨达、永利三个项目公司的租金单价、租金增长

率、出租率、租金收缴率、折现率等指标进行的单因子敏感性分析结果，具体如下：

表1-6-7-1：估值参数敏感性分析及压力测试

租金单价-办公研发部分	测试情况（元）	较基准变化幅度
基准情况：启元 41.90 元/平方米/月、亨达 44.48 元/平方米/月、永利 45.91 元/平方米/月	1,026,000,000	——
下浮 2%	1,008,000,000	-2%
下浮 4%	992,000,000	-3%
租金增长率	测试情况（元）	较基准变化幅度
基准情况：1.5%	1,026,000,000	——
下降至 1.25%	1,013,000,000	-1%
下降至 1.0%	1,000,000,000	-3%
出租率	测试情况（元）	较基准变化幅度
基准情况： 启元：首年 65.0%，第二年 70.0%，第三年 75.0%，第四年 80.0%，第五年至稳定期 83.0%-基准 亨达：首年 82.1%，第二年 79.4%，第三年 82.0%，第四年 83.5%，第五年至稳定期 85.0%-基准 永利：首年 81.9%，第二年 78.8%，第三年 80.8%，第四年 83.6%，第五年至稳定期 84.0%-基准	1,026,000,000	——
预测期内，出租率每年较基准降低 2%	999,000,000	-3%
预测期内，出租率每年较基准降低 4%	973,000,000	-5%
收缴率	测试情况（元）	较基准变化幅度
基准情况：96%	1,026,000,000	——
下降至 95%	1,015,000,000	-1%
下降至 94%	1,003,000,000	-2%
折现率	测试情况（元）	较基准变化幅度
基准情况：7.0%	1,026,000,000	——
提高至 7.25%	997,000,000	-3%
提高至 7.50%	970,000,000	-5%

（七）关于运营管理安排

1.关于同业竞争。根据申报材料，原始权益人之一产业发展公司已开发或运营的产业园包括五个园区，总规划建筑面积约 **280** 万平方米，已交付使用约 **93** 万平方米，预计未来仍有新增项目陆续投入市场。原始权益人就同业竞争出具了相关承诺。对于可能严重影响基金份额持有人利益的，产业发展公司、沈阳国际软件园有限公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

（1）请管理人披露产业发展公司在基础设施项目所在区域中开发或运营的产业园区未来交付使用的具体安排，规划中、拟建、拟开业与已开业竞争物业数量及对

本项目的影响；

回复：

根据原始权益人提供的材料，截至2025年3月31日，产业发展公司在基础设施项目所在区域（沈阳市浑南区）开发或运营的产业园区总规划建筑面积约283万平方米。其中约176.17万平方米尚未交付，未来根据市场需求逐步开发并交付后或将与本项目形成一定的同业竞争影响。具体情况如下：

1）未来交付使用计划

产业发展公司在基础设施项目所在区域中开发或运营的产业园区未来交付使用的物业用途将根据市场需求及存量资产运营状态统筹安排，其开发计划如下：

表1-7-1-1：产业发展公司开发或运营的产业园区未来计划（截至2025年3月31日）

物业类型	定义	规划建筑面积（万平方米）	未来计划
规划中	未取地	98.29	数字经济产业园未取地部分，计划于2026年下半年起陆续开工；棋盘山智慧谷未取地部分，计划于2041年起陆续开工。
拟建	已取地，未开工	75.76	沈阳国际软件园一期C2期预计于2026年启动建设，A5、E12地块预计2027年启动建设，F区三角地预计于2030年启动建设；数字经济产业园已取地部分，计划分别于2027年、2042年、2043年分批次启动建设；棋盘山智慧谷（位于棋盘山国际4A级风景旅游区内的一处大型生态化高科技园区，距本项目约40公里）E区及F1区计划于2026年分批次启动建设。
在建	已取地，已开工	2.12	棋盘山智慧谷C1区在建。
拟开业	已建成，未交付	0.00	无。
总计	-	176.17	-

上述情况已在《招募说明书》之“第十八部分 基础设施项目运营管理安排”之“一、运营管理机构基本概况”之“（六）基础设施项目运营管理资质和经验”之“2、运营管理经验”进行披露。

2）规划中、拟建、拟开业与已开业竞争物业数量及对本项目的影响

根据上述开发计划，产业发展公司计划从2025年起分批次新增交付物业，虽然产业规模的持续扩大有助于进一步稳固沈阳国际软件园的区域影响力，但由于未来交付物业的载体形态、产业定位与本项目无显著区别，或将对本项目的租金水平、出租率等表现产生一定影响。

截至2025年3月31日，已交付运营（即已开业）的物业建面约107万平方米，其中，原始权益人及其关联方持有的非入池资产约42万平方米，与本项目存在一定竞争关系。

综上所述，已交付运营的物业及未来交付使用的物业中存在租赁业务，且运营管理机构可能持续为竞争性项目提供运营管理服务，因此本项目存在一定竞争关系并产生一定影响，包括但不限于租赁客户资源储备、招商运营资源分配等，从而存在利益冲突风险。

上述情况在《招募说明书》之“风险揭示”之“一、与基础设施基金相关的风险”之“（十五）关联交易及利益冲突风险”之“2、同业竞争及利益冲突风险”进行披露。

（2）请管理人、律师根据《审核关注事项》第五十九条相关规定，对原始权益人就避免同业竞争出具的相关承诺能否有效防范并缓释同业竞争和利益冲突发表明确意见。

回复：

产业发展公司和软件园公司已出具《沈阳国际软件园产业发展有限公司、沈阳国际软件园有限公司关于避免同业竞争的承诺函》，承诺通过提供公平公正的业务机会、确保相互独立的运营人员等措施来降低、避免或有的同业竞争及利益冲突风险。为了更加切实有效防范潜在的同业竞争及利益冲突风险、保障基金份额持有人利益，基金管理人已在《运营管理协议》中明确对运营管理机构的约束机制，包括要求运营管理机构定期报告未来交付物业计划并制定同业竞争风险应对方案、设置基础设施项目的优先租赁权、建立基础设施项目的独立运营团队等内容，同时明确了相应的违约责任。具体情况如下：

1）定期报告未来交付计划及同业竞争风险应对方案

运营管理机构需在定期报告中说明原始权益人及其关联方未来拟新增持有或运营的产业园项目的开发及交付运营计划，以及基础设施项目所处园区内的楼宇销售情况，并分析前述计划、楼宇销售情况对基础设施项目经营可能产生的影响。如发现存在不利影响的，运营管理机构需制定配套方案缓释，以维护基金份额持有人的权益。

2）设置基础设施项目的优先租赁权

对于竞争性项目的租赁业务机会，运营管理机构应确保这些机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给基础设施项目。当基金管理人根据《运营管理协议》约定，核对确认基础设施项目出租率低于评估报告中对应年度的预测期内出租率时，仅在约定情况并取得基金管理人书面认可后，运营管理机构方可安排潜在租户承租

竞争性项目，否则运营管理机构应当赔偿因此给项目公司造成的损失。

3）建立基础设施项目的独立运营团队

运营管理机构将设立独立部门并配置经验丰富的运营团队，具体执行运营管理机构的相关运营管理职责。此外，管理人要求运营团队人岗匹配水平不得显著低于运营管理协议生效日，以维持运营管理团队的专业性、稳定性和连续性。

4）违约责任

若运营管理机构违反《关于避免同业竞争的承诺函》项下承诺内容，导致基金管理人、基础设施基金或基础设施项目遭受损失的，基金管理人及/或项目公司有权要求运营管理机构赔偿损失。

综上所述，管理人认为本项目通过原始权益人承诺，以及《运营管理协议》中的约束机制，构建了较为完善的防范体系，能够有效防范并缓释同业竞争和利益冲突，为基金份额持有人的利益提供了坚实保障。

2.关于流动性支持。根据申报材料，如两年后政府补贴款仍未回款，则由运营管理服务机构提供流动性支持，对相应会计核算年度孵化器客户收入进行全额补足。请管理人、律师说明上述流动性支持的合规性，并对基础设施项目能否独立产生持续稳定现金流发表明确意见。

回复：

经核查，产业发展公司就提供流动性支持事项签署承诺函及相关协议获得了合法、有效的内部授权。此外，流动性支持机制主要为缓释政府补贴延迟支付可能造成的不利影响，基础设施项目具备独立产生持续稳定现金流的能力。具体情况如下：

（1）流动性支持的合规性

运营管理机构更新对于流动性支持的承诺，具体内容如下：

“产业发展公司将积极推进租金补贴的申请与支付流程，确保本项目能够全额收到租金补贴。就本项目根据《合作协议》[37]于任一自然年度应取得的全部租金补贴（以下简称‘当年租金补贴’），如果本项目未能在当年租金补贴结算截止日之后两年内取得当年租金补贴的，产业发展公司将就该应取得而未取得的当年租金补贴（以下简称‘补足资金’）提供流动性支持，即产业发展公司应无条件的将补足资金支付给

37《合作协议》系指《沈阳国际软件园科技企业孵化器建设合作协议》及其补充协议。

本项目，详细补足机制以届时实际签署的运营管理协议内容为准。本项目取得全部当年租金补贴后，应将产业发展公司已支付的当年对应补足资金退还给产业发展公司；如果本项目未取得全部当年租金补贴，则本项目无需向产业发展公司退还对应补足资金。”

此外，根据沈阳昂立控股集团有限公司、沈阳盛创二号投资合伙企业（有限合伙）、沈阳万润新城投资管理有限公司作为产业发展公司股东出具的《沈阳国际软件园产业发展有限公司股东会决议》，产业发展公司已就为基础设施基金应取得而未取得的当年租金补贴提供流动性支持并就前述事宜签署承诺函或相关协议获得了合法、有效的内部授权。

上述承诺及授权表明，流动性支持措施具备充分的合规性基础，能够有效应对潜在的补贴延迟发放风险，保障项目的现金流稳定性。

（2）基础设施项目具备独立产生持续稳定现金流的能力

虽然基础设施项目部分收入来源于政府补贴，但补贴收入总体占比较低，因此基础设施项目产生的现金流并不依赖政府补贴。2022年至2025年一季度，孵化器租金补贴收入占当期收入（含税）的比重分别为7.62%、9.92%、7.36%和10.06%。

从历史支付情况看，孵化器租金补贴均在租金补贴结算截止日之后两年内取得，截至报告期末，尚未发生超过两年支付的情况。此外，孵化器政策将于2026年6月到期，后续不再产生孵化器租金补贴。现金流预测及评估预测均参考上述历史支付情况及孵化器政策到期不续约计划，对孵化器租金补贴金额及回款时间进行了谨慎假设。

综上，基础设施项目现金流并不依赖政府补贴。孵化器政策具有阶段性，针对孵化器租金补贴设置流动性支持主要为缓释政府补贴延迟支付对本项目现金流稳定性可能造成的不利影响，基础设施项目具备独立产生持续稳定现金流的能力。

3.关于运营管理费。根据申报材料，本项目的运营服务报酬包括基础服务报酬和浮动服务报酬。年度基础服务报酬=当个会计年度基础设施项目运营收入×15%÷当年度实际天数×运营管理机构当年度实际服务天数，年度浮动服务报酬=（当个会计年度基础设施项目的运营净收益-当个会计年度基础设施项目运营净收益目标值-收缴调整项）×15%。

（1）请管理人补充披露年度基础服务报酬对应的职责范围，并按照同口径披露

基础设施项目的历史运营成本，结合两项费用的匹配情况，对年度基础服务报酬设定能否保障基础设施项目的稳定运营发表明确意见；

回复：

针对运营管理费，管理人对年度基础服务报酬的职责范围、历史运营成本以及匹配情况进行了核查与分析，年度基础服务报酬设定能保障基础设施项目的稳定运营。具体情况如下：

1）年度基础服务报酬对应的职责范围

根据《运营管理协议》相关条款约定，运营管理机构的主要职责包括制定及落实基础设施项目经营计划及预算方案、租户管理及合同执行、代表项目公司执行招标采购等；执行基础设施项目的招商管理；提供综合管理服务等。上述职责与基础设施项目的历史运营成本对应关系如下：

职责范围	基础设施项目历史运营成本科目
制定及落实基础设施项目经营计划及预算方案、租户管理及合同执行、代表项目公司执行招标采购等其他职责	管理费用
执行基础设施项目的招商管理	销售费用
提供综合管理服务，服务内容涵盖提供清洁绿化、保安保洁服务；提供维护修理、设备养护、购买物料等服务；支付水费、电费、采暖费等能源费。	主营业务成本-物业成本

