

上海国泰君安证券资产管理有限公司

国泰君安资产管理司发[2022]715 号

关于《关于国泰君安东久新经济产业园封闭式基础设施证券投资基金上市及国君资管东久新经济产业园基础设施资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请反馈意见》的答复

上海证券交易所：

上海国泰君安证券资产管理有限公司已收到《关于国泰君安东久新经济产业园封闭式基础设施证券投资基金上市及国君资管东久新经济产业园基础设施资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请反馈意见》（20220812R0004），经认真研究相关反馈意见，结合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所资产证券化业务指引》等有关法律法规及有关规章的规定，答复如下：

一、主要反馈问题

（一）关于基础设施项目估值。根据申报材料，基础设施项目出租率为 98%，收缴率为 100%，2023 年至 2025 年增长率为 5%或 4%，2027 年至 2030 年增长率为 4%或 3.5%，2031 年及以后为 3%或 3.5%。

1. 请基金管理人结合项目运营模式、经营情况、行业政策、经营环境、历史出租率、可比竞品出租率、租金与市场价差异、租户类型及所处生命周期等充分论证出租率水平、租金增长率水平等核心假设参数的合理性，并进行详细信息披露和充分风险揭示；

答复：

基础设施项目估值模型中出租率、租金增长率等核心假设参数系结合基础设施项目运营模式、经营情况、行业政策、经营环境、历史出租率、可比竞品出租率、租金与市场价差异、租户类型及所处生命周期等作出的合理假设，具有合理性。同时，基金管理人及评估机构基于审慎考虑，结合新冠疫情因素影响及长期市场环境的不确定性，在估值模型中进一步对出租率、租金增长率等核心假设参数进行了调整。基金管理人对上述核心假设参数的合理性进行了详细信息披露和充分风险揭示。具体分析如下：

（一）出租率假设的合理性

经基金管理人核查：1、四处基础设施项目的历史出租情况良好，目前均处于满租状态；2、基础设施项目符合当地政策支持和鼓励方向；3、基础设施项目位于长江三角洲一体化发展规划中心区，经营环境良好；4、四处基础设施项目以单层标准厂房为主，可比竞品中单层厂房或多层厂房 L1 层出租率接近 100%，市场租赁需求旺盛；5、基础设施项目平均租金水平与市场租金差异较小，租金水平具备市场化竞争力；6、基础设施项目租户均为区域政策重点支持行业的制造

型企业，租户稳定性高，整体经营情况良好；7、基础设施项目通常在租约到期前 6 个月提前确定原有租户的续租意向，为招商工作预留充足时间，历史续约及换签情况良好，有效保障基础设施项目出租率的稳定。

基金管理人认为，基础设施项目历史出租情况良好、符合政策支持方向、经营环境良好、可比竞品中单层厂房或多层厂房 L1 层出租率接近 100%、租金水平与市场水平相当、租户结构稳定、招商预留时间长等，估值模型中将长期稳定出租率假设为 98%具备合理性。在此基础上，基金管理人及评估机构进一步审慎考虑长期市场环境的不确定性，为充分保障投资人利益，将估值模型中 2025 年及以后长期稳定出租率假设由 98%下调为 95%。

1. 基础设施项目的历史出租率良好，截至 2022 年 6 月 30 日均为满租状态

四处基础设施项目于 2015 年-2017 年陆续开始运营，历史出租率保持持续提升的状态，目前整体已达到满租的状态。其中东久（金山）智造园的出租率稳步提升至 100%，其余三处基础设施项目自 2019 年或 2020 年以后保持满租状态。

2022 年上半年，各地陆续爆发新冠疫情，但四处基础设施项目受疫情影响较小，未发生租户提前退租的情况。截至 2022 年 6 月 30 日，四处基础设施项目的出租率均为 100%。

表：四处基础设施项目的历史出租率情况

基础设施项目	东久（金山）智造园	东久（昆山）智造园	东久（无锡）智造园	东久（常州）智造园
2016 年 12 月 31 日	—	—	—	15%
2017 年 12 月 31 日	52%	21%	—	71%
2018 年 12 月 31 日	78%	100%	73%*	100%
2019 年 12 月 31 日	88%	100%	96%	100%
2020 年 12 月 31 日	92%	100%	100%	100%
2021 年 12 月 31 日	94%	100%	100%	100%
2022 年 6 月 30 日	100%	100%	100%	100%

备注：因东久（无锡）智造园二标段（D 厂房和 E 厂房）于 2019 年 8 月竣工，因此 2018 年的出租率不包含 D 厂房和 E 厂房的租赁面积。

2. 基础设施项目契合当地战略新兴产业发展需要，符合当地政策支持 and 鼓励方向，对出租率的长期稳定提供了强有力的支撑

为支持产业发展，满足地方推动战略新兴产业发展、引入高新技术企业所带来的持续需求，近年来多省市纷纷推出相关政策鼓励标准厂房等产业园的开发建设。标准厂房是城市产业发展的重要载体，与

普通厂房相比，标准厂房具有通用性、配套性、集约性等特点，技术参数与标准更优，适用产业范围更广，能够满足区域产业升级及战略新兴产业发展的需要，是未来主要发展方向。

同时，各地出于导入高新技术企业、提升土地使用效率等目的，对工业用地特别是标准厂房为主的平台类园区提高准入门槛，如加大容积率、提高物业的持有比例等。此背景下预计未来标准厂房的市场需求将进一步提升，以基础设施项目为代表的单层标准厂房更会成为市场稀缺产品。

3. 基础设施项目位于长江三角洲一体化发展规划中心区，经营环境良好，受益于长三角一体化发展及区域产业协同效应，基础设施项目出租率将保持稳定

基础设施项目主要服务于制造业企业。制造业上下游产业交通跨度大、辐射区域广，在区位上主要以城市群为范畴进行划分，例如长三角、京津冀、大湾区等。位于同一城市群的制造业上下游产业通常会发挥协同效应，带动区域共同发展。

基础设施项目均位于长江三角洲一体化发展规划中心区。根据《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，长三角地区交通干线密度较高，省际高速公路基本贯通，主要城市间高速铁路有效连接，沿海、沿江联动协作的航运体系初步形成，区域机场群体体系基本建立。在规划期和未来展望中，长三角区域会进一步加强区域合作联动，提升基础设施互联互通水平。受益于长三角一体化发展及区域产业协同效应，

基础设施项目出租率将保持稳定。

4. 基础设施项目以单层厂房为主,可比竞品中单层厂房或多层厂房 L1 层出租率接近 100%, 市场租赁需求旺盛

截至 2022 年 8 月 16 日,根据戴德梁行最新调研统计数据,基础设施项目可比竞品中单层厂房或多层厂房 L1 层出租率接近 100%,与基础设施项目的出租率水平相当。具体情况统计如下:

表：基础设施项目与可比竞品出租率情况

基础设施项目	竞品一	竞品二	竞品三
东久（金山）智造园 (13 栋单层厂房和 2 栋多层厂房)	95%，多业态混合，整体面积较大，去化难度更大	含多层厂房，L1 层出租率 100%	单层厂房已满租
东久（昆山）智造园 (11 栋单层厂房)	单层厂房已满租	100%	单层厂房已满租
东久（无锡）智造园 (10 栋单层厂房)	98%，含多层厂房，面积较大	96%，含多层厂房	95%，含多层厂房
东久（常州）智造园 (11 栋单层厂房)	91%，21 年竣工，含多层厂房，单层厂房均已满租	100%	99%

通过基础设施项目与各可比竞品的对比分析可知，（1）单层厂房或多层厂房的 L1 层基本满租；（2）对于出租率低于基础设施项目的竞品，原因包含：竣工时间较晚、业态混合、面积较大从而去化难度更大、包含多层厂房。

基础设施项目中除东久（金山）智造园项目包含 2 栋多层厂房项目以外，其余均为单层厂房。单层厂房及多层厂房的 L1 层在层高、承重、柱距等结构设计上较多层厂房的非 L1 层具备明显优势，所以在生产线排布及货物进出方面便利较大，单层厂房及多层厂房的 L1 层市场需求也更加旺盛。因此，基础设施项目与包含多层厂房的可比竞品相比，在市场竞争力方面更具优势。

（1）东久（金山）智造园可比竞品出租率详细情况

根据戴德梁行最新调研统计数据，东久（金山）智造园可比竞品中单层厂房或多层厂房 L1 层出租率接近 100%，具体情况如下：

可比竞品一的出租率为 95%，建筑面积约 22.3 万平方米，集总部办公、中试研发、标准厂房、定制厂房为一体，整体面积较大，去化难度相对更大、去化周期相对更长。

可比竞品二以多层厂房为主（建筑面积约 10.35 万平方米，10 栋厂房中仅有 2 栋单层标准厂房），而市场整体需求方面则以单层标准厂房为主，可比竞品二的出租率为 80%，其中 L1 层均已出租（L1 层出租率为 100%），空置面积集中于多层厂房。

可比竞品三的建筑面积约 12.1 万平方米，共分两期开发。一期

共有 8 栋标准厂房（包含 7 栋单层厂房、1 栋多层厂房），于 2017 年建成，出租率为 89%，其中单层厂房已满租；二期于 2021 年建成，共有 16 栋标准厂房（包含 10 栋单层厂房、6 栋多层厂房），尚处于运营爬坡期。

东久（金山）智造园项目以单层标准厂房为主（总建筑面积约 8.6 万平方米，共计 13 栋单层厂房和 2 栋多层厂房，其中 L2 层占比约 12%）。项目周边可比竞品中单层厂房或多层厂房的 L1 层出租率接近 100%。在地方政府推动战略新兴产业发展、加速导入高新技术企业的背景下，区域产业发展有良好预期，单层标准厂房项目的市场租赁需求旺盛。

（2）东久（昆山）智造园可比竞品出租率情况

根据戴德梁行最新调研统计数据，东久（昆山）智造园可比竞品中单层厂房接近满租，具体情况如下：

可比竞品一的出租率为 75%，建筑面积约 25 万平方米，包含 8 栋单层厂房和 4 栋多层厂房，其中单层厂房已满租。

可比竞品二的出租率为 98%，建筑面积约 20 万平方米，共计 27 栋单层厂房。

可比竞品三的出租率为 85%，建筑面积约 25 万平方米，含孵化基地约 2 万平方米和标准厂房约 17 万平方米，其中单层厂房已满租。

东久（昆山）智造园项目全部为单层标准厂房（总建筑面积约 7.9

万平方米，共计 11 栋单层厂房)，项目周边可比竞品中单层厂房的出租率为 100%。昆山市经济发展良好，第二产业稳步增长，单层标准厂房的市场租赁需求旺盛。

(3) 东久（无锡）智造园可比竞品出租率情况

根据戴德梁行最新调研统计数据东久（无锡）智造园可比竞品出租率在 95%-99%，具体情况如下：

可比竞品一的出租率为 98%，项目总建筑面积约 16 万平方米，包含 16 栋单层厂房和 2 栋多层厂房。

可比竞品二的出租率为 99%，项目总建筑面积约 8.7 万平方米，包含 9 栋单层厂房和 3 栋双层厂房。

可比竞品三的出租率为 95%，项目总建筑面积约 9.7 万平方米，包含单层和多层标准厂房。

东久（无锡）智造园全部为单层标准厂房（总建筑面积为 8.4 万平方米，共计 10 栋单层厂房），出租率略高于周边可比竞品。无锡市 2021 年工业增长值同比增长 12.9%，连续六年保持稳步增长，区域产业发展良好，标准厂房租赁需求旺盛，周边可比竞品出租率处于较好水平。

(4) 东久（常州）智造园可比竞品出租率情况

根据戴德梁行最新调研统计数据，东久（常州）智造园可比竞品出租率均在 90%以上，具体情况如下：

可比竞品一的出租率为 90%，项目于 2021 年竣工，总建筑面积约 12.3 万平方米，包含 8 栋单层厂房和 2 栋多层厂房，其中单层厂房均已满租。

可比竞品二的出租率为 100%，项目总建筑面积约 7.2 万平方米，包含 11 栋单层厂房。

可比竞品三的出租率为 97%，项目总建筑面积约 14.3 万平方米，包含 16 栋单层厂房（局部办公两层）和 3 栋三层厂房。

东久（常州）智造园全部为单层标准厂房（总建筑面积为 3.6 万平方米，共计 11 栋单层厂房），出租率与可比竞品一的单层厂房及可比竞品二和三是的差异不大。常州市近六年地区生产总值年均增幅 8.9%，区域经济和产业发展良好，租赁需求较旺盛。

