中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金

招募说明书

基金管理人：中金基金管理有限公司

基金托管人：中国建设银行股份有限公司

财务顾问：中国国际金融股份有限公司

重要提示

中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）2025 年 8 月 1 日证监许可〔2025〕1634 号文《关于准予中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金注册的批复》准予注册。

本基金管理人保证招募说明书的内容真实、准确、完整。

本招募说明书经中国证监会注册，但中国证监会对本基金募集的注册及证券交易所同意基金份额上市，并不表明其对本基金的价值和收益做出实质性判断或保证，也不表明投资于本基金没有风险。

本基金为基础设施基金。基础设施基金与投资股票或债券的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。基础设施基金 80%以上的基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有其全部份额，基础设施基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利。基础设施基金以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%。一般市场情况下，本基金预期风险收益低于股票型基金，高于债券型基金、货币市场基金。投资者应充分了解基础设施基金投资风险及本招募说明书所披露的风险因素，审慎作出投资决定。本招募说明书中所称基础设施项目是指项目公司、基础设施资产的合称，其中项目公司是指直接拥有基础设施资产合法、完整产权的法人实体。

本基金主要投资于以消费基础设施项目为最终投资标的的基础设施资产支持专项计划。本基金在投资运作、交易等环节的主要风险包括基础设施基金的特有风险及基金投资的其他风险。其中，（1）基础设施基金的特有风险，包括但不限于与消费基础设施相关的行业风险（宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险；城市规划及基础设施项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险；相关政策法规发生变化的风险；消费基础设施相关行业竞争加剧的风险；电商发展对线下零售行业冲击的风险；消费基础设施无法持续作为奥特莱斯经营的风险；地缘政治关系、国际贸易形势及关税政策变化有

关风险等），项目投资和运营的相关风险（基金首次投资的交易风险；基础设施项目运营风险；估值与现金流预测的风险；基础设施项目收购与出售的相关风险；土地使用权到期、被征用或收回的风险；关联交易风险；利益冲突风险等），及其他与基础设施基金相关的特别风险（集中投资风险；流动性风险；募集失败风险；基金管理人的管理风险；运营管理机构的尽职履约风险；计划管理人、托管人尽职履约风险；税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险；专项计划等特殊目的载体提前终止风险；不可抗力风险等）；（2）其他一般性风险因素，包括但不限于基金价格波动风险、暂停上市或终止上市风险、相关参与机构的操作及技术风险、基金运作的合规性风险、证券市场风险等。具体请见本招募说明书第八部分“风险揭示”。

本基金作为基础设施基金，募集、发售和定价方式与投资股票或债券的公开募集证券投资基金有一定差异。传统投资于股票或债券的公开募集证券投资基金的单位基金的初始认购价格一般为人民币 1 元。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》以及上海证券交易所关于基础设施基金发售相关业务规则的规定，由于需要以募集资金收购基础设施项目，基础设施基金的单位基金份额的认购价格需要在基础设施项目的评估价值的基础上结合网下投资者询价情况最终确定，故单位基金份额的最终认购价格会因为基础设施项目的估值情况，以及基金份额询价情况而有所不同。

自基金合同生效之日起 26 年为本基金的存续期。如本基金存续期届满且未延长基金合同有效期限，则本基金终止运作进入清算。

本基金在存续期内采取封闭式运作并在证券交易所上市，不开放申购、赎回。基金合同生效后，在符合法律法规和上海证券交易所规定的情况下，基金管理人可以申请本基金的基金份额上市交易。本基金在上海证券交易所上市后，场内份额可以上市交易，使用场外基金账户认购的基金份额可通过办理跨系统转托管业务参与上海证券交易所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可根据上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司相关规则办理。

投资有风险，投资人在投资本基金之前，请仔细阅读本基金的招募说明书、基金合同和基金产品资料概要等信息披露文件，熟悉基础设施基金相关规则，全面认识本基金的风险收益特征和产品特性，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险，并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，谨慎做出投资决策。

基金管理人提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在投资人作出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行负责。

基金管理人管理的其他基金的业绩不构成对本基金业绩表现的保证。基金的过往业绩并不预示其未来表现。本基础设施基金的可供分配金额测算报告的相关预测结果不代表基金存续期间基础设施项目真实的现金流分配情况，也不代表基础设施基金能够按照可供分配金额预测结果进行分配；本基金基础设施资产评估报告的相关评估结果不代表基础设施资产的实际可交易价格，不代表基础设施项目能够按照评估结果进行转让。

基金管理人依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基础设施基金财产，履行基础设施项目运营管理职责，但不保证投资于本基金一定盈利，也不保证最低收益。

重要风险提示

本基金为基础设施基金，通过主动运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的。基础设施基金与投资股票或债券的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。

投资基础设施基金可能面临以下风险，包括但不限于：

一、基础设施基金的特有风险

（一）与消费基础设施相关的行业风险

1、宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险

中国经济在过去实现了较高的增长速度，居民消费水平的提高，以及行业相关政策的支持，为消费基础设施相关行业的发展创造了有利的外部环境。未来国际经济、贸易、金融、政治环境面临诸多不确定因素，国内经济发展进入新的阶段，相关行业的发展和监管政策也可能发生变化。若未来上述因素的发展趋势不及预期，对基础设施项目或将造成重大不利影响。

2、城市规划及基础设施项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险

随着城市规模的日益扩大，基础设施项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、消费基础设施政策等的调整，导致基础设施项目周边的商圈环境发生变化，影响商户和消费者需求，进而对基础设施项目的经营产生不利影响。

此外，基础设施项目所在区域的便利设施关闭，交通运输网络发生变化，交通基础设施停运、公交设施关闭、迁址，交通枢纽的地位改变，由于新建项目而导致交通受阻等，可能导致基础设施项目交通条件或作为商业地标、客流枢纽的重要性地位发生改变，影响项目对商户和消费者的吸引力，对项目经营造成不利影响。

3、相关政策法规发生变化的风险

消费基础设施的建设及运营管理受到大量法律和行政法规的约束和影响，相关法律及强制性规定要求的变化，包括国家宏观经济政策、地方政府对相关政策作出调整，均

可能对基础设施项目的运营产生影响。

4、消费基础设施相关行业竞争加剧的风险

消费基础设施相关行业的竞争格局较为分散且日趋激烈，随着全国性及区域性的其他知名品牌消费基础设施项目等新增供给的不断增加，现有或未来的市场份额竞争将进一步加剧。基础设施项目需在物业运营管理、品牌知名度、租赁价格及服务质量等多方面进行竞争，但竞品项目可能拥有更优良的经营纪录、财务、运营管理、招商、营销及其他资源以支持其发展。

随着消费基础设施相关行业的持续发展及竞争加剧，将可能影响基础设施项目目前的市场地位，进而可能对经营产生不利影响。

5、电商发展对线下零售行业冲击的风险

随着互联网技术的发展，在线购物平台的便利性、灵活性使线下零售行业面临持续可替代性的挑战。电商平台通过数据收集分析和个性化推荐等技术手段，对不断升级的消费需求和变化的消费理念有更快的响应能力，并提供更个性化的消费体验。而线下零售行业往往需要较长时间来适应市场变化和调整经营策略，这使得具备一定优势的电商在市场竞争中对线下零售行业经营形成了多方面的冲击。

基础设施项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若基础设施项目的运营管理未与时并进，将可能对经营产生不利影响。

6、消费基础设施无法持续作为奥特莱斯经营的风险

消费基础设施存续期较长，运营情况受消费趋势、城市规划调整、运营管理能力等影响较大，尽管截至目前尚未发现基础设施项目由于上述因素而存在无法持续运营的显著风险，依然不排除基础设施项目在运作期内，由于上述因素而影响运营可持续性和稳定性，甚至无法作为奥特莱斯持续经营的风险。

7、地缘政治关系、国际贸易形势及关税政策变化有关风险

近年来，全球贸易关税政策频繁变动，对进出口业务带来了不确定性影响。由于项目公司主要通过租赁模式和联营模式运营，根据原始权益人确认，基础设施项目联营商户中销售原产地为美国的商品涉及部分美妆日化商品，2025 年一季度，基础设施项目

收入中，美妆日化业态收入占比为 0.40%，基础设施项目暂不存在对单一高关税市场的采购与销售依赖。此外，如果部分市场的进出口关税提高，消费者亦将更加追求高性价比，奥特莱斯优势进一步凸显。但如存续期内地缘政治关系、国际贸易形势及关税政策发生重大变化，可能对基础设施项目的品牌合作及商品销售产生一定影响，进而影响本基金的收益水平。

（二）项目投资和运营的相关风险

1、基金首次投资的交易风险

（1）基金投资的交割风险

在本次交易中，基金设立并认购基础设施资产支持专项计划的全部份额后，计划管理人（代表资产支持专项计划）将根据约定受让原始权益人持有的 SPV 公司 100%股权，并根据《股东借款协议》及《增资协议》的约定向 SPV 公司发放股东借款并增资。SPV 公司将根据《项目公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的项目公司 100%股权，并在取得增资款项和股东借款后，按照《项目公司股权转让协议》的约定支付项目公司股权转让价款。上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致基础设施项目无法按时完成交割的风险。

虽然基金管理人及计划管理人将采取合法有效的措施并尽合理必要的努力促使项目的交割按计划完成，但无法完全避免项目交割的相关风险。

（2）吸收合并未及时完成导致基金收益降低的风险

根据本次交易安排，基金合同生效后，在完成专项计划设立、专项计划收购 SPV 公司及 SPV 公司向杉杉商业收购项目公司等交易步骤后，项目公司将对 SPV 公司进行吸收合并，实现 SPV 公司对专项计划的债务下沉至项目公司，从而降低存续期间的企业所得税成本。如果前述交易安排未能及时完成或存续期相关税收征管政策发生变化，将影响项目公司所得税支出金额进而影响本基金的收益水平。

（3）股权转让前 SPV 公司、项目公司可能存在的税务、或有事项等风险

本基础设施基金交易安排中，基础设施基金拟通过资产支持专项计划收购的 SPV

公司及间接收购的项目公司已存续且经营一定时间，在基础设施基金通过资产支持专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权前，SPV 公司和项目公司可能存在不可预见的税务风险、未决诉讼、因固定资产投资管理手续瑕疵导致的不良后果、或有负债以及其他或有事宜。如基础设施基金通过资产支持专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权后发生上述事项，可能影响项目公司的正常运营，进而影响基金份额持有人的投资收益。

（4）过渡期损益波动相关的风险

本基金自评估基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营基础设施资产所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的损益，也即“过渡期损益”归属于受让方，过渡期内，基础设施项目仍由原始权益人持有并运营。本项目自一期投入运营至今已超过 13 年，运营成熟，报告期内运营收入与运营净收益稳步增长，且已通过交易安排明确约定过渡期非正常经营损失将由转让方承担，但仍然存在过渡期内出现运营收入及净收益增长不及预期或出现亏损，进而影响基金份额持有人利益的情形。

2、基础设施项目运营风险

本基金基金合同生效后首次投资的基础设施资产支持证券为“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，基金将通过持有基础设施资产支持证券全部份额，持有项目公司全部股权及对项目公司的债权，投资集中度高，收益水平很大程度依赖于基础设施资产运营情况。

在基金运行期内，基础设施项目可能因经济环境变化、运营不善、商户履约能力发生重大不利变化或者其拒绝履行合同及租约、拖欠租金，或除不可抗力之外的其他因素影响导致基础设施资产无法正常运营或者遭受损失，从而导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险。基础设施资产运营过程中联营模式收入、租金等收入的波动也将影响基金收益分配水平的稳定。

（1）运营收入的相关风险

本基金拟投资的基础设施资产历史出租率情况良好，联营模式收入较为稳定，但消费基础设施相关行业市场竞争激烈，基础设施项目在维持较高出租率并同时保持甚至提

高租金水平方面，将持续面临市场竞争和挑战：

运营管理的相关风险：由于奥特莱斯运营商需深度参与商户的经营管理及货品管理，以及联营模式下的商户销售款由项目公司统一收取并由项目公司开具发票，奥特莱斯运营商可能面临更大的运营管理风险，其中包括与商品质量相关的索赔、诉讼、行政处罚等。

因此，奥特莱斯运营商在招商过程中一方面高度重视代理商的授权合法性，确保商品为品牌正品；另一方面要求商户缴纳保证金，并在合作经营协议中约定与商品质量等相关的索赔、诉讼、行政处罚均由品牌商承担，如项目公司因此遭受损失，项目公司有权根据联营协议中的相关约定直接从品牌商履约保证金中予以扣减。

出租率降低、销售额下降、合同扣率降低及联营保底条款变化的风险：基础设施项目报告期内出租率保持在较高水平，报告期内，项目公司平均出租率分别为 98.26%、98.10%、97.57%及 98.80%，截至 2025 年 3 月 31 日，杉井奥特莱斯的时点出租率为92.92%，主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至6月末时点出租率已达98.04%；同时，项目收入以联营模式收入为主，具体计算方式为商户销售额或保底销售额乘以合同扣率，得益于杉井奥特莱斯独特的优势，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。报告期内，联营收入中保底部分收入占比分别为 66.91%、59.60%、61.03%及56.94%。但是，若全国或基础设施项目所在地发生宏观经济发展放缓、出现公共卫生事件等情况，导致商户所属行业发展出现波动，当地政策和商业规划改变，以及电商对线下实体门店分流等影响，可能导致市场租赁需求降低。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大基础设施项目周边可比项目供给，若基础设施项目周边出现新增同类项目供应，与基础设施项目形成竞争关系，可能对基础设施项目的出租率、销售额及合同扣率产生不利影响。

报告期内，基础设施项目未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例为 57.91%、44.97%、54.05%及 35.09%。基础设施项目坪效较高、客流稳定，对商户的吸引力相对较强，报告期内商户加权平均续租率分别为 81.88%、88.21%、88.47%及 78.45%，联营保底条款的可持续性相对较强。根据 2024 年度及 2025 年一季度未达成联营保底销售额的商户，其实际销售额与保底销售额的差值，以及项目

公司与该等商户的签约扣率计算，如未设置联营保底条款（未考虑该情形下，预计项目公司与商户的签约扣率将提高的正向影响），项目公司联营模式收入的减少金额占项目公司运营收入的比例约为 9.26%及 7.25%，因此，如果未来商户经营环境变化导致商户持续无法达到保底销售额，可能导致基础设施项目联营保底条款发生调整，进而影响基金持有人的收益。

除此之外，虽然本基金结合存续合同和市场情况在可供分配金额预测中对未来销售额、增长率及合同扣率进行了预估，但无法保证该等预测可以最终实现。

合同集中到期与招商的风险：截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施资产将在 2025 年末及 2026 年末前到期的合同面积占已出租面积的比例分别为 49.21%和 22.35%。上述合同到期后若未能及时找到可替代商户，基础设施资产可能产生空置面积和一定空置期，项目空置率提高将对基金收益产生不利影响。未来替换商户或存续商户续签的保底销售额、合同扣率水平可能低于原有水平，进一步对基金收益造成不利影响。

新合同招商的风险：基础设施资产的招商服务由运营管理机构有关人员主导进行。当在执行合同面临到期时，存在无法续约或无法以有利商业条款完成续约的可能。倘若运营管理机构在招商活动中遇阻，基础设施项目的经营收入可能下降，其经营表现及财务状况可能会因此受到不利影响，导致基金的经营业绩受到不利影响。

提前退租的风险：根据基础设施项目在履行的联营及租赁合同的约定，提前退租行为将触发合同约定的违约条款。联营模式下，商户需支付解/违约金并从商户已缴纳的保证金及尚未结算的合作报酬收益中扣除相应费用；租赁模式下，租户需支付解/违约金并从租户已缴纳的保证金及提前支付的租金中扣除相应费用，以弥补因提前退租导致的潜在损失，但是上述违约金或保证金可能无法覆盖基础设施项目空置导致的全部损失。

收入受重要联营商户销售额影响较大的风险：奥特莱斯项目以联营模式为主的收入结构与商户销售额密切相关，因此商户的销售业绩波动对项目公司收入影响较大。若重要联营商户的销售业绩较差或者重要商户突然撤租，将对项目收入造成较大影响。2024 年度，按收入排名的前十大商户相关收入占比为 25.11%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为 5.96%和 5.19%。2025 年一季度，按收入排名的前十大商户相关收入占比为 26.59%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为 6.91%和 5.91%。由于同类品牌之间的替代性较高，单个商户的销售额变动对项目整体

的销售额影响相对有限。但前述现金流贡献占比较高的商户若提前退租、拒绝履行联营合同或拖欠联营模式收入，或上述联营合同到期后未能及时找到可替代商户，将对基础设施资产的经营表现产生不利影响。项目公司在日常运营中需特别关注重要商户的经营业绩，并根据相关情况加强替代品牌的营促销活动，推动替代品牌销售业绩的增长，从而实现项目整体销售表现的稳定。

合同特殊条款的相关风险：截至 2025 年一季度末，基础设施项目共计 7 个国际知名品牌商户合同存在针对其租赁铺位的优先购买权条款，同时，基础设施项目商户普遍设置了提前退租条款、装修期租金减免条款等。若触发相关条款，则可能对基础设施资产的运营产生一定不利影响，如商户可能提前退租或获得装修期租金减免，进而对基础设施资产的短期运营现金流情况产生不利影响，进而影响基础设施资产的短期运营表现等。

品牌资源短缺及折扣力度下降风险：在项目经营过程中，可能会出现品牌数量减少或者品牌级次下降情形，以及商品折扣力度可能下降，从而导致项目对消费者的吸引力降低，客流量减少，进而产生项目整体销售额下降、项目收入减少的风险。

（2）运营支出及相关税费增长的风险

基金管理人及运营管理机构将尽力在满足商户使用需求的前提下，合理控制基础设施项目运营开支。尽管如此，依然可能出现运营开支的增长速度超过项目运营收入增长的情况，从而导致项目净现金流的减少，包括但不限于：

1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，包括但不限于所得税征收政策、房产税计征模式变更、房产税计税基数变更等因素导致基础设施项目税项及其他法定支出的增加；

2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加；

3）基础设施项目购买物业服务成本的增加；

4）基础设施项目维修和保养成本及资本性支出的增加；随着基础设施资产使用期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对基础设施项目运营现金流情况产生不利影响；

5）通胀率的上升，劳务成本的提高，以及平均工资上涨带来的员工成本提高；

6）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；

7）其他不可预见情况导致的支出增长。

（3）维修和改造的相关风险

为提高消费者的购物体验，增加消费基础设施的吸引力和竞争力，本基金持有的消费基础设施资产未来可能需要主动或被动通过维修或重大改造升级，以适应新的市场需求。

基础设施项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷或劳动力短缺、物资设备供应短缺、承包商未能履约、建设事故、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致成本大幅增加，工程无法按时完成的情况。上述事项的发生，可能导致必要的基础设施项目维修和改造计划推迟，使基础设施项目无法在理想状态下运营，从而对基础设施项目运营现金流情况产生不利影响。

基金运作期内，基金管理人和运营管理机构将根据基础设施项目经营情况和资金需求，合理规划维修、改造计划和资本性支出安排。尽管如此，仍可能出现不可预期的大额资本性支出需求，或相关改造实施后经营业绩不及预期增长水平的情况，或对基础设施项目运营现金流及本基金的收益产生不利影响。

（4）收款账户未全部在托管行开立的相关风险

本基金托管人为中国建设银行，本项目已在监管银行中国建设银行宁波分行处开设监管账户收取部分项目收入（主要针对三期项目商户），同时根据业务经营需求，本项目保留项目公司已在中国银行宁波分行开立的银行账户进行收款（主要针对一期、四期项目商户）。虽然本项目已签署《项目公司运营专项账户管理协议》对在中国银行宁波分行开立的银行账户进行管理，约定监管期限内，该账户中的资金款项仅能专项用于定期向监管账户归集、向杉井奥特莱斯一期和四期项目的消费顾客支付退款、或者经基金管理人、监管银行同意的必须由该账户进行支付的运营相关的税金、费用等支出，除此之外，不得向监管账户以外的其他账户进行支付，不得用于其他任何用途，但由于本项目监管账户与上述运营专项账户开户行并非完全为同一家银行机构，部分基础设施项目运营收入经由非托管银行开立的账户收取并归集至项目公司监管账户，在资金归集、账

户监管等方面存在一定风险。

（5）其他运营相关的风险

信息技术系统失灵的风险：为提高运营效率，基础设施项目利用信息技术系统监控及管理日常的业务运营。但信息技术系统容易受到非可控情况的损坏或干扰，该等情况包括但不限于火灾、电力中断、硬件故障、软件程序错误、通讯故障、电脑病毒、人为错误、黑客入侵及其他类似事件。该等系统如果失灵或出现故障，均可能干扰基础设施项目正常的业务运作并导致在失灵或故障期间营运及管理效率大幅降低。系统如长期失灵或发生故障，可能对基础设施项目物业及向客户提供服务的能力造成巨大影响，进而对业务及经营业绩造成重大不利影响。

法律及诉讼的风险：基础设施项目运营过程中，可能会与各方（包括供应商、施工方、客户等）产生纠纷。该等纠纷可能会产生相关法律及诉讼成本。此外还可能会与监管部门产生分歧，而可能涉及行政诉讼及不利判决，进而导致付款责任或其他情形干扰项目运营。此外，项目的管理层人员或许会受到起诉或其他法律诉讼，即使项目公司并未直接卷入诉讼，该等诉讼也可能影响项目的声誉，进而对基础设施项目运营产生不利影响。

安全生产、环境保护和意外事件的风险：在开展基础设施项目运营、维修保养和改造过程中，需要开展电梯维修、操作车辆或重型机械、进行货物装卸等，存在若干意外风险，基础设施项目本身或周边可能发生火灾或环境污染事件，发生上述意外可能对物业造成损害、损毁、人员伤亡、声誉损失等，并可能导致项目公司承担法律责任。由于意外事件可能导致政府调查或实施安全生产整改措施，导致基础设施项目经营中断，进一步导致基金及项目公司在声誉、业务、财务方面承担损失。

基础设施资产保险可能无法充分涵盖基础设施资产可能遭受的所有损失的风险：基金管理人将根据法律法规要求，通过项目公司对其所持有的基础设施资产进行投保。虽然在基金运作期内，基金管理人与运营管理机构将根据基础设施资产于投保时点的评估价值购买保险，但可能因保险行业相关法律法规或保险公司内部管理要求变化等原因，保险公司对基础设施资产出险时的保险赔付金额设置上限，从而可能出现基金运作期内发生基础设施资产因自然灾害或意外事故而毁损、灭失，但其保险赔付金额低于物业评估值；基础设施项目可能面临公众责任申索，而保险所得款项无法覆盖上述金额；保险

赔付金额可能无法覆盖基础设施项目的租金损失；保险可能并不承诺若干情形下损失的赔付，例如战争、核污染、恐怖活动等。上述情形可能对基金份额持有人利益产生风险。

未进行租约备案的风险：截至报告期末，本基金拟持有的基础设施资产在履行的联营合同及租赁合同中，均未办理租赁合同备案。虽然《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》未对联营合同是否需办理租赁合同备案进行明确规定，但就基础设施资产在履行的租赁合同，以及如果主管部门要求基础设施资产相关联营合同办理租赁合同备案，则基础设施项目存在被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。根据《中华人民共和国民法典》，租赁合同暂未办理房屋租赁登记备案手续不影响租赁合同效力，就未办理房屋租赁合同登记备案的情况，如经房屋租赁主管部门责令项目公司限期办理相关房屋租赁登记备案，项目公司逾期仍未完成相关房屋租赁登记备案的，根据《商品房屋租赁管理办法》的规定，则可能会被处以一千元以上一万元以下罚款。

根据《项目公司股权转让协议》约定，项目公司股权交割日后，若项目公司因交割日前已存在的租赁合同未办理租赁备案情况而受到处罚、索赔的，则相应项目公司罚款、赔款或支出以及就处理相关事宜产生的全部合理费用均应由原始权益人承担。据此，原始权益人应当实际承担现有租赁合同未办理房屋租赁合同备案的法律风险。同时，基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，运营管理机构应当确保基础设施项目持续合法合规经营，如因运营管理机构原因导致其委托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚，经基金管理人与运营管理机构确认后，基金管理人将按运营管理服务协议的约定扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费。尽管如此，项目公司仍可能因租约未备案受到处罚而影响运营情况，进而影响到基金投资人利益。

基础设施项目消防安全管理相关风险：基础设施项目已根据《中华人民共和国消防法》等相关法律法规办理建设工程消防验收手续，并依法取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证。由于基础设施项目属于公众聚集场所，在项目运营过程中需持续满足国家消防管理政策及地方消防主管部门对于公众聚集场所的消防技术标准以及消防安全要求，未来如发生相关消防管理政策变化、消防主管部门管理要求调整等情形，或发生不可预见的消防安全风险事项，可能对基础设施项目运营产生不利影响，

进而可能对基金份额持有人的投资收益带来影响。

许可资质到期的风险：项目公司已于 2020 年 12 月 9 日取得宁波市海曙区城市管理局核发的《城镇污水排入排水管网许可证》（许可证编号：历排水字第 14 号），准予基础设施项目在许可范围内向城镇排水设施排放污水，该许可证有效期为自 2020 年 12 月 9 日至 2025 年 12 月 8 日；项目公司已于 2024 年 12 月 27 日取得宁波市海曙区卫生健康局核发的《卫生许可证》（浙卫公证字〔2021〕第 330203-000015 号），证载经营项目为商场（店），有效期限为 2024 年 12 月 27 日至 2028 年 12 月 26 日。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，基础设施基金存续期内，运营管理机构应当在基础设施项目的《城镇污水排入排水管网许可证》及《卫生许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。尽管如此，上述许可证到期后仍可能因无法办理展期影响基础设施项目的污水排放或场所经营，进而导致本基金的持续、正常运作受到不利影响。

外摆业务相关的风险：基础设施项目建设用地红线范围内的外摆经济点位由品杉商业运营公司（已与项目公司签署相关权利义务转让协议）进行运营并已根据《海曙区推进发展外摆经济实施方案》办理完毕外摆经济点位的外摆经济联合备案手续，并已取得“〔2025〕甬海外摆备案第 17 号”《准予备案通知书》。虽然项目公司已将外摆经济点位的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括转让予品杉商业运营公司，项目公司不享有和承担外摆经济点位的任何权利和义务，但项目公司及基础设施资产仍有可能因为外摆业务相关经营活动、营销活动、安全生产等存在潜在风险。

对此，本项目已明确约定，如因外摆经济点位的非正常运营情况导致项目公司或基础设施 REIT 遭受处罚或其他直接经济损失的，杉杉商业和/或品杉商业运营公司将根据《外摆经济点位权利义务转让协议》的约定承担相应赔偿责任。

可租赁/经营面积变动的风险：目标基础设施项目在经营过程中可能会对部分区域进行调整升级，以优化商铺空间格局、动线设计或业态分布。此外，奥特莱斯项目在日常经营过程中，也可能会对单个商铺或其周边区域进行动态调整。目标基础设施项目如发生上述涉及商铺空间格局调整的事项，可能导致项目可租赁/可经营面积发生变化。若本项目由于商铺空间格局调整导致可租赁/可经营面积下降，且租金单价或联营扣率

未能得到提升，可能导致租金收入或联营收入下降，进而对目标基础设施项目的收益产生不利影响。

收入减免政策风险：本基金上市后若国家相关部门出台租金减免政策，在周边同类型项目进行了相应租金减免的情况下，若基础设施项目跟随政策进行相应的租金减免，则会直接减少基金当期收入；而若基础设施项目不跟随政策进行相应的租金减免，则相对于周边租金减免的同类资产的竞争优势将减弱，亦可能会对基础设施项目的现金流产生不利影响。

3、估值与现金流预测的风险

（1）估值及公允价值变动的相关风险

基础设施资产的评估以收益法为主，收益法进行估价时需要测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率，并将未来收益折现为现值。由于基础设施资产的评估值是基于相关假设条件测算得到的，估值技术和信息的局限性导致基础设施资产的评估值并不代表对基础设施资产真实的公允价值，也不构成对未来可交易价格的保证。在基础设施项目出售的过程中，可能出现成交价格低于估值的情形，对基金财务状况造成不利影响。

若基础设施项目的经营现金流下降，或遇有重大灾害等导致设施受损，可能导致资产估值及公允价值下跌。另外，基础设施的市场估值及公允价值受宏观经济环境、城市规划、资本市场环境、行业政策导向等外部因素综合影响，上述因素也会导致资产估值及公允价值波动。基础设施资产在重新估值的过程中，可能出现估值下跌甚至低于基金募集时的初始估值的情形。

特别地，基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，投资者应根据基金定期报告中披露的基础设施资产估值信息，特别是基金年度报告中载有的评估报告，了解基金运作期内基础设施资产价值的变动情况。

（2）基金可供分配金额预测风险

本基金可供分配金额主要由项目公司所持基础设施资产所产生的联营模式收入、租金收入等形成。在基金运行期内，基础设施项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，存在基金向基金份额持有人实际分配金额低于

预测的可供分配金额的风险。同时，《可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此本基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

（3）期初现金余额占当期可供分配金额比例较高的风险

根据《可供分配金额测算报告》的预测假设，项目公司期初现金为 17,266.96 万元，期初现金主要为流动性负债的备付金，未来如因实际交割安排、过渡期实际产生的损益水平等因素影响，导致期初现金金额发生变化，可能会对投资人的收益分配产生影响。

4、基础设施项目收购与出售的相关风险

区别于股票、债券等标准金融产品，基础设施项目的市场流动性和交易活跃程度受到基础设施项目区位、存续年限、资本市场环境、产业投资政策、城市规划调整等诸多因素影响，成交价格与交易的竞争情况，基础设施项目的经营现状，行业市场预期以及利率环境等因素相关。基金通过收购或处置基础设施项目调整投资组合时，受上述因素影响，可能存在交易价格偏离基础设施项目评估值，交易时间周期超出计划甚至无法顺利完成交易的风险，影响基金投资和资产出售策略的实施。若由于偿还外部借款，或支付大规模改造支出等特殊情况被动出售基础设施项目，基金可能由于资产流动性不足而承担额外的损失。

进行基础设施项目收购之前，基金管理人及其他尽调实施主体将根据法律法规的要求，勤勉尽责地对基础设施项目以及业务参与人等相关事项进行尽职调查。在本次交易中，根据《项目公司股权转让协议》的约定，若项目公司及项目公司资产（包括但不限于基础设施资产）因交割日之前且未在项目公司交割审计报告中体现的财务事项导致交割后的项目公司或受让方需补缴税款、罚款、滞纳金等相关税费、成本及支出，承担相关负债，被要求停业整顿或使其遭受其他任何实际损失，则原始权益人应向受让方和/或项目公司做出足额赔偿。原始权益人及其控股股东、实际控制人根据相关法规承诺，如提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将购回全部基金份额或基础设施项目权益，以确保本基金投资者和基金管理人的合法权益。尽管如此，由于尽调技术以及信息资料的局限性，在本次及后续收购中，尽调实施主体无法完全保证拟收购项目不存在未发现的瑕疵，或原始权益人可以充分履行相关承诺。

5、土地使用权到期、被征用或收回的风险

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

基础设施资产的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2049 年 11 月 1 日，存在于基础设施基金到期前基础设施资产所在宗地的土地使用权到期的可能。目前基础设施资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，基础设施资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。若因发生土地使用权到期后续期被要求支付高昂的土地出让金，或承担额外条件等任何原因，在基础设施资产的建设用地使用权期限届满前，基金份额持有人大会决定不对基础设施资产的建设用地使用权期限续期的，原始权益人或其指定主体有权无偿受让基础设施资产；或发生土地使用权申请续期未获批准被收回、或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金不足以覆盖基础设施项目估值或弥补经营损失的情况，可能影响本基金的收益水平。

6、关联交易风险

本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项构成本基金的关联交易。除基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，关联交易还包括但不限于购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理

机构、关联商户的持续合作经营、采购关联方物业及技术服务、停车场由关联方承包经营、出售项目公司股权、基础设施项目购入与出售及基础设施项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为，存在关联交易风险。

7、利益冲突风险

除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构未来可能直接或通过其他方式间接持有及运营管理竞争性项目，可能持续为竞争性项目提供运营管理服务，因此可能与本基金所投资的基础设施项目存在业务竞争关系；同时 32 处外摆经济点位在业态上与基础设施资产同属于消费基础设施，可能存在与基础设施项目入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在利益冲突风险。同时，原始权益人/运营管理机构的子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态[1]，现阶段与基础设施项目存在业态差异，但其地理位置与基础设施项目较近，如未来杉井奥特莱斯二期项目发生细分业态变更等情形，则可能与基础设施项目构成直接竞争关系，存在潜在利益冲突风险。

（三）其他与基础设施基金相关的特别风险

1. 集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响。而本基金存续期内主要投资于消费基础设施类型的基础设施资产支持证券，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得基础设施项目公司全部股权。因此，相比其他分散化投资的公开募集证券投资基金，本基金将具有较高的集中投资风险。

[1] 根据原始权益人提供的相关资料，截至本招募说明书出具之日，二期项目由宁波乐购生活购物有限公司整租，主要用于经营华润万家超市

2. 流动性风险

本基金的存续期为自基金合同生效之日起 26 年，本基金为封闭式运作，不设置申购赎回。本基金上市交易前，不可在二级市场进行交易。在上市交易后，只能在二级市场交易，投资者结构以机构投资者为主，存在流动性不足等风险。

3. 募集失败风险

本基金可能存在因基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、募集资金规模不足 2 亿元或基金认购人数少于 1,000 人等原因，导致募集失败、基金未能成立的风险。如募集失败，基金管理人将在募集文件约定期限内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息。

4. 基金管理人的管理风险

在基金管理运作过程中基金管理人的知识、经验、判断、决策、技能等，会影响其对信息的占有和对经济形势、消费基础设施相关行业、证券价格走势的判断，如基金管理人判断有误、获取信息不全、或对投资、运营工具使用不当等会影响基金收益水平，从而产生风险。因此，本基金可能因为基金管理人的管理水平、管理手段和管理技术等因素影响基金收益水平。

5. 运营管理机构的尽职履约风险

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行基础设施项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分基础设施项目运营管理职责。在已建立相关机制防范运营管理机构履约风险的情况下（见本招募说明书第十八部分“基础设施项目运营管理安排”部分内容），如运营管理机构仍有未尽职履约的情况，可能导致基础设施项目运营情况不善、租金下降等风险。

6. 计划管理人、托管人尽职履约风险

基础设施基金的正常运行依赖于计划管理人、基金及计划托管人等参与主体的尽责服务，存在计划管理人和/或托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给基础设施基金造成损失，并可能进而影响基金份额持有人的利益。

7. 税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险

基础设施基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。本基金运作过程中，基础设施项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和计划管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。本基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

8. 专项计划等特殊目的载体提前终止风险

因发生专项计划等特殊目的载体法律文件约定的提前终止事项，专项计划等特殊目的载体提前终止，则可能导致资产支持证券持有人（即本基金）无法获得预期收益、专项计划更换计划管理人甚至导致本基金基金合同提前终止。

9. 不可抗力风险

本基础设施证券投资基金运行期间，存在直接或间接因基金管理人和计划管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、计划管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致基础设施证券投资基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此外，目标基础设施项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、基础设施项目的持续经营能力等造成不利影响，导致基础设施项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对基础设施项目，继而对基础设施证券投资基金和基金份额持有人收益产生不利影响。

二、其他一般性风险因素

（一）基金价格波动风险

本基金在二级市场的交易价格由投资者的买卖报价决定，受投资者偏好、市场流动性、舆论情况等影响，基金价格可能大幅波动，大幅高于或低于基金净值。短期持有本基金的投资者，可能因基金价格波动的变化造成盈利或亏损。

（二）暂停上市或终止上市风险

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。如本基金因各种原因暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被上海证券交易所终止上市，连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人按照有关规定申请基金终止上市），对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险。

（三）相关参与机构的操作及技术风险

基金运作过程中，因基金管理人、计划管理人、托管人、证券登记结算机构、交易所等机构内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致的风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT 系统故障等风险。

在本基金的各种交易行为或者后台运作中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进行或者导致投资人的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理人、登记机构、销售机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

（四）基金运作的合规性风险

基金管理或运作过程中，因违反国家法律、法规、监管部门的规定以及基金合同有关规定而给基金财产带来损失的风险。

（五）证券市场风险

本基金或有部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，证券市场价格受到经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响，导致基金收益水

平变化而产生风险，主要包括：

1. 政策风险

货币政策、财政政策、产业政策、区域发展政策等国家政策的变化对证券市场产生一定的影响，导致市场价格波动，影响基金收益而产生风险。

2. 经济周期风险

证券市场受宏观经济运行的影响，而经济运行具有周期性的特点，而周期性的经济运行周期表现将对证券市场的收益水平产生影响，从而对收益产生影响。

3. 利率风险

利率直接影响着债券的价格和收益率，影响着企业的融资成本和利润。本基金部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，其收益水平会受到利率变化的影响。如果市场利率上升，本基金持有的债券将面临价格下降、基金资产损失的风险。

4. 收益率曲线风险

收益率曲线风险是指与收益率曲线非平行移动有关的风险，不同信用水平的货币市场投资品种具有不同的收益率曲线结构，若收益率曲线没有如预期变化，可能导致基金投资决策出现偏差，从而影响基金的收益水平，单一的久期指标并不能充分反映这一风险的存在。

5. 购买力风险

基金的利润将主要通过现金形式来分配，而现金可能因为通货膨胀的影响而导致购买力下降，从而使基金的实际收益下降。

6. 再投资风险

再投资风险反映了利率下降对固定收益证券利息收入再投资收益的影响，这与利率上升所带来的价格风险（即利率风险）互为消长。具体为当利率下降时，基金从投资的固定收益证券所得的利息收入进行再投资时，将获得比以前较少的收益率，这将对基金的净值增长率产生影响。

7. 信用风险

信用风险主要指债券发行人因经营情况恶化等因素发生违约，或债券发行人拒绝履行还本付息义务，或由于债券发行人或债券本身信用等级降低导致债券价格波动等风险。信用风险也包括证券交易对手因违约而产生的证券交割风险。

8. 其他风险

随着符合本基金投资理念的新投资工具的出现和发展，如果投资于这些工具，基金可能会面临一些特殊的风险。

本风险揭示的揭示事项仅为列举事项，未能详尽列明基础设施基金的所有风险。投资者在参与基础设施基金相关业务前，应认真阅读基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，熟悉基础设施基金相关规则，自主判断基金投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险。

目　录

重要提示 1
重要风险提示 4
目　录 24
第一部分　绪言 1
第二部分　释义 3
第三部分　基础设施基金整体架构 18
第四部分　基础设施基金治理 48
第五部分　基金管理人 77
第六部分　基金托管人 89
第七部分　相关参与机构 94
第八部分　风险揭示 98
第九部分　基金的募集 118
第十部分　基金合同的生效 129
第十一部分　基金份额的上市交易和结算 131
第十二部分　基金的投资 137
第十三部分　基金的财产 144
第十四部分 基础设施项目基本情况 147
第十五部分 基础设施项目财务状况及经营业绩分析 262
第十六部分 现金流测算分析及未来运营展望 277
第十七部分 原始权益人 294
第十八部分　基础设施项目运营管理安排 352
第十九部分　利益冲突与关联交易 378
第二十部分　新购入基础设施项目与基金的扩募 389
第二十一部分　基金资产的估值 395
第二十二部分　基金的收益分配 403
第二十三部分　基金的费用与税收 405
第二十四部分　基金的会计与审计 410

第二十五部分　基金的信息披露 413
第二十六部分　基金的终止与清算 423
第二十七部分　基金合同的内容摘要 426
第二十八部分　基金托管协议的内容摘要 443
第二十九部分　对基金份额持有人的服务 471
第三十部分　其他应披露事项 473
第三十一部分　招募说明书的存放及查阅方式 474
第三十二部分　备查文件 475
第三十三部分　招募说明书附件 476

第一部分　绪言

《中金唯品会奥特莱斯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”或“本招募说明书”）依照《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）、《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《公募基金运作办法》”）、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（以下简称“《公募基金销售办法》”）、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（以下简称“《公募基金信息披露办法》”）、《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）新购入项目申报推荐有关工作的通知》《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》《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》”）、《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）》《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 3 号——新购入基础设施项目（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 5 号——临时报告（试行）》（以下简称“《临时报告指引》”）、《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 6 号——年度报告（试行）》（以下简称“《年度报告指引》”）、《公开募集基础设施证券投资基金网下投资者管理细则》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》等法律法规以及《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金基金合同》编写。

基金管理人承诺本招募说明书不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担法律责任。

中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“基金”或“本基金”）是根据本招募说明书所载明的资料申请募集的。本基金管理人没有委托或授权任何其他人提供未在本招募说明书中载明的信息，或对本招募说明书作任何解释或者说明。

本招募说明书根据基金的基金合同编写，并经中国证监会注册。基金合同是约定基金合同当事人之间权利、义务的法律文件。基金投资人自依基金合同取得基金份额，即成为基金份额持有人和本基金基金合同的当事人，其持有基金份额的行为本身即表明其对基金合同的承认和接受，并按照《基金法》、基金合同及其他有关规定享有权利、承担义务。基金投资人欲了解基金份额持有人的权利和义务，应详细查阅基金的基金合同。

第二部分　释义

在本招募说明书中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、基金层面涉及的定义

1. **基金/基础设施基金/本基金**：指由基金管理人设立并管理的中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金。

2. **基金管理人**：指中金基金管理有限公司（以下简称“中金基金”），或按基金合同的约定另行选任作为基金管理人的继任者。

3. **基金托管人**：指中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”），或按《基金合同》及《基金托管协议》的约定另行选任作为基金托管人的继任者。

4. **本次交易**：指本基金首次发售募集资金投资“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划”的资产支持证券并作为上述资产支持证券的唯一持有人，通过专项计划和项目公司等特殊目的载体取得目标基础设施项目完全所有权或经营权利的行为。

5. **发起人**：指本次交易的发起人，即 Vipshop Holdings Limited，中文名称为唯品会控股有限公司（以下简称“唯品会”）。

6. **原始权益人**：指本基金拟通过资产支持专项计划收购的基础设施项目的原所有人。本基金初始设立时的原始权益人，指杉杉商业集团有限公司（以下简称“杉杉商业”）。

7. **运营管理机构**：指根据运营管理服务协议为基金及基础设施项目提供运营管理服务的机构，本基金初始设立时的运营管理机构为杉杉商业。

8. **财务顾问**：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的对基础设施项目进行尽职调查和办理基础设施基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售及扩募等相关业务活动的证券公司，本基金的财务顾问为中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）

9. **其他参与机构**：指为本基金提供专业服务的评估机构、会计师事务所、律师事

务所等专业机构。

10. **基金合同生效日/基金设立日**：指基金募集达到法律法规规定及基金合同约定的条件，基金管理人向中国证监会办理完毕基金备案手续，并获得中国证监会书面确认的日期。

11. **基金合同终止日**：指基金合同约定的基金合同终止事由出现后，基金财产清算完毕，清算结果报中国证监会备案并予以公告的日期。

12. **基金募集期**：指自基金份额发售开始之日起至发售结束之日止的期间，原则上不超过 5 个交易日，最长不得超过 3 个月，具体详见基金份额发售公告。

13. **基金存续期/基金封闭期/存续期/封闭期**：指基金合同生效之日起 26 年，但基金合同另有约定的除外。

14. **《基金合同》/基金合同**：指《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金基金合同》，以及对该合同的任何有效修订及/或补充。

15. **《基金托管协议》/基金托管协议**：指基金管理人与基金托管人就本基金签订之《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金托管协议》，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

16. **《运营管理服务协议》/运营管理服务协议**：指基金管理人、项目公司与运营管理机构就本基金签订之《基础设施项目运营管理服务协议》，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

17. **《招募说明书》/招募说明书**：指《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

18. **《战略配售协议》/战略配售协议**：指基金管理人与战略投资者签订的本基金战略投资者配售协议，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

19. **基金份额发售公告**：指《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金基金份额发售公告》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

20. **基金产品资料概要**：指《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金产

品资料概要》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

21. **询价公告**：指《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金基金份额询价公告》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

22. **上市交易公告书**：指《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金上市交易公告书》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

23. **基金文件**：指基金的发售、设立以及基金财产的管理、运用和处分相关的文件，包括但不限于《基金合同》《基金托管协议》《运营管理服务协议》《监管协议》《招募说明书》《战略配售协议》及基金产品资料概要。

24. **基金合同当事人**：指受基金合同约束，根据基金合同享有权利并承担义务的法律主体，包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人。

25. **基金份额持有人**：指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资人。

26. **个人投资者**：指依法可以投资于证券投资基金的自然人。

27. **机构投资者**：指依法可以投资证券投资基金的企业法人、事业法人、社会团体或其他组织。

28. **合格境外机构投资者**：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及其他适用法律法规规定（包括颁布机关对其不时做出的修订），经相关监管部门批准，可以使用来自境外的资金进行境内证券期货投资的中国境外机构投资者。

29. **人民币合格境外机构投资者**：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及其他适用法律法规规定（包括颁布机关对其不时做出的修订），经相关监管部门批准，可以使用来自境外的人民币资金进行境内证券期货投资的中国境外机构投资者。

30. **投资人/投资者**：指个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许投资证券投资基金的其他投资人的合称。

31. **战略配售**：指以锁定持有基金份额一定期限为代价获得优先认购基金份额的权利的配售方式。

32. **战略投资者**：指符合适用法律法规规定和本基金战略投资者选择的特定标准、事先与基金管理人签署战略配售协议、认购的基金份额期限具有锁定期的投资人，战略投资者包括原始权益人或其同一控制下的关联方及其它专业机构投资者。战略投资者不得接受他人委托或者委托他人参与基础设施基金战略配售，但依法设立并符合特定投资目的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。

33. **网下投资者**：指参与网下询价和认购业务的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者、商业银行及其理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与基础设施基金网下询价及配售。网下投资者应当按照规定向中国证券业协会注册，接受中国证券业协会自律管理。

34. **公众投资者**：指符合适用法律法规规定，依法可以投资于向社会公众发售的基础设施证券投资基金份额的个人投资者及/或机构投资者。

35. **基金销售业务**：指基金管理人或销售机构宣传推介基金，发售基金份额，办理基金份额的转托管等业务。

36. **销售机构**：指中金基金以及符合《公募基金销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得证券投资基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过上海证券交易所交易系统办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过上海证券交易所办理本基金销售业务的机构必须是具有证券投资基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

37. **场内**：指通过具有相应业务资格的上海证券交易所会员单位利用上海证券交易所交易系统办理基金份额的认购、上市交易等业务的场所。通过该等场所办理基金份额

的认购也称为场内认购。

38. **场外**：指上海证券交易所交易系统外的销售机构利用其自身柜台或者其他交易系统办理基金份额认购业务的基金销售机构和场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购。

39. **会员单位**：指具有基金销售业务资格并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

40. **登记业务**：指基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资人相关账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等。

41. **登记机构**：指办理登记业务的机构。本基金的登记机构为中国证券登记结算有限责任公司。

42. **基金登记结算系统**：指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统，通过场外销售机构认购的基金份额登记在本系统。

43. **证券登记结算系统**：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券登记结算系统，通过场内会员单位认购、买入的基金份额登记在本系统。

44. **上海证券账户**：指投资人在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开设的上海证券交易所人民币普通股票账户（即 A 股账户）或证券投资基金账户，基金投资者通过上海证券交易所办理基金交易、场内认购等业务时需持有上海证券账户。

45. **基金账户**：指投资人通过场外销售机构在中国登记结算有限责任公司注册的、用于记录其持有的、基金管理人所管理的基金份额余额及其变动情况的账户。

46. **基金交易账户**：指销售机构为投资人开立的、记录投资人通过该销售机构办理认购、基金交易、转托管等业务而引起的基金份额变动及结余情况的账户。

47. **上市交易**：指投资者通过上海证券交易所会员单位以集中竞价等方式买卖基金份额的行为。

48. **认购**：指在基金募集期内，投资人根据基金合同和招募说明书的规定申请购买

基金份额的行为。

49. **转托管**：指基金份额持有人在本基金的不同销售机构之间实施的变更所持基金份额销售机构的操作，包括系统内转托管和跨系统转托管。

50. **系统内转托管**：指基金份额持有人将持有的基金份额在基金登记结算系统内不同销售机构（网点）之间进行转托管的行为或在证券登记结算系统内不同会员单位（交易单元）之间进行指定关系变更的行为。

51. **跨系统转托管**：指基金份额持有人将持有的基金份额在基金登记结算系统和证券登记结算系统之间进行转托管的行为。

52. **基金资产总值/基金总资产**：指基金拥有的基础设施资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并及个别财务报表层面计量的总资产。

53. **基金资产净值/基金净资产**：指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并及个别财务报表层面计量的净资产。

54. **基金份额净值**：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数的价值。

55. **基金资产估值**：指计算评估基金资产和负债的价值，以确定基金资产净值和基金份额净值的过程。

56. **估值日**：本基金的估值日为基金合同生效后每年 6 月 30 日及 12 月 31 日，以及法律法规规定的其他日期。

57. **基金可供分配金额**：指在基金合并利润表中净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括基础设施项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素，具体按中国证券投资基金业协会颁布的《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》（包括颁布机关对其不时做出的修订）和基金合同、招募说明书等执行。

58. **基金收益**：指基金投资所得基础设施资产支持证券投资收益、债券利息、买卖证券价差、银行存款利息、已实现的其他合法收入及因运用基金财产带来的成本和费用的节约。

59. **扩募**：指在基金存续期间内，经履行变更注册程序、取得基金份额持有人大会表决通过并报中国证监会备案后，基金启动新一轮基金份额募集及通过资产支持专项计划持有新的基础设施项目的交易；具体扩募安排根据前述基金份额持有人大会决议确定。

60. **权益登记日**：指登记享有分红权益的基金份额的日期，基金份额持有人在权益登记日持有的基金份额享有收益分配的权利。

61. **《可供分配金额测算报告》**：指基金管理人就基础设施基金编制的可供分配金额测算报告，该报告经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审核（审核报告号为德师报(核)字(25)第 E01449 号）。

62. **《法律意见书》**：指由北京市汉坤律师事务所出具的《北京市汉坤律师事务所关于申请募集注册中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金的法律意见书》。

二、资产支持专项计划层面涉及的定义

63. **计划管理人/中金公司**：系指根据《标准条款》担任专项计划及资产支持证券管理人的中国国际金融股份有限公司，或根据《标准条款》任命的作为专项计划及资产支持证券管理人的继任机构（与基金管理人合称“管理人”）。

64. **计划托管人/中国建设银行宁波分行**：系指根据《专项计划托管协议》担任专项计划及资产支持证券托管人的中国建设银行宁波分行，或根据该协议任命的作为专项计划及资产支持证券托管人的继任机构。

65. **标的债权债务人**：在项目公司与 SPV 公司吸收合并之前，系指 SPV 公司；在项目公司与 SPV 公司吸收合并后，系指项目公司。

66. **法律顾问**：系指符合法律法规规定的条件，依法聘请的为本专项计划提供法律咨询服务的北京市汉坤律师事务所，或根据相应协议任命的作为法律顾问的继任机构。

67. **会计师事务所**：系指符合法律法规规定的条件，依法聘请的为本专项计划提供会计/审计服务的德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙），或根据相应协议任命的作为会计师事务所的继任机构。

68. **资产评估机构/评估机构：**系指符合法律法规规定的条件，依法聘请的为本专项计划提供资产评估服务的深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司，或根据相应协议任命的作为专业评估机构的继任机构。

69. **资产支持证券持有人：**系指任何持有资产支持证券的投资者。

70. **《标准条款》：**系指计划管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的本《中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划标准条款》，以及对该文件的任何有效修改或补充。

71. **《认购协议》：**系指在专项计划设立时，计划管理人与资产支持证券投资者签订的《中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券认购协议与风险揭示书》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

72. **《计划说明书》：**系指计划管理人制作的《中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划说明书》，以及对该文件的任何有效修改或补充。

73. **资产管理合同：**《标准条款》《认购协议》和《计划说明书》一同构成计划管理人与投资者之间的资产管理合同。

74. **《专项计划托管协议》：**系指计划管理人与计划托管人签订的《中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划托管协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

75. **《SPV 公司股权转让协议》：**系指计划管理人、原始权益人及 SPV 公司签订的《关于宁波集奥商业运营管理有限公司之股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

76. **《项目公司股权转让协议》：**系指计划管理人、SPV 公司、杉杉商业及项目公司签订的《关于杉井商业管理（宁波）有限公司之股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

77. **《股东借款协议》：**系指计划管理人与 SPV 公司签订的《关于宁波集奥商业运营管理有限公司之股东借款协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

78. **《增资协议》：**系指计划管理人与 SPV 公司签订的《关于宁波集奥商业运营管

理有限公司之增资协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

79.**《吸收合并协议》：**系指项目公司与 SPV 公司签订的《杉井商业管理（宁波）有限公司与宁波集奥商业运营管理有限公司吸收合并协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

80.**《SPV 公司账户监管协议》：**系指基金管理人、计划管理人、SPV 公司及监管银行签订的《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金关于宁波集奥商业运营管理有限公司之账户监管协议》，以及对该等协议的任何有效修改或补充。

81.**《项目公司账户监管协议》：**系指基金管理人、计划管理人、项目公司及监管银行签订的《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金关于杉井商业管理（宁波）有限公司之账户监管协议》，以及对该等协议的任何有效修改或补充。

82.**《项目公司运营专项账户管理协议》：**指基金管理人、计划管理人、项目公司、中国银行股份有限公司宁波市分行、中国建设银行宁波分行就本基金签订之《杉井商业管理（宁波）有限公司之运营专项账户管理协议》，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

83.**专项计划文件：**系指与专项计划有关的主要募集文件及交易文件，包括但不限于《标准条款》《认购协议》《计划说明书》《专项计划托管协议》《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》《股东借款协议》《增资协议》《吸收合并协议》《SPV 公司账户监管协议》《项目公司账户监管协议》《项目公司运营专项账户管理协议》。

84.**专项计划：**系指根据《基础设施基金指引》《管理规定》及其他法律法规，由计划管理人设立的“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划”。

85.**资产支持证券：**系指计划管理人依据资产管理合同向投资者发行的一种证券，资产支持证券持有人根据其所拥有的专项计划的资产支持证券及其条款条件享有专项计划利益、承担专项计划的风险。

86.**普通分配：**系指在处分分配及清算分配外，以回收款等为资金来源的分配。

87.**处分分配：**系指在单项或多项资产处分完成后基于处分取得的收入、回收款等

专项计划资产对资产支持证券持有人进行的分配。

88. **清算分配：**系指基于清算后剩余的专项计划资产取得的收入对资产支持证券持有人进行的分配。

89. **募集资金专户：**系指计划管理人开立的专用于发行期接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

90. **专项计划账户：**系指计划管理人以专项计划的名义在计划托管人开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收回收款、收取处分收入（如有）、接收和划付其他应属专项计划的款项、支付基础资产购买价款、支付基础资产追加投资款项、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。

91. **专项计划资产：**系指《标准条款》规定的属于专项计划所有的全部资产和收益。

92. **专项计划利益：**系指专项计划资产扣除专项计划费用后属于资产支持证券持有人享有的利益。

93. **预留计划费用：**系指专项计划正常运营所需的现金，包括但不限于应付未付的或可能发生的各项专项计划费用的具体金额，预留计划费用的具体数额由计划管理人在专项计划设立时及每次分配前决定。

94. **专项计划设立日：**系指专项计划所募集的资金已全额划付至专项计划账户之日。

95. **专项计划终止日：**系指《标准条款》“专项计划终止事件”的事项发生之日。

96. **专项计划法定到期日：**系指专项计划最晚结束的日期，为专项计划设立之日起届满 26 年之日（若该日为非工作日，则为该日后的第一个工作日），或经资产支持证券持有人大会决议提前或延长后的其他日期。

97. **专项计划存续期间：**系指自专项计划设立日（含该日）起至专项计划完成清算分配之日（含该日）止的期间。

三、基础设施项目层面涉及的定义

98. **基础设施项目/目标基础设施项目：**系指基础设施资产和直接持有基础设施资产

的项目公司的合称。

99. **项目公司/杉井宁波：**系指直接持有基础设施资产的杉井商业管理（宁波）有限公司。

100. **SPV 公司：**系指宁波集奥商业运营管理有限公司。

101. **品杉商业运营公司：**指宁波品杉商业运营管理有限公司。

102. **基础设施资产/目标基础设施资产/目标物业：**指杉井宁波直接持有的宁波杉井奥特莱斯项目。

103. **宁波杉井奥特莱斯项目/宁波杉井奥特莱斯/杉井奥特莱斯：**系指项目公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的杉井奥特莱斯一期项目、杉井奥特莱斯三期项目和杉井奥特莱斯四期项目的不动产权，包括基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