上述基础服务报酬对应的职责范围已在《招募说明书》之“第二十三部分 基金的费用与税收”之“二、基金费用计提方法、计提标准和支付方式”之“（一）基金的管理费”之“2、浮动管理费”择要披露。

2）基础设施项目的历史运营成本

近三年，项目公司备考报表中，涉及“主营业务成本-物业成本”科目占营业收入的比例分别为8.87%、8.19%、9.23%，涉及销售费用和管理费用总计占营业收入比分别为6.21%、5.68%、5.37%。历史主营业务成本-物业成本、销售费用及管理费用合计平均占营业收入比为14.52%。由于单一季度的收入及成本受季节性因素影响，无法准确反映项目收入及成本情况，故计算平均值时未纳入2025年一季度数据。

表1-7-3-1：年度基础服务费历史口径对应比例

年份/项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入（元）	25,565,663.79	103,012,446.06	105,981,297.05	103,370,920.32
主营业务成本-物业成本占比	11.25%	9.23%	8.19%	8.87%

销售费用及管理费用合计占比	4.88%	5.37%	5.68%	6.21%
合计占比	16.13%	14.60%	13.87%	15.08%

以上同口径历史运营成本已在《招募说明书》“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（二）运营情况”之“4、成本构成情况”中补充披露。

3）年度基础服务报酬设定的合理性

根据与运营管理机构签订的《运营管理协议》，年度基础服务报酬=当个会计年度基础设施项目运营收入（根据审计机构出具的审计报告确认）×15%

从历史运营成本数据来看，近三年与年度基础服务报酬对应的职责范围内的成本平均占营业收入的14.52%。最近一期占比16.13%，主要原因为2025年一季度为采暖季，能源费占比较高。协议中设定的年度基础服务报酬占比为15%，与近三年成本平均占比基本相当，能够覆盖项目日常运营、维护和管理所需的基本费用，并为运营管理机构提供合理的报酬，以激励其高效运营和管理项目资产。因此，该年度基础服务报酬的设定能够保障基础设施项目的稳定运营，同时兼顾运营管理机构的合理收益，有助于项目的长期健康发展。

（2）请管理人说明年度浮动服务报酬考虑收缴调整项的原因及合理性、是否符合行业惯例；

回复：

本项目年度浮动服务报酬中设置收缴调整项用以计算年度浮动管理费，该费用的扣减上限为当年运营净收益目标值的15%（如本项目预测期首年运营净收益目标值为4,892.96万元，则浮动管理费扣缴上限为733.94万元。年度浮动服务报酬收缴调整项设置合理、符合行业惯例。具体分析情况如下：

1）收缴调整项设置的原因

本项目存在当期收缴率较低，主要受到以下两大因素的影响：一是孵化器租金补贴收入延迟收缴，二是后付租金大租户租金延迟收缴。这两大因素使得项目当期收缴率较低，进而造成当期实收的经营净收益与权责发生制口径下的经营净收益存在差异，如以权责发生制口径下的经营净收益计算运营管理机构的年度浮动服务报酬将会导致偏离当年的实收情况，故用收缴调整项予以矫正。

2）设置收缴调整的合理性

根据《运营管理协议》约定，收缴调整项=当个会计年度期末应收账款账面余额

–上一个会计年度期末应收账款账面余额。通过比较期初和期末的应收账款账面余额，可以体现当年应收账款的管理情况。当应收账款增加时，收缴调整项为负值，会降低年度浮动服务报酬，实现对运营管理机构的考核。除此之外，收缴调整项的设置还可以防止运营管理机构仅为了实现经营净收益增长目标而忽略回款的风险。因此，年度浮动服务报酬设置收缴调整项具有合理性。

3）行业惯例对比

在已发行的多数同行业项目中，如中金湖北科投光谷REIT、中金亦庄产业园REIT、中金联东科创REIT、华泰南京建邺REIT等，均采用了类似安排。具体相关管理费用条款如下表：

项目名称	相关浮动管理费用条款
中金湖北科投光谷REIT	浮动管理费用的计算公式为：浮动管理费用=(C-T)×15%；其中，C表示项目公司当年的经营净现金流实现值，T表示项目公司当年的经营净现金流目标值。
中金亦庄产业园REIT	浮动管理费用=（项目公司当年的经营净现金流实现值-经营净现金流目标值）×15%。自《可供分配金额预测报告》预测期结束后，经营净现金流目标值为上一自然年度经审计的经营净现金流金额与上一自然年度项目公司经营净现金流目标值的孰高值。
中金联东科创REIT	浮动管理费用=（C-T）×R C表示项目公司当年的经营净现金流实现值，以项目公司年度审计报告中“销售商品、提供劳务收到的现金”科目-“购买商品、接受劳务支付的现金”科目所记载金额绝对值的差值为准； T表示项目公司当年的经营净现金流目标值； R为浮动比率，与预算实现率有关，预算实现率为项目公司当年的经营净现金流实现值（C）与项目公司当年的经营净现金流目标值（T）的比值。
华泰南京建邺REIT	浮动服务费用=（基础设施项目运营收入回收期内实际收到的净收入-该基础设施项目运营收入回收期对应的基础设施项目净收入目标金额）×15%×考核系数。

根据上表，以上已发行项目通常按照当年的经营净现金流实现值或实际收到的净收入与目标值进行比较，并将超额部分作为浮动服务报酬的考核基数对运营管理机构进行考核。因此，年度浮动服务报酬设置收缴调整项实际是为了调整收缴情况对分派收益的影响，符合行业惯例。

综上所述，年度浮动服务报酬中设置收缴调整项合理，符合行业惯例，有利于平衡各方利益，并提升项目的运营管理水平。

（3）请管理人结合年度浮动服务报酬与运营管理团队的绩效评价、收入分配的关联关系，对现有机制能否有效实现激励约束目标发表明确意见，并评估通过运营管理协议予以明确。

回复：

本项目通过设置与业绩紧密挂钩的浮动服务报酬机制、运营管理团队激励机制

与可供分配金额保障机制，有效实现了激励约束目标。具体情况如下：

1）考核机制与浮动服务报酬挂钩

本项目运营服务报酬包括基础服务报酬和浮动服务报酬。其中，年度浮动服务报酬与当年运营净收益相挂钩：若当年运营净收益高于目标值，浮动服务报酬为正；当其未达成当年运营净收益目标时，则浮动服务报酬为负。正负向激励均以运营净收益目标值为比较基准，并按照同比例进行计算，体现了以业绩增长为前提以及对等的激励与约束。以经营净收益与经营净收益目标值的差额作为收费基数的浮动服务报酬，可考核基础设施项目经营的目标达成情况，从而考察基础设施项目的整体运营情况，对外部管理机构形成有效激励，加强运营管理机构与投资人的利益绑定。

同时，浮动服务报酬通过收缴调整项，将应收账款回收以及新增的影响纳入考核，既督促运营管理机构实施积极有效的应收账款回款管理，又防止运营管理机构为了实现目标经营净收益的增长而加大经营收入收缴风险。这不仅为运营管理机构设定了明确的业绩目标，还通过经济手段促使其积极提升项目运营效益，有助于平衡激励与约束，确保在追求收益增长的同时，维持项目运营的稳健性。

2）运营管理团队激励机制

为进一步激励运营管理团队勤勉尽职，提升基础设施项目的经营业绩，基金管理人已于《运营管理协议》中增设团队激励机制，约定当年度浮动服务报酬为正数时，运营管理机构需将每年实际收到的年度浮动服务报酬的50%用于团队激励，相关激励岗位及激励方案作为下一年度运营计划的一部分，由运营管理机构列示并提交基金管理人。运营管理机构须在收到基金管理人支付的浮动管理费后60个工作日内将团队业绩激励发放完成并在发放当月的月度报告中列示。基金管理人有权根据运营管理机构的内部激励制度履行相应的监督责任。这一机制的引入进一步强化了激励效果，将团队成员的个人收入与项目的整体业绩紧密相连，提高团队成员的积极性和主动性。同时，通过基金管理人的监督，确保激励方案的合理性和透明度，避免激励资金的滥用或不合理分配。

3）可供分配金额保障机制

此外，针对运营管理机构稳定性的问题，本项目要求原始权益人及其关联方提高了自持比例。原始权益人承诺：“原始权益人或其同一控制下的关联方参与本基金战略配售的比例（简称“原始权益人及其关联方自持比例”）合计不低于本次基金份

额发售总量的34%”，并承诺“将积极协调核心战略投资人[38]参与本基金战略配售，核心战略投资人参与本基金战略配售的比例与原始权益人及其关联方自持比例合计不低于本次基金份额发售总量的51%。如核心战略投资人参与本基金战略配售的比例低于本次基金份额发售总量的17%，则原始权益人或其同一控制下的关联方将在34%的基础上增加自持比例，直至核心战略投资人参与本基金战略配售的比例与原始权益人及其关联方自持比例合计不低于本次基金份额发售总量的51%”。为防范经营下滑导致投资人收益不及预期的风险，本项目设置了可供分配金额保障机制的缓释措施。原始权益人承诺：“自本基金上市之日起五个自然年度内（为免疑义，首个自然年度为本基金上市之日所在自然年度），原始权益人就基础设施项目可供分配金额提供保障。如上述任一自然年度未达到预期分配金额，原始权益人承诺放弃并将确保其同一控制下的关联方自愿放弃所持有的本基金份额在该年度应获取的全部或部分可供分配金额，以优先保障其他基金份额持有人（不含原始权益人及其关联方）获得其所持有的本基金份额对应的预测可供分配金额”。由于原始权益人承诺至少将持有34%以上份额，故在可供分配金额下滑1/3以上，才会导致其他基金份额持有人获得的可供分配金额低于预期值，对其他基金份额持有人具有较好的保障。

综上所述，本项目已将浮动服务报酬机制、团队激励机制与原始权益人自持及收益保障机制纳入《运营管理协议》或《承诺函》，形成“业绩考核—激励/约束—收益保障”的闭环：当运营净收益高于目标值时，运营管理机构和团队共享超额收益；若低于目标值则浮动服务报酬为负；特别地，本基金上市之日起五个自然年度内未达到预期分配金额的，原始权益人以自持份额优先补足投资人收益。上述机制将运营管理机构、管理团队与投资人利益深度绑定，通过与业绩挂钩的对等激励与约束机制，保障基础设施项目的稳定运营和可持续发展。

4.关于运营管理机构。本项目的运营管理机构为产业发展公司。请管理人结合产业发展公司前期运营经验、主要运营人员配置、运营管理机制等相关情况，对运营管理机构是否具备基础设施项目相关的成熟运营管理经验和良好的市场定位能力、收益管理能力、运营成本管控能力发表明确意见。

38 核心战略投资人指辽宁省内国有全资/控股企业及其设立的基金、总部注册在辽宁省内的国有金融投资机构及其发行的金融产品或与原始权益人签署一致行动协议的投资人。

回复：

运营管理机构产业发展公司具备丰富的前期运营经验，高层管理团队由具备行业背景的专业人士组成，公司构建了比较完善的运营管理机制，具备基础设施项目相关的成熟运营管理经验和良好的市场定位能力、收益管理能力、运营成本管控能力。具体情况如下：

（1）产业发展公司的前期运营经验

作为昂立控股集团产业园运营业务的实施主体，产业发展公司有着丰富的园区运营管理经验。截至2025年3月31日，昂立控股集团已开发或运营的产业园包括沈阳国际软件园昂立信息园、沈阳国际软件园一期、沈阳数字经济产业园（沈阳国际软件园二期）、动漫世界大厦、棋盘山智慧谷五个园区，总规划建筑面积约283万平方米，已交付使用建筑面积约107万平方米。五个园区的运营均由昂立控股集团旗下的产业园运营管理团队完成，产业园运营管理团队曾经归属于昂立信息公司和软件园公司，为了便于集团化管理，昂立控股集团于2011年成立了产业发展公司，并将产业园运营开发相关业务和人员全部整合至产业发展公司名下。

表1-7-4-1：产业发展公司运营及管理的产业园（截至2025年3月31日）

序号	项目名称	项目所在地	规划建筑面积（万平方米）	目前状况
1	沈阳国际软件园一期	沈阳市浑南区上深沟村 860-1 号	111	已经交付使用约 74.4 万平方米，剩余建筑面积开发建设中
2	沈阳数字经济产业园（沈阳国际软件园二期）	沈阳市浑南区白塔河路 6-1 号	154	已经交付使用 25.4 万平方米，剩余建筑面积开发建设中
3	沈阳国际软件园昂立信息园	沈阳市浑南区高歌路 2-1 号	6	已全部建成并交付使用
4	动漫世界大厦	沈阳市浑南区新隆街 10-2 号	1	已全部建成并交付使用
5	棋盘山智慧谷	沈阳市浑南区棋高路 27 号	11	开发建设中，尚未投入运营