5. 基础设施项目平均租金水平与市场租金差异较小，租金水平具备市场化竞争力，能够更好匹配市场租赁需求，维持出租率的稳定

截至 2022 年 6 月，基础设施项目的平均租金在 16.06 元/平方米/月-29.98 元/平方米/月区间内，根据戴德梁行调研数据，市场租金在 20.08 元/平方米/月-29.75 元/平方米/月区间内，具体情况如下：

表：基础设施项目平均租金与市场平均租金对比情况

项目名称	项目平均租金* (元/m ² /月)	市场平均租金* (元/m ² /月)
东久（金山）智造园	29.98	29.75

项目名称	项目平均租金* (元/m ² /月)	市场平均租金* (元/m ² /月)
东久（昆山）智造园	29.19	29.50
东久（无锡）智造园	28.63	28.15
东久（常州）智造园	16.06	20.08

备注：平均租金为不含税租金单价。

东久（金山）智造园项目平均租金为 29.98 元/平方米/月，市场平均租金为 29.75 元/平方米/月，两者基本持平。

东久（昆山）智造园项目平均租金为 29.19 元/平方米/月，市场平均租金为 29.50 元/平方米/月，两者基本持平。

东久（无锡）智造园项目平均租金为 28.63 元/平方米/月，市场平均租金为 28.15 元/平方米/月，两者基本持平。

东久（常州）智造园项目平均租金为 16.06 元/平方米/月，市场平均租金为 20.08 元/平方米/月，两者存在一定差异。主要系东久（常州）智造园项目于 2015 年 8 月开始运营，时间较早，初始签约租金水平较低，但 2021 年、2022 年续签或新签租户租金单价均在 20.00 元/平方米/月左右，与市场租金基本持平。

表：东久（常州）智造园续租/新签合同租金情况

租户名称	续租/新签	起租日	租金单价（元/平方米/月）及增长率
租户 1	续租	2022 年 4 月 1 日	20.00, 4%
租户 2	新签	2021 年 5 月 1 日	19.05, 4%
租户 3	续租	2022 年 11 月 1 日	20.00, 4%
租户 4	续租	2022 年 11 月 1 日	20.00, 4%
租户 5	续租	2022 年 8 月 1 日	20.00, 4%
租户 6	新签	2022 年 8 月 1 日	20.69, 4%

综上所述，四处基础设施项目平均租金水平与市场租金差异较小，租金水平具备市场化竞争力，能够更好匹配市场租赁需求，维持出租率的稳定。

6. 基础设施项目租户均为区域政策重点支持行业的制造型企业，租户稳定性高，整体经营情况良好

租户类型方面，基础设施项目租户均为制造型企业，主要以精密机械、汽车装备、信息产业、高新材料等行业为主，整体属于所在区域政策重点支持行业¹，行业发展前景良好。经公开信息查询，四处基

¹ 金山区：在 2018 年上海市公布的产业地图中，明确金山区重点发展新材料、信息技术、节能环保及装备、生命健康产业。根据 2021 年颁布的《上海市产业园区转型升级“十四五”规划》指出金山工业区聚焦生命健康、智能制造和新一代信息技术产业。

昆山市：根据《昆山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》，昆山将力争打造万亿级电子信息+数字经济产业链。打造千亿级装备制造+智能制造产业链。

无锡市：根据无锡市人民政府印发的《无锡市“十四五”规划和二〇三五年远景目标纲要》指出，深入推进以战略性新兴产业为先导、先进制造业为主体、现代服务业为支撑的自主可控现代产业体系建设。围绕高端芯片等核心基础零部件、大尺寸集成电路硅片等关键基础材料、精密及超精密加工等无锡产业优势领域，突破一批基础零部件和材料技术难题。

常州市：根据《常州市“十四五”工业智造发展规划》，指出突出抓好智能制造，加快推动制造业智能化；推进“两业”融合发展，提升制造业发展新能级。

基础设施项目 45 家租户中，参保人数在 20 人以上的共有 35 家，参保人数在 50 人以上的共有 19 家。四处基础设施项目达产年产值预计为 57 亿元以上，预计创造企业税收 5.8 亿元，整体经营情况良好。

表：四处基础设施项目租户行业类型

租户行业	租赁面积（平方米）	面积占比
精密机械	89,012.37	31.99%
汽车装备	76,726.85	27.57%
信息产业	57,413.65	20.63%
高新材料	50,139.21	18.02%
环保设备	3,170.34	1.14%
生物医药	1,820.25	0.65%
合计	278,282.66	100.00%

制造型企业除租赁场地外还需要购置并安装业务相关的生产设备以及搭建仓储、物流网络，前期投入较大，换租带来的产线停产、设备装卸、机器损耗等成本较高，故租户签署的租约期限通常在 5 年及以上，稳定性较高。

7. 基础设施项目通常在租约到期前 6 个月提前确定原有租户的续租意向，为招商工作预留充足时间，历史续约及换签情况良好，有效保障基础设施项目出租率的稳定

根据基础设施项目租赁合同约定，承租人如需续租房屋，应最晚在到期日前的 6 个月前向出租人发出书面续租申请，由双方就租金、

增长率及租赁期限等磋商续租事宜；若双方就续租事宜达成一致意见的，则承租人应最晚在到期日前签署续租合同。上述提前确定原有租户续租意向的安排可以为招商工作预留较长时间，有效保障基础设施项目出租率的稳定。

基础设施项目历史续约及换签情况分析如下：

（1）东久（金山）智造园

东久（金山）智造园历史存在 6 次换签和 2 次续约。历史续约及换签具体情况如下：

2017 年度，新增租户 7 个，租户行业为高新材料、汽车装备和精密机械。

2018 年度，换签租户 1 个，系原租户退租后，由园区老租户进行扩租租赁，换签周期为 79 天；新增租户 5 个，租户行业为精密机械、环保设备和信息产业。

2019 年度，新增租户 1 个，租户行业为精密机械。

2020 年度，新增租户 1 个，租户行业为汽车装备。

2021 年度，换签租户 2 个，系原租户退租后，1 个园区老租户变更调整租赁单元以及 1 个园区老租户扩租，换签周期分别为 53 天和 29 天；新增租户 1 个，租户行业为精密机械。

2022 年 1-6 月，换签租户 3 个，系原租户退租后，由 2 个园区老租户和 1 个新租户租赁，换签周期分别为 91 天、122 天和 1 天；

续约租户 2 个，续约的租赁年限分别约 5 年和 6 年。

(2) 东久（昆山）智造园

东久（昆山）智造园历史存在 2 次换签。历史续约及换签具体情况如下：

2017 年度，新增租户 4 个，租户行业为精密机械。

2018 年度，新增租户 9 个，租户行业为精密机械、汽车装备、信息产业和高新材料。

2019 年度至 2021 年度，无新增租户，出租率稳定为 100%。

2022 年 1-6 月，换签租户 2 个，系原租户退租后，由 2 个园区老租户租赁，换签周期约 46 天。

(3) 东久（无锡）智造园

东久（无锡）智造园无换签或续签情况发生。历史出租具体情况如下：

2018 年度，新增租户 5 个，租户行业为汽车装备、高新材料和精密机械。

2019 年度，新增租户 4 个，租户行业为精密机械、信息产业和高新材料。

2020 年度，新增租户 1 个，租户行业为精密机械。

2021 年至 2022 年 1-6 月，无新增租户，出租率稳定为 100%。

历史运营期限内，发生过一次租户变化，但变化前后的两家租户为关联公司，因企业内部原因进行换签，本质上不属于租户变更，也不属于换签情形。

（4）东久（常州）智造园

东久（常州）智造园历史存在 1 次换签和 1 次续租。历史续约及换签具体情况如下：

2016 年度，新增租户 2 个，租户行业为汽车装备和精密机械。

2017 年度，新增租户 5 个，租户行业为精密机械、汽车装备和高新材料。

2018 年度，新增租户 2 个，租户行业为精密机械。

2019 年至 2020 年度，无新增租户，出租率稳定为 100%。

2021 年度，换签租户 1 个，系原租户退租后，由 1 家新租户租赁，换签周期为 1 天。

2022 年 1-6 月，续约租户 1 个，续约的租赁年限为 5 年。

8. 估值模型的租金预测中资产长期稳定出租率取值的合理性说明

如前所述，四处基础设施项目历史出租率良好，目前均处于满租状态。四处基础设施项目以单层标准厂房为主，市场租赁需求旺盛，经过市场培育均已进入租赁稳定期。基金管理人、评估机构综合考虑了基础设施项目的历史出租率水平、可比竞品出租率情况、市场租金

水平、租户结构、续签及换签情况等因素，预测基础设施资产长期稳定年平均出租率为 98%，属于合理水平。

考虑长期市场环境的不确定性，为充分保障投资人利益，基金管理人、评估机构基于谨慎性预测，将四处基础设施项目 2025 年及以后的出租率参数假设由 98%下调至 95%。

（二）租金增长率假设的合理性

基础设施项目现行有效的租赁合同、标准厂房行业政策、基础设施项目所在地标准厂房市场租金的历史涨幅等因素对租金增长率起到良好的支撑作用，3%-5%的租金增长率假设具备合理性。同时，基础设施项目均位于长江三角洲区域，受益于长三角一体化发展及区域产业协同效应，预计未来四处基础设施项目长期租金增长率设定具备合理性。

在此基础上，基金管理人及评估机构进一步审慎考虑长期市场环境的不确定性，为充分保障投资人利益，下调部分年度租金增长率如下：东久（金山）智造园、东久（昆山）智造园项目 2030 年 4%调整为 3%；东久（无锡）智造园 2027 年-2030 年 3.5%调整为 3%；东久（常州）智造园 2027 年-2030 年 3.5%调整为 3%，2032 年及以后 3%调整为 2.5%。具体如下：

表：调整后租金增长率取值

项目	东久（金山）智造园	东久（昆山）智造园	东久（无锡）智造园	东久（常州）智造园
2022 年	—	—	—	—
2023 年	5%	5%	4%	4%
2024 年	5%	5%	4%	4%
2025 年	5%	5%	4%	4%
2026 年	5%	5%	4%	4%
2027 年	4%	4%	3%（原 3.5%）	3%（原 3.5%）
2028 年	4%	4%	3%（原 3.5%）	3%（原 3.5%）
2029 年	4%	4%	3%（原 3.5%）	3%（原 3.5%）
2030 年	3%（原 4%）	3%（原 4%）	3%（原 3.5%）	3%（原 3.5%）
2031 年	3%	3%	3%	3%
2032 年 及以后	3%	3%	3%	2.5%（原 3%）

1. 基础设施项目经营情况良好, 已签约租户的租金增长率与假设水平相当。

（1）东久（金山）智造园

东久（金山）智造园 2026 年之前到期面积占比 70.44%，其中 40% 均在 2024 年之前到期。根据 2021 年及 2022 年，租户到期后续签和新签的租约租金增长率都是每年 5%，签约期限多在 5 年，预计短期内市场不会发生变化，近两年到期的租约仍然能够维持现有的租赁条件，因此假设 2026 年及以前的租金增长率为 5%。

2027 年到 2029 年到期面积占比 25.69%，考虑到未来市场的不确定性，长期增长率下降至 4%。

2030 年的已签约合同基本全部到期，考虑到资产基本进入成熟期，同时参考已上市同类项目的情况，长期增长率从 2030 年开始下降至 3%。

（2）东久（昆山）智造园

东久（昆山）智造园已签约合同租金增长率为 4%-5%，以 5% 为主，且近两年续签和新签的租约租金增长率均为 5%，签约期限均在 5 年及以上，2026 年以前到期面积占比为 53.9%，预计短期内市场环境不会发生变化，因此假设 2026 年及以前的租金增长率为 5%。