104. **监管银行：**指接受基金管理人、计划管理人及 SPV 公司/项目公司委托，根据《SPV 公司账户监管协议》/《项目公司账户监管协议》对 SPV 公司/项目公司银行账户及其资金提供监管服务的中国建设银行股份有限公司宁波市分行（以下简称“中国建设银行宁波分行”），或按《SPV 公司账户监管协议》/《项目公司账户监管协议》任命的作为监管银行的继任机构。

105. **项目公司运营专项账户开户行/中国银行宁波分行：**指根据《项目公司运营专项账户管理协议》对项目公司运营专项账户的资金进行保管和运用，并就此接受监管银行监管的中国银行股份有限公司宁波市分行，或按《项目公司运营专项账户管理协议》任命的作为项目公司运营专项账户开户行的继任机构。

106. **标的股权：**系指杉杉商业持有并根据《项目公司股权转让协议》拟转让予 SPV 公司的项目公司的 100%股权。

107. **标的债权：**在吸收合并完成之前，系指计划管理人根据《股东借款协议》对 SPV 公司享有的股东借款对应债权；在吸收合并完成后，系指由计划管理人根据《股东借款协议》和《吸收合并协议》对项目公司享有的前述股东借款对应债权。

108. **SPV 公司监管账户：**系指 SPV 公司根据《SPV 公司账户监管协议》在监管

银行开立的人民币资金账户，主要用于收取计划管理人根据《股东借款协议》发放的股东借款、计划管理人根据《增资协议》支付的增资款、收取处分收入（如有）、向原始权益人支付标的股权收购价款、在吸收合并完成前偿还股东借款本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资等。

109. **项目公司基本账户：**系指项目公司在监管银行处开立的专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向基础设施项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、支付收银机服务费、收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项（为免疑义，所谓"基金管理人认可的其他款项"，具体是指因退税、账户结息等必须由项目公司基本账户直接收款的款项，如收到此类款项，项目公司不得随意动用，应及时向项目公司监管账户调拨该等款项），并向项目公司监管账户划付剩余留存资金等的人民币资金账户。除前述资金外，原则上基本账户不得作为任何资金的收款账户。

110. **项目公司监管账户：**系指项目公司在监管银行开立的主要用于归集项目公司现金资产、收取项目公司运营收入（包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等及基础设施资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入）、收取处分收入（如有）、向杉井奥特莱斯三期项目的消费顾客支付退款、向项目公司基本账户拨付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金和应返还联营收入、向项目公司基本账户拨付《运营管理服务协议》项下运营管理费等支出款项、在吸收合并后支付标的债权本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资、偿还外部借款（如有）等的人民币资金账户。

111. **预付卡监督账户：**系指项目公司在政府相关部门要求下，在监管银行处开立的仅专门用于归集或支付预付卡保证金的人民币资金账户。

112. **运营专项账户：**系指项目公司根据基础设施项目实际运营需要在中国银行股份有限公司宁波市分行开立的专门用于归集杉井奥特莱斯一期和四期项目运营收入（包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等及基础设施资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用），

以及其他合法经营业务而产生的收入、定期向监管账户进行收入归集、向杉井奥特莱斯一期和四期项目的消费顾客支付退款的人民币资金账户，该账户按照《项目公司运营专项账户管理协议》的约定接受监管银行的监督，除前述支出用途外，项目公司运营专项账户原则上不得进行其他资金支出。

113. **基础设施资产收入/项目公司运营收入：**系指项目公司因持有基础设施资产而取得的所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入及基础设施资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，及其他合法经营业务而产生的收入。

四、其他定义

1. **中国证监会：**指中国证券监督管理委员会。

2. **银行业监督管理机构：**指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局。

3. **有权机构：**指依法或根据合法、充分的授权，对特定事项拥有行政管理权或其他监管职能的行政机关或其他机构，包括但不限于政府及政府部门。

4. **法律法规/中国法律：**指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规章、规范性文件以及对本基金相关事项具有普遍约束力的有权机构决定、决议、通知等。

5. **《基金法》：**指 2003 年 10 月 28 日经第十届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过，经 2012 年 12 月 28 日第十一届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议修订，自 2013 年 6 月 1 日起实施，并经 2015 年 4 月 24 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议《全国人民代表大会常务委员会关于修改<中华人民共和国港口法>等七部法律的决定》修正的《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订。

6. **《基础设施基金指引》：**指中国证监会 2020 年 8 月 6 日颁布并实施的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

7. **《公募基金销售办法》：**指中国证监会 2020 年 8 月 28 日颁布、同年 10 月 1 日实施的《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及颁布机关对其不时做出的修

订。

8. **《公募基金信息披露办法》：**指中国证监会 2019 年 7 月 26 日颁布、同年 9 月 1 日实施的，并经 2020 年 3 月 20 日中国证监会《关于修改部分证券期货规章的决定》修正的《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

9. **《公募基金运作办法》：**指中国证监会 2014 年 7 月 7 日颁布、同年 8 月 8 日实施的《公开募集证券投资基金运作管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

10. **《业务规则》：**指上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会、中金基金管理有限公司、基金销售机构的相关业务规则，包括但不限于《上海证券交易所交易规则》《上海证券交易所证券投资基金上市规则》《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 2 号——发售业务（试行）》等规则及对其不时做出的修订；上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会发布的相关通知、指引、指南。

11. **《上交所基础设施基金业务办法》：**指上海证券交易所于 2021 年 1 月 29 日颁布并实施的《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）》及其不时的修订。

12. **《上交所基金上市规则》：**指上海证券交易所于 2007 年 8 月 29 日修订并发布的《上海证券交易所证券投资基金上市规则》及其不时的修订。

13. **中国：**指中华人民共和国。

14. **元：**指人民币元。

15. **工作日或交易日：**指上海证券交易所的正常交易日。

16. **规定媒介：**指符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的全国性报刊及《公募基金信息披露办法》规定的互联网网站（包括基金管理人网站、基金托管人网站、中国证监会基金电子披露网站）等媒介。

17. **不可抗力：**指当事人不能合理控制、不可预见或即使预见亦无法避免的事件，

该事件妨碍、影响或延误任何一方依相关基金文件履行其全部或部分义务。该事件包括但不限于 1）地震、台风、海啸、洪水、火灾、停电、瘟疫、公共卫生事件；2）战争、政变、恐怖主义行动、骚乱、罢工；3）新的适用法律法规或国家政策的颁布或实施、对原适用法律法规或国家政策的修改；4）证券监管机构强制要求终止专项计划或基金（该等强制要求不可归咎于任何一方）；5）证券交易所非正常暂停或停止交易；6）因本基金各方和/或其关联方、证券交易所运营网络系统遭受黑客攻击、电信部门技术调整或故障等原因而造成的本基金各方和/或其关联方之服务、营业的中断或者延迟。

18. **尽职调查基准日/基准日**：指 2025 年 3 月 31 日。

19. **报告期**：指 2022 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日。

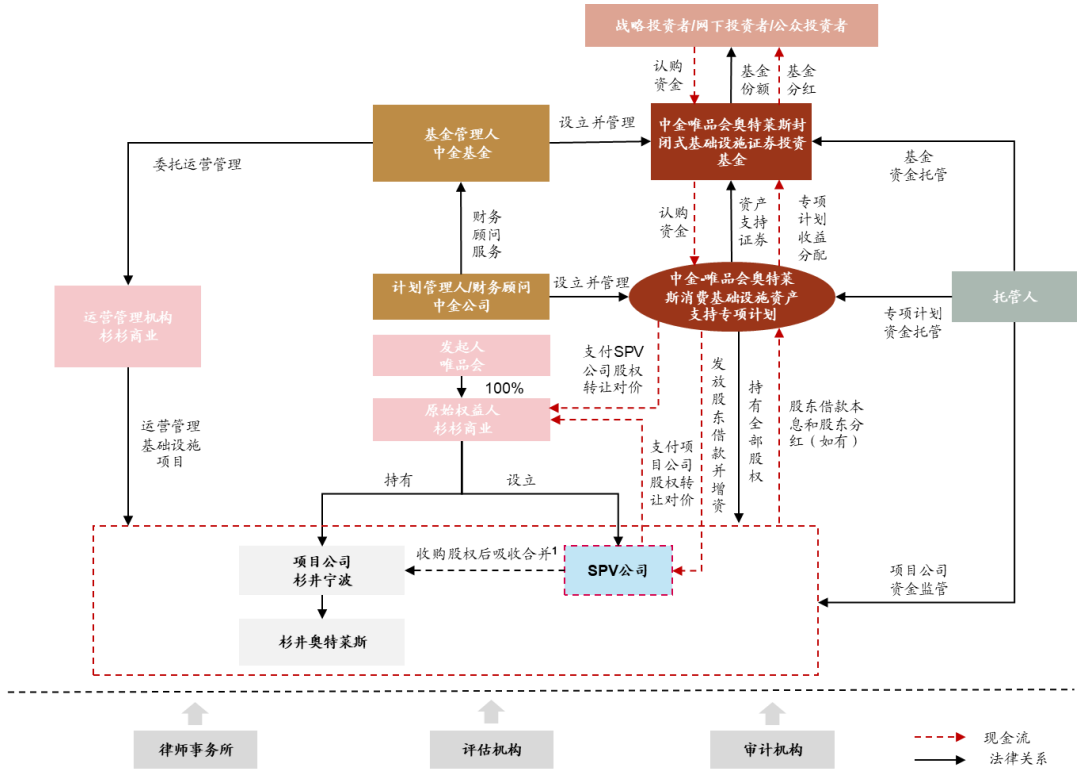
第三部分　基础设施基金整体架构

一、基金整体架构及涉及的交易安排

（一）交易结构图

本基金基金合同生效后首次投资的基础设施资产支持证券为“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，目标基础设施项目系宁波杉井奥特莱斯。

图 3-1-1：基础设施基金整体架构



注1：项目公司反向吸收合并SPV公司，SPV公司注销

（二）交易安排

1、基金合同成立、生效与基金投资

（1）计划管理人中金公司获得上海证券交易所关于同意基础设施资产支持证券挂牌转让的无异议函，基金管理人中金基金获得上海证券交易所关于同意基础设施基金上

市的无异议函以及中国证监会关于准予基础设施基金注册的批文；

（2）基金管理人委托财务顾问办理基础设施基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。基础设施基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定。网下询价结束后，中金基金向投资者公告基金份额认购价格。投资者以询价确定的认购价格参与基础设施基金份额认购。原始权益人或其同一控制下的关联方参与本基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月；

（3）基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效；基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金合同生效后，本基金募集资金扣除募集期的认购资金利息以及基金成立初期必要税费（如有）外，全部投资于由中金公司作为计划管理人发行的“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，基金管理人（代表基金的利益）成为该基础设施资产支持证券单一持有人。“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划”设立之日即本基金首次发售对应的交割日，自交割日起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为 SPV 公司股权的所有权人，SPV 公司即成为项目公司股权的所有权人。本基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权和对项目公司的全部股东债权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利。

2、资产支持专项计划设立与投资

（1）专项计划的设立

专项计划发行期结束后，基金管理人（代表基础设施基金）支付的认购资金支付至专项计划募集资金专户内，经会计师事务所进行验资后同时将认购资金全部划转至已开立的专项计划账户。认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日，计划管理人宣布专项计划设立。计划管理人于该日宣布专项计划设立并于该日或其后第一个工作日通知所有资产支持证券认购人，并在专项计划设立日起 5 个工作日内向计划托管人提交验资报告。

（2）专项计划的投资范围

专项计划所募集的认购资金只能根据资产管理合同的约定，用于向原始权益人购买基础资产，并对基础资产进行追加投资。

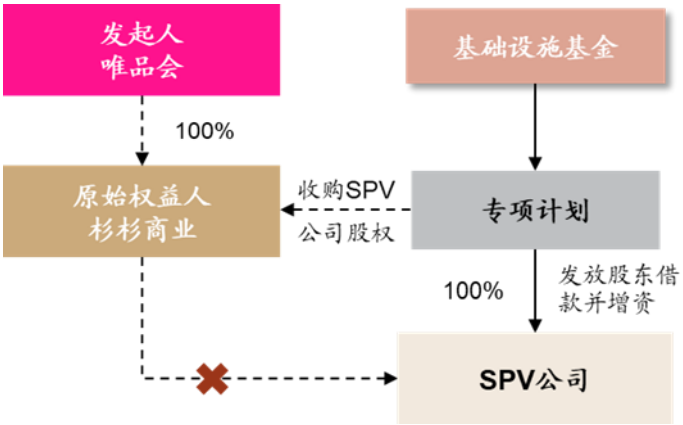
1）专项计划基础资产投资安排

A．收购作为基础资产的 SPV 公司全部股权：计划管理人根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，在《SPV 公司股权转让协议》项下付款条件全部满足后向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为 SPV 公司的 100%股权的受让价款划拨至原始权益人指定的账户，用于购买 SPV 公司的 100%股权。

B．向 SPV 公司发放股东借款：专项计划受让取得 SPV 公司的 100%股权后，计划管理人应根据《股东借款协议》的约定向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为股东借款划拨至 SPV 公司监管账户。根据《股东借款协议》，SPV 公司取得借款的用途为用于收购标的股权以及计划管理人（根据基金管理人指示）同意、且不违反相关法律法规强制性规定的其他用途。

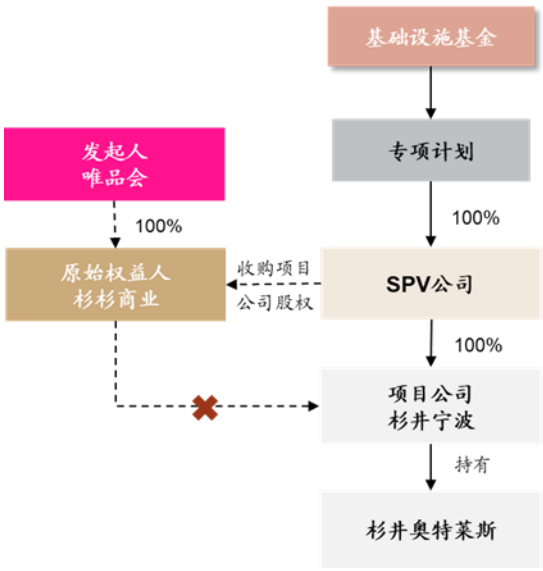
C．向 SPV 公司进行增资：专项计划受让取得 SPV 公司的 100%股权后，计划管理人可根据专项计划投资需要向 SPV 公司进行增资。计划管理人应向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为增资款项划拨至 SPV 公司监管账户。

图 3-1-2：专项计划收购 SPV 公司股权、专项计划向 SPV 公司发放股东借款并增资



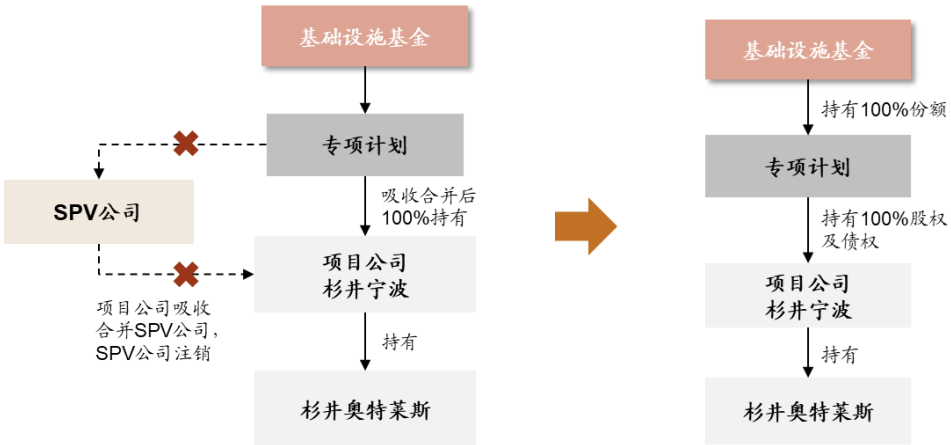
D．SPV 公司收购项目公司 100%股权：根据《项目公司股权转让协议》，自专项计划设立之日（含）起，SPV 公司即成为项目公司股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

图 3-1-3：SPV 公司收购项目公司 100%股权



E．项目公司吸收合并 SPV 公司：SPV 公司取得项目公司 100%股权后，搭建了基础设施基金持有专项计划、专项计划持有 SPV 公司 100%股权、SPV 公司持有项目公司 100%股权的架构。根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司（届时将根据工商部门要求办理项目公司吸收合并手续）。完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司股东变为计划管理人（代表专项计划的利益）。SPV 公司的全部资产、债权、债务、业务、资质、人员、合同及其他财产和权利义务，均由项目公司无条件承继、享有及承担，专项计划直接持有项目公司股权和债权。

图 3-1-4：项目公司吸收合并 SPV 公司



2）合格投资

在《标准条款》允许的范围内，计划管理人可以在有效控制风险、保持流动性的前提下，以现金管理为目的，指示计划托管人将专项计划账户中的资金进行合格投资。

3、股权交割安排

（1）股权交割及损益归属安排

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即 SPV 公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为 SPV 公司股权的所有权人，享有 SPV 公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即项目公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，SPV 公司即成为标的股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。在自基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营基础设施资产所得收入、必要的合理支出和费用（包括按照惯常会计处理的折旧摊销以及基础设施资产合理的运营管理相关成本和费用）等所产生的损益归属于 SPV 公司，经交割审计结果确认后，如项目公司在过渡期内存在非正常经营损失，相关金额从原始权益人股权转让价款中扣减。

（2）工商变更登记及其他相关手续

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，原始权益人应当配合计划管理人及 SPV 公司在交割日后 10 个工作日内至公司登记机关办理完成股权变更登记。股权变更登记包括：1）SPV 公司 100%股权的股东由原始权益人变更为计划管理人；2）股权转让后的章程备案；3）SPV 公司的法定代表人、董事（执行董事）、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员；4）根据公司登记机关要求应当办理的其他市场主体变更登记手续。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，原始权益人应当配合 SPV 公司及项目公司在交割日后 10 个工作日内至公司登记机关办理完成股权变更登记。股权变更登记包括：（i）项目公司 100%股权的股东由原始权益人变更为 SPV 公司；（ii）股权转让后的章程备案；（iii）项目公司的法定代表人、董事、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员；（iv）根据公司登记机关要求应当办理的其他市场主体变更登记

手续。

（3）交割审计及股权转让价款确定方式

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，SPV 公司 100%的股权转让价款为人民币 100 万元。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，项目公司股权转让的价款按如下公式计算确定：

股权转让价款=基础设施基金募集资金总额-基础设施基金预留的必要资金、相关费用和税费（简称“基础设施基金预留款项”）-专项计划预留的必要资金、相关费用和税费（简称“专项计划预留款项”）-SPV 公司预留的必要资金、相关费用和税费（简称“SPV 公司预留款项”）-项目公司预留的必要资金、相关费用和税费（简称“项目公司预留款项”）-考虑过渡期内减资及分红影响后的截至基准日项目公司经营性净负债（如有）-截至基准日项目公司非经营性负债金额（如有）-项目公司过渡期非正常经营损失（如有）

（4）股权转让价款支付安排

SPV 公司股权转让价款支付：专项计划应在《SPV 公司股权转让协议》约定的股权转让价款支付条件全部成就后 5 个工作日内向原始权益人支付 SPV 公司股权转让价款。

项目公司股权转让价款支付：项目公司股权转让价款分两期支付，包括“首期股权转让价款”和“第二期股权转让价款”，其中：

1）SPV 公司应在《项目公司股权转让协议》约定的首期股权转让价款支付条件全部满足之日后的 5 个工作日内，向原始权益人支付首期股权转让价款；

2）SPV 公司应在《交割审计报告》出具并确认股权转让价款金额之日起 5 个工作日内，向杉杉商业一次性支付第二期股权转让价款。SPV 公司应支付的第二期股权转让价款为《交割审计报告》出具后确认的股权转让价款金额减去首期股权转让价款之差，如按前述方式计算的差值为零或为负，则 SPV 公司无需向原始权益人支付第二期股权转让价款，杉杉商业应向 SPV 公司返还等额于差值为负部分的转让价款。

4、基金与资产支持专项计划的投资运作

（1）基金管理人及计划管理人根据基金和专项计划相关文件的约定，承担资产管理责任。基金管理人主动运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流及基础设施资产增值为主要目的，并将 90%以上合并后基金年度可供分配金额向基金份额持有人进行分红，每年不得少于 1 次。计划管理人执行基金管理人（代表基金的利益）作为资产支持证券单一持有人的决定；

（2）基金管理人委托杉杉商业担任基础设施基金的运营管理机构，在法律、法规允许的范围内负责基础设施项目的日常运营管理、制定及落实消费基础设施运营策略等；

（3）中国建设银行受托担任基金托管人，中国建设银行宁波分行受托担任计划托管人（以下合称“托管人”），主要负责保管基金财产、权属文件，监督重要资金账户及资金流向，监督、复核基金管理人的投资运作、收益分配、信息披露及保险购买情况等；中国建设银行宁波分行同时担任项目公司账户的监管银行，负责监督项目公司运营收入、支出及借入款项资金安排等。

二、基金拟持有特殊目的载体情况

（一）资产支持证券概况

1、资产支持证券的基本情况

专项计划的资产支持证券仅设置单一类别，资产支持证券代表的权益包括但不限于根据《标准条款》参与资产支持证券持有人会议表决和接受专项计划利益分配的权利。

（1）资产支持证券名称

中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券。

（2）计划管理人

中国国际金融股份有限公司。

（3）资产支持证券的发行规模

计划管理人根据基础设施基金的询价发行结果确定资产支持证券的募集规模。

（4）发行方式

按照每份资产支持证券的面值发行。

（5）资产支持证券面值

每份资产支持证券的面值为 100 元。

（6）产品期限

自专项计划设立日（含该日）起 26 年，与基础设施项目的不动产产权证书项下建设用地使用权最晚期限匹配，但可根据专项计划生效决议的要求延期或提前到期。

（7）信用评级

资产支持证券不参与信用评级。

（8）权益登记日

权益登记日为兑付日前一个交易日，权益登记日 24:00 在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人有权于当期兑付日取得其分配款项。

（9）预期收益率

基础设施资产支持证券不设预期收益率。

（10）分层情况

资产支持证券不分层。

2、专项计划资产的构成及其管理、运用和处分

（1）专项计划资产的构成

专项计划资产由以下资产构成：

1）专项计划募集资金；

2）专项计划设立后，计划管理人按照《标准条款》管理、运用认购资金而形成的全部资产及其任何权利、权益或收益（包括但不限于基础资产、基础资产追加投资形成

的权益、合格投资、回收款以及其他根据专项计划文件属于专项计划的资产）。

（2）支付专项计划税费及必要的专项计划费用

专项计划费用，系指计划管理人合理支出的与专项计划相关的所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因其管理和处分专项计划资产而承担的税收和政府收费、证券登记费、计划管理人的管理费（如有）、计划托管人的托管费（如有）、专项计划审计费、律师费、评估费、兑付兑息费、资金汇划费、执行费用、信息披露费、登记托管机构的登记托管服务费、银行询证费、召开资产支持证券持有人大会的见证费和会务费、专项计划清算费用、计划管理人为行使或履行项目公司股东及债权人权利及义务的费用、为本期资产支持证券发行、挂牌转让之目的而支付的必要费用以及计划管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出。

除计划管理人的管理费、计划托管人的托管费之外的其他专项计划费用由计划管理人根据有关协议和法规的规定进行核算，经计划托管人核实后，按费用实际支出金额列入当期专项计划费用，并按《标准条款》约定的顺序支付。计划托管人可直接（无需计划管理人出具划款指令）从专项计划账户中扣收资金汇划费、账户管理费等银行相关费用，并在费用扣收后及时通知计划管理人。

（3）专项计划资金的运用

专项计划资金的运用安排详见本招募说明书“第三部分 基础设施基金整体架构”之“一、基金整体架构及涉及的交易安排”之“（二）交易安排”。

（4）专项计划资产的处分

1）专项计划资产由计划托管人托管，并独立于原始权益人、计划管理人、计划托管人、资产支持证券持有人及其他业务参与人的固有财产及前述主体管理、托管的其他资产。

2）原始权益人、计划管理人、计划托管人及其他业务参与机构因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

3）计划管理人管理、运用和处分专项计划资产所产生的债权，不得与原始权益人、计划管理人、计划托管人、资产支持证券持有人及其他业务参与人的固有财产产生的债

务相互抵销。计划管理人管理、运用和处分不同专项计划资产所产生的债权债务，不得相互抵销。

4）专项计划资产进行处分交易时，应按《标准条款》约定提交资产支持证券持有人大会审议和批准。计划管理人可以与相关交易的相对方、相关方进行接洽并签订必要的意向书、备忘录，但在获得资产支持证券持有人大会批准前，不得签订任何可能导致专项计划直接或间接对于该等交易的达成承担任何违约责任的法律文件。

5）除依《管理规定》及其他有关规定和《标准条款》约定处分外，专项计划资产不得被处分。

3、专项计划的设立、终止等事项

（1）专项计划的设立

专项计划的设立过程详见本招募说明书第三部分“基础设施基金整体架构”之“一、基金整体架构及涉及的交易安排”之“（二）交易安排”。

（2）专项计划的终止与清算

专项计划不因资产支持证券持有人解散、被撤销、破产、清算或计划管理人的解任或辞任而终止；资产支持证券持有人的承继人或指定受益人以及继任计划管理人承担并享有《标准条款》的相应权利义务。

发生任一专项计划终止事件的，专项计划终止并进入清算程序，计划管理人应自专项计划清算完成之日起 10 个工作日内，向计划托管人、资产支持证券持有人出具清算报告。专项计划于专项计划终止事件发生之日终止，专项计划终止事件系指以下任一事件：

1) 专项计划存续至法定到期日，且未进行延期的；

2) 资产支持证券持有人大会决议终止的；

3) 专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被判决终止；

4) 专项计划资产全部处分完毕且完成处分分配；

5) 专项计划设立日起（含该日）的 60 个工作日或资产支持证券持有人大会另行

批准的期限内，计划管理人尚未被登记为 SPV 公司的唯一股东的，或《SPV 公司股权转让协议》提前终止或被解除的；

6) 专项计划设立日起（含该日）的 60 个工作日或资产支持证券持有人大会另行批准的期限内，SPV 公司尚未被登记为项目公司的唯一股东的，或《项目公司股权转让协议》提前终止或被解除的；

7) 由于法律或法规的修改或变更导致继续进行专项计划将成为不合法，计划管理人决定终止专项计划；

8) 专项计划被监管机构责令整改或叫停，计划管理人决定终止专项计划；

9) 基础设施项目无法维持正常、持续运营；

10) 基础设施项目难以再产生持续、稳定现金流；

11) 发生作为专项计划唯一资产支持证券持有人的基础设施基金的终止事由的；

12) 专项计划目的无法实现，计划管理人决定终止专项计划。

4、信息披露安排

专项计划存续期间，计划管理人应按照《专项计划标准条款》和《计划说明书》和其他专项计划文件的约定以及《管理规定》《备案办法》及其配套文件等相关法律、法规的规定向资产支持证券持有人进行信息披露。

5、专项计划主要交易文件摘要

（1）《标准条款》

《专项计划标准条款》主要约定了定义、当事人、认购资金、专项计划的基本情况（包括但不限于支持专项计划的名称、目的、投资范围、设立、未成功设立、存续期间、备案）；专项计划资金的运用和收益；资产支持证券的品种、基本特征、取得、登记、转让；资产支持证券认购人、计划管理人的陈述和保证；资产支持证券持有人的权利和义务；计划管理人的权利和义务；专项计划账户的开立和结息；专项计划的分配；信息披露；资产支持证券持有人大会的组成、召集、通知、召开、议事程序和表决、计票、决议；计划管理人的解任和辞任；专项计划费用；风险揭示；资产管理合同和专项计划

的终止；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决等事项。

（2）《认购协议》

资产支持证券认购人认购相应类别的资产支持证券，与计划管理人（代表专项计划的利益）签订《认购协议》，《认购协议》主要约定了资产支持证券认购人认购资产支持证券的相关事宜。

计划管理人制订了《风险揭示书》作为《认购协议》的附件，向资产支持证券认购人揭示专项计划投资风险，如与基础设施项目相关的风险、与资产支持证券相关的风险、与专项计划管理相关的风险等，供资产支持证券认购人签订确认。

（3）《专项计划托管协议》

计划管理人（代表专项计划的利益）就委托计划托管人托管专项计划资金事宜与计划托管人签署相应的《专项计划托管协议》。《专项计划托管协议》主要约定了定义、计划托管人的委任、计划管理人的陈述和保证、计划托管人的陈述和保证、计划管理人的权利和义务、计划托管人的权利和义务、专项计划资产保管、划款指令的发送、确认和执行、专项计划资金的运用及资金划拨安排、专项计划的会计核算和账户核对、信息披露及托管报告、计划托管人和计划管理人之间的业务监督、计划托管人的解任和计划管理人的更换、专项计划的费用、协议终止、违约责任、保密义务、法律适用和争议解决等事项。

（4）《SPV 公司股权转让协议》

就专项计划受让取得原始权益人持有的 SPV 公司 100%股权事宜，计划管理人（代表专项计划的利益）、杉杉商业、SPV 公司签署《SPV 公司股权转让协议》，《SPV 公司股权转让协议》主要约定了定义与解释、股权转让与交易步骤、转让价款和支付、转让价款支付条件、签订日后的安排、陈述与保证、违约及提前终止等事项。

（5）《股东借款协议》

就专项计划在取得 SPV 公司的 100%股权后向 SPV 公司发放股东借款的事宜，计划管理人（代表专项计划的利益）、SPV 公司签署《股东借款协议》，《股东借款协议》具体约定了定义、借款安排、利率与利息、期限、借款的偿还、担保措施、权利义务的

转让、双方的权利义务、陈述与保证、税费、违约责任、法律适用与争议解决、生效等事项。

（6）《增资协议》

就专项计划在取得 SPV 公司的 100%股权后向 SPV 公司增资事宜，计划管理人（代表专项计划的利益）、SPV 公司签署《增资协议》，《增资协议》主要约定了本次增资相关安排、税款及费用、陈述与保证、违约及违约责任、协议终止、保密、适用法律及争议解决、协议生效等事项。

（7）《项目公司股权转让协议》

就专项计划取得 SPV 公司的 100%股权后，由 SPV 公司受让取得原始权益人持有的项目公司 100%股权事宜，计划管理人（代表专项计划的利益）、SPV 公司、杉杉商业、项目公司签署《项目公司股权转让协议》，《项目公司股权转让协议》主要约定了定义与解释、股权转让与交易步骤、转让价款和支付、转让价款支付条件、签订日后的安排、陈述与保证、违约及提前终止和赔偿等事项。

（8）《吸收合并协议》

就 SPV 公司取得项目公司的 100%股权后，由项目公司吸收合并 SPV 公司、承继 SPV 公司全部债权债务，并注销 SPV 公司相关事宜，项目公司、SPV 公司签署《吸收合并协议》，《吸收合并协议》主要约定了：吸收合并双方的基本情况、吸收合并方案、吸收合并双方债权和债务的承继安排、双方的权利和义务、吸收合并手续的办理、双方的承诺和保证、争议解决、协议生效等事项。

（9）《SPV 公司账户监管协议》

就委托监管银行监管 SPV 公司账户事宜，基金管理人（代表基金的利益）、计划管理人（代表专项计划的利益）、SPV 公司、监管银行签署《SPV 公司账户监管协议》。《SPV 公司账户监管协议》主要约定了：定义、SPV 公司监管银行的委任、SPV 公司账户的设立与管理、监管资金的保管和运用、资金划付操作、风险防范措施、协议各方的陈述和保证、当事人的权利义务、业务监督、协议主体的变更、违约责任、不可抗力、保密义务、法律适用和争议解决等事项。

（10）《项目公司账户监管协议》

就委托监管银行监管项目公司账户事宜，基金管理人（代表基金的利益）、计划管理人（代表专项计划的利益）、项目公司、监管银行签署《项目公司账户监管协议》。《项目公司账户监管协议》主要约定了：定义、监管银行的委任、项目公司账户的设立与管理、监管资金的保管和运用、资金划付操作、风险防范措施、协议各方的陈述和保证、当事人的权利义务、业务监督、协议主体的变更、违约责任、不可抗力、保密义务、法律适用和争议解决等事项。

（11）《项目公司运营专项账户管理协议》

就委托项目公司运营专项账户开户行管理项目公司运营专项账户事宜，基金管理人（代表基金的利益）、计划管理人（代表专项计划的利益）、项目公司、监管银行、中国银行宁波分行签署《项目公司运营专项账户管理协议》。《项目公司运营专项账户管理协议》主要约定了：定义、运营专项账户的开立与管理、运营专项账户资金的保管与运用、监管资金费用、业务监督、运营专项账户开户行的变更、陈述与保证、监管期限和协议终止、通知和送达、保密、协议的生效、变更和解除、违约责任、法律适用和争议解决方式、不可抗力等事项。

（二）SPV 公司概况

2024 年 8 月 27 日，杉杉商业集团有限公司出资 100 万元设立 SPV 公司宁波集奥商业运营管理有限公司。根据本次交易安排，杉杉商业将 SPV 公司股权转让予专项计划，SPV 公司将向杉杉商业收购项目公司 100%股权，之后项目公司吸收合并 SPV 公司。前述交易完成后，项目公司（即吸收方）作为存续公司将承继 SPV 公司（即被吸收方）的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，SPV 公司注销。

SPV 公司概况列示见下表：

表 3-2-1：SPV 公司基本情况

事项	内容
公司名称	宁波集奥商业运营管理有限公司
主体类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
住所	浙江省宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号一期 90400
法定代表人	叶潇桢
注册资本	人民币 100 万元
成立日期	2024 年 8 月 27 日
营业期限	2024 年 8 月 27 日至无固定期限
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业管理；企业管理咨询；社会经济咨询服务；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；日用百货销售；日用品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。
统一社会信用代码	91330203MADWDHQ29B

经核查，截至本招募说明书出具日，SPV 公司累计实收注册资本为 100 万元人民币，占认缴注册资本总额的 100%。

经基金管理人和专项计划管理人核查，SPV 公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

（三）项目公司概况

本基金拟通过资产支持专项计划持有项目公司的全部股权和对该等项目公司的全部股东债权，项目公司持有目标基础设施资产的完全所有权和经营权利。

1、项目公司的基本情况

经基金管理人、计划管理人核查，项目公司为依法设立并合法存续的有限责任公司，已完成工商注册登记，项目公司基本信息如下表所示：

表 3-2-2：项目公司基本信息

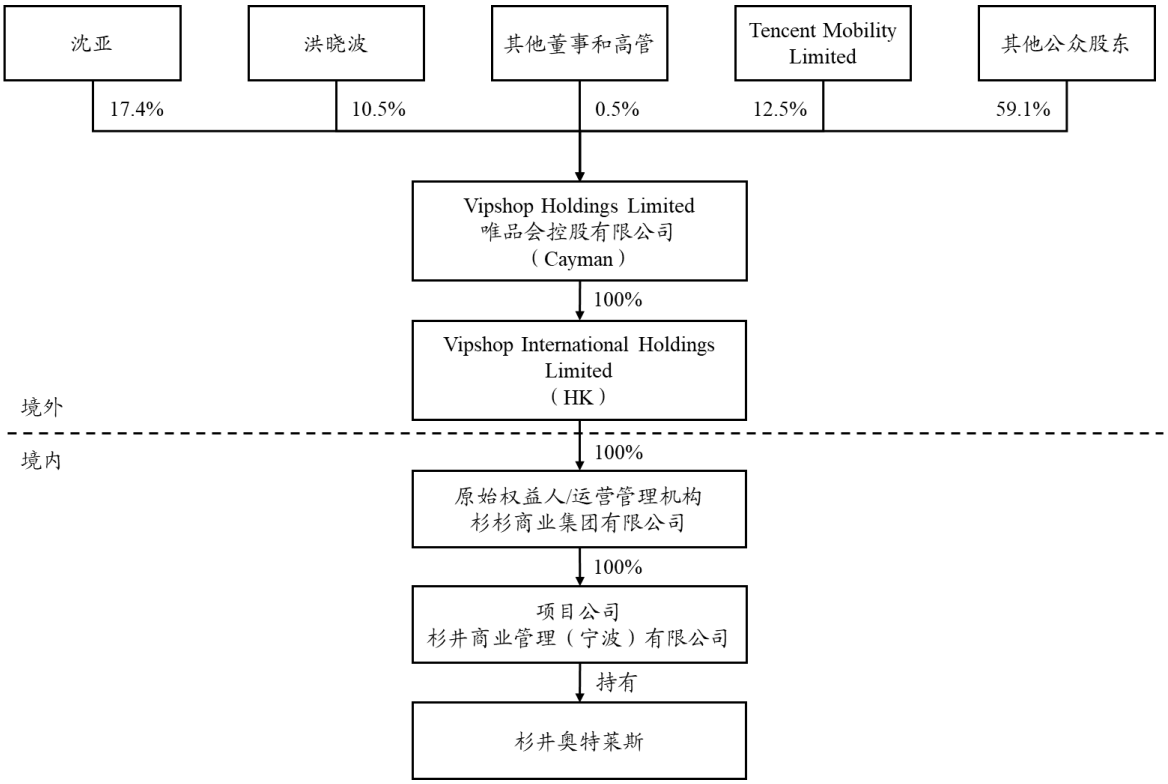
公司名称	杉井商业管理（宁波）有限公司
企业类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）

统一社会信用代码	91330212688028203Y
成立日期	2009 年 6 月 2 日
营业期限	2009 年 6 月 2 日至无固定期限
法定代表人	王琳
注册资本	人民币 19,200 万元
住所	浙江省宁波市海曙区春华路 1399 号
经营范围	一般项目：服装服饰零售；服装服饰批发；鞋帽零售；鞋帽批发；商业综合体管理服务；停车场服务；物业管理；企业管理咨询；企业形象策划；市场营销策划；化妆品零售；化妆品批发；针纺织品销售；箱包销售；钟表销售；金银制品销售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；建筑装饰材料销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；通讯设备销售；文化用品设备出租；五金产品零售；五金产品批发；互联网销售（除销售需要许可的商品）；软件开发；信息系统运行维护服务；网络与信息安全软件开发；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；医用口罩批发；医用口罩零售；日用口罩（非医用）销售；医护人员防护用品批发；医护人员防护用品零售；家用电器销售；电子产品销售；家用视听设备销售；会议及展览服务；宠物食品及用品零售；宠物食品及用品批发；畜牧渔业饲料销售；汽车新车销售；新能源汽车整车销售；汽车零配件零售；汽车零配件批发；汽车装饰用品销售；航空运输设备销售；摩托车及零配件零售；娱乐船和运动船销售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；票务代理服务；旅客票务代理；社会经济咨询服务；国内货物运输代理；住房租赁；非居住房地产租赁；广告制作；广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）；广告设计、代理；厨具卫具及日用杂品批发；厨具卫具及日用杂品零售；日用品销售；茶具销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；钟表与计时仪器销售；家用电器零配件销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；个人卫生用品销售；卫生用品和一次性使用医疗用品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：食品互联网销售；出版物互联网销售；货物进出口；食品经营（销售散装食品）；食品经营；食品经营（销售预包装食品）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

2、项目公司股权结构及股东情况

本项目涉及的项目公司杉井宁波由注册在中国的杉杉商业全资控股，截至 2025 年 3 月 31 日，项目公司的股权结构如下图所示：

图 3-2-1：项目公司股权结构图



3、项目公司历史沿革

（1）项目公司的设立

根据宁波市市场监督管理局查询的企业工商档案资料，宁波市对外贸易经济合作局以甬外经贸资管函[2009]312 号文件批准设立杉井不动产开发（宁波）有限公司，宁波市人民政府于 2009 年 5 月 26 日颁发商外资甬资字[2009]0036 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》。

2009 年 6 月 2 日，宁波市工商行政管理局（现为宁波市市场监督管理局）向项目公司核发《营业执照》（注册号：330200400039315），项目公司设立。

项目公司设立时的股权情况如下：

表 3-2-3：项目公司设立时股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	10,500.00 万元人民币	50.00%
三井不动产株式会社	7,560.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	1,050.00 万元人民币	5.00%
大东纺织株式会社	1,050.00 万元人民币	5.00%
伊藤忠商事株式会社	840.00 万元人民币	4.00%

2009 年 6 月 19 日，宁波正源会计师事务所有限公司出具正会验（2009）2152 号《验资报告》，载明：截至 2009 年 6 月 17 日止，项目公司股东本次出资为第 1 期，累计实缴注册资本为 80,034,882.55 元人民币，项目公司的实收资本为 80,034,882.55 元人民币，占已登记注册资本总额 38.11%。

2009 年 10 月 19 日，宁波正源会计师事务所有限公司出具正会验（2009）2238 号《验资报告》，载明：截至 2009 年 10 月 19 日止，项目公司股东本次出资为第 2 期，累计实缴注册资本为 97,031,564.16 元人民币，项目公司的实收资本为 97,031,564.16 元人民币，占已登记注册资本总额 46.21%。

2010 年 4 月 19 日，宁波市鄞州汇科会计师事务所出具汇会验（2010）1007 号《验资报告》，载明：截至 2010 年 4 月 19 日止，项目公司股东本次出资为第 3 期，累计实缴注册资本为 147,018,165.21 元人民币，项目公司的实收资本为 147,018,165.21 元人民币，占已登记注册资本总额 70.01%。

2010 年 10 月 21 日，宁波市鄞州汇科会计师事务所出具汇会验（2010）1034 号《验资报告》，载明：截至 2010 年 10 月 19 日止，项目公司股东本次出资为第 4 期，累计实缴注册资本为 21,000 万元人民币，项目公司的实收资本为 21,000 万元人民币，占已登记注册资本总额 100.00%。根据前述《验资报告》，截至 2010 年 10 月 19 日止，项目公司注册资本 21,000 万元人民币，实收资本 21,000 万元人民币。

（2）项目公司的重大变更

1）第一次注册资本变更

2011 年 3 月 31 日，杉井不动产开发（宁波）有限公司作出《杉井不动产开发（宁

波）有限公司第一届董事会第七次会议决议》《杉井不动产开发（宁波）有限公司第一届董事会第七次会议补充决议》，决定：投资总额由 21,400 万元人民币增加至 27,300 万元人民币，注册资本由 21,000 万元人民币增加至 27,000 万元人民币。

2011 年 6 月 2 日，宁波市人民政府颁发商外资甬资字[2009]0036 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，载明：投资总额和注册资本变更为投资总额 27,300 万元人民币，注册资本 27,000 万元人民币。

2011 年 6 月 17 日及 2011 年 9 月 23 日，宁波市鄞州汇科会计师事务所分别出具汇会验（2011）1043 号《验资报告》及汇会验（2011）1070 号《验资报告》，根据前述验资报告，截至 2011 年 9 月 22 日止，项目公司变更后的累计注册资本 27,000 万元人民币，实收资本 27,000 万元人民币。变更后实收资本如下表所示：

表 3-2-4：项目公司第一次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	13,500.00 万元人民币	50.00%
三井不动产株式会社	9,720.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	1,350.00 万元人民币	5.00%
大东纺织株式会社	1,350.00 万元人民币	5.00%
伊藤忠商事株式会社	1,080.00 万元人民币	4.00%

2011 年 9 月 26 日，项目公司取得宁波市工商行政管理局换发的注册号为 330200400039315 的《企业法人营业执照》。

2）第二次注册资本变更

2012 年 10 月 10 日，杉井不动产开发（宁波）有限公司作出《杉井不动产开发（宁波）有限公司第二届第一次董事会决议》，决定：投资总额由 27,300 万元人民币增加至 35,000 万元人民币。

2013 年 7 月 12 日，杉井不动产开发（宁波）有限公司作出《杉井不动产开发（宁波）有限公司第二届第四次董事会决议》，决定：投资总额由 35,000 万元人民币变更至 29,600 万元人民币，注册资本由 27,000 万元人民币变更至 24,300 万元人民币。

2013 年 10 月 29 日，宁波市人民政府颁发商外资甬资字[2009]0036 号《中华人民

共和国外商投资企业批准证书》，载明：投资总额和注册资本变更为投资总额 29,600 万元人民币，注册资本 24,300 万元人民币。

2013 年 11 月 13 日，宁波市鄞州海联会计师事务所出具海联验字（2013）第 186 号《验资报告》，根据前述验资报告，截至 2013 年 11 月 8 日止，项目公司变更后的累计注册资本 24,300 万元人民币，实收资本 24,300 万元人民币。变更后实收资本如下表所示：

表 3-2-5：项目公司第二次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	12,150.00 万元人民币	50.00%
三井不动产株式会社	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	1,215.00 万元人民币	5.00%
大东纺织株式会社	1,215.00 万元人民币	5.00%
伊藤忠商事株式会社	972.00 万元人民币	4.00%

2013 年 11 月 29 日，项目公司取得宁波市市场监督管理局换发的注册号为 330200400039315 的《营业执照》。

3）项目公司名称变更

2014 年 9 月 12 日，杉井不动产开发（宁波）有限公司作出《杉井不动产开发（宁波）有限公司第二届董事会第九次会议决议》，决定：公司名称由杉井不动产开发（宁波）有限公司变更为杉井商业管理（宁波）有限公司。

2014 年 10 月 9 日，宁波市人民政府颁发商外资甬资字[2009]0036 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，载明：企业名称为杉井商业管理（宁波）有限公司。

2014 年 10 月 20 日，项目公司取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

4）第一次股权转让

2015 年 6 月 22 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第 2 届董事会第 13 次会议决议》，同意将三井不动产株式会社持有的项目公

司 36%股权转让给 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 并为此与 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 签署相关股权转让协议。

2015 年 7 月 22 日，三井不动产株式会社与 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 签署《股权转让协议》，内约定三井不动产株式会社向 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 转让项目公司 36%股权。

2015 年 8 月 14 日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东三井不动产株式会社变更为 MCN INVESTMENT TWO LIMITED，具体出资情况如下所示：

表 3-2-6：项目公司第一次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	12,150.00 万元人民币	50.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	1,215.00 万元人民币	5.00%
大东纺织株式会社	1,215.00 万元人民币	5.00%
伊藤忠商事株式会社	972.00 万元人民币	4.00%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

5）第二次股权转让

2016 年 5 月 10 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第三届董事会第三次会议决议》，同意将大东纺织株式会社持有的项目公司 5%股权转让给立荣投资有限公司并为此与立荣投资有限公司签署相关股权转让协议，将伊藤忠商事株式会社持有的项目公司 4%股权转让给杉杉集团有限公司并为此与杉杉集团有限公司签署相关股权转让协议。

2016 年 5 月 26 日，大东纺织株式会社与立荣投资有限公司签署《股权转让协议》，内约定大东纺织株式会社向立荣投资有限公司转让项目公司 5%股权；伊藤忠商事株式会社与杉杉集团有限公司签署《股权转让协议》，内约定伊藤忠商事株式会社向杉杉集团有限公司转让项目公司 4%股权。

2016 年 6 月 20 日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东出资比例变更为：

表 3-2-7：项目公司第二次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	13,122.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	2,430.00 万元人民币	10.00%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

6）第三次股权转让

2017 年 1 月 20 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第三届董事会第六次会议决议》，同意将杉杉集团有限公司持有的项目公司 54%股权转让给宁波杉杉商业管理发展有限公司并为此与宁波杉杉商业管理发展有限公司签署相关股权转让协议。

2017 年 2 月 19 日，杉杉集团有限公司与宁波杉杉商业管理发展有限公司签署《股权转让协议》，内约定杉杉集团有限公司向宁波杉杉商业管理发展有限公司转让项目公司 54%股权。

2017 年 2 月 27 日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东出资比例变更为：

表 3-2-8：项目公司第三次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
宁波杉杉商业管理发展有限公司	13,122.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	2,430.00 万元人民币	10.00%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

7）股东名称变更

2017 年 10 月 20 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第三届董事会第十次会议决议》，同意股东宁波杉杉商业管理发展有限公司名称变更为杉杉商业集团有限公司，项目公司股东出资比例变更为：

表 3-2-9：项目公司股东名称变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	13,122.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	2,430.00 万元人民币	10.00%

2017 年 10 月 26 日，项目公司取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

8）第三次注册资本变更

2019 年 3 月 10 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第四届董事会第二次会议决议》，决定：投资总额由 29,600 万元人民币变更至 42,000 万元人民币，注册资本由 24,300 万元人民币变更至 34,300 万元人民币。变更后出资情况如下表所示：

表 3-2-10：项目公司第三次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	18,522.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	12,348.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	3,430.00 万元人民币	10.00%

2019 年 3 月 20 日，项目公司取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

9）第四次注册资本变更

2020 年 1 月 1 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第四届董事会第六次会议决议》，决定：注册资本由 34,300 万元人民币变更至

24,300 万元人民币。变更后出资情况如下表所示：

表 3-2-11：项目公司第四次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	13,122.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	2,430.00 万元人民币	10.00%

2020 年 2 月 24 日，项目公司取得宁波市海曙区市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

10）第四次股权转让

2020 年 4 月 29 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第四届董事会第八次会议决议》，同意将 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 持有的项目公司 30.3794%股权转让给杉杉商业集团有限公司并为此与杉杉商业集团有限公司签署相关股权转让协议，将 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 持有的项目公司 5.6206%股权转让给立荣投资有限公司并为此与立荣投资有限公司签署相关股权转让协议。

2020 年 4 月 29 日，MCN INVESTMENT TWO LIMITED 与杉杉商业集团有限公司、立荣投资有限公司签署《股权转让协议》，内约定 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 向杉杉商业集团有限公司转让项目公司 30.3794%股权，向立荣投资有限公司转让项目公司 5.6206%股权。

2020 年 5 月 15 日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东出资比例变更为：

表 3-2-12：项目公司第四次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	20,504.20 万元人民币	84.3794%
立荣投资有限公司	3,795.80 万元人民币	15.6206%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

11）第五次股权转让

2024 年 1 月 16 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司股东会决议》，同意将立荣投资有限公司持有的项目公司 15.6206%股权转让给杉杉商业集团有限公司并为此与杉杉商业集团有限公司签署相关股权转让协议。

2024 年 1 月 16 日，立荣投资有限公司与杉杉商业集团有限公司签署《股权转让协议》，内约定立荣投资有限公司向杉杉商业集团有限公司转让项目公司 15.6206%股权。

2024 年 1 月 18 日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东出资比例变更为：

表 3-2-13：项目公司第五次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	24,300 万元人民币	100.00%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（3）注册资本实缴情况

根据上述项目公司设立及历次增资情况及验资报告、经审计的杉井商业管理（宁波）有限公司 2022 年度、2023 年度及 2024 年度审计报告等资料，截至 2025 年 3 月 31 日，项目公司累计实收注册资本为 24,300.00 万元人民币，占认缴注册资本总额的 100%。

2025 年 4 月 9 日，项目公司已作出减资决议，注册资本由 24,300.00 万元人民币减至 19,200.00 万元人民币，减资事宜已于 2025 年 4 月 10 日公告，公告期为 2025 年 4 月 10 日至 2025 年 5 月 24 日。

前述减资事宜已于 2025 年 5 月 26 日取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

4、其他事项

（1）项目公司治理结构与组织架构

1）组织结构

根据《杉井商业管理（宁波）有限公司章程》，杉井宁波不设股东会；不设董事会，设执行董事 1 人，由股东委派产生；设经理，由执行董事聘任或者解聘；不设监事会，设监事 1 人，由非职工代表担任，经股东委派产生。

2）治理架构

根据《杉井商业管理（宁波）有限公司章程》，杉井宁波设立了包括执行董事、监事和经理在内的健全有效的法人治理结构。其中，执行董事对公司股东负责；监事对股东负责；经理对执行董事负责。

a. 股东

公司股东可对《公司法》第三十七条第 1 项至第 10 项职权作出决定，也可对下列职权作出决定：

对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定；

对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决议。

b. 执行董事

执行董事对股东负责，依法行使《公司法》第四十六条规定的第 1 至第 10 项职权。

执行董事每届任期 3 年，执行董事任期届满，连派可以连任。执行董事任期届满未及时更换或者执行董事在任期内辞职的，在更换后的新执行董事就任前，原执行董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行执行董事职务。

c. 经理

公司设经理，由执行董事聘任或者解聘，经理对执行董事负责，依法行使《公司法》第四十九条规定的职权。

d. 监事

公司不设监事会，设监事 1 人，由非职工代表担任，经股东委派产生。

监事任期每届三年，监事任期届满，可以连派连任。监事任期届满未及时更换，或者监事在任期内辞职的，在更换后的新监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规

和公司章程的规定，履行监事职务。

执行董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事对股东负责，依法行使《公司法》第五十三条规定的第 1 至第 6 项职权。

监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。

（2）基础设施资产的权属情况

1）基础设施项目权属清晰，项目公司依法享有基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，该房屋所有权及国有建设用地使用权真实、合法、有效；

2）基础设施项目或项目公司股权无其他附着债务等他项权利，未发现基础设施项目的房屋所有权及其相对应的土地使用权存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形；

3）项目公司已取得经营基础设施资产所需的必要经营资质或已取得有权政府主管部门的认可。

（3）项目公司经营合法合规性及商业信用情况

经查阅项目公司提供的 2025 年 4 月 25 日打印的《企业信用报告》，项目公司不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局宁波市税务局网站（网址：https://ningbo.chinatax.gov.cn/index.html）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货

市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2025 年 6 月 30 日，项目公司在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

（4）项目公司股权转让行为的合法性

项目公司股东杉杉商业与 SPV 公司已签署《项目公司股权转让协议》，约定项目公司股东杉杉商业根据《项目公司股权转让协议》约定的条款及条件将其持有的项目公司 100%股权转让予 SPV 公司。

1）项目公司股权转让限制

经基金管理人及计划管理人核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对杉井奥特莱斯项目的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。

2）项目公司股东需履行的内部授权

a.原始权益人内部决策

2024 年 5 月 13 日，杉杉商业董事会作出《杉杉商业集团有限公司董事会决议》，同意如下事项：

a）同意杉杉商业作为原始权益人，以其子公司杉井宁波持有的宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉杉商业作为原始权益人的相关文件，并办理基础设施 REIT 申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

b）同意杉杉商业将项目公司的 100%股权和其对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准杉杉商业签署及履行与转让事项相关的交易

文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

2）SPV 公司内部决策

2025 年 4 月 22 日，杉杉商业作为 SPV 公司的唯一股东作出《宁波集奥商业运营管理有限公司股东决定》，同意将杉杉商业持有的 SPV 公司 100%股权和杉杉商业对 SPV 公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准 SPV 公司签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

3）杉井宁波内部决策

2024 年 5 月 13 日，杉杉商业作为杉井宁波的唯一股东作出《杉井商业管理（宁波）有限公司股东决定》，同意如下事项：

a. 同意杉井宁波以其所持宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉井宁波作为项目公司的相关文件，并办理基础设施 REIT 申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

b. 同意将杉杉商业持有的项目公司 100%股权和杉杉商业对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准杉井宁波签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

经基金管理人及计划管理人核查，上述内部决策文件内容不违反《公司法》和杉杉商业、SPV 公司、杉井宁波的《公司章程》的相关规定，原始权益人、SPV 公司和杉井宁波已完成关于转让行为的内部决策程序。

经基金管理人及计划管理人审阅《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》，《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》的内容不违反中国法律的强制性规定，SPV 公司股东、项目公司股东已就签署《SPV 公司股权转让协议》《项目

公司股权转让协议》取得了所需的内部授权，前述《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》一经相关各方适当签署并满足约定的生效条件（如有）后，即对签署各方具有法律约束力，合法有效。

（5）项目公司的运营管理安排

本基金首次发售后，本基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得基础设施项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及基础设施项目完全的控制权和处置权。本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行基础设施项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理机构负责基础设施项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。具体安排请见本招募说明书第四部分“基础设施基金治理”之“三、项目公司层面治理安排”。

第四部分　基础设施基金治理

基础设施基金采用“公募基金+基础设施资产支持证券”的产品结构。基金管理人（代表基金的利益）通过资产支持证券和项目公司取得基础设施项目完全所有权或经营权利。

基金层面，通过基金合同约定基金份额持有人大会的决策权限与议事规则、基金合同当事人的权利义务。此外，基金管理人内部设立创新投资部负责基础设施基金的研究、投资及运营管理等；设立基础设施基金投资决策委员会（以下简称“REITs 投委会”）负责对基础设施基金重大事项的审批决策；设立中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金运营咨询委员会（以下简称“运营咨询委员会”或“委员会”）负责为本基金的投资和运营提供专业咨询意见和建议，以作为基金管理人的决策参考。