沈阳国际软件园是产业发展公司开发运营的核心园区，包括沈阳国际软件园昂立信息园、沈阳国际软件园一期和沈阳数字经济产业园（沈阳国际软件园二期）三个园区，定位于软件和新一代信息技术产业，致力于集聚产业、培育企业、发展产业，具有完备的产业服务体系、显著的品牌优势及较大的区域经济和社会贡献。经过二十余年的建设与发展，该园区已经跃升为东北领先的示范性软件园区，获得二十余项国家级资质荣誉，如先后被工信部评为“2015软件和信息技术服务业骨干软件园区”（全国第六名、东北地区第一名、中国民营软件园区第一名），首批中国智慧

软件园试点园区，国家小型微型企业创业创新示范基地，2013年工业软件研发与服务领军园区；被科技部认定为国家火炬计划软件产业基地、国家火炬计划环境建设项目、国家863软件专业孵化器；在2022年及2023年被中国软件园区发展联盟评选为“年度高质量发展园区”；在2023年10月被中华全国工商业联合会评为“全国工商联民营企业科技创新园区（2023-2026）”；2017年至2024年连续被中国软件行业协会评为“最具活力软件园”，彰显了其在行业内的卓越地位和广泛认可。

（2）主要运营人员配置

产业发展公司的高层管理团队由具备行业背景的专业人士组成，包括产业发展公司的董事长赵久宏先生、总经理张永鹏先生、招商总监李振先生，简历如下：

赵久宏先生，中国国籍，1969年出生，毕业于吉林大学电子学与信息系统专业。1991年9月-1994年3月，就职于长白计算机集团公司任技术员；1997年4月-2004年2月，就职于沈阳昂立电子有限公司任总经理；2004年3月至今，任昂立信息公司董事长；2007年6月-2015年3月，任软件园公司董事长；2010年2月至今，任沈阳棋盘山智慧谷产业发展有限公司董事长兼经理、昂立控股集团董事长兼总经理；2011年1月至今，任产业发展公司董事长。

张永鹏先生，中国国籍，1982年出生，博士学历，毕业于清华大学核科学与技术专业。2004年7月-2005年7月就读于清华大学工程物理系并任团委书记；2005年7月-2009年7月就职于解放军某试验基地附属研究所任项目负责人；2009年7月-2011年5月就职于河北省唐海县人民政府任副县长；2011年5月-2012年6月就职于沈阳辉山农业经济技术开发区任管委会副主任；2012年6月-2013年2月就职于沈北新区通用航空产业领导小组任办公室主任；2013年2月-2013年8月就职于沈北新区经济发展局任副局长（正处级）兼任沈北新区行政审批服务中心副主任；2013年8月-2015年1月就职于沈阳手机产业园任经济发展处处长；2015年1月-2015年12月就职于沈阳市沈北新区尹家街道（尹家镇）任办事处主任/镇长；2015年12月-2016年4月就职于华夏幸福基业永清区域任产业发展副总；2016年4月-2018年8月就职于启迪科技城集团有限公司任资源协同中心总经理；2018年8月-2020年6月就职于华润置地集团华北大区任产城发展事业部负责人；2020年6月-2022年9月就职于沈阳高新发展投资控股集团任总经理；2022年9月至今就职于产业发展公司任总经理。

李振先生，中国国籍，1980年出生，硕士学历，毕业于沈阳工业大学检测技术

与自动化装置专业，2007年9月-2010年3月就职于沈阳工业大学科技园任助教及科研人员；2010年3月-2019年3月就职于华为技术有限公司任辽宁智能计算渠道部长；2019年4月-2020年6月就职于辽宁新青科技有限公司任副总经理；2020年6月-2020年12月就职于黑龙江长城计算机系统有限公司任辽宁销售总监；2021年1月-2021年6月就职于产业发展公司任招商副总监；2021年6月至今任招商总监。

除此之外，产业发展公司下设招商部、商务部、园区发展中心、综合运营部、信息化部等多个部门，具备较为完善的职能体系。截至2025年3月31日，招商部下设6个分部，与商务部合计配备48名招商人员，保证招商工作的顺利开展；此外，昂立集团下设14人的产业服务集团，从人才、资源、资金、政策、技术、创业辅导等方面为园区企业提供全方位的服务。

（3）运营管理机制

产业发展公司建立了完善的内部控制制度体系，涵盖成本管理、设计、工程管理、营销、综合管理及运营管理等多方面。这些制度流程相互衔接、协同，全方位规范运营管理行为，为项目的稳定运营与高效管理筑牢根基。

同时，产业发展公司设招商部、营销商务部、策划部、工程管理部、成本管理部、设计部、项目开发部、财务部、融资部、运营管理部、综合管理部，各部门分工明确，各司其职。

（4）良好的市场定位、收益管理及成本管控能力

在市场定位方面，公司策划部负责项目市场研究、项目定位、营销策划推广与销售执行、公司品牌推广等专业工作，保持市场敏锐度，紧跟市场动态，挖掘并引导客户需求。确保项目精准锚定目标客户群体，为后续运营与收益增长铺就坚实道路。

在收益管理方面，近三年及一期，基础设施项目各期加权平均出租率分别为83.86%、85.99%、83.86%和83.93%，营业收入分别为10,337.09万元、10,598.13万元、10,301.24万元和2,556.57万元，利润总额分别为1,416.12万元、1,548.58万元、1,235.59万元和340.20万元，经营净现金流分派率[39]分别为7.39%、7.92%、7.86%和

39 经营净现金流分派率=当个会计年度经营净现金流/2025 年 3 月 31 日估值；其中，历史经营净现金流数据并不考虑基金层面税费支出，且以 2025 年 3 月 31 日估值为基础，假设历史三年产生的净现金流全部用于向投资人分派。

2.31%。基础设施项目的历史业绩表现体现了运营管理机构的经营能力。

在成本管理方面，公司成本管理部负责成本管理体系的策划、建立、实施和动态管理，严格把控成本。通过规范的采购计划、招标管理等流程以及对关键环节的精细化管理，实现成本的有效控制。

综上所述，管理人认为运营管理机构具备基础设施项目相关的成熟运营管理经验和良好的市场定位能力、收益管理能力、运营成本管控能力。

5.关于运营管理协议。根据申报材料，经基金管理人审批同意，运营管理机构可以将非主要职责转委托给其他机构。请管理人、律师说明非主要职责的界定标准、转委托需履行的内部决策程序、违约责任承担方式等，并对相关安排是否影响基础设施项目运营稳定性及基金持有人利益发表明确意见。

回复：

基于行业惯例及同类项目相关约定，管理人将“非主要职责”界定为不涉及基础设施项目核心运营管理权、不直接影响现金流稳定性的辅助性服务。运营管理机构如需将非主要职责转委托给其他机构，须事先取得基金管理人审批同意。基金管理人有权进行过程监督，若发现违约情形，可责令运营管理机构在30日内整改并承担整改费用，同时负责消除相关不利影响，运营管理机构拒不改正或情节严重的，应当承担相应违约责任。管理人通过前述“事前审批、事中监督、事后追责”的全流程管控机制保障基础设施项目运营稳定性及基金持有人利益。具体安排如下：

（1）非主要职责的界定标准

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第四十条规定，“外部管理机构不得将受委托运营管理基础设施的主要职责转委托给其他机构。”结合行业惯例并参考已发行项目的相关约定，管理人于《运营管理协议》中明确“‘非主要职责’为运营管理机构在本协议项下的权利或义务中的非主体、非关键性服务（合称‘辅助性服务’），包括但不限于物业服务（绿化及景观管理、保洁服务、安保服务、垃圾清运服务等）、专业技术服务（消防服务、通讯、工程监理服务、设施设备维保服务等）、行政支持类服务（人事代理服务、招投标代理服务）等须特殊资质及资格方可提供的服务，以及基金管理人认可的其他非主体、非关键性服务事项”。

（2）非主要职责转委托需履行的内部决策程序

经基金管理人审批同意，运营管理机构可以将非主要职责转委托给其他机构，

但需要履行事前审批的相关程序。根据基础设施项目的权责体系及项目信息化系统的审批流程，非主要职责转委托需要分别履行运营管理机构及项目公司审批程序后方可实施。选任的综合管理服务提供机构（如有）、停车场服务机构（如有）应当由基金管理人审批确认，在基金管理人认为必要时还应当经基金份额持有人大会审议决定。

运营管理机构委托第三方服务提供者履行非主要职责的，应符合以下条件：A.运营管理机构应合理审慎地挑选该等受托机构；B.不得由于前述委托行为而免除运营管理机构在《运营管理协议》项下的义务，并且前述受托机构的作为或不作为应视为运营管理机构的行为，运营管理机构应承担前述受托机构作为或不作为的法律后果。

（3）违约责任及承担方式

基金管理人至少每年对运营管理机构的履职情况进行检查，针对运营管理机构委托第三方服务提供者履行非主要职责的情形，若基金管理人发现运营管理机构未按相关法律规定或《运营管理协议》约定履行相关义务，应当责令运营管理机构整改，运营管理机构需在30日内整改并承担整改费用，负责消除相关不利影响。运营管理机构拒不改正或情节严重的，应当承担违约责任。根据《运营管理协议》约定，基金管理人有权根据定期及不定期检查情况对运营管理机构进行年度服务评级，若连续两年服务评级为“不合格”，基金管理人有权要求运营管理机构对基础设施项目经营提出调整方案、措施；若连续三年服务评级为“不合格”，基金管理人可提议召开持有人大会，经半数以上表决权通过后解聘运营管理机构。

结合上述情况，基金管理人认为：本项目对可转委托事项进行明确界定，相关安排未触及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》核心职责转委托红线。通过“事前审批、事中监督、事后追责”的全流程管控机制及成本隔离机制，可有效防范运营管理空心化的风险。多层次的违约责任机制对运营管理机构形成有效约束，以保障基金份额持有人的利益。基金管理人认为上述转委托的相关安排不会对基础设施项目运营稳定性及基金持有人利益产生不利影响。

6.关于实际控制人。根据申报材料，原始权益人的实际控制人为自然人。请管理人结合实际控制人的履历情况，对其是否能够为项目后续稳定运营提供充足资源发表明确意见。

回复：

赵久宏先生，中国国籍，1969年出生，毕业于吉林大学电子学与信息系统专业。1991年9月-1994年3月，就职于长白计算机集团公司任技术员；1997年4月-2004年2月，就职于沈阳昂立电子有限公司任总经理；2004年3月至今，任沈阳昂立信息技术有限公司董事长；2007年6月-2015年3月，任沈阳国际软件园有限公司董事长；2010年2月至今，任沈阳棋盘山智慧谷产业发展有限公司董事长兼经理、沈阳昂立控股集团有限公司董事长兼总经理；2011年1月至今，任沈阳国际软件园产业发展有限公司董事长。曾任沈阳市政协委员。现兼任辽商总会副会长、辽宁省软件行业协会副理事长、辽宁省股权和创业投资协会副会长、沈阳市软件和信息服务业协会会长等社会职务，先后荣获“辽宁五一奖章”、“辽宁省劳动模范”、“辽宁省创业企业家”、“沈阳市优秀企业家”等荣誉。

公司实际控制人赵久宏先生具有软件和信息技术服务行业的创业经历，至今已有三十余年从业经验，积累了丰富的软件、科技行业企业经营经验与信息技术产业资源，深刻理解科技企业经营发展规律和需求，具备整合、集聚上下游企业和产业配套资源的能力。此外，赵久宏先生有二十余年产业园区运营管理经验，对行业发展、市场需求和变化具有敏锐的洞察力，在园区开发、产业招商、运营管理、科技投资、企业孵化与育成、全方位服务等领域有着丰富经验和出色业绩。考虑到赵久宏先生的履历并根据运营管理机构出具的说明，管理人认为，截至本反馈答复日，赵久宏先生的个人履历和行业经验可以为项目后续稳定运营提供保障。

7.关于分层决策机制。请管理人结合上述问题 1-6 说明目前运营管理安排能否有效保证运营稳定性，详细披露未来运营风险的缓释措施，并在运营管理协议中予以明确。评估在基金持有人大会、基金管理人、项目公司等层面设置针对运营安排的重要决策程序和审批权限，充分发挥运营管理机构及相关方参与基础设施项目运营的作用。

回复：

（1）基于前述1-6的综合分析，管理人认为目前运营管理安排能够有效保证运营稳定性，对于未来可能存在的运营风险设置相应缓释措施，并在运营管理协议中予以明确。具体如下：