2027 年 2029 年租约面积到期面积占比为 46.10%，在续签中假定租金增长率有一定下降，增长率下降为 4%。

2030 年及以后，进一步考虑基础设施项目所在区域市场长期环境的不确定性，审慎假设 2030 年及以后的租金增长率从 4% 下降至 3%。

（3）东久（无锡）智造园

东久（无锡）智造园已签约合同的租金增长率在 3%-5%，其中定制厂房租金单价较高因此增长率为 3%，其他租约的增长率以 4%为主，占比约 80%以上，签约期限均在 5 年及以上，2026 年以前到期面积占比为 67.74%。由于项目开业时间较晚，历史上尚未有续签或换签的情况出现。因此假设 2026 年及以前的租金增长率为 4%。

2027 年-2029 年租约到期占比 32.36%，在换签中假定租金增长率有一定下降，考虑基础设施项目所在区域市场长期环境的不确定性，审慎假设 2027 年及以后的租金增长率从 4%下降至 3%。

（4）东久（常州）智造园

2026 年之前到期面积占比 57.59%，大部分为 2018 年之前签署的合同。考虑到常州项目开业时间较早，目前已经历了一轮换签周期，2021 年及 2022 年租户到期后续签和新签的租约租金增长率都是每年 4%（包括原增长率 3%的合同，也按照 4%增长率进行续签），签约期限多在 5 年，因此假设 2022 年-2026 年增长率设置为 4%。

2027 年集中到期租约面积占比 42.41%，考虑到租约续租及换签压力及未来市场的不确定性，2027 年到 2031 年，长期增长率下降至 3%。

2032 年及以后，考虑到资产基本进入成熟期且结合资产区位情况，同时参考已上市同类项目的情况，长期增长率从 2032 年开始下降至 2.5%。

表：已签约租户租金增长率及增长率预测情况

项目	租金增长率水平预测	已签约租户租金增长率
东久（金山）智造园	预测期前 10 年每年增长率为 3%-5%，未来长期租金增长率为 3%	已签约租户租期内租金增长率均为 5%
东久（昆山）智造园	预测期前 10 年每年增长率为 3%-5%，未来长期租金增长率为 3%	已签约租户租期内租金增长率为 4%-5%，其中签约租金递增率为 5%的租户面积占比达 90%
东久（无锡）智造园	预测期前 10 年每年增长率为 3%-4%，未来长期租金增长率为 3%	已签约租户租期内租金增长率为 3%-5%，其中签约租金递增率为 4%及以上的租户 ² 面积占比接近 80%
东久（常州）智造园	预测期前 10 年每年增长率为 3%-4%，未来长期租金增长率为 2.5%	已签约租户租期内租金增长率为 3%-4%，自 2021 年起，新签合同、续签合同递增率均为 4%

2. 标准厂房资产契合各地战略新兴产业发展需要，符合政策支持和鼓励方向。

为支持产业发展，满足各开发区推动战略新兴产业发展、引入高新技术企业所带来的持续需求，近年来多省市纷纷推出相关政策鼓励标准厂房的开发建设。标准厂房是城市产业发展的重要载体，与普通厂房相比，标准厂房具有通用性、配套性、集约性等特点，技术参数

² 不含 D、E 栋定制厂房。

与标准更优，适用产业范围更广，能够满足区域产业升级及战略新兴产业发展的需要，是未来主要发展方向。

表：普通厂房与标准厂房核心建造参数对比

建造参数	普通厂房	标准厂房
开发特点	零星开发 占地面积小 (10-30 亩)	成片开发 占地面积大 (80-200 亩)
每层厂房面积	2,000-4,000 平方米	3,000-10,000 平方米
层高	5-8 米	生产区：8-11 米 办公区：3-5 米
地面承重	1-2 T/平方米	生产区：2-5 T/平方米 办公区：0.2-0.5 T/平方米
柱距	小于 9 米 x 小于 18 米	大于 9 米 x 大于 25 米
消防等级	丁类，不能提升	丁类，预留喷淋 或丙二类，预留喷淋
钢结构	非钢结构	钢结构

近年来，包括基础设施项目所在地在内的各级各地政府出于导入高新技术企业、提升土地使用效率等目的，对工业用地特别是标准厂房为主的平台类园区提高准入门槛，如加大容积率、提高物业的持有比例等。此背景下预计未来标准厂房的市场需求将进一步提升，单层

标准厂房更会成为市场稀缺产品，租赁需求旺盛。区域市场的长期需求也能有效支撑租金增长率的假设。

3. 基础设施项目租金增长率假设与市场租金历史涨幅情况相符。

根据戴德梁行的市场调研数据，基础设施项目所在地标准厂房市场租金的历史增长率整体保持在 3.0%-5.0%之间，目前基础设施项目租金增长假设与市场租金历史涨幅情况相符。

表：市场租金增长率情况

城市	市场租金增长率情况
上海	2016-2021 年间上海市标准厂房租金保持着 3.0%-5.0%的增长。 上海优质的第二产业租户对于园区的选址要求更高，产权单一性、园区统一管理、建筑物硬件设施等条件是吸引优质企业入驻的主要指标，这些企业较高的租金支付能力使得上海市标准厂房市场租金与增长率保持稳定水平，整体受疫情影响较小。
昆山	2016 年-2019 年间租金递增率维持在 4.5%-5.0%之间。 2020 年受到疫情影响，昆山标准厂房整体租金水平出现一定下降，但由于租户质量较高，高品质标准厂房承租能力高，在疫情之后昆山市场租金继续保持上扬趋势，2021 年昆山标准厂房市场租金已超过 2019 年水平，增长率接近 9.0%。

城市	市场租金增长率情况
无锡	2016 年-2019 年间租金增长率维持在 3.5%-4.0%之间。 受到疫情影响，2020 年租金略有下降，但由于无锡的产业发展较为先进，企业客户对标准厂房的要求更高，支付意愿也更强，在疫情之后快速回复，2021 年市场租金已超过 2019 年水平，增长率约为 7.3%。
常州	2016 年-2019 年间租金增长率维持在 3.0%-4.0%之间。 2020 年常州的标准厂房租金受到疫情的冲击有所下降，2021 年租金已超过 2019 年水平，增长率约为 3.8%。东久（常州）智造园项目所在的新北区整体情况更优，项目周边可比竞品的租金增长率在 4%-5%之间。

4. 基础设施项目均位于长江三角洲区域，受益于长三角一体化发展及区域产业协同效应，预计未来四处基础设施项目长期租金增长率设定具备合理性。

基础设施项目属于工业厂房，对比其他类型资产，由于工业制造业上下游企业交通跨度大、辐射区域广，在区位上主要以城市群为范畴进行划分，例如长三角、京津冀、大湾区等。位于同一城市群的工业上下游产业通常会发挥协同效应，带动区域共同发展。故在此类项目长期租金增长率设定中，位于同一城市群或同级别城市群项目长期租金增长率设定属于合理设定。

东久 REIT 基础设施项目虽位于四个不同的城市，但从地理位置

上均属于长江三角洲区域一体化发展规划中心区，根据国务院印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，长三角地区交通干线密度较高，省际高速公路基本贯通，主要城市间高速铁路有效连接，沿海、沿江联动协作的航运体系初步形成，区域机场群体体系基本建立。在规划期和未来展望中，长三角区域会进一步加强区域合作联动，提升基础设施互联互通水平，故四处基础设施项目长期增长率保持一致具备合理性。

综上，结合基础设施项目现行有效的租赁合同、标准厂房行业政策、各项目所在地标准厂房市场租金的历史涨幅、行业的区域协同效应等因素，基础设施项目估值模型中租金增长率水平假设具备合理性。基金管理人已将上述合理性论证披露于《招募说明书》。

为充分保障投资人利益和考虑疫情等因素的不确定性影响，基金管理人、评估机构基于谨慎性预测，东久（金山）智造园、东久（昆山）智造园 2030 年租金增长率由 4%下调为 3%；东久（无锡）智造园 2027 年-2030 年租金增长率由 3.5%下调为 3%；东久（常州）智造园 2027 年-2030 年租金增长率由 3.5%下调为 3%，2032 年及以后的租金增长率由 3%下调为 2.5%。

（三）租金收缴率假设的合理性

基础设施项目估值模型中租金收缴率假设为 100%。关于租金收缴率假设的合理性论证详见本反馈回复的问题一之“（一）关于基础设施项目估值”第 2 题中的“租金收缴率假设的合理性”。

基金管理人及评估机构基于谨慎原则，考虑新冠疫情对基础设施项目租金收缴情况的潜在影响，在估值模型中进一步对租金收缴率假设参数进行了调整，2022 年至 2024 年每年设置 2%的租金损失率，即期间每年的租金收缴率为 98%。

（四）估值结果变动分析

基金管理人和评估机构基于审慎原则，考虑新冠疫情因素影响及长期市场环境的不确定性，在估值模型中对出租率、租金增长率、租金收缴率等参数假设进行了调整。参数调整后，基础设施项目合计估值由 14.39 亿元调整为 13.76 亿元，下降 0.63 亿元。具体而言，东久（金山）智造园项目由 4.64 亿元调整为 4.45 亿元，东久（昆山）智造园项目估值由 4.28 亿元调整为 4.12 亿元，东久（无锡）智造园项目估值由 4.34 亿元调整为 4.15 亿元，东久（常州）智造园项目由 1.13 亿元调整为 1.04 亿元。

表：估值调整前后对比

估值参数	调整前	调整后
出租率	98%	2022 年-2024 年：98% 2025 年及以后：95%
租金增长率	金山：2030 年 4% 昆山：2030 年 4% 无锡：2027 年-2030 年 3.5%	金山：2030 年 3% 昆山：2030 年 3% 无锡：2027 年-2030 年 3% 常州：2027 年-2030 年 3%，

估值参数	调整前	调整后
	常州：2027 年-2030 年 3.5%，2032 年及以后 3%	2032 年以后 2.5%
租金收缴 率	100%	2022-2024 年：98% 2025 年及以后：100%
估值结果	金山：4.64 亿元 昆山：4.28 亿元 无锡：4.34 亿元 常州：1.13 亿元 合计：14.39 亿元	金山：4.45 亿元 昆山：4.12 亿元 无锡：4.15 亿元 常州：1.04 亿元 合计：13.76 亿元

（五）风险提示

基金管理人已在《招募说明书》中披露“估值与现金流预测偏差风险”，具体如下：

“基础设施项目的估值和现金流预测是基于可获得的行业数据、项目信息和其他相关信息的情况下，在适当估计假设的基础上形成的。由于出租率、租金增长率等估计假设设置可能偏离实际情况，本基金存在基础设施项目估值与市场公允价值出现偏差、现金流预测与实际结果存在偏差的风险。”

2. 请基金管理人结合历史收缴率情况，及现有租户结构、租户经营状况，对目前评估报告所采用的收缴率是否合理审慎发表明确意见，

并进一步完善租户欠缴租金的应对处置安排。

答复：

基础设施项目估值模型中所采用的租金收缴率假设，系结合基础设施项目历史收缴率情况、现有租户结构及租户经营状况等作出的合理假设，具有合理性。同时，基金管理人及评估机构基于谨慎考虑，结合新冠疫情因素影响，在估值模型中进一步对租金收缴率假设参数进行了调整。此外，基金管理人针对租户欠缴租金的应对处置设置了有效的缓释措施。