专项计划层面，在基金管理人（代表基金的利益）作为单一基础设施资产支持证券持有人期间内，计划管理人根据《专项计划标准条款》的约定按照基金管理人（代表基金的利益）事先作出的专项计划直接决议或其他书面形式的指示，行使及履行其作为项目公司股东依据项目公司章程及/或中国法律规定所享有及承担的股东权利、权力及/或职责。

基金各层级治理安排具体如下：

一、基金层面治理安排

（一）基金份额持有人大会

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。除基金合同另有约定外，基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

基金成立后，经代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人或基金管理人提请，经基金份额持有人大会决策可设立日常机构，相关设立方案以届时持有人大会决议及有效的法律法规为准。

根据《基金法》第 48 条，基金份额持有人大会日常机构可行使的职权如下：

（1）召集基金份额持有人大会；

（2）提请更换基金管理人、基金托管人；

（3）监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动；

（4）提请调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；

（5）基金合同约定的其他职权。

1、召开事由

（1）除法律法规或中国证监会另有规定或基金合同另有约定外，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：

1) 提前终止基金合同或延长基金合同存续期限（包括因基础设施项目土地使用权期限延长而相应延长基金合同期限）；

2) 更换基金管理人；

3) 更换基金托管人；

4) （除法定解聘情形外）解聘、更换运营管理机构；

5) 转换基金运作方式；

6) 调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；

7) 变更基金类别；

8) 本基金与其他基金的合并；

9) 变更基金投资目标、投资范围或投资策略；

10) 变更基金份额持有人大会程序；

11) 基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

12) 单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

13) 提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被上海证券交易所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请基金终止上市的除外；

14) 决定金额（连续 12 个月内累计发生的金额）超过基金净资产 20%的基础设施项目或基础设施资产支持证券的购入或出售；

15) 决定基金扩募；

16) 本基金成立后发生金额（连续 12 个月内累计发生金额）超过基金净资产 5%的关联交易；

17) 对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项（包括但不限于决定基础设施资产根据国家或当地有权机构出台的相关鼓励或倡导性规定、政策减免租金等情形，但基金合同另有约定的除外）；

18) 决定修改基金合同的重要内容（但基金合同另有约定的除外）；

19) 法律法规、基金合同或中国证监会规定的其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

（2）在法律法规规定和基金合同约定的范围内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：

1) 法律法规要求增加的基金费用的收取和其他应由基金、专项计划等特殊目的载体承担的费用的收取；

2) 在法律法规和基金合同规定的范围内调整本基金收费方式；

3) 因相关法律法规、交易场所或登记机构的相关规则发生变动而应当对基金合同进行修改，包括但不限于调整有关基金认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务的规则，以及调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整；

4) 基金推出新业务或服务；

5) 发生运营管理机构法定解聘情形时，基金管理人解聘运营管理机构；

6) 基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时解聘运营管理机构从而应当对基金合同及相关文件进行修改（如有）；

7) 对基金合同的修改对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化；

8) 本基金进行基金份额折算；

9) 基金管理人在对基金合同无其他实质性修改的前提下，依法将基金管理人变更为其设立的子公司；

10) 国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导基础设施项目减免租金，但原始权益人或其指定第三方通过协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿、补贴，或者原始权益人或其指定第三方直接对项目公司予以补偿，或者基金管理人、运营管理机构通过减免管理费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基金当前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；

11) 按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

2、会议提案人

基金管理人、基金托管人或代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人，可以向基金份额持有人大会提出议案。

3、会议召集人及召集方式

（1）除法律法规规定或基金合同另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

（2）基金管理人未按规定召集或不能召开时，由基金托管人召集。

（3）基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知

基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

（4）代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

（5）代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

（6）基金份额持有人会议的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

4、召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

（1）召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前 30 日，在规定媒介公告基金份额持有人大会通知。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

1）会议召开的时间、地点和会议形式；

2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；

3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；

4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期

限等）、送达时间和地点；

5）会务常设联系人姓名及联系电话；

6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

7）就扩募、基础设施项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等；涉及扩募的，还应当披露扩募发售价格确定方式；

8）召集人需要通知的其他事项。

（2）采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、书面表决意见寄交的截止时间和收取方式。明确采用网络投票方式的，由会议召集人在会议通知中说明网络投票的方式、时间、表决方式、投票网络系统名称、网络投票系统的注册/登录网址、移动终端应用/公众号/程序名称、网络投票流程、操作指引等。

（3）如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对书面表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

5、基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规、监管机构允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

基金份额持有人大会应当由持有基金份额二分之一以上（含二分之一）的基金份额持有人出席，方可有效召开。

召集人应当提供网络投票和其他合法方式为基金份额持有人行使投票权提供便利。

（1）现场开会

由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

1）亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符；

2）经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

（2）通讯开会

通讯开会系指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面形式或基金合同约定的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址，或通过指定的网络投票系统采用网络投票的方式行使投票权。通讯开会应以书面方式、网络投票方式或基金合同约定的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

1）会议召集人按基金合同约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告；

2）召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对书面表决意见及/或网络投票的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的书面表决意见及/或网络投票；基金托管人或基

金管理人经通知不参加收取书面表决意见及/或网络投票的，不影响表决效力；

3）本人直接出具书面意见/进行网络投票或授权他人代表出具书面意见/进行网络投票的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具书面意见/进行网络投票或授权他人代表出具书面意见/进行网络投票基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具书面意见/进行网络投票或授权他人代表出具书面意见/进行网络投票；

4）上述第 3）项中直接出具书面表决意见/进行网络投票的基金份额持有人或受托代表他人出具书面表决意见/进行网络投票的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具书面表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

（3）在不与法律法规和监管冲突的前提下，本基金的基金份额持有人大会亦可采用电话等其他非现场方式或者以非现场方式与现场方式结合的方式召开，会议程序比照现场开会、通讯方式开会的程序进行。

（4）基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

6、议事内容与程序

（1）议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如基金合同的重大修改、决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并、法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

其中，就因国家或当地有权机构基于政策原因鼓励或倡导基础设施项目减免租金而召开基金份额持有人大会的重大事项，议事内容包括但不限于提交基金份额持有人大会审议是否应执行被有权机构鼓励或倡导的租金减免政策等。

本基金存续期间拟购入基础设施项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《公募基金运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

本基金存续期间拟购入基础设施项目的标准和要求、战略配售安排、尽职调查要求、信息披露等应当与本基金首次发售要求一致，中国证监会认定的情形除外。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

（2）议事程序

1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第 8 条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的 50%以上（含 50%）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人提前 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

7、表决

基金份额持有人所持每份基金份额有一票表决权。

基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

（1）一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效。除下列第（2）项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

（2）特别决议，特别决议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。除基金合同另有约定外，下述事项以特别决议通过方为有效：

1）转换基金运作方式；

2）更换基金管理人或者基金托管人；

3）提前终止基金合同；

4）本基金与其他基金合并；

5）对基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

6）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的基础设施项目购入或出售；

7）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的扩募；

8）本基金成立后连续 12 个月内累计发生金额占基金净资产 20%及以上的关联交易；

9）本基金运作期间内由于国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导基础设施项目减免租金的情形，拟执行减免租金政策的（但通过原始权益人或其指定第

三方申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿、补贴或其他方式可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本基金减少收入进而导致可供分配金额下降的除外，该等情形属于《基金合同》第八部分第一条第（二）款约定的不需召开基金份额持有人大会的情形）。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的表决视为有效出席的投资者，表面符合会议通知规定的书面表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具书面意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

8、计票

（1）现场开会

1）如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

2）监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

3）如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有异议，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

4）计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，

不影响计票的效力。

（2）通讯开会

采用网络投票的，持有人大会网络投票期间结束后，召集人可以通过网络投票系统查询持有人大会的投票情况，并根据法律法规的要求对全部网络数据进行确认。

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

9、生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

召开基金份额持有人大会的，信息披露义务机构应当及时告知投资者基金份额持有人大会相关事宜。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内在规定媒介上公告。如果采用网络投票或通讯方式进行表决，在公告基金份额持有人大会决议时，必须将公证书全文、公证机构、公证员姓名等一同公告。基金份额持有人会议的召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，上述法律意见应与基金份额持有人大会决议一并披露。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

10、其他说明

本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件、网络投票方式等规定，凡是直接引用法律法规的部分，如将来法律法规修改导致相关内容被

取消或变更的，基金管理人提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

（二）基金管理人的权利与义务

1、根据《基金法》《公募基金运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

（1）依法募集资金；

（2）自基金合同生效之日起，根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产；

（3）按照有关规定运营管理基础设施项目；

（4）依照基金合同收取基金管理人的管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

（5）发行和销售基金份额；

（6）按照规定召集基金份额持有人大会；

（7）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

（8）选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

（9）担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得基金合同规定的费用；

（10）依据基金合同及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

（11）依照法律法规为基金的利益行使因基金财产投资于证券所产生的权利；

（12）依照法律法规为基金的利益直接或间接对相关投资标的行使相关权利，包括但不限于：

1）基础设施资产支持证券持有人享有的权利，包括：决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限或提前终止专项计划、决定修改专项计划法律文件重要内容、决定专项计划分配相关安排及资产支持证券持有人享有的其他权利；

2）项目公司股东享有的权利，包括：决定项目公司的经营方针和投资计划、审议

批准项目公司的年度财务预算方案和决算方案、派员负责基础设施项目公司财务管理，以及通过专项计划间接行使对项目公司所享有的其他权利等；

为免疑义，前述事项如涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应当在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

（13）在法律法规允许的前提下，为基金的利益依法为基金进行融资；

（14）以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

（15）选择、更换律师事务所、会计师事务所、评估机构、财务顾问、证券经纪商、做市商或其他为基金提供服务的外部机构；

（16）选择运营管理机构，并依据基金合同解聘、更换运营管理机构；

（17）委托运营管理机构运营管理基础设施项目的，派员负责基础设施项目财务管理，监督、检查运营管理机构履职情况；

（18）基金管理人可以根据投资管理需要，设置本基金运营咨询委员会，关于本基金运营咨询委员会的职权范围、人员构成、议事规则等详见本基金招募说明书；

（19）行使相关法律法规、部门规章、规范性文件及证券交易所有关规则未明确行使主体的权利，包括决定金额（连续 12 个月内累计发生金额）占基金净资产 20%及以下的基础设施项目购入或出售事项（不含扩募）、决定基础设施基金直接或间接对外借入款项、决定本基金成立后金额不超过本基金净资产 5%的关联交易（连续 12 个月内累计发生金额）等；

（20）在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金询价、定价、认购、非交易过户等业务相关规则；

（21）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2、根据《基金法》《公募基金运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

（1）制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；

（2）依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售以及基金份额的登记事宜等；

（3）办理基金备案手续；

（4）自基金合同生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

（5）配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

（6）按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理基础设施项目，主动履行基础设施项目运营管理职责，也可根据《基础设施基金指引》委托运营管理机构负责部分运营管理职责，但依法应承担的责任不因委托而免除；

（7）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

（8）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；

（9）依法接受基金托管人的监督；

（10）按照法律法规、企业会计准则及中国证监会、中国证券投资基金业协会等相关规定进行资产负债确认计量，编制中期和年度合并及单独财务报表；

（11）编制基金季度报告、中期报告、年度报告与临时报告；

（12） 严格按照《基金法》、基金合同及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

（13）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》、基金合同及其他有关规定另有规定外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机构或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（14）按基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

（15）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（16）按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料不低于法律法规规定的最低期限；按规定保留路演、定价、配售等过程中的相关资料不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，且能如实、全面反映询价、定价和配售过程；

（17）确保需要向基金投资者提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资者能够按照基金合同规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

（18）组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；基金清算涉及基础设施项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

（19）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

（20）因违反基金合同导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（21）监督基金托管人按法律法规和基金合同规定履行义务，如认为基金托管人违反基金合同及有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

（22）基金在募集期间未能达到基金的备案条件，基金合同不能生效，基金管理人将已募集资金并加计银行同期存款利息在基金募集期结束后 30 日内退还基金认购人；

（23）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（24）建立并保存基金份额持有人名册；

（25）基础设施基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于 1 家流动性服务商为基础设施基金提供双边报价等服务；

（26）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；

（27）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（三）基金管理人基础设施基金治理机制

基金管理人设立创新投资部负责基础设施基金的研究、投资及运营管理等，并设立REITs 投委会负责对基础设施基金重大事项的审批决策。考虑到基础设施基金的产品创新性及消费基础设施类资产运营管理的特殊性，为更好地维护本基金基金份额持有人合法权益，更专业化开展本基金的投资和运营管理，基金管理人设立运营咨询委员会，引入具备与消费基础设施相关行业投资或运营管理经验的资深人士，及具备相关审计、法律、评估等专业能力的人士，为本基金的投资和运营提供专业咨询意见和建议，以作为基金管理人的决策参考。

1、REITs 投委会

REITs 投委会负责基础设施基金以下重大事项的审批决策：

（1）审批项目立项申请；

（2）审定项目注册申报方案；

（3）决定选聘财务顾问（如需）、评估机构、律师事务所、会计师事务所、技术及商业尽调机构等中介机构；

（4）决定选聘、续聘、解聘和更换运营管理机构；

（5）决定选聘、更换托管机构；

（6）审批基础设施项目购入和出售；

（7）审批基金关联交易；

（8）审批基金对外借款；

（9）审批项目公司股东权利行使的相关事项；

（10）审定基金管理人召开基金份额持有人大会需披露的相关文件；

（11）审批重大协议的签署，包括但不限于：运营管理服务协议、基金托管协议、

资金监管协议、对外借款协议、大额工程改造合同等；

（12）审批项目运营过程中重大事项，包括但不限于基金可供分配收益以及收益分配安排、基金年度经营预算、金额占基金净资产 10%及以上的交易、估值发生重大调整、导致项目运营情况或产生现金流的能力发生重大变化的事项；

（13）除投资基础设施资产支持证券外，按规定审批其余基金资产投资决策；

（14）审阅基础设施基金定期报告；

（15）其他需经 REITs 投委会审议的与基础设施基金相关的重大事项。

根据法律法规、中国证监会规定及公司章程，以上事项属于基金管理人董事会和/或基金份额持有人大会审议事项的，基金管理人应当在形成具体方案或作出决定后，提请公司董事会和/或基金份额持有人大会审议。

REITs 投委会由基金管理人相关高级管理人员、REITs 业务核心骨干等人员组成，REITs 投委会人员构成详见本招募说明书第五部分“基金管理人”。

REITs 投委会设主席一名，负责召集和主持会议。

REITs 投委会分为定期会议和临时会议，定期会议原则上每季度召开一次，临时会议由 REITs 投委会委员在认为有必要的情况下提议，经 REITs 投委会主席批准召开。

REITs 投委会会议应由全体委员的 2/3 以上（含本数）出席且 REITs 投委会主席出席时方可举行。会议由主席负责召集和主持，主席因故缺席时由其指定人员负责召集并主持。

每一委员拥有一票表决权，对会议做出的决议或提议，需经与会委员的过半数通过方为有效。当赞成与反对票数相等时，由 REITs 投委会主席作出最终裁决。

2、运营咨询委员会

运营咨询委员会有利于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及风险控制等方面的专业能力，调动运营管理机构自主能动性，为基础设施项目平稳、高效、有序运行提供保障。结合消费基础设施项目运营模式特点，运营咨询委员会提供专业意见的事项包括但不限于：

（1）基础设施项目购入和出售方案；

（2）基金或项目公司对外借款；

（3）运营管理机构代表/协助项目公司签署并执行基础设施项目运营的关联交易协议；

（4）基础设施项目相关重大协议的签署或变更，包括但不限于运营重大协议、大额工程改造合同、重大租赁协议等；

（5）基础设施项目运营过程中的重大事项，包括但不限于基金年度经营预算、金额占基金净资产 10%及以上的交易、估值发生重大调整、导致项目运营情况或产生现金流的能力发生重大变化的事项；

（6）基金份额持有人就上述事项提请基金管理人召开基金份额持有人大会；

（7）基础设施项目经营情况分析、后续经营建议以及信息披露内容；

（8）REITs 投委会认为其他需经运营咨询委员会提供专业意见的与本基金相关的重大事项。

运营咨询委员会由基金管理人指定的资深 REITs 业务人员、原始权益人提名并经基金管理人同意聘请的具备消费基础设施项目投资、运营管理经验的资深人士，以及基金管理人聘请的具备相关审计、法律、评估等专业能力的人士组成。前述经原始权益人提名的委员不得在本基金所涉项目公司任职或领薪，且人数不超过运营咨询委员会委员总数的 50%，经原始权益人提名的委员拟包含来自原始权益人、运营管理机构的相关代表。各运营咨询委员会委员及所在机构将书面承诺遵守法律法规规定及本基金法律文件相关约定，不得泄露因履职便利获取的本基金未公开信息，不得利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关交易活动。运营咨询委员会委员的任免由基金管理人 REITs 投委会决定。

运营咨询委员会执行主席由基金管理人 REITs 投委会指定。执行主席负责召集和主持会议，并应妥善存档保管会议纪要与会议意见等资料。

如发生以上第（1）至（8）项所列事项，基金管理人创新投资部需根据讨论议题制作书面报告，提请运营咨询委员会发表专业意见。运营咨询委员会收到创新投资部的申

请后，由召集人召集会议。

会议应由全体委员的 2/3 以上（含本数）出席时方可举行，出席委员应就会议议题发表同意或反对意见，并具体说明理由。会议结果将以书面形式形成运营咨询委员会意见。该意见将作为基金管理人 REITs 投委会的决策参考。

如因同一事项召集运营咨询委员会会议连续两次出席人数未达召开条件的，为确保工作正常推进，基金管理人创新投资部应直接提请 REITs 投委会决议。

REITs 投委会有权根据业务需求及管理需要适时调整运营咨询委员会议事规则。

（四）基金托管人的权利与义务

1、根据《基金法》《公募基金运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

（1）自基金合同生效之日起，依法律法规和基金合同的规定安全保管基金财产；

（2）依基金合同约定获得基金托管人的托管费用以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

（3）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督基金管理人对本基金的投资运作；

（4）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（5）监督基金管理人为基础设施项目购买足够的保险；

（6）根据相关市场规则，为基金开设资金账户、证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算；

（7）提议召开或召集基金份额持有人大会；

（8）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

（9）法律法规及中国证监会规定的、基金合同和基金托管协议约定的其他权利。

2、根据《基金法》《公募基金运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，

基金托管人的义务包括但不限于：

（1）以诚实信用、勤勉尽责的原则持有并安全保管基金财产、基金管理人交付的权属证书及相关文件；

（2）设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

（3）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

（4）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

（5）保管基金管理人交付给基金托管人的由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证；

（6）按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户，按照基金合同的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；

（7）确保基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（8）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反基金合同及相关法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

（9）监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行收益分配、信息披露等；

（10）按照法律法规和基金合同的规定或约定监督基金管理人为基础设施项目购买足够的保险；

（11）监督项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；

（12）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》《基金合同》及其他有关规定另有规定外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机构提供或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（13）复核基金管理人计算的基金资产净值；

（14）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

（15）对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金合同的规定进行；如果基金管理人有未执行基金合同规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

（16）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料不低于法律法规规定的最低期限；

（17）从基金管理人或其委托的登记机构处接收并保存基金份额持有人名册；

（18）按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

（19）依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益款项；

（20）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（21）参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；

（22）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和银行监管机构，并通知基金管理人；

（23）因违反基金合同导致基金财产损失时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（24）按规定监督基金管理人按法律法规和基金合同规定履行自己的义务，基金管理人因违反基金合同造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

（25）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（26）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

二、专项计划层面治理安排

（一）资产支持专项计划持有人职权及行权安排

1、资产支持证券认购人/资产支持证券持有人的权利

（1）专项计划的资产支持证券持有人有权按照《标准条款》的规定，取得专项计划利益。

（2）资产支持证券持有人有权依据专项计划文件的约定知悉有关专项计划投资运作的信息，包括专项计划资产配置、投资比例、损益状况等，有权了解专项计划资产的管理、运用、处分及收支情况，并有权要求计划管理人作出说明。

（3）专项计划的资产支持证券持有人有权按照《标准条款》第十二条的规定，知悉有关专项计划利益的分配信息。

（4）专项计划资产支持证券持有人的合法权益因计划管理人、计划托管人过错而受到损害的，有权按照《标准条款》及其他专项计划文件的规定取得赔偿。

（5）在相关规则允许的范围内，资产支持证券持有人有权以交易或质押等方式处置资产支持证券，且有权根据相关规则通过回购进行融资。

（6）资产支持证券持有人享有按照《标准条款》第十四条的约定召集或出席资产支持证券持有人大会，并行使表决等权利；或根据《标准条款》第 14.10 条的约定作出专项计划直接决议。

（7）资产支持证券持有人有权按照《标准条款》的约定参与分配清算后的专项计划剩余资产。

（8）中国法律规定或专项计划文件约定的其他权利。

2、资产支持证券认购人/资产支持证券持有人的义务

（1）专项计划的资产支持证券持有人应根据《认购协议》及《标准条款》的规定，

按期缴纳专项计划的认购资金，并承担相应的费用。

（2）专项计划的资产支持证券持有人应自行承担专项计划的投资损失。

（3）资产支持证券持有人按法律法规规定承担纳税义务。

（4）专项计划存续期间，资产支持证券持有人不得要求专项计划赎回其取得或受让的资产支持证券。

（5）中国法律规定或专项计划文件约定的其他义务。

3、基金管理人（代表基金的利益）作为资产支持证券单一持有人的行权安排

在基金管理人（代表基础设施基金）作为专项计划的唯一的资产支持证券持有人的情况下，针对《标准条款》第十四条约定召集资产支持证券持有人大会的事由，应由基金管理人（代表基础设施基金）根据基金份额持有人大会的生效决议或者根据《基金合同》约定直接作出资产支持证券持有人书面决议，基金管理人作出该等决议即视为已按照合法程序召集并召开了资产支持证券持有人大会，并与按照《标准条款》第十四条其他内容召开的资产支持证券持有人大会作出的生效决议具有同等法律效力，对全体资产支持证券持有人均具有法律约束力。

计划管理人、计划托管人应当分别遵守并执行前述生效决议中的涉及计划管理人职责及计划托管人职责的相关约定。

如出现《标准条款》第 14.2 条约定的任意一项持有人大会召集情形的，基金管理人应当及时向计划管理人发出专项计划直接决议，计划管理人有权以书面形式向基金管理人发出征询通知，征询关于相关事项的决议意见；基金管理人应当在收到征询通知后 5 个工作日内，根据《标准条款》第 14.10 条的约定作出专项计划直接决议并送达计划管理人。为免疑义，基金管理人以专项计划直接决议向计划管理人发送指示不以计划管理人以书面形式向其发出征询通知为前提。

（二）计划管理人的职权

1、计划管理人的权利

（1）计划管理人有权根据《标准条款》及《认购协议》的约定将专项计划发行收

入用于购买基础资产、进行基础资产追加投资、进行合格投资，并管理专项计划资产、分配专项计划利益。

（2）计划管理人有权根据《标准条款》第十八条的规定终止专项计划的运作。

（3）计划管理人有权委托计划托管人托管专项计划资金，并根据《专项计划托管协议》的约定，监督计划托管人的托管行为，并针对计划托管人的违约行为采取必要措施保护资产支持证券持有人的合法权益。

（4）当专项计划资产或资产支持证券持有人的利益受到其他任何第三方损害时，计划管理人有权代表全体资产支持证券持有人依法向相关责任方追究法律责任。

（5）计划管理人有权根据《标准条款》及《认购协议》的约定召集资产支持证券持有人大会。

（6）计划管理人有权按照《标准条款》的约定收取管理费。

（7）计划管理人有权按照《标准条款》的约定取得已经实际垫付但未受偿的专项计划费用。

2、计划管理人的义务

（1）计划管理人应在专项计划管理中恪尽职守，根据适用的法律规定、专项计划文件的约定及资产支持证券持有人的委托，为资产支持证券持有人提供服务，代表资产支持证券持有人维护合法利益。

（2）计划管理人应根据《管理规定》建立健全内部风险控制，将专项计划的资产与其固有财产分开管理，并将不同客户资产支持专项计划的资产分别记账。

（3）计划管理人应建立资产支持证券信用风险管理制度，细化信用风险管理业务流程。设立专门机构或专门人员从事信用风险管理相关工作，确保信用风险管理责任落实到岗、到人。

（4）计划管理人应按照规定或约定落实现金流归集和维护专项计划资产安全的机制。

（5）计划管理人应根据《管理规定》以及《标准条款》的规定，将专项计划发行

收入用于向原始权益人购买基础资产，并根据专项计划文件的约定对基础资产进行追加投资。

（6）计划管理人在管理、运用专项计划资产时，应根据《管理规定》和《专项计划托管协议》的约定，接受计划托管人对专项计划资金拨付的监督并配合托管人办理托管业务。

（7）计划管理人应按资产支持证券持有人大会作出的有效决议，行使及履行其作为 SPV 公司或项目公司股东，依据 SPV 公司或项目公司章程及/或中国法律规定所享有及承担的股东权利、权力及职责。

（8）资产支持证券持有人大会作出的有效决议具有法律约束力，计划管理人应根据生效决议履行其计划管理人职责。

（9）计划管理人应按照规定和约定履行信息披露义务，必要时召集资产支持证券持有人会议，及时披露影响资产支持证券信用风险的事件，进行风险预警；计划管理人应根据《管理规定》及《标准条款》的约定，按期出具计划管理人报告，保证资产支持证券持有人能够及时了解有关专项计划资产与收益等信息。

（10）计划管理人应按照《管理规定》及《标准条款》的约定管理、运用、处分资产支持专项计划资产，按照《标准条款》第十二条的规定向资产支持证券持有人分配专项计划利益。

（11）计划管理人应按照《管理规定》及《标准条款》的约定，妥善保存与专项计划有关的合同、协议、销售文件、交易记录、会计账册等文件、资料，保存期不少于专项计划终止后 20 年。

（12）在专项计划终止时，计划管理人应按照《管理规定》《标准条款》及《专项计划托管协议》的约定，妥善处理有关清算事宜，并披露清算报告。

（13）计划管理人因自身的过错造成专项计划资产损失的，应向资产支持证券持有人承担赔偿责任。

（14）因计划托管人过错造成专项计划资产损失时，计划管理人应代资产支持证券持有人向计划托管人追偿。

（15）计划管理人应监测基础资产质量变化情况，持续跟踪基础资产现金流产生、归集和划转情况，检查或协同相关参与机构检查原始权益人、SPV 公司、项目公司、基础资产现金流重要提供方经营、财务、履约等情况，督促相关参与机构履行规定或约定的职责、义务，排查资产支持证券信用风险，进行风险分类管理。

（16）计划管理人应协调原始权益人、SPV 公司、项目公司、基础资产现金流重要提供方等机构，采取有效措施，防范并化解资产支持证券信用风险，及时处置预计或已经违约的资产支持证券风险事件。

（17）计划管理人应监督计划托管人、SPV 公司、项目公司及其他相关机构履行各自在专项计划文件项下的职责或义务，如前述机构发生违约情形，则计划管理人应代资产支持证券持有人根据有关专项计划文件的规定追究其违约责任。

（三）计划托管人的职权

1、计划托管人的权利

（1）计划托管人有权按照《专项计划托管协议》的约定收取专项计划的托管费。

（2）计划托管人发现计划管理人的划款指令与《管理规定》《标准条款》和《专项计划托管协议》的约定及《收益分配报告》不符的，有权拒绝执行，并要求其改正；未能改正的，应当拒绝执行并及时向中国证券投资基金业协会（以下简称“中国基金业协会”）报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构。由此给专项计划或资产支持证券持有人造成的损失，计划托管人不承担责任。

2、计划托管人的义务

（1）计划托管人应在专项计划托管活动中恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，安全、妥善保管专项计划账户内的资金，确保专项计划账户内资金的独立和安全，依法保护资产支持证券持有人的财产权益。

（2）计划托管人应依据《专项计划托管协议》的约定，管理专项计划账户，执行计划管理人的划款指令并经过表面一致性审核，负责根据计划管理人的划款指令办理专项计划名下的资金往来。

（3）计划托管人应监督计划管理人管理、运用、处分专项计划资产的情况，发现

计划管理人的管理指令违反《计划说明书》或者《专项计划托管协议》约定的，应当要求改正；未能改正的，应当拒绝执行并及时向上海证券交易所及相关监管机构报告。

（4）计划托管人应履行信息披露义务，按《专项计划托管协议》的约定制作并按时向计划管理人提供托管报告（包括《年度托管报告》）。

（5）计划托管人应按照《管理规定》及《专项计划托管协议》的约定，及时将专项计划账户的银行结算凭证通过电子邮件或传真方式发送给计划管理人，计划托管人负责保管原件。计划托管人应妥善保存与专项计划托管业务有关的记录专项计划业务活动的原始凭证、记账凭证、专项计划账册、交易记录和重要合同（原件或复印件）等文件、资料，保管期限至自专项计划终止日起二十年。

（6）在专项计划到期终止或《专项计划托管协议》终止时，计划托管人应协助计划管理人妥善处理有关清算事宜，包括但不限于复核计划管理人编制的清算报告以及办理专项计划资金的分配。

（7）计划托管人未按《专项计划托管协议》约定执行指令或者错误执行指令进而导致专项计划资产产生损失的，计划托管人发现后应及时采取补救措施，并对由此造成的全部损失负赔偿责任。

（8）计划托管人应配合计划管理人及其他参与机构和持有人开展风险管理工作。

三、项目公司层面治理安排

（一）项目公司的股东权责安排

在基金管理人（代表基金的利益）作为唯一资产支持证券持有人的期间内，计划管理人应根据《专项计划标准条款》的约定按照基金管理人（代表基金的利益）事先作出的专项计划直接决议行使及履行其作为项目公司股东依据项目公司章程及/或中国法律规定所享有及承担的股东权利、权力及/或职责，包括但不限于以下事项：

1、决定项目公司股权的处分，或在项目公司股权上设定任何其他权益负担；

2、受制于项目公司章程的规定，行使项目公司的股东权利；

3、在项目公司更换董事/监事的情形下，根据项目公司的章程任命项目公司董事及

监事；

4、以项目公司股东的身份签署所有相关文件（如需要）。

（二）项目公司的组织架构及人员安排

项目公司纳入本基金后，基金管理人（代表基金的利益）通过资产支持证券和项目公司取得基础设施项目完全所有权或经营权利，有权就项目公司主要人员的安排作出决定或组织市场化招聘，并对项目公司开展审计，项目公司应给予所有必要之配合。

项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员，不设董事会，设 1 名董事，公司法定代表人由董事担任。项目公司设法定代表人、董事、监事 1 人、财务负责人 1 人，均应由基金管理人指定人员担任。

（三）项目公司的日常管理

项目公司的运营管理安排，详见本招募说明书第十八部分“基础设施项目运营管理安排”。

第五部分　基金管理人

一、基金管理人概况

（一）基本情况

名称：中金基金管理有限公司

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 B 座 43 层

法定代表人：李金泽

设立日期：2014 年 2 月 10 日

批准设立机关及批准设立文号：中国证监会证监许可[2014]97 号

组织形式：有限责任公司

注册资本：人民币 7 亿元

存续期限：持续经营

联系人：张显

联系电话：010-63211122

公司的股权结构如下：

表 5-1-1：基金管理人股权结构

股东名称	持股比例
中国国际金融股份有限公司	100%

（二）基础设施项目投资管理部门概况

根据《基础设施基金指引》要求，中金基金经董事会决议设立创新投资部作为公司一级部门，负责基础设施基金的研究、投资及运营管理等。具体职责包括：

1、建立健全基础设施基金项目投资及运营管理相关制度；

2、组织基础设施基金方案研究与设计、尽职调查、产品申报等工作；

3、制定并执行基础设施基金投资管理目标、策略；

4、组织完成基础设施基金相关底层资产运营管理工作。

中金基金创新投资部已配备不少于 3 名具有 5 年以上基础设施项目运营或基础设施项目投资管理经验的主要负责人员，其中至少 2 名具备 5 年以上基础设施项目运营经验。

二、主要人员情况

（一）基金管理人董事会成员

李金泽先生，董事长，法学博士，国际金融博士后。历任中国工商银行股份有限公司法律事务部副处长、处长、副总经理；中国工商银行股份有限公司山西省分行党委委员、副行长；中国工商银行股份有限公司法律事务部（消费者权益保护办公室）副总经理（副主任）、国际业务部副总经理；中国民生银行股份有限公司新加坡分行筹备组负责人；民生商银国际控股有限公司首席执行官兼民银资本控股有限公司董事会主席。现任中国国际金融股份有限公司特殊资产部负责人。

严格先生，董事，管理学学士。历任中国国际金融股份有限公司财务部副总经理、执行总经理；中金佳成投资管理有限公司执行总经理；中金资本运营有限公司执行总经理。现任中国国际金融股份有限公司资产托管部负责人、董事总经理；Krane Funds Advisors LLC 董事等。

缪延亮先生，董事，哲学博士。历任国际货币基金组织经济学家；国家外汇管理局中央外汇业务中心首席经济学家；中汇储投资有限责任公司首席经济学家。现任中国国际金融股份有限公司研究部执行负责人、首席策略分析师、董事总经理。

华海玥女士，董事，经济学学士。历任中国国际金融股份有限公司销售交易部、融资融券部副总经理，风险管理部副总经理、执行总经理、董事总经理。曾兼任中金浦成投资有限公司风控负责人、中国国际金融股份有限公司监事会办公室执行负责人。现任中国国际金融股份有限公司风险管理部执行负责人、董事总经理；中国国际金融（海外）

有限公司董事。

宗喆先生，董事，高级经济师，工商管理硕士。历任中国工商银行股份有限公司山东省分行、总行经理、高级经理、副处长；银华长安资本管理（北京）有限公司（原银华财富资本管理（北京）有限公司）董事总经理；中加基金管理有限公司副总经理、总经理。现任中金基金管理有限公司总经理、财务负责人、上海分公司负责人。

李耀光先生，董事，经济学硕士。历任中国农业银行股份有限公司托管业务部经理，中信证券股份有限公司资产管理部高级经理，摩根士丹利华鑫证券有限责任公司（现“摩根士丹利证券（中国）有限公司”）固定收益部经理和副总裁、全球资本市场部副总裁和执行董事，渤海汇金证券资产管理有限公司资本市场部总经理、金融市场部总经理（兼）、不动产投资管理部总经理（兼）、公司副总经理。现任中金基金管理有限公司副总经理、基金经理、深圳分公司负责人。

庞铁先生，独立董事，高级管理人员工商管理硕士。历任中国人民大学第一分校教师；国家经济委员会经济法规局科长；国家经济体制改革委员会生产司、国务院经济体制改革办公室产业司处长；中国电信股份有限公司董事会办公室主任。

李玉泉先生，独立董事，法学博士、研究员，享受国务院“政府特殊津贴”。历任中国人民保险公司办公室副处长、处长，市场开发部处长、副总经理，法律部总经理；中国人民财产保险股份有限公司党委委员、副总裁、合规负责人、上海分公司总经理；中国人民健康保险股份有限公司党委书记、副董事长、总裁；中国人民保险集团股份有限公司党委委员、执行董事、副总裁；和泰人寿保险股份有限公司总经理。现任中华联合保险集团股份有限公司、安联人寿保险有限公司、中国人寿财产保险股份有限公司独立董事等。

卢闯先生，独立董事，管理学博士。历任中央财经大学会计学院讲师、副教授。现任中央财经大学会计学院教授、博士生导师，兼任北京掌趣科技股份有限公司、中国同辐股份有限公司、梅花生物科技集团股份有限公司、北京巴士传媒股份有限公司独立董事。

（二）基金管理人监事

白娜女士，监事，管理学硕士。历任航天信息股份有限公司审计部审计员；长盛基

金管理有限公司基金会计；中国国际金融股份有限公司资产管理部高级经理。现任中金基金管理有限公司基金运营部负责人。

（三）基金管理人高级管理人员

宗喆先生，总经理、财务负责人。简历同上。

李耀光先生，副总经理。简历同上。

赖小鹏先生，管理学硕士。历任天弘基金管理有限公司、南方基金管理股份有限公司、工银瑞信基金管理有限公司销售经理，民生加银基金管理有限公司机构二部副总监、总监、总经理助理及上海分公司负责人。现任中金基金管理有限公司副总经理。

席晓峰先生，工学硕士。历任华夏证券研究所金融工程分析师，上投摩根基金管理有限公司风险管理部风险经理，国泰基金管理有限公司稽核监察部总监助理，中国国际金融股份有限公司资产管理部副总经理，华泰证券（上海）资产管理有限公司合规风控部负责人、合规总监、首席风险官、督察长、副总经理，中金基金管理有限公司副总经理。现任中金基金管理有限公司督察长。

夏静女士，理学硕士。历任普华永道（深圳）咨询有限公司北京分公司风险管理及内部控制服务部经理，中国国际金融股份有限公司公司稽核部高级经理；中金基金管理有限公司风险管理部负责人。现任中金基金管理有限公司首席信息官。

（四）拟任基金经理

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

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

秦文博先生，国际商务硕士。历任大悦城控股集团股份有限公司财务运营高级专员、主管、高级主管和经理；现任中金基金管理有限公司创新投资部经理。秦文博先生具备5年以上基础设施项目投资或运营管理经验。

以上人员符合《基础设施基金指引》《证券期货经营机构投资管理人员注册登记规则》规定的基础设施REITs基金经理任职条件，并通过中国证券投资基金业协会组织的基金经理证券投资法律知识考试（REITs类）。

（五）3名以上基础设施项目运营或基础设施项目投资管理经验的主要负责人员情况

本基金基础设施项目运营或基础设施项目投资管理经验的主要负责人员为闫婧茹女士、马澍玮先生和秦文博先生，具体简历详见本节“（四）拟任基金经理”。

（六）基金管理人不动产研究经验及同类产品或业务的说明

中金基金设有专门的投资研究部门，研究团队中包括具备丰富不动产/基础设施经验的研究人员，覆盖交通运输、清洁能源、市政基础设施、生态环保、园区、租赁住房、消费基础设施、文化旅游基础设施等基础设施领域。

中金基金设有开展基础设施基金业务的专门部门创新投资部，团队成员具备丰富的基础设施投资管理及运营管理经验。截至本招募说明书出具之日，中金基金共管理 10只基础设施基金，相关产品运作平稳，不存在重大未决风险事项。

（七）基础设施基金投资决策委员会成员

中金基金设立REITs投委会负责对基础设施基金重大事项的审批。根据法律法规、中国证监会规定及公司章程，属于公司董事会和/或基金份额持有人大会审议事项的，基金管理人应当在形成具体方案或作出决定后，提请公司董事会和/或基金份额持有人大会审议。

中金基金管理有限公司REITs投委会成员包括：

李耀光先生，经济学硕士，CFA，CPA。简历同上。

夏静女士，理学硕士。简历同上。

闫雯雯女士，管理学硕士，历任泰康资产管理有限责任公司国际投资部信用研究员、

信用评估部信用研究员。现任中金基金管理有限公司固定收益部执行总经理。

杨海燕女士，法学硕士，历任北京市第二中级人民法院代理审判员、国金基金管理有限公司合规风控部副总经理。现任中金基金管理有限公司监察稽核部负责人。

尚馨芳女士，法学硕士，历任中国国际金融股份有限公司法律合规部分析师、中金基金管理有限公司监察稽核部经理。现任中金基金管理有限公司监察稽核部高级经理。

刘立宇先生，工学硕士，CFA。历任中投发展有限责任公司产品管理部工程管理专员、战略投资部高级分析师、投资主管；西安嘉仁投资管理有限公司投资部投资经理、高级投资经理；天津磐茂企业管理合伙企业（有限合伙）不动产投资部投资经理、投资副总裁；现任中金基金管理有限公司创新投资部负责人。

郭瑜女士，工商管理硕士。历任毕马威华振会计师事务所（上海分所）审计员；安博（中国）管理有限公司高级会计；上海城市地产投资控股有限公司高级经理；皇龙停车发展（上海）有限公司高级经理；新宜（上海）企业管理咨询有限责任公司战略发展副总监；普洛斯投资（上海）有限公司投资并购副总监；现任中金基金管理有限公司创新投资部副总经理。

吕静杰女士，经济学学士，CPA。历任信永中和会计师事务所项目经理；招商局公路网络科技控股股份有限公司财务部高级经理；国金基金管理有限公司投资经理，现任中金基金管理有限公司创新投资部副总经理。

（八）上述人员之间均不存在近亲属关系。

三、基金管理人的职责

（一）依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售以及基金份额的登记事宜等；

（二）办理基金备案手续；

（三）对所管理的不同基金财产分别管理、分别记账，进行证券投资；

（四）按照基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配收

益；

（五）进行基金会计核算并编制基金财务会计报告；

（六）编制基金季度报告、中期报告、年度报告与临时报告；

（七）办理与基金财产管理业务活动有关的信息披露事项；

（八）按照规定召集基金份额持有人大会；

（九）保存基金财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料；

（十）以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

（十一）依法开展基础设施项目尽职调查，聘请符合规定的专业机构提供评估、法律、审计等专业服务；

（十二）主动运营管理基础设施项目；

（十三）法律法规和中国证监会规定的或基金合同约定的其他职责。

四、基金管理人的承诺

（一）基金管理人承诺遵守相关法律法规和中国证监会有关规定，建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反上述规定的行为发生；

（二）基金管理人承诺严格遵守《中华人民共和国证券法》《基金法》《运作办法》《信息披露办法》《基础设施基金指引》及其他法律法规的规定，建立健全内部风险控制制度，采取有效措施，防止下列行为的发生：

1、将基金管理人固有财产或者他人财产混同于基金财产从事投资；

2、不公平地对待管理的不同基金财产；

3、利用基金财产或者职务之便为基金份额持有人以外的第三人牟取利益；

4、向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失；

5、侵占、挪用基金财产；

6、泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

7、玩忽职守，不按照规定履行职责；

8、法律法规和中国证监会规定禁止的其他行为。

（三）基金管理人承诺严格遵守基金合同，并承诺建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反基金合同行为的发生；

（四）基金管理人承诺加强人员管理，强化职业操守，督促和约束员工遵守国家有关法律法规及行业规范，诚实信用、勤勉尽责；

（五）基金管理人承诺不从事其他法律法规规定禁止从事的行为。

五、基金经理承诺

（一）依照有关法律法规和基金合同的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大合法利益；

（二）不利用职务之便为自己、受雇人或任何第三者谋取不当利益；

（三）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密、尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息，或利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

（四）不以任何形式为其他组织或个人进行证券交易。

六、基础设施项目管理部门主要负责人承诺

（一）依照有关法律法规和基金合同的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大合法利益；

（二）不利用职务之便为自己、受雇人或任何第三者谋取不当利益；

（三）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密、尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息，或利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

（四）不以任何形式为其他组织或个人进行证券交易。

七、基金管理人的内部控制制度

本基金管理人高度重视内部风险控制，建立了完善的风险管理体系和控制体系，从制度上保障本基金的规范运作。

（一）公司内部控制的总体目标

1、保证公司经营运作严格遵守国家有关法律、法规和行业监管规则，自觉形成守法经营、规范运作的经营思想和经营风格；

2、防范和化解经营风险，提高经营管理效率，确保经营业务的稳健运行和受托资产的安全完整，实现公司的持续、稳定、健康发展；

3、确保基金、公司财务和其他信息真实、准确、完整、及时。

（二）公司内部控制遵守以下原则

1、首要性原则：公司将内部控制工作作为公司经营中的首要任务，以保障公司业务的持续、稳定发展；

2、健全性原则：内部控制工作必须覆盖公司的所有业务部门和岗位，并涵盖到决策、执行、监督、反馈等各项经营业务流程与环节；

3、有效性原则：通过科学的内控手段和方法，建立合理的内控程序，维护内控制度的有效执行；

4、独立性原则：公司必须在精简的基础上设立能充分满足公司经营运作需要的机构、部门和岗位，各机构、部门和岗位职能上保持相对独立性；

5、相互制约原则：公司内部各部门和岗位的设置权责分明、相互牵制，并通过切

实可行的相互制衡措施来消除内部控制中的盲点；

6、防火墙原则：基金资产与公司资产、不同基金的资产和其他委托资产实行独立运作，严格分离，分别核算；

7、成本效益原则：公司运用科学化的经营管理方法降低运作成本，提高经济效益，力争以合理的控制成本达到最佳的内控效果，保证公司经营管理和基金投资运作符合行业最佳操守；

8、合法合规性原则：公司内控制度应当符合国家法律、法规、规章和各项规定；

9、全面性原则：内部控制制度应当涵盖公司经营管理的各个环节，不得留有制度上的空白或漏洞；

10、审慎性原则：制定内部控制制度应当以审慎经营、防范和化解风险为出发点；

11、适时性原则：内部控制制度的制定应当随着有关法律法规的调整和公司经营战略、经营方针、经营理念等内外部环境的变化进行及时的修改或完善。

（三）公司内部控制的体系

1、组织架构

公司实行董事会领导下的总经理负责制，建立以客户服务为核心的业务组织架构，依据战略规划和公司发展需要，对各部门进行创设与调整，强调各部门之间合理分工、互相衔接、互相监督。

公司管理层在总经理领导下，认真执行董事会确定的内部控制战略，为了有效贯彻公司董事会制定的经营方针及发展战略，设立了投资决策委员会、风险管理委员会、产品委员会等专业委员会，分别负责基金投资、风险管理、产品相关的重大决策。

公司根据独立性与相互制约、相互衔接原则，在精简的基础上设立满足公司经营运作需要的机构、部门和岗位。各机构、各部门必须在分工合作的基础上，明确各岗位相应的责任和职权，建立相互配合、相互制约、相互促进的工作关系。通过制定规范的岗位责任制、严格的操作程序和合理的工作标准，使各项工作规范化、程序化，有效防范和应对可能存在的风险。

2、内控流程

内部控制流程分为事前防范、事中监控与事后完善三个步骤。

（1）事前防范主要是指内部控制的相关责任部门与责任人依照内部控制的原则，针对本部门和岗位可能发生的风险制定相应的制度和技术防范措施，并向员工宣导落实；

（2）事中监控主要是指内部控制的相关职能部门依照适用的制度和防范措施进行全面的监督与检查，降低风险发生的可能性；

（3）事后完善主要是指内部控制的相关责任部门对各项制度与业务流程进行持续评估、修订与完善，并推进执行落实。

（四）内部控制的主要内容

为确保公司内部控制目标的实现，公司对各环节的经营行为采取一定的控制措施，充分控制相应业务风险。主要包括如下方面：

1、投资管理业务控制；

2、市场推广及销售业务控制；

3、信息披露控制；

4、信息技术系统控制；

5、会计系统控制；

6、监察稽核控制等。

在此基础上，为规范开展基础设施基金业务，加强风险管控，实现专业化管理，保护基金份额持有人合法权益，公司根据《基础设施基金指引》及中国证券投资基金业协会、沪深证券交易所相关配套规则，结合业务实际制订了基础设施基金各项制度流程，主要包括《中金基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金投资管理办法》《中金基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金运营管理办法》《中金基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金尽职调查管理办法》《中金基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金风险控制制度》等，为基础设施基金的规范设立及运作提供制度基础，明确基础设施基金相关的内部控制要求及流程，管控业务风险。

（五）内部控制的监督

公司对内部控制的执行过程、效果以及适时性等进行持续的监督。

监察稽核部定期和不定期对公司的内部控制、重点项目进行检查和评价，出具监察稽核报告，报告报公司督察长、总经理、董事会。

必要时，公司股东、董事会、执行监事、总经理和督察长均可要求公司聘请外部专家就公司内控方面的问题进行检查和评价，并出具专题报告。外部专家可以是律师、注册会计师或相关方面具有专业知识的人士。

在出现新的市场情况、新的金融工具、新技术、新的法律法规等情况，有可能影响到公司基金投资、正常经营管理活动时，董事会下设的审计委员会、风控与合规委员会可以指导监察稽核部对公司的内部控制进行全面的检查，审查其合法、合规和有效性。如果需要做出一定的调整，则按规定的程序对内部控制制度进行修订。

（六）基金管理人关于内部控制制度的声明

1、基金管理人确知建立、实施和维持内部控制制度是基金管理人董事会及管理层的责任；

2、上述关于内部控制的披露真实、准确；

3、基金管理人承诺将根据市场环境的变化及基金管理人的发展不断完善内部控制制度；

八、其他事项

中金基金及其全资股东中金公司具有不动产研究经验，专业研究人员充足；中金基金及中金公司具备同类产品或业务投资管理经验。截至 2025 年 3 月 31 日，基金管理人相关项目及业务不存在重大未决行政处罚、诉讼等风险事项。

第六部分　基金托管人

一、基金托管人概况

名称：中国建设银行股份有限公司

住所：北京市西城区金融大街 25 号

办公地址：北京市西城区闹市口大街 1 号院 1 号楼

法定代表人：张金良

成立时间：2004 年 9 月 17 日

组织形式：股份有限公司

注册资本：贰仟伍佰亿壹仟零玖拾柒万柒仟肆佰捌拾陆元整

存续期间：持续经营

基金托管资格批文及文号：中国证监会证监基字[1998]12 号

联系人：王小飞

联系电话：021-60637103

二、基础设施基金托管业务主要人员情况

基础设施基金托管业务由中国建设银行总行资产托管业务部、基础设施属地分行分别负责基础设施基金托管运营、基础设施资产支持证券托管运营和基础设施项目运营收支账户监督，总分行均配备充足的专业人员。中国建设银行总行设资产托管业务部，下设综合处、基金业务处、证券保险业务处、理财信托业务处、全球业务处、养老金业务处、新兴业务处、客户服务与业务协同处、运营管理处、跨境与外包管理处、托管应用系统支持处、内控合规处等 12 个职能处室，在北京、上海、合肥设有托管运营中心，共有员工 300 余人。自 2007 年起，托管部连续聘请外部会计师事务所对托管业务进行

内部控制审计，并已经成为常规化的内控工作手段。基础设施项目属地分行由总行资产托管业务部统一管理，配备专业人员，并在总行授权范围内提供基础设施资产支持证券托管等服务。

三、基础设施基金托管业务经营情况

作为国内首批开办证券投资基金托管业务的商业银行，中国建设银行一直秉持“以客户为中心”的经营理念，不断加强风险管理和内部控制，严格履行托管人的各项职责，切实维护资产持有人的合法权益，为资产委托人提供高质量的托管服务。经过多年稳步发展，中国建设银行托管资产规模不断扩大，托管业务品种不断增加，已形成包括证券投资基金、社保基金、保险资金、基本养老个人账户、(R)QFII、(R)QDII、企业年金、存托业务等产品在内的托管业务体系，是目前国内托管业务品种最齐全的商业银行之一。

中国建设银行是最早参与我国资产证券化业务的托管机构之一，具有丰富的基础设施领域资产管理产品托管经验，为开展基础设施基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至 2025 年 3 月 31 日，中国建设银行已托管 1,430 只证券投资基金。中国建设银行在市政交通、水电气热、保障房等基础设施领域先后托管了多只资产证券化项目，累计托管规模 300 多亿。

四、基金托管人的内部控制制度

（一）内部控制目标

中国建设银行托管业务确保贯彻落实国家有关法律法规及监管规定，勤勉尽责，恪尽职守，保证托管资产的安全、完整，保障所托管基金的稳健运行，维护基金份额持有人利益；规范业务操作，严格按规程进行业务处理和操作，有效管控托管业务风险；确保所披露信息的完整、及时，保证客户信息不泄漏。

（二）内部控制组织结构

中国建设银行设有风险管理与内控管理委员会，负责全行风险管理与内部控制的研

究、议事和协调工作。内部控制管理部门是牵头内部控制管理的职能部门，牵头内部控制体系的统筹规划、组织落实和检查评价。资产托管业务部设置专门负责内部控制工作的处室，配备了专职内控合规人员负责托管业务的内控合规工作。

（三）内部控制原则

中国建设银行托管业务内部控制遵循全面性、重要性、制衡性、适应性和独立性原则。

（1）全面性原则。内部控制贯穿和渗透于托管业务各项流程和各个环节，覆盖所有的机构、岗位，约束所有托管业务人员。

（2）重要性原则。内部控制在全面控制的基础上，关注重要的托管业务事项和高风险托管业务领域。

（3）制衡性原则。内部控制坚持风险为本、审慎经营的理念，设立托管机构和开办托管业务均坚持内控优先，在组织机构、权责分配、业务流程等方面形成相互制约、相互监督的机制。

（4）适应性原则。内部控制与托管业务管理模式、业务规模、产品复杂程度、风险状况等相匹配，并根据情况变化及时调整。

（5）独立性原则。保证客户资产与建设银行自有资产、托管的其他资产相互独立，对不同客户的资产分别设置账户、独立核算、分账管理。

（四）内部控制措施

（1）托管资产保管控制。严格按照法律法规和合同约定履行托管人安全保管可控制账户内托管资产的职责，所托管资产与托管人自有资产、托管的其他资产严格分开，保证托管资产的安全、独立和完整。

（2）授权控制。托管业务纳入全行统一的授权管理体系，严格在授权范围内执行，严禁超范围经营。明确业务处理岗位权限，各级人员在授权范围内行使职权和承担责任。明确不相容岗位，实施相应的分离措施，形成各司其职、各负其责、相互制约的工作机制。

（3）规章制度控制。制定系统化、规范化的托管业务管理制度，并定期重检与修订，持续维持托管业务规章制度的适应性和有效性，严格保障托管业务规范运营。

（4）流程控制。严格指令接收、清算、核算、监督的流程化管理，控制关键风险点。

（5）信息系统控制。持续加强内控手段的新技术运用，提高内控自动化水平和有效性。

（6）业务连续性控制。建立托管业务应急响应及恢复机制，实现对运营中断事件的快速响应和及时处置。组织开展应急演练，保障托管业务持续运营。

（7）运营环境控制。托管业务工作环境符合监管和控制要求，运营环境独立，录音、录像及门禁持续有效。系统实现独立与隔离，建立安全的数据传输通道和数据备份机制，保障数据传输和存储安全。

（8）员工行为管理控制。明确员工行为守则，规范员工日常行为，加强职业道德和员工操守教育，培育忠于所托、勤勉尽责的合规文化。

五、基金托管人对基金管理人运作基础设施基金进行监督的方法和程序

（一）监督方法

依照《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》及其配套法规和基金合同、托管协议的约定，监督所托管基金的投资运作，对基金管理人运作基金情况进行监督。

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》，基金托管人应当监督基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行投资运作、收益分配、信息披露等；监督基金管理人为基础设施项目购买足够的保险；监督基础设施项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途。

（二）监督流程

基金托管人发现基金管理人的投资指令违反法律法规及基金托管协议的规定，应当拒绝执行，及时提示基金管理人，并依照法律法规的规定及时向中国证监会报告。基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的指令违反法律法规、基金托管协议规定的，应当及时提示基金管理人在规定期限内改正，并依照法律法规的规定及时向中国证监会报告。

每个工作日对基金投资运作比例等情况进行监督，如发现异常情况，向基金管理人进行风险提示，与基金管理人进行情况核实，督促其改正，并依照法律法规的规定及时向中国证监会报告。

基金管理人有义务配合和协助基金托管人的监督和核查，对基金托管人发出的提示，应在规定时间内答复并改正；对基金托管人的合理疑义，应及时解释或举证；对基金托管人按照法律法规和托管协议的要求需向中国证监会报告的事项，应积极配合提供相关数据资料和制度等。