1）同业竞争风险的有效隔离

产业发展公司和软件园公司通过出具《沈阳国际软件园产业发展有限公司、沈阳国际软件园有限公司关于避免同业竞争的承诺函》承诺通过提供公平公正的业务机会、确保相互独立的运营人员等措施来降低、避免或有的同业竞争风险；通过签署《运营管理协议》明确约定运营管理机构对基础设施项目设立优先租赁权条款，确保入池资产在同等条件下的优先承租机会；在定期报告中说明未来新增项目的开发、交付运营计划，分析该计划对基础设施项目经营可能产生的影响，确保符合基金持有人利益。

此外，管理人通过对半年期运营记录检查及年度服务评级，防范招商倾斜、租户转移等潜在利益冲突。

2）通过业绩考核与补足机制来强化资产运营质量

运营管理费采用“基础服务报酬+浮动服务报酬”结构，将浮动部分与运营净收益及应收账款收缴率挂钩，并对未达标情形设置扣减机制，同时将浮动报酬的50%用于团队激励，强化管理动力。

同时，明确运营目标及考核标准，并约定运营管理机构对其在任期间项目公司未收到的基础设施项目孵化器租金补贴提供流动性支持，强化管理动力。

3）运营管理机构的专业能力保障

截至2025年3月31日，运营管理机构产业发展公司开发或运营的产业园区总规划建筑面积约283万平方米。沈阳国际软件园2015年被工信部认定为“2015软件和信息技术服务业骨干软件园区”（全国第六名，位列东北地区第一名，中国民营软件园区第一名），2017年至2024年连续被中国软件行业协会评为“中国最具活力软件园”，2023年10月被中华全国工商业联合会评为“全国工商联民营企业科技创新园区（2023-2026）”。实际控制人赵久宏先生在产业园区开发领域深耕超20年，核心管理人员经验丰富，团队配置完善，制度体系健全，通过《运营管理协议》明确运营管理要求，确保服务质量。

（2）分层决策机制

基础设施基金的分层治理机制分为基金份额持有人大会、基金管理人、项目公司三层，另外还包括基金管理人委托运营管理机构运营项目公司。本项目为了充分发挥外部运营管理机构及相关方参与基础设施项目运营的积极作用，在治理机制上安排如下：

1）基金份额持有人大会层面

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

本基金份额持有人大会不设日常机构。

本基金《基金合同》“第八部分 基金份额持有人大会”对基金份额持有人大会做了相关约定，其中“一、召开事由”明确约定了需召开基金份额持有人大会进行决策的事项。提案人可依法召集份额持有人大会，提请更换基金管理人、基金托管人，监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动，提请调整基金管理人、基金托管人的报酬标准，并行使基金合同约定的其他职权。

另外，本基金原始权益人及其关联方拟合计持有本基金不少于34%的基金份额，有权就运营管理相关事项要求召开基金份额持有人大会，或在基金管理人、基金托管人都不召集的情况下自行召集基金份额持有人大会，能够充分保障原始权益人及其关联方的权益，更好地发挥其参与基础设施项目运营管理重大决策的作用。

2）基金管理人层面

基金管理人内部设立专门的基础设施基金投资决策委员会（以下简称“投委会”）作为基金管理人公募REITs业务最高决策机构，对基础设施基金投资管理投前、投中、投后各阶段的各项投资运营管理事宜进行决策、授权并对超过基金经理投资运营权限的重大事项和投资标的进行决策、审批。基金管理人内部设置独立的基础设施及不动产投资部，配备充足的具有基础设施项目运营或基础设施项目投资管理经验的人员，作为公募REITs业务的主要承办部门，负责具体执行基金管理人需要主动履行的基础设施项目运营管理职责。

3）项目公司层面

基金管理人通过专项计划管理人向项目公司委派或推荐董事、监事及高管人员，对项目公司的运营、财务等重大事项进行管理。项目公司日常经营事项，由基金管理人、专项计划管理人、项目公司共同委托运营管理机构为基础设施项目提供运营管理服务，通过签订《运营管理协议》授权运营管理机构对基础设施项目进行运营管理，项目公司主要承担监督与审核的职责，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

根据《运营管理协议》，运营管理机构负责年度经营及预算计划制定与执行、签署并执行基础设施项目运营的相关协议、进行产业招商管理、负责租户资质审核、执行日常运营服务、实施项目维修维保等事项，同时协助项目公司完成财务管理、证照印章管理、档案资料归集管理等工作。

4）运营管理相关重要事项的决策程序和审批权限

A.预算制定及执行

运营管理机构负责制定年度经营及预算计划（以下简称经营预算），由项目公司审核后上报至基金管理人投委会进行决策，运营管理机构负责执行并落实经营预算。

运营管理机构提供的运营管理服务应在经审批的经营预算内执行，项目公司根据经营预算对运营管理机构服务事项进行监督和审核，上述运营管理服务包括但不限于执行招商策略、年度收费方案、养护与维修方案、品牌营销方案等运营管理事项。

对于不符合经审批的经营预算的运营管理事项，运营管理机构需提交更新的经营预算，经基金管理人投委会审核同意后方可执行。

B.其他重要事项

其他运营管理相关重要事项如关联交易、外部借款及其他影响基金份额持有人利益的重大事项，项目公司还需上报基金管理人投委会决策；根据法律法规或《基金合同》约定需经基金份额持有人大会进行决策的运营管理相关重要事项（如金额超过基金净资产5%的关联交易、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项），还应召开基金份额持有人大会进行表决。

综上所述，本基金在基金份额持有人大会层面、基金管理人层面、项目公司层面对运营管理事项设置了有效的分层决策机制，对运营管理相关重要事项设置了清晰明确的决策程序和审批权限。本基金通过层层递进的决策机制及清晰明确的分工安排，在充分保障基金份额持有人的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营基础设施项目，充分发挥运营管理机构及相关方在基础设施项目运营管理方面的自主能动性和专业能力，在基金管理人及项目公司有效监督下保证了运营效率，从而确保基础设施项目平稳、高效、有序运行。

（八）关于项目尽调。

请管理人、财务顾问根据《尽调指引》第十八条相关要求发表明确意见。

回复：

管理人及财务顾问综合项目尽调情况，认为基础设施资产现金流的产生是基于真实、合法的经营活动的，形成基础设施资产的法律协议或文件（如有）合法、有效；价格或收费标准符合相关规定。

二、其他反馈问题

（一）关于合规性情况。

请管理人、律师结合相关土地管理法律法规，对部分项目未取得建设用地批准书、缺失节能审查文件是否存在行政处罚风险发表明确意见，如有，请作风险提示，设置风险缓释措施。

回复：

管理人及律师认为，就部分项目未取得建设用地批准书、用地预审意见、缺失节能审查文件事项，均已取得相关政府函件，不存在行政处罚风险。

1.部分项目未取得建设用地批准书、缺失节能审查文件的具体情况如下：

（1）昂立信息园A、B座项目未取得节能审查文件、用地预审意见。

（2）软件园D、E区项目未取得用地预审意见、建设用地批准书。

（3）软件园F区未取得节能审查文件，软件园B、F区项目未取得用地预审意见，软件园B、F区项目2011年项目宗地[40]未取得建设用地批准书。

2.就上述情况，原始权益人已分别取得了相关政府主管部门出具的如下说明函件：

---

40 软件园 B、F 区项目的原建设单位软件园公司于 2009 年 5 月 6 日与原沈阳市规划和国土资源局东陵分局签署了编号为 2101122009A004 的《国有建设用地使用权出让合同》，取得了软件园 F 区对应项目宗地的土地使用权；于 2009 年 5 月 6 日与原沈阳市规划和国土资源局东陵分局签署了编号为 2101122009A005 的《国有建设用地使用权出让合同》，于 2011 年 9 月 21 日与原沈阳市规划和国土资源局签署了电子监管号为 2101122011B00142、2101122011B00159 的《国有建设用地使用权出让合同》，取得了软件园 B 区对应项目宗地的土地使用权。前述编号为 2101122009A004、2101122009A005 的《国有建设用地使用权出让合同》项下对应项目宗地简称“BF 区项目 2009 年项目宗地”，电子监管号为 2101122011B00142、2101122011B00159 的《国有建设用地使用权出让合同》项下对应项目宗地简称“BF 区项目 2011 年项目宗地”。
原沈阳市规划和国土资源局已于 2008 年 10 月 14 日向用地单位沈阳市东陵区人民政府出具《建设用地批准书》（编号：沈政地征字[2008]0120 号），根据原始权益人的说明，该建设用地批准书对应的用地面积为 22.4123 公顷的土地包括前述 BF 区项目 2009 年项目宗地。

（1）就昂立信息园A、B座项目节能审查文件缺失事宜、软件园F区节能审查文件缺失事宜，沈阳市浑南区发展和改革局于2023年3月8日向原始权益人出具了《关于<关于昂立信息园A、B座项目、软件园F区节能审查相关事项的函>的复函》，载明：“昂立信息园A、B座项目及软件园F区项目（以下合称“园区项目”）系我区域内建成项目。现对园区项目说明如下：根据你司提供的相关资料表明园区项目系《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》（国家发展和改革委员会令第6号，2010年11月1日生效，现已失效）发布前已取得施工许可证并开工建设，按照前述规定无需且未强制办理节能审查。同时根据现行有效的《固定资产投资项目节能审查办法》（国家发展和改革委员会令第44号）相关规定并结合园区项目实际情况，园区项目也无需单独进行节能审查。”

（2）就昂立信息园A、B座项目用地预审意见缺失事宜、软件园D、E区项目用地预审意见缺失事宜、软件园B、F区项目用地预审意见缺失事宜，沈阳市自然资源局浑南分局于2023年4月11日向原始权益人出具了《关于昂立信息园AB座项目、软件园BF区项目及软件园DE区项目用地相关事宜的说明函》，载明：

“你单位昂立信息园AB座项目对应宗地系通过协议转让方式取得，软件园BF区项目及软件园DE区项目对应宗地系通过招拍挂方式取得。在招拍挂或协议转让之前，我局已依法履行了涉及土地利用事项的审查，办理了农用地转用和土地征收审批手续，满足国家供地政策和土地管理法律、法规规定的条件，符合土地利用总体规划和城市规划的要求，符合有关土地使用标准的规定。项目建设时未单独办理取得土地预审意见对项目其他手续办理、项目所在宗地的持有和使用不构成影响，不影响已取得规划审批、不动产权证等手续的合法性，历史上不因缺失用地预审意见而受到过我局行政处罚。

自然资源部于2019年9月17日发布的《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规[2019]2号）规定，‘使用已依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审；将建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见合并，自然资源主管部门统一核发建设项目用地预审与选址意见书，不再单独核发建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见’。我局研究认为，昂立信息园AB座项目已依法取得建设项目选址意见书，昂立信息园AB座项目、软件园BF区项目及软件园DE区项目对应宗地均已签订了国有土地使用权出让合同，

取得了不动产权证，属于经依法批准建设用地上的建设项目，根据上述文件精神，不用再办理建设项目用地预审。后续也不会因缺失建设项目用地预审意见而受到我局相关处罚。”

（3）就软件园D、E区项目建设用地批准书缺失事宜、BF区项目2011年项目宗地未取得建设用地批准书事宜，沈阳市自然资源局浑南分局于2023年8月25日向原始权益人出具了《关于软件园BF区项目及软件园DE区项目建设用地批准书相关事宜的说明函》，载明：

“你单位软件园BF区项目对应部分宗地系于2011年通过招拍挂方式取得，软件园DE区项目系于2011年通过招拍挂方式取得。按照原沈阳市规划和国土资源局于2010年9月14日发布的《关于改进和简化建设用地报批工作的通知》（沈规国土发[2010]133号，简称‘《通知》’）要求，取消下发《建设用地批准书》。按照《通知》规定，对于前述软件园BF区项目、软件园DE区项目于2011年取得的项目宗地，未下发《建设用地批准书》。

自然资源部于2019年9月17日发布的《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规[2019]2号）规定：‘将建设用地规划许可证、建设用地批准书合并，自然资源主管部门统一核发新的建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书’。

因此，鉴于项目已取得建设用地规划许可证，按要求项目所在宗地无需再办理建设用地批准书。”

3.综上，就部分项目未取得建设用地批准书、用地预审意见、缺失节能审查文件的事项，均已取得相关政府函件，不存在行政处罚风险。

（二）关于信息披露。

申报材料存在下列问题：

（1）管理人在整体架构图中未清晰列明各原始权益人与项目公司的股权对应关系；（2）上市申请文件与招募说明书关于项目公司财务情况披露不一致；（3）运营管理费用等相关内容在招募说明书中多次重复披露。招募说明书可读性较差；（4）招募说明书未披露本次交易的股权转让对价及具体支付安排等；（5）招募说明书未披露附件相关重要内容。