（一）租金收缴率假设的合理性

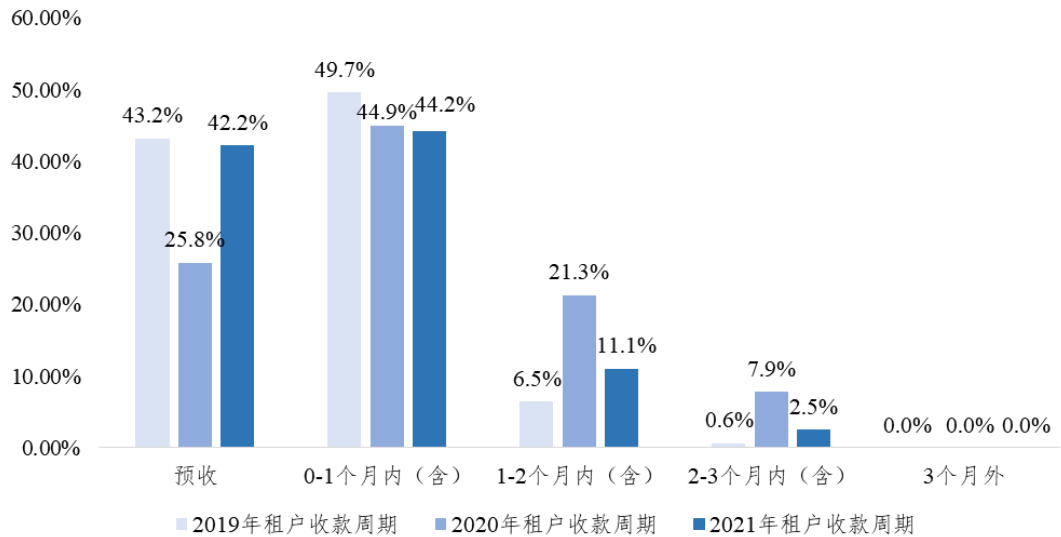
基础设施项目的历史租金收缴情况良好，未有租金损失情况出现。基础设施项目租户均为区域政策重点支持行业的制造型企业，租户稳定性高，整体经营情况良好，履约能力较强。基于基础设施项目良好的历史收缴情况及租户良好的履约能力，估值模型中假设基础设施项目收缴率为 100%具备合理性。在此基础上，基金管理人及评估机构基于谨慎原则，考虑新冠疫情对基础设施项目租金收缴情况的潜在影响，在估值模型中进一步对租金收缴率假设参数进行了调整，2022 年至 2024 年每年设置 2%的租金损失率，即期间每年的租金收缴率为 98%。具体分析如下：

1. 基础设施项目历史租金收缴率情况良好

2019 年-2021 年，基础设施项目租金收入全部在合理账期内完成收缴，其中预收和在 1 个月内收回的比例平均达到 80%以上，未有租

金损失情况出现，基础设施项目租金收缴率为 100%。2019 年-2021 年按照租金收缴情况具体情况如下图所示：

图：2019 年-2021 年市场租户收款周期统计



2022 年上半年，基础设施项目收款周期有所增加主要系因受疫情影响停工停产项目公司未能及时开具或寄送发票至租户所致。截至 2022 年 6 月 30 日相关发票均已开具，截至 2022 年 8 月 17 日相关收入收缴比例达到 99.83%。基础设施项目历史租金收缴率情况良好。

2. 基础设施项目租户行业发展前景及经营情况良好

基础设施项目入驻租户所在行业主要以精密机械、汽车装备、信息产业及高新材料为主，兼有生物医药和环保设备。行业类型均为战略新兴产业，符合区域产业政策导向。租户生产经营情况稳定良好，产业发展前景广阔。基础设施项目达产年产值预计为 57 亿元以上，预计创造企业税收 5.8 亿元。入驻租户良好的行业发展前景及经营情况保障了其履约能力，有效支撑了基础设施项目的租金收缴率假设。

表：租户行业分析

租户行业	租赁面积（平方米）	面积占比
精密机械	89,012.37	31.99%
汽车装备	76,726.85	27.57%
信息产业	57,413.65	20.63%
高新材料	50,139.21	18.02%
环保设备	3,170.34	1.14%
生物医药	1,820.25	0.65%
合计	278,282.66	100.00%

3. 基金管理人及评估机构基于审慎原则，考虑新冠疫情的影响，将估值模型中 2022 年至 2024 年的租金收缴率由 100%下调至 98%

尽管基础设施项目历史收缴情况良好且入驻租户履约能力较强，能够有效支撑租金收缴率假设，但基金管理人和评估机构基于审慎原则，考虑新冠疫情对基础设施项目租金收缴情况的潜在影响，将 2022 年至 2024 年的租金收缴率由 100%下调至 98%，即期间每年设置 2%的租金损失率，并相应调整估值结果，调整后的估值结果详见本反馈回复的问题一之“（一）关于基础设施项目估值”中的论述。

（二）租户欠缴租金的应对处置安排

基金管理人针对可能发生的租户欠缴租金情况设置了有效的缓释措施，包括制定合理有效的租金催收安排，将租金收缴率作为对运营管理机构进行考核及支付绩效管理费的指标之一，并进一步约定由

运营管理机构针对租金收缴事宜为项目公司提供流动性支持。具体分析如下：

1. 制定合理有效的租金催收安排

(1) 项目公司向租户收取三个月的租金作为保证金，可用于抵扣租户拖欠款项

根据租赁合同约定，基础设施项目租金收取方式主要为按季度收取，即每三个月收取一次、一次性收取未来三个月的租金。同时，项目公司在租赁合同签订后即向租户收取等额于三个月租金金额的保证金，如租户欠缴租金或者提前解约，项目公司可以从中抵扣租户拖欠的款项。

(2) 运营管理机构制定了包括催款、解约、违约金等在内的收缴制度

根据运营管理机构制定的收款制度，基础设施项目租金收缴的合理期限为租金支付日后 3 个月。项目公司于租赁合同约定的租金支付日（T 日）前 60-30 天内向租户发送付款通知及发票。若租户未能按时支付租金，则项目公司将于 T+15 日、T+30 日、T+45 日向租户发送催款函。若 T+45 日之后在租户仍未缴纳租金的合理期限内（实操中通常为租户所缴纳的租赁保证金所能覆盖的租金期限，一般为 3 个月），可以向租户发送催款函及警示函，如租户无法进一步履约可通过内部决策向租户发送解约函、要求租户提供担保并签订延期付款的补充协议、转租、或罚没保证金并提前终止租赁合同。

根据租赁合同约定，因租户欠缴而终止租赁合同的，项目公司有权罚没保证金、处置租户装置及设备、要求租户付清全部欠缴款项并一次性支付金额相当于剩余租赁期的全部租金 30%的违约金（最低不少于 12 个月的全额租金）等。

2. 加强对运营管理机构在租金收缴率指标的考核

本基金支付给运营管理机构的管理费包括基础运营管理费和绩效运营管理费，绩效运营管理费与基础设施项目经营绩效挂钩，且运营管理机构取得绩效运营管理费的前提条件需满足“资产运营收入回收期任意一个物业资产实现的资产运营收入收缴率均不低于 98%”。基于绩效运营管理费的计算方式及取得绩效运营管理费的前提条件，可有效激励运营管理机构加强日常催收管理，缓释租金欠缴风险。

3. 运营管理机构针对租金收缴事宜为项目公司提供流动性支持

就项目公司租金收缴事宜，《运营管理协议》约定，对在租约等协议中约定的支付时限内尚未由承租方等主体按约支付至项目公司监管账户且延期支付超过 3 个月的租金，由运营管理机构向项目公司提供等额的流动性支持金进行垫付。

综上所述，基础设施项目预收租金、保证金安排及运营管理机构制定的租金催缴制度，有效保障了基础设施项目租金的按时缴纳并通过保证金、违约金等形式缓释了租金欠缴的风险；同时，通过加强运营管理机构在租金收缴率指标的考核以及运营管理机构针对租金收缴事宜为项目公司提供流动性支持，有效激励运营管理机构充分发挥

主观能动性，加强日常催收管理，形成有效应对租金欠缴的处置安排。

（二）关于原始权益人股东情况。根据申报材料，东久工业由东久工业地产（开曼）投资控股有限公司（以下简称东久开曼）在英属维京群岛出资设立，DNE 间接持有东久开曼 100%股权。

1. 请基金管理人穿透核查东久开曼股东出资来源，并对股权结构是否清晰、是否存在委托持股、资金来源是否符合相关法律法规发表明确意见；

答复：

基金管理人、基金管理人委托的君合律师事务所上海分所及境外律师对上述事项进行了核查，东久开曼及其上述出资人出资来源合法，股权清晰，不存在委托持股等情形。

（一）东久开曼

根据东久开曼出具的《确认函》，东久开曼股权结构清晰，其股份/股权不存在以直接或间接方式进行委托持股的安排，出资资金来源于各出资人的合法资金。

（二）东久开曼出资人

根据东久工业地产（开曼）投资控股有限公司穿透后的出资人孙冬平先生、Yurong (Cayman) Limited、NE NewBV Limited、Dawsonite Gem Investments Ltd、Eastonite Gem Investments Ltd、PARTNERS

GROUP K REO ACCESS, L.P.、PARTNERS GROUP – FPP Plan, L.P.、PARTNERS GROUP ACCESS 169 PF LP、SC GGF III HOLDCO, LTD.、SCHF (M) PV, L.P.、CDX INDUSTRIAL PROPERTY LIMITED、D1 MASTER HOLDCO I LLC、STEPSTONE CAPITAL PARTNERS IV EUROPE HOLDINGS SCSP、STEPSTONE CAPITAL PARTNERS IV, L.P.、STEPSTONE CAPITAL PARTNERS IV OFFSHORE HOLDINGS, L.P.、SUNSTONE PE OPPORTUNITIES FUND, LLC、STEPSTONE AZ CHINA AND ASIA OPPORTUNITIES FUND II, L.P.、STEPSTONE TS OPPORTUNITIES FUND, L.P.、STEPSTONE K STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV, L.P.、STEPSTONE YELLOWCREEK FUND, L.P.、HEATHROW FOREST ASIA OPPORTUNITIES FUND, L.P.、STEPSTONE RIVAS PRIVATE EQUITY FUND, L.P.、STEPSTONE P OPPORTUNITIES FUND, L.P.、STEPSTONE NPS PE FUND II, L.P.、STEPSTONE FSS OPPORTUNITIES FUND, L.P. 及 STEPSTONE H OPPORTUNITIES FUND, L.P. 分别出具的确认函以及 DJ New Ease Group (Cayman) Limited 提供的股东出资凭证、财务记录、借款合同、相关协议及境外律师法律意见书, 东久开曼出资人股权结构清晰, 出资资金来源符合相关适用法律, 不存在股权代持情形。

东久新宜集团（开曼）有限公司（英文简称 DNE）直接股东的投资资金分别来源于孙冬平个人, 以及华平投资、瑞士合众集团、行健资本、红杉资本、CPE 源峰和 D1 资本作为管理人所管理的基金产品。

基于上述, 东久开曼及其上述出资人出资来源合法, 股权清晰, 不存在委托持股等情形。

2. 请基金管理人补充披露境外股权架构搭建原因及过程, 并对搭建过程中涉及的跨境投资、外汇登记、税收等方面的合规性发表明确意见;

答复:

(一) 公司境外股权结构搭建原因

自 2014 年 1 月起, 因境外融资以及未来境外上市之目的, 公司开始搭建红筹架构, 希望未来实现在香港/新加坡市场实现上市, 或以重资产在香港/新加坡发行 REITs。

(二) 公司的主要红筹搭建过程

(1) 2014 年 1 月, 设立东久开曼

2014 年 1 月 20 日, D&J Industrial Real Estate Group Limited (一家在英属维尔京群岛注册成立并由创始人孙冬平控制的持股公司) 投资设立 D&J Industrial Real Estate (Cayman) Investment Holdings Limited (东久工业地产(开曼)投资控股有限公司, 以下简称“东久开曼”)。

(2) 2014 年 1 月, 设立东久工业

2014 年 1 月 22 日, 东久开曼于英属维尔京群岛设立了 D&J INDUSTRIAL REAL ESTATE INVESTMENT LIMITED (东久工业地产投资有限公司, 以下简称“东久工业”)。