第七部分　相关参与机构

一、计划管理人/财务顾问

名称：中国国际金融股份有限公司

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层

成立日期：1995 年 07 月 31 日

电话：010-65051166

传真：010-65051156

法定代表人：陈亮

联系人：董航、丁丁、成宇、杨赫、庄园、陈科迪、万方、康瀚文

二、运营管理机构

名称：杉杉商业集团有限公司

注册地址：浙江省宁波市鄞州区首南街道日丽中路 777 号 2601 室

办公地址：浙江省宁波市鄞州区首南街道日丽中路 777 号 2601 室

成立日期：2016 年 11 月 28 日

电话：0574-88320058

法定代表人：陈江挺

三、基金份额发售机构

（一）场外销售机构

1、直销机构（直销柜台）

名称：中金基金管理有限公司

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 B 座 43 层

法定代表人：李金泽

电话：010-63211122

传真：010-66159121

联系人：张显

客户服务电话：400-868-1166

网站：www.ciccfund.com

2、其他销售机构

其他销售机构详见本基金基金份额发售公告或基金管理人网站。

（二）场内销售机构

本基金办理场内认购、交易业务的销售机构为具有基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

四、登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司

住所：北京市西城区太平桥大街 17 号

办公地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

成立日期：2001 年 03 月 21 日

电话：010-59378835

传真：010-59378839

法定代表人：于文强

联系人：朱立元

五、出具法律意见书的律师事务所

名称：北京市汉坤律师事务所

注册地址：北京市东城区东长安街一号“东方广场”东方经贸城 C1 座 9 层 3-7 单元

办公地址：北京市东城区东长安街一号“东方广场”C1 座 9 层

成立日期：2004 年 12 月 20 日

电话：010-85255500

传真：010-85255511

事务所负责人：李卓蔚

联系人：方榕

六、基础设施资产的评估机构

名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1 号嘉里建设广场 T2 座 503A、502B1

办公地址：北京市朝阳区光华路 1 号北京嘉里中心北楼 4 层

成立日期：2003 年 4 月 7 日

电话：010-85198155

传真：010-85198100

主要业务负责人：杨枝

联系人：张恺玲、张波

七、会计师事务所

名称：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

注册地址：上海市黄浦区延安东路 222 号 30 楼

办公地址：上海市黄浦区延安东路 222 号 30 楼

成立日期：2012 年 10 月 19 日

电话：021-61418888

传真：021-63350003

事务所负责人：付建超

联系人：马强辉

第八部分　风险揭示

本基金为基础设施基金，通过主动运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的。基础设施基金与投资股票或债券的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。

投资基础设施基金可能面临以下风险，包括但不限于：

一、基础设施基金的特有风险

（一）与消费基础设施相关的行业风险

1、宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险

中国经济在过去实现了较高的增长速度，居民消费水平的提高，以及行业相关政策的支持，为消费基础设施相关行业的发展创造了有利的外部环境。未来国际经济、贸易、金融、政治环境面临诸多不确定因素，国内经济发展进入新的阶段，相关行业的发展和监管政策也可能发生变化。若未来上述因素的发展趋势不及预期，对基础设施项目或将造成重大不利影响。

2、城市规划及基础设施项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险

随着城市规模的日益扩大，基础设施项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、消费基础设施政策等的调整，导致基础设施项目周边的商圈环境发生变化，影响商户和消费者需求，进而对基础设施项目的经营产生不利影响。

此外，基础设施项目所在区域的便利设施关闭，交通运输网络发生变化，交通基础设施停运、公交设施关闭、迁址，交通枢纽的地位改变，由于新建项目而导致交通受阻等，可能导致基础设施项目交通条件或作为商业地标、客流枢纽的重要性地位发生改变，影响项目对商户和消费者的吸引力，对项目经营造成不利影响。

3、相关政策法规发生变化的风险

消费基础设施的建设及运营管理受到大量法律和行政法规的约束和影响，相关法律及强制性规定要求的变化，包括国家宏观经济政策、地方政府对相关政策作出调整，均

可能对基础设施项目的运营产生影响。

4、消费基础设施相关行业竞争加剧的风险

消费基础设施相关行业的竞争格局较为分散且日趋激烈，随着全国性及区域性的其他知名品牌消费基础设施项目等新增供给的不断增加，现有或未来的市场份额竞争将进一步加剧。基础设施项目需在物业运营管理、品牌知名度、租赁价格及服务质量等多方面进行竞争，但竞品项目可能拥有更优良的经营纪录、财务、运营管理、招商、营销及其他资源以支持其发展。

随着消费基础设施相关行业的持续发展及竞争加剧，将可能影响基础设施项目目前的市场地位，进而可能对经营产生不利影响。

5、电商发展对线下零售行业冲击的风险

随着互联网技术的发展，在线购物平台的便利性、灵活性使线下零售行业面临持续可替代性的挑战。电商平台通过数据收集分析和个性化推荐等技术手段，对不断升级的消费需求和变化的消费理念有更快的响应能力，并提供更个性化的消费体验。而线下零售行业往往需要较长时间来适应市场变化和调整经营策略，这使得具备一定优势的电商在市场竞争中对线下零售行业经营形成了多方面的冲击。

基础设施项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若基础设施项目的运营管理未与时并进，将可能对经营产生不利影响。

6、消费基础设施无法持续作为奥特莱斯经营的风险

消费基础设施存续期较长，运营情况受消费趋势、城市规划调整、运营管理能力等影响较大，尽管截至目前尚未发现基础设施项目由于上述因素而存在无法持续运营的显著风险，依然不排除基础设施项目在运作期内，由于上述因素而影响运营可持续性和稳定性，甚至无法作为奥特莱斯持续经营的风险。

7、地缘政治关系、国际贸易形势及关税政策变化有关风险

近年来，全球贸易关税政策频繁变动，对进出口业务带来了不确定性影响。由于项目公司主要通过租赁模式和联营模式运营，根据原始权益人确认，基础设施项目联营商户中销售原产地为美国的商品涉及部分美妆日化商品，2025 年一季度，基础设施项目

收入中，美妆日化业态收入占比为 0.40%，基础设施项目暂不存在对单一高关税市场的采购与销售依赖。此外，如果部分市场的进出口关税提高，消费者亦将更加追求高性价比，奥特莱斯优势进一步凸显。但如存续期内地缘政治关系、国际贸易形势及关税政策发生重大变化，可能对基础设施项目的品牌合作及商品销售产生一定影响，进而影响本基金的收益水平。

（二）项目投资和运营的相关风险

1、基金首次投资的交易风险

（1）基金投资的交割风险

在本次交易中，基金设立并认购基础设施资产支持专项计划的全部份额后，计划管理人（代表资产支持专项计划）将根据约定受让原始权益人持有的 SPV 公司 100%股权，并根据《股东借款协议》及《增资协议》的约定向 SPV 公司发放股东借款并增资。SPV 公司将根据《项目公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的项目公司 100%股权，并在取得增资款项和股东借款后，按照《项目公司股权转让协议》的约定支付项目公司股权转让价款。上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致基础设施项目无法按时完成交割的风险。

虽然基金管理人及计划管理人将采取合法有效的措施并尽合理必要的努力促使项目的交割按计划完成，但无法完全避免项目交割的相关风险。

（2）吸收合并未及时完成导致基金收益降低的风险

根据本次交易安排，基金合同生效后，在完成专项计划设立、专项计划收购 SPV 公司及 SPV 公司向杉杉商业收购项目公司等交易步骤后，项目公司将对 SPV 公司进行吸收合并，实现 SPV 公司对专项计划的债务下沉至项目公司，从而降低存续期间的企业所得税成本。如果前述交易安排未能及时完成或存续期相关税收征管政策发生变化，将影响项目公司所得税支出金额进而影响本基金的收益水平。

（3）股权转让前 SPV 公司、项目公司可能存在的税务、或有事项等风险

本基础设施基金交易安排中，基础设施基金拟通过资产支持专项计划收购的 SPV

公司及间接收购的项目公司已存续且经营一定时间，在基础设施基金通过资产支持专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权前，SPV 公司和项目公司可能存在不可预见的税务风险、未决诉讼、因固定资产投资管理手续瑕疵导致的不良后果、或有负债以及其他或有事宜。如基础设施基金通过资产支持专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权后发生上述事项，可能影响项目公司的正常运营，进而影响基金份额持有人的投资收益。

（4）过渡期损益波动相关的风险

本基金自评估基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营基础设施资产所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的损益，也即“过渡期损益”归属于受让方，过渡期内，基础设施项目仍由原始权益人持有并运营。本项目自一期投入运营至今已超过 13 年，运营成熟，报告期内运营收入与运营净收益稳步增长，且已通过交易安排明确约定过渡期非正常经营损失将由转让方承担，但仍然存在过渡期内出现运营收入及净收益增长不及预期或出现亏损，进而影响基金份额持有人利益的情形。

2、基础设施项目运营风险

本基金基金合同生效后首次投资的基础设施资产支持证券为“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，基金将通过持有基础设施资产支持证券全部份额，持有项目公司全部股权及对项目公司的债权，投资集中度高，收益水平很大程度依赖于基础设施资产运营情况。

在基金运行期内，基础设施项目可能因经济环境变化、运营不善、商户履约能力发生重大不利变化或者其拒绝履行合同及租约、拖欠租金，或除不可抗力之外的其他因素影响导致基础设施资产无法正常运营或者遭受损失，从而导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险。基础设施资产运营过程中联营模式收入、租金等收入的波动也将影响基金收益分配水平的稳定。

（1）运营收入的相关风险

本基金拟投资的基础设施资产历史出租率情况良好，联营模式收入较为稳定，但消费基础设施相关行业市场竞争激烈，基础设施项目在维持较高出租率并同时保持甚至提

高租金水平方面，将持续面临市场竞争和挑战：

运营管理的相关风险：由于奥特莱斯运营商需深度参与商户的经营管理及货品管理，以及联营模式下的商户销售款由项目公司统一收取并由项目公司开具发票，奥特莱斯运营商可能面临更大的运营管理风险，其中包括与商品质量相关的索赔、诉讼、行政处罚等。

因此，奥特莱斯运营商在招商过程中一方面高度重视代理商的授权合法性，确保商品为品牌正品；另一方面要求商户缴纳保证金，并在合作经营协议中约定与商品质量等相关的索赔、诉讼、行政处罚均由品牌商承担，如项目公司因此遭受损失，项目公司有权根据联营协议中的相关约定直接从品牌商履约保证金中予以扣减。

出租率降低、销售额下降、合同扣率降低及联营保底条款变化的风险：基础设施项目报告期内出租率保持在较高水平，报告期内，项目公司平均出租率分别为 98.26%、98.10%、97.57%及 98.80%，截至 2025 年 3 月 31 日，杉井奥特莱斯的时点出租率为92.92%，主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至6月末时点出租率已达98.04%；同时，项目收入以联营模式收入为主，具体计算方式为商户销售额或保底销售额乘以合同扣率，得益于杉井奥特莱斯独特的优势，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。报告期内，联营收入中保底部分收入占比分别为 66.91%、59.60%、61.03%及56.94%。但是，若全国或基础设施项目所在地发生宏观经济发展放缓、出现公共卫生事件等情况，导致商户所属行业发展出现波动，当地政策和商业规划改变，以及电商对线下实体门店分流等影响，可能导致市场租赁需求降低。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大基础设施项目周边可比项目供给，若基础设施项目周边出现新增同类项目供应，与基础设施项目形成竞争关系，可能对基础设施项目的出租率、销售额及合同扣率产生不利影响。

报告期内，基础设施项目未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例为 57.91%、44.97%、54.05%及 35.09%。基础设施项目坪效较高、客流稳定，对商户的吸引力相对较强，报告期内商户加权平均续租率分别为 81.88%、88.21%、88.47%及 78.45%，联营保底条款的可持续性相对较强。根据 2024 年度及 2025 年一季度未达成联营保底销售额的商户，其实际销售额与保底销售额的差值，以及项目

公司与该等商户的签约扣率计算，如未设置联营保底条款（未考虑该情形下，预计项目公司与商户的签约扣率将提高的正向影响），项目公司联营模式收入的减少金额占项目公司运营收入的比例约为 9.26%及 7.25%，因此，如果未来商户经营环境变化导致商户持续无法达到保底销售额，可能导致基础设施项目联营保底条款发生调整，进而影响基金持有人的收益。

除此之外，虽然本基金结合存续合同和市场情况在可供分配金额预测中对未来销售额、增长率及合同扣率进行了预估，但无法保证该等预测可以最终实现。

合同集中到期与招商的风险：截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施资产将在 2025 年末及 2026 年末前到期的合同面积占已出租面积的比例分别为 49.21%和 22.35%。上述合同到期后若未能及时找到可替代商户，基础设施资产可能产生空置面积和一定空置期，项目空置率提高将对基金收益产生不利影响。未来替换商户或存续商户续签的保底销售额、合同扣率水平可能低于原有水平，进一步对基金收益造成不利影响。

新合同招商的风险：基础设施资产的招商服务由运营管理机构有关人员主导进行。当在执行合同面临到期时，存在无法续约或无法以有利商业条款完成续约的可能。倘若运营管理机构在招商活动中遇阻，基础设施项目的经营收入可能下降，其经营表现及财务状况可能会因此受到不利影响，导致基金的经营业绩受到不利影响。

提前退租的风险：根据基础设施项目在履行的联营及租赁合同的约定，提前退租行为将触发合同约定的违约条款。联营模式下，商户需支付解/违约金并从商户已缴纳的保证金及尚未结算的合作报酬收益中扣除相应费用；租赁模式下，租户需支付解/违约金并从租户已缴纳的保证金及提前支付的租金中扣除相应费用，以弥补因提前退租导致的潜在损失，但是上述违约金或保证金可能无法覆盖基础设施项目空置导致的全部损失。

收入受重要联营商户销售额影响较大的风险：奥特莱斯项目以联营模式为主的收入结构与商户销售额密切相关，因此商户的销售业绩波动对项目公司收入影响较大。若重要联营商户的销售业绩较差或者重要商户突然撤租，将对项目收入造成较大影响。2024 年度，按收入排名的前十大商户相关收入占比为 25.11%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为 5.96%和 5.19%。2025 年一季度，按收入排名的前十大商户相关收入占比为 26.59%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为 6.91%和 5.91%。由于同类品牌之间的替代性较高，单个商户的销售额变动对项目整体

的销售额影响相对有限。但前述现金流贡献占比较高的商户若提前退租、拒绝履行联营合同或拖欠联营模式收入，或上述联营合同到期后未能及时找到可替代商户，将对基础设施资产的经营表现产生不利影响。项目公司在日常运营中需特别关注重要商户的经营业绩，并根据相关情况加强替代品牌的营促销活动，推动替代品牌销售业绩的增长，从而实现项目整体销售表现的稳定。

合同特殊条款的相关风险：截至 2025 年一季度末，基础设施项目共计 7 个国际知名品牌商户合同存在针对其租赁铺位的优先购买权条款，同时，基础设施项目商户普遍设置了提前退租条款、装修期租金减免条款等。若触发相关条款，则可能对基础设施资产的运营产生一定不利影响，如商户可能提前退租或获得装修期租金减免，进而对基础设施资产的短期运营现金流情况产生不利影响，进而影响基础设施资产的短期运营表现等。

品牌资源短缺及折扣力度下降风险：在项目经营过程中，可能会出现品牌数量减少或者品牌级次下降情形，以及商品折扣力度可能下降，从而导致项目对消费者的吸引力降低，客流量减少，进而产生项目整体销售额下降、项目收入减少的风险。

（2）运营支出及相关税费增长的风险

基金管理人及运营管理机构将尽力在满足商户使用需求的前提下，合理控制基础设施项目运营开支。尽管如此，依然可能出现运营开支的增长速度超过项目运营收入增长的情况，从而导致项目净现金流的减少，包括但不限于：

1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，包括但不限于所得税征收政策、房产税计征模式变更、房产税计税基数变更等因素导致基础设施项目税项及其他法定支出的增加；

2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加；

3）基础设施项目购买物业服务成本的增加；

4）基础设施项目维修和保养成本及资本性支出的增加；随着基础设施资产使用期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对基础设施项目运营现金流情况产生不利影响；

5）通胀率的上升，劳务成本的提高，以及平均工资上涨带来的员工成本提高；

6）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；

7）其他不可预见情况导致的支出增长。

（3）维修和改造的相关风险

为提高消费者的购物体验，增加消费基础设施的吸引力和竞争力，本基金持有的消费基础设施资产未来可能需要主动或被动通过维修或重大改造升级，以适应新的市场需求。

基础设施项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷或劳动力短缺、物资设备供应短缺、承包商未能履约、建设事故、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致成本大幅增加，工程无法按时完成的情况。上述事项的发生，可能导致必要的基础设施项目维修和改造计划推迟，使基础设施项目无法在理想状态下运营，从而对基础设施项目运营现金流情况产生不利影响。

基金运作期内，基金管理人和运营管理机构将根据基础设施项目经营情况和资金需求，合理规划维修、改造计划和资本性支出安排。尽管如此，仍可能出现不可预期的大额资本性支出需求，或相关改造实施后经营业绩不及预期增长水平的情况，或对基础设施项目运营现金流及本基金的收益产生不利影响。

（4）收款账户未全部在托管行开立的相关风险

本基金托管人为中国建设银行，本项目已在监管银行中国建设银行宁波分行处开设监管账户收取部分项目收入（主要针对三期项目商户），同时根据业务经营需求，本项目保留项目公司已在中国银行宁波分行开立的银行账户进行收款（主要针对一期、四期项目商户）。虽然本项目已签署《项目公司运营专项账户管理协议》对在中国银行宁波分行开立的银行账户进行管理，约定监管期限内，该账户中的资金款项仅能专项用于定期向监管账户归集、向杉井奥特莱斯一期和四期项目的消费顾客支付退款、或者经基金管理人、监管银行同意的必须由该账户进行支付的运营相关的税金、费用等支出，除此之外，不得向监管账户以外的其他账户进行支付，不得用于其他任何用途，但由于本项目监管账户与上述运营专项账户开户行并非完全为同一家银行机构，部分基础设施项目运营收入经由非托管银行开立的账户收取并归集至项目公司监管账户，在资金归集、账

户监管等方面存在一定风险。

（5）其他运营相关的风险

信息技术系统失灵的风险：为提高运营效率，基础设施项目利用信息技术系统监控及管理日常的业务运营。但信息技术系统容易受到非可控情况的损坏或干扰，该等情况包括但不限于火灾、电力中断、硬件故障、软件程序错误、通讯故障、电脑病毒、人为错误、黑客入侵及其他类似事件。该等系统如果失灵或出现故障，均可能干扰基础设施项目正常的业务运作并导致在失灵或故障期间营运及管理效率大幅降低。系统如长期失灵或发生故障，可能对基础设施项目物业及向客户提供服务的能力造成巨大影响，进而对业务及经营业绩造成重大不利影响。

法律及诉讼的风险：基础设施项目运营过程中，可能会与各方（包括供应商、施工方、客户等）产生纠纷。该等纠纷可能会产生相关法律及诉讼成本。此外还可能会与监管部门产生分歧，而可能涉及行政诉讼及不利判决，进而导致付款责任或其他情形干扰项目运营。此外，项目的管理层人员或许会受到起诉或其他法律诉讼，即使项目公司并未直接卷入诉讼，该等诉讼也可能影响项目的声誉，进而对基础设施项目运营产生不利影响。

安全生产、环境保护和意外事件的风险：在开展基础设施项目运营、维修保养和改造过程中，需要开展电梯维修、操作车辆或重型机械、进行货物装卸等，存在若干意外风险，基础设施项目本身或周边可能发生火灾或环境污染事件，发生上述意外可能对物业造成损害、损毁、人员伤亡、声誉损失等，并可能导致项目公司承担法律责任。由于意外事件可能导致政府调查或实施安全生产整改措施，导致基础设施项目经营中断，进一步导致基金及项目公司在声誉、业务、财务方面承担损失。

基础设施资产保险可能无法充分涵盖基础设施资产可能遭受的所有损失的风险：基金管理人将根据法律法规要求，通过项目公司对其所持有的基础设施资产进行投保。虽然在基金运作期内，基金管理人与运营管理机构将根据基础设施资产于投保时点的评估价值购买保险，但可能因保险行业相关法律法规或保险公司内部管理要求变化等原因，保险公司对基础设施资产出险时的保险赔付金额设置上限，从而可能出现基金运作期内发生基础设施资产因自然灾害或意外事故而毁损、灭失，但其保险赔付金额低于物业评估值；基础设施项目可能面临公众责任申索，而保险所得款项无法覆盖上述金额；保险

赔付金额可能无法覆盖基础设施项目的租金损失；保险可能并不承诺若干情形下损失的赔付，例如战争、核污染、恐怖活动等。上述情形可能对基金份额持有人利益产生风险。

未进行租约备案的风险：截至报告期末，本基金拟持有的基础设施资产在履行的联营合同及租赁合同中，均未办理租赁合同备案。虽然《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》未对联营合同是否需办理租赁合同备案进行明确规定，但就基础设施资产在履行的租赁合同，以及如果主管部门要求基础设施资产相关联营合同办理租赁合同备案，则基础设施项目存在被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。根据《中华人民共和国民法典》，租赁合同暂未办理房屋租赁登记备案手续不影响租赁合同效力，就未办理房屋租赁合同登记备案的情况，如经房屋租赁主管部门责令项目公司限期办理相关房屋租赁登记备案，项目公司逾期仍未完成相关房屋租赁登记备案的，根据《商品房屋租赁管理办法》的规定，则可能会被处以一千元以上一万元以下罚款。

根据《项目公司股权转让协议》约定，项目公司股权交割日后，若项目公司因交割日前已存在的租赁合同未办理租赁备案情况而受到处罚、索赔的，则相应项目公司罚款、赔款或支出以及就处理相关事宜产生的全部合理费用均应由原始权益人承担。据此，原始权益人应当实际承担现有租赁合同未办理房屋租赁合同备案的法律风险。同时，基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，运营管理机构应当确保基础设施项目持续合法合规经营，如因运营管理机构原因导致其委托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚，经基金管理人与运营管理机构确认后，基金管理人将按运营管理服务协议的约定扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费。尽管如此，项目公司仍可能因租约未备案受到处罚而影响运营情况，进而影响到基金投资人利益。

基础设施项目消防安全管理相关风险：基础设施项目已根据《中华人民共和国消防法》等相关法律法规办理建设工程消防验收手续，并依法取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证。由于基础设施项目属于公众聚集场所，在项目运营过程中需持续满足国家消防管理政策及地方消防主管部门对于公众聚集场所的消防技术标准以及消防安全要求，未来如发生相关消防管理政策变化、消防主管部门管理要求调整等情形，或发生不可预见的消防安全风险事项，可能对基础设施项目运营产生不利影响，

进而可能对基金份额持有人的投资收益带来影响。

许可资质到期的风险：项目公司已于 2020 年 12 月 9 日取得宁波市海曙区城市管理局核发的《城镇污水排入排水管网许可证》（许可证编号：历排水字第 14 号），准予基础设施项目在许可范围内向城镇排水设施排放污水，该许可证有效期为自 2020 年 12 月 9 日至 2025 年 12 月 8 日；项目公司已于 2024 年 12 月 27 日取得宁波市海曙区卫生健康局核发的《卫生许可证》（浙卫公证字〔2021〕第 330203-000015 号），证载经营项目为商场（店），有效期限为 2024 年 12 月 27 日至 2028 年 12 月 26 日。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，基础设施基金存续期内，运营管理机构应当在基础设施项目的《城镇污水排入排水管网许可证》及《卫生许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。尽管如此，上述许可证到期后仍可能因无法办理展期影响基础设施项目的污水排放或场所经营，进而导致本基金的持续、正常运作受到不利影响。

外摆业务相关的风险：基础设施项目建设用地红线范围内的外摆经济点位由品杉商业运营公司（已与项目公司签署相关权利义务转让协议）进行运营并已根据《海曙区推进发展外摆经济实施方案》办理完毕外摆经济点位的外摆经济联合备案手续，并已取得“〔2025〕甬海外摆备案第 17 号”《准予备案通知书》。虽然项目公司已将外摆经济点位的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括转让予品杉商业运营公司，项目公司不享有和承担外摆经济点位的任何权利和义务，但项目公司及基础设施资产仍有可能因为外摆业务相关经营活动、营销活动、安全生产等存在潜在风险。

对此，本项目已明确约定，如因外摆经济点位的非正常运营情况导致项目公司或基础设施 REIT 遭受处罚或其他直接经济损失的，杉杉商业和/或品杉商业运营公司将根据《外摆经济点位权利义务转让协议》的约定承担相应赔偿责任。

可租赁/经营面积变动的风险：目标基础设施项目在经营过程中可能会对部分区域进行调整升级，以优化商铺空间格局、动线设计或业态分布。此外，奥特莱斯项目在日常经营过程中，也可能会对单个商铺或其周边区域进行动态调整。目标基础设施项目如发生上述涉及商铺空间格局调整的事项，可能导致项目可租赁/可经营面积发生变化。若本项目由于商铺空间格局调整导致可租赁/可经营面积下降，且租金单价或联营扣率

未能得到提升，可能导致租金收入或联营收入下降，进而对目标基础设施项目的收益产生不利影响。

收入减免政策风险：本基金上市后若国家相关部门出台租金减免政策，在周边同类型项目进行了相应租金减免的情况下，若基础设施项目跟随政策进行相应的租金减免，则会直接减少基金当期收入；而若基础设施项目不跟随政策进行相应的租金减免，则相对于周边租金减免的同类资产的竞争优势将减弱，亦可能会对基础设施项目的现金流产生不利影响。

3、估值与现金流预测的风险

（1）估值及公允价值变动的相关风险

基础设施资产的评估以收益法为主，收益法进行估价时需要测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率，并将未来收益折现为现值。由于基础设施资产的评估值是基于相关假设条件测算得到的，估值技术和信息的局限性导致基础设施资产的评估值并不代表对基础设施资产真实的公允价值，也不构成对未来可交易价格的保证。在基础设施项目出售的过程中，可能出现成交价格低于估值的情形，对基金财务状况造成不利影响。

若基础设施项目的经营现金流下降，或遇有重大灾害等导致设施受损，可能导致资产估值及公允价值下跌。另外，基础设施的市场估值及公允价值受宏观经济环境、城市规划、资本市场环境、行业政策导向等外部因素综合影响，上述因素也会导致资产估值及公允价值波动。基础设施资产在重新估值的过程中，可能出现估值下跌甚至低于基金募集时的初始估值的情形。

特别地，基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，投资者应根据基金定期报告中披露的基础设施资产估值信息，特别是基金年度报告中载有的评估报告，了解基金运作期内基础设施资产价值的变动情况。

（2）基金可供分配金额预测风险

本基金可供分配金额主要由项目公司所持基础设施资产所产生的联营模式收入、租金收入等形成。在基金运行期内，基础设施项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，存在基金向基金份额持有人实际分配金额低于

预测的可供分配金额的风险。同时，《可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此本基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

（3）期初现金余额占当期可供分配金额比例较高的风险

根据《可供分配金额测算报告》的预测假设，项目公司期初现金为 17,266.96 万元，期初现金主要为流动性负债的备付金，未来如因实际交割安排、过渡期实际产生的损益水平等因素影响，导致期初现金金额发生变化，可能会对投资人的收益分配产生影响。

4、基础设施项目收购与出售的相关风险

区别于股票、债券等标准金融产品，基础设施项目的市场流动性和交易活跃程度受到基础设施项目区位、存续年限、资本市场环境、产业投资政策、城市规划调整等诸多因素影响，成交价格与交易的竞争情况，基础设施项目的经营现状，行业市场预期以及利率环境等因素相关。基金通过收购或处置基础设施项目调整投资组合时，受上述因素影响，可能存在交易价格偏离基础设施项目评估值，交易时间周期超出计划甚至无法顺利完成交易的风险，影响基金投资和资产出售策略的实施。若由于偿还外部借款，或支付大规模改造支出等特殊情况被动出售基础设施项目，基金可能由于资产流动性不足而承担额外的损失。

进行基础设施项目收购之前，基金管理人及其他尽调实施主体将根据法律法规的要求，勤勉尽责地对基础设施项目以及业务参与人等相关事项进行尽职调查。在本次交易中，根据《项目公司股权转让协议》的约定，若项目公司及项目公司资产（包括但不限于基础设施资产）因交割日之前且未在项目公司交割审计报告中体现的财务事项导致交割后的项目公司或受让方需补缴税款、罚款、滞纳金等相关税费、成本及支出，承担相关负债，被要求停业整顿或使其遭受其他任何实际损失，则原始权益人应向受让方和/或项目公司做出足额赔偿。原始权益人及其控股股东、实际控制人根据相关法规承诺，如提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将购回全部基金份额或基础设施项目权益，以确保本基金投资者和基金管理人的合法权益。尽管如此，由于尽调技术以及信息资料的局限性，在本次及后续收购中，尽调实施主体无法完全保证拟收购项目不存在未发现的瑕疵，或原始权益人可以充分履行相关承诺。

5、土地使用权到期、被征用或收回的风险

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

基础设施资产的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2049 年 11 月 1 日，存在于基础设施基金到期前基础设施资产所在宗地的土地使用权到期的可能。目前基础设施资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，基础设施资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。若因发生土地使用权到期后续期被要求支付高昂的土地出让金，或承担额外条件等任何原因，在基础设施资产的建设用地使用权期限届满前，基金份额持有人大会决定不对基础设施资产的建设用地使用权期限续期的，原始权益人或其指定主体有权无偿受让基础设施资产；或发生土地使用权申请续期未获批准被收回、或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金不足以覆盖基础设施项目估值或弥补经营损失的情况，可能影响本基金的收益水平。

6、关联交易风险

本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项构成本基金的关联交易。除基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，关联交易还包括但不限于购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理

机构、关联商户的持续合作经营、采购关联方物业及技术服务、停车场由关联方承包经营、出售项目公司股权、基础设施项目购入与出售及基础设施项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为，存在关联交易风险。

7、利益冲突风险

除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构未来可能直接或通过其他方式间接持有及运营管理竞争性项目，可能持续为竞争性项目提供运营管理服务，因此可能与本基金所投资的基础设施项目存在业务竞争关系；同时 32 处外摆经济点位在业态上与基础设施资产同属于消费基础设施，可能存在与基础设施项目入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在利益冲突风险。同时，原始权益人/运营管理机构的子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态[2]，现阶段与基础设施项目存在业态差异，但其地理位置与基础设施项目较近，如未来杉井奥特莱斯二期项目发生细分业态变更等情形，则可能与基础设施项目构成直接竞争关系，存在潜在利益冲突风险。

（三）其他与基础设施基金相关的特别风险

1. 集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响。而本基金存续期内主要投资于消费基础设施类型的基础设施资产支持证券，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得基础设施项目公司全部股权。因此，相比其他分散化投资的公开募集证券投资基金，本基金将具有较高的集中投资风险。

2. 流动性风险

本基金的存续期为自基金合同生效之日起 26 年，本基金为封闭式运作，不设置申购赎回。本基金上市交易前，不可在二级市场进行交易。在上市交易后，只能在二级市

[2] 根据原始权益人提供的相关资料，截至本招募说明书出具之日，二期项目由宁波乐购生活购物有限公司整租，主要用于经营华润万家超市

场交易，投资者结构以机构投资者为主，存在流动性不足等风险。

3. 募集失败风险

本基金可能存在因基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、募集资金规模不足 2 亿元或基金认购人数少于 1,000 人等原因，导致募集失败、基金未能成立的风险。如募集失败，基金管理人将在募集文件约定期限内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息。

4. 基金管理人的管理风险

在基金管理运作过程中基金管理人的知识、经验、判断、决策、技能等，会影响其对信息的占有和对经济形势、消费基础设施相关行业、证券价格走势的判断，如基金管理人判断有误、获取信息不全、或对投资、运营工具使用不当等会影响基金收益水平，从而产生风险。因此，本基金可能因为基金管理人的管理水平、管理手段和管理技术等因素影响基金收益水平。

5. 运营管理机构的尽职履约风险

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行基础设施项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分基础设施项目运营管理职责。在已建立相关机制防范运营管理机构履约风险的情况下（见本招募说明书第十八部分“基础设施项目运营管理安排”部分内容），如运营管理机构仍有未尽职履约的情况，可能导致基础设施项目运营情况不善、租金下降等风险。

6. 计划管理人、托管人尽职履约风险

基础设施基金的正常运行依赖于计划管理人、基金及计划托管人等参与主体的尽责服务，存在计划管理人和/或托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给基础设施基金造成损失，并可能进而影响基金份额持有人的利益。

7. 税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险

基础设施基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。本基金运作过

程中，基础设施项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和计划管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。本基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

8．专项计划等特殊目的载体提前终止风险

因发生专项计划等特殊目的载体法律文件约定的提前终止事项，专项计划等特殊目的载体提前终止，则可能导致资产支持证券持有人（即本基金）无法获得预期收益、专项计划更换计划管理人甚至导致本基金基金合同提前终止。

9．不可抗力风险

本基础设施证券投资基金运行期间，存在直接或间接因基金管理人和计划管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、计划管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致基础设施证券投资基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此外，目标基础设施项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、基础设施项目的持续经营能力等造成不利影响，导致基础设施项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对基础设施项目，继而对基础设施证券投资基金和基金份额持有人收益产生不利影响。

二、其他一般性风险因素

（一）基金价格波动风险

本基金在二级市场的交易价格由投资者的买卖报价决定，受投资者偏好、市场流动性、舆论情况等影响，基金价格可能大幅波动，大幅高于或低于基金净值。短期持有本

基金的投资者，可能因基金价格波动的变化造成盈利或亏损。

（二）暂停上市或终止上市风险

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。如本基金因各种原因暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被上海证券交易所终止上市，连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人按照有关规定申请基金终止上市），对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险。

（三）相关参与机构的操作及技术风险

基金运作过程中，因基金管理人、计划管理人、托管人、证券登记结算机构、交易所等机构内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致的风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT 系统故障等风险。

在本基金的各种交易行为或者后台运作中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进行或者导致投资人的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理人、登记机构、销售机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

（四）基金运作的合规性风险

基金管理或运作过程中，因违反国家法律、法规、监管部门的规定以及基金合同有关规定而给基金财产带来损失的风险。

（五）证券市场风险

本基金或有部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，证券市场价格受到经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响，导致基金收益水平变化而产生风险，主要包括：

1. 政策风险

货币政策、财政政策、产业政策、区域发展政策等国家政策的变化对证券市场产生一定的影响，导致市场价格波动，影响基金收益而产生风险。

2. 经济周期风险

证券市场受宏观经济运行的影响，而经济运行具有周期性的特点，而周期性的经济运行周期表现将对证券市场的收益水平产生影响，从而对收益产生影响。

3. 利率风险

利率直接影响着债券的价格和收益率，影响着企业的融资成本和利润。本基金部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，其收益水平会受到利率变化的影响。如果市场利率上升，本基金持有的债券将面临价格下降、基金资产损失的风险。

4. 收益率曲线风险

收益率曲线风险是指与收益率曲线非平行移动有关的风险，不同信用水平的货币市场投资品种具有不同的收益率曲线结构，若收益率曲线没有如预期变化，可能导致基金投资决策出现偏差，从而影响基金的收益水平，单一的久期指标并不能充分反映这一风险的存在。

5. 购买力风险

基金的利润将主要通过现金形式来分配，而现金可能因为通货膨胀的影响而导致购买力下降，从而使基金的实际收益下降。

6. 再投资风险

再投资风险反映了利率下降对固定收益证券利息收入再投资收益的影响，这与利率上升所带来的价格风险（即利率风险）互为消长。具体为当利率下降时，基金从投资的固定收益证券所得的利息收入进行再投资时，将获得比以前较少的收益率，这将对基金的净值增长率产生影响。

7. 信用风险

信用风险主要指债券发行人因经营情况恶化等因素发生违约，或债券发行人拒绝履行还本付息义务，或由于债券发行人或债券本身信用等级降低导致债券价格波动等风险。信用风险也包括证券交易对手因违约而产生的证券交割风险。

8. 其他风险

随着符合本基金投资理念的新投资工具的出现和发展，如果投资于这些工具，基金可能会面临一些特殊的风险。

本风险揭示的揭示事项仅为列举事项，未能详尽列明基础设施基金的所有风险。投资者在参与基础设施基金相关业务前，应认真阅读基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，熟悉基础设施基金相关规则，自主判断基金投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险。

第九部分　基金的募集

本基金由基金管理人按照《基金法》《公募基金运作办法》《销售办法》《基础设施基金指引》、基金合同及其他有关规定募集，募集申请于 2025 年 8 月 1 日经中国证监会证监许可〔2025〕1634 号文注册。

具体发售方案以本基金的基金份额发售公告为准，请投资人就发售和认购事宜仔细阅读本基金的基金份额发售公告。

基金管理人聘请中金公司担任本基金的财务顾问，受托办理本基金的基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。

一、基金类型和运作方式

（一）基金的类别

公开募集基础设施证券投资基金。

（二）基金的运作方式

契约型、封闭式。

自基金合同生效之日起 26 年为本基金的存续期。如本基金存续期届满且未延长基金合同有效期限，则本基金终止运作进入清算。

本基金在基金合同存续期内采取封闭式运作并在证券交易所上市，不开放申购、赎回。

（三）基金上市交易场所

本基金拟上市交易场所为上海证券交易所。基金合同生效后，在符合法律法规和上海证券交易所规定的情况下，基金管理人可以申请本基金的基金份额上市交易。

本基金在上海证券交易所上市后，场内份额可以上市交易，使用场外基金账户认购的基金份额可通过办理跨系统转托管业务参与上海证券交易所场内交易或直接参与相

关平台交易，具体可根据上海证券交易所、登记机构相关规则办理。

二、基金存续期限

自基金合同生效之日起 26 年，但基金合同另有约定的除外。

存续期期限届满后，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期限。否则，本基金将终止运作并清算，无需召开基金份额持有人大会。

三、封闭式基金核准份额

中国证监会准予本基金募集的基金份额总额为 10 亿份。

四、发售方式

本基金将通过向战略投资者定向配售、向网下投资者询价发售及向公众投资者定价发售相结合的方式进行，发售方式包括通过场内证券经营机构或基金管理人及其委托的场外基金销售机构进行发售，认购价格通过向网下投资者询价的方式确定。其中：

（一）战略投资者需根据事先签订的战略配售协议进行认购。

（二）对网下投资者进行询价发售，如对网下投资者进行分类配售的，同类投资者获得的配售比例应当相同。

（三）对于公众投资者，待网下询价结束后，基金份额通过各销售机构以询价确定的认购价格公开发售。公众投资者可通过场外认购和场内认购两种方式认购本基金。

除法律法规另有规定外，任何与基金份额发售有关的当事人不得提前发售基金份额。

五、发售时间

本基金募集期原则上不超过 5 个交易日，最长不得超过 3 个月。具体发售时间见本

基金询价公告及基金份额发售公告。

六、发售对象

本基金发售对象包括战略投资者、网下投资者及公众投资者。其中：

（一）战略投资者包括基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方，以及其他符合中国证监会及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。

参与战略配售的专业机构投资者，应当具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可基础设施基金长期投资价值，包括：

1、与原始权益人经营业务具有战略合作关系或长期合作愿景的大型企业或其下属企业；

2、具有长期投资意愿的大型保险公司或其下属企业、国家级大型投资基金或其下属企业；

3、主要投资策略包括投资长期限、高分红类资产的证券投资基金或其他资管产品；

4、具有丰富基础设施项目投资经验的基础设施投资机构、政府专项基金、产业投资基金等专业机构投资者；

5、原始权益人及其相关子公司；

6、原始权益人与同一控制下关联方的董事、监事及高级管理人员参与战略配售依法设立的资产管理计划；

7、其他具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可基础设施基金长期投资价值的专业机构投资者。

（二）网下投资者指参与网下询价和认购业务的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者、商业银行及银行理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定

参与基金网下询价。

原始权益人及其关联方、基金管理人、财务顾问、战略投资者以及其他与定价存在利益冲突的主体不得参与网下询价，但基金管理人或财务顾问管理的公募证券投资基金、全国社会保障基金、基本养老保险基金和年金基金除外。

（三）公众投资者为除战略投资者及网下投资者之外，符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。

具体发售对象见基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的其他相关公告（如有）。

七、战略配售数量、比例及持有期限安排

原始权益人或其同一控制下的关联方参与本基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押。原始权益人或其同一控制下的关联方拟卖出战略配售取得的基础设施基金份额的，应当按照相关规定履行信息披露义务。

基础设施项目控股股东或实际控制人，或其同一控制下的关联方，原则上还应当单独适用前款规定。

基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者参与本基金份额战略配售的，战略配售比例由基金管理人合理确定，持有本基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。

本基金战略配售情况详见招募说明书及届时披露的基金份额发售公告等文件。

八、募集场所

本基金办理场内认购、交易业务的销售机构为具有基金销售业务资格并经上海证券

交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

本基金的场外认购将通过基金管理人的直销网点及其他销售机构的销售网点进行，其他销售机构的具体名单请参见基金份额发售公告或基金管理人网站。

九、基金的定价方式、份额计算公式、认购费用

（一）定价方式

本基金首次发售的基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定，询价机制详见询价公告。扩募发行的定价原则和定价方法详见基金合同第十四部分“新购入基础设施项目与基金的扩募”。

基金份额认购价格确定后，由基金管理人在届时发布的基金份额发售公告中载明。

（二）认购费用

投资人在募集期内可以多次认购基金份额，基金份额的认购费按每笔基金份额认购申请单独计算。本基金的场外认购费率如下：

表 9-9-1：认购费率

单笔认购金额（M）	认购费率
M<500 万元	0.40%
M≥500 万元	1,000 元/笔

对于网下投资者和战略投资者，本基金不收取认购费。

基金份额的场内认购费率由基金销售机构参照场外认购费率执行。

本基金的认购费用应在投资人认购基金份额时收取。基金认购费用不列入基金财产，主要用于基金的市场推广、销售、登记结算等募集期间发生的各项费用。

（三）基金认购份额/金额的计算

1、战略投资者和网下发售认购金额的计算

本基金的网下投资者、战略投资者认购采取份额认购的方式。

认购金额的计算方法如下：

认购金额＝认购价格×认购份额

认购费用=0

2、公众投资者认购的场内和场外份额的计算

本基金的公众投资者认购采取金额认购的方式。

（1）认购费用适用比例费率时，计算公式为：

净认购金额＝认购金额/（1＋认购费率）

认购费用＝认购金额－净认购金额

认购份额＝净认购金额/基金份额认购价格

（2）认购费用适用固定金额时，计算公式为：

认购费用＝固定金额

净认购金额＝认购金额－认购费用

认购份额＝净认购金额/基金份额认购价格

净认购金额、认购费用的计算按照四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金财产承担。认购份额的计算按照四舍五入方法，保留到小数点后两位，采用截位法保留到整数，小数部分对应的金额将退还给投资者。

十、投资者对基金份额的认购

（一）认购时间安排

投资者可在募集期内前往本基金的销售网点办理基金份额认购手续，具体的业务办理时间详见基金份额发售公告或各其他销售机构相关业务办理规则。

（二）投资者认购应提交的文件和办理的手续

1、公众投资者

投资者办理场内认购时，需具有上海证券交易所人民币普通股票账户（即 A 股账户）或证券投资基金账户。

投资者办理场外认购时，需具有登记机构的开放式基金账户。

投资者认购本基金所应提交的文件和具体办理手续详见基金份额发售公告或其他各销售机构相关业务办理规则。

2、网下投资者

基金份额认购价格确定后，询价阶段提供有效报价的投资者方可参与网下认购。

网下投资者通过上海证券交易所“REITs 询价与认购系统”向基金管理人和财务顾问提交认购申请后，应通过基金管理人直销渠道缴纳认购款项，并通过中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中国结算”）登记份额。网下投资者应当使用上海证券账户参与网下认购，不持有上述账户的，可使用开放式基金账户参与认购。

（三）认购的方式及确认

1、认购的方式

本基金的场内认购将通过具有基金销售业务资格并经上海证券交易所和登记机构认可的上海证券交易所会员单位进行。本基金的场外认购将通过基金管理人的直销网点及其他销售机构的销售网点进行。

（1）战略投资者的认购方式

战略投资者根据事先签订的战略配售协议进行认购。战略投资者不得接受他人委托或者委托他人参与基础设施基金战略配售，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。募集期结束前，战略投资者应当在约定的期限内，以认购价格认购其承诺认购的基金份额数量。

（2）网下投资者的认购方式

网下投资者应当通过上海证券交易所“REITs 询价与认购系统”向基金管理人提交认购申请，参与基金份额的网下配售，且应当在募集期内通过基金管理人完成认购资金的

缴纳，由登记机构登记份额。

（3）公众投资者的认购方式

公众投资者可以通过场内证券经营机构或基金管理人及其委托的场外基金销售机构认购基金份额。

场内认购是指通过本基金募集期结束前获得基金销售业务资格并经上海证券交易所和登记机构认可的上海证券交易所会员单位认购基金份额的行为。通过场内认购的基金份额登记在证券登记结算系统投资人的上海证券账户下。

场外认购是指通过基金管理人的直销网点及基金场外销售机构的销售网点认购或按基金管理人、场外销售机构提供的其他方式认购基金份额的行为（具体名单详见基金份额发售公告或基金管理人网站）。通过场外认购的基金份额登记在基金登记结算系统投资人的开放式基金账户下。

2、投资者在募集期内可以多次认购基金份额，认购费用按每笔认购申请单独计算，但已受理的认购申请不得撤销。

3、投资者在 T 日规定时间内提交的认购申请，通常应在 T＋2 日到原销售网点查询认购申请的受理情况。

4、回拨份额的发售和配售

募集期届满，公众投资者认购份额不足的，基金管理人和财务顾问可以将公众投资者部分向网下发售部分进行回拨。网下投资者认购数量低于网下最低发售数量的，不得向公众投资者回拨。

网下投资者认购数量高于网下最低发售数量，且公众投资者有效认购倍数较高的，网下发售部分可以向公众投资者回拨。回拨后的网下发售比例，不得低于本次公开发售数量扣除向战略投资者配售部分后的 70%。

基金管理人、财务顾问应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知上海证券交易所并公告。未在规定时间内通知上海证券交易所并公告的，基金管理人、财务顾问应根据发售公告确定的公众投资者、网下投资者发售量进行份额配售。

5、基金销售机构对认购申请的受理并不代表该申请一定成功，而仅代表销售机构确实接收到认购申请，认购申请的确认以登记机构的确认结果为准。对于认购申请及认购份额的确认情况，投资人应及时查询并妥善行使合法权利。否则，由此产生的任何损失，由投资者自行承担。

对在基金管理人最终确认中被全部确认失败的场外认购申请，场外认购资金及经基金管理人确认的相关利息将退还投资者。对部分确认失败的场外认购申请，仅将确认失败部分的认购资金（本金）退还投资者，对确认失败部分认购资金产生的利息不予退还，登记机构将经基金管理人确认的全部认购资金（包含认购失败部分的认购资金）利息归入基金财产。

投资者认购前，应认真阅读基金管理人及其他销售机构的业务规则，一旦选择在某销售机构提出认购申请，即视为投资者已完全阅读、理解并认可该销售机构的业务规则，并接受该规则的约束。

（四）认购的限制

1、网下投资者

（1）网下投资者认购时，应当按照确定的认购价格填报一个认购数量，其填报的认购数量不得低于询价阶段填报的“拟认购数量”，也不得高于基金管理人、财务顾问确定的每个配售对象认购数量上限，且不得高于网下发售份额总数量。

（2）参与网下询价的配售对象及其关联账户不得再通过面向公众投资者发售部分认购基金份额。配售对象关联账户是指与配售对象证券、基金账户注册资料中的“账户持有人名称”“有效身份证明文件号码”均相同的账户。证券公司客户定向资产管理专用账户以及企业年金账户注册资料中“账户持有人名称”“有效身份证明文件号码”均相同的，不受上述限制。

（3）如基金管理人对网下投资者进行分类配售的，同类投资者获得配售比例应当相同。

2、公众投资者

（1）通过基金管理人的直销柜台进行认购，单个基金账户单笔首次认购最低金额

为 1,000 元，追加认购最低金额为单笔 100 元；

（2）通过本基金其他场外销售机构进行认购，首次认购最低金额为 1,000 元，追加认购的最低金额为 100 元；各销售机构对最低认购金额及交易级差有其他规定的，以各销售机构的业务规定为准；

（3）投资者通过场内销售机构认购本基金，单笔认购申请的最低金额为 1,000 元且认购金额必须为 1 元的整数倍。

（五）超过募集目标的约定

本基金募集规模超过募集目标的情况下，对于回拨和比例配售的安排，详见基金管理人届时发布的基金份额发售公告。

战略投资者不参与比例配售。

十一、募集期利息的处理方式

有效认购款项在募集期间产生的利息不折算为基金份额持有人的基金份额，全部计入基金资产。

十二、基金发售、预期上市时间表

本基金发售、预期上市时间表如下：

表 9-12-1：发售及预期上市时间表

日期	发售安排
X-3 日	披露《询价公告》《基金合同》《托管协议》《招募说明书》《基金产品概要》等相关公告和文件 网下投资者提交核查文件
X 日 询价日	询价日，网下投资者询价时间为 9:00-15:00
T-3 日（自然日）前	披露基金份额发售公告、基金管理人关于战略投资者配售资格的专项核查报告、律师事务所关于战略投资者核查事项的法律意见
T 日　募集期首日	网下基金份额认购日（9:00-15:00）及缴款日 公众认购日及缴款日（场内认购时间为 9:30-11:30,13:00-15:00；场外认购时间以相关销售机构规定为准）

日期	发售安排
L 日 募集期结束日	网下认购日（9:00-15:00）及缴款截止日（17:00 截止） 公众认购及缴款截止日（场内认购时间为 9:30-11:30,13:00-15:00；场外认购时间以相关销售机构规定为准） 战略投资者缴款截止日（17:00 截止）
L+1 日	决定是否回拨，确定最终战略配售、网下发售、公众发售的基金份额数量及配售比例
L+1 日后	会计师事务所验资、中国证监会募集结果备案后，披露《基金合同生效公告》，在符合相关法律法规和基金上市条件后尽快办理

注 1：X 日为询价日，T 日为募集期首日，L 日为募集期结束日；询价日后的具体时间安排以基金管理人发布的《发售公告》及后续公告公示的日期为准；

注 2：如无特别说明，上述日期为交易日，因特别事项影响本次发售的，基金管理人将及时公告，修改发售日程；

注 3：本基金询价、发售及上市时间安排最终以基金管理人发布的基金份额询价公告、基金份额发售公告、基金合同生效公告、上市交易公告书等为准。

十三、发售的中止

网下投资者提交的拟认购数量合计低于网下初始发售总量的，基金管理人、财务顾问应当中止发售，并发布中止发售公告。

发生其他特殊情况，基金管理人可决定中止发售。

中止发售后，在中国证监会同意注册决定的有效期内，基金管理人可重新启动发售。

十四、基金募集期间募集的资金存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。

第十部分　基金合同的生效

一、基金备案的条件

本基金募集期限届满时，同时满足下述情形，本基金达到备案条件：

（一）基金份额总额不低于准予注册规模的 80%；

（二）募集资金规模达到 2 亿元且基金认购人数不少于 1,000 人；

（三）原始权益人或其同一控制下的关联方按规定参与战略配售；

（四）扣除战略配售部分后，向网下投资者发售比例不低于本次公开发售数量的 70%；

（五）无导致本基金募集失败的其他情形。

基金募集期届满或基金管理人依据法律法规及招募说明书可以决定停止基金发售，并在 10 日内聘请法定验资机构验资，自收到验资报告之日起 10 日内，向中国证监会办理基金备案手续。

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效；否则基金合同不生效。基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金管理人应将基金募集期间募集的资金存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。

二、基金合同不能生效时募集资金的处理方式

如果募集期限届满，未满足基金备案条件，则基金合同不能生效，届时应按照如下方式处理：

（一）募集期间产生的评估费、财务顾问费、会计师费、律师费等各项费用不得从投资者认购款项中支付；

（二）基金管理人应当在基金募集期限届满后 30 日内返还投资者已缴纳的款项，

并加计银行同期存款利息；

（三）如基金募集失败，基金管理人、财务顾问、基金托管人及销售机构不得向投资人请求报酬。基金管理人、基金托管人和销售机构为基金募集支付之一切费用应由各方各自承担。

第十一部分　基金份额的上市交易和结算

基金合同生效后，在本基金符合法律法规和上海证券交易所规定的上市条件的情况下，基金管理人可以申请本基金的基金份额上市交易。

一、上市交易的场所

上海证券交易所。

二、上市交易的时间

在符合上市条件的前提下，基金管理人可依据《上交所基金上市规则》，向上海证券交易所申请本基金份额上市交易。

在确定上市交易的时间后，基金管理人应依据法律法规规定在规定媒介刊登基金份额上市交易公告书。

三、上市交易的规则

本基金上市交易遵循《上海证券交易所交易规则》《上交所基金上市规则》《上交所基础设施基金业务办法》等相关规定。

基金份额上市交易后，投资者使用场内证券账户认购的基金份额，可直接参与上海证券交易所场内交易；使用场外基金账户认购的基金份额，可通过办理跨系统转托管业务参与上海证券交易所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可根据上海证券交易所、登记机构相关规则办理。

本基金上市期间，基金管理人选定做市商为基础设施基金提供双边报价等服务的，基金管理人及做市商开展基金做市服务业务按照上海证券交易所相关业务规则执行。

四、上市交易的费用

本基金上市交易的费用按照上海证券交易所的有关规定办理。

五、上市交易的行情揭示

本基金在上海证券交易所上市交易，交易行情通过行情发布系统揭示。

六、上市交易的停复牌和终止上市

本基金的停复牌和终止上市按照相关法律法规、中国证监会及上海证券交易所的相关规定执行。具体情况见基金管理人届时相关公告。

七、基础设施基金所采用的交易、结算方式

基础设施基金可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等上海证券交易所认可的交易方式交易。

基础设施基金竞价、大宗交易适用基金交易的相关规定，报价、询价、指定对手方和协议交易等参照适用债券交易的相关规定，上海证券交易所另有规定的除外。

基础设施基金交易实行价格涨跌幅限制，基础设施基金上市首日涨跌幅限制比例为30%，非上市首日涨跌幅限制比例为10%，上海证券交易所另有规定的除外。

基础设施基金涨跌幅价格的计算公式为：涨跌幅价格＝前收盘价×（1±涨跌幅比例）

基础设施基金采用竞价交易的，单笔申报的最大数量不超过交易所规定上限；基础设施基金采用询价和大宗交易的，单笔申报数量应当为1,000份或者其整数倍。

基础设施基金申报价格最小变动单位为0.001元。

基础设施基金的基金份额上市交易时产生的费用，由基金份额持有人依法缴纳。

本基金结算方式根据《中国证券登记结算有限责任公司公开募集基础设施证券投资

基金登记结算业务实施细则（试行）》及其他有关规定执行。中国证券登记结算有限责任公司为本基金的交易提供多边净额清算、逐笔全额结算等结算服务。

八、基础设施基金收购及相关权益变动事项

基础设施基金的收购及份额权益变动活动，投资者应当按照《上交所基础设施基金业务办法》履行相应的程序或者义务；《上交所基础设施基金业务办法》未作规定的其他事项，投资者应当参照中国证监会《上市公司收购管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》以及其他关于上市公司收购及股份权益变动的规定履行相应的程序或者义务。

投资者及其一致行动人应当参照中国证监会《上市公司收购管理办法》、中国证监会关于公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式相关规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予公告。

（一）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到基础设施基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖基础设施基金的份额。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到基础设施基金份额的 10%后，其后续每增加或减少 5%，应当依照前述规定进行通知和公告；在该事实发生之日起至公告后 3 日内，不得再行买卖基础设施基金的份额。

投资者及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，如投资者及其一致行动人违反前述两款约定买入在基础设施基金中拥有权益的基金份额的，在买入后 36 个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

（二）投资者及其一致行动人拥有权益的基础设施基金份额达到或者超过基础设施基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。

（三）投资者及其一致行动人拥有权益的基础设施基金份额达到或者超过基础设施基金份额的 30%但未达到 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编

制权益变动报告书。

（四）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到基础设施基金份额的 50%时，继续增持基础设施基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合《上交所基础设施基金业务办法》规定情形的可免于发出要约。

投资者及其一致行动人通过首次发售方式拥有权益的基金份额达到或超过基础设施基金份额 50%的，继续增持基础设施基金份额的，适用前述规定。

如基础设施基金被收购，基础设施基金的管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告。

以要约方式进行基础设施基金收购的，要约收购期限届满至要约收购结果公告前，基础设施基金应当停牌。基金管理人披露要约收购结果公告日复牌，公告日为非交易日的，于次一交易日起复牌。

以要约方式进行基础设施基金收购的，当事人应当参照上海证券交易所和登记机构上市公司要约收购业务的有关规定办理相关手续。

（五）投资者及其一致行动人拥有权益的基础设施基金份额达到或者超过基础设施基金份额的 2/3 的，继续增持基础设施基金份额的，可免于发出要约。

除符合上述规定的条件外，投资者及其一致行动人拥有权益的基础设施基金份额达到或者超过基础设施基金份额的 50%的，且符合《上市公司收购管理办法》第六十三条列举情形之一的，可免于发出要约。