请管理人全面梳理申报材料，调整相关信息披露内容，切实提高信息披露质量。

回复：

（1）在整体架构图中未清晰列明各原始权益人与项目公司的股权对应关系问题

管理人已在《招募说明书》“第三部分 基础设施基金整体架构”图3-1-1及图3-2-6中列示了基金整体架构图，如下图所示。

图 3-1-1：基金整体架构（吸收合并前）

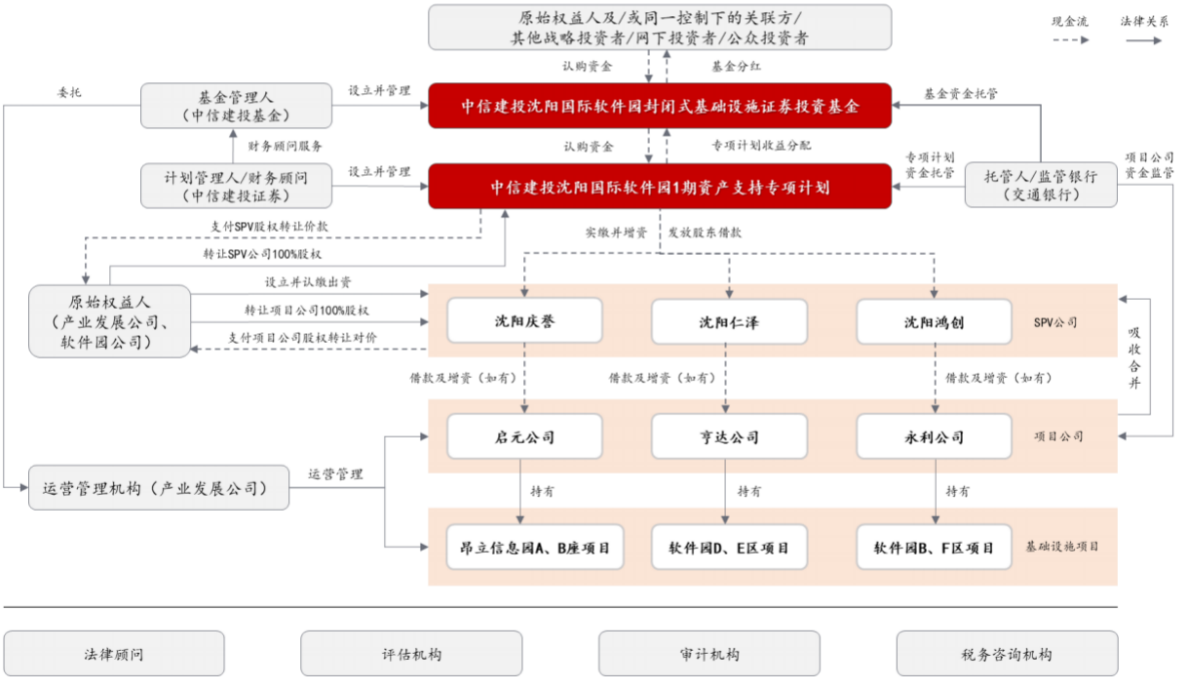


图 3-2-6：基金整体架构（吸收合并后）

由于上图意在向投资人展示公募REITs发行后基金架构，届时原始权益人与项目公司已无股权关系，故未列示原始权益人与项目公司的股权对应关系。

本项目为展示原始权益人和项目公司的股权关系，在《招募说明书》“第三部分 基础设施基金整体架构”的“图3-2-4：SPV公司进行股权投资示意图”中列明了原始权益人对SPV及项目公司的股权投资关系，在“第十七部分 原始权益人”的“图17-1-1：原始权益人股权结构及关系图”中列明了两个原始权益人和项目公司的对应关系，并在图17-1-2和图17-1-7中分别列示了每个原始权益人与其下属的项目公司的对应关系。具体如下：

图 3-2-4：SPV 公司进行股权投资示意图

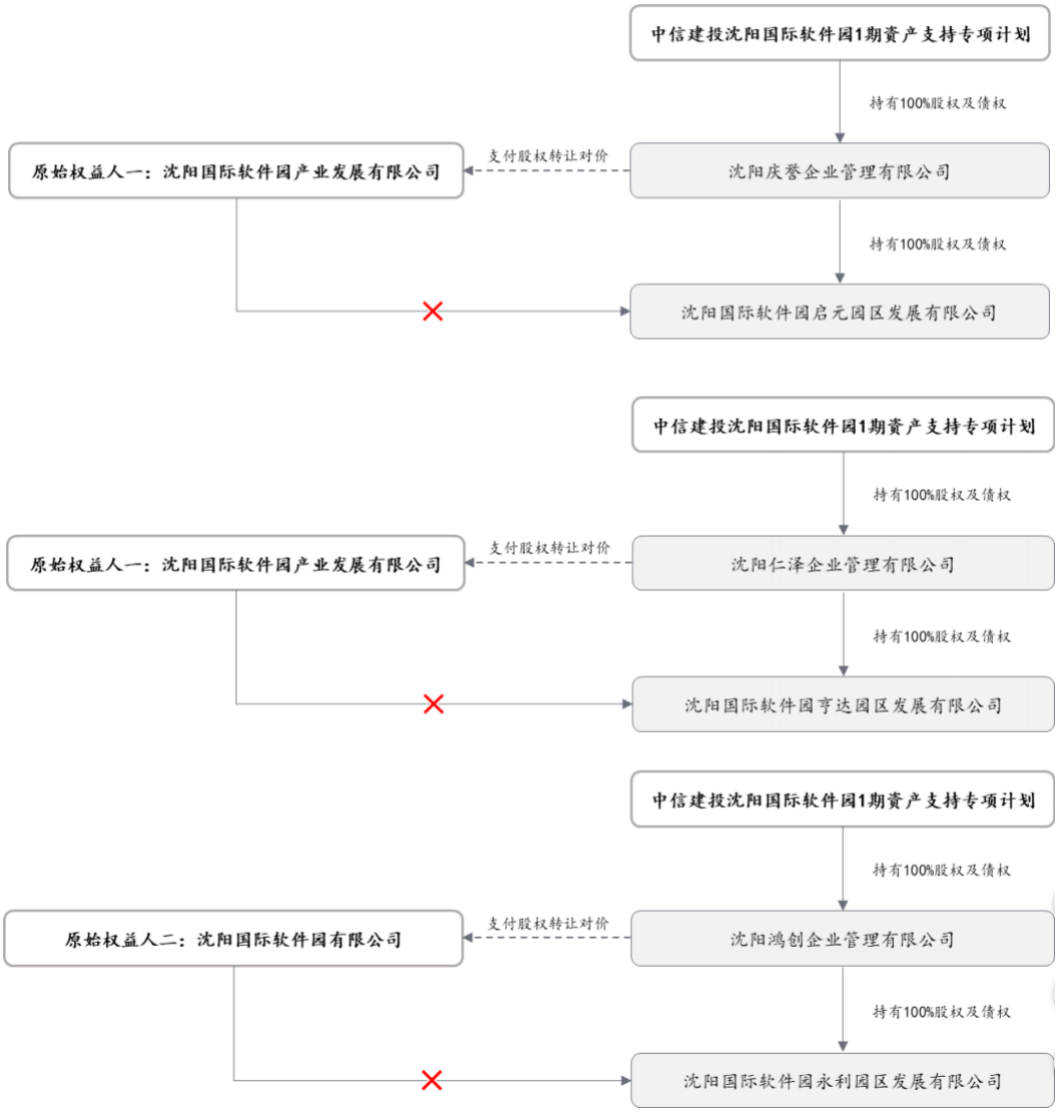


图 17-1-1：原始权益人股权结构及关系图

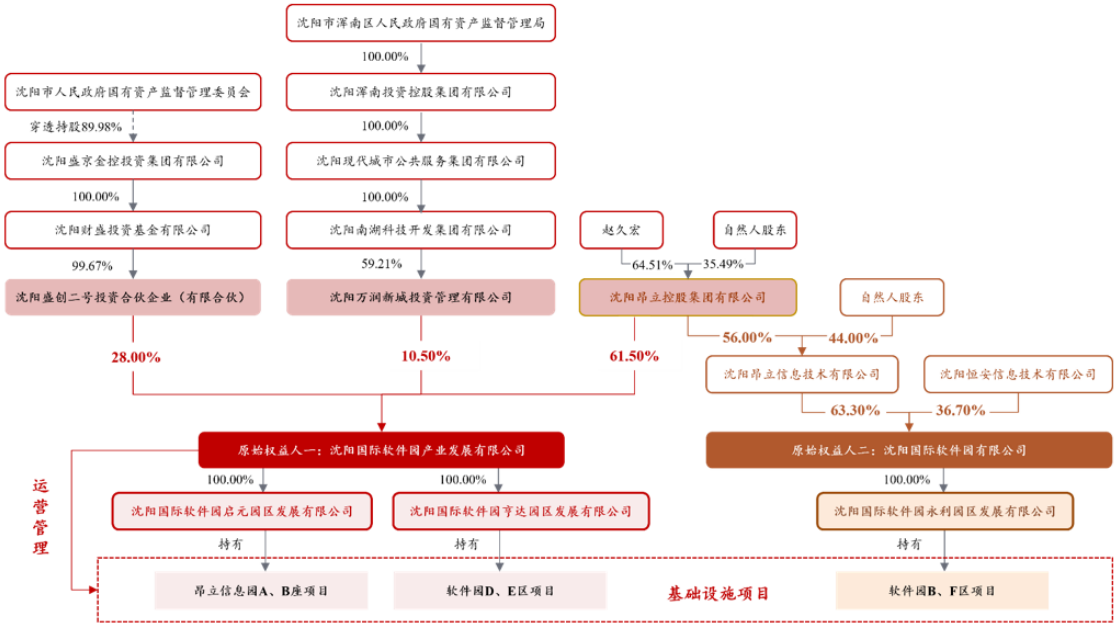


图 17-1-2：产业发展公司股权结构图

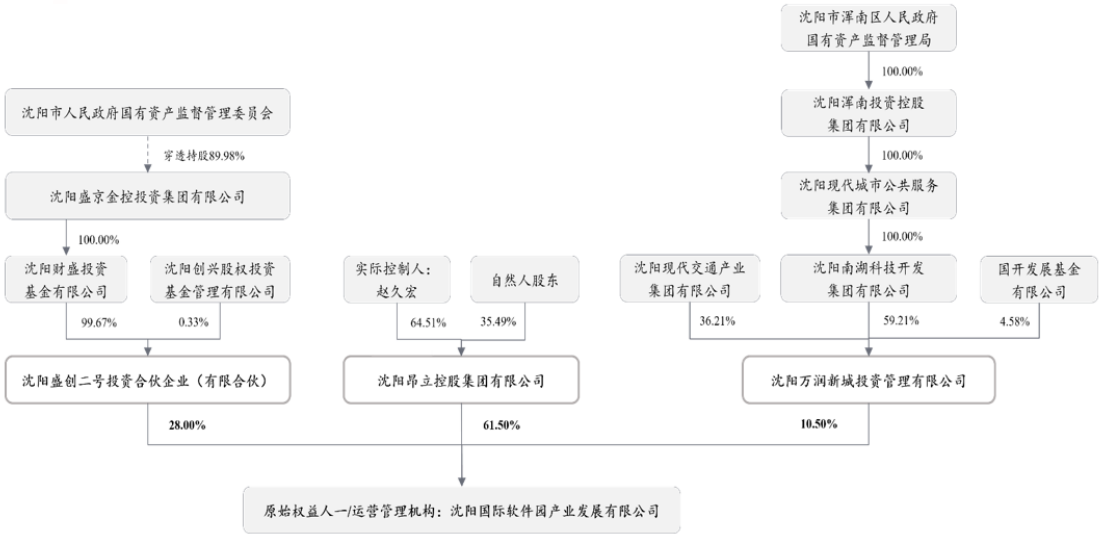
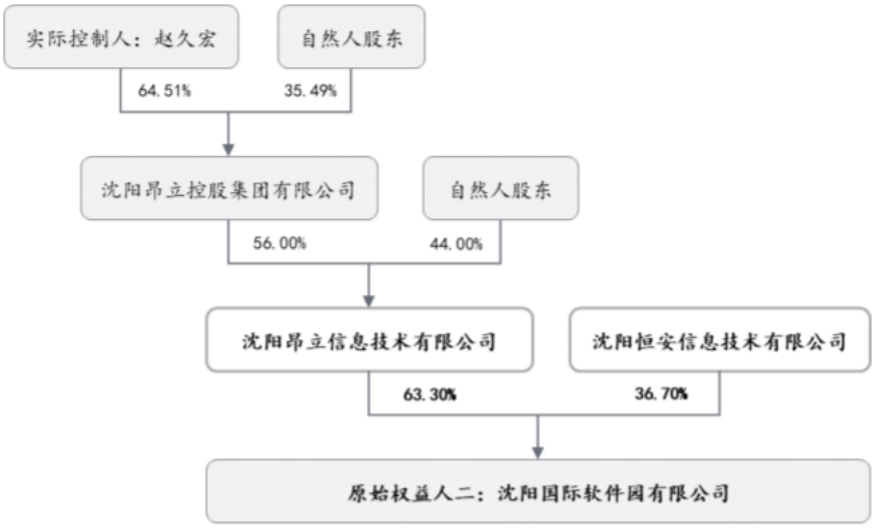