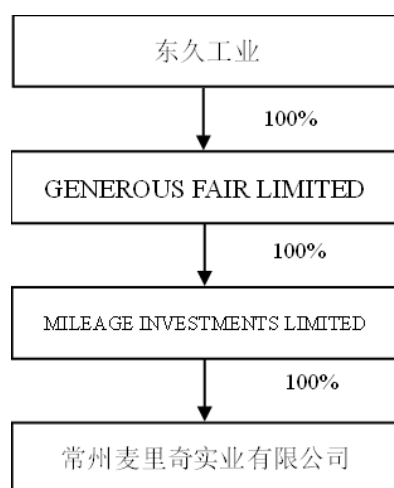
(3) 东久工业通过中间层 SPV 在中国境内设立 WOFE

就常州麦里奇实业有限公司、上海华靳建设有限公司、无锡奥迈特实业有限公司、昆山华普瑞实业有限公司这四家境内公司的架构搭建情况，详述如下：

1) 常州麦里奇实业有限公司

常州麦里奇实业有限公司（以下简称“常州麦里奇”）系一家由东久工业通过其持有的 GENEROUS FAIR LIMITED 及香港公司 MILEAGE INVESTMENTS LIMITED 于中国江苏省常州市设立。

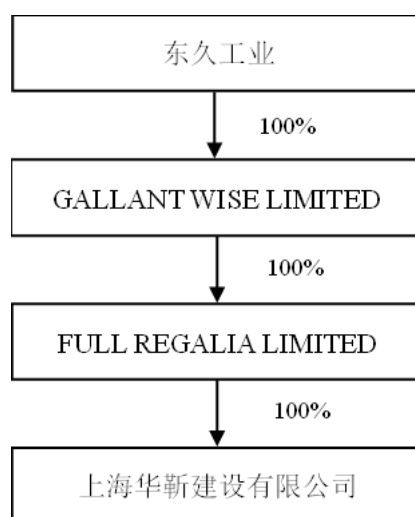
2013 年 6 月 13 日,GENEROUS FAIR LIMITED 投资设立了 MILEAGE INVESTMENTS LIMITED。其后，GENEROUS FAIR LIMITED 的股东向东久工业转让了 GENEROUS FAIR LIMITED 的全部股份。转让后，东久工业至常州麦里奇的持股架构如下图所示：



2) 上海华靳建设有限公司

上海华靳建设有限公司（以下简称“上海华靳”）由东久工业通过其持有的 GALLANT WISE LIMITED 及香港公司 FULL REGALIA LIMITED 于中国上海市金山区设立。

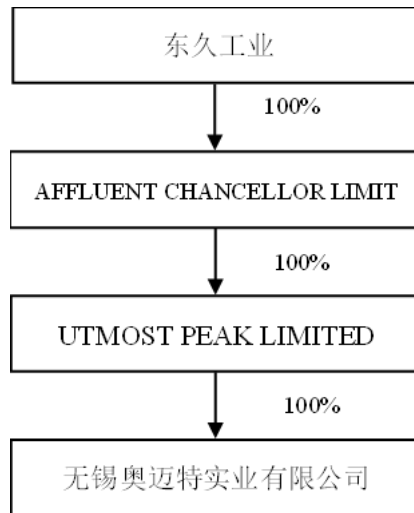
2013 年 7 月 25 日，GALLANT WISE LIMITED 投资设立了 FULL REGALIA LIMITED。其后，GALLANT WISE LIMITED 的股东向东久工业转让了 GALLANT WISE LIMITED 的全部股份。转让后，东久工业至常州麦里奇的持股架构如下图所示：



3) 无锡奥迈特实业有限公司

无锡奥迈特实业有限公司（以下简称“无锡奥迈特”）由东久工业通过其持有的 AFFLUENT CHANCELLOR LIMITED 及香港公司 UTMOST PEAK LIMITED 于中国无锡市设立。

2014 年 8 月 26 日，东久工业于英属维尔京群岛设立了 AFFLUENT CHANCELLOR LIMITED。同日，AFFLUENT CHANCELLOR LIMITED 于中国香港设立了 UTMOST PEAK LIMITED。2015 年 9 月 18 日，UTMOST PEAK LIMITED 于中国江苏省无锡市设立了无锡奥迈特。设立完成后，东久工业至无锡奥迈特的持股架构如下图所示：

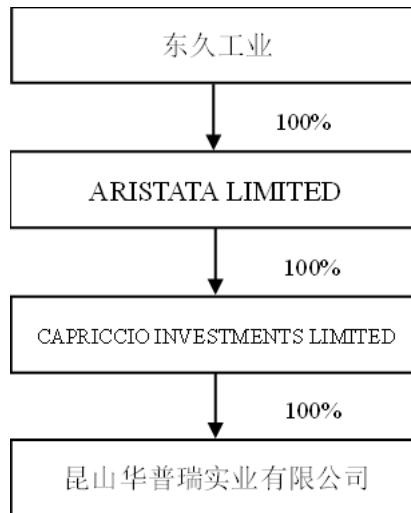


4) 昆山华普瑞实业有限公司

昆山华普瑞实业有限公司（以下简称“华普瑞实业”）由东久工业通过其持有的 ARISTATA LIMITED 及香港公司 CAPRICCIO INVESTMENTS LIMITED 于中国昆山设立。

2014 年 8 月 26 日，HALCYON RICHES LIMITED 投资设立了 CAPRICCIO INVESTMENTS LIMITED。2015 年 10 月 29 日，东久工业于英属维尔京群岛设立了 ARISTATA LIMITED。2015 年 12 月 11 日，HALCYON RICHES LIMITED 将其持有的 CAPRICCIO INVESTMENTS LIMITED 全部股份转让给 ARISTATA LIMITED。2015 年 12 月 28 日，CAPRICCIO INVESTMENTS LIMITED 于中国江苏省昆山市设立了华普瑞实业。

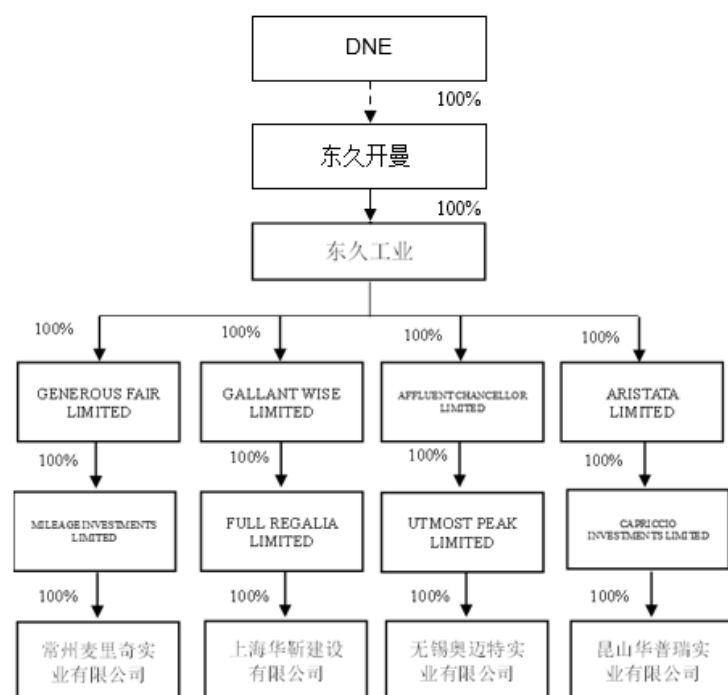
至此，东久工业至华普瑞实业的持股架构如下图所示：



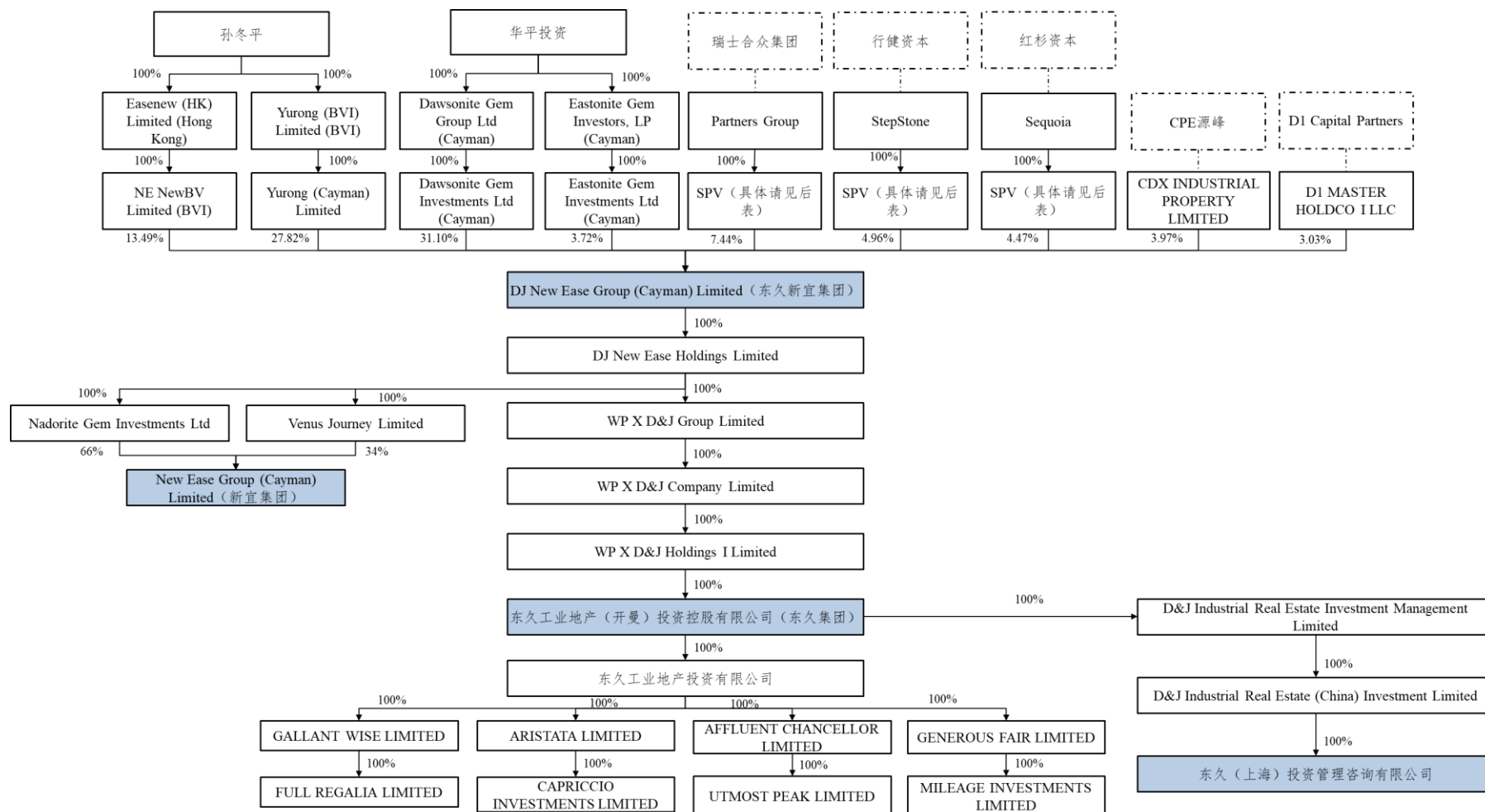
（4）东久工业境外融资

Partners Group、Stepstone、CPE、Sequoia、D1 Capital、孙冬平及美国华平投资集团于 2021 年 5 月 28 日共同设立 DJ New Ease Group (Cayman) Limited（以下简称“DNE”）和 DJ New Ease Holdings Limited，并通过 DNE 投资东久开曼最终持有东久开曼 100%的股权。

至此，公司的股权架构如下：



截至本回复出具日，东久开曼所处的东久新宜集团架构图如下：



（三）跨境投资、外汇登记、税收等方面的合规性

东久开曼通过红筹架构设立常州麦里奇实业有限公司、上海华靳建设有限公司、无锡奥迈特实业有限公司、昆山华普瑞实业有限公司在跨境投资、外汇登记及税收等方面合法合规。

（1）跨境投资和外汇登记方面的合规性

上述红筹架构搭建过程中，常州麦里奇实业有限公司、上海华靳建设有限公司、无锡奥迈特实业有限公司、昆山华普瑞实业有限公司（以下合称“四家中国境内 WFOE”）在跨境投资、外汇登记方面已取得的批准或登记如下：

序号	时间	行为	跨境投资	外汇登记
1	2013.9	常州麦里奇实业有限公司设立	常州国家高新技术产业开发区管理委员会已于2013年8月30日出具了《关于常州麦里奇实业有限公司章程的批复》（常开委经[2013]180号）；江苏省人民政府已于2013年8月30日出具了《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证	常州麦里奇实业有限公司已取得国家外汇管理局常州市中心支局出具的《业务登记凭证》，业务类型为“FDI 对内义务出资”（打印日期为2013