符合《上市公司收购管理办法》第六十二条列举情形之一的，投资者可以免于以要约方式增持基础设施基金份额。

九、基金份额折算与变更登记

基金合同生效后，本基金可以进行份额折算，无需召开基金份额持有人大会。

本基金进行基金份额折算的，基金管理人应事先确定基金份额折算日，并依照《公

募基金信息披露办法》的有关规定进行公告。基金份额折算由基金管理人向登记机构申请办理基金份额折算与变更登记。基金份额折算后，基金的基金份额总额与基金份额持有人持有的基金份额数额将发生调整，但调整后的基金份额持有人持有的基金份额占基金份额总额的比例不发生变化。基金份额折算对基金份额持有人的权益无实质性影响（因尾数处理而产生的损益不视为实质性影响）。基金份额折算后，基金份额持有人将按照折算后的基金份额享有权利并承担义务。

如果基金份额折算过程中发生不可抗力，基金管理人可延迟办理基金份额折算。基金份额折算的具体方法见基金管理人届时公告。

十、基金份额的冻结和解冻

登记机构只受理有权机构依法要求的基金份额的冻结与解冻，以及登记机构认可、符合法律法规的其他情况下的冻结与解冻。开放式基金账户/上海证券账户或基金份额被冻结的，被冻结基金份额所产生的权益一并冻结，法律法规、中国证监会或法院判决、裁定另有规定的除外。

十一、基金份额的转让

在法律法规允许且条件具备的情况下，基金管理人可受理基金份额持有人通过中国证监会认可的交易场所或者交易方式进行份额转让的申请并由登记机构办理基金份额的过户登记。基金管理人拟受理基金份额转让业务的，将提前公告，基金份额持有人应根据基金管理人公告的规则办理基金份额转让业务。

基金管理人应当对战略投资者持有的基础设施基金战略配售份额进行限售管理。限售安排应当符合《基础设施基金指引》关于基金战略配售份额最低持有期限的规定以及相关约定。

本基金上市期间，基金管理人将选定不少于 1 家流动性服务商为基础设施基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照上交所上市基金做市业务相关规定执行。

十二、其他业务

在不违反法律法规及中国证监会规定的前提下，基金管理人可在对基金份额持有人利益无实质性不利影响的情形下，办理基金份额的质押业务或其他基金业务，基金管理人可制定相应业务的规则，并依照《公募基金信息披露办法》的有关规定进行公告。

十三、若相关法律法规、中国证监会、上海证券交易所及登记机构对基金上市交易的规则等相关规定内容进行调整的，本基金基金合同相应予以修改，且此项修改无需召开基金份额持有人大会，并在本基金更新的招募说明书中列示。

十四、若上海证券交易所、登记机构增加了基金上市交易、份额转让等新功能，基金管理人可以在履行适当的程序后增加相应功能，无需召开基金份额持有人大会。

第十二部分　基金的投资

一、投资目标

本基金主要资产投资于基础设施资产支持证券并持有其全部份额，通过基础设施资产支持证券、项目公司等载体穿透取得基础设施项目完全所有权或经营权利。本基金通过主动的投资管理和运营管理，提升基础设施项目的运营收益水平，力争为基金份额持有人提供稳定的收益分配及长期可持续的收益分配增长，并争取提升基础设施项目价值。

二、投资范围及比例

本基金投资范围包括基础设施资产支持证券，国债、央行票据、地方政府债、政策性金融债，信用评级为 AAA 的债券（包括企业债、公司债、政府支持机构债、中期票据、短期融资券（含超短期融资券）、非政策性金融债、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（包括现金、期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、同业存单及中国证监会、中国人民银行认可的其它具有良好流动性的货币市场工具），以及法律法规或中国证监会允许基础设施证券投资基金投资的其他金融工具。其中，基金初始设立时的基金资产在扣除必要的预留资金后全部用于投资基础设施资产支持证券，预留资金包括但不限于基金上市费用、信息披露费、登记机构服务费、基金的证券交易费、银行汇划费用、相关账户的开户及维护费用等必要费用，具体金额以基金管理人的计算为准。

本基金不投资股票（含存托凭证），也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如本基金投资的信用评级为 AAA 级的债券因评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应当在 60 个工作日内调整。

本基金投资于基础设施资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因基础设施项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成基础设施项目购入、资产支持证券或基础设施资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可

的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

如法律法规或监管机构以后允许基础设施基金投资其他品种，或对前述投资比例要求进行变更的，基金管理人在履行适当程序后，可以进行相应调整。

三、投资策略

（一）基础设施项目投资策略

1、初始基金资产投资策略

基金合同生效后，本基金将扣除相关预留费用后的全部初始基金资产投资于“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券”并持有其全部份额。本基金通过该资产支持证券投资于项目公司，穿透取得项目公司持有的基础设施资产的完全所有权或经营权利。前述投资方案、基础设施项目具体情况等详见本招募说明书第三部分“基础设施基金整体架构”及第十四部分“基础设施项目基本情况”。

2、运营管理策略

本基金管理人将主动履行基础设施项目运营管理职责，并聘请具备先进消费基础设施运营管理经验的运营管理机构根据基金合同、运营管理服务协议的约定承担部分基础设施项目运营管理职责，积极提升基础设施项目的运营业绩表现。本基金运营管理策略详见本招募说明书第十六部分“现金流测算分析及未来运营展望”之“一、基础设施项目的未来运营展望及主要运营策略”。

3、资产收购策略

基金合同生效后，本着基金份额持有人利益最大化原则，结合本基金运营管理情况，

基金管理人将积极开展研究、尽职调查并借助运营管理机构项目资源，积极挖掘并新增收购符合国家重大战略、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度的优质、具有稳定现金流的基础设施项目。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的运营管理机构可协助、配合制定基础设施项目收购方案。

4、更新改造策略

基金合同生效后，将视情况对基础设施项目进行更新改造，维持基础设施项目硬件标准，为租户提供有竞争力的服务。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的运营管理机构可负责实施基础设施项目的更新改造方案。相关更新改造事项应提交基金份额持有人大会审议的，将根据基金合同约定提请基金份额持有人大会审议。

5、出售及处置策略

本着维护基金份额持有人合法权益的原则，结合市场环境及基础设施项目运营情况，基金管理人将适时制定基础设施项目出售方案并组织实施。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的运营管理机构可协助、配合制定基础设施项目出售方案。

6、对外借款策略

本基金直接或间接对外借入款项的，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于基础设施项目收购的借款应当遵守基金合同关于借款的条件和限制。

（二）债券及货币市场工具的投资策略

本基金投资资产支持专项计划前的基金财产以及投资资产支持专项计划后的剩余基金财产、获得资产支持专项计划收益分配资金、出售基础设施项目获得的资金等，将主要投资于利率债、AAA 级信用债及货币市场工具等，在保障基金财产安全性的前提下，本基金将对整体固定收益组合久期做严格管理和匹配。

四、投资限制

（一）组合限制

本基金的投资组合应遵循以下限制：

1、本基金投资于基础设施资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因基础设施项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成基础设施项目购入、资产支持证券或基础设施资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

2、本基金除投资基础设施资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

（1）除基金合同另有约定外，本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

（2）除基金合同另有约定外，本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%；

3、进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为 1 年，债券回购到期后不得展期；

4、本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

5、本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

6、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述 2 中规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金

合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准，但须提前公告，无需经基金份额持有人大会审议。如本基金增加投资品种，投资限制以法律法规和中国证监会的规定为准。

（二）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

1、承销证券；

2、违反规定向他人贷款或者提供担保；

3、从事承担无限责任的投资；

4、买卖其他基金份额，但是中国证监会另有规定的除外；

5、向其基金管理人、基金托管人出资；

6、从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

7、法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。关于本基金参与关联交易的相关要求参见基金合同“利益冲突及关联交易”章节。

法律、行政法规或监管部门取消或变更上述禁止性规定，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准。

五、借款限制

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于基础设施项目收购的借款应当符合下列条件：

（一）借款金额不得超过基金净资产的 20%；

（二）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

（三）本基金已持基础设施和拟收购基础设施相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

（四）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

（五）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

（六）中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

六、业绩比较基准

本基金暂不设立业绩比较基准。

如果相关法律法规发生变化，或者有更权威的、更能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，经基金管理人与基金托管人协商，本基金可以在履行适当程序后增加或变更业绩比较基准并及时公告，无需召开基金份额持有人大会。

七、风险收益特征

本基金为基础设施证券投资基金，在基金合同存续期内通过资产支持证券和项目公司等载体穿透取得基础设施项目完全所有权或经营权利，通过积极运营管理以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流。一般市场情况下，本基金预期风险收益低于股票型基金，高于债券型基金、货币市场基金。

八、基金管理人代表基金行使相关权利的处理原则及方法

（一）基金管理人按照国家有关规定代表基金独立行使股东、债权人等相关权利，保护基金份额持有人的利益；

（二）有利于基金财产的安全与增值；

（三）不通过关联交易为自身、雇员、授权代理人或任何存在利害关系的第三人牟取任何不当利益。

第十三部分　基金的财产

一、基金资产总值/基金总资产

基金资产总值/基金总资产是指基金拥有的基础设施资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

二、基金资产净值/基金净资产

基金资产净值/基金净资产是指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

三、基金财产的账户

基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立资金账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户。开立的基金专用账户与基金管理人、基金托管人、基金销售机构和基金登记机构自有的财产账户以及其他基金财产账户相独立。

本基础设施基金涉及的相关账户各层级账户的设置、使用和监管，详见本招募说明书第十八部分“基础设施项目运营管理安排”之“五、项目资金收支及风险管控安排”。

四、基金财产的保管和处分

本基金财产独立于基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有财产，并由基金托管人保管。基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和基金合同的规定处分外，基金财产不得被处分。

基金管理人、基金托管人因基金财产的管理、运用或者其他情形而取得的财产和收益，归入基金财产。

基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。

本基金的债权，不得与基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有资产产生的债务相互抵销。基金管理人管理运作不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销；基金托管人托管的不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

五、基础设施项目的处置安排

（一）基金合同存续期间的处置

本着维护基金份额持有人合法权益的原则，结合市场环境及基础设施项目运营情况，基金管理人将适时制定基础设施项目出售方案并组织实施。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的运营管理机构应协助、配合制定基础设施项目出售方案。

经基金份额持有人大会决议，可以对金额（指连续 12 个月内累计发生金额）超过基金净资产 20%的基础设施项目进行出售（如本基金投资于多个基础设施项目的，可以对基础设施项目中的一个或多个项目进行出售，下同）。基金管理人应按照基金份额持有人大会确定的出售方案出售相应的基础设施项目，并按照基金份额持有人大会确定的用途使用基础设施项目出售所得收入。

对于金额（指连续 12 个月内累计发生金额）不超过基金净资产 20%的基础设施项目或其他根据法律法规规定基金管理人有权自行决定基础设施项目的出售而无需召开基金份额持有人大会决议的，基金管理人有权为了基金份额持有人的利益决定对基础设施项目中的一个或多个项目进行出售、决定出售所得收入用途等事项。

（二）基金合同终止情形下的处置

出现基金合同约定的基金合同终止事由的，如本基金持有的基础设施项目尚未变现的，基金管理人应当及时对基础设施项目进行处置。

第十四部分 基础设施项目基本情况

一、基础设施项目概况及运营数据

（一）基础设施资产概况

1、基础设施资产入池资产范围

基础设施资产入池范围为宁波杉井奥特莱斯，其资产权属情况详见本招募说明书第十四部分“基础设施项目基本情况”之“四、基础设施项目合规情况”之“（三）基础设施资产的权属及他项权利情况”。

基础设施资产不存在剥离酒店、写字楼等非消费业态的情况。

2、基础设施资产基本情况

基础设施资产基本情况如下表所示：

表 14-1-1：目标基础设施资产基本情况表

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业建筑面积（平方米）	商业部分总可租赁面积（平方米）	平均出租率[3]				截至2025年3月31日时点出租率[4]	截至2025年3月31日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2025年资本化率[5]
					2022年度	2023年度	2024年度	2025年一季度				
杉井奥特莱斯	浙江省宁波市	104,262.75	83,319.32	50,914.95	98.26%	98.10%	97.57%	98.80%	92.92%	290,100.00	27,823.94	7.04%

（二）基础设施资产所处区位与建设规划

基础设施资产位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号。海曙区位于宁波市中西部，总面积约为 595.2 平方千米，东隔奉化江与鄞州区相邻，北濒余姚江与江北区相望，西与余姚市接壤，南与奉化区连接。海曙区在宁波市的经济地位较为重要，海曙区属于宁波市“老三区”之一，其作为宁波的历史文化名城核心区，2024 年海

[3] 平均出租率=对应期间内各月月均出租率的算术平均数，下同。

[4] 2025 年 3 月 31 日时点出租率为 92.92%，主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至 6 月末时点出租率已达 98.04%，2025 年一季度平均出租率为 98.80%。

[5] 2025 年资本化率=（2025 年年化预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，计算运营净收益时对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目 2025 年资本化率为 7.31%

曙区实现地区生产总值（GDP）为 1,750.19 亿元，在宁波市 10 个区县中排名第四位，GDP 总量规模在全市处于中上游水平。

根据戴德梁行出具的目标物业评估报告，基础设施资产区位状况详见下表：

图 14-1-1：基础设施资产所在城市宏观区位图

基础设施资产所在区域公路、轨道交通、公共交通体系健全，通达性较强。周边城市交通主、次主干道包括春华路、秋实路，距离地铁五号线终点站布政站 3km，距离规划地铁六号线春华路站 1km。周边设有奥特莱斯广场、秋实路布政路口、布政路香雪路口等多个公交站，分布有 62 路、123 路、678 路、62 路、123 路、650 路等多条公交线路，可搭乘公交接驳车，快速到达地铁站点。基础设施资产距离宁波火车站约 8.4 公里，距离宁波栎社国际机场约 4.5 公里。

基础设施资产所在地块东临秋实路，南临布政西路，西临香雪路，北临春华路，四至情况如下图所示：

图 14-1-2：基础设施资产四至情况

北侧春华路

西侧香雪路

杉井奥特莱斯

东侧秋实路

南侧布政西路

图 14-1-3：基础设施资产现场情况

（三）基础设施项目运营情况

1、运营模式

项目公司经营基础设施资产的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，项目运营收入主要包括联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入，经营模式具体情况如下：

项目公司采用联营或租赁模式向商户进行收费，其中租赁模式中包含固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高模式。

联营模式即项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。同时，得益于项目公司独特的优势为商户创造的长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。通常情况下，商户需提前缴纳保证金且在次月获取合作报酬收益，该安排保障了商户提前退租情况下解约金及违约金的收缴，其中，商户提前通知、并经项目公司同意后提前退租，商户需支付解约金，标准为相当于申请日起过去一年项目公司获取的月平均合作报酬收益及物业管理费合计金额数倍的金额，商户未提前通知或未经项目公司同意的提前退租情况，商户需支付标准为相当于解约金两倍的违约金，以弥补因提前退租导致的潜在损失。

租赁模式即项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。固定租金模式与购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。通常情况下，租户需提前缴纳保证金

且提前支付未来租金，该安排保障了租户提前退租情况下解约金及违约金的收缴，其中，商户提前通知、并经项目公司同意后提前退租，商户需支付解约金，标准为相当于申请日起过去一年的月平均租金及物业管理费合计金额数倍的金额，商户未提前通知或未经项目公司同意的提前退租情况，商户需支付标准为相当于解约金两倍的违约金，以弥补因提前退租导致的潜在损失。

项目公司物业管理收入主要包括物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。推广费收入主要包括促销服务、广告宣传、周年庆宣传推广等宣传服务收入。其他业务收入主要包括场地租赁收入、装修管理费收入、其他服务费收入等。

杉井奥特莱斯持续打磨优化品牌影响力，形成业态丰富的租户类型，以国际名品、服装服饰、运动户外、鞋靴箱包等零售品类折扣店（即服装零售相关业态）为主，辅以餐饮、休闲及室外氛围活动，截至 2024 年末，服装零售相关业态面积占比超过 80%，满足广大消费者多元化的消费购物需求。

2、运营年限

基础设施项目运营成熟稳定，截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施项目运营时间已超过 3 年。

表 14-1-2：目标基础设施资产运营时间（截至 2025 年 3 月 31 日）

项目名称	运营起始时间	已运营期限
杉井奥特莱斯一期项目	2011 年 9 月	约 13.58 年
杉井奥特莱斯三期项目	2016 年 11 月	约 8.41 年
杉井奥特莱斯四期项目	2020 年 4 月	约 5.00 年

3、基础设施项目现金流真实性

项目公司作为基础设施项目的合法使用权人和/或所有权人，以合法形式根据其与商户签署的合作经营合同与租赁合同等经营合同收取联营模式收入、租金等收入，基础设施项目现金流基于真实、合法的经营活动产生，基础设施项目现金流真实有效。

经基金管理人及计划管理人核查，并根据法律顾问出具的《法律意见书》，截至 2025

年 3 月 31 日，基础设施资产上正在履行的租赁合同不存在因违反适用法律、行政法规的强制性规定而导致合同无效或可撤销的情形，均合法有效。基础设施资产以现状用途使用符合相关规定及政策，不存在影响其持续经营的重大法律障碍。

截至目前，基础设施项目正在履行的联营合同及租赁合同均未办理租赁备案。其中，联营合同未办理租赁备案系由于其合同属性不同于租赁合同，且基础设施项目所在地法规未明确规定联营合同是否需要办理租赁合同备案；租赁合同未办理租赁备案，系由于租赁合同备案需项目公司与承租方共同办理，项目公司不能单方完成；但是，针对基础设施项目在履行的租赁合同而言，未办理备案不影响该等合同的效力。《项目公司股权转让协议》已明确约定原始权益人针对瑕疵风险的赔偿责任，《运营管理服务协议》亦已约定运营管理机构应当积极协调并落实项目公司向有关部门办理包括租赁备案在内的备案手续，具体如下：

（1）《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》未对联营合同是否需办理租赁合同备案进行明确规定

基础设施项目的业态为奥特莱斯购物广场，其正在履行的合同多数为联营合同，核心合同关系为项目公司与商户就相关品牌的产品开展经营合作并进行销售分成，有别于传统的房屋租赁合同。基础设施项目所在地适用规则《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》第二条规定的适用范围亦为“本市行政区域内国有土地上房屋租赁合同”，未明确规定适用于针对联营合同性质的合同。

（2）租赁合同办理租赁备案需要承租方配合，但未办理房屋租赁合同备案不影响租赁合同的效力

根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条的规定，房屋租赁合同备案手续的办理主体是房屋租赁当事人，即出租人和承租人均有义务配合办理房屋租赁备案。《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》第七条亦规定，申请房屋租赁合同备案应当提交租赁双方当事人身份证明复印件。同时，《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》第五条规定，房屋租赁合同备案申请人可以是租赁合同的当事人，也可以委托他人办理。因此，项目公司办理租赁合同备案需要承租方配合，例如提供身份证明复印件或者在其无法共同办理时委托项目公司代为办理，否则项目公司难以单独完成备案手续。

根据《中华人民共和国民法典》第五百零二条的规定，基础设施项目的租赁合同经签订后，依法成立的租赁合同在合同约定条件成就时生效。因此，未办理房屋租赁合同备案不影响该等租赁合同的效力。

（3）《项目公司股权转让协议》和《运营管理服务协议》已就未办理房屋租赁合同备案的风险和责任承担作出约定

根据《项目公司股权转让协议》约定，项目公司股权交割日后，若项目公司因交割日前已存在的租赁合同未办理租赁备案情况而受到处罚、索赔的，则相应项目公司罚款、赔款或支出以及就处理相关事宜产生的全部合理费用均应由原始权益人承担。据此，原始权益人应当实际承担现有租赁合同未办理房屋租赁合同备案的法律风险。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定的运营管理机构服务内容包括："确保基础设施项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与基础设施项目相关的各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料，确保项目公司持续合法合规运营。"因此，在基础设施基金存续期内，如主管住建部门后续要求项目公司就租赁合同办理备案的，运营管理机构将协助项目公司积极沟通相关商户，按照政府部门要求办理房屋租赁合同备案手续。

综上，基础设施资产现金流的产生基于真实、合法的经营活动，形成基础设施资产的法律协议或文件合法、有效。

4、基础设施项目现金流稳定性

（1）报告期内运营表现

基础设施项目历史经营和运行稳健，运营收入基于市场化运营，不依赖第三方补贴等非经常性收入。项目多年来始终保持优秀的运营表现：

持续稳定的高出租率：报告期内，杉井奥特莱斯的平均出租率分别为 98.26%、98.10%、97.57%及 98.80%，一直保持高位稳定，始终维持在 97%以上。

高增长的运营收入：自 2022 年以来，杉井奥特莱斯的运营收入呈上升趋势，2022-2024 年度运营收入年均复合增长率为 8.70%，运营净收益年均复合增长率为 10.69%。

持续提升的客流：自 2022 年以来，杉井奥特莱斯的客流量呈攀升趋势。2024 年客流达到约 1,310 万人，2022-2024 年复合增长率高达 16.63%。

近三年及一期，基础设施项目的核心运营表现如下表所示：

2022-2024 年及 2025 年一季度杉井奥特莱斯运营情况如下（根据项目发行安排，为真实反映基础设施项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，特列示剔除项目公司 POS 服务、转售水电费等非经营直接相关的非入池业务的经营及财务指标，该等指标具体情况详见本招募说明书第十五部分“基础设施项目财务状况及经营业绩分析”之“一、报告期基础设施项目财务信息”之“（二）剔除非入池业务的财务指标”）：

表 14-1-3：目标基础设施资产经营收益情况[6]

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营指标				
整体销售额（万元）[7]	55,221.36	197,086.19	198,816.73	163,189.02
联营商户销售额（万元）	49,014.02	173,235.26	172,642.18	144,122.15
联营模式收入（万元）	5,419.08	20,370.80	19,893.42	17,157.72
联营模式扣率[8]	12.60%	13.29%	13.02%	13.45%
租赁商户销售额（万元）	6,207.34	23,850.93	26,174.55	19,066.87
租金收入（万元）	594.90	2,231.02	2,237.57	1,998.74
提成租金比例[9]	9.31%	8.79%	8.99%	10.76%
月整体销售坪效（元/月/㎡）[10]	3,615.27	3,225.74	3,259.49	2,676.79
月整体租金坪效（元/月/㎡）[11]	393.73	369.93	362.83	314.22
平均出租率	98.80%	97.57%	98.10%	98.26%
财务指标				
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）（万元）	7,119.26	27,405.37	26,389.02	23,194.23

[6] 表中销售额数据未经审计，为含税口径；收入数据不含税；下同

[7] 参考行业惯例的统计口径，项目销售额不含汽车展厅销售额，2024 年基础设施项目整体营业额略有下滑，主要原因为 2024 年基础设施项目对部分零售商户进行调改，新引入汽车展厅租户，调改前零售商户销售额计入项目销售额统计，而调改后汽车展厅销售额未计入项目销售额统计所致

[8] 联营模式扣率按照含税联营模式收入及对应的含税联营商户销售额进行计算

[9] 提成租金比例按照含税提成租金收入（含固定租金与提成租金两者取高）/含税提成租金商户销售额进行计算

[10] 月整体销售坪效=销售额/可租赁面积/月份数

[11] 月整体租金坪效=（联营收入+租金收入）/可租赁面积/月份数

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）（万元）[12]	5,416.30	20,926.72	22,713.80	19,429.68
运营净收益[13]（万元）	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61
运营净收益率（NOI Margin）[14]	66.15%	77.48%	77.86%	74.72%

项目公司运营收入均为联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入，不含政府补贴资金。在其他收益及营业外收入会计科目中，项目公司存在部分政府奖励资金，该等奖励金额较小，占营业收入比例不超过 3%且主要为地方政府根据当地工商企业统一的奖励政策，基于项目公司经营杉井奥特莱斯的经济和经营贡献发放的一次性奖励资金，不属于政府部门就基础设施项目运营向项目公司直接发放或返还的政府补贴，项目公司也不存在依赖政府补贴的情况，基础设施项目现金流不依赖第三方补贴等非经常性收入。

表 14-1-4：平均联营扣率对比情况

本项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
平均联营扣率	12.60%	13.29%	13.02%	13.45%
首创奥莱项目	**2025 年 1-3 月**	**2024 年 1-3 月[15]**	**2023 年度**	**2022 年度**
武汉首创奥莱项目平均联营扣率	未披露	11.0%	10.7%	未披露
济南首创奥莱项目平均联营扣率	未披露	10.4%	10.0%	未披露

报告期内本项目平均联营扣率约 12.60%-13.45%，其中 2025 年一季度联营扣率偏低，主要系奥特莱斯项目一季度属于销售相对旺季，达成保底条款的联营商户占比较高，影响一季度的平均联营扣率较全年联营扣率相对偏低。2024 年一季度本项目的平均联营扣率为 12.37%，2025 年一季度较去年同期仍实现一定幅度增长。

本项目联营扣率相对较高的主要原因包括：①扣率水平与项目整体发展阶段有关，

[12] 项目 2024 年度已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，因此 2024 年度剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）有所下降。

[13] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用。

[14] 运营净收益率（NOI Margin）=运营净收益/运营收入，2025 年一季度 NOI Margin 较 2024 年度下降，主要系装修补贴支出取决于新商户入驻或换铺情况，在全年内并非均匀发生。2025 年一季度涉及的装补支出较大，为 924.62 万元。剔除装补支出异动影响，2024 年及 2025 年一季度项目的运营净收益率分别为 78.87%、79.13%，保持稳定。

[15] 武汉及济南首创奥莱项目未披露 2022 年度及 2025 年 1-3 月具体数据，且仅披露 2024 年 1-3 月平均联营扣率，因此列示 2024 年 1-3 月平均联营扣率补充参考。

在奥特莱斯商场开业前期，为吸引商户入驻设置的扣率水平较低，后续随运营进入成熟期后扣率逐步提升并趋于稳定状态。本项目整体处于成熟运营阶段，扣率水平整体高于开业时间较晚的可比项目；②扣率水平同时体现项目对消费客流的吸引力和商户认可度水平，本项目运营成熟，在宁波当地具备较强知名度，客流量优于可比项目，市场认可度高，因此整体扣率水平较高。2025 年 1-3 月，项目公司新签合同约定的联营扣率区间为 7%-17%，系公司结合品牌知名度、业态类型、租赁面积、租赁时间、铺位位置等因素综合确定。

表 14-1-5：平均提成租金比例对比情况

本项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
平均提成租金比例	9.31%	8.79%	8.99%	10.76%
首创奥莱项目	**2025 年 1-3 月**	**2024 年 1-3 月[16]**	**2023 年度**	**2022 年度**
武汉首创奥莱项目平均抽成扣率	未披露	5.1%	5.0%	未披露
济南首创奥莱项目平均抽成扣率	未披露	4.3%	4.2%	未披露

报告期内本项目平均提成租金比例约 8%~11%，提成租金比例较高的主要原因与联营扣率较高的原因基本一致，本项目处于成熟运营阶段，消费客流吸引力强且商户认可度高，因此整体的提成租金比例相对较高。2025 年 1-3 月，项目公司新签 1 家提成租金商户，合同约定的提成租金比例为 8%，系公司结合品牌知名度、业态类型、租赁面积、租赁时间、铺位位置等因素综合确定。

本项目固定租金商户主要为两家特殊业态商户，分别经营新能源汽车销售业务（商户 1）以及婚宴餐饮业务（商户 2）。奥特莱斯项目客流辐射范围较广，选址主要位于城市近郊，本项目所在的城西板块对于奥特莱斯项目而言，区位相对优质，但对于购物中心而言，城西板块距离市中心相对较远，难以形成密集商圈，因此区域内具备一定规模的购物中心物业仅有两处，且其在业态组合、招商能力、客流水平方面与本项目差异较大，不具直接可比性。

基于此，评估机构适当扩大了案例选取范围，将购物中心业态更集中、经营客流更优的鄞州商圈、江北商圈内、与本项目经营情况相对可比的优质商业物业纳入了评估考

[16] 武汉及济南首创奥莱项目未披露 2022 年度及 2025 年 1-3 月具体数据，且仅披露 2024 年 1-3 月平均抽成扣率，因此列示 2024 年 1-3 月平均抽成扣率补充参考。

量体系，分别选取了已成熟运营的 3 个优质商业资产作为可比实例与本项目底层资产对比分析如下：

表 14-1-6：基础设施项目可比实例基本情况——铺位 A

项目名称	本项目	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
商圈	城西商圈	鄞州商圈	鄞州商圈	江北商圈
开业时间	2011-2019 年陆续开业	2006 年	2012 年	2014 年
商业类型	奥特莱斯	购物中心	购物中心	社区商业
首层固租模式商户租金[17]	360 元/㎡/月	约 380 元/㎡/月	约 370 元/㎡/月	约 365 元/㎡/月

表 14-1-7：基础设施项目可比实例基本情况——铺位 B

项目名称	本项目	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
商圈	城西商圈	鄞州商圈	鄞州商圈	鄞州商圈
开业时间	2011-2019 年陆续开业	2006 年	2006 年	2012 年
商业类型	奥特莱斯	购物中心	购物中心	购物中心
租赁面积	5,061 ㎡	约 7,500 ㎡	约 7,300 ㎡	约 3,500 ㎡
租赁周期	10 年	10 年	25.5 年	15 年
租赁楼层	3 层	1-4 层	3 层	3-4 层
商户租金[18]	48.31 元/㎡/月	约 59 元/㎡/月	约 48.5 元/㎡/月	约 63 元/㎡/月

对于铺位 A，其于评估基准日的租金单价处于可比实例租金水平的谨慎区间内，符合市场水平。对于铺位 B，婚宴餐饮业态的铺位位置具有一定的特殊性，租赁面积大且租赁期长。评估机构选取了与其同样具有租赁面积大、租赁期长特点的可比实例，其于评估基准日的租金单价处于可比实例租金水平的谨慎区间内，符合市场水平。本项目报告期内各期末的固定租金单价如下：

表 14-1-8：固定租金商户期末租金单价情况

单位：元/㎡/月

铺位	固定租金商户	2025 年一季度	2024 年末	2023 年末	2022 年末
铺位 A	商户 1	360.00	360.00	-	-

[17] 含税、不含物业管理费收入。
[18] 含税、不含物业管理费收入。

铺位	固定租金商户	2025 年一季度	2024 年末	2023 年末	2022 年末
铺位 B	商户 2	48.31	48.31	45.14	45.14

（2）联营商户销售额未达保底销售额的占比情况

报告期内，基础设施项目未达保底销售额的联营商户销售额占比情况如下：

表 14-1-9：未达保底销售额的联营商户销售额占比情况

单位：万元

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
未达保底销售额的联营商户销售额	8,682.97	48,645.94	41,820.46	45,237.47
设置保底条款的联营商户销售额	24,746.28	90,001.98	92,999.14	78,119.72
联营商户销售额	49,014.02	173,235.26	172,642.18	144,122.15
未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户销售额比例	**35.09%**	**54.05%**	**44.97%**	**57.91%**
未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例	**17.72%**	**28.08%**	**24.22%**	**31.39%**

报告期内，基础设施项目未达保底销售额的联营商户数量占比情况如下：

表 14-1-10：未达保底销售额的联营商户数量占比情况

单位：个

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
未达保底销售额的联营商户数量	77	109	104	128
设置保底条款的联营商户数量	136	158	169	176
联营商户数量	215	252	253	265
未达保底销售额的联营商户数量占设置保底条款的联营商户数量比例	**56.62%**	**68.99%**	**61.54%**	**72.73%**
未达保底销售额的联营商户数量占联营商户数量比例	**35.81%**	**43.25%**	**41.11%**	**48.30%**

1）未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户总销售额比例较低

报告期内，本项目未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例分别为 31.39%、24.22%、28.08%和 17.72%，整体占比较低且全年保持稳定。

按未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例计算，报告期内占比分别为 57.91%、44.97%、54.05%和 35.09%，本项目保底销售额的设置充分考虑商户的经营预期，作为项目公司对联营商户的销售额考核目标，同步考虑商户可达成的难度、以及对商户提高经营效益的激励效应，保障项目平稳健康运营，同时为项目进行商户调改保留灵活性，且根据商户的保底销售额实际达成度及留存情况，未达成保底销售额的商户留存率仍较高。

2）保底销售额水平的设置可充分激励商户，同时保留项目调改灵活性

本项目保底销售额参考商户历史销售数据、当前经营状况、未来发展预期及同类可比商户经营数据，根据商户预计销售额设置，且通常在其较高分位，同时每年保持一定增长。经营策略上，为商户设置较高比例的保底销售额旨在充分激励商户提升整体销售额，尊重商户实际经营能力，又为业绩提升预留了合理空间，达到互利共赢。

同时，较高比例的保底销售额为本项目保留了灵活的调改空间，对长期未能达到保底标准一定比例的商户进行动态调整，逐步淘汰低效店铺，同时引入更具市场竞争力的优质品牌，从而提升整体商业生态的活力与质量。

3）未达保底销售额的联营商户的保底销售额达成度相对较高，除项目公司主动调改外，未达成保底销售额的商户留存率仍较高

报告期内，未达保底销售额联营商户的实际销售额占约定的保底销售额比例分别为 71.19%、76.74%、75.47%和 73.98%，完成度相对合理且有望进一步提升，按照保底销售额计算的联营分成对商户的经营压力相对有限。

同时，即使未达到保底销售额，商户的留存率依然相对较高。报告期内，2021-2024 年内，未达到保底销售额的品牌中，在后一年/期依然保持合作的品牌占比分别为 79.67%、85.94%、74.31%和 83.49%，其中未续约品牌包括项目公司主动调改汰换，留存率持续保持高位。

4）项目租售比整体处于行业平均水平，租售水平相对合理健康

2022-2024 年，本项目整体租售比较为稳定健康，较已上市的其他奥特莱斯、百货及购物中心类消费基础设施 REITs 项目，本项目的整体租售比处于中等水平，商户经营相对稳定健康。具体如下：

表 14-1-11：同行业项目租售比情况[19]

单位：万元

租售比	第三期	第二期	第一期
本项目[20]	**13.41%**	**12.93%**	**13.79%**
百联项目[21]	20.12%	18.88%	18.52%
凯德商业项目（广州云尚）[22]	19.30%	18.90%	24.20%
绿发商业项目[23]	14.71%	13.98%	11.93%
凯德商业项目（长沙雨花亭）[24]	13.50%	14.40%	14.50%
大悦城购物中心项目[25]	12.67%	12.98%	10.10%
首创奥莱项目（武汉）[26]	10.33%	9.34%	8.00%
金茂购物中心项目[27]	9.04%	10.57%	10.13%
首创奥莱项目（济南）[28]	8.93%	8.26%	6.98%

（3）保底条款具有可持续性

本项目入驻商户所属行业消费需求呈现稳定增长态势，市场容量持续扩容，行业未来发展前景广阔且增长动能充沛。从竞争格局来看，本项目具有一定的先发优势，所在商圈目前尚未出现同类型存量项目，形成了一定的市场壁垒。即便考虑未来可能入市的同类商业资产，由于区位分布较远、主流目标客群不同及经营定位等方面的差异，预计对本项目形成的竞争压力整体可控。在商户经营层面，项目保持着高续租率，核心商户留存意愿强烈，同时储备了较为充足的优质品牌资源，为后续的品牌升级和业态优化提供了充分的选择空间。此外，保底条款系国内外大型奥莱运营的惯例，本项目卓越的经营表现带来了较高的议价能力。

基于上述优势条件的支撑，本项目所制定的保底销售额条款不仅符合当前市场发展

[19] 数据摘自各项目招募说明书
[20] 项目主要运营收入（联营模式收入、租金收入、物业管理收入及推广费收入之和）占整体销售额（不含汽车展厅）的比例，本项目第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年
[21] 百联项目第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年
[22] 凯德商业项目（广州云尚）第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年
[23] 绿发商业项目第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年
[24] 凯德商业项目（长沙雨花亭）第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年
[25] 大悦城购物中心项目第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年 1-3 月，租售比=（租金收入+物业管理费收入+推广费收入）/整体销售额
[26] 首创奥莱项目第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年，租售比=（租金收入+物业管理费收入+推广费收入）/整体销售额，首创奥特莱斯项目经营年限相对较短，报告期内仍处于经营爬坡阶段，因此租售比相对较低
[27] 金茂购物中心项目第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年 1-6 月

规律，更具备长期可持续性，能够有效保障项目运营方与商户双方的合理权益，实现合作共赢的长期发展目标。

5、基础设施项目现金流分散性

杉井奥特莱斯的收入基于市场化运营，不依赖第三方补贴等非经常性收入，现有商户主要为市场化商户，且具备较高分散度。杉井奥特莱斯引入了大量国内及国际知名品牌，比如耐克、阿迪达斯、BOSS、FERRAGAMO、MAXMARA、COACH、安踏、FILA等，为杉井奥特莱斯带来良好的引流作用，满足各类人群对于美好生活的向往。

（1）租户计租方式分布

奥特莱斯运营模式多以联营模式为主，租赁模式为辅。项目公司亦采用联营、租赁两种模式向商户收取联营收入/租金收入，并向商户收取物业管理收入、推广费收入及其他收入等。具体如下：

表 14-1-12：项目公司运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	5,419.08	76.12%	20,370.80	74.33%	19,893.42	75.39%	17,157.72	73.97%
租金收入	594.90	8.36%	2,231.02	8.14%	2,237.57	8.48%	1,998.74	8.62%
物业管理收入	781.24	10.97%	3,161.36	11.54%	3,026.45	11.47%	2,921.79	12.60%
推广费收入	87.81	1.23%	668.12	2.44%	542.97	2.06%	431.09	1.86%
其他业务收入	236.24	3.32%	974.06	3.55%	688.61	2.61%	684.88	2.95%
合计	**7,119.26**	**100.00%**	**27,405.37**	**100.00%**	**26,389.02**	**100.00%**	**23,194.23**	**100.00%**

注：收入为运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

1）联营模式：联营模式是奥特莱斯业态的主流业务模式，也是奥特莱斯公司对于大部分商户会采用的合作模式。项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。同时，得益于项目公司独特的优势为商

户创造的长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。

报告期内，联营收入分别为 17,157.72 万元、19,893.42 万元、20,370.80 万元及 5,419.08 万元，占项目公司运营收入 73.97%、75.39%、74.33%及 76.12%，联营收入占比保持稳定。其中，签订保底条款商户的保底收入部分分别为 11,481.05 万元、11,855.57 万元、12,432.08 万元及 3,085.39 万元，占联营收入的 66.91%、59.60%、61.03%及 56.94%。

2）租赁模式：项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。固定租金模式与传统购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。

报告期内，租金收入分别为 1,998.74 万元、2,237.57 万元、2,231.02 万元及 594.90 万元，占项目公司运营收入 8.62%、8.48%、8.14%及 8.36%。

3）其他：报告期内，物业管理收入占比分别为 12.60%、11.47%、11.54%及 10.97%；推广费收入[28]占比分别为 1.86%、2.06%、2.44%及 1.23%；其他业务收入占比分别为 2.95%、2.61%、3.55%及 3.32%。

综上分析，杉井奥特莱斯租户计租方式包括联营模式与租赁模式。其中，租赁模式下，项目公司收取固定租金或提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）。

报告期内，各类计租方式对应的租赁面积占比情况如下表所示：

表 14-1-13：报告期内各类计租方式租赁面积占比

经营模式	2025年一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
联营	77.88%	77.08%	77.91%	76.81%

[28] 2025 年一季度推广费收入较低主要系推广费收入中一项主要来自周年庆活动推广收入，大多发生在下半年

租赁	固定租金	11.69%	10.88%	10.07%	11.17%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高[1]）	10.43%	12.04%	12.03%	12.02%
合计[2]		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：固定租金与提成租金两者取高，是指每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，固定租金部分与高出的提成租金部分均计入上表的提成租金收入

注 2：表格合计数据如有尾差，系四舍五入造成，下同。

报告期内，各类计租方式对应的收入占比情况如下表所示：

表 14-1-14：报告期内各类计租方式收入占联营及租赁收入比例

经营模式		2025年一季度	2024年	2023年	2022年
联营		90.11%	90.13%	89.89%	89.57%
租赁	固定租金	1.97%	2.04%	1.57%	1.76%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	7.92%	7.83%	8.54%	8.67%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注：联营及租赁收入为运营口径，合计为联营模式及租金收入总和。（均剔除非入池业务的营业收入）

杉井奥特莱斯收入主要来自市场化商户，现金流来源合理分散。其中，联营模式下签订保底条款商户的保底收入部分、租赁模式下签订固定租金条款商户的固租收入、物业管理收入均为每年较为稳定的收入类型。报告期内，上述较为稳定的收入占项目公司运营收入比例分别为 69.06%、62.23%、63.23%及 60.03%，本项目的收入与现金流具备稳定性。

（2）商户业态分布

截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施项目在执行合同共涉及商户 189 家，业态包括服装服饰、运动户外、餐饮、国际名品和其他。从面积分布分析，各类业态面积占比较为分散，能够有效缓解单一业态市场风险对杉井奥特莱斯的潜在影响。

报告期内，商户业态分布情况详见下表：

表 14-1-15：商户业态分布情况

业态	2025 年一季度末			2024 年末			2023 年末			2022 年末		
	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	季度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比
服装服饰	**15,948.48**	**33.70%**	**35.65%**	**17,348.22**	**34.10%**	**37.33%**	**17,480.66**	**34.77%**	**38.76%**	**17,431.77**	**34.44%**	**38.78%**
-女装	6,741.86	14.25%	15.14%	7,430.37	14.61%	15.66%	7,416.57	14.75%	16.30%	7,580.33	14.97%	16.36%

业态	2025 年一季度末			2024 年末			2023 年末			2022 年末		
	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	季度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比
-男装	5,836.35	12.34%	13.45%	5,820.68	11.44%	13.27%	5,810.12	11.56%	14.61%	6,396.47	12.64%	15.89%
-童装	1,717.70	3.63%	5.29%	2,356.40	4.63%	6.73%	2,601.40	5.17%	6.15%	1,802.40	3.56%	5.14%
-快时尚	1,652.57	3.49%	1.78%	1,740.77	3.42%	1.67%	1,652.57	3.29%	1.71%	1,652.57	3.26%	1.38%
运动户外	**12,185.18**	**25.76%**	**39.95%**	**13,341.29**	**26.23%**	**37.73%**	**12,425.11**	**24.72%**	**34.92%**	**11,783.98**	**23.28%**	**32.61%**
餐饮	**8,055.87**	**17.03%**	**6.77%**	**8,726.86**	**17.16%**	**6.72%**	**8,933.16**	**17.77%**	**7.19%**	**9,022.96**	**17.82%**	**7.91%**
国际名品	**6,912.22**	**14.61%**	**8.47%**	**7,026.02**	**13.81%**	**8.30%**	**7,213.26**	**14.35%**	**9.37%**	**7,069.20**	**13.96%**	**10.18%**
其他	**4,208.57**	**8.90%**	**9.16%**	**4,426.74**	**8.70%**	**9.92%**	**4,217.74**	**8.39%**	**9.77%**	**5,313.51**	**10.50%**	**10.52%**
-家居日用	1,587.52	3.36%	3.35%	1,667.62	3.28%	4.05%	1,529.14	3.04%	3.55%	1,897.31	3.75%	3.91%
-鞋靴箱包	1,389.57	2.94%	2.77%	1,381.03	2.71%	2.65%	1,340.00	2.67%	3.06%	1,983.50	3.92%	3.61%
-珠宝配饰	884.55	1.87%	2.64%	829.76	1.63%	2.73%	800.27	1.59%	2.56%	800.27	1.58%	2.34%
-美妆日化	346.93	0.73%	0.40%	548.33	1.08%	0.50%	548.33	1.09%	0.59%	632.43	1.25%	0.66%
合计	**47,310.32**	**100%**	**100%**	**50,869.13**	**100%**	**100%**	**50,269.93**	**100%**	**100%**	**50,621.42**	**100%**	**100%**

注 1：收入为运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

（3）租户集中度分析

报告期内，目标基础设施项目按收入计算的前十大商户相关收入合计占比为 23.46%、23.80%、25.11%及 26.59%。其中，除当年第一大商户或第二大商户外，其余商户收入占比均不超过 5%，不存在收入贡献超过当年 10%的商户，收入来源较为分散。杉井奥特莱斯的商户结构能够有效缓解单一商户对项目收入的潜在影响。

报告期内，按收入占比排名，前十大商户情况详见下表：

表 14-1-16：报告期内前十大商户情况

（万元、%）	2025 年一季度			2024 年度			2023 年度			2022 年度		
	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比
1	B2	491.88	6.91%	B1	1,634.52	5.96%	B1	1,468.22	5.56%	B2	1,253.45	5.40%
2	B1	420.49	5.91%	B2	1,421.97	5.19%	B2	1,324.11	5.02%	B1	1,097.10	4.73%
3	A2	157.48	2.21%	A1	682.47	2.49%	A1	633.61	2.40%	A1	620.99	2.68%
4	B3	146.27	2.05%	B3	564.94	2.06%	B3	546.23	2.07%	B3	569.53	2.46%
5	B5	128.26	1.80%	A2	522.45	1.91%	A2	505.84	1.92%	A2	407.33	1.76%
6	B4	122.38	1.72%	B4	494.54	1.80%	B5	382.36	1.45%	B5	360.08	1.55%

（万元、%）	2025 年一季度			2024 年度			2023 年度			2022 年度		
	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比
7	A4	112.17	1.58%	B5	471.62	1.72%	C1	382.01	1.45%	C1	344.30	1.48%
8	A3	108.71	1.53%	C1	400.51	1.46%	A4	353.73	1.34%	A4	323.82	1.40%
9	A1	105.58	1.48%	A3	358.50	1.31%	A3	348.18	1.32%	B6	232.93	1.00%
10	C1	99.64	1.40%	A4	328.96	1.20%	B4	335.71	1.27%	B7	232.06	1.00%
合计	/	**1,892.84**	**26.59%**	/	**6,880.46**	**25.11%**	/	**6,280.01**	**23.80%**	/	**5,441.60**	**23.46%**

注 1：收入为运营收入（剔除非入池业务的营业收入）
注 2：A 为服装服饰业态商户、B 为运动户外业态商户、C 为餐饮业态商户

从商户面积上看，除 C1 外，其他商户的面积占比均不超过 4.5%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性较高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同，能为杉井奥特莱斯提供长期稳定的现金流。其中，2025 年一季度末按租赁面积计算的前五大租户在执行合同的签约租赁期限平均为 7.13 年。

截至 2025 年 3 月末，按面积排名，前十名商户情况详见下表：

表 14-1-17：截至 2025 年 3 月末面积前十大商户情况

序号	商户	已签约面积（平方米）	面积占比	合作年限（年）	合作起始日期	最新到期日 [1]
1	C1	5,061.00	10.70%	10.0	2021/3/1	2031/2/28
2	B1	1,901.30	4.02%	16.2	2011/9/10	2027/11/7
3	B2	1,831.90	3.87%	16.6	2011/9/10	2028/4/17
4	A1	1,158.12	2.45%	10.3	2015/12/5	2026/3/31
5	A5	959.00	2.03%	10.0	2022/11/25	2032/11/24
6	A2	722.90	1.53%	14.5	2011/9/12	2026/2/28
7	B5	697.26	1.47%	10.5	2017/12/20	2028/6/27
8	A4	598.90	1.27%	9.5	2016/2/2	2025/7/31
9	B3	480.48	1.02%	9.7	2016/6/8	2026/2/28
10	E1	470.50	0.99%	3.0	2024/1/31	2027/2/8

注 1：已完成续签的商户按照已续签合同的到期日列示

（4）租赁合同期限分布与加权平均租期[29]

报告期内，杉井奥特莱斯租赁合同期限分布情况详见下表：

[29] 加权平均租期=∑（租赁年限*租赁面积）/∑租赁面积

表 14-1-19：报告期内租赁合同期限分布

	2025 年一季度末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
租期	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例
0 至 5（含）年	30,586.70	64.65%	33,318.15	65.50%	33,402.55	66.45%	31,757.50	62.74%
5（不含）至 10（含）年	15,153.62	32.03%	15,596.68	30.66%	15,131.08	30.10%	16,991.02	33.56%
10（不含）年以上	1,570.00	3.32%	1,954.30	3.84%	1,736.30	3.45%	1,872.90	3.70%
合计	**47,310.32**	**100.00%**	**50,869.13**	**100.00%**	**50,269.93**	**100.00%**	**50,621.42**	**100.00%**

加权平均租期是指对各租户签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行合同的稳定性。报告期各年/期末，目标基础设施资产根据租赁面积加权平均租期分别为 4.59 年、4.32 年、4.46 年和 4.66 年。

（5）加权平均剩余租期

报告期内，目标基础设施资产加权平均剩余租期情况如下：

表 14-1-20：报告期内加权平均剩余租期情况

项目	2025年一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
加权平均剩余租期[1]（按租赁面积计算）	1.65年	1.55年	1.85年	2.28年

注 1：加权平均剩余租期（按租赁面积计算）=∑（合同剩余年限×租赁面积）/可租赁面积

根据奥特莱斯项目的经营模式，与商户确定签约期限的过程中，将充分考虑对商户调改的灵活性，以便在改善基础设施项目的商户结构的同时释放更多的收入增长空间，本项目与同行业项目已披露的加权平均剩余租期水平相近，符合行业惯例。

项目名称	加权平均剩余租期
武汉首创奥莱项目（截至2023年12月31日）	19.7 个月（约 1.64 年）
济南首创奥莱项目（截至2023年12月31日）	22.4 个月（约 1.87 年）

（6）报告期末出租率

报告期内，杉井奥特莱斯年/期末时点出租率情况详见下表：

表 14-1-21：年/期末时点出租率情况

类别	2025年一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
出租率	92.92%	99.91%	98.90%	99.64%

2025 年一季度末主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至 6 月末时点出租率已达 98.04%。2025 年一季度平均出租率为 98.80%。2025 年 2 月至 2025 年 4 月中旬，本项目四期开业阶段签署的首轮租约进入续签/换签阶段，根据商户在首轮租约中的经营表现以及本项目的整体经营策略，项目公司对四期的到期商户进行了铺位调改，本轮调改基于本项目四期商户租约到期这一特定时间节点展开的，在报告期内，该等基于租约到期而进行的铺位调改仅出现了一次。回顾过往运营情况，此类集中调改频率较低，并非常态化的运营调改。截至 2025 年 4 月中旬，项目已基本完成铺位调整。

（7）平均免租期

本项目商户均不享受经营免租政策。关于装修免租期，在联营和提成模式下，项目公司按照商户销售额的一定比例收取租金收入，商户在装修期未开业，未产生销售额，因此项目公司无收入。在固租模式下，项目公司会给予一定的装修免租期，根据面积/业态不同，平均每年约为 19 天。

（8）续租率

报告期内，本项目续租率[30]情况如下，本项目的商户粘性较强，续租率相对较高：

表 14-1-22：续租率情况

类别	2025年一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
续租率	73.33%	85.89%	82.24%	77.84%

表 14-1-23：续租率情况（面积加权）

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
续租率（面积加权）	78.45%	88.47%	88.21%	81.88%

（9）铺位去化时间以及可比项目去化情况

报告期内，本项目铺位平均去化时间分别为 4.81 天、2.58 天、1.00 天和 2.00 天。

[30] 续租率计算口径为前一年末合同台账中显示在本年/期到期的商户在本年/期末是否完成续约

鉴于基础设施项目 1 小时车程范围内暂无存量可比项目，仅新增供应涉及奥莱项目，但其仍处于开业初期，暂无公开披露的可比项目去化时间数据。

本项目报告期内商户到期后平均去化时间较短，处于同行业较优水平。

（10）租赁合同到期分布及应对集中换租风险的缓释措施

1）租赁合同到期分布

报告期内，合约到期分布情况如下表：

表 14-1-24：报告期内未来合约到期情况

期间	合约到期面积（平方米）	占已签约面积的百分比
截至 2025 年 3 月 31 日		
2025 年 4-12 月（含 2025 年 3 月 31 日）	23,283.13	49.21%
2026 年	10,572.59	22.35%
2027 年	5,074.16	10.73%
2028 年及以后	8,380.44	17.71%
合计	**47,310.32**	**100.00%**
截至 2024 年 12 月 31 日		
2025 年（含 2024 年 12 月 31 日）	35,283.24	69.36%
2026 年	3,192.25	6.28%
2027 年	4,412.60	8.67%
2028 年及以后	7,981.04	15.69%
合计	**50,869.13**	**100.00%**
截至 2023 年 12 月 31 日		
2024 年（含 2023 年 12 月 31 日）	31,114.13	61.89%
2025 年	7,117.74	14.16%
2026 年	1,943.58	3.87%
2027 年及以后	10,094.48	20.08%
合计	**50,269.93**	**100.00%**
截至 2022 年 12 月 31 日		
2023 年（含 2022 年 12 月 31 日）	25,414.44	50.20%
2024 年	9,846.94	19.45%
2025 年	4,545.44	8.98%

2026 年及以后	10,814.60	21.36%
合计	**50,621.42**	**100.00%**

截至 2025 年 5 月末，2025 年 1-5 月到期面积均已确定续签或换签商户，其中面积占比 99.04%已完成续签或新商户换签，剩余面积占比 0.96%的铺位已确定换签商户，合同正在签署流程中。上述截至 2025 年 5 月末已确定续签或换签的面积占 2025 年全年到期面积的 63.51%，项目续约情况良好、稳定。

截至 2025 年 5 月末，合约到期分布情况如下表，项目的合约到期分布情况相对合理，与项目的经营策略及同行业项目的合约到期分布情况基本一致：

表 14-1-25：截至 2025 年 5 月末合约到期分布情况

期间	合约到期面积（平方米）	占已签约面积的百分比
2025 年 6-12 月（含 2025 年 5 月 31 日）	15,703.05	31.77%
2026 年	15,464.97	31.29%
2027 年	6,052.78	12.24%
2028 年及以后	12,211.15	24.70%
合计	**49,431.95**	**100.00%**

2）应对集中换租风险的缓释措施

①出现大面积退租可能性较小：本项目商户结构相对稳定，报告期内，年/期末时点出租率分别为 99.64%、98.90%、99.91%和 92.92%，2025 年一季度末主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至 6 月末时点出租率已达 98.04%，2025 年一季度平均出租率为 98.80%。加权平均续签率分别为 81.88%、88.21%、88.47%及 78.45%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同。其中，2025 年一季度末按租赁面积计算的前十大商户平均合作年限超过 10 年，本项目出现大面积退租可能性较小。

②根据经营策略适时提前启动合约洽谈工作：对于到期续期的铺位，运营管理机构将会提前 3-6 个月向商户发出续约意向征询的书面通知，并启动相关条约洽谈，续期合约会通常于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。对于考虑品牌汰换的铺位，运营管理机构将根据招调计划提前启动与新商户的条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌，新合约通常会于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。

③运营管理机构长期维护品牌关系：借助运营管理机构成熟的招商体系，引入知名品牌，做好战略合作品牌资源的关系维护，在聚合品牌资源的同时提高商户长期的稳定性及忠诚度，充分发挥品牌商户客流压舱石的作用。基金管理人与运营管理机构的招商团队通过定期举办例会、制订年度招商调整方案、紧密追踪市场变化等方式，及时了解商户运营情况，对品牌进行深度调整，积极引入口碑、业绩较好和影响力较大的新品牌，为项目贡献源源不断的生命力。

（11）基础设施项目的收缴率

目标基础设施项目历史收缴率[31]情况一直保持较好水平。报告期内收缴率均为100.00%。

（12）商户储备情况

截至 2025 年 3 月 31 日，杉井奥特莱斯已与超过 250 家品牌建立良好合作关系。依托丰厚品牌资源，目标基础设施项目储备商户数量丰富，可以根据项目的实际运营情况和运营调升需求，适当引入优质品牌，使得项目保持长期竞争力。

（13）现存合同对于项目处置的潜在限制

《中华人民共和国民法典》第七百二十六条的规定，“出租人出卖租赁房屋的应当在出卖之前的合理期限内通知承租人，承租人享有以同等条件优先购买的权利。”

经核查杉井奥特莱斯截至 2025 年 3 月 31 日的合作经营协议、租赁合同，共有 7 家商户存在针对租赁铺位的优先购买权条款，即项目公司在出售或转让商户租赁之房产所有权时，需给予商户优先购买权。上述商户所签订的合同均根据《中华人民共和国民法典》相关规定设置优先购买权条款，不构成对以目标物业为底层资产发行公募 REITs 或基础设施资产整体处置的转让限制，具体如下：