图 17-1-7：软件园公司股权结构图



（2）上市申请文件与招募说明书关于项目公司财务情况披露不一致

上市申请文件15页中，启元公司2024年6月30日总资产金额应为896.44万元而非897.44万元，与《招募说明书》该项目公司2024年6月30日总资产金额896.44万元不一致。上述问题已在上市申请中更正。

（3）运营管理费用的重复披露问题。

经检索，运营服务报酬/浮动管理费在《招募说明书》共出现3次，分别位于：

1）“第十八部分 基础设施项目运营管理安排”之“二、运营管理协议的主要内容”之“（二）服务费用及考核安排”之“3、运营服务报酬”；

2）“第二十三部分 基金的费用与税收”之“二、基金费用计提方法、计提标准和支付方式”之“（一）基金的管理费”之“2、浮动管理费”；

3）“第二十七部分 基金合同的内容摘要”之“五、基金的费用与税收”之“（二）基金费用计提方法、计提标准和支付方式”之“（2）浮动管理费”。

为了进一步提升其可读性，已于《招募说明书》中省略“第十八部分 基础设施项目运营管理安排”及“第二十七部分 基金合同的内容摘要”章节中运营服务报酬/浮动管理费的相关内容。

（4）招募说明书未披露本次交易的股权转让对价及具体支付安排等

管理人已于《招募说明书》申报稿“第三部分 基础设施基金整体架构”之“二、基础设施基金的交易安排”之“（三）项目公司股权转让对价支付安排、股权交割、工

商变更登记安排等”之“1、股权对价支付安排”中披露股权转让相关安排。内容如下：

“（1）计划管理人根据与原始权益人（包括产业发展公司和软件园公司）签署的《SPV公司股权转让协议》的约定，向原始权益人购买其持有的SPV公司（包括沈阳庆誉、沈阳仁泽、沈阳鸿创）的100%股权，计划管理人向专项计划托管人发出付款指令，指示计划托管人向原始权益人指定的账户支付《SPV公司股权转让协议》下的转让价款（如有），用于购买原始权益人持有的SPV公司的100%股权。

（2）原始权益人与SPV公司（包括沈阳庆誉、沈阳仁泽、沈阳鸿创）分别签署《项目公司股权转让协议》，沈阳庆誉向产业发展公司收购启元公司的100%股权，并向产业发展公司支付股权转让价款；沈阳仁泽向产业发展公司收购亨达公司的100%股权，并向产业发展公司支付股权转让价款；沈阳鸿创向软件园公司收购永利公司的100%股权，并向软件园公司支付股权转让价款。

（3）价款支付安排：

SPV公司应在《项目公司股权转让协议》第5条第1款约定的股权转让价款支付条件全部成就且持续满足的前提下，根据约定支付股权转让价款。”

同时，管理人已于《招募说明书》更新“（3）价款支付安排”，并新增“（4）目标股权的转让价款”，具体内容如下：

“（3）价款支付安排

SPV公司应在《项目公司股权转让协议》第5条第1款约定的股权转让价款支付条件全部成就且持续满足的前提下根据如下安排支付股权转让价款：

在完成本次股权转让变更登记日（含该日）起的15个工作日内，SPV公司向原始权益人支付首期股权转让价款，首期股权转让价款=目标股权的转让价款-交割审计报告载明的其他应收账款（原值）；

在项目公司收到对应义务人足额偿付的其他应收账款后的5个工作日内，SPV公司向原始权益人支付第二笔股权转让价款，第二笔股权转让价款=交割审计报告载明的其他应收款（原值）。

（4）目标股权的转让价款

目标股权的转让价款=（基金实际募集资金-基金及专项计划端预留税费（如有））*目标项目公司持有的对应基础设施项目的评估值/基础设施项目总评估值-SPV公司预留税费（如有）-评估基准日对应的净资产审计报告中载明的目标项目公

司融资负债-评估基准日对应的净资产审计报告中载明的目标项目公司经营性净负债

其中，“预留税费”指为本次发行基金或专项计划应承担的税收、政府规费、资金汇划费、手续费等以及其他必要税费；“目标项目公司融资负债”指目标项目公司的全部既存银行债务，包括目标项目公司作为债务人应向对应银行债权人偿付的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有）；“目标项目公司经营性净负债”=（应付账款+预收账款+合同负债+应交税费+其他应付款）-（货币资金+应收账款（账面净值）+其他应收款（原值）+其他流动资产）的值。”

以上内容已在《招募说明书》“第三部分 基础设施基金整体架构”之“二、基础设施基金的交易安排”之“（三）项目公司股权转让对价支付安排、股权交割、工商变更登记安排等”之“1、股权对价支付安排”中补充披露。

（5）管理人已于反馈回复阶段《招募说明书》补充披露附件相关重要内容，确保披露文件的内容完整性。

（三）关于投资强度。

根据申报材料，产业发展公司与沈阳市规划和国土资源局签署的土地使用权出让合同中设置了项目建设投资强度约束指标。目前基础设施项目的投资总额已达到对应土地出让合同要求的投资总额的百分之二十五以上。

请管理人、律师说明基础设施项目楼宇是否满足投资强度相关要求，如否，请按照《审核关注事项》第五十七条的相关要求，说明原始权益人未满足投资强度需承担的运营、违约责任风险，并设置风险缓释措施。

回复：

经管理人及律师核查，基础设施项目均未签署《投资协议》，且满足土地出让合同有关投资总额与投资强度的相关要求。部分项目未达到立项文件所载明的投资总额，系因未及时进行已备案项目信息变更备案，根据《企业投资项目核准和备案管理条例》，前述未及时告知立项备案机关重大信息变更事宜，可处2万元以上5万元以下罚款。经核查，涉及备案信息变更的为昂立信息园A、B座及软件园B区部分楼栋，建筑面积占基础设施项目总建筑面积的比例约为27%，假设按照单个立项5万元上限进行处罚，则处罚金额最高为15万元。本项目已针对其可能存在的违约责任设置风险缓释措施。具体情况如下：

1、基础设施项目对应的土地出让合同存在关于投资强度与投资总额的约束指

标，且均已达标。核查情况如下：

（1）昂立信息园A、B座

根据沈阳昂立信息技术有限公司（下文所述之“乙方”）与沈阳市浑南新区管理委员会（下文所述之甲方）签订的《浑南产业区国有土地使用权出让合同》（编号：沈南土出字（2003）16-2号、沈南土出变字（2004）03号、沈南土出字（2003）16-1号、沈南土出变字（2004）02号）约定：“如乙方在使用年限内进行土地抵押或融资，投资总额必须达到该土地成本的2倍以上，甲方给予办理土地抵押手续”，该协议未约定其他项目运营投资强度、产出强度和税收强度等经济指标要求。经核查，昂立信息园A、B座项目所属地块实际投资总额已达到其土地成本的2倍以上，满足土地出让合同中所约定的条件。

（2）软件园D区

产业发展公司与沈阳市规划和国土资源局签订的《国有建设用地使用权出让合同》（编号：2101122011A0042）中明确约定，受让人同意该合同项下宗地的项目固定资产总投资不低于经批准或登记备案的50,500.00万元，且投资强度不低于每平方米6,151.35元，土地出让面积为82,095.70平方米。经核查，软件园D区所属地块实际投资总额已达到前述土地出让合同对投资总额、投资强度的要求。

（3）软件园E区

产业发展公司与沈阳市规划和国土资源局签订的《国有建设用地使用权出让合同》（编号：2101122011A0040）约定，受让人同意该合同项下宗地的项目固定资产总投资不低于经批准或登记备案的60,600.00万元，投资强度不低于每平方米5,887.10元，土地出让面积为102,936.90平方米。经核查，软件园E区所属地块实际投资总额已达到前述土地出让合同对投资总额、投资强度的要求。

（4）软件园B区

软件园公司与沈阳市规划和国土资源局签订的《国有建设用地使用权出让合同》（编号：2101122011A0046）约定，受让人同意该合同项下宗地的项目固定资产总投资不低于经批准或登记备案的4,023.00万元，投资强度不低于每平方米4,399.76元，土地出让面积为9,143.67平方米。

软件园公司与沈阳市规划和国土资源局签订的《国有建设用地使用权出让合同》（编号：2101122011A0045）约定，受让人同意该合同项下宗地的项目固定资产

总投资不低于经批准或登记备案的1,348.00万元，投资强度不低于每平方米4,399.75元，土地出让面积为3,063.81平方米。

软件园公司与沈阳市规划和国土资源局东陵分局签订的《国有建设用地使用权出让合同》（编号：2101122009A0005）约定，受让人同意该合同项下宗地的项目固定资产总投资不低于经批准或登记备案的28,602.00万元，投资强度不低于每平方米4,542.88元，土地出让面积为62,960.00平方米。

基于前述，软件园B区对应签订的多份土地出让合同约定的投资总额合计不低于33,973.00万元。经核查，软件园B区所属地块实际投资总额已达到前述土地出让合同对投资总额、投资强度的要求。

（5）软件园F区

软件园公司与沈阳市规划和国土资源局东陵分局签订的《国有建设用地使用权出让合同》（编号：2101122009A0004）约定，受让人同意该合同项下宗地的项目固定资产总投资不低于经批准或登记备案的32,089.00万元，投资强度不低于每平方米4,424.97元，土地出让面积为72,518.00平方米。经核查，软件园F区所属地块实际投资总额已达到前述土地出让合同对投资总额、投资强度的要求。

2、基础设施项目对应立项文件中均载明了投资总额，其中，昂立信息园A、B座及软件园B区部分楼栋未达到其立项备案文件的投资总额要求。核查情况如下：

（1）昂立信息园A、B座

昂立信息园A、B座项目中一期项目（A座）的立项备案文件载明该项目投资总额为1.50亿元，二期项目（B座）投资总额为0.80亿元；项目投资总额合计应达到2.30亿元。经核查，该项目所属地块实际投资总额尚未达到前述立项备案文件关于投资总额的要求。

（2）软件园B区

软件园B区取得了两份立项备案文件，其中《辽宁省沈阳市企业投资项目备案确认书》（编号：沈东发改备字第[2009]7号）载明投资总额要求为21,811.00万元；经核查，该立项文件对应楼栋[41]投资总额已达到前述立项备案文件关于投资总额的要

41编号为沈东发改备字第[2009]7 号的《辽宁省沈阳市企业投资项目备案确认书》系就 B01、B03、B05~B07 楼栋的建设取得。

求。《辽宁省沈阳市企业投资项目备案确认书》（编号：沈浑发改备字第[2016]120号）载明投资总额要求为80,000.00万元；经核查，该立项文件对应楼栋[42]投资总额尚未达到前述立项备案文件关于投资总额的要求。

（3）其他项目所属地块投资总额均已达标

软件园D区对应取得的立项备案文件《辽宁省沈阳市企业投资项目备案确认书》（编号：沈东（浑）发改备字[2011]54号）载明投资总额要求为50,500.00万元。软件园E区对应取得的立项备案文件《辽宁省沈阳市企业投资项目备案确认书》（编号：沈东（浑）发改备字[2011]55号）载明投资总额要求为60,600.00万元。软件园F区对应取得的立项备案文件《辽宁省沈阳市企业投资项目备案确认书》（编号：沈东发改备字第[2009]6号）载明投资总额要求为32,089.00万元。经核查，上述项目所属地块实际投资总额已达到前述立项备案文件关于投资总额的要求。