序号	时间	行为	跨境投资	外汇登记
			书》（批准号：商外资苏府资字[2013]96819号）	年12月3日）
2	2014.6	上海华靳建设有限公司设立	上海市金山区人民政府已于2014年6月19日出具了《金山区关于同意设立外商独资企业上海华靳建设有限公司的批复》（金府外经[2014]80号）；上海市人民政府已于2014年6月20日出具了《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》（批准号：商外资沪金独资字[2014]1410号）	上海华靳建设有限公司已取得国家外汇管理局上海市分局出具的《业务登记凭证》，业务类型为“FDI 对内义务出资”（打印日期为2015年4月16日）
3	2015.9	无锡奥迈特实业有限公司设立	无锡市商务局已于2015年8月24日出具了《关于同意设立无锡奥迈特实业有限公司的批复》（锡商资审[2015]37	无锡奥迈特实业有限公司已取得中国银行股份有限公司无锡高新技术

序号	时间	行为	跨境投资	外汇登记
			号); 江苏省人民政府已于 2015 年 8 月 25 日出具了《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》(批准号: 商外资苏府资字 [2015]102186 号)	产业开发区支行出具的《业务登记凭证》, 业务类型为“FDI 对内义务出资”(打印日期为 2020 年 11 月 27 日)
4	2015. 12	昆山华普瑞实业有限公司设立	昆山市商务局已于 2015 年 12 月 3 日出具了《关于同意设立昆山华普瑞实业有限公司的批复》(昆商资 [2015]765 号); 江苏省人民政府已于 2015 年 10 月 7 日出具了《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》(批准号: 商外资苏府资字 [2015]103321 号)	昆山华普瑞实业有限公司已取得中国建设银行股份有限公司出具的业务登记凭证, 业务类型为“FDI 对内义务出资”(打印日期为 2016 年 1 月 5 日)

此外，创始人孙冬平也已就其境外投资取得浙江稠州商业银行股份有限公司杭州分行出具的《业务登记凭证》，业务类型为“ODI 中方股东对外义务出资”（打印日期为 2020 年 5 月 29 日）。

（2）税务方面的合规性

上述红筹架构搭建过程中，四家中国境内 WOFE 在税务方面的合规情况如下：

1) 常州麦里奇实业有限公司

根据国家税务总局常州市税务局第三税务分局于 2022 年 8 月 19 日出具的《无欠税证明》（常税三无欠税证〔2022〕358 号），经查询税收征管信息系统，截至 2022 年 8 月 16 日，未发现欠税情形。

2) 上海华靳建设有限公司

根据国家税务总局上海市金山区税务局第一税务所于 2022 年 8 月 15 日出具的《无欠税证明》（沪税金一无欠税证〔2022〕501 号），经查询税收征管信息系统，截至 2022 年 8 月 12 日，未发现上海华靳建设有限公司有欠税情形。

3) 无锡奥迈特实业有限公司

根据国家税务总局无锡国家高新技术产业开发区无锡市新吴区税务局于 2022 年 8 月 16 日出具的《涉税信息查询结果告知书》，截止至 2022 年 8 月 16 日，经查询金税三期税收管理系统，未发现无锡奥迈特实业有限公司存在欠款。

4) 昆山华普瑞实业有限公司

根据国家税务总局昆山市税务局第一税务分局于 2022 年 8 月 19

日出具的《无欠税证明》（昆税无欠税证〔2022〕455号），经查询税收征管信息系统，截至2022年8月16日，未发现欠税情形。

根据东久开曼聘请的税务顾问安永（中国）企业咨询有限公司出具的意见，在上述搭建红筹架构的搭建过程中，四家中国境内 WFOE 的直接及间接境外股东均无中国境内纳税义务。

根据中华人民共和国商务部网站（<http://www.mofcom.gov.cn/>）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（<https://www.ndrc.gov.cn/>）、国家外汇管理局“外汇行政处罚信息查询”栏目（<https://www.safe.gov.cn/safe/whxzcfxxcx/index.html>）及国家税务总局网站（<http://www.chinatax.gov.cn/chinatax/index.html>）所作的查询，截至本回复出具之日，四家中国境内 WFOE 不存在受到外商投资、外汇、税务主管部门行政处罚的情形。

综上，常州麦里奇实业有限公司、上海华靳建设有限公司、无锡奥迈特实业有限公司、昆山华普瑞实业有限公司在跨境投资、外汇登记及税收方面等方面合法合规。

3. 请基金管理人及律师对项目公司业务是否符合外商投资相关管理规定发表明确意见；

答复：

经基金管理人与北京市汉坤律师事务所、君合律师事务所上海分

所核查，4 个项目公司均不属于外商投资限制类或禁入类行业，公司业务符合外商投资管理相关规定。

（一）上海华靳的业务符合外商投资管理相关规定

香港公司 FULL 公司持有上海华靳 100% 股权，上海华靳为外商投资企业。《中华人民共和国外商投资法》（简称“《外商投资法》”）第四条³、第二十八条⁴规定，国家对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单管理制度。外商投资准入负面清单以外的领域，按照内外资一致的原则实施管理。

经基金管理人和律师核查，上海华靳的主营业务为东久（金山）智造园的租赁经营，上海华靳将东久（金山）智造园的房屋出租用于厂房。经查国家发展和改革委员会、商务部发布的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021 年版）》（简称“《外商投资准入负面清单》”），上海华靳经营厂房租赁业务不属于该负面清单所列领域。因此，基金管理人和律师认为，上海华靳所从事的租赁业务符合《外商

³ 《中华人民共和国外商投资法》第四条：“国家对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单管理制度。

前款所称准入前国民待遇，是指在投资准入阶段给予外国投资者及其投资不低于本国投资者及其投资的待遇；所称负面清单，是指国家规定在特定领域对外商投资实施的准入特别管理措施。国家对负面清单之外的外商投资，给予国民待遇。

负面清单由国务院发布或者批准发布。

中华人民共和国缔结或者参加的国际条约、协定对外国投资者准入待遇有更优惠规定的，可以按照相关规定执行。”

⁴ 《中华人民共和国外商投资法》第二十八条：“外商投资准入负面清单规定禁止投资的领域，外国投资者不得投资。

外商投资准入负面清单规定限制投资的领域，外国投资者进行投资应当符合负面清单规定的条件。

外商投资准入负面清单以外的领域，按照内外资一致的原则实施管理。”

投资法》第四条及第二十八条的相关规定。

（二）常州麦里奇的业务符合外商投资管理相关规定

香港公司 MILEAGE 公司持有常州麦里奇 100%股权，常州麦里奇为外商投资企业。

经基金管理人和律师核查，常州麦里奇的主营业务为东久（常州）智造园的租赁经营，常州麦里奇将东久（常州）智造园的房屋出租用于厂房。经查《外商投资准入负面清单》，常州麦里奇经营厂房租赁业务不属于该负面清单所列领域。因此，基金管理人和律师认为，常州麦里奇所从事的租赁业务符合《外商投资法》第四条及第二十八条的相关规定。

（三）无锡奥迈特的业务符合外商投资管理相关规定

香港公司 UTMOST 公司持有无锡奥迈特 100%股权，无锡奥迈特为外商投资企业。

经基金管理人和律师核查，无锡奥迈特的主营业务为东久（无锡）智造园的租赁经营，无锡奥迈特将东久（无锡）智造园的房屋出租用于厂房。经查《外商投资准入负面清单》，无锡奥迈特经营厂房租赁业务不属于该负面清单所列领域。因此，基金管理人和律师认为，无锡奥迈特所从事的租赁业务符合《外商投资法》第四条及第二十八条的相关规定。

（四）昆山华普瑞的业务符合外商投资管理相关规定

香港公司 CAPRICCIO 公司持有昆山华普瑞 100%股权，昆山华普

瑞为外商投资企业。

经基金管理人和律师核查，昆山华普瑞的主营业务为东久（昆山）智造园的租赁经营，昆山华普瑞将东久（昆山）智造园的房屋出租用于厂房。经查《外商投资准入负面清单》，昆山华普瑞经营厂房租赁业务不属于该负面清单所列领域。因此，基金管理人和律师认为，昆山华普瑞所从事的租赁业务符合《外商投资法》第四条及第二十八条的相关规定。

4. 请管理人结合 DNE 主要股东的履历和情况，对后续稳定运营发表明确意见。

答复：

DNE 向上穿透后的主要股东包括孙冬平先生、华平投资、瑞士合众集团、行健资本、红杉资本、CPE 源峰、D1 Capital Partners。孙冬平先生在产业园区行业深耕多年，从投资管理、建设施工，到产业导入、运营管理，具备丰富的实践经验。华平投资、瑞士合众集团等均为行业知名投资机构，基础设施类资产投资经验丰富，作为 DNE 的战略投资人，除为 DNE 提供直接的资金支持外，也能够为 DNE 导入产业资源，助力 DNE 的业务发展。

本基金发行后，将取得项目公司 100% 股权，同时委托东久上海作为运营管理机构负责基础设施项目的经营管理。东久上海为 DNE 旗下产业园区运营管理平台，拥有专业且高效的管理团队，核心运营管理人员从业经验丰富，董事长、总经理及法定代表人均为孙冬平先生。

结合主要股东相关履历，基金管理人认为 DNE 主要股东的资源禀赋及实践经验，能够为东久上海运营管理基础设施项目提供有效支持，进而保障基础设施项目及本基金的稳定运营。

DNE 主要股东履历如下：

（1）孙冬平先生

孙冬平先生，男，1974 年 12 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大学本科学历。

1996 年至 2002 年：海湾控股集团

1996 年至 2002 年期间，孙冬平先生任海湾控股集团投资战略部主管。主要工作内容包括项目成本、工程投资管控、交通设施领域工程投资管理等。

2002 年至 2004 年：上海市松江建筑工程总公司

2002 年至 2004 年期间，孙冬平先生任上海市松江建筑工程总公司副总经理。主要工作内容为建筑总包、一级开发、工程成本管控。

2004 年至 2022 年：锦都建设集团

2004 年，孙冬平先生设立上海锦都建筑工程有限公司，后公司名称变更为“上海锦都建设（集团）有限公司”（简称“锦都建设集团”）。锦都建设集团专注于工业厂房、数据中心、高标物流仓库、总部经济载体的施工建设领域。

2011 年至 2017 年：易商集团

2011 年 11 月，孙冬平先生、沈晋初先生及华平投资共同设立上海益商仓储服务有限公司（及其关联方合称为“易商集团”，简称“ESR”）。孙冬平先生于 2017 年从 ESR 退出。2019 年 11 月，ESR 在港交所挂牌上市。

2014 年至今：东久集团

2014 年，孙冬平先生和华平投资共同创办东久集团，于 2014 年至今担任董事长兼首席执行官，负责东久集团的日常经营管理。

（2）华平投资

截至 2022 年 6 月 30 日，华平投资在全球 40 多个国家累计投资逾 1,060 亿美元，在管理资产规模逾 850 亿美元。按照募集资金规模计算，华平投资在全球私募股权投资机构中排名第 15 位。

（3）瑞士合众集团

瑞士合众集团主要投资范围包括私募股权、基础设施等领域。截至 2021 年末，瑞士合众集团在管资产规模达 1,274 亿美元。在管资产按照资产大类分类，私募股权占比 49%，私募债权占比 22%，房地产占比 14%，基础设施占比 15%。按照总募集资金规模计算，瑞士合众集团在全球私募股权投资机构中排名第 45 位。

瑞士合众集团系瑞士上市公司，截至 2022 年 8 月 20 日，总市值约 269.54 亿瑞士法郎。截至 2021 年 12 月 31 日，瑞士合众集团总资产为 48.33 亿瑞士法郎，总负债为 19.34 亿瑞士法郎；2021 年度营