1）商户优先购买权仅适用于产权人转让商户所租赁范围的不动产所有权的情形，本次公募 REITs 发行过程的项目公司股权转让不涉及不动产的所有权变动。

原始权益人将其持有的项目公司 100%股权转让予 SPV 公司，以及基础设施基金存

[31] 收缴率=对应年度或期间实收租金/对应年度或期间应收租金，下同

续期内专项计划处置项目公司股权均不涉及上述商户所承租商铺范围的不动产所有权变动，上述商户不享有优先购买权，故前述项目公司股权转让不受上述商户优先购买权的影响。

2）就潜在的目标物业整体处置等不动产所有权变动的情形，《中华人民共和国民法典》及合同中规定/约定的承租人优先购买权仅及于该租户承租的商铺、而非目标物业整体，故承租人对该等情形下的目标物业整体转让并不享有优先购买权。

根据《中华人民共和国民法典》第七百二十六条的规定，优先购买权的行使以承租人接受同等条件为前提。项目公司就基础设施资产整体办理了不动产权登记，上述商户所承租商铺无分割产权，不能单独出售，在项目公司整体处置基础设施资产的情形下，商户行使优先购买权仅购买所承租部位的房屋不构成基础设施资产整体处置的同等条件。因此，上述商户所享有的优先购买权对项目公司直接整体处置基础设施资产不构成实质障碍。

综上所述，合同约定或法律规定的承租人优先购买权，不构成以目标物业为底层资产发行公募 REITs 的转让或相关整体处置的限制条件。

6、关联交易情况

（1）关联交易的内容

根据审计机构出具的编号为“德师报(审)字(25)第 S00622 号”的审计报告，报告期内项目公司与关联方之间存在的关联交易如下：

表 14-1-26：项目公司关联交易内容

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
控股股东	杉杉商业集团有限公司	利息收入、运营管理服务费
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	联营模式收入、物业管理收入、商业运营收入、租金收入、推广费收入、其他业务收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉宇品牌管理有限公司	联营模式收入、物业管理收入、商业运营收入、租金收入、推广费收入、其他业务收入
受同一控股股东控制的其他企业	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	其他业务收入
受同一控股股东控制的其他企业	赣州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	其他业务收入

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
受同一控股股东控制的其他企业	宁波品杉商业运营管理有限公司	商业运营收入、租金收入、资产转让收入
受最终控制方控制的其他企业	宁波品杉电子商务有限公司	技术服务费、宣传推广费用
母公司的联营企业	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	物业管理服务费用

2022-2024 年度及 2025 年一季度，项目公司的主要关联交易情况如下表所示：

表 14-1-27：项目公司关联交易具体内容

单位：万元

关联交易内容	关联方名称	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
自关联方取得的收入					
项目公司向关联方商户提供经营场所收取的相关收入	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司（“杉杉跨境”）	433.72	2,013.74	2,386.17	1,664.51
	宁波杉宇品牌管理有限公司（“宁波杉宇”）	310.02	852.57	763.59	599.87
项目公司提供管理服务收取的人力成本	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司（“郑州杉杉”）	-	-	-	8.74
	赣州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司（“赣州杉杉”）	-	-	-	5.59
转让外摆经济点位并提供商业管理区域收取的收入	品杉商业运营公司	19.72	152.82	-	-
项目公司提供资金拆借的利息收入	杉杉商业	0.00	-	233.88	438.62
关联交易收入合计		**763.45**	**3,019.13**	**3,383.64**	**2,717.33**
向关联方支付的成本费用					
采购技术服务支付的费用	宁波品杉电子商务有限公司	41.92	181.55	162.09	164.08
采购物业管理服务支付的费用	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司（“杉杉绿城物业”）	208.19	629.72	-	-
采购运营管理服务支付的费用	杉杉商业	420.16	2,471.26	432.68	388.45
采购宣传推广服务支付的费用	宁波品杉电子商务有限公司	-	33.41	21.33	29.03
关联成本费用合计		**670.27**	**3,315.94**	**616.10**	**581.56**
与关联方之间的资金拆借					

关联交易内容	关联方名称	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
资金拆借（拆出）	杉杉商业	-	-	10,000.00	33,000.00

A）关联商户

报告期内，基础设施项目存在两户关联商户，分别为杉杉商业下属子公司杉杉跨境及宁波杉宇。杉杉跨境及宁波杉宇利用基础设施项目部分区域用于品牌经营，项目公司根据合同约定收取联营收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入及推广费收入等。该关联交易系杉杉商业下属子公司与上游品牌方直接采购，并在杉井奥特莱斯进行销售，以向消费者提供更为丰富的产品品类，交易具有必要性。报告期内，关联商户相关的关联收入为项目公司的主要关联交易收入，占营业收入的比例分别为 8.27%、10.11%、9.23%和 9.39%，占比较小，具体如下表所示：

表 14-1-28：项目公司主要关联交易情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	市场价格	433.72	2,013.74	2,386.17	1,664.51
宁波杉宇品牌管理有限公司	市场价格	310.02	852.57	763.59	599.87
主要关联交易收入合计		**743.73**	**2,866.31**	**3,149.76**	**2,264.38**
项目公司营业收入		**7,918.03**	**31,046.88**	**31,154.29**	**27,388.30**
主要关联交易收入占营业收入比例		**9.39%**	**9.23%**	**10.11%**	**8.27%**

自关联商户取得的各类收入中，联营模式收入为主要细分收入类型，占项目公司营业收入的比例分别为 6.30%、8.21%、7.32%和 7.51%，具体如下表所示：

表 14-1-29：项目公司主要关联方联营模式收入情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	市场价格	348.28	1,635.67	1,977.03	1,296.29
宁波杉宇品牌管理有限公司	市场价格	246.48	637.94	580.35	430.27
主要关联方联营模式收入合计		**594.76**	**2,273.61**	**2,557.38**	**1,726.56**
项目公司营业收入		**7,918.03**	**31,046.88**	**31,154.29**	**27,388.30**
主要关联方联营模式收入占营业收入比例		**7.51%**	**7.32%**	**8.21%**	**6.30%**

报告期内，项目公司对关联方杉杉跨境及宁波杉宇下属联营门店的扣点率、物业管

理费定价、刷卡手续费及电费与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，具体情况如下：

①联营模式收入

对于联营模式收入，报告期内项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的扣点率与对其他同类型第三方联营商户的扣点率基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内运动户外及服装服饰类主要商户扣点率均在 14.50%-16.00%不等，国际名品类主要商户扣点率均在 6.00%-9.00%不等。

表 14-1-30：报告期内项目公司联营商户扣点率情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
运动户外类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 A	15.00%-15.50%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 B	15.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 C	14.50%-15.00%
商户 1	否	品牌 1	15.00%
商户 2	否	品牌 2	15.00%
服装服饰类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 D	15.00%-15.50%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	15.00%-16.00%
商户 3	否	品牌 3	15.00%-16.00%
商户 4	否	品牌 4	15.00%-16.00%
商户 5	否	品牌 5	15.00%
国际名品类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 A	6.00%-8.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 B	9.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 C	6.00%-7.00%
商户 6	否	品牌 6	6.00%-8.00%
商户 7	否	品牌 7	6.00%-9.00%

②物业管理收入

对于物业管理收入，报告期内项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及

宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的物业管理费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内位于一期项目主要商户物业管理费单价均在 1.2-1.8 元/天/平米不等，位于三期及四期项目主要商户物业管理费单价均在 2.0-2.6 元/天/平米不等。

表 14-1-31：报告期内项目公司联营商户物业管理费定价情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	单价
一期项目			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 C	1.2-1.6 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 D	1.2-1.8 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 A	1.2-1.7 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 B	1.7 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 C	1.2-1.7 元/天/平米
商户 1	否	品牌 1	1.6-1.8 元/天/平米
商户 6	否	品牌 6	1.2 元/天/平米
商户 5	否	品牌 5	1.2-1.8 元/天/平米
商户 7	否	品牌 7	1.2-1.8 元/天/平米
商户 3	否	品牌 3	1.2-1.8 元/天/平米
三期项目			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	2.4-2.6 元/天/平米
商户 4	否	品牌 4	2.0-2.6 元/天/平米
四期项目			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 A	2.4-2.6 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 B	2.4-2.6 元/天/平米
商户 2	否	品牌 2	2.0-2.4 元/天/平米

③商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费及电费，报告期内项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司的电费均按照最新电价进行定价；对关联方下属联营门店的刷卡手续费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，报告期内运动户外、服装服饰及国际名品类主要商户刷卡手续费率均按照储值卡 1.2%-2%、国外银行卡 3.5%、支付宝 1%、微信 1%、市民卡 1%、国内银行卡 1%进行

定价。

因此，综合来看，项目公司对关联方杉杉跨境及宁波杉宇下属联营门店的扣点率、物业管理费定价、刷卡手续费及电费与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，相关关联交易定价合规、公允、透明。当前已签订的关联交易合同在发行 REITs 后将持续履行，同时未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则，关联交易定价方式具有可持续性。

B）项目公司提供管理服务收取的人力成本

2022 年，关联方郑州杉杉和赣州杉杉曾接受项目公司提供的管理服务，并向项目公司支付了相应的人力成本，2022 年发生金额为 14.33 万元，金额较小。基础设施基金成立后，项目公司由运营管理机构负责日常运营，此类关联交易将不再发生。

C）转让外摆经济点位并提供商业管理区域收取的收入

项目公司与品杉商业运营公司于 2024 年 5 月签署《外摆经济点位权利义务转让协议》，约定项目公司将 32 处外摆经济点位的资产和相关权利义务转让予品杉商业运营公司，转让对价为 115.04 万元人民币，为根据本项目经营及发行安排实施的资产重组，本次转让对价根据外摆经济点位账面资产净值确定；转让完成后，项目公司将继续为外摆经济点位商户提供水、电、燃气等公用资源并收取对应费用，并按照同等定价向公用事业提供部门进行结算（即水电能源转售），根据双方签署的《外摆经济点位权利义务转让协议》，项目公司为品杉商业招商的外摆经济点位商户提供水、电、燃气等公用资源的使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算。同时，品杉商业运营公司与项目公司签订租赁合同约定承租项目公司一处 100 平方米的区域用于商业管理，并向项目公司支付固定租金。

本基金成立后，上述公共资源提供及商业管理区域租赁业务仍将构成关联交易。

D）项目公司提供资金拆借的利息收入

2022 年-2023 年，项目公司曾分别向关联方杉杉商业提供资金拆借 33,000.00 万元和 10,000.00 万元，利息收入合计 438.62 万元和 233.88 万元，占项目公司当期营业收入的比例分别为 1.60%和 0.75%，占比较小。上述资金拆借利率均为 3.2%，利率基于公司内部理财存款收益水平确定，定价具有公允性。截至 2023 年 12 月 31 日，上述借款均

已到期结清，基础设施基金成立后，存续期内将不再有关联方资金拆借的安排。

基金管理人将监督项目公司开设资金账户，明确资金账户的新设、变更、注销的审批流程，保证账户使用和资金安全不受损。基金管理人通过托管人对账户进行封闭监管，对监管账户的资金接收、存放及支付进行监督和管理。基金将指示项目公司合理安排资金流向，并检查监管账户资金使用情况及相关文件资料。资金使用管理机制符合《基础设施基金指引》第四十四条第（二）项相关规定。

E）技术服务及宣传推广服务采购

报告期内，项目公司向关联方宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务，对应支付的费用总额分别为 193.11 万元、183.42 万元、214.96 万元和 41.92 万元，金额较小；其中主要为技术服务费，按照线上交易额的 2%收取，宣传推广费用根据具体服务内容确定，为杉杉商业集团内部统一定价标准，定价具有公允性。

本基金成立后，该等关联交易仍将继续存续。

F）物业管理服务采购

2024 年，项目公司与杉杉绿城物业签订物业服务合同，聘请杉杉绿城物业为项目公司提供物业管理服务。物业管理服务仍采用包干模式，由杉杉绿城物业负责保洁、维修、维护等服务，包干金额维持此前的物业管理服务费水平，定价具有公允性。

本基金成立后，该等关联交易仍将继续存续。

G）运营管理服务采购

报告期内，杉杉商业为项目公司提供运营管理服务并收取相应运营管理费用，运营管理服务费用为杉杉商业向下属奥特莱斯项目统一定价收取；2024 年起，项目公司已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费用，因此运营管理费用略有提高，定价具有公允性。

在本基金存续期间内，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理机构为目标基础设施项目提供运营管理服务，维持基础设施项目的既有战略定位、经营策略，延续基础设施项目原有的运营机制。运营管理机构原有的核心管理团队也将继续为基础设施项目提

供服务，减少运营管理变动成本。

H）结算服务采购

项目公司已与杉杉商业签署《结算服务协议》，约定由杉杉商业向项目公司提供收银机结算系统的软件和相关服务支持以协助项目公司完成与商户和银行的月度收银结算。项目公司按月度向杉杉商业支付服务费，任一月度的服务费金额=该月度项目公司自商户收取的全部收银机/数据采集器服务费金额+刷卡手续费+员工培训费-该月度项目公司应向银行支付的银行手续费金额。

《结算服务协议》已签署，该等关联交易将于本基金成立后继续存续。

I）停车场经营安排

为整合本项目停车场资源、提高停车场经营效率、确保基础设施基金设立后本项目停车场的平稳运营，项目公司已将本项目停车场整体交予杉杉绿城物业运营并签署《停车场运营合作协议》。合作运营期内由杉杉绿城物业负责停车场的日常运营管理、收取停车费收入，同时按季度向项目公司支付场地租赁费，项目公司年度停车场租赁收入为人民币 54.50 万元（含税）。合作运营期内，杉杉绿城物业需按照经公示的收费标准及会员优惠政策开展停车场经营管理活动，如杉杉绿城物业拟调整停车费的，需经过项目公司书面同意方可实施，未经项目公司书面同意，杉杉绿城物业不得擅自调整收费标准。

《停车场运营合作协议》已签署，该等关联交易将于本基金成立后继续存续。

（2）关联交易的合法合规性

上述关联交易系基础设施项目正常运营产生，未违反相关法律法规的规定和公司内部管理制度，关联交易相关合同项下的内容不违反中国法律的强制性规定，合法有效。

（3）关联交易的定价公允性

项目公司在资产、业务、财务、人员和机构方面均保持相对独立，涉及关联方之间的交易，均按内部关联交易制度履行相关决策程序、签订合同并按公允价格进行交易。

相关关联交易均基于目标基础设施资产正常经营活动需要而开展，具有合理性与必要性。经核查并根据项目公司出具的《承诺及声明函》，该等关联交易符合法律法规的

规定及公司内部管理控制要求，并已履行公司内部审批程序，以确保定价依据充分、定价公允，交易定价与市场交易价格或独立第三方价格不存在较大差异。该等关联交易定价公允且占比较小，不影响目标基础设施资产的市场化运营，不存在利用关联交易损害项目公司合法权益的情形，不影响目标基础设施资产市场化运营的独立性和稳定性。综合来看，项目公司关联交易定价合规、公允、透明。当前仍在执行中的关联交易合同在发行 REITs 后将持续履行，同时，未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则，关联交易定价方式具有可持续性。

二、基础设施资产估值情况

（一）基础设施资产评估结果

戴德梁行作为资产评估机构对目标基础设施资产进行了评估，就基础设施资产于价值时点 2025 年 3 月 31 日的市场价值出具了《估价报告》。

目标基础设施资产总建筑面积为 104,262.75 平方米，其中，商业建筑面积为 83,319.32 平方米，停车位及配套建筑面积为 20,943.43 平方米，国有建设用地使用权面积为 80,002.50 平方米。截至 2025 年 3 月 31 日，杉井奥特莱斯的估值合计为人民币 2,901,000,000 元（大写人民币贰拾玖亿零壹佰万元整），折合总建筑面积单价 27,824 元/平方米。估值结果具体如下表所示：

表 14-2-1：目标基础设施资产估值情况

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业建筑面积（平方米）	商业部分总可租赁面积（平方米）	平均出租率[32]				截至 2025 年 3 月 31 日时点出租率[33]	截至 2025 年 3 月 31 日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2025 年资本化率[34]
					2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-3 月				
杉井奥特莱斯	浙江省宁波市	104,262.75	83,319.32	50,914.95	98.26%	98.10%	97.57%	98.80%	92.92%	290,100.00	27,823.94	7.04%

[32] 平均出租率=对应期间内各月月均出租率的算术平均数，下同。

[33] 2025 年 3 月 31 日时点出租率为 92.92%，主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至 6 月末时点出租率已达 98.04%，2025 年一季度平均出租率为 98.80%

[34] 2025 年资本化率=（2025 年年化预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，其中，计算运营净收益时对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目 2025 年资本化率为 7.31%

（二）基础设施资产评估方法

根据经戴德梁行出具的估价报告以及《资产评估法》的相关规定，由于目标基础设施资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据目标基础设施资产的特点和实际状况，采用收益法（权重 100%）作为本次估价目标基础设施资产价值的评估方法。

（三）基础设施资产评估参数选取

1、运营收入评估参数假设

杉井奥特莱斯在收益期内运营收入主要包含联营模式收入、租金收入[35]、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入。

截至 2025 年 3 月 31 日，杉井奥特莱斯签约商户共计 189 个，收费方式包括联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式。不同收费方式的面积及占比情况如下表所示：

表 14-2-2：各收费方式面积及占比

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		36,847.73	77.88%
租赁	固定租金	5,531.50	11.69%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高[1]）	4,931.09	10.42%
合计		**47,310.32**	**100.00%**

注：固定租金与提成租金两者取高，是指每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分

（1）联营模式收入

联营模式收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营模式收入=联营商户销售额×联营模式收入扣率。报告期内，杉井奥特莱斯的联营商户销售额情况如下：

[35] 包括固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高

表 14-2-3：联营商户销售额情况

指标	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
联营商户销售额（万元）	49,014.02	173,235.26	172,642.18	144,122.15

注：该联营商户销售额口径为不包含非入池业务的销售额

1）联营商户销售额

对于联营商户销售额，杉井奥特莱斯历史联营商户销售额呈现稳定增长，虽受公共卫生事件影响，2022 年销售额仍达到 14.41 亿元，2023 年随着公共卫生事件影响消退联营商户销售额相较 2022 年增长 19.79%至 17.26 亿元，且 2024 年持续保持增长趋势，2022 至 2024 年复合增长率达 9.64%。

对于联营商户销售额。本次评估综合参考了 2024 年与 2025 年 1-3 月实际联营商户销售额数据，并充分考虑了估价对象所处发展周期及现有招调规划，设定联营商户销售额基数，于预测期内首年增长 2.00%，后续年份每年增长 3.00%。

宁波杉井奥特莱斯项目所在区域为当地经济重点发展区域，具备客流进一步提升基础，且经过多年培育，已成为当地乃至一定城市圈内奥莱行业成熟标杆项目，占据当地奥莱市场高份额，形成了对品牌较强的吸引力。此外，参照奥莱行业的发展趋势，项目处于运营成熟期，且参考历史数据，项目仍具备稳步增长的基础。从本项目的历史实际经营情况看，排除四期开业及公共卫生事件影响，项目 2019-2024 年销售额坪效增长率超过 3%。因此，本次评估联营商户销售额参考 2024 年与 2025 年 1 季度实际销售额设置基准，预测期内首年增长 2.00%，后续年份每年增长 3.00%，符合项目实际发展趋势，项目销售额增长率假设合理审慎。具体分析如下：

①预测期内联营销售额增长率设定符合奥特莱斯行业发展规律

- 预测期联营销售额增长率参数符合行业增速规律

从行业经营数据看，一般奥莱项目会经历培育期、成长期、成熟期三个阶段。参考全国多家奥特莱斯的销售额增长趋势，在开业后 2 至 5 年，销售额增长较高，平均增长率在 20%-50%之间。开业 5 年后，增长逐步放缓，第 6 年至第 10 年的平均增长率将在 5%-20%之间。开业 10 年后，增长率基本稳定在 2%-5%之间。

表 14-2-4：国内主要奥特莱斯项目开业后各年销售额增长率

开业年份	第 1 年	第 2-5 年	第 6-10 年	10 年以后
运营周期	开业期	培育期	成长期	成熟期
增长率	-	20%-50%	5%-20%	2%-5%

数据来源：各企业年报、公开数据，戴德梁行整理

➢ 本项目历史增速处于行业区间高位

本项目自 2011 年起，历经 2016 年、2020 年分期有序开业运营，除 2022 年、2024 年分别受特殊卫生公共事件及特殊卫生公共事件消退后消费市场的短期波动叠加铺位调改影响外，本项目在专业运营管理团队的运营下，历史增速处于行业内相对较高水平。2016-2024 年度本项目联营销售额增长率如下表所示（因季度数据受阶段性波动影响较大，下文以年度数据为分析基础）：

表 14-2-5：本项目 2016-2024 年度联营销售额增长率

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度
联营销售额同比增速	0.34%	19.79%	-3.30%	13.96%	16.10%	7.75%	13.47%	17.67%	39.07%

从本项目所处的运营周期看，本项目各期具体开业时间如下表所示：

表 14-2-6：本项目各期建筑面积及投入运营时间

期数	建筑面积（平方米）	建筑面积占比	开业时间	投入运营年限
1期	40,587.76	48.71%	2011年9月	约13.58年
3期	20,864.07	25.04%	2016年11月	约8.41年
4期	21,867.49	26.25%	2020年4月	约5.00年

因此，截至评估基准日 2025 年 3 月 31 日，按建筑面积计算项目加权运营年限约为 10.03 年 ，参考奥特莱斯行业的一般性运营周期规律，则在评估预测期首年（2025 年），本项目正式步入成熟期。

本次评估预测期内联营销售额增速设定为 2%-3%，这一数值处于前述成熟期的奥特莱斯项目一般性销售额增速的中下区间内，参数选取合理审慎。

②项目自身运营情况良好，历史数据可以支撑预测期增速

2022-2024 年本项目联营商户销售额复合增长率达 9.64%，受公共卫生事件消退的短期波动以及本项目的铺位调改影响，2024 年本项目联营销售额较 2023 年上涨 0.34%。为排除公共卫生事件的阶段性扰动，以及 2020 年四期开业可租赁面积增加的影响，采用 2019-2024 年销售额坪效计算，项目销售额坪效的年均复合增长率达到 3.88%。本次评估机构预测期内联营销售额增速设定为 2%-3%，相对合理审慎。具体分析如下：

受公共卫生事件消退的短期波动以及本项目的铺位调改影响，2024 年联营销售额增速未能反映项目销售额实际增长水平，对比项目历史联营销售额增速，预测期内联营销售额增速设定具有合理性。

2022-2024 年本项目联营商户销售额复合增长率达 9.64%，2024 年本项目联营销售额较 2023 年上涨 0.34%，一方面是因为 2023 年特殊公共卫生事件消解后，市场短期波动使得 2023 年整体销售额基数较高；另一方面是因为本项目在 2024 年主动做了铺位调整。

铺位调整因素及还原后 2024 年销售额增速情况：2024 年 1 月底，本项目某铺位由联营商户调整为租赁商户，且业态为汽车展厅，根据行业内项目销售额统计惯例，汽车展厅的汽车销售额不计入项目销售额统计范围，因此存在口径变化的影响。为还原该汽车展厅铺位调整带来的统计口径因素的影响，以 2023 年联营销售额坪效乘以该商户租赁面积加上 2024 年实际联营销售额计算，2024 年同口径联营销售额较 2023 年实际联营销售额增长 1.27%，对应 2020-2024 年期间，项目还原该租户业态模式调整的联营销售额的复合增长率达 7.53%。

此外，2025 年 2 月至 2025 年 4 月中旬，本项目四期开业阶段签署的首轮租约进入续签/换签阶段，根据商户在首轮租约中的经营表现以及本项目的整体经营策略，项目公司对四期的到期商户进行了铺位调改，本轮调改基于本项目四期商户租约到期这一特定时间节点展开的，在报告期内，该等基于租约到期而进行的铺位调改仅出现了一次。回顾过往运营情况，此类集中调改频率较低，并非常态化的运营调改。截至 2025 年 4 月中旬，项目已基本完成铺位调整。在项目的运营过程中，项目管理团队对租约的签订与到期有着明确的规划和周期安排，铺位调改所带来的短期影响能够被迅速消化，不会对项目的整体运营造成较大的冲击和波动，反而能在一定程度上激发项目的活力，推动销售额的增长。

从更长周期的销售额增速看，项目销售额增长率高于预测假设：为避免报告期内公共卫生事件对项目销售额带来的波动影响，考虑以 2019-2024 年作为销售额增长率的参考区间；同时，考虑本项目第 4 期于 2020 年开业，本项目可租赁面积较 2019 年有所增长，因此为还原可租赁面积变化带来的销售额变化，选取销售额坪效和收入坪效计算项目跨越公共卫生事件的期间增长率。

按照上述计算口径，本项目 2019-2024 年销售额坪效与收入坪效复合增长率分别为 3.88%、6.06%，本次评估机构预测期内联营销售额增速设定为 2%-3%，因此，相关参数设置低于历史复合增长率，相对合理审慎。

③预测期内联营销售额增长率符合宁波市宏观经济增长情况

项目所在城市金融、信息、科技等优势行业持续发挥着重要支撑作用，基础设施和重点行业投资增势良好。预计未来宁波市三大产业将继续保持稳定增长的趋势，服务型经济特征更加稳固。宁波市历史十年各项重要经济指标复合增长率如下表所示：

表 14-2-7：宁波市重要经济指标历史十年复合增长情况

经济指标	复合增长率
地区生产总值（亿元）	9.51%
第三产业增加值（亿元）	11.11%
人均地区生产总值（元）	6.87%
居民消费价格指数	2.02%
社会消费品零售总额（亿元）	5.89%
城镇常住居民可支配收入（元）	6.33%
城镇常住居民消费性支出（元）	6.73%

2024 年宁波市居民人均可支配收入位列全国第六位，居民人均消费支出位列全国第五位，居民消费倾向达 64.66% ，较上年同期提升 1.22 个百分点。项目所在海曙区属于宁波市“老三区”之一，为宁波的历史文化名城核心区，海曙区依托服务业与现代商贸金融优势，通过老城改造激活历史街区商业价值，实现“文化存量焕新”与“经济增量提质”协同发展，位列《2024 年中国综合竞争力百强区》第 47 位。项目所在区域宏观经济发展稳定，可有效支撑后续销售额增长。

综合项目所在宁波市宏观经济增长情况、奥莱行业发展规律及项目本身运营情况、品牌管理优势来看，本项目对预测期内联营销售额增速的预测合理审慎。

2）联营扣率

对于联营扣率，杉井奥特莱斯 2024 年实际平均联营扣率已达到 13.29%，结合杉井奥特莱斯所处发展周期及经营规划，基于谨慎原则资产评估机构预计联营扣率为 13.00%。

评估机构进行参数设定工作时，充分考虑了项目运营实际情况，以项目 2024 年实际联营扣率水平作为关键参考依据，并采取向下取整的方式确定最终参数，参数选取合理审慎。

①历史联营扣率持续上升且高于评估机构预测值，参数选取相对合理、审慎

关于年度平均扣率情况：自 2019 年度至 2024 年度期间，若排除受特殊因素干扰的年份，宁波杉井奥特莱斯项目的联营平均扣率持续上升。具体来看，2020 年度和 2022 年度商户实际销售额虽受特殊公共卫生事件影响阶段性下降，但项目具有一套相对完备的保底机制，使得项目实际联营收入未受到显著影响，故这两年的实际联营扣率 相较于其他年份处于较高水平。宁波杉井奥特莱斯项目的历史年度平均扣率趋势如下：

表 14-2-8：2019 年度-2024 年度项目实际联营扣率

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	2019 年度
联营扣率	13.29%	13.02%	13.45%	12.88%	13.58%	11.98%

关于各年 1 季度平均扣率情况：奥特莱斯项目联营销售额与联营收入在年内分布不均，一般情况下，第一季度的联营扣率低于全年平均联营扣率，主要系奥特莱斯项目 1 季度属于销售相对旺季，达成保底条款的联营商户占比较高，从而 1 季度平均联营扣率通常均较全年平均扣率偏低（2022 年 1 季度和 2023 年 1 季度，受公共卫生事件及其解除后短期的衍生影响，消费者的线下消费活动受到阶段性影响，本项目相应期间的营业额偏低，对应扣率处于较高水平）。除上述特殊年份波动情况外，项目在 2021 年-2025 年的 1 季度平均扣率整体呈逐年上升趋势。宁波杉井奥特莱斯项目的历史 1 季度平均扣率趋势如下：

表 14-2-9：2021 年-2025 年 1 季度项目实际联营扣率

年份	2025 年 1 季度	2024 年 1 季度	2023 年 1 季度	2022 年 1 季度	2021 年 1 季度
联营扣率	12.60%	12.37%	13.30%	12.75%	11.97%

自项目整体投入使用以来，即自 2020 年起至 2024 年，项目的年度平均联营扣率为 13.24%。根据项目历史运营规律，2025 年 1 季度的联营扣率高于项目历史常规年份的联营扣率，推测 2025 年全年的平均联营扣率应高于历史年度的联营扣率，即保守估计高于 13%。

此外，项目凭借分期投入市场、综合调控运营的独特优势，在扣率提升方面仍具备发展潜力。评估机构在预测期内设定的联营扣率为 13%，审慎合理。

②评估机构对联营扣率参数的选取具有可持续性

本项目联营扣率参数选取处于杉杉商业体系内同规模项目平均水平，且项目租售比处于行业平均水平，具有可持续性。

③优质运营管理团队可有效保障联营扣率稳定性

优质运营管理团队是联营业务中保障扣率稳定的核心，具备丰富的经验、洞察力与资源整合力，可以精准把握市场与需求，优化商品和营销策略，提升联营商户竞争力；亦能通过高效沟通与紧密合作，协同联营商户应对挑战、规避风险。

杉杉奥莱作为国内大型奥莱连锁品牌，已布局 20 家商业综合体，具备专业的运营管理团队。该团队与众多国际知名品牌长期合作，品牌资源丰富，门店品类多样，能满足消费者多元需求。在其科学精细地管理下，本项目联营扣率有望在稳定基础上实现新突破。

经综合对比分析项目历史运营数据、杉杉体系内同规模项目的运营表现、商业项目平均租售比等核心指标，并结合杉杉奥莱在专业运营管理团队的高效维护下保持的长期稳定运营态势，评估机构基于审慎考虑，将项目全收益周期联营扣率设定为 13.00%。该扣率低于项目自 2022 年度起实际联营扣率且低于企业内部预测扣率水平及行业峰值。本项目联营扣率参数选取合理审慎。

（2）提成租金收入

提成租金收入包含租赁模式为纯提成租金部分租金收入及租赁模式为固定/提成租金取高部分租金收入。资产评估机构以 2024 年实际提成租金收入作为基数，预计预测期内每年增长 1.50%。对于提成租金收入，历史五年复合增长率为 1.55%，预测复合增长率低于历史五年复合增长率，设定合理审慎。

（3）固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照租赁合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

在确定固定租金商户市场租金水平时，资产评估机构分析估价对象周边较为接近估价对象情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内固定租金增长率为每年 1.50%。

经与可比实例进行对比分析，基础设施项目的租金水平处于相应合理区间，充分符合市场化水平要求。具体分析如下：

1）可比实例情况

可比实例选取依据及可比实例详情，详见本招募说明书第十四部分“基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况及运营数据”之“（三）基础设施项目运营情况”之“4、基础设施项目现金流稳定性”.

2）项目现存固租模式的在执行租约租金与可比实例租金可比

于评估基准日 2025 年 3 月 31 日，项目在租固租模式铺位情况如下表所示：

表 14-2-12：评估基准日在租固租模式商户租金情况

铺位	商户名称	租赁楼层	租赁面积（平方米）	签约租赁期限（年）	时点租金（元/平方米/月）
铺位 A	商户 1	1 层	470.50	3.00	360.00
铺位 B	商户 2	3 层	5,061.00	10.00	48.31

对于铺位 A：其于评估基准日的在执行租金单价处于可比实例租金水平的谨慎区间内，符合市场水平。

对于铺位 B：评估机构选取了与其同样具有租赁面积大、租赁期长特点的可比实例，其于评估基准日的在执行租金单价处于可比实例租金水平的谨慎区间内，符合市场水平。

评估机构根据可比实例的具体情况进行分析，于评估基准日本项目整体的固定租金单价处于可比实例的租金水平谨慎区间，因此，评估机构认为在执行租约的固定租金单价与市场租金具有可比性。

3）固定租金增长率合理性分析

评估机构对比项目在租合同约定增长率、宁波市优质商业物业的平均固定租金增长率，评估机构将固定租金增长率设定为 1.50%，合理审慎。

鉴于不同铺位在位置、租户业态、动线、租赁面积等方面存在显著差异，这些因素会导致铺位在租金表现上亦有不同。因此，评估机构在设定固租市场租金时，采用在执行租约的租金，具有合理性。

表 14-2-13：评估基准日在租固租模式商户合同约定租金增长情况

商户名称	租赁楼层	租赁面积（平方米）	签约租赁期限（年）	合同约定复合增长率
商户 1	1 层	470.50	3.00	2.47%
商户 2	3 层	5,061.00	10.00	1.51%

由上表可知，本项目在租固租模式商户合同约定增长率都大于 1.50%。考虑到报告期内租赁模式铺位存在抽成租金商户与固租商户之间互相转换调整的情况，因此租赁模式总收入（抽成租金收入和固定租金收入之和）更具参考意义，本项目租赁模式总收入历史五年复合增长率为 6.42%，项目固定租金增长率假设（1.50%）和抽成租金增长率假设（1.50%）均显著低于历史五年租赁模式总收入的复合增长率。

对于铺位 A，固定租金增长率参数低于合同实际约定水平，参数选取合理审慎。

对于铺位 B，固定租金增长率参数低于合同实际约定水平，参数选取合理审慎。该商户具有特殊签约条件：签约时间较早、租赁周期较长。根据评估机构采用的市场租金基准及增长率模型测算，该商户所承租铺位在预测期末（即 2034 年）的预测租金水平=预测市场租金×（1+租金增长率）^预测期=48.31×（1+1.50%）^9=55.24 元/平方米/月，该数值仍处于评估基准日市场租金水平的合理区间内。可见，评估机构设定的租金增长率参数与市场租金预测结果具有可实现性。

此外，项目所在宁波市优质商业物业的平均固定租金增长率大致处于 2%-5%的区间范围，本项目所设定的固定租金增长率参数（1.5%）低于该区间。

（4）出租率

报告期内，杉井奥特莱斯的平均出租率如下表所示：

表 14-2-14：平均出租率情况

指标	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
平均出租率	98.80%	97.57%	98.10%	98.26%

目前杉井奥特莱斯已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，资产评估机构按照预测期内首年出租率 98.00%、预测期内后续年度出租率 97.00%测算。

（5）收缴率

杉井奥特莱斯历史收缴率情况良好，报告期内收缴率均为 100.00%。

对于联营模式，销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到 100%，资产评估机构设定联营模式收入收缴率为 100%。

对于租赁模式，资产评估机构基于谨慎原则，设定租赁模式收入收缴率为 99.00%。该租金收缴率预测较为合理审慎，具体分析如下：

1）奥莱特色运营模式，可有效保障租金收缴率

①联营模式收款机制可有效保障租金收缴率

在收款机制层面，联营商户的销售款结算采用项目公司收银系统进行操作。具体流程为：当联营商户产生销售业务时，销售款会先行汇入项目公司的账户。随后，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到 100%，为项目公司的资金回笼和运营稳定性提供了有力保障。

②抽成租金（含两者取高）商户品牌信誉高，可有效保障租金收缴率

宁波杉井奥特莱斯项目中的抽成租赁模式商户多为重点零售品牌、国际连锁品牌及黄金珠宝类商户。部分抽成商户采用项目公司收银系统结算，收缴方式同联营商户，具有收缴率稳定性。部分抽成商户自行收银，但该类商户为业内知名品牌，拥有较好的市场声誉、履约能力强，与项目公司保持着稳定的合作关系，历史未发生租金欠缴情况。

③固定租金收入占比较低，其收缴情况对整体收入影响较小，且历史未产生租金欠缴情况

本项目固定租金租赁模式收入占比较低，报告期内（2022 年-2025 年 1 季度）占比分别为 1.76%、1.57%、2.02%、1.97%，固定租金收入的收缴情况对本项目整体收入影响较小。且报告期内，各固定租金商户收缴率均为 100%，于评估基准日现存两家固定租金商户租金缴纳正常，不存在拖欠。

2）本项目相较已发行同类型项目收缴率参数，合理审慎

本项目与已发行同类型项目收缴率参数设置情况相比，更为合理审慎，具体对比情况如下表所示：

表 14-2-15：已发行消费类基础设施项目收缴率参数设置情况

项目名称		项目上市时间	历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	2024/3/14	99.99%	100.00%
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	2024/3/12	100.00%[36]	100.00%
嘉实物美消费 REIT	大成项目	2024/3/12	1.欠缴 2 年以上金额占历史 1 期收入的 0.006%； 2.欠缴 1 年以上金额占历史 1 期收入的 0.017%	99%
	玉蜓桥项目			
	华天项目			
	德胜门项目			
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	2024/4/30	99.89%	100.00%
华安百联消费 REIT	上海又一城	2024/8/16	99.61%	100.00%
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	2024/8/28	100.00%	100.00%

[36] 华夏金茂 REIT 考虑三个月追缴期的收缴率为 100%。

项目名称		项目上市时间	历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
	济南首创奥莱		99.06%	租赁模式 99.00%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	2024/9/20	99.72%	100.00%
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	2025/1/24	100.00%	100.00%
中金中国绿发商业 REIT	济南领秀城	2025/6/27	100.00%	99.00%

综合考量多方面因素，包括项目过往历史收缴率的实际表现、不同租赁模式下收入收缴的具体方式，以及与市场上已发行的同类型项目进行对比分析，对项目收缴率假设的公允性分析如下：

在租赁模式方面，鉴于项目运营过程中可能面临诸如租户经营状况波动、市场环境变化等潜在风险因素，这些因素虽目前尚未对收缴率造成显著影响，但为确保评估假设的合理性与审慎性，将租赁模式收入收缴率为设定 99%。这一调整既充分考虑了项目实际运营中可能存在的不确定性，合理审慎。而在联营模式中，由于其独特的收缴机制，收缴率保持为 100%亦相对合理、审慎。

（6）物业管理费收入

杉井奥特莱斯物业管理收入主要包含固定物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。

就固定物业管理费收入而言，杉井奥特莱斯租赁合同或合作经营合同中约定收取物业管理费用，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合同中约定的物业管理费；租赁期外及现有空置部分出租后物业管理费水平参照项目最新的物业管理费收费标准及新签商户的数量综合判断，并在此基础上，预计预测期内每两年增长 5.00%。

就数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入而言，根据杉井奥特莱斯的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2024 年实际综合管理费收入作为基数，预计预测期内每年增长 2.00%。

（7）推广费收入

推广费收入主要包括促销服务费、广告宣传费、周年庆宣传推广费等。根据杉井奥特莱斯的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2024 年实际推广费收入作为基数，预计预测期内每年增长 3.00%。

（8）场地租赁及其他收入

场地租赁及其他收入主要包括场地租赁收入、装修管理费收入、其他服务费收入等。

场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁费收入等。根据杉井奥特莱斯的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2024 年实际场地租赁收入作为基数，预计预测期内每年增长 3.00%。装修管理费收入、其他服务费收入等费用，根据杉井奥特莱斯的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2022-2024 年实际其他收入平均数作为基数，预计预测期内每年增长 2.00%。

（9）物业管理费收入、推广费收入、场地租赁及其他收入合理性分析

1）相较历史五年复合增长率，本项目对物业管理费、推广费、场地租赁等其他收入预测期内增长率的选取具有合理性

表 14-2-16：收入历史五年复合增长率与预测期对比

收入类型	占 2024 年度运营收入比例	历史五年复合增长率	预测期复合增长率[37]
物业管理费收入	11.54%	6.87%	2.00%
推广费收入	2.44%	10.52%	3.00%
场地租赁及其他收入	3.55%	42.26%	1.00%

由上表数据可知，物业管理费、推广费、场地租赁等其他收入的预测复合增长率均低于过去五年的对应数据，其他收入预测增长率的设定审慎合理。其中，场地租赁及其他收入的历史增幅比较明显。评估机构针对场地租赁及其他收入历史增幅的原因，说明如下：

场地租赁及其他收入在历史时期呈现出较高的增幅，主要原因在于网络经济浪潮的持续发展以及线下营销活动的日益完善。在 2022-2024 年期间，本项目在相关领域的业务拓展取得成效，其中 2024 年该类收入的表现尤为突出。

[37] 预测期复合增长率指评估预测期第十年相关收入与 2024 年实际收入相比之复合增长率，两位小数取整

评估机构基于谨慎角度，在确定收入预测基准的过程中，对其他收入进行了历史三年的摊平处理，即采用了 2022 年-2024 年历史其他收入的平均值作为预测基数。这一处理方式旨在平滑短期波动，更准确地反映收入的长期趋势。因此，尽管在评估参数设置中，场地租赁及其他收入的增速取值设定为 2%-3%，但评估预测期第十年相关收入相较于 2024 年实际收入的复合增长率仅为 1%，低于宁波市历史十年 CPI 复合增长率，参数选取合理审慎。

2）相较已发行项目增长率设置情况，本项目对其他收入预测期内增长率的选取具有合理性

表 14-2-17：已发行项目预测期内同类收入增长率设置情况

项目名称		项目类型	与本项目同类收入增速[38]
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	购物中心	2.1%-3%
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	3%-5%
嘉实物美消费 REIT	大成项目	超市	2.50%
	玉蜓桥项目		
	华天项目		
	德胜门项目		
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	2.75%-4%
华安百联消费 REIT	上海又一城	购物中心	2%-3%
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	2%
	济南首创奥莱	奥特莱斯	2%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	购物中心	2%-3%
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	不涉及租金收入以外的收入
中金中国绿发商业 REIT	济南领秀城	购物中心	2.5%-3.5%
本项目		奥特莱斯	2%-3%

[38] 如物业管理费收入、推广费收入、场地租赁收入等。

由上表可知，本项目预测期内各类收入增长率的取值，均落在已发行项目同类收入增长率的合理区间之内，且与取值下限较为接近。由此可见，各类收入预测期内增长率选取具有合理性。

综合对比各类收入历史五年复合增长率、已发行项目预测期内同类收入参数设置情况，本项目对于预测期内各类收入增长率参数的选取，合理审慎。

2、运营期间成本费用评估参数假设

（1）运营期间成本费用

杉井奥特莱斯历史付现成本费用主要为两类，一类与项目规模有关，金额相对固定，如：人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、营销管理支出等，按固定比例增长进行预测；另一类与项目运营收入规模有关，如：日常维修维保支出、信息管理支出，按其占运营收入的相对固定比例进行预测。

杉井奥特莱斯运营期间成本费用构成主要如下：

1）人力管理支出

人力管理支出包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用。资产评估机构以2024年实际人力管理支出作为基数，预计预测期内后续年份每年增长3.00%。

2）运营行政支出

运营行政支出包含项目办公费、差旅费及中介咨询费用等。资产评估机构以 2024年实际运营行政支出作为基数，预计预测期内后续年份每年增长3.00%。

3）物业管理支出

物业管理支出包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等。资产评估机构以2024年实际物业管理支出作为基数，预计预测期内后续年份每年增长2.00%。

4）营销推广支出

营销管理支出包含正常运营必要的营销活动费、渠道推广费等。资产评估机构以2024年实际营销管理支出作为基数，预计预测期内后续年份每年增长2.00%。

5）公区能源费支出

公区能源费支出包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。资产评估机构以 2024 年实际公区能源费支出作为基数，预计预测期内每年增长 2.00%。

6）日常维修维保支出

日常维修维保支出包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。根据杉井奥特莱斯历史日常维修维保支出，其费用约占不含税运营收入的 0.80%，资产评估机构在预测期内首年参考运营管理团队预算，预测期后续年份按照不含税运营收入的 0.80%进行测算。

7）信息管理支出

信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。根据杉井奥特莱斯历史信息管理支出，其费用约占不含税运营收入的 0.60%，资产评估机构在预测期内按照不含税运营收入的 0.60%进行测算。

8）保险费

杉井奥特莱斯已投险种包含财产一切险、公众责任险等，资产评估机构对于杉井奥特莱斯的保险费按照 82.54 万元/年进行计算。

（2）运营期间成本费用合理性分析

本项目运营期间历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额以相对固定形式支出，如人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、营销推广支出、公区能源费支出等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用经数据统计显示与历史收入规模呈现一定稳定比例，如日常维修维保支出、信息管理支出等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。评估预测 2025 年及后续年份运营成本合计数高于项目 2024 年实际支出情况，评估机构对成本预测符合相关规范要求，合理审慎。因项目成本并非在年内均匀产生，下文具体分析中评估机构对项目成本的分析仍以年度数据为准。

1) 按固定比例增长计算成本费用的合理性分析

本项目的人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、营销推广支出及公区能源费支出的预测逻辑为以项目 2024 年度相关实际数据为基准，在此基础上费用总额每年递增 2.00%-3.00%。

①成本预测基准参考 2024 年度对应实际成本的合理性分析

- 人力管理与运营行政支出预测基准的合理性分析

根据产权方提供资料，本项目 2022 年度、2023 年度和 2024 年度该两笔支出合计为 1,573.25 万元、1,746.80 万元和 1,834.68 万元。2023 年度-2024 年度，本项目为优化人力资源配置、提高员工积极性并适应项目发展需求，完成了一系列薪资结构、成本支配调整。本次评估机构将人力管理支出和运营行政支出预测基数设定为在 2024 年度实际对应成本的基础上增长 3.00%，即 1,889.72 万元，大于报告期内对应成本平均金额，具有合理性。

- 物业管理与公区能源费支出预测基准的合理性分析

根据产权方提供资料，本项目 2022 年度、2023 年度和 2024 年度该两笔支出合计为 1,149.60 万元、1,137.19 万元和 1,168.79 万元。为切实提升项目的整体服务品质，增强客户满意度并进一步夯实项目竞争力，本项目在 2023 年度做出了变更第三方物业管理公司的决策，变更于 2024 年度正式落地。本次评估机构将物业管理支出与公区能源费支出预测基数设定为 2024 年度实际对应成本的基础上增长 2%，即 1,192.17 万元，大于报告期内对应成本平均金额，能够紧密结合新物业管理公司的运营特点、成本控制策略以及能源管理效率等因素，更有效地反映项目未来相关成本的实际走向，具有合理性。

- 营销推广支出预测基准的合理性分析

根据产权方提供资料，本项目 2020 年度、2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年度该笔支出分别为 898.33 万元、755.43 万元、642.81 万元、573.26 万元和 582.03 万元。

本项目营销推广支出包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等。回顾本项目过去五年的营销推广支出投入状况，可以发现 2020 至 2022 年度期间相关成本偏高，这主要归因于两方面因素。一方面，2020 年度本项目 4 期正式投入运营，为吸引客

流、提升知名度，需投入资源开展多元化的营销推广活动；另一方面，公共卫生事件给营销推广节奏带来了较大波动性变化。

2023 至 2024 年度，项目进入稳定运营期，前期积累的品牌影响力和客户基础开始显现成效，无需开展 4 期开业阶段的大规模营销。加之社会逐渐摆脱公共卫生事件影响，市场环境稳定，营销推广节奏恢复正常，不受公共卫生事件频繁干扰。所以，此阶段项目营销推广开支趋稳，成本得到有效控制。

本次评估机构将营销推广支出预测基数设定为 2024 年度实际对应成本的基础上增长 2%，即 593.68 万元，大于自营销推广活动频次恢复稳定状态以来（即 2023 至 2024 年度内）营销推广支出的最高金额，具有合理性。

②各成本项预测期内增长率选取 2.00%~3.00%的合理性

- 对比项目各成本项历史复合增长率，成本增长率选取具有合理性

表 14-2-18：项目各成本项历史复合增长率

成本项	历史三年复合增长率
人力管理及运营行政支出	7.99%
物业管理及公区能源费支出	0.83%
营销管理支出	-4.85%

从项目各成本项历史表现来看，除人力管理及运营行政支出外（历史波动原因分析详见前文分析），其历史三年复合增长率均在 2%以下，评估机构选取 2.00%-3.00%作为成本项增长率具有合理性。

- 对比项目所在城市 CPI 数据，成本增长率选取具有合理性

如前文所述，本项目在 2023 年至 2024 年期间，针对各成本项主动开展了具有前瞻性和适应性的调整举措。这些调整旨在更好地契合市场变化、优化资源配置以及提升项目整体竞争力。鉴于这一系列主动调整，项目过往的历史复合增长率对项目未来支出的潜在可能性和变化趋势反映并不充分。

目前，本项目呈现出良好的运营态势，出租率持续维持在较高水平，整体运营状况平稳且有序。基于这一现状，结合对市场动态和项目发展趋势的综合研判，预计未来各

项成本支出将呈现出较为稳定的增长态势。为确保成本预测的科学性、合理性与审慎性，评估机构参考了过往十年宁波市 CPI（居民消费价格指数）复合增长率，该数据在一定程度上反映了当地物价水平和经济运行状况。

本次评估审慎预测各项成本支出每年将增长 2.00%-3.00%。

2) 按占预测期收入一定占比计算成本费用的合理性分析

①信息管理支出预测方式的合理性分析

本项目信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。从成本与收益的关联性来看，信息管理支出与项目运营收入之间存在着紧密且明确的逻辑联系，其合理投入对于保障项目信息系统的稳定运行、提升运营效率以及支持业务拓展均起着关键作用。回顾项目过去五年的运营数据，平均信息管理支出占运营收入的比例为 0.53%。然而，考虑到未来市场环境的不确定性、信息技术的快速发展以及项目业务规模可能出现的扩张，为确保信息管理工作的顺利开展，避免因成本投入不足而影响项目的整体运营质量和竞争力，评估机构秉持着合理审慎的原则，将该比例向上取整为 0.60%，合理审慎。

②日常维修维保支出预测方式的合理性分析

日常维修维保支出受设备实际状况、使用年限、突发故障情况以及运营重点调整等多方面因素影响，呈现不均匀分布的特征。因此，评估采用均摊历史五年数据占运营收入比例的形式进行测算。这种方法能够有效平滑年度间支出的不均衡性，更精准地反映日常维修维保支出在项目整体运营成本中的合理占比。项目历史五年日常维修维保支出占运营收入的平均比例为 0.74%。然而，考虑到未来设备老化速度可能加快、维修技术升级带来的成本变化以及不可预见的突发维修需求等因素，为确保项目运营的稳定性和持续性，评估机构秉持着谨慎负责的态度，将该比例向上取整为 0.80%，合理审慎。

如前文所述，评估机构在运营成本预测上充分考虑了项目运营时间、历史成本费用情况、维修计划、物业管理模式、行业特征等因素的影响，综合上述各项参数设置，本项目 2025 年度预测成本合计值高于 2024 年度实际数据，成本预测合理审慎。

（3）招商装修支出

招商装修支出指入驻品牌商户的装修补贴支出。按照杉井奥特莱斯的历史经营数据，招商装修支出与杉井奥特莱斯运营规划呈现较高相关性，资产评估机构对于各年招商装修支出参照杉井奥特莱斯预测数据进行测算。

（4）资本性支出

杉井奥特莱斯的资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。资产评估机构参考第三方机构出具的预测数据，预测期内后续年份资本性支出按照不含税运营收入的 1.70%进行测算。

评估机构对未来资本性支出的预留高于历史平均发生值，与历史水平相比具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限匹配，又通过与可比项目资本性支出情况对比，评估机构对资本性支出的预留具有合理性。

1）对比过往五年资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的峰值，合理审慎。项目历史五年资本性支出投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

表 14-2-19 项目历史五年资本性支出投入对比

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	平均值	预测期十年平均值
资本性支出（万元）	453.15	45.37	164.29	233.01	302.60	239.68	525.82

由上表可知，评估预测期十年资本性支出平均预留数据高于项目历史五年各年数据、高于项目历史五年平均数据，资本性支出预留合理审慎。

2）对比专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

①运营管理团队结合历史情况和经营计划制定的大修及改造计划与工程尽调结果一致

宁波杉井奥特莱斯项目总建筑面积 104,262.75 平方米，自 2011 年起，历经 2016 年、2020 年分期有序开业运营，2020 年全面投入运营。项目各期建筑面积、投入运营时间情况如下表所示：

表 14-2-20：本项目各期建筑面积及投入运营时间

期数	建筑面积（平方米）	建筑面积占比	开业时间	投入运营年限
1期	40,587.76	48.71%	2011年9月	约13.58年
3期	20,864.07	25.04%	2016年11月	约8.41年
4期	21,867.49	26.25%	2020年4月	约5.00年

根据上表数据分析，截至评估基准日 2025 年 03 月 31 日，按建筑面积计算项目加权运营年限约为 10.03 年。基金管理人于 2023 年已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，专业机构调研时充分考虑了上述项目各期投入运营年限对设备设施使用的影响。报告调查结果显示，目前项目设备设施状态良好，并且机电设施（如电气系统、给排水系统、消防系统以及空调系统等）使用寿命可达到 15-25 年以上。项目后期运营过程中，所有的小修及中修费用由日常维修维保支出成本项支出，设备设施大修费用一般会在运行 15 年以上陆续发生。

工程尽调报告对于未来剩余使用年限 25.84 年的资本性支出进行了全面预测，基础设施项目运营管理团队结合项目历史上的设备设施维修保养情况、目前的实际运营使用情况、未来的经营提升计划对维修、大修及改造计划进行排布，维修、大修及改造计划与工程技术尽调结果一致，具体如下表所示：

表 14-2-21：项目未来大修及改造计划

序号	分类	预测期维修、大修及改造计划
1	建筑结构	1. 考虑后续屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复； 2. 考虑后续室内装修（包含门窗修复）。
2	电气系统	考虑后续配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等。
3	暖通空调系统	考虑后续空调系统设备更换。
4	给排水系统	1. 考虑后续给排水系统设备更换； 2. 考虑后续给排水系统管道及阀门更换。
5	消防系统	1. 考虑火灾报警主机及探测报警设备及广播更换； 2. 考虑消防电系统管线更换； 3. 考虑消防栓及喷淋系统设备更换； 4. 考虑消防水系统管线更换。
6	电梯系统	考虑电梯系统更换（共 32 部电梯，22 台扶梯，10 台垂直电梯含货梯）。
7	弱电系统	1. 考虑视频监控系统、门禁系统、导视系统等弱电系统更换； 2. 考虑弱电系统管线更换。

序号	分类	预测期维修、大修及改造计划
8	燃气系统	考虑燃气系统更换。

②资本性支出预留金额为专业工程技术尽调机构基于行业经验和专业判断预测，评估假设参考工程技术尽调的预测结果，具有合理性

基于前述大修及改造计划，工程尽调机构对基础设施项目使用情况与各项设施设备现状进行尽职调查，并测算未来的资本性支出金额。在测算方法上，首先根据资产使用寿命、相关工程规范要求、设计年限、历史维修时间间隔以及目前使用情况预测未来维修频率；进一步采用量价分析原则，结合对于维修价格的专业判断，测算资本性支出的具体金额。

本项目评估假设参考工程尽调机构预测的 2024 年度至 2033 年度的资本性支出结果，2025 年度至 2033 年度工程尽调机构预测的资本性支出结果占当年评估预测不含税运营收入的比例如下表所示：

表 14-2-22 工程尽调机构资本性支出占比情况

年份	2025 年度（年化）	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度	2032 年度	2033 年度	平均占比
占比	1.92%	1.84%	1.80%	1.75%	1.71%	1.66%	1.61%	1.57%	1.52%	1.70%

评估预测时又考虑到资本性支出在实际投入时具有跨年分摊投入的特性，即预测资本性支出占不含税运营收入的比例=（工程尽调机构预测 2024 年度至 2033 年度资本支出结果-2024 年度项目实际发生资本性支出金额-2025 年 1 季度项目实际发生资本性支出金额）÷评估预测 2025 年 2 季度至 2033 年度不含税运营收入金额≈1.70%。

③评估资本性支出预留与工程技术尽调机构预测数据基本一致

表 14-2-23：评估机构与工程技术尽调机构资本性支出预测情况对比（万元）

年份	2025 年度（年化）	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度	2032 年度	2033 年度	合计数	占运营收入比例
评估机构预测金额	446.70	477.31	488.33	501.82	515.65	530.37	545.11	561.68	577.54	4,644.51	1.70%
工程机构预测金额	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	4,659.30	1.70%

差额	-71.00	-40.39	-29.37	-15.88	-2.05	12.67	27.41	43.98	59.84	-14.79	/

预测期内，评估资本性支出预留与工程技术尽调机构预测数据基本一致。具体来说，2023 年-2024 年，本项目周期性资本性改造工程已基本完成，预计未来 5 年内该类支出将会相对减少。鉴于此，不同于工程机构将资本性支出每年均摊化的处理方式，评估机构在综合考量项目当前进展及未来资本性支出投入计划后，设置预测期前五年内资本性支出略低于工程技术尽调机构报告相关预测、预测期后五年逐步提升资本性支出投入，具有一定合理性。