3、对于昂立信息园A、B座及软件园B区未达到立项备案文件中的投资总额要求的违约责任，本项目设置了相应的风险缓释措施，具体如下：

（1）违约责任

昂立信息园A、B座及软件园B区的立项备案文件未明确载明投资总额未达标的违约责任，但根据现行有效的《企业投资项目核准和备案管理条例》规定，已备案项目信息发生较大变更的，企业应当及时告知备案机关；实行备案管理的项目，企业未依照该条例规定将已备案项目的信息变更情况告知备案机关的，由备案机关责令限期改正；逾期不改正的，处2万元以上5万元以下的罚款。

（2）风险缓释措施

原始权益人与届时专项计划将持有100%股权的SPV公司（即下文所述之受让方）拟签署的《项目公司股权转让协议》已约定，就与基础设施项目的权属、规划用途、开发建设手续、运营管理、流转及其他与基础设施相关任何事项，若是基于本次股权转让工商变更登记完成日之前的任何原因或情形，导致项目公司需向第三方（包括政府部门）缴纳任何款项、费用、税款或罚金、被要求整改，或产生任何争议或纠纷的，或遭受任何损失的，则由原始权益人承担全部款项、费用、税款

42编号为沈浑发改备字第[2016]120 号的《辽宁省沈阳市企业投资项目备案确认书》系就 B08~B12、B15~B22 楼栋的建设取得。

（但按照本协议约定，在受让方取得全部目标股权后应由受让方和/或项目公司承担的项目公司正常应付的款项、费用、税款除外）或罚金，并赔偿项目公司及受让方所遭受的全部损失。

上述情况在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施基本情况”之“三、基础设施项目合规情况”之“（七）投资协议情况”进行披露。

（四）关于关联交易。

根据申报材料，近三年及一期关联方租赁收入金额分别为512.24万元、524.91万元、513.67万元、256.7万元，占租赁收入比重分别为6.55%、6.26%、6.02%、6.08%，基金发行后，将由原始权益人及其关联方提供物业管理服务。关联租赁协议签署的时间为2024年之后。

1.请管理人披露关联租赁的租金单价。

回复：

近五年及一期，基础设施项目关联方平均租赁单价分别为485.10元/平方米/年、550元/平方米/年、550元/平方米/年、550元/平方米/年、550元/平方米/年和550元/平方米/年。近五年及一期基础设施项目在租关联租赁租约及租赁单价具体情况如下：

表2-4-1-1：2025年3月31日基础设施项目在租关联租赁租约

租户名称	园区及地块	栋号	房间号	租赁面积（平方米）	开始日期	结束日期	租赁单价（元/平方米/年）
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园F区	F8	106,108,115,208-2,208-3	2,448.99	2025-1-1	2027-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园F区	F8	C202	1,326.30	2025-1-1	2027-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园F区	F8	C203	148.48	2025-1-1	2027-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园F区	F8	108-1（集团库房）	62.53	2025-1-1	2027-12-31	550
沈阳昂立信息技术有限公司	软件园F区	F8	109	467.30	2025-1-1	2027-12-31	550
沈阳昂立信息技术有限公司	软件园F区	F8	C201	1,608.60	2025-1-1	2027-12-31	550
沈阳数字经济产业园发展有限公司	软件园F区	F8	208-1	892.35	2024-5-1	2025-4-30	550
沈阳数字经济产业园发展有限公司	软件园F区	F8	209	323.23	2024-10-1	2025-9-30	550
沈阳数字经济产业园发展有限公司	软件园F区	F8	120	60.44	2024-10-12	2027-10-11	550

沈阳德鸿创展股权投资有限公司	软件园 F 区	F8	F8-217	65.52	2025-1-1	2027-12-31	550
沈阳卓软科技有限公司	软件园 F 区	F8	F8-225	97.00	2025-1-1	2027-12-31	550
沈阳昂立控股集团有限公司	软件园 F 区	F8	F8-227	50.00	2025-1-1	2027-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	C518	383.08	2025-1-1	2027-12-31	550
沈阳国际软件园物业管理有限公司	软件园 F 区	F2	107、108	400.03	2024-10-25	2025-10-24	550
沈阳国际软件园物业管理有限公司	软件园 F 区	F2	109	183.55	2024-7-20	2025-7-19	550
沈阳国际软件园产业服务集团有限公司	软件园 D 区	D09	610、611	627.28	2024-8-1	2025-7-31	550
沈阳国际软件园协同创新有限公司	软件园 D 区	D09	612	31.63	2024-8-1	2025-7-31	550
沈阳国际软件园孵化器创业服务有限公司	软件园 D 区	D09	613	63.26	2024-8-1	2025-7-31	550
沈阳德鸿创展股权投资有限公司	软件园 D 区	D09	615,616	404.35	2024-8-1	2025-7-31	550
海创人才创新创业服务中心（沈阳）有限公司	软件园 D 区	D09	615-1	226.80	2024-8-1	2025-7-31	550

表2-4-1-2：2024年12月31日基础设施项目在租关联租赁租约

租户名称	园区及地块	栋号	房间号	租赁面积（平方米）	开始日期	结束日期	租赁单价（元/平方米/年）
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	106,108,115,208-2,208-3	2,448.99	2024-1-1	2024-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	C202	1,326.30	2024-1-1	2024-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	C203	148.48	2024-1-1	2024-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	108-1（集团库房）	62.53	2024-1-1	2024-12-31	550
沈阳昂立信息技术有限公司	软件园 F 区	F8	109	467.30	2024-1-1	2024-12-31	550
沈阳昂立信息技术有限公司	软件园 F 区	F8	C201	1,608.60	2024-1-1	2024-12-31	550
沈阳数字经济产业园发展有限公司	软件园 F 区	F8	208-1	892.35	2024-5-1	2025-4-30	550
沈阳数字经济产业园发展有限公司	软件园 F 区	F8	209	323.23	2024-10-1	2025-9-30	550
沈阳数字经济产业园发展有限公司	软件园 F 区	F8	120	60.44	2024-10-12	2027-10-11	550
沈阳德鸿创展股权投资有限公司	软件园 F 区	F8	217	65.52	2024-1-1	2024-12-31	550

沈阳卓软科技有限公司	软件园 F 区	F8	225	97	2024-1-1	2024-12-31	550
沈阳昂立控股集团有限公司	软件园 F 区	F8	227	50	2024-1-1	2024-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	C518	383.08	2024-1-1	2024-12-31	550
沈阳国际软件园物业管理有限公司	软件园 F 区	F2	107、108	400.03	2024-10-25	2025-10-24	550
沈阳国际软件园物业管理有限公司	软件园 F 区	F2	109	183.55	2024-7-20	2025-7-19	550
沈阳国际软件园产业服务集团有限公司	软件园 D 区	D09	610、611	627.28	2024-8-1	2025-7-31	550
沈阳国际软件园协同创新有限公司	软件园 D 区	D09	612	31.63	2024-8-1	2025-7-31	550
沈阳国际软件园孵化器创业服务有限公司	软件园 D 区	D09	613	63.26	2024-8-1	2025-7-31	550
沈阳德鸿创展股权投资有限公司	软件园 D 区	D09	615、616	404.35	2024-8-1	2025-7-31	550
海创人才创新创业服务中心（沈阳）有限公司	软件园 D 区	D09	615-1	226.80	2024-8-1	2025-7-31	550

表2-4-1-3：2023年12月31日基础设施项目在租关联租赁租约

租户名称	园区及地块	栋号	房间号	租赁面积（平方米）	开始日期	结束日期	平均单价（元/平方米/年）
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	106、108、115、208-2、208-3	2,448.99	2023-1-1	2023-12-31	550
沈阳昂立控股集团有限公司	软件园 F 区	F8	108-1	62.53	2023-1-1	2023-12-31	550
沈阳昂立信息技术有限公司	软件园 F 区	F8	109	467.3	2023-1-1	2023-12-31	550
沈阳昂立信息技术有限公司	软件园 F 区	F8	二层	3,083.38	2023-1-1	2023-12-31	550
沈阳数字经济产业园发展有限公司	软件园 F 区	F8	208-1	892.35	2023-5-1	2024-4-30	550
沈阳数字经济产业园发展有限公司	软件园 F 区	F8	209	323.23	2023-10-1	2024-9-30	550
沈阳德鸿创展股权投资有限公司	软件园 F 区	F8	217	65.52	2023-1-1	2023-12-31	550
沈阳卓软科技有限公司	软件园 F 区	F8	225	97	2023-1-1	2023-12-31	550
沈阳昂立控股集团有限公司	软件园 F 区	F8	227	50	2023-1-1	2023-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	C518	383.08	2023-1-1	2023-12-31	550
沈阳国际软件园物业管理有限公司	软件园 F 区	F2	107、108	400.03	2023-10-25	2024-10-24	550
沈阳国际软件园物业管理有限公司	软件园 F 区	F2	109	183.55	2023-7-20	2024-7-19	550

沈阳国际软件园产业服务集团有限公司	软件园 D 区	D09	610、611	627.28	2023-8-1	2024-7-31	550
沈阳国际软件园协同创新有限公司	软件园 D 区	D09	612	31.63	2023-8-31	2024-7-31	550
沈阳国际软件园孵化器创业服务有限公司	软件园 D 区	D09	613	63.26	2023-8-1	2024-7-31	550
沈阳德鸿创展股权投资有限公司	软件园 D 区	D09	615、616	404.35	2023-8-1	2024-7-31	550
海创人才创新创业服务中心（沈阳）有限公司	软件园 D 区	D09	615-1	226.80	2023-8-1	2024-7-31	550

表2-4-1-4：2022年12月31日基础设施项目在租关联租赁租约

租户名称	园区及地块	栋号	房间号	租赁面积（平方米）	开始日期	结束日期	平均单价（元/平方米/年）
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	106	543.84	2022-1-1	2022-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	108	952.14	2022-1-1	2022-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	115	878.9	2022-1-1	2022-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	208-2、208-3	74.11	2022-1-1	2022-12-31	550
沈阳昂立控股集团有限公司	软件园 F 区	F8	108-1	62.53	2022-1-1	2022-12-31	550
沈阳昂立信息技术有限公司	软件园 F 区	F8	109	467.3	2022-1-1	2022-12-31	550
沈阳昂立信息技术有限公司	软件园 F 区	F8	二层	3,083.38	2022-1-1	2022-12-31	550
沈阳数字经济产业园发展有限公司	软件园 F 区	F8	208-1	892.35	2022-5-1	2023-4-30	550
沈阳数字经济产业园发展有限公司	软件园 F 区	F8	209	323.23	2022-10-1	2023-9-30	550
沈阳德鸿创展股权投资有限公司	软件园 F 区	F8	217	65.52	2022-1-1	2022-12-31	550
沈阳卓软科技有限公司	软件园 F 区	F8	225	97	2022-1-1	2022-12-31	550
沈阳昂立控股集团有限公司	软件园 F 区	F8	227	50	2022-1-1	2022-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	C518	383.08	2021-1-1	2022-12-31	550
沈阳国际软件园物业管理有限公司	软件园 F 区	F2	107、108	400.03	2022-10-25	2023-10-24	550
沈阳国际软件园物业管理有限公司	软件园 F 区	F2	109	183.55	2022-7-20	2023-7-19	550
沈阳国际软件园产业服务集团有限公司	软件园 D 区	D09	424	203.69	2020-4-10	2023-4-9	550
沈阳国际软件园产业服务集团有限公司	软件园 D 区	D09	610、611	854.08	2022-8-1	2023-7-31	550
沈阳国际软件园协同创新有限公司	软件园 D 区	D09	612	31.63	2022-8-1	2023-7-31	550
沈阳国际软件园孵化器创业服务有限公司	软件园 D 区	D09	613	63.26	2022-8-1	2023-7-31	550