业总收入为 26.29 亿瑞士法郎，净利润为 14.64 亿瑞士法郎。

（4）行健资本

行健资本成立于 2007 年，是一家全球性的私募市场投资公司。行健资本从事私募股权、基础设施等领域的基金投资和项目投资。

行健资本为美国纳斯达克上市公司，截至 2022 年 8 月 19 日，总市值为 31.96 亿美元。截至 2022 年 3 月 31 日，行健资本总资产为 41.88 亿美元，总负债为 23.64 亿美元；2022 年财报年度的营业总收入为 13.66 亿美元。

（5）红杉资本

红杉是全球领先的私募股权基金。红杉始终致力于帮助创业者成就基业长青的伟大公司，为成员企业带来丰富的全球资源和宝贵的历史经验。作为“创业者背后的创业者”，红杉致力于发掘和培育业界的参天大树。自创立伊始，红杉绝大部分的资金来自于非盈利机构和大学捐赠基金，这为红杉所创造的回报带来了伟大的社会意义。

（6）CPE 源峰

CPE 源峰主要为医疗与健康、消费与互联网、科技与工业、软件与企服务等四大重点领域的龙头企业提供创新性的投资方案。目前，CPE 源峰在管基金已获得海内外 200 多家机构投资者的信任与支持，累计资产管理规模超过千亿元。公司核心团队在过去十余年投资超过 200 家企业。

（7）D1 Capital Partners

D1 Capital Partners 成立于 2018 年，是一家全球的投资公司，投资范围包括公开市场投资和私募股权投资。D1 Capital Partners 在全球资产管理规模约 340 亿美元。

截至 2021 年 11 月，D1 Capital Partners 在全球一级市场累计投资公司超 90 个，投入资金超 130 亿美元。

D1 Capital Partners 在全球一级的代表性投资包括 Lineage、Rivian、Instacart、Robinhood、Stripe、SpaceX、Snowflake、Unity、Zomato 等。在全球物流地产行业，D1 Capital Partners 的投资包括：Lineage（冷链仓储）、Geek+（仓储机器人）、Stord（数字化仓储配送），其中 Lineage 是美国最大的冷链基础设施运营商。

二、其他反馈问题

（一）关于基金费用安排。请基金管理人结合运营成本，对基金管理人、运营管理机构费用收取水平及分配的合理性发表明确意见。

答复：

基金管理人拟上调本基金的固定管理费费率。基金管理人认为，基金管理人、运营管理机构费用收取水平及分配具备合理性。具体分析如下：

1. 本基金各层费用分配情况

根据本基金的基金合同、招募说明书等相关文件，费率调整前基金固定管理费合计为基金资产净值的 0.33%，浮动管理费合计为当期物业资产实现的 EBITDA 与 EBITDA 比较基准的差额的 25%。

为进一步提升管理质效、形成管理激励，基金管理人 对费用安排进行优化调整，调整后具体情况如下：基金固定管理费合计为基金资产净值的 0.36%，浮动管理费合计为当期物业资产实现的 EBITDA 与 EBITDA 比较基准的差额的 25%。其中基金管理人及计划管理人实际收取的固定费率由 0.10%调整为 0.13%。调整后本基金各层费用分配情况如下表。

表：本基金各层费用分配情况

实际收费主体	费用类型	费用详情	首年年化费用金额 ⁵
基金管理人	固定管理费	以最近一期年度审计的基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数），按 0.104%的年费率按年度计提。	144.35 万元
	浮动管理	（该资产运营收入回收期	—

⁵ 按照预计发行规模 13.88 亿元计算。

实际收费主体	费用类型	费用详情	首年年化 费用金额 ⁵
	费	对应物业资产实现的 EBITDA-该资产运营收入 回收期对应物业资产的 EBITDA 比较基准) ×10%	
计划管理人	固定管理 费	以最近一期年度审计的基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数），按0.026%的年费率按年度计提。	36.09 万元
运营管理机构	固定管理 费	以最近一期年度审计的基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数），按0.23%的年费率按年度计提。	319.24 万 元
	浮动管理 费	（该资产运营收入回收期 对应物业资产实现的	—

实际收费主体	费用类型	费用详情	首年年化 费用金额 ⁵
		EBITDA- 该资产运营收入 回收期对应物业资产的 EBITDA 比较基准) ×15%	

2. 基金管理人、运营管理机构收取固定管理费的合理性

(1) 基金及专项计划固定管理费的合理性

1) 基金管理费水平合理且长期来看能够覆盖基金管理人展业成本

基金管理人的展业成本主要为部门的人力成本与日常管理活动开支, 分别为分摊到本基金上的基金经理的人力成本以及本基金管理过程可能发生的日常管理费用。本基金的基金管理费能够有效覆盖前述开支和费用, 能够有效覆盖展业成本。此外, 本基金成功发行后, 考虑到东久工业拥有扩募资产 120 余万平方米, 基金规模及管理费收入可以通过不断扩募实现增长。同时, 其他储备项目的逐步落地, 也有利于进一步降低基金管理人边际管理成本。综上, 基金管理人认为基金管理费水平具有合理性。

2) 根据存续期工作分工, 专项计划费用能够覆盖专项计划成本

首先, 本基金存续期间项目公司及基础设施资产主要由基金管理人委派相应基金经理进行独立管理, 承担主动管理职责。专项计划管理人根据基金管理人的指令和安排代为行使股东权利, 不直接承担运

营职责也无主动决策流程，主要是向基金管理人定期披露年度资管报告、收益分配报告等常规信批事项。总体来看，专项计划管理人职责安排少于基金管理人。

截至 2021 年末，国君资管作为计划管理人累计发行了 191 只资产支持证券产品，累计发行规模约 2,782 亿元，在管规模 1,101 亿元。公司已具备成熟完善的存续期管理体系，且同时作为基金管理人及专项计划管理人，能够有效降低人力资源、系统开发、后台运营等固定成本，形成良好的协同效应。

（2）运营管理机构固定管理费的合理性

运营管理机构针对本基金发行之后履行运营管理职责需承担的成本进行了预测。根据运营管理机构提供的关于履行运营管理机构需承担的成本分析，运营管理费率水平具备合理性，具体科目如下表所示：

表：运营管理机构成本构成

费用名称	预计首年年化费用（万元）	占基金资产净值的比重
职工薪酬	200.00	0.1441%
差旅及交通费	40.00	0.0288%
行政办公及通讯费	6.00	0.0043%
推广及客户维护费	30.00	0.0216%
不可预见费及毛利	43.24	0.0312%

费用名称	预计首年年化费用（万元）	占基金资产净值的比重
润		
合计	319.24	0.2300%

（3）基金管理人、运营管理机构收取浮动管理费的合理性

1) 浮动管理费计算公式

基金管理人已在《招募说明书》及《基金合同》中就浮动管理费的计算公式披露如下：

“浮动管理费=（该资产运营收入回收期对应物业资产实现的 EBITDA-该资产运营收入回收期对应物业资产的 EBITDA 比较基准）*25%，最低为 0，不得为负；为免疑义，上述计算公式的具体数值应以项目公司年度审计报告中的审计值为准。

其中：

2022 年及 2023 年的 EBITDA 比较基准应不低于《可供分配现金流预测报告》所载对应年度 EBITDA 预测金额；

2024 年及以后的 EBITDA 比较基准为“上一个资产运营收入回收期对应物业资产实现的 EBITDA”和“上一个资产运营收入回收期对应的 EBITDA 目标金额”的孰高值。”

2) 基金浮动管理费的合理性

根据《运营管理服务协议》约定，运营管理机构应于每年度末编

制下一年度的商业计划，并书面提交基金管理人审批。年度商业计划中应包括每一独立租赁单元的租金定价策略、租户调整或续租策略等相关运营招商计划，并结合运营招商计划形成年度财务预算，其中包括 EBITDA 目标金额。特别的，2022 年及 2023 年的 EBITDA 目标金额应不低于《可供分配现金流预测报告》所载对应年度 EBITDA 预测金额。2024 年及以后年度的 EBITDA 目标金额，原则上不得低于前一年度的 EBITDA 目标金额，否则运营管理机构应在年度商业计划中说明原因。

基础设施项目在正常稳定运营情况下，年度实际实现的 EBITDA 金额将稳步提升。为了激励基金管理人及运营管理机构对基础设施项目良好运营以实现年度间稳定增长的目标，本基金在 2024 年及以后计算年度浮动管理费的时候选择与“上一个资产运营收入回收期对应物业资产实现的 EBITDA”和“上一个资产运营收入回收期对应的 EBITDA 目标金额”孰高值相比，具备合理性。

同时，考虑到在遭受疫情等偶发因素影响时，基础设施项目实际实现的 EBITDA 可能出现下滑甚至低于 EBITDA 目标金额的情况，如果只使用“上一个资产运营收入回收期对应物业资产实现的 EBITDA”作为下一年度浮动管理费计算的比较基准，会使得浮动管理费出现大幅提升的情况，而与基础设施项目实际运营提升情况不符。为了避免偶发因素对浮动管理费的计算产生影响，在 2024 年及以后使用“上一个资产运营回收期对应物业资产实现的息税前利润”和“上一个运营收入回收期对应的 EBITDA 目标金额”孰高值作为计算浮动管理费的

比较基准，具备合理性。

综上，基金管理人认为，本基金的基金管理人、专项计划管理人费用收取水平及分配合理。基金管理人认为，运营管理机构收取的运营管理费匹配运营管理职责及所需成本，收取费用水平合理。

（二）关于同业竞争安排。根据公开信息，基金管理人后续拟管理同类项目，请基金管理人补充披露在同类项目的运营管理、扩募安排、决策机制等方面的利益冲突防范机制。

答复：

1. 基金管理人为同类型基础设施证券投资基金的运营管理、投资扩募建立了有效的内部制度和决策机制，并已针对本基金和其他同类型基础设施证券投资基金配备了独立的基金经理，能够有效防范不同基础设施证券投资基金之间的利益冲突和关联交易风险，不存在因自身决策损害管理的其他同类型基金利益的情况，为各基础设施证券投资基金合规、公平、平稳运作提供保障。

（1）基金经理不同，实现基金经理的隔离和独立

拟担任本基金投资和运营的基金经理共计 3 人，与拟担任国泰君安临港创新智造产业园封闭式基础设施证券投资基金（简称“临港创新产业园 REIT”）的基金经理不存在兼任的情况，在投资、运营管理方面相互独立，不同基础设施基金的基金经理应维护各自基金持有人

的利益，严禁直接或间接在不同基金间进行利益输送；存在利益冲突的议案时，相关人员需要回避表决。

本基金拟任基金经理情况如下表所示，各基金经理均具备丰富的基础设施投资和/或运营经验，能够有效保障本基金的运营管理效率。

表：本基金拟任基金经理

姓名	工作经历	从业年限
张健	复旦大学金融硕士，7 年证券从业经历。现任不动产投资部基金经理。具有扎实的基础设施研究理论基础和投资经验，从业以来一直从事资产证券化及 REITs 相关工作，拥有丰富的实操经验，涉及资产包括产业园区、PPP、供热、高速公路、客运、长租公寓、公租房、保障房、停车场等。2016 年加入上海国泰君安证券资产管理有限公司，现任职于不动产投资部，满足 5 年以上基础设施投资管理经验要求。	7 年
周东津	河海大学管理学学士，注册会计师，PMP，中级会计师。自 2011 年起先后任职于中国水电基础局有限公司、中国雄安集团基础建设有限公司，从事不动产运营及投资工作，作为项目核心成员参与过上海、深圳、雄安、福建、安徽等地区的产业园区、市政供水、市政供热、市政燃气、新能源发电等项目的投资开发及运营管理。2022 年加入上海国泰君安证券资产管理有限公司，任	11 年

	职于不动产投资部，满足 5 年以上基础设施运营管理 经验要求。	
冯晓昀	复旦大学管理学学士，中国注册会计师，香港注册会 计师。自 2012 年起，先后任职于普华永道中天会计师 事务所（特殊普通合伙）高级审计员、上海复星高科 技（集团）有限公司；2017 年加入珠海万纬物流发展 有限公司（万科物流地产板块），从事不动产资产运营 管理及财务管理工作，负责南京、合肥、宁波、天津、 无锡、常熟等地区项目公司全面资产运营管理及财务 管理工作。2022 年加入上海国泰君安证券资产管理有 限公司，任职于不动产投资部，满足 5 年以上基础设 施运营管理经验要求。	10 年