综合来看，工程尽调结果与项目运营管理团队制定的大修及改造计划相比，基本一致；工程尽调结果是专业团队基于行业经验和专业判断预测，数据具有合理性；评估机构参考工程尽调结果，资本性支出预留合理审慎。

3）与已发行项目相比，资本性支出预留具有合理性

资本性支出预测本质上是对未来大修、改造计划所需成本的预判。通常而言，对于同一类型、维护状况及运营周期相似的项目，其所需的资本性支出具体金额往往较为接近。然而，由于不同项目在收入能力上存在差异，这导致了资本性支出在运营收入中的占比反算结果各不相同。因此，单纯依靠资本性支出占运营收入比例这一单一参数进行对比，并不能准确判断资本性支出的预留是否合理。相较而言，年度资本性支出预留单价（按总建筑面积），更有可比性。

表 14-2-24：已发行消费类基础设施项目[39]资本性支出参数设置情况

项目名称		项目类型	预测 2025 年度资本性支出	
			总价（万元）	总建筑面积单价（元/平方米）
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	130.72	13.21
中金中国绿发商业 REIT	济南领秀城	购物中心	441.00	21.95
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	238.21	27.26
	济南首创奥莱	奥特莱斯	239.47	20.60
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	购物中心	1,281.00	30.56

[39] 嘉实物美项目资本性支出纳入综合管理费，无法拆分比较

项目名称		项目类型	预测 2025 年度资本性支出	
			总价（万元）	总建筑面积单价（元/平方米）
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	432.49	42.09
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	1,200.00	48.06
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	购物中心	948.00	54.94
华安百联消费 REIT	上海又一城	购物中心	1,100.50	88.05
本项目		**奥特莱斯**	**446.70[40]**	**42.84**

由上表可知，除因额外考虑了公区维护升级、化妆品区域装修补贴的华安百联项目外，本项目预测 2025 年度单方资本性支出处于已发行消费类基础设施项目的合理区间，参数设立具有合理性。

综合来看，评估机构对于资本性支出的预留高于项目历史三年平均水平、与专业工程技术尽调机构尽调结果基本一致、普遍高于已发行基础设施项目水平，相对合理审慎。

（5）税金及附加

税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

1）增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

杉井奥特莱斯预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、联营模式收入、物业管理费收入等，其中杉井奥特莱斯一、三期租金适用简易征收，四期租金适用一般征收，管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为

[40] 本项目为 2025 年度预测的年化资本性支出。

5.00%，一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 9.00%，一般征收取得销售收入的增值税率为 13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为 6.00%，按照上述税率计算每期收入销项税额。

对于预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，资产评估机构分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

2）增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

杉井奥特莱斯所在地的附加税率为城建税 7.00%、教育费附加 3.00%、地方教育附加 2.00%，资产评估机构按照应纳税额的 12.00%计算增值税附加。

3）房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12.00%。

杉井奥特莱斯所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分（固定租金、提成租金部分）按照从租计征、税率为 12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为 30.00%，税率为 1.20%。

4）城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。杉井奥特莱斯所在地的土地使用税为 5.0 元/平方米/年，杉井奥特莱斯所占用国有建设用地面积为 80,002.50 平方米。

5）印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。杉井奥特莱斯按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的 1.00‰估算非联营商户部分印花税。

资产评估机构根据杉井奥特莱斯历史联营商户部分印花税分析，其费用约占联营商户销售额的 0.20‰，因此预测期内联营商户部分印花税按照联营商户销售额的 0.20‰进行测算。

6）消费税

《中华人民共和国消费税暂行条例》自 2009 年 1 月 1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

资产评估机构根据杉井奥特莱斯历史消费税分析，其费用约占联营净收入的 1.30%，因此预测期内按照联营净收入的 1.30%测算消费税。

3、长期增长率

根据评估机构对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析，杉井奥特莱斯预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%。该长期增长率取值乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，较为合理审慎，具体分析如下：

1）相比宁波市宏观经济增长情况，本项目长期增长率设定较为审慎

对于长期增长率的分析，应该放眼更长期的时间跨度。从时间维度审视，在 2005 年至 2024 年这长达 20 年的时间跨度里，宁波市各项重要经济指标的复合增长率表现亮眼。即便面对特殊公共卫生事件的冲击以及全球经济环境的复杂波动，宁波市依然展现出强大的经济韧性。宁波市 2005 年-2024 年各项重要经济指标复合增长率如下表所示：

表 14-2-25：宁波市重要经济指标情况表

经济指标	复合增长率
地区生产总值（亿元）	10.54%
第三产业增加值（亿元）	12.30%

经济指标	复合增长率
人均地区生产总值（元）	8.17%
居民消费价格指数	2.39%
社会消费品零售总额（亿元）	10.51%
城镇常住居民可支配收入（元）	8.13%
城镇常住居民消费性支出（元）	7.85%

数据来源：各城市统计局等，戴德梁行整理

在区域维度剖析，2024 年宁波市居民人均可支配收入位列全国第六位，居民人均消费支出位列全国第五位，居民消费倾向达 64.66%，较上年同期提升 1.22 个百分点，彰显出宁波市民“敢消费、愿消费”的积极心态，表现出了居民消费意愿。

综合来看，宁波市在宏观经济层面展现出了卓越的实力，于时间跨度与区域维度这两个关键维度上均表现优异。从时间维度纵向审视，在过去的发展历程中，宁波市主要经济指标的年化复合增长率均高于 2%，这一成绩充分彰显了其经济持续稳健增长的强劲动力与深厚潜力。而从区域维度横向对比，宁波市在区域经济版图中同样占据着重要地位，各项经济指标表现亮眼，经济活力与韧性并存。

基于宁波市宏观经济这样稳定且优异的表现，将本项目长期增长率设定为 2%，紧密贴合一般通胀规律，合理审慎。

2）相比奥莱行业发展规律，本项目长期增长率设定较为审慎

鉴于国内奥莱行业发展时间较短，缺乏长期历史数据作为参考，为合理设定长期增长率，本次评估机构在长期增长率的选取上，亦参考了欧美成熟市场头部奥莱运营商的相关数据。

某欧洲知名奥特莱斯运营商于 1995 年进入奥莱行业，在法国、德国、意大利、希腊等，以及加拿大等北美地区拥有超过 20 家名品奥特莱斯。在 2010-2023 年期间，其持有项目合计销售额坪效复合增长率约在 4%-5%，其中最早开业的两个项目（分别于 1995 年、1997 年开业）在 2010-2023 年销售额复合增长率分别为 6.2%和 4.6%。

丹吉尔（Tanger）公司成立于 1981 年，是美国第二大奥特莱斯运营商，专注于奥特

莱斯开发与运营。公司自 1993 年上市以来，通过顺周期的收并购策略实现规模增长，并逐步成为行业标杆。截至 2023 年底，Tanger 在美国和加拿大运营 38 家奥特莱斯，总可出租面积超 139 万平方米，合作品牌超 700 家，经营 3,000 多个品牌商店，每年吸引超 1.2 亿访客，2023 年公司实现营收 4.64 亿美元，比上年增长 5%。其 2000-2023 年销售额坪效复合增长率约为 2.2%。

西蒙（Simon）地产集团作为全球最大的奥特莱斯运营商之一，成立于 1960 年，在美国拥有或持有 69 家奥特莱斯、在亚洲、欧洲和加拿大拥有 35 家奥特莱斯。1993-2023 年近 30 年间，其品牌零售商的销售额从每平方英尺 240 美元提高到每平方英尺 743 美元，销售额坪效复合增长率达 3.84%。

综上所述，欧美成熟市场头部奥莱运营商的稳定增长率在 2%-6.2%之间，长期增长率设定为 2%落在该区间下限，较为合理审慎。

参考前述分析，长期增长率选取为 2%，这一数值处于成熟期奥莱项目销售额增速的区间内，参数选取合理审慎。

3）与已发行项目对比，本项目长期增长率设定较为审慎

表 14-2-26：已发行消费类基础设施项目长期增长率参数设置情况

项目名称		项目上市时间	项目类别	城市能级	评估预测长期增长率
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	2024/3/14	购物中心	新一线	2.75%
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	2024/3/12	购物中心	新一线	2.75%
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	2024/4/30	购物中心	新一线	2.75%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	2024/9/20	购物中心	新一线	2.75%
嘉实物美消费 REIT	北京大成项目	2024/3/12	超市	一线	2.50%
	北京玉蜓桥项目	2024/3/12	超市	一线	2.50%
	北京华天项目	2024/3/12	超市	一线	2.50%
	北京德胜门项目	2024/3/12	超市	一线	2.50%
华安百联消费 REIT	上海又一城	2024/8/16	购物中心	一线	2.50%

项目名称		项目上市时间	项目类别	城市能级	评估预测长期增长率
华夏首创奥莱REIT	武汉首创奥莱	2024/8/28	奥特莱斯	新一线	2.00%
	济南首创奥莱		奥特莱斯	二线	2.00%
易方达华威农贸市场 REIT	福州华威西营里农产品交易中心	2025/1/24	农贸市场	二线	2.25%
中金中国绿发商业REIT	济南领秀城	2025/6/27	购物中心	二线	2.25%
本项目	宁波杉井奥特莱斯	/	奥特莱斯	新一线	2.00%

通过对比已发行消费类项目，将本项目长期增长率参数设定为 2%，低于多数已发行项目，合理审慎。本项目作为消费类基础设施项目，项目所在城市消费意愿度对项目长期运营起着关键作用。对比长三角周边城市与新一线城市消费意愿度，宁波表现亮眼。

综合来看，结合项目所在城市宏观经济增长情况、奥莱行业发展常态、项目自身运营情况及运营优势、已发行项目参数设置情况，评估机构将长期增长率设定为 2.00%，合理审慎。

4、收益年期

杉井奥特莱斯土地使用权终止日期为 2049 年 11 月 1 日，截至 2025 年 3 月 31 日剩余使用年期为 24.59 年；杉井奥特莱斯建成于 2011-2019 年，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，至 2025 年 3 月 31 日，按最早完工时间计算已使用约 13 年，杉井奥特莱斯剩余经济耐用年限约为 47 年。根据孰短原则，杉井奥特莱斯收益年期为 24.59 年。

（四）基础设施资产的报酬率（折现率）

杉井奥特莱斯的估值测算采用 7.75%的折现率（报酬率）。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，评估机构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，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.81%进行确定；风

险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，评估机构采用 3.5%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

杉井奥特莱斯为消费类不动产中的奥特莱斯业态，是位于新一线城市宁波市新兴商圈的区域级奥特莱斯。宁波市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。项目所在片区为城西商圈，城西商圈商业环境与消费活力不断提升，同时其居住氛围浓厚、教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，片区中的优质商业物业整体租赁情况良好。其次，估价对象附近已规划有宁波西交通枢纽站，区位及交通优势显著，进一步扩大了项目的客群辐射范围。

综合考虑近期市场流动性、杉井奥特莱斯长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，杉井奥特莱斯在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 2.50%，综合风险报酬率取值为 6.00%。

目标基础设施资产位于宁波，当地社会经济环境发展良好，属于新一线城市，结合基础设施资产实体状况、供需情况及经营状况等综合分析，评估机构认为计算采用上述折现率较为合理。

表 14-2-27：目标基础设施资产的报酬率（折现率）假设

风险因素	报酬率（折现率）
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 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	2.50%
报酬率（折现率）	**7.75%**

注：上述报酬率（折现率）按照 0.25%归整。

（五）估值结果与账面价值的差异情况

截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施资产账面原值 4.59 亿元，评估结果较账面原值增值 24.42 亿元，增值率 531.57%；其中基础设施资产账面净值 2.75 亿元，累计折旧 1.84 亿元。基础设施资产评估结果与账面值的比较情况详见下表：

表 14-2-28：基础设施资产评估结果与账面价值的差异情况

项目名称	截至2025年3月31日评估值（亿元）	截至2025年3月31日账面原值（亿元）	截至2025年3月31日账面净值（亿元）	截至2025年3月31日累计折旧（亿元）	评估值较账面原值增值（亿元）	增值率
杉井奥特莱斯	29.01	4.59	2.75	1.84	24.42	531.57%

注：增值率=（截至 2025 年 3 月 31 日评估值-截至 2025 年 3 月 31 日账面原值）/截至 2025 年 3 月 31 日账面原值

（六）估值敏感性分析及压力测试

为了更好地评估关键性假设波动对目标基础设施资产估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益和长期增长率进行了 8 个情景下的估值敏感性分析，具体情况如下：

1、运营净收益

目标基础设施资产的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情景为本次估值 29.01 亿对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化比例对目标基础设施资产估值的影响如下：

表 14-2-29：运营净收益变化比例对估值影响的敏感性分析

运营净收益变化比例	价值时点估值：29.01 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10.00%	26.11	-10.00%
下降 5.00%	27.56	-5.00%
基准	**29.01**	**0.00%**
增长 5.00%	30.46	5.00%
增长 10.00%	31.91	10.00%

2、长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可

预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 29.01 亿对应的长期增长率（2.00%）。长期增长率变化对目标基础设施资产估值的影响如下表所示：

表 14-2-30：长期增长率变化对估值影响的敏感性分析

长期增长率变化	价值时点估值：29.01 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 100bp 至 1.00%	28.17	-2.90%
下降 50bp 至 1.50%	28.58	-1.48%
基准（2.00%）	**29.01**	**0.00%**
增长 50bp 至 2.50%	29.45	1.52%
增长 100bp 至 3.00%	29.91	3.10%

三、基础设施项目的行业情况及竞争情况

（一）基础设施项目所属行业

中国证监会及国家发展改革委于 2023 年 3 月分别发布的《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》（以下简称“常态化发行通知”）及《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（以下简称“236 号文”）中明确优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs，以支持消费基础设施建设。国家发展改革委于 2024 年 7 月 6 日发布《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（以下简称“1014 号文”），明确将消费基础设施，包括百货商场、购物中心、商业街区、商业综合体、农贸市场等城乡商业网点项目纳入基础设施 REITs 项目申报行业范围。

本项目所属的具体行业为奥特莱斯行业。根据中华人民共和国商务部颁布的《奥特莱斯企业经营管理要求》（SB/T 11053-2013），奥特莱斯是以折扣价格销售国际、国内名牌的过季、下架、断码商品、特为其定制的商品、企业自有品牌的商品，独立于其他卖场且以零售为主的业态，具备一定的品牌集聚度。

（二）消费基础设施行业的政策法规与市场环境

1、消费基础设施行业政策法规

近年来，为促进国内消费加快发展，进一步提高居民生活品质，国家及各下属部门陆续出台的促消费、扩内需政策，对稳定和促进消费行业及消费基础设施行业的发展起到了支撑作用。

表 14-3-1：近年来消费基础设施行业重要政策汇总

序号	政策名称	发布时间	核心内容
1	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	2018 年 9 月	明确提出“优化消费领域基础设施建设投入机制”。包括数字基础设施建设、交通基础设施水平提升、商贸流通基础设施建设、生活服务业基础设施建设以及文化旅游基础设施建设等方面。
2	《完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020 年）》	2018 年 10 月	旨在通过提高消费品质、拓展消费领域、加强消费者权益保护、推动数字经济发展和加强国际消费合作等措施，促进中国消费升级和经济转型升级。
3	《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》	2019 年 1 月	为贯彻落实中央经济工作会议精神，顺应居民消费升级大趋势，进一步优化供给，更好满足人民群众对美好生活的需要，促进形成强大国内市场，提出了 6 个方面 24 项政策措施，要促进消费及服务行业共同发展，致力于优化经济结构，实现从过去依赖投资及出口转向消费及服务拉动的增长模式。
4	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	2020 年 2 月	为顺应居民消费升级趋势，加快完善促进消费体制机制，进一步改善消费环境，发挥消费基础性作用，助力形成强大国内市场，旨在从六个方面促进消费扩容提质，包括市场供给、消费升级、消费网络、消费生态体系、消费能力及消费环境。
5	《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》	2020 年 9 月	旨在推动新业态新模式的发展，促进新型消费的加快发展。该文件的核心意义在于指导和推动中国经济转型升级，培育新的经济增长点，提升消费能力和消费质量，推动经济持续健康发展。
6	《“十四五”商务发展规划》	2021 年 6 月	提出了一系列措施，以促进消费升级和消费结构优化。规划强调要加快数字化转型，推动线上线下融合发展。通过数字化手段，提高消费者的购物体验和便利性。其次，提出要加强品牌建设和质量提升，可以增强企业的市场竞争力，吸引更多消费者选择优质产品和服务。
7	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	2022 年 4 月	提出鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设

			施改造和业态升级，积极发展智慧商圈。
8	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	2023 年 8 月	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。
9	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	2024 年 6 月	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用。
10	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	2024 年 7 月	持续推动开展产品质量分级，加强服务消费领域标准研制，提升消费基础设施水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。
11	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	2024 年 8 月	统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑。
12	《提振消费专项行动方案》	2025 年 3 月	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，制定实施提振消费专项行动，包括八大方面 30 项重点任务。

2、消费基础设施行业发展的市场环境

我国消费基础设施相关行业整体已进入高品质发展的新阶段，未来居民消费能力的提高，城镇化的发展，以及住宿餐饮、文旅服务等集聚型相关消费零售行业的持续发展，将驱动消费基础设施相关行业整体需求的进一步增长。

（1）消费的需求增长

中国中产阶级的日益壮大和消费品零售市场的蓬勃发展推动了消费基础设施项目的高速增长。根据国家统计局数据显示，2024 年，中国社会消费品零售总额为 48.79 万亿元，同比增长 3.5%。国家“十四五”规划的目标为到 2035 年实现综合国力大幅跃升，经济总量和人均收入迈上新的大台阶，居民人均可支配收入的增长将持续带动消费规模稳步扩大。

（2）城镇化和城市群的发展，创造热点市场区域

城镇化和城市群一体化的趋势将加速零售热点地区需求的增长。国家“十四五”规划再次将以中心城市和城市群等经济发展优势区域为重点，增强经济和人口承载能力，带动全国经济效率整体提升。以中心城市为引领，提升城市群功能，形成高质量发展的重要区域，提高中心城市综合承载能力和资源优化配置能力。根据“十四五”规划的指导，城市群的辐射带动作用将在一线城市土地资源稀缺的情况下，继续促进我国消费基础设施相关行业的蓬勃发展。

（3）政策支持、产业联动，助力消费基础设施项目快速发展

消费是最终需求，既是生产的最终目的和动力，也是人民对美好生活需要的直接体现，是畅通国内大循环的关键环节和重要引擎，对经济具有持久拉动力，事关保障和改善民生。

早在 2018 年国务院发布的《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》中就明确提出“优化消费领域基础设施建设投入机制”。2022 年 4 月国务院发布的《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》中，提出“鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈”。2024 年 6 月，国家发展和改革委员会印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》，强调推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。

近年来一系列政策措施，以促进消费基础设施项目的发展。包括提供财政支持、加大投资力度等，积极推动产业联动，鼓励不同行业之间的合作与协同发展。通过政策引

导和企业的积极参与，消费基础设施得到了快速发展，为人们的生活提供了更加便利和舒适的条件。

（4）科技赋能，提高运营效率

随着科技的不断进步和创新，消费基础设施项目的发展和运营效率得到了显著提高。互联网技术的广泛应用使得消费基础设施项目的建设和运营更加便捷和高效。通过互联网进行在线购物、支付和预订等操作，大大提升了线上及线下的消费体验和效率。其次，物联网技术的普及使得消费基础设施项目的运营更加智能化和自动化。通过物联网技术，各种设备和系统可以实现互联互通，实时监测和管理，从而提高了设施的运行效率和可靠性。未来人工智能技术的应用也将使得消费基础设施项目的服务更加个性化和智能化，可以根据用户的需求和偏好进行个性化推荐和定制化服务，提供更好的消费体验。

总体来看，消费基础设施项目通过优质的市场化运营管理机构进行管理，可以获得稳定、多元化的现金流，具备较强的周期抗性和一定成长性，是公募基础设施证券投资基金理想的投资标的。

3、消费基础设施相关行业发展面临的主要挑战

消费基础设施相关行业也面临行业竞争加剧，如消费基础设施项目存量巨大、消费基础设施项目区域集中度高、发达地区新增土地供应有限、需持续保持较高出租率并同时达到租金目标等众多因素，将面临激烈的市场竞争。消费基础设施项目经营期间，需要面对招商策略、成本控制、对外融资、安全环保、合规经营等方面的挑战，优质的市场化运营管理机构对消费基础设施的稳健运营至关重要。

（三）奥特莱斯行业的经营模式与发展趋势

1、中国奥特莱斯行业的发展历程与行业规模

奥特莱斯在零售商业中专指由销售名牌过季、下架、断码等商品的商店组成的购物中心，也被称为“品牌直销购物中心”。奥莱业态历史悠久，于 20 世纪 70 年代产生于美国。伴随着中等收入人群对于高性价比消费需求的增加，奥莱逐渐在全球成为主流的、成熟的商业业态之一，整体具备较强生命力。

中国大陆首家奥特莱斯是于 2002 年开业的北京燕莎奥莱，此后国内奥特莱斯市场

大致经历了 4 个发展阶段：

（1）2002-2007 年的探索起步期：其间每年仅在头部一二线城市有零星奥莱项目开业，到 2007 年全国已开业奥莱数量 10 家；

（2）2008-2012 年的逐步兴起期：其间平均每年开业奥莱数量达到 7 家，市场渐成规模，部分销售额至今仍领先全国的标杆性项目在此期间开业，如京津佛罗伦萨小镇（2011 年）、宁波杉井奥特莱斯（2011 年）、重庆两江砂之船（2008 年）等；

（3）2013-2019 年的迅速发展期：其间每年新开业奥莱数量攀升至 15-20 家，杉杉商业、RDM（佛罗伦斯小镇运营商）等头部运营商开始系统性规模扩张；

（4）2020 年至今进入量升质增期：开业数量增速保持高个位数的同时，奥莱一级市场并购交易、二级市场证券化融资活跃度均有所提升。

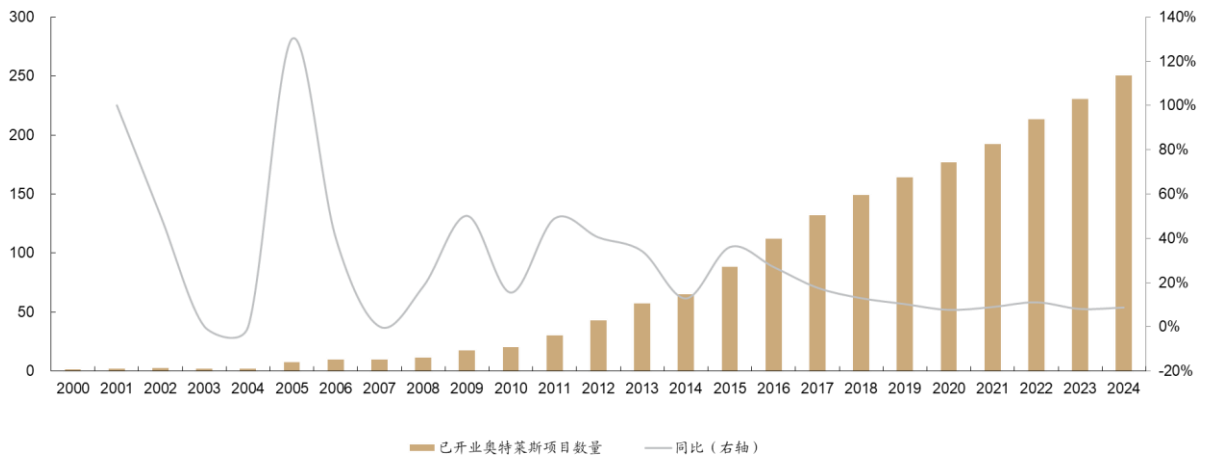
整体而言，根据奥莱领秀统计，截至 2024 年末，我国奥特莱斯数量共计 251 家，2018-2024 年已开业奥莱数量复合增速 9.0%，中国奥莱市场具有较广阔的发展前景。

表 14-3-2：中国奥特莱斯发展阶段概览

阶段	**探索起步期（2002-2007）**	**逐步兴起期（2008-2012）**	**迅速发展期（2013-2019）**	**量升质增期（2020-至今）**
每年开业	0-3 家	7 家左右	15-20 家	保持高个位数新增
城市分布	几乎全部位于一二线城市		三线及以下城市新开业占比逐步提升	
标志事件	2002 年大陆首家奥特莱斯——北京燕莎奥莱开业	头部奥莱运营商崭露头角，部分标志性项目如京津佛罗伦萨小镇等开业	杉杉商业等运营商系统性扩张	奥莱行业并购交易活跃，资产证券化案例增加

注：资料来源于奥莱领秀，奥特莱斯产业发展委员会，中金公司研究部

图 14-3-1：全国已开业奥特莱斯数量



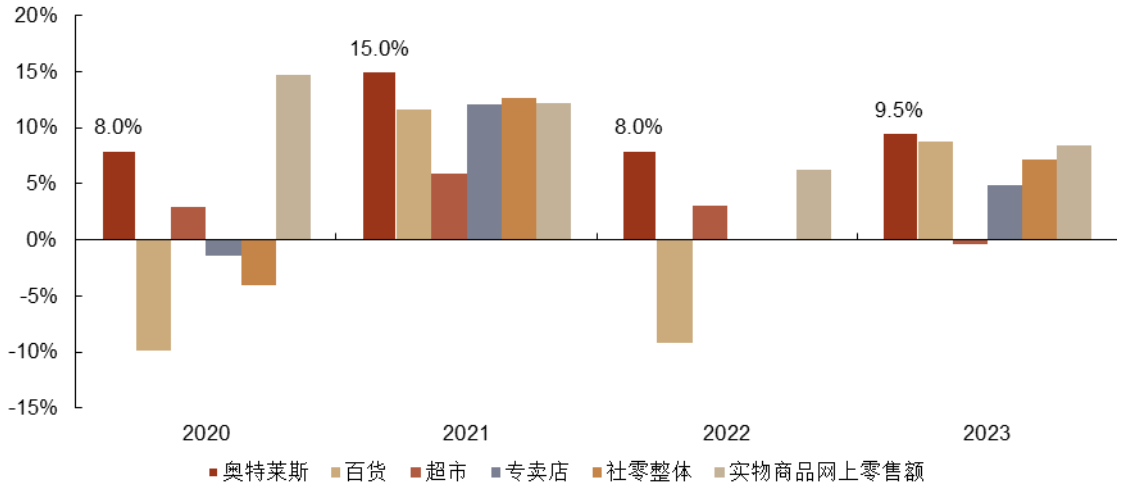
注：统计数据中包括中国香港、中国澳门奥特莱斯

2、中国奥特莱斯行业的发展特点

（1）奥莱业态具有较强的抗周期属性，2020 年至今中国奥莱零售额跑赢其他零售渠道

从奥特莱斯的发展历程来看，奥特莱斯凭借“名品+折扣”的经营模式可缓解经济下行时期品牌商的库存压力。从国内来看，宏观经济发展的新变化使得零售各个业态受到不同程度影响，但奥特莱斯业态表现持续坚挺，发展速度居于主要零售业态首位。奥特莱斯“高性价比”的特质具备较强的抗周期性，在经济和零售市场波动时，符合消费者购买行为和消费习惯的新变化，能够保持相对稳定。据奥特莱斯产业发展委员会测算，2020-2023 年全国奥莱零售额复合增速达到 10.1%，与实物商品网上零售额（复合增速为 10.3%）相当，显著跑赢百货、超市、专卖店等其他线下零售渠道。

图 14-3-2：主要零售业态零售额同比增速



注：奥特莱斯销售额采用奥特莱斯产业发展委员会估计数据；资料来源于奥特莱斯产业发展委员会，国家统计局，中金公司研究部

因此，凭借“名品+折扣+体验”特性打造出“高性价比模式”的奥莱业态，与其他零售业态实现差异化竞争，深度契合中国社会大众从“物质文化需要”到“美好生活需要”转变的核心生活诉求。

（2）中国奥特莱斯行业集中度高，头部运营商竞争优势显著

中国奥特莱斯行业格局清晰，目前国内前 6 大奥莱运营商多于 2010 年前后从事国内奥莱业务。根据中金公司研究部统计，2023 年中国前 6 大奥莱运营商在管项目共计 79 个，市场占有率达到 34%。由于奥特莱斯在品牌引入、运营管理等方面逻辑与其他线下商业不同，存在较强的进入壁垒，所以头部奥特莱斯运营商竞争优势突出，奥特莱斯行业目前呈现强者恒强的趋势。

国内头部奥莱运营商主要分为“专业奥莱运营”及“百货多元转型”两类。专业奥莱运营商，以 RDM（佛罗伦斯小镇运营商）、杉杉商业、砂之船等为代表；百货运营商多元业务转型，典型如王府井、百联集团等。

（3）新开业奥特莱斯城市线级存在下沉化趋势，但一二线城市为奥莱主要市场

分时间段看，2010 年及以前开业的奥特莱斯基本全部位于一二线城市；2011-2015 年新开业奥莱中 84%位于一二线城市；2016 年至今，一二线城市新开业奥莱占比有所下行，2023 单年占比为 61%，反映国内奥莱存在一定下沉化趋势。

但整体来看，截至 2023 年末，我国 81%奥特莱斯位于一二线城市（其中一线及新一线占比 53%），主要由于奥莱作为一种游逛频次较低、辐射地理范围较广的零售渠道，对当地居民收入水平与消费能力具有一定要求。

（4）郊区奥莱为中国奥特莱斯的主流形式

国内奥特莱斯有以下两种主要模式：1）郊区奥特莱斯（传统奥莱），以开放式街区为主，以折扣价格销售国内外知名品牌过季、下架、断码等商品，主打零售，辅以餐饮、体验业态等；2）城市奥特莱斯，多为百货集团旗下的百货项目转型，选址一般位于市区；品牌多以百货自身品牌资源的折扣店为主，多为休闲运动品牌及男女服装服饰等，档次总体相对郊区奥莱而言偏低。

为与正价品牌门店拉开距离、在满足品牌要求的同时亦降低直接竞争，郊区奥莱是全球以及我国奥特莱斯的主流形式。奥莱领秀统计，截至 2023 年底，67%奥莱项目为郊区项目；具体来看，2012 年后由于部分百货运营商存在改造存量项目诉求，新开业项目中城市奥莱占比一度略有提升，但考虑到城市商业供给增加下竞争压力加剧、招商与运营难度加大等因素，预计后续郊区奥莱仍为市场主流。

随着国内消费需求和行业的进一步发展升级，奥莱行业在两类传统模式的基础上，逐渐出现了奥特莱斯+X 的特征，形成了集商业、产业、旅游等多种业态融于一体的综合体开发，目标商业与产业融合发展的新趋势。奥特莱斯+X 的形式有利于多种业态共享客流，打造一站式新体验。

3、中国奥特莱斯行业的经营模式

奥特莱斯运营模式多以联营为主，租赁为辅。中国境内的奥特莱斯普遍采取联营模式，运营商按照约定的销售分成比率等合作条件获取收入后，剩余部分返还商户。同时，根据商户经营业态以及部分品牌商的特殊要求，亦会部分辅以租赁模式灵活补充。

（1）联营模式

联营模式即项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。项目公司也可以与部分品牌商约定保底销售额，提高收入的稳定性。

在联营模式下，商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及发票服务等。商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定，扣除该品牌商实际销售额的一定比例后，将剩余部分返给品牌商。

（2）租赁模式

租赁模式即项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。

固定租金模式与购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。

综上所述，奥特莱斯业态主要采用联营模式的原因在于：1）在项目建立初期，采用联营的合作模式可以降低商户入驻后的经营成本和营运风险，增加对品牌方的吸引力，从而降低招商难度。项目公司亦可以选择与部分商户约定保底销售额，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，保证项目公司收入的稳定性；2）当项目建立运营优势后，通过联营模式，项目公司与商户共同扩大总销售额从而形成共赢，从而保障项目公司能够分享到商户销售额增长的红利，为收入的持续增长提供驱动力。

（四）基础设施项目所在地区宏观经济与市场概况

1、宁波市宏观市场分析

（1）地理及自然环境

宁波市，简称“甬”，别称甬城、明州，浙江省辖地级市、副省级市、计划单列市。宁波市地处浙江省东北部、大陆海岸线中段，北濒宁波湾，东有舟山群岛为天然屏障，西接绍兴市，南邻台州市。目前，宁波市下辖海曙、江北、北仑、镇海、鄞州、奉化 6 个区，象山、宁海 2 个县和余姚、慈溪 2 个县级市。宁波市是典型的江南水乡兼海港城

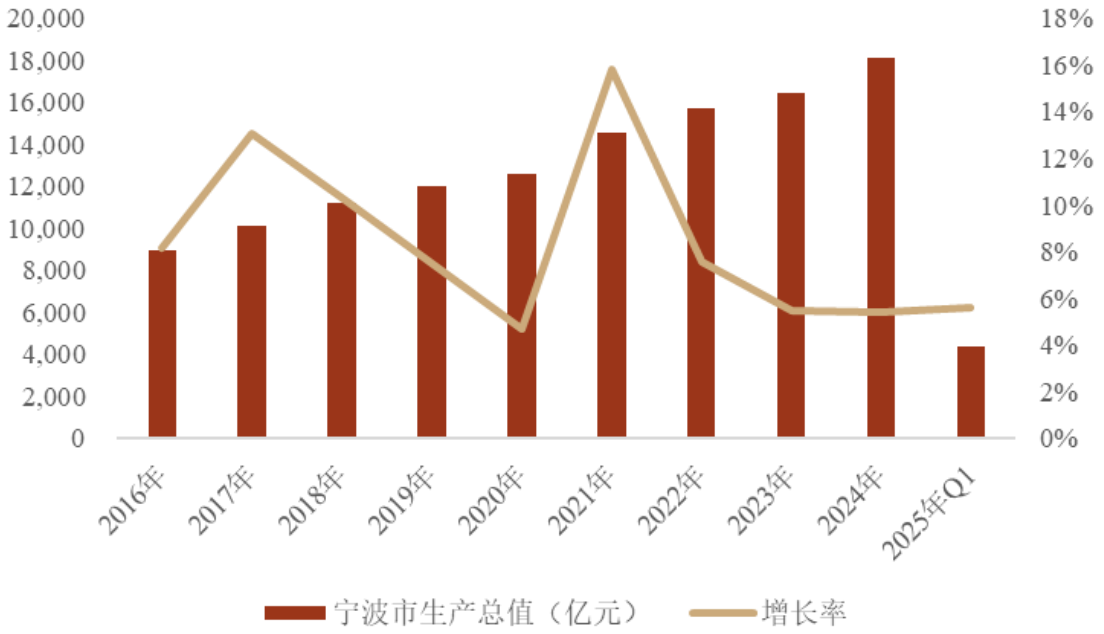
市，是中国大运河南端出海口、“海上丝绸之路”东方始发港、中国制造 2025 首个试点示范城市。

（2）宏观经济环境

1）宁波市地区生产总值（GDP）

2024 年，宁波市表现出优异的城市经济韧性与稳固的增长态势，经济发展整体稳中向好，综合实力持续增强。2024 年宁波市实现地区生产总值 18,147.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.4%，在国内城市中排名第 11，在浙江省内排名第 2。2025 年 1-3 月，宁波全市地区生产总值 4,420.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.6%，比去年全年加快 0.2 个百分点。宁波市区域宏观经济发展水平处于国内领先地位，为基础设施项目的持续稳健发展提供了良好的经济基础。

图 14-3-3：宁波市 2016 年-2024 年及 2025 年 1-3 月 GDP 情况



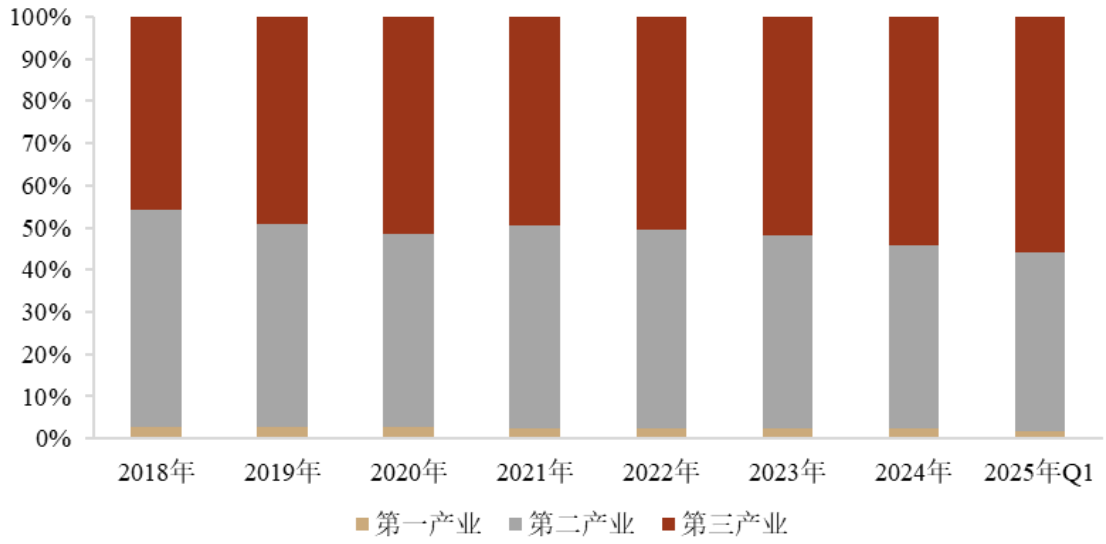
数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

2）产业结构

2024 年，宁波市第一产业实现增加值 451.1 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 7,882.7 亿元，增长 5.9%；第三产业实现增加值 9,813.9 亿元，增长 5.0%。三次产业之比为 2.5∶43.4∶54.1。

2025 年 1-3 月，宁波市第一产业增加值 69.0 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 1,876.9 亿元，增长 5.9%，其中工业 1,757.2 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 2,474.6 亿元，增长 5.3%。三次产业之比为 1.6：42.4：56.0。

图 14-3-4：2018 年-2024 年及 2025 年 1-3 月宁波市产业结构

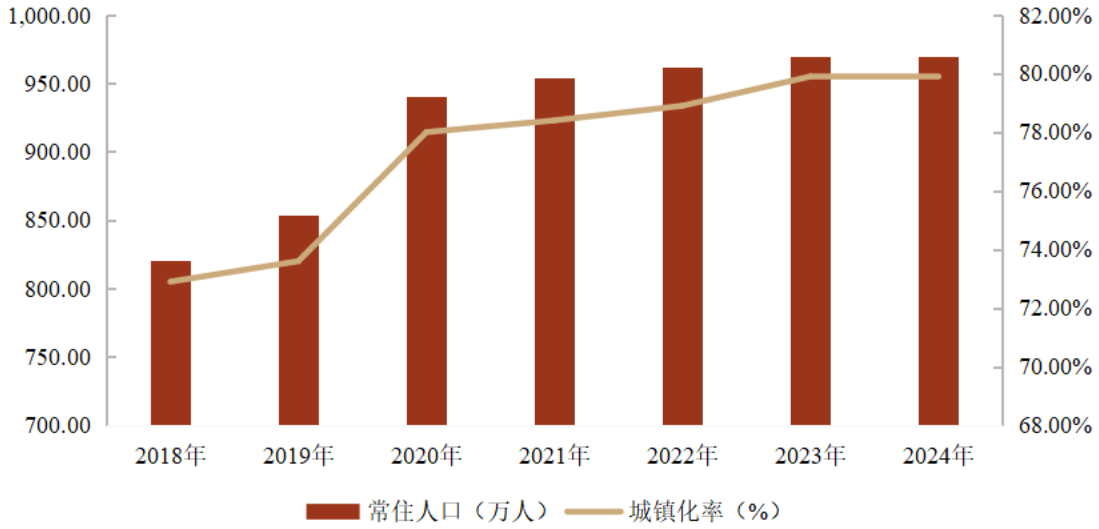


数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

3）人口规模和结构及城镇化水平

截至 2024 年底，宁波市常住人口为 969.7 万人，在浙江省内排名第 3，与 2023 年基本持平；城镇人口占总人口的比重（即城镇化率）为 79.9%。近年来，宁波市常住人口数量稳步增长，城镇化率水平维持高位，为基础设施项目创造了较为稳定的消费需求。

图 14-3-5：2018 年 - 2024 年宁波市常住人口及城镇化率



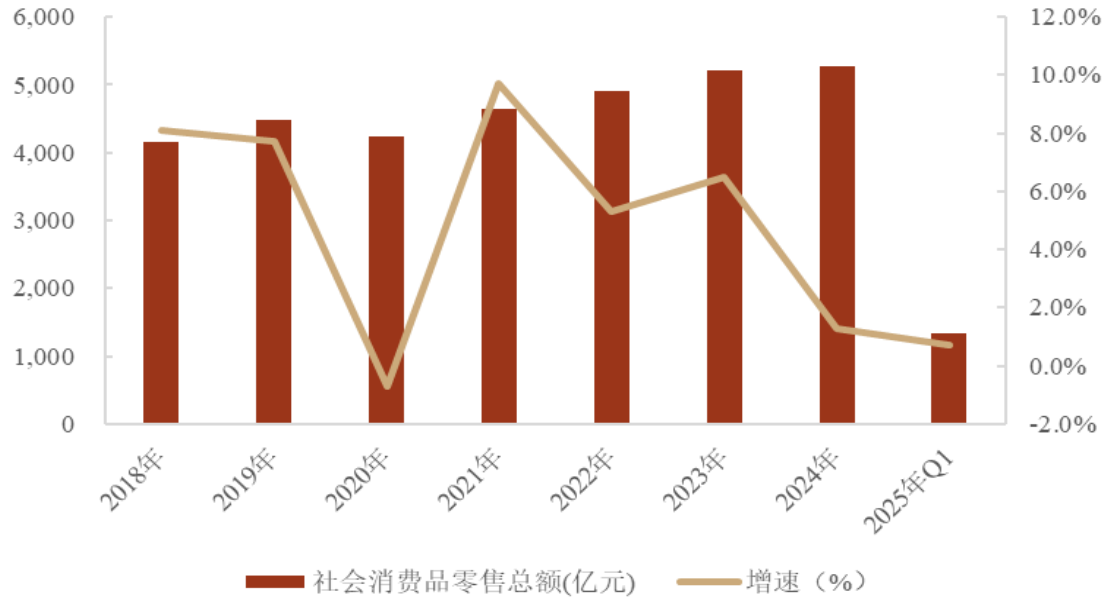
数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

4）宁波市社会消费品零售总额与增长

2024 年，宁波市社会消费品零售总额 5,279.2 亿元，同比增长 1.3%。按商品类别分，限额以上主要商品类别中，升级类商品销售较好，计算机及其配套产品、可穿戴智能设备和新能源汽车等商品零售额分别增长 54.2%、43.6%和 34.5%，其中新能源汽车零售占汽车类的比重达 49.3%，比上年提高 14.6 个百分点；消费品以旧换新政策持续显效，家用电器和音像器材、文化办公用品等商品零售额分别增长 24.4%、18.0%。2025 年 1-3 月，宁波社会消费品零售总额 1,332.5 亿元，同比增长 0.7%。

整体而言，宁波市近年来消费品零售总额处于增长态势，消费需求逐渐释放，为基础设施项目奠定了持续稳健的发展基础。

图 14-3-6：2018 年 - 2024 年及 2025 年 1-3 月宁波市社会消费品零售总额及增速



数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

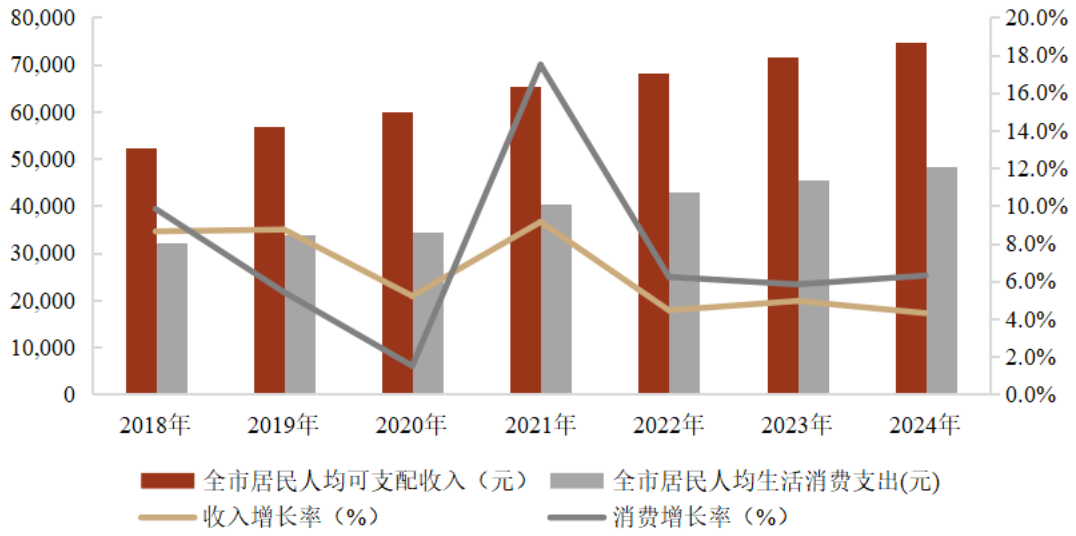
5）人均可支配收入、消费支出水平及消费意愿度

宁波市城镇居民收入与支出总额发展呈现上升趋势，宁波市居民生活水平逐年提高，消费水平和消费能力均有增强，人均消费支出与消费意愿均在全国排名前列，为基础设施项目的销售额和营业收入的增长提供有力支撑。

从居民收入来看，2024 年宁波市居民人均可支配收入 74,806 元，同比名义增长 4.3%，扣除价格因素实际增长 3.7%，位列全国第六位。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 83,110 元，名义增长 3.7%，实际增长 3.1%；农村居民人均可支配收入 51,203 元，名义增长 5.9%，实际增长 5.3%。

从居民消费支出来看，全市居民人均消费支出 48,366 元，同比增长 6.3%，位列全国第五位。按常住地分，城镇居民人均消费支出 53,285 元，增长 5.8%；农村居民人均消费支出 34,385 元，增长 7.3%。

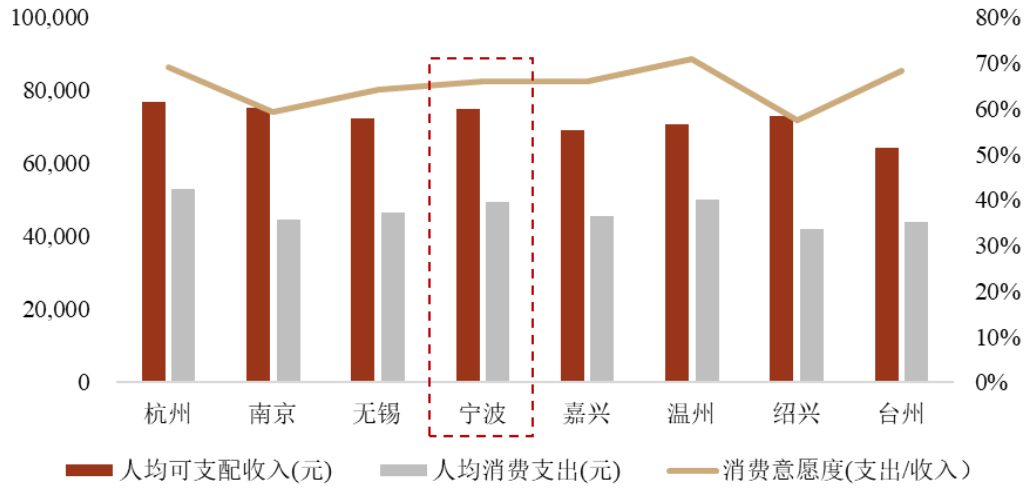
图 14-3-7：2018 年-2024 年宁波市全市居民可支配收入与消费支出及增速



数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

消费意愿度为人均消费支出与可支配收入的比例，该比例越高，则该城市居民愿意将收入用于消费支出意愿越强。2024 年宁波市的消费意愿度超 60%，与周边城市相比，宁波市人均支出、消费意愿度皆位于前列。

图 14-3-8：2024 年宁波市及周边城市消费意愿度横向对比

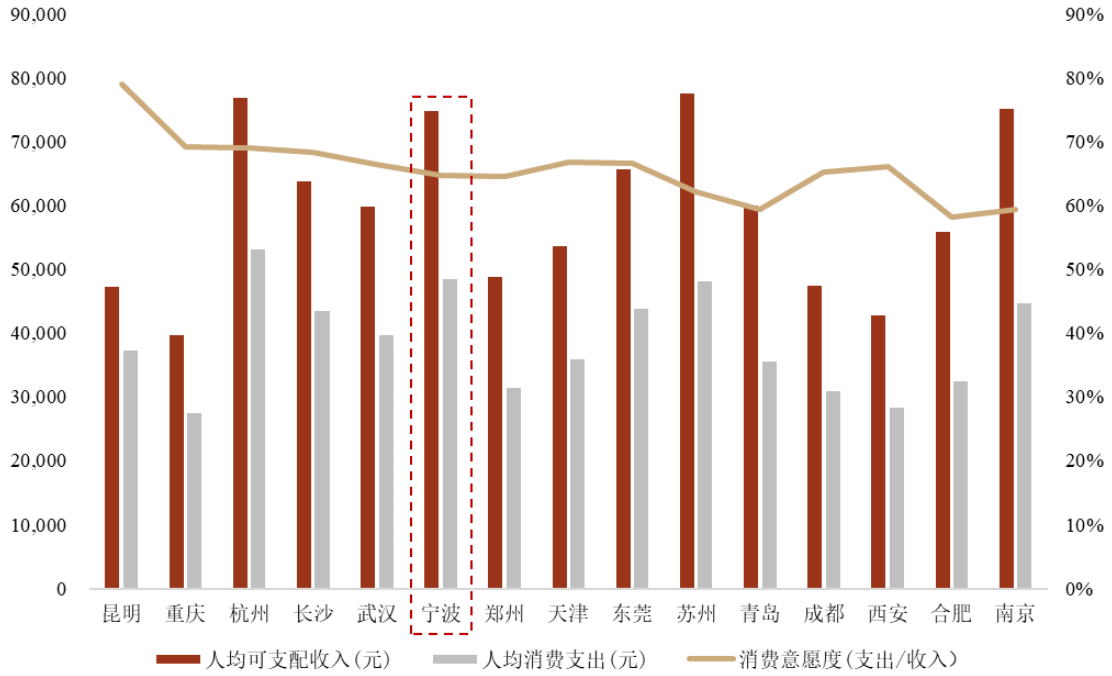


数据来源：各城市统计局等，戴德梁行整理

宁波市在 2024 年新一线城市的消费坐标系中，呈现出“支出能力突出、意愿梯度明显”的差异化特征。以人均消费支出居新一线第二位（仅次于杭州）的成绩，彰显长三角消费强市的购买力优势。这一排名既反映城市经济密度与居民收入水平，也体现商业

配套成熟度对消费力的支撑。

图 14-3-9：2024 年宁波及新一线城市消费意愿度横向对比

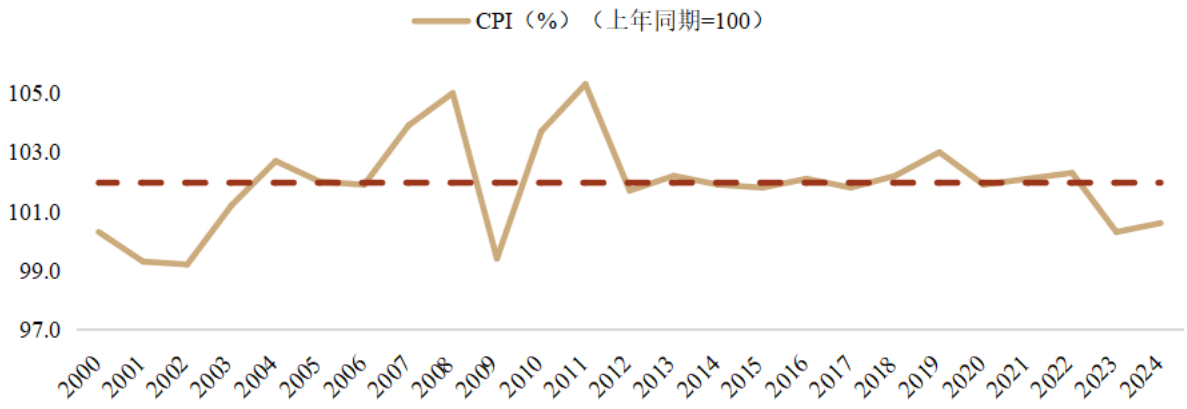


数据来源：各城市统计局等，戴德梁行整理

6）宁波市居民消费价格指数

居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数。2024 年，宁波市居民消费价格指数（CPI）为 100.6，比上年上涨 0.6%。其中，衣着价格上涨 1.5%，生活用品及服务价格持平。

图 14-3-10：宁波市居民消费价格指数



数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

（3）海曙区宏观经济环境

海曙区在宁波市的经济地位较为重要，海曙区属于宁波市“老三区”之一，其作为宁波的历史文化名城核心区，2024 年 GDP 总量为 1,750.2 亿元，在宁波市各区县中排名第四。海曙区于宁波市的经济地位不仅体现在总量规模上，更反映于独特的产城融合模式上。作为历史文化名城核心区，海曙区依托服务业和现代商贸金融优势，实现人均可支配收入全市第二的水平，并通过老城改造激活历史街区商业价值，使其在全国百强区中稳居第 76 位，成为宁波主城区兼顾经济增长与文化传承的典型样本。

图 14-3-11：2024 年宁波市各地区生产总值（GDP）

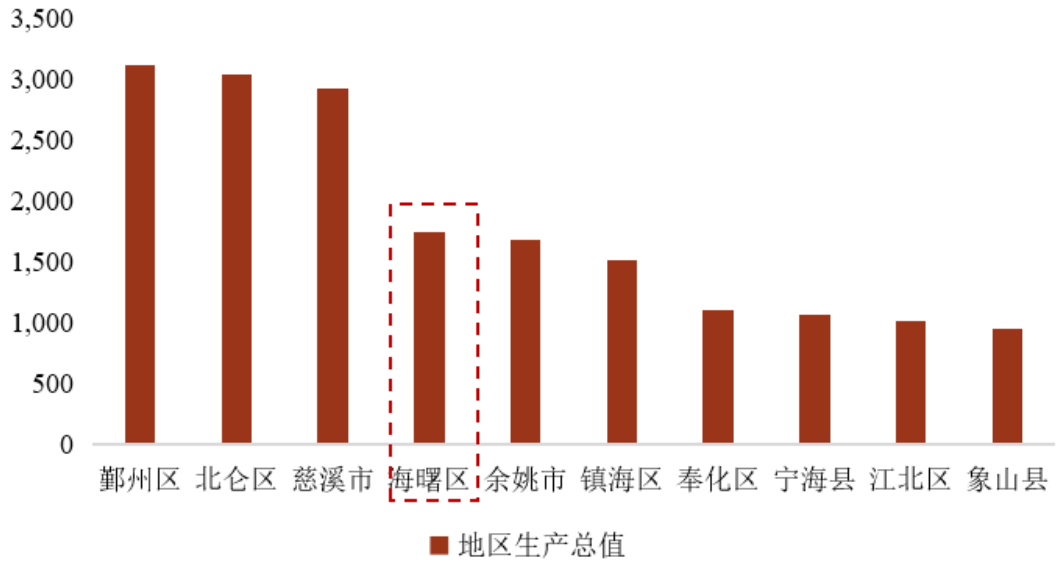
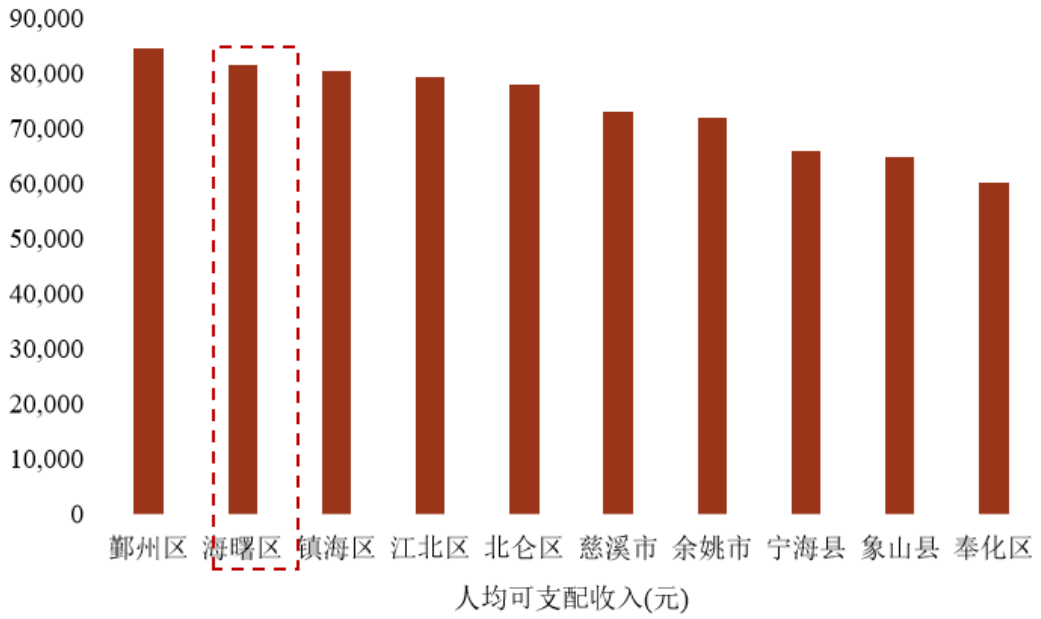