沈阳德鸿创展股权投资有限公司	软件园 D 区	D09	615、616	404.35	2022-8-1	2023-7-31	550

表2-4-1-5：2021年12月31日基础设施项目在租关联租赁租约

租户名称	园区及地块	栋号	房间号	租赁面积（平方米）	开始日期	结束日期	平均单价（元/平方米/年）
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	106、108、115、208-2、208-3	2,448.99	2021-5-1	2021-12-31	550
沈阳昂立控股集团有限公司	软件园 F 区	F8	108-1	62.53	2021-1-1	2021-12-31	550
沈阳昂立信息技术有限公司	软件园 F 区	F8	109	467.3	2021-1-1	2021-12-31	550
沈阳昂立信息技术有限公司	软件园 F 区	F8	二层	3,083.38	2021-1-1	2021-12-31	550
沈阳数字经济产业园发展有限公司	软件园 F 区	F8	208-1	892.35	2021-5-1	2022-4-30	550
沈阳德鸿创展股权投资有限公司	软件园 F 区	F8	217	65.52	2021-1-1	2021-12-31	550
沈阳卓软科技有限公司	软件园 F 区	F8	225	97	2021-1-1	2021-12-31	550
沈阳昂立控股集团有限公司	软件园 F 区	F8	227	50	2021-1-1	2021-12-31	550
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	C518	383.08	2021-1-1	2022-12-31	550
沈阳国际软件园物业管理有限公司	软件园 F 区	F2	107、108	400.03	2021-10-25	2022-10-24	550
沈阳国际软件园物业管理有限公司	软件园 F 区	F2	109	183.55	2021-7-20	2022-7-19	550
沈阳盛京基金小镇运营管理有限公司	软件园 D 区	D09	210、211、212	581.9	2021-6-6	2022-6-5	550
沈阳国际软件园产业服务集团有限公司	软件园 D 区	D09	424	203.69	2020-4-10	2023-4-9	550
沈阳国际软件园产业服务集团有限公司	软件园 D 区	D09	610、611	854.08	2021-8-1	2022-7-31	550
沈阳国际软件园协同创新有限公司	软件园 D 区	D09	612	31.63	2021-8-1	2022-7-31	550
沈阳国际软件园孵化器创业服务有限公司	软件园 D 区	D09	613	63.26	2021-8-1	2022-7-31	550
沈阳德鸿创展股权投资有限公司	软件园 D 区	D09	615、616	404.35	2021-8-1	2022-7-31	550

表2-4-1-6：2020年12月31日基础设施项目在租关联租赁租约

租户名称	园区及地块	栋号	房间号	租赁面积（平方米）	开始日期	结束日期	平均单价（元/平方米/年）
沈阳国际软件园产业发展有限公司	软件园 F 区	F8	一层、二层	3,273.15	2020-1-1	2020-12-31	500
沈阳昂立信息技术有限公司	软件园 F 区	F8	二层	3,083.38	2020-1-1	2020-12-31	500

沈阳德鸿创展股权投资有限公司	软件园 F 区	F8	217	65.52	2020-1-1	2020-12-31	500
沈阳卓软科技有限公司	软件园 F 区	F8	225	97	2020-1-1	2020-12-31	550
沈阳昂立控股集团有限公司	软件园 F 区	F8	227	50	2020-1-1	2020-12-31	500
沈阳国际软件园物业管理有限公司	软件园 F 区	F2	107、108	400.03	2020-10-25	2021-10-24	0
沈阳盛京基金小镇运营管理有限公司	软件园 D 区	D09	210、211、212	581.9	2020-6-6	2021-6-5	550
沈阳国际软件园产业服务集团有限公司	软件园 D 区	D09	424	203.69	2020-4-10	2023-4-9	550
沈阳国际软件园产业服务集团有限公司	软件园 D 区	D09	610、611	785.5	2020-8-1	2021-7-31	500
沈阳国际软件园协同创新有限公司	软件园 D 区	D09	612	67.78	2020-8-1	2021-7-31	500
沈阳国际软件园孵化器创业服务有限公司	软件园 D 区	D09	613	95.69	2020-8-1	2021-7-31	500
沈阳德鸿创展股权投资有限公司	软件园 D 区	D09	615、616	404.35	2020-8-1	2021-7-31	550

以上基础设施项目关联租赁租约情况已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况”之“（三）租户情况”之“1、关联方租户及关联交易金额”择要披露。

2.请管理人结合合同签署日期说明是否存在突击确认收入的情况，并说明关联交易的定价是否公允，定价依据是否充分，与市场交易价格或独立第三方价格是否有较大差异，如存在差异，请说明原因，并评估关联交易是否将持续发生，是否影响基础设施项目的市场化运营。

回复：

本基础设施项目历史上关联租赁持续发生，租赁面积基本稳定，不存在通过关联交易突击确认收入的情况；关联方租赁行为系出于关联方实际业务需求，且关联方租约期限已延长至五年，预计关联交易将持续发生并保持面积稳定；关联方租赁收入占比较小，不会影响基础设施项目的市场化运营。具体分析如下：

近五年及一期末，关联方承租的租赁面积分别为9,107.99平方米、10,272.64平方米、10,013.97平方米、9,810.28平方米、9,870.72平方米和9,870.72平方米，租赁面积总体保持稳定，且从租赁房间的位置来看具有较强的延续性。历史期间关联方租赁面积发生小幅波动主要系原始权益人及关联方根据业务实际需求调整。关联方承租房间的实际用途包括办公、会议室、接待、员工公共空间、储藏等，属于关联方正

常经营所需。近三年及一期，关联方租赁收入金额分别为524.91万元、513.67万元、517.14万元及127.49万元，占基础设施项目租赁收入比重分别为6.26%、6.02%、6.21%及6.18%，占比相对较低。因此，不存在通过签订关联方交易合同突击确认收入的情况。

从租赁价格来看，近五年及一期末基础设施项目关联方平均租赁单价分别为485.10元/平方米/年、550元/平方米/年、550元/平方米/年、550元/平方米/年、550元/平方米/年和550元/平方米/年，与基础设施项目平均租赁价格不存在明显差异，不存在显失公允的情形。

从租赁期限情况来看，2025年之前签署的历史关联方租约绝大多数为一年一签。2025年之后关联方租约期限已延长至五年，增强了关联方租赁的稳定性。

综上，根据历史期间关联方租赁合同的稳定性和延续性，结合关联方租赁房间的实际使用情况，预计关联交易将持续发生，不会对基础设施项目的市场化运营产生不利影响。

3.请管理人结合关联交易定价公允性、必要性细化关联交易风险披露。

回复：

已对关联交易风险进行如下披露：

产业发展公司及软件园公司作为原始权益人，以及产业发展公司作为运营管理机构，前述两家公司亦持有及管理与基础设施证券投资基金投资的基础设施项目类似的资产。基金存续期间如向原始权益人继续收购此类资产及委托运营管理机构运营该等产业园，将存在发生关联交易的风险。

基础设施项目存在部分承租人为原始权益人关联方的情形。近三年及一期，关联方租赁收入金额分别为524.91万元、513.67万元、517.14万元及127.49万元，占基础设施项目租赁收入比重分别为6.26%、6.02%、6.21%及6.18%，关联方平均租赁单价分别为550元/平方米/年、550元/平方米/年、550元/平方米/年和550元/平方米/年，关联交易定价具有公允性，关联方所租赁房间系出于自身经营所需。若上述租约到期后续签租约，将构成关联交易行为。此外，本基金发行后，原始权益人一产业发展公司将作为运营管理机构提供基础设施项目的运营管理服务，原始权益人关联方沈阳昂立鸿瑞物业管理有限公司、沈阳国际软件园物业管理有限公司共同提供基础设施项目的物业管理服务，故存在一定的关联交易风险。

上述内容已在《招募说明书》之“风险揭示”之“一、与基础设施基金相关的风险”之“（十五）关联交易及利益冲突风险”之“1、关联交易风险”进行细化披露。

（五）关于投保进展。

根据申报材料，目前基础设施项目投保的保额低于评估价值。项目公司将为基础设施项目购买足额保险。请管理人根据《基础设施基金指引》第三十八条第四项相关要求，补充披露相关后续安排。

回复：

针对反馈意见中关于基础设施项目投保问题，管理人根据《基础设施基金指引》第三十八条第四项的相关要求，对后续安排补充披露如下：

1.基础设施项目保险购买情况

截至2025年3月31日，项目公司已为底层资产分别购买了财产险和公共责任险，经核查，当前底层资产的保险金额共计12.73亿元，已覆盖基础设施项目的评估值10.26亿元，相关保险信息如下：

表2-5-1-1：基础设施项目已购买保险清单

序号	保单号	险种	被保项目	保险起始日	保险终止日	保险金额（元）
1	1060800390277 9193704	财产综合险	软件园 B06、软件园 B19	2024 年 12 月 10 日	2025 年 6 月 9 日	66,729,300.00
2	1060800390288 0698206	财产一切险	软件园 B01、软件园 B05	2025 年 3 月 1 日	2025 年 8 月 31 日	210,266,900.00
3	1060800390282 4481674	财产综合险	软件园 D09	2024 年 1 月 12 日	2025 年 7 月 11 日	67,000,000.00
4	P240500321010 5070000000001	财产一切险	昂立信息园 A、B 座	2024 年 12 月 7 日	2025 年 6 月 6 日	130,070,500.00
5	1060800390290 9288404	财产综合险	软件园 B20、软件园 F 区	2025 年 3 月 27 日	2025 年 9 月 26 日	187,000,000.00
6	5060800390354 8775947	财产综合险	软件园 E 区、软件园 D06	2025 年 2 月 10 日	2025 年 8 月 9 日	99,000,000.00
7	1060800390282 6300497	财产一切险	软件园 F7、F8、F2	2025 年 1 月 8 日	2025 年 7 月 7 日	323,509,214.93
8	1060800390282 6227000	财产一切险	软件园 E 区、软件园 D06	2025 年 1 月 8 日	2025 年 7 月 7 日	59,753,024.64
9	1060800390282 6227887	财产一切险	软件园 D09	2025 年 1 月 8 日	2025 年 7 月 7 日	129,225,071.36
10	1060800390282 6227001	公众责任险	E03#楼、D06#楼、D9#楼	2025 年 1 月 8 日	2025 年 7 月 7 日	——
11	1060800390282 6216503	公众责任险	昂立信息园 A、B 座	2025 年 1 月 8 日	2025 年 7 月 7 日	——

12	1060800390282 6227000	公众责任险	软件园 B01、B05、 B06、B19、B20、 F7、F8、F2	2025 年 1 月 8 日	2025 年 7 月 7 日	——

2.本基金成立前，基金管理人敦促原始权益人购买足够的保险

基金成立前，原始权益人应履行《项目公司股权转让协议》项下约定的维持项目公司为基础设施资产持续投保可覆盖基础设施资产评估值的公众责任险、财产一切险及其他险种的义务，管理人将敦促原始权益人及时履行上述义务。

3.本基金成立后，运管机构将协助项目公司购买足够的保险

基金成立后，运营管理机构将按照《运营管理协议》相关约定，协助项目公司按照投保方案购买足够的财产保险、公众责任险及法律法规要求的其他险种，确保以项目公司名义进行投保且项目公司为唯一受益人并获得保单。

上述内容已在《招募说明书》之“第十四部分 基础设施项目基本情况”之“三、基础设施项目合规情况”之“（九）投保情况”进行披露。

（六）关于收益分配。

请管理人在相关法律文件中对收益分配安排进行细化约定，并向投资者充分揭示未按照规定进行收益分配可能导致基金终止上市的风险。

回复：

本基金收益分配依据《招募说明书》“第二十二部分 基金的收益与分配”及《基金合同》“第十九部分 基金的收益与分配”内容进行充分约定。在符合有关基金分红条件的前提下，每年至少收益分配一次。基金应当将90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者；若《基金合同》生效不满6个月可不进行收益分配。本基金收益分配方式为现金分红；每一基金份额享有同等分配权。

本基金严格按照《关于规范公开募集基础设施证券投资基金（REITs）收益分配相关事项的通知》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》第三十七条、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二条、上交所《审核关注事项》第五十三条等规定进行收益分配。

根据风险揭示要求，管理人已于《招募说明书》“风险揭示”之“一、与基础设施基金相关的风险”之“（五）停牌、暂停上市或终止上市的风险”补充披露如下：

“在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在上海证券交易所上市交易。上市期间可能因违反法律法规或交易所规则等原因导致本基金停牌，投资

者在停牌期间不能买卖基金份额。如本基金运作过程中可能因违反法律法规或交易所规则等原因（包括但不限于未按照收益分配原则分配收益等情形）而停牌、暂停上市或终止上市，将对投资者产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险等。”

（七）关于流动性服务机制。

根据申报材料，基础设施基金采取封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易，请管理人根据《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第2号—发售业务（试行）》相关要求，在基金相关法律文件中明确约定基金管理人关于流动性服务相关安排，缓释基金存续期间流动性不足风险。

回复：

为缓释基金存续期间流动性不足风险，管理人已在《基金合同》之“第七部分 基金合同当事人及权利义务”之“一、基金管理人”之“（二）基金管理人的权利与义务”之“2”中补充第（36）条，具体表述为：“（36）基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性。”

（本页无正文，为《关于<关于中信建投沈阳国际软件园封闭式基础设施证券投资基金上市及中信建投沈阳国际软件园1期资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见>的答复》签章页）

基金管理人：中信建投基金管理有限公司

2025 年 8 月 11 日

（本页无正文，为《关于<关于中信建投沈阳国际软件园封闭式基础设施证券投资基金上市及中信建投沈阳国际软件园1期资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见>的答复》签章页）

计划管理人：中信建投证券股份有限公司

2015年8月1日