（2）基金管理人就防范基金层面利益冲突和关联交易风险制定了专门规则

除常规基金业务涉及的相关规则外，针对公募 REITs 业务，基金管理人还制定了《公开募集基础设施证券投资基金投资管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金运营管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金风险控制管理办法》等，建立了基础设施基金的内部运营规则，能够有效防范不同基础设施基金之间的利益冲突。

为防范公募基金管理业务的潜在利益冲突，基金管理人制定了公募 REITs 业务的《公平交易管理办法》，该制度对公募 REITs 业务的

投资决策、运营管理、信息隔离等环节和事项进行了明确规定，进行公募 REITs 公平交易管理。

（3）基金管理人针对不同产品聘用不同运营管理机构，并建立了关联交易审批、检查机制和信息披露机制

根据《公平交易管理办法》，对于同类型、不同公募 REITs 产品，基金管理人应聘请不同的运营管理机构，且原则上不同运营管理机构之间不存在关联关系。同时，不同公募 REITs 产品之间不得相互投资和资金拆借，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

针对运营管理过程中的关联交易事项，基金管理人已建立了成熟的关联交易审批和检查机制，且基金合同对重大关联交易的相关审议机制也进行了明确规定，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。

同时，基金管理人须对基础设施基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露和临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促基金管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

（4）在投资扩募过程中，基金管理人通过信息隔离和决策流程独立等方式来防范利益冲突

在信息隔离方面，针对需要进行信息隔离的公募 REITs 产品，公司实行相关信息的流转管理和监控制度。对涉及信息隔离的人员在办公电话、电子邮件等进行留痕管理，并对其使用的即时通讯工具进行

监控。如具有隔离要求的相关人员调入或借调、轮岗到其他部门、基金或岗位工作的，其仍应当按照相关监管规定及公司制度的要求，对其在公募 REITs 业务中接触的信息保守秘密。

在决策流程方面，在资产交易的立项、投资以及退出决策等各主要环节，存在潜在利益冲突的人员应当主动避免可能的利益冲突。就存在利益冲突的扩募收购项目，不同基金的基金经理独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。

在两只基金存在收购同一第三方标的，并可能出现潜在竞争的情形下，基金管理人将遵循卖方决策的原则。在极端情况下，可能存在卖方完全无法在收购事宜启动前对出让对象进行决策的情况，基金管理人将安排两只基金独立进行商业判断，并交由基金份额持有人大会进行决策。

此外，本着基金份额持有人利益优先的原则，基金管理人在严格遵守法律法规要求的前提下，原则上不主动发起上述扩募收购，最大化规避可能造成的利益冲突。

2. 考虑到本基金与临港创新产业园 REIT 在基础设施项目客群定位、投资扩募范围和运营管理机构方面有差异，基金管理人认为现阶段同时管理两只产业园区 REITs 不存在利益冲突

（1）基础设施项目客群定位不同

基础设施项目所属区域的基础设施配套、产业政策方面均有不同，从产业定位、区域上决定了本基金与临港创新产业园 REIT 底层园区

主要租户客群有所差异。此外，当前资产已进入成熟稳定运营期，园区基本满租且租户签约租期普遍较长，租户转移成本较高，因基金管理人的主动管理而在产业园区之间发生转移的可能性较低。

（2）投资及扩募范围不同

本基金与临港创新产业园 REIT 扩募阶段拟购入的基础设施项目预计主要来源于各自的原始权益人或其关联方。本基金在基金合同中约定了将优先投资于以东久工业或其关联方拥有或推荐的优质产业园基础设施项目为投资标的的资产支持专项计划；临港创新产业园 REIT 在基金合同中约定了将优先投资于上海临港经济发展（集团）有限公司或其关联方拥有或推荐的优质产业园基础设施项目为投资标的的资产支持专项计划。

针对上海临港奉贤经济发展有限公司（简称“临港奉贤”）和 MAGNOLIA ENTERPRISES LIMITED（东久工业旗下公司）合资公司上海临港华平经济发展有限公司（简称“临港华平”）持有的临港智造园六期项目，股东双方已签署授权委托协议，涉及临港华平相关的基金扩募及资产收购事项委托临港奉贤行使相关决策权利。

（3）运营管理机构不同且独立考核

本基金与临港创新产业园 REIT 聘用了不同的运营管理机构。本基金的运营管理机构为东久（上海）投资管理咨询有限公司；临港创新产业园 REIT 的运营管理机构为临港奉贤。两家运营管理机构之间不存在关联关系，且各自都具备丰富的管理经验及成熟的运营团队，

上述安排能够有效避免运营管理过程中的利益冲突。同时，基金管理人会对不同的运营管理机构分别签署运营管理协议，进行独立考核。

此外，本基金与临港创新产业园 REIT 设立前两个运营管理机构均已出具承诺函，在作为基础设施基金的运营管理机构期间，承诺将平等对待基础设施项目和其直接或间接持有的其他相同或相似项目；承诺不会主动诱导基础设施项目的租户解除、终止相关租赁合同或降低租金标准，也不会故意降低基础设施项目的市场竞争能力；对于可能构成实质性竞争的物业租赁业务机会，承诺将给予基础设施项目在同等条件下享有优先获得该业务机会的权利。

综上所述，基金管理人已在同类型基础设施证券投资基金的运营管理、扩募安排、决策机制等方面建立了有效的利益冲突防范机制。

（三）关于新冠疫情影响。请基金管理人充分评估新冠疫情对项目未来经营的影响，并制定有效应对措施，切实保障投资者利益，并进行详细信息披露与充分风险揭示。

答复：

基金管理人已充分评估新冠疫情对项目未来经营的影响，通过设置业绩保障安排、完善治理机制、夯实资产估值等方式缓释新冠疫情未来对本基金潜在的不利影响，切实保障投资者利益，并进行详细信息披露与充分风险揭示。具体如下：

1. 新冠疫情对基础设施项目未来经营的影响

受新冠疫情影响，2022 年 3 月 28 日-2022 年 5 月 14 日期间东久（金山）智造园项目根据当地政策采取封闭式管理，部分入驻企业停工停产，其他 3 处基础设施项目受疫情影响则相对较小。尽管基础设施项目均不在地方政策要求施行租金减免政策的资产范围内，但为响应政策号召，东久（金山）智造园项目主动对园区符合租金减免标准的租户进行了租金减免。截至目前，租金减免工作已经全部完成，金额合计约 189 万元，整体影响较小。

尽管 2022 年新冠疫情对项目经营的影响较小，但未来疫情仍可能对基础设施项目产生不利影响，且疫情期间或将出台相应的租金减免政策从而影响基础设施项目租金收入，进而对基础设施 REIT 的现金流稳定性产生影响。基金管理人基于审慎考虑，设置了业绩保障安排、完善治理机制、夯实资产估值等方式缓释新冠疫情未来可能的不利影响。

2. 新冠疫情影响的应对措施

（1）就本基金设立首年因疫情影响产生的租金减免，租金减免金额由原始权益人或其指定主体承担。

根据项目公司的《股权转让协议》约定，若项目公司针对 2022 年度及此前年度新冠疫情等事项等，在专项计划设立之日所在自然年度的剩余期限内向物业资产承租人实施租金减免政策的，该等的部分应由转让方承担，并由转让方或其指定主体在受让方通知的时限内向目

标公司或受让方实际支付。

(2) 就本基金存续期间因疫情影响产生的租金减免，租金减免金额由原始权益人或其关联方东久工业、东久上海提供补足。

针对本基金存续期间因疫情免租等原因使得项目公司收入减少并进而导致基础设施基金可供分配金额下降的情况，根据《股权转让协议》约定，由原始权益人或其关联主体通过申请补贴等方式予以缓释，若采取相关措施后仍无法缓释租金减免政策对收入的影响，则由原始权益人或其关联主体对项目公司予以补足，以保障本基金的现金流稳定。

截至 2022 年 3 月 31 日，东久 REIT 发起人、原始权益人控股股东东久工业合计资产管理规模超过 365 亿元，建筑面积超过 200 万平方米；储备项目土地面积达 2,351 亩，建筑面积超 120 万平方米。东久工业总资产规模为 192.64 亿元，总负债规模为 101.10 亿元，资产负债率为 52.48%，资产负债情况稳健。此外，东久工业流动性资金充足，货币资金余额为 9.70 亿元，在发生新冠疫情需要补足的情形下，东久工业具备承担相关责任义务的能力。

截至 2022 年 3 月 31 日，东久上海总资产规模为 41.06 亿元，流动资产规模为 34.69 亿元，主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成。其中，货币资金余额为 1.30 亿元，其他应收款规模为 32.75 亿元，主要系与关联方之间的资金往来。流动负债 32.48 亿元中，短期借款及一年内到期的非流动负债金额合计 3.70 亿元，余下主要为

其他应付款 28.47 亿元，主要系与关联方之间的资金往来。与关联方之间的往来均在东久上海集团集团公司可控范围内，因此东久上海整体流动性良好，具备承担相关责任义务的能力。

（3）通过设置合理的基金份额持有人大会审议机制，缓释疫情带来的不利影响。

招募说明书第四部分第一条第（一）款第 1 项召开事由、基金合同第八部分第一条约定：“（1）当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，但法律法规、中国证监会另有规定或基金合同另有约定的除外：S. 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（包括但不限于国家或当地有权机构基于新冠疫情等原因出台相关规定、政策等鼓励、倡导基础设施项目减免租金等情形），以及其他应当召开基金份额持有人大会的事项。”

上述事项作为应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出的特别决议。审慎的租金减免表决机制有效缓释了疫情影响下的租金减免风险。

同时，调整豁免召开基金份额持有人大会的条款如下：

“在符合法律法规规定和《基金合同》约定且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后决定，不需召开基金份额持有人大会：N. 国家或当地有权机构基于新冠疫情等原因出台相关规定、政策等鼓励、倡导基础设

施项目减免租金，但基金管理人、运营管理机构通过减免管理费，或者原始权益人等通过协助申请相关部门采取直接给予租户补贴的形式实施减免，或者原始权益人自身及其关联主体或者其协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿等缓释方式使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得收入减少进而导致可供分配金额下降的情形；或基于明确适用于基础设施基金的相关强制性法律法规、政策要求导致基础设施项目减免租金的情形。”

基于上述安排，基金管理人将根据基金合同约定决定是否召集基金份额持有人大会决定免租政策落实方案，并通过（1）推动原始权益人及相关主体积极采取通过协助申请相关部门直接给予租户补贴的形式实施减免，或者原始权益人自身或者其协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿；（2）基金管理人、运营管理机构根据疫情影响情况主动减免管理费等方式缓释对应期间项目公司发生因减免租金的政策性因素使得收入减少进而导致可供分配金额下降的风险。

（4）基金管理人及评估机构审慎考虑了疫情对基础设施项目估值的影响，进一步夯实基础设施资产估值，降低疫情可能给投资人带来的不利影响。具体详见本反馈回复的问题一之“（一）关于基础设施项目估值”中的论述。

3. 未来疫情影响的风险揭示

基金管理人在招募说明书“重大风险提示”之“（二）与基础设施项目相关的风险-14、新型冠状病毒疫情造成的风险”，披露相关风

险如下：

“本基金存续期间，疫情可能对基础设施项目出租率、收缴率、租金价格水平等核心运营要素产生不利影响，且疫情期间基础设施项目所在地政府部门可能出台相应的租金减免政策从而影响基础设施项目租金收入。上述不利影响最终可能影响本基金可供分派现金流。”

（本页无正文，为《关于〈关于国泰君安东久新经济产业园封闭式基础设施证券投资基金上市及国君资管东久新经济产业园基础设施资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请反馈意见〉的答复》之签章页）

基金管理人及专项计划管理人：

上海国泰君安证券资产管理有限公司

二〇二二年八月二十五日



主题词：基础设施证券投资基金 东久新经济 答复意见

上海国泰君安证券资产管理有限公司

2022年8月25日

缮印：吴双

校对：赵菊

共印 2 份

（联系人：赵菊 联系电话：021-38675887）