图 14-3-12：2024 年宁波市各地区人均可支配收入



2、宁波市发展规划

宁波市作为浙江省重要的经济增长极、上海大都市圈核心成员，具备重要的战略地位和良好的发展潜力。

地理枢纽：宁波市地处中国大运河最南端出海口，坐拥“江河海”三水交汇之利，既是京杭大运河通江达海的“黄金节点”，又是“海上丝绸之路”的东方始发港，形成了“以河兴城、向海图强”的地理格局，具备良好的地理优势。

开放前沿：作为“中国制造 2025”首个试点示范城市，宁波深度践行制造强国战略，同步依托“一带一路”港航合作重要节点定位，构建海陆双向开放通道。宁波舟山港年货物吞吐量连续 15 年居全球首位，集装箱吞吐量稳居世界前三，彰显国际性枢纽港硬核实力。

战略赋能：国务院赋予其“长三角南翼经济中心”“现代海洋城市”双重定位，使其成为长三角一体化发展战略的重要支点。作为上海大都市圈核心成员，宁波既承接上海溢出效应，又辐射浙东经济版图，在数字经济、绿色石化等产业集群中打造先进制造业标杆。

创新格局：依托甬江科创大走廊建设，宁波构建“一城三园多镇”创新体系，在智能

制造、磁性材料等领域形成技术策源地。作为全国首个“国家保险创新综合试验区”，同步在金融、航运等领域探索制度型开放，打造科技创新与制度创新的双轮驱动模式。

枢纽能级：作为全国性综合交通枢纽，宁波构建“空铁一体、四港联动”立体网络：栎社国际机场联通全球，铁路宁波站接入国家高铁网，杭甬复线智慧高速贯通长三角，海铁联运吞吐量稳居全国第二，形成“买全球、卖全球”的物流大通道。

宁波市未来的发展规划围绕人才引入、消费促进、产业协同和交通完善等多个方面，标的基础设施项目所处区位依托于宁波市发展规划，预计将在消费能力、消费人群和消费便捷度方面不断提升发展，在助力标的基础设施项目稳健运营的基础上为其提供了较大的成长空间。

（1）宁波市十四五规划

根据《宁波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》，从新征程导航、新战略牵引，到新路径支撑、新机制保障；从建设世界一流强港、构建现代产业体系、提升城市能级和竞争力，到融入新发展格局、推进市域治理现代化；从加快打造现代化滨海大都市，到争创社会主义现代化先行市，为宁波未来五年甚至更长时间发展勾勒出宏伟的高质量发展“蓝图”，主要围绕以下几个方面：

1）打造全球人才蓄水池

加快引进高端人才。实施顶尖人才集聚行动，优化整合人才计划、人才工程，实施“甬江引才工程”，确保入选人才数量持续增长，打造高素质人才发展重要首选地。构建全球引才网络体系，优化人才国际交流服务，建强浙江创新中心、院士之家、人才之家等高能级人才服务平台，集聚更多海内外高端人才资源。

2）打造国际消费中心城市

丰富消费载体，建设国际消费中心城市，高品质打造核心商圈，积极引进国际知名购物中心、高端特色主题商场、国际一线品牌体验店等高端业态。培育消费热点，实施传统消费提档升级行动，满足高端化、多样化、个性化、品质化消费需求。优化消费环境，创新消费品代理进口模式，打造进口商品“世界超市”。

3）全面融入长三角一体化，建设高能级大都市区

深度融入长三角一体化和长江经济带发展，积极引领浙江大湾区建设，唱好杭甬“双城记”，全面构建宁波都市区，加快形成“一核引领、两翼提升、三湾协同、多极支撑、全域美丽”市域发展总体格局，实现城市能级、功能、品质整体跃升。

（2）宁波市国土空间总体规划

宁波市自 2019 年开展了《宁波市国土空间总体规划（2021-2035 年）》编制工作。面向“十四五”，宁波将围绕加快建设现代化滨海大都市的总目标，提升自身发展水平、增强辐射带动功能，深度融入长三角一体化发展。《宁波市国土空间总体规划（2021-2035 年）》以功能布局变革推动空间重塑，以甬江科创区引领科技创新新引擎，以西枢纽重构综合交通新网络，以翠屏山推动北翼都市集聚发展区大统筹，以象山港和象山东部海岸带提升滨海都市新风貌，以点带面构筑“一体两翼多组团、三江三湾大花园”的现代化滨海大都市空间新格局。

图 14-3-13：市域国土空间总体格局图

图例来源：《宁波市国土空间总体规划（2021-2035 年）》

（3）城市交通发展

加快建设对外重大通道，全面对接国家“十纵十横”综合运输网，加快构筑北向跨湾、南向沿海、西向沿江、西南甬昆、西北甬宁郑西和东向海上六大对外通道格局，实现与国内主要经济区快速通达。完善大都市区交通体系，优化综合交通枢纽布局，增强宁波机场、宁波站等枢纽作用，规划建设主城区、慈溪等新枢纽，提升对周边地区的客运服务功能。统筹优化市域快速通道，强化主城区与南北两翼的交通联系，积极推动全市轨道交通“四网融合”，规划推动城市轨道交通、市域（郊）铁路、城际铁路和干线铁路一体化衔接和多线多点换乘，到 2025 年轨道网总里程达 180 公里。

3、宁波市商业市场分析

（1）宁波市商业市场概览及商圈分布

宁波的商业市场从最初的由本地百货为主导发展的三江口商圈发展到现在以多个购物中心、商业综合体引领的新兴商圈（如东部新城商圈、鄞州商圈、江北商圈、城西商圈等）广泛分布的形成，宁波市的商业零售格局已重新布局。

目前宁波市主城区主要有大三江口商圈、鄞州商圈、东部新城商圈、江北商圈及城西商圈。其中大三江口商圈作为宁波市商圈最早的发源地，其商圈成熟度、规模、地理位置、交通通达度及对消费群体的辐射范围、覆盖度都具有极大优势。

同时，在宁波市向东发展的大战略下，高端居住项目、高新产业等在东部新城聚集，东部新城商圈开始兴起，而商圈内在建的多个高端商业综合体，也预示着东部新城商圈未来的辐射范围必定也将形成媲美市级商圈的规模。

根据浙江省交通运输厅发布的《关于印发浙江省综合交通枢纽“十四五”规划的通知》，宁波机场（宁波西站）枢纽的建成将会进一步提升城西商圈的板块价值；承接老三江口常住人口外溢，日渐成熟的居住氛围将为城西商圈注入新的活力。

图 14-3-14：宁波市商圈分布

表 14-3-3：宁波市商圈情况概览

编号	商圈名称	级别	消费群体	主要商业设施
1	大三江口商圈	市级	本地市民和游客	海曙区：天一广场、和义大道购物中心、第二百货等 鄞州区：泰富广场、新世界百货、宁波新世界 THE PARK by K11 Select 江北区：来福士广场、华润万象城、宁波绿地中心等
2	东部新城商圈	未来市级	高端商务人士及高消费阶层	东部新城银泰城、宏泰 101 广场、世纪东方商业广场、宁波阪急百货、宁波中心等
3	鄞州商圈	副市级	鄞州区等地居民及区域内高校学生	鄞州万达、联盛广场、鄞州印象城、宝龙广场、钱湖乐都汇购物广场等
4	江北商圈	区域	江北区当地居民为主力客群	江北万达、恒一广场等
5	城西商圈	区域	海曙区当地居民、本地市民和游客	杉井奥特莱斯、海曙印象城

数据来源：戴德梁行

（2）宁波市商业市场供给情况

商业存量上，2024 年宁波全市优质商业存量体量约为 835 万平方米。由于优越的地理位置，同时受益于高品质零售项目的集聚效应，宁波核心地段商业物业具备较强吸引力，同时郊区化保持强劲的势头，商业多中心发展趋势显著，未来，宁波市多商业中心格局将会更明显。

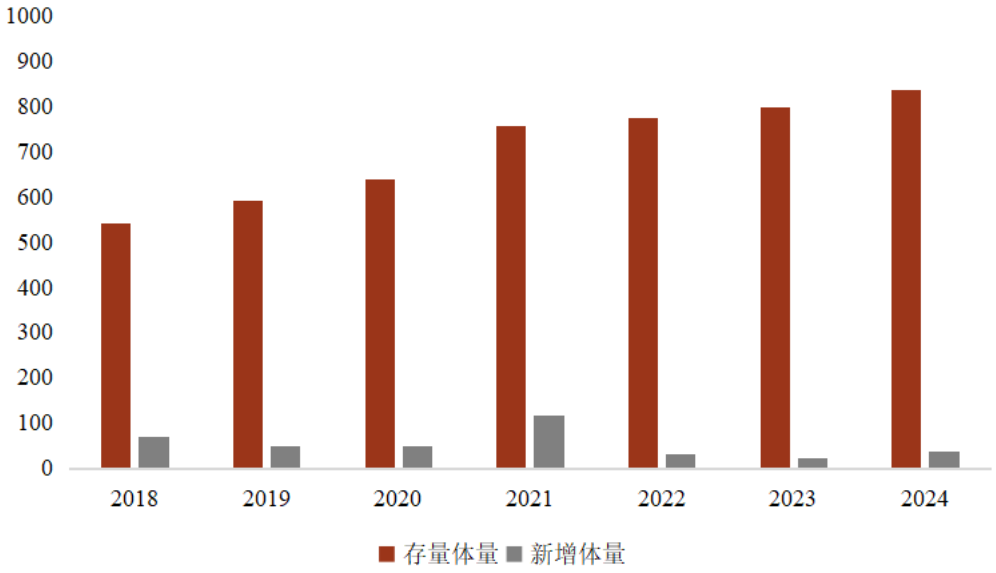
表 14-3-4：宁波市各商圈存量商业资产规模

商圈	总存量（平方米）
大三江口商圈	1,372,000
东部新城商圈	880,000
鄞州商圈	1,380,000
江北商圈	250,000
城西商圈	295,000
总计	**4,177,000**

数据来源：戴德梁行

商业增量上，2023 年宁波主城区新开业两个商业项目，为宁波龙湖海曙天街和宁波鄞州花园里，2024 年宁波市区仅有宁波新世界 THE PARK by K11 Select 于 2024 年 9 月开业。

图 14-3-15：宁波市 2018 年-2024 年商业物业存量变化



资料来源：戴德梁行

对于未来增量项目，2025 年宁波市预计共有 4 个项目新增入市，其中主城区拟开

业 3 个商业项目，新增商业体量 29.4 万平方米，但基于近年来的商业开业情况，宁波商业实际开业量低于计划，实际入市情况还有待后期观察。

表 14-3-5：宁波市 2025 年新增供应项目情况

项目名称	区域	项目总规模(平方米)	预计入市进度
宁波姜山万达广场	鄞州区	136,000	已开业
宁波江北宝龙广场	江北区	96,000	预计 2025 年竣工
宁波文创港宝龙广场	江北区	62,000	预计 2025 年竣工
宁波前湾盛世里文旅·奥特莱斯	前湾新区	220,000	已开业
合计		514,000	

资料来源：戴德梁行，公开资料整理

（3）租金水平及出租率

宁波市优质商业租金水平差距明显，这主要受物业所处区位、自身品质及商业聚集度等因素的影响。目前，基础设施项目所处的城西商圈商业租金因项目运营情况不同租金差异较大，其首层月租金为 120-500 元/平方米/月，出租率为 65%-95%。由于新兴消费需求的错位和电商的冲击，以及新项目的不断涌入，不同消费基础设施的租金水平会因其经营状况而拉大差距，但优质零售物业项目租金承压能力较强，租金水平较为稳定。

表 14-3-6：宁波市各商圈商业资产租金水平及出租率水平

商圈	优质商业首层租金（元/平方米/月）	出租率
大三江口商圈	220-500	85%-95%
东部新城商圈	180-450	85%-95%
鄞州商圈	160-400	75%-95%
江北商圈	140-240	85%-90%
城西商圈	120-500	65%-95%

注：上述租金为商业物业以使用面积计算的含税租金

4、宁波市城西商圈商业市场分析

（1）区域商业物业存量分析

在宁波的商业版图中，城西商圈已经成为宁波市区主要商圈之一。2011 年，杉井奥特莱斯入驻城西，同时也首次将“奥特莱斯”业态带入宁波。经过 10 余年的培育和发展，

杉井奥特莱斯已经逐步成为城西的标杆商业，周边商业氛围被同步带动；同时，杉井奥特莱斯对宁波下辖县级市及周边城市的目标客群也具备较强的吸引力，并成为国内奥特莱斯市场的中坚力量之一。与此同时，随着城市框架的进一步拉升，城西板块价值与日俱增，商业氛围也逐年浓厚起来。

表 14-3-7：城西商圈存量情况

项目名称	项目总规模 (平方米)	开业年份
杉井奥特莱斯一期	41,000	2011
杉井奥特莱斯三期	21,000	2016
杉井奥特莱斯四期	43,000	2020
海曙印象城	170,000	2020
高桥恒一广场	20,000	2018
合计	**295,000**	

数据来源：戴德梁行

（2）区域商业物业租金及出租率分析

城西板块得益于其便捷的交通，浓厚的居住氛围，商业地产发展势头较好。杉井奥特莱斯经过 10 余年精准运营，已成功在城西及整个宁波商业占据一席之地，并逐渐承担起吸纳外溢客户的功能。杉井奥特莱斯凭借其品牌地位及良好的运营，租金水平及出租率水平在区域内表现较为出色。

表 14-3-8：城西商圈其他商业物业的租金及出租率情况

项目名称	租金(元/平方米/月)	出租率
海曙印象城	150-250	95%
高桥恒一广场	100-120	65%

图 14-3-16：城西商圈项目分布

（3）区域优质商业物业未来供应及展望

城西商圈作为宁波市最重要的新兴商圈，2011 年后随着杉井奥特莱斯的入驻，城西商圈商业环境与消费活力不断提升。截止至 2024 年底，城西优质商业面积存量已达到近 29.5 万平方米。2024-2026 年间，城西商圈暂无新项目入市，本项目在商圈内在依旧保持着头部商业地位，凭借其稳定的销售额及客流量，带动周边的商业氛围。

展望未来，随着城西商圈居住群体的进一步导入以及轨道交通的进一步完善，城西商圈有望拥有更坚实的消费基础，其辐射范围将从自身区域板块扩展至全市乃至周边区县，板块内的消费基础设施出租率以及租金增长率预期将稳步增长。

（五）目标基础设施项目部分竞品情况

在标的基础设施项目杉井奥特莱斯所在的宁波市范围内目前仅有一处同类的奥特莱斯竞品项目，该项目为宁波前湾盛世里文旅·奥特莱斯（以下简称“前湾奥莱”），除该项目外，基础设施项目所在地 1 小时车程范围内暂无已公开的其他奥特莱斯项目供应。

前湾奥莱项目总建筑面积约 22 万平方米，商业建筑面积约 11.2 万平方米，已于 5 月 30 日开始试营业。虽然前湾奥莱与目标基础设施项目同为奥特莱斯业态，但其位于慈溪市，距目标基础设施项目较远（驾车距离约 80 公里），主要服务于慈溪本地客群；同时，前湾奥莱的定位为“奥莱+文旅”，品牌矩阵与基础设施项目存在较大差异。由于区位分布较远、主流目标客群不同及品牌形成错位竞争，预计前湾奥莱入市带来的商户分流等竞争风险可控。

标的基础设施项目所在的城西商圈内的其他商业物业与标的基础设施项目的客群和定位有较大差异，不构成竞争关系。同时考虑到前湾奥莱尚处于开业初期，此处选取了浙江省范围内存量的同业态奥特莱斯项目予以展示及分析。

具体来看，本次选取的可比案例包括位于嘉兴市的下沙奥特莱斯广场、位于杭州市的百联奥特莱斯广场和位于杭州市的富阳首创奥特莱斯。奥特莱斯项目的辐射范围以 60 分钟交通圈为效能边界，而可比案例的奥特莱斯项目已处于 2 小时车程交通范围，因此彼此不存在直接竞争关系。相邻城市的奥特莱斯通过客群分层、区位隔离、业态创新三大策略实现错位发展。杉井奥特莱斯广场与下沙、临平、富阳奥特莱斯项目虽同属长三角，但因品牌定位、客群结构及辐射范围差异，直接竞争强度有限，实际上本项目与周边同类奥特莱斯项目形成“区域互补”格局，共同满足长三角多元消费需求。

图 14-3-17：商业可比案例位置分布

表 14-3-9：可比案例基本情况

项目名称	可比案例一	可比案例二	可比案例三
	下沙奥特莱斯广场	百联奥特莱斯广场	富阳首创奥特莱斯
项目位置	嘉兴市海宁市文海北路 1199 号	杭州市临平区香岸路 33 号	杭州市富阳区江滨东大道 889 号
商圈	下沙商圈	临平商圈	富阳商圈
开业时间	2010 年 9 月	2021 年 10 月	2019 年 8 月
建筑规模	40 万平方米	24 万平方米	11 万平方米
商业定位	中高端定位	中高端定位	中端定位
商业楼层	1F-3F 停车楼 4 层	1F-2F	1F-3F
出租率	95%-98%	90%-95%	80%-85%
品牌代表	PRADA、始祖鸟、亚瑟士、The North Face、Tommy Hilfiger、周大福等	VERSACE、TORY BURCH、阿迪达斯、耐克、斯凯奇、FILA、波司登、雅戈尔、HAZZYS、潮宏基、周大福、老凤祥等	阿迪达斯、耐克、斯凯奇、新百伦、添柏岚、诺诗兰、波司登、JEEP、Tommy Hilfiger、利郎等
客群城市	以杭州、嘉兴为主	以杭州为主	以杭州、富阳为主
交通状况	周边有多条公交线路，通过奥特莱斯接驳车往返文泽路地铁站	杭州地铁 9 号线龙安站转公交	距长深高速出口 2 公里，周边有多条公交线路，距离杭州市区车程约 40 分钟

（六）目标基础设施项目的优势与挑战

1、目标基础设施项目的竞争优势

1）长期稳定的运营表现

杉井奥特莱斯持续保持着长期稳健的经营，联营商户销售额整体呈上升趋势。项目公司近年经营业绩整体呈上升趋势，2022-2024 年度运营收入年均复合增长率为 8.70%，运营净收益年均复合增长率为 10.69%。

2）领先行业的运营能力

凭借积极主动且精细化的运营管理、具有吸引力的品牌组合、优越的地理位置等多重因素，杉井奥特莱斯在多项核心指标呈现了远超行业平均的优异表现。历史期间项目公司出租率一直保持高位稳定，报告期内的平均出租率分别为 98.26%、98.10%、97.57%及 98.80%；2024 年，杉井奥特莱斯吸引消费人次约 1,310 万，2022-2024 年复合增长率为 16.63%；杉井奥特莱斯 2024 年和 2025 年一季度的月租金坪效约为 370 元/月/㎡和 394 元/月/㎡，运营净收益率（NOI Margin）[41]为 77.48%和 66.15%，月运营净收益坪效为 348 元/月/㎡和 308 元/月/㎡，在截至 2025 年 3 月 31 日已上市的其他奥特莱斯、百货及购物中心类消费基础设施 REITs 项目[42]中处于较高水平，同类 REITs 项目报告期最近一期/年平均月租金坪效约为 207 元/月/㎡，平均运营净收益率约为 60%，平均月运营净收益坪效约为 137 元/月/㎡。

3）优越的地理位置和交通可达性

杉井奥特莱斯所在的宁波市消费潜力较大，按 2024 年人均可支配收入计算，宁波在全国所有城市中排名前十，为杉井奥特莱斯的长期稳定发展创造了优越的外部人口和经济环境。同时，杉井奥特莱斯所处宁波市中心往西约 10 公里，紧邻宁波栎社机场及横街高速道路出口，距离在建的地铁 6 号线出口约 1 公里，区域位置优越，可以高效覆盖宁波市内及周边地区。项目毗邻规划中的宁波市西枢纽工程片区，空铁枢纽将进一步

[41] 2025 年一季度运营净收益率及月运营净收益坪效下降，主要系装修补贴支出取决于新商户入驻或换铺情况，在全年内并非均匀发生，由于 2025 年一季度项目涉及的装补支出较大，为 924.62 万元。剔除装补支出异动影响，2024 年及 2025 年一季度项目的运营净收益率分别为 78.87%、79.13%，月运营净收益坪效分别为 354 元/月/㎡、369 元/月/㎡，保持稳定

[42] 截至 2025 年 3 月 31 日招募说明书对应披露的最新一年/一期数据

拉动浙江省内及其他拥有巨大经济活力或韧性城市的目标消费群体，交通通达性高，客流聚集能力强。

4）适应奥莱业态的高吸引力品牌组合

品牌组合是否具备吸引力是奥特莱斯业态的根基，杉井奥特莱斯多年来一直将品牌组合的优化升级放在首位，已经形成了经过消费者认可的多层次品牌组合，并仍在不断根据消费者的购买反馈进行持续升级调整。目前，项目入驻了 MOSCHINO、FERRAGAMO、MAXMARA、POLO RALPH LAUREN、BOSS 等众多一线国际名品，这些国际知名品牌的品牌影响力与稀缺折扣资源有利于明确项目作为奥特莱斯的折扣定位，并作为引流和营销资源吸引大量客流。在此基础之上，项目引入了在服装、户外运动等领域广受消费者喜爱的品牌，比如耐克、阿迪达斯、始祖鸟、安踏、FILA、The North Face、Lululemon 等，满足广大消费者多元化的购物需求。

5）通过联营保底收入模式保障运营稳定性

杉井奥特莱斯经营注重稳定性和增长性的平衡。项目公司战略性的选择了联营模式为主的商户合作模式，通过与商户在运营、营销等方面的协作，共同扩大总销售额从而形成双赢，从而保障杉井奥特莱斯广场收入能够分享到商户销售额增长的红利，为收入的持续增长提供驱动力。同时，得益于杉井奥特莱斯独特的优势为商户创造的长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。报告期内，联营收入中保底部分收入占比分别为 66.91%、59.60%、61.03%及 56.94%，占联营收入比例较高，为项目收入稳定性提供良好支撑。

2、目标基础设施资产所面临的挑战

目标基础设施项目所处的板块位于城市郊区但地铁尚未覆盖，短期内对于城区无车群体存在一定交通触及障碍。由于目标基础设施所处位置临近机场且外围存在较多企业，加上该区域临近地块新增居民区较少，商业设施聚集效应不明显，地理区位的特质将对目标基础设施项目发展产生一定的影响。

四、基础设施项目合规情况

（一）基础设施项目符合相关政策要求的情况

1、唯品会、杉杉商业发行基础设施 REITs 契合宏观政策导向

（1）项目符合不断实现人民对美好生活的向往的发展目标

党的十九大报告提出“中国特色社会主义进入新时代，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾，人民美好生活需要日益广泛”。延续前述论断，党的二十大报告指出“必须坚持在发展中保障和改善民生，鼓励共同奋斗创造美好生活，不断实现人民对美好生活的向往”，做出“增进民生福祉，提高人民生活品质”的战略部署，更加突出以人民为中心的发展思想，紧紧抓住人民关心的利益问题开展工作。同时，党的二十大报告提出，“着力扩大内需，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用”。2023 年国务院政府工作报告中提出，未来五年应着力扩大消费和有效投资，推动消费尽快恢复。多渠道促进居民增收。

杉杉商业旗下的奥特莱斯广场以开放式街区形态为主，为消费者提供舒适的购物环境，以折扣价格销售国内外知名品牌的产品，消费者能够以更优惠的价格享受到更优质的产品。以杉井奥特莱斯发行基础设施 REITs，回收资金投入奥特莱斯广场建设，促进奥莱业态的发展，有助于更好满足消费者多样化、个性化的消费需求，进一步提高居民生活品质，不断实现人民对美好生活的向往。

（2）项目符合全面促进消费，加快消费提质升级的政策指引

2025 年 3 月，《政府工作报告》中在介绍政府工作任务时提出要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求，促进消费和投资更好结合。同月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，明确提出要强化投资对消费的支撑作用。更好统筹投资和消费，扩大消费基础设施、消费服务功能提升类、消费新业态新模式的有效投资，推动实现投资效益提高和消费扩容升级的良性互促。

中共中央、国务院印发的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》和《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》系统谋划了全面促进消费等一系列政策措施，旨在全面促进消费恢复和高质量增长。根据国家发改委

印发《“十四五”扩大内需战略实施方案》，《实施方案》对标《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》提出的八个方面重点任务，针对“十四五”时期能够落实或取得明显进展的工作，进一步细化实化了相关政策举措，提出全面促进消费，加快消费提质升级。要持续提升传统消费，积极发展服务消费，加快培育新型消费，大力倡导绿色低碳消费，优化投资结构，拓展投资空间。

2022 年 4 月 25 日，国务院办公厅发布《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，提出要加快构建新发展格局，协同发力、远近兼顾，综合施策释放消费潜力积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力。

杉井奥特莱斯作为消费基础设施项目发行基础设施 REITs，是贯彻党中央、国务院扩大消费基础设施、消费服务功能提升类、消费新业态新模式的有效投资的决策部署，能够进行资产盘活并引导资金配置于消费基础设施资产，有利于扩大消费基础设施投资、更好满足居民消费需求，从而带动居民消费，成为扩大内需和实现双循环良性发展的重要枢纽。

《宁波市贯彻落实扎实稳住经济一揽子政策措施实施方案》指出要加大消费市场撬动力度，持续扩大消费引流。《宁波市促消费扩内需助推高质量发展的若干措施（征求意见稿）》提出，“落实国家关于恢复和扩大消费措施，…，积极探索、先行先试，释放潜在消费需求。…支持符合条件的消费基础设施发行不动产投资信托基金（REITs）。”

杉井奥特莱斯持续助力宁波市扩大消费的宏观目标，2024 年合计拉动消费额约 20 亿元，2024 年，杉井奥特莱斯吸引消费人次约 1,310 万，2022-2024 年复合增长率为 16.63%，促消费、稳增长成效显著。杉井奥特莱斯作为浙江省放心消费示范街区、浙江省绿色商场，为宁波市民提供有品质的消费服务，改善市民消费条件的示范意义显著。以杉井奥特莱斯发行消费基础设施 REITs 系对宁波市全面融入国家经济扩大内需、促进消费的宏观战略，充分发挥消费对经济发展的基础性作用，助力高质量发展的有力举措。

（3）项目符合拓宽民间投资的投融资渠道、促进民营经济发展壮大的宏观管理政策

2022 年 5 月 19 日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19 号）（以下简称“《意见》”）。《意见》明确重点盘活存量规模较大、当前收益较好或增长潜力较大的基础设施项目资产；鼓励民营企业根据实际情况，积极盘活自身存量资产，将回收资金用于再投资，降低企业经营风险，促进持续健康发展。《意见》要求进一步提高推荐、审核效率，鼓励更多符合条件的基础设施 REITs 项目发行上市。

2022 年 10 月，国家发改委《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》（发改投资〔2022〕1652 号）指出，将进一步完善政策环境，加大力度支持民间投资发展，鼓励民间投资以多种方式盘活存量资产。其中特别提到，“支持民间投资项目参与基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点。在发行基础设施 REITs 时，对各类所有制企业一视同仁，加快推进民间投资具体项目，形成示范效应，增强民营企业参与信心。积极做好政策解读和宣传引导，提升民营企业参与基础设施 REITs 试点的积极性，拿出优质项目参与试点，降低企业资产负债率，实现轻资产运营，增强再投资能力”。

2023 年 3 月，国家发改委《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》（发改投资〔2023〕1004 号）指出，将进一步加大工作力度，推荐更多符合条件的民间投资项目发行基础设施 REITs，促进资产类型多样化，进一步拓宽民间投资的投融资渠道，降低企业资产负债率，提升再投资能力。

民营企业唯品会、杉杉商业以其持有的杉井奥特莱斯作为消费基础设施项目发行基础设施 REITs，积极响应国务院、国家发改委关于鼓励民营企业根据实际情况，积极盘活自身存量资产，将回收资金用于再投资，降低企业经营风险，促进持续健康发展的政策号召，有利于进一步拓宽民间投资的投融资渠道、促进民营经济发展壮大。

（4）项目符合《产业结构调整指导目录》和行业政策规定

根据国家发展改革委于 2024 年 2 月 1 日起施行的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，“三十二、商务服务业”被纳入“鼓励类”产业目录中，本项目作为消费基础设施项目符合《产业结构调整指导目录》和行业政策规定。

（5）项目符合外商投资准入负面清单等外商投资管理有关政策

基础设施项目所属的项目公司于 2009 年成立时系中外合资企业，其作为建设主体投资建设宁波杉井奥特莱斯项目适用《指导外商投资方向规定》和《外商投资产业指导目录（2007 修订）》的规定。

《指导外商投资方向规定》第四条规定：“鼓励类、限制类和禁止类的外商投资项目，列入《外商投资产业指导目录》。不属于鼓励类、限制类和禁止类的外商投资项目，为允许类外商投资项目。允许类外商投资项目不列入《外商投资产业指导目录》。”

宁波市人民政府于 2009 年 5 月 20 日向项目公司核发了批准号为“商外资甬资字[2009]0036 号”的《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，根据该证书，其当时的经营范围包括杉井奥莱项目的房地产建设、销售、租赁、运营、综合企画、物业管理；以及相关服务设施的维修维护、咨询、技术服务等。

根据《外商投资产业指导目录（2007 修订）》载明的鼓励外商投资产业相关条目、限制外商投资产业相关条目和禁止外商投资产业相关条目，项目公司成立时经营范围对应事项未被列入《外商投资产业指导目录（2007 修订）》，因此，项目公司成立后开展的杉井奥特莱斯项目开发建设和经营活动应属于允许类外商投资项目。

（二）基础设施资产的固定资产投资管理相关手续情况

1、基础设施资产固定资产投资管理相关手续

经基金管理人、计划管理人核查，基础设施项目已取得企业投资项目核准、规划、土地、环评、施工许可等审批、核准、备案或登记文件，并已进行竣工验收并办理有关竣工验收手续，满足固定资产投资管理合规性的要求，依法可投入运营，基础设施资产的持续经营不存在实质法律障碍。

基础设施资产固定资产投资管理相关手续具体情况如下：

表 14-4-1：杉井奥特莱斯一期项目投资管理手续情况

序号	手续名称		签发机构	文件编号
1	企业投资项目核准		宁波市发展和改革委员会	甬发改开放〔2009〕182 号
2	规划	建设用地规划许可证	宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-1 号
			宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-2 号

序号	手续名称		签发机构	文件编号
		建设工程规划许可证	宁波市规划局	（2010）浙规建字第 0260643
3	土地	土地取得方式	挂牌出让	
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	宁波市自然资源和规划局	浙（2020）宁波市海曙不动产权第 0077305 号
4	节能审查	节能审查意见书	宁波市发展和改革委员会	甬发改开放〔2009〕182 号
5	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复/备案回执	宁波市鄞州区环境保护局	鄞环建〔2009〕0196 号
6	施工许可	施工许可证	宁波市鄞州区建设局	编号：330227201007120201
7	竣工验收	综合验收（竣工验收备案）	宁波市鄞州区住房和城乡建设局	/
		消防单项验收	宁波市公安局消防支队	甬公消验[2011]第 0065 号
			宁波市海曙区住建局	海建消验字[2024]第 013 号
		环保单项验收	杉井商业管理（宁波）有限公司	/
		规划单项验收	宁波市规划局	（2011）浙规核字第 0260630 号
		节能验收	宁波市海曙区住房和城乡建设局	
8	外资	商务部门投资批复意见	宁波市人民政府	发证序号：3302024287
			宁波市人民政府	发证序号：3302026949
			宁波市人民政府	发证序号：3302028938
			宁波市人民政府	发证序号：3302032305
			宁波市人民政府	发证序号：3302034283
			宁波市人民政府	发证序号：3302036183
			宁波市人民政府	发证序号：3302037866
			宁波市人民政府	发证序号：3300098778

表 14-4-2：杉井奥特莱斯三期项目投资管理手续情况

序号	手续名称	签发机构	文件编号
1	企业投资项目备案	宁波市海曙区发展	立项备案项目代码：2404-330203-04-01-182634

序号	手续名称		签发机构	文件编号
			和改革局	
2	规划	建设用地规划许可证	宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-1 号
			宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-2 号
		建设工程规划许可证	宁波市规划局	建字第 330212201401027 号
3	土地	土地取得方式	挂牌出让	
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	宁波市自然资源和规划局	浙（2020）宁波市海曙不动产权第 0077305 号
4	节能审查	节能审查意见书	鄞州区住房和城乡建设局	浙建节 330212021220140087 号
5	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复/备案回执	宁波市鄞州区环境保护局集士港分局	鄞集环建〔2014〕030 号
6	施工许可	施工许可证	宁波市鄞州区住房和城乡建设局	编号：330227201412300301
7	竣工验收	综合验收（竣工验收备案）	宁波市鄞州区住房和城乡建设局	/
		消防单项验收	宁波市公安局消防支队	甬公消验字〔2015〕第 0150 号
		环保单项验收	杉井商业管理（宁波）有限公司	/
		规划单项验收	宁波市规划局	（2016）浙规核字第 0291020 号
		节能验收	宁波市海曙区住房和城乡建设局	
8	外资	商务部门投资批复意见	宁波市人民政府	发证序号：3302024287
			宁波市人民政府	发证序号：3302026949
			宁波市人民政府	发证序号：3302028938
			宁波市人民政府	发证序号：3302032305
			宁波市人民政府	发证序号：3302034283
			宁波市人民政府	发证序号：3302036183
			宁波市人民政府	发证序号：3302037866
			宁波市人民政府	发证序号：3300098778

表 14-4-3：杉井奥特莱斯四期项目投资管理手续情况

序号	手续名称	签发机构	文件编号
1	企业投资项目备案	宁波市海曙区发展和改革局	立项备案项目代码：2018-330203-52-03-062610-000

序号	手续名称		签发机构	文件编号
2	规划	建设用地规划许可证	宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-1 号
			宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-2 号
		建设工程规划许可证	宁波市规划局	建字第 330203201800093 号
3	土地	土地取得方式	挂牌出让	
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	宁波市自然资源和规划局	浙（2020）宁波市海曙不动产权第 0077305 号
4	节能审查	节能审查意见书	宁波市海曙区住房和城乡建设局	浙建节 3302030203201800127 号
5	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复/备案回执	/	备案号：201833020300001369
6	施工许可	施工许可证	宁波市海曙区住房和城乡建设局	编号：330203201811140101
7	竣工验收	综合验收（竣工验收备案）	宁波市海曙区住房和城乡建设局	/
		消防单项验收	宁波市海曙区住房和城乡建设局	海建消验字[2019]第 025 号
		环保单项验收	杉井商业管理（宁波）有限公司	/
		规划单项验收	宁波市自规局	（2020）浙规核字第 0203003 号
		节能验收	宁波市海曙区住房和城乡建设局	
8	外资	商务部门投资批复意见	宁波市人民政府	发证序号：3302024287
			宁波市人民政府	发证序号：3302026949
			宁波市人民政府	发证序号：3302028938
			宁波市人民政府	发证序号：3302032305
			宁波市人民政府	发证序号：3302034283
			宁波市人民政府	发证序号：3302036183
			宁波市人民政府	发证序号：3302037866
			宁波市人民政府	发证序号：3300098778

（2）基础设施项目的实际用途与其权证所载用途的一致性

杉井宁波取得的“地字第（2009）浙规（地）证 0260744-1 号”和“地字第（2009）浙

规（地）证 0260744-2 号”《建设用地规划许可证》载明的用地性质为“商业用地”；杉井宁波就基础设施项目取得的《不动产权证书》证载房屋用途为“商业”和“水泵房”。

经核查并根据杉井宁波出具的《承诺及声明函》，基础设施项目的土地和房屋建筑物主要按照商业零售、停车场、物业管理配套用房等实际用途使用。杉井奥特莱斯四期项目 3 层停车区 2 处区域用于存放商户商品，杉井奥特莱斯四期项目 3 层停车区部分区域用于项目日常运营管理活动。就此，海曙区自规局已于 2025 年 1 月 17 日出具《关于杉井奥特莱斯广场相关事项的回函》，确认“杉井奥特莱斯广场不动产证载明的用途为商服用地，当前实际用途与规划用途一致，该广场第四期项目不涉及规划条件变更，其建筑内部装修根据《宁波市城乡规划实施规定》第十四条相关规定，无需我局审批。”

经基金管理人和专项计划管理人核查，基础设施项目的实际使用现状与前述证载规划土地用途及房屋用途一致。

（3）潜在外部影响因素分析

根据现场踏勘的情况，未发现基础设施项目在报告期内存在受自然灾害显著影响的情况。基金运作期内，基础设施项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、项目的持续经营能力等造成不利影响，导致项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。

在报告期内，未发现基础设施项目的经营情况与汇率变化和外贸环境存在显著的相关特性。基金运作期内，汇率变化和外贸环境可能导致基础设施项目所在地的宏观经济情况出现波动，并可能影响租户的经营情况及租赁需求，间接影响基础设施项目的租赁价格和出租率水平。

在报告期内，未发现基础设施项目受到担保、诉讼和仲裁等因素显著影响的情况。详情请参考本章“（三）基础设施资产的权属及他项权利情况”。

（三）基础设施资产的权属及他项权利情况

（1）基础设施资产的权属情况

基础设施资产的土地使用权以及房屋所有权情况具体见下表所示：

表 14-4-4：土地使用情况

序号	国有土地/集体土地	产权证书编号	权利人名称	坐落位置	宗地用途	土地面积（平方米）	使用年限	土地取得方式	土地出让（转让）方
1	国有土地	浙（2020）宁波市海曙不动产权第0077305号	杉井商业管理（宁波）有限公司	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号	商服用地/商业	80,002.50	2049年11月1日止	挂牌出让	出让方：宁波市国土资源局
合计	-	-	-	-	-	80,002.50	-	-	-

表 14-4-5：房屋所有权情况

序号	资产名称	产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积（平方米）
1	杉井奥特莱斯	浙（2020）宁波市海曙不动产权第0077305号	杉井商业管理（宁波）有限公司	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号	商业、水泵房	104,262.75
合计	-	-	-	-	-	104,262.75

上述《不动产权证书》项下总建筑面积包含杉井奥特莱斯一期项目、杉井奥特莱斯三期项目和杉井奥特莱斯四期项目的建筑面积，《不动产权证书》后附“不动产单元清单”主要内容如下：

表 14-4-6：不动产单元清单

不动产单元号[43]	坐落	建筑面积（m^2）	用途	房屋性质	层数
330203017012GB00152F00020001	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号	40,587.76	商服用地/商业	自建房	1-2/2
330203017012GB00152F00030001	同上	20,864.07	商服用地/商业	同上	1-4/5
330203017012GB00152F00030002	同上	70.8	商服用地/水泵房	同上	-1/5
330203017012GB00152F00050001	同上	42,740.12	商服用地/商业	同上	1-4/4

根据《不动产权证书》后附的以上“不动产单元清单”所示，杉井奥特莱斯一期项目

[43] 杉井奥特莱斯一期项目不动产单元号：330203017012GB00152F00020001；杉井奥特莱斯三期项目不动产单元号：330203017012GB00152F00030001、330203017012GB00152F00030002；杉井奥特莱斯四期项目不动产单元号：330203017012GB00152F00050001。

建筑面积为 40,587.76 平方米，杉井奥特莱斯三期项目建筑面积为 20,934.87 平方米，杉井奥特莱斯四期项目建筑面积为 42,740.12 平方米。

根据基础设施资产对应的《不动产权证书》，截至 2025 年 3 月 31 日，杉井宁波合法享有基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

（2）基础设施资产的他项权利情况

经基金管理人及计划管理人核查，根据宁波市自规局出具的《宁波市不动产登记信息查询结果》（编号“G20250527-0002098”）以及杉井宁波出具的《承诺及声明函》，截至 2025 年 5 月 27 日，基础设施资产上不存在抵押或查封的情形。

经基金管理人及计划管理人核查，根据在动产融资统一登记公示系统[44]以杉井宁波为担保人进行的查询及杉井宁波出具的《承诺及声明函》，截至 2025 年 6 月 30 日，基础设施资产不存在以其运营收入等办理应收账款质押登记的情形。

经基金管理人及计划管理人核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对杉井奥特莱斯项目的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。

（四）基础设施项目转让合法性

项目公司股东杉杉商业与 SPV 公司已签署《项目公司股权转让协议》，约定项目公司股东杉杉商业根据《项目公司股权转让协议》约定的条款及条件将其持有的项目公司 100%股权转让予 SPV 公司。

1、项目公司股权转让限制

经基金管理人及计划管理人核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对杉井奥特莱斯项目的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。

2、项目公司股东需履行的内部授权

[44] 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

（1）原始权益人内部决策

2024 年 5 月 13 日，杉杉商业董事会作出《杉杉商业集团有限公司董事会决议》，同意如下事项：

1）同意杉杉商业作为原始权益人，以其子公司杉井宁波持有的宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉杉商业作为原始权益人的相关文件，并办理基础设施 REIT 申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

2）同意杉杉商业将项目公司的 100%股权和其对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准杉杉商业签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

（2）SPV 公司内部决策

2025 年 4 月 22 日，杉杉商业作为 SPV 公司的唯一股东作出《宁波集奥商业运营管理有限公司股东决定》，同意将杉杉商业持有的 SPV 公司 100%股权和杉杉商业对 SPV 公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准 SPV 公司签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

（3）杉井宁波内部决策

2024 年 5 月 13 日，杉杉商业作为杉井宁波的唯一股东作出《杉井商业管理（宁波）有限公司股东决定》，同意如下事项：

1）同意杉井宁波以其所持宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉井宁波作为项目公司的相关文件，并办理基础设施 REIT 申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

2）同意将杉杉商业持有的项目公司 100%股权和杉杉商业对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准杉井宁波签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

经基金管理人及计划管理人核查，上述内部决策文件内容不违反《公司法》和杉杉商业、SPV 公司、杉井宁波的《公司章程》的相关规定，原始权益人、SPV 公司和杉井宁波已完成关于转让行为的内部决策程序。

经基金管理人及计划管理人审阅《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》，《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》的内容不违反中国法律的强制性规定，SPV 公司股东、项目公司股东已就签署《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》取得了所需的内部授权，前述《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》一经相关各方适当签署并满足约定的生效条件（如有）后，即对签署各方具有法律约束力，合法有效。

（五）基础设施项目权属期限、经营资质及展期安排

（1）基础设施项目权属期限

本基金拟持有的基础设施资产的国有土地使用证/不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2049 年 11 月 1 日。

（2）经营资质

经基金管理人及计划管理人核查，并根据原始权益人与项目公司书面确认，项目公司已经依法办理了杉井奥特莱斯投入运营所需的必要经营资质/手续或已取得有权政府主管部门的认可，具体如下：

1）停车场管理

基础设施项目停车场包括位于杉井奥特莱斯四期项目 3 层、4 层和屋顶层的停车楼车位，以及位于杉井奥特莱斯项目地面的地上车位。就基础设施项目停车场的运营，杉井宁波已将杉井奥特莱斯项目全部可用车位的运营信息接入“甬城泊车系统”，并于 2024

年 5 月 13 日取得海曙区综合行政执法局核发的“海城审（备）[2024]013 号”《公共停车场备案意见书》。

2）城镇污水排放许可

2020 年 12 月 9 日，宁波市海曙区城市管理局向杉井宁波核发《城镇污水排入排水管网许可证》（许可证编号：历排水字第 14 号），准予基础设施项目在许可范围内向城镇排水设施排放污水。该许可证有效期为自 2020 年 12 月 9 日至 2025 年 12 月 8 日。

就《城镇污水排入排水管网许可证》的续期，《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十一条规定，“排水许可证有效期满需要继续排放污水的，排水户应当在有效期届满 30 日前，向城镇排水主管部门提出申请。城镇排水主管部门应当在有效期届满前作出是否准予延续的决定。准予延续的，有效期延续 5 年。排水户在排水许可证有效期内，严格按照许可内容排放污水，且未发生违反本办法规定行为的，有效期届满 30 日前，排水户可提出延期申请，经原许可机关同意，不再进行审查，排水许可证有效期延期 5 年。”因此，基础设施项目现有《城镇污水排入排水管网许可证》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定办理延期和许可证换发。

3）卫生许可

2024 年 12 月 27 日，宁波市海曙区卫生健康局向杉井宁波核发《卫生许可证》（浙卫公证字〔2021〕第 330203-000015 号），证载经营项目为商场（店），有效期限为 2024 年 12 月 27 日至 2028 年 12 月 26 日。

就《卫生许可证》的续期，《公共场所卫生管理条例实施细则（2017 修正）》第二十七条规定，“公共场所经营者需要延续卫生许可证的，应当在卫生许可证有效期届满 30 日前，向原发证卫生计生行政部门提出申请。”因此，基础设施项目现有《卫生许可证》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定办理延期和许可证换发。

项目公司于 2015 年 2 月 27 日就基础设施项目取得《城镇污水排入排水管网许可证》（许可证编号：150033），于 2021 年 1 月 28 日就基础设施项目取得《卫生许可证》（许可证编号：浙卫公证字〔2021〕第 330203-000015 号）。项目公司当前持有的《城镇污水排入排水管网许可证》和《卫生许可证》均系前述许可证有效期届满情形下换发后的证件。因此，项目公司在基础设施项目运营期内已成功完成《城镇污水排入排水管

网许可证》及《卫生许可证》的换发，该等许可证的续期和换发预计不存在操作障碍。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定的运营管理机构服务内容包括：“确保基础设施项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与基础设施项目相关的各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料，确保项目公司持续合法合规运营。”

根据上述约定，基础设施基金存续期内，运营管理机构应当在基础设施项目的《城镇污水排入排水管网许可证》及《卫生许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

4）公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况

a. 杉井奥特莱斯一期项目投入使用、营业前消防安全检查情况

2024 年 5 月 13 日，宁波市海曙区消防救援大队向杉井宁波核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（海消安检字〔2024〕第 000054 号），就杉井宁波关于杉井奥特莱斯一期项目投入使用、营业前消防安全检查的申请，宁波市海曙区消防救援大队决定对杉井宁波准予行政许可。

b. 杉井奥特莱斯三期项目投入使用、营业前消防安全检查情况

宁波市公安消防支队鄞州区大队于 2016 年 1 月 22 日向杉井宁波核发了《公共聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（鄞公消安检字[2016]第 0014 号），证载主要内容如下：

表 14-4-7：杉井奥特莱斯三期项目公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续

场所名称：杉井商业管理（宁波）有限公司	**消防安全负责人**：郑学明
地址：鄞州区春华路 1399 号	**使用性质**：商场
场所所在建筑名称：杉井奥特莱斯广场（三期）	**场所所在层数**：地上一至二层为商场
场所建筑面积：12,607 平方米	
现有消防设施：火灾自动报警系统、自动喷水灭火系统、机械排烟系统、机械防烟系统、室内消火栓、应急广播、应急照明、疏散指示标志、安全出口 71 个、MFZ/ABC5 型手提式干粉灭火器 202 具	

c. 杉井奥特莱斯四期项目投入使用、营业前消防安全检查情况

宁波市公安消防支队海曙区大队于 2019 年 10 月 28 日向杉井宁波核发了《公共聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（海消安检字[2019]第 0146 号），证载主要内容如下：

表 14-4-8：杉井奥特莱斯四期项目公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续

场所名称：杉井奥特莱斯广场（四期）	**消防安全负责人**：郑学明
地址：浙江省宁波市鄞州区春华路 1399 号	**使用性质**：商场
场所所在建筑名称：杉井奥特莱斯广场（四期）	**场所所在层数**：地上第一层、第二层
场所建筑面积：15,470.26 平方米	
现有消防设施：火灾自动报警系统、自动喷水灭火系统、机械防排烟系统、消防控制室、室内消火栓、应急广播、应急照明、疏散指示标志、安全出口（60 处）、灭火器种类、型号和实有数量（手提式干粉灭火器 MFZ/ABC4 364 具）	

（3）土地使用权展期安排

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修订）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。

针对基础设施项目权属到期的情况，基金管理人将根据政策法规、市场环境和基础设施资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

基础设施项目土地出让合同中对于到期安排的相关约定如下：

1）针对申请续期且获批准情形的相关约定

“本合同约定的使用年限届满，土地使用者需要继续使用本合同项下宗地的，应当至迟于届满前一年向出让人提交续期申请书，除根据社会公共利益需要收回本合同项下宗地的，出让人应当予以批准。

……

出让人同意续期的，土地使用者应当依法办理出让、租赁等有偿用地手续，重新签订出让、租赁等土地有偿使用合同，支付土地出让价款、租金等土地有偿使用费。”

2）针对申请续期但未获批准情形的相关约定

“土地出让期限届满，土地使用者申请续期，因社会公共利益需要未获批准的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。出让人和土地使用者同意本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施，按本条第（一）项约定履行:

（一）由出让人收回地上建筑物、构筑物及其附属设施，并根据收回时地上建筑物、构筑物及其附属设施的残余价值，给予土地使用者相应补偿;

（二）由出让人无偿收回地上建筑物、构筑物及其附属设施。”

3）针对未申请续期情形的相关约定

“土地出让期限届满，土地使用者没有申请续期的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施，由出让人无偿收回，土地使用者应当保持地上建筑物、构筑物及其附属设施的正常使用功能，不得人为破坏。地上建筑物、构筑物及其附属设施失去正常使用功能的，出让人可要求土地使用者移动或拆除地上建筑物、构筑物及其附属设施，恢复场地平整。”

目前基础设施资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，基础设施资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性，相关风险请见本招募说明书第八部分“风险揭示”。

若基础设施资产土地使用权到期后，项目公司作为土地使用权人对其续期被土地主管部门要求支付高昂的土地出让金，或承担额外不具有可行性的条件等不利情形，导致基金份额持有人大会决策不对土地使用权进行续期，基金管理人应就移交和处置基础设施资产事宜取得基金份额持有人大会的授权，根据《项目公司股权转让协议》的如下约定，对基础设施资产进行移交和处置：

《项目公司股权转让协议》的各方同意，在基础设施资产的建设用地使用权期限届满前，如基金份额持有人大会决定不对基础设施资产的建设用地使用权期限续期，则转让方或其指定主体有权无偿受让基础设施资产，但应当自行承担因受让基础设施资产而产生的登记费用、税费等固有开支及成本。基金管理人就移交和处置基础设施资产事宜取得基金份额持有人大会的授权后，将按照本条约定相应处理。

特别地，在本次基础设施项目的评估测算中，评估机构未考虑基础设施项目在土地到期后的剩余残值。

五、基础设施资产的使用现状及维护情况

（一）建筑物状况

基础设施资产坐落于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号，宗地土地使用权面积为 80,002.50 平方米，基础设施资产所占用地块成较规则四边形，地势南高北低，地质条件良好，土地承载能力较强。基础设施资产所在地块宗地红线外基础设施已达到“六通”，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气。

基础设施资产分三期完成建设，一期于 2011 年 5 月竣工并于同年 9 月正式运营，三期于 2016 年 7 月竣工并于同年 11 月正式运营，四期于 2019 年 10 月竣工并于次年正式运营。基础设施资产用途、对应的建筑面积及装修情况如下：

表 14-5-1：基础设施资产用途、对应的建筑面积及装修情况

期数	所在层数	规划用途	建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）	装修情况	配套设施
一期	1 层	商业	20,273.16	12,762.53	外部装修：墙面：涂料粉刷，石膏板造型装饰；地面：公区走廊铺地砖；	配备扶梯 21 部、垂直电梯 11 部（含货梯），同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。主体结构完好，外观无明显破
	2 层	商业	20,314.60	13,565.03		
三期	B1 层	水泵房	70.80	-		
	1 层	商业	6,863.40	4,334.00		
	2 层	商业	6,156.12	3,961.40		
	3 层	商业	7,844.55	5,061.00		
四期	1 层	商业	11,004.23	6,879.69		
	2 层	商业	10,863.26	4,351.30		

	3层	停车位	10,264.62	-	顶部：涂料粉刷，局部石膏板装饰吊顶； 商业租赁部分：毛坯交付，商户自行装修。	损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。
	4层	停车位	10,440.75	-		
	5层	机房	167.26	-		
合计			**104,262.75**	**50,914.95**		

（二）维修保养及改造需求或规划

未来目标基础设施资产的资本性支出主要包括主体工程及设施设备的大修、更换及改造。结合专业工程机构北京戴德梁行咨询有限公司出具的工程尽职调查报告，评估机构预测目标基础设施项目在预测期内的资本性支出金额为不含税运营收入的 1.7%，综合考虑装修改造计划对应的资本性支出预算，2025 年 4-12 月和 2026 年预测的资本性支出金额为 336.56 万元和 477.31 万元。资本性支出已在收益法预测期的成本中列支，并在计算运营净收益时扣除。

（三）保险情况

1、财产一切险

根据中国大地财产保险股份有限公司宁波市海曙支公司签发的《财产一切险保险单》（保险单号：PQYA25330200160000000014、PQYA23330200160000000015），项目公司就宁波杉井奥特莱斯项目已投保了财产一切险，投保金额已覆盖项目估值，具体如下：

表 14-5-2：财产一切险具体情况

被保险人	杉井商业管理（宁波）有限公司
保险财产地址	中国浙江省宁波市海曙区集仕港秋实路 555 号
保险期限	自 2025 年 6 月 21 日 00 时起至 2026 年 6 月 20 日 24 时 00 分止
保险项目	**保险金额（元）**
车棚	87,500.00
固定资产	2,972,000,000.00
仓库 96 个（存货保价）	28,800,000.00
广场装修（含办公室）	31,981,898.26

商铺存货	57,180,000.00
店铺装修	30,430,000.00
合计	**3,120,479,398.26**

2、公众责任险

根据中国大地财产保险股份有限公司宁波市海曙支公司签发的《公众责任险（2022版）保险单》（保单号：PZCG25330200160000000044），项目公司就宁波杉井奥特莱斯项目已投保了公众责任险，具体如下：

表 14-5-3：公众责任险具体情况

被保险人	杉井商业管理（宁波）有限公司
保险财产地址	浙江省宁波市海曙区集仕港秋实路 555 号
保险期限	自 2025 年 6 月 21 日 00 时起至 2026 年 6 月 20 日 24 时 00 分止
责任限额	累计赔偿限额：RMB 10,000,000.00 元 每次事故赔偿限额：RMB 3,000,000.00 元 每次事故人身伤亡赔偿限额：RMB 500,000.00 元

3、团体人身意外伤害险

根据中国大地财产保险股份有限公司宁波市海曙支公司签发的《团体人身意外伤害保险单》（保单号：PEIC25330200160000000042），项目公司就宁波杉井奥特莱斯项目已投保了团体人身意外伤害险，具体如下：

表 14-5-4：团体人身意外伤害险具体情况

被保险人	项目公司 59 名员工		
保险条款	保险责任	每人保额（元）	总保险金额（元）
	意外伤害	200,000.00	11,800,000.00
	意外医疗	50,000.00	2,950,000.00
	意外住院补贴	100.00 元/日*180 天	1,062,000.00
保险期限	自 2025 年 6 月 21 日 00 时起至 2026 年 6 月 20 日 24 时 00 分止		

六、基础设施项目风险情况

详见本招募说明书第八部分“风险揭示”。

第十五部分 基础设施项目财务状况及经营业绩分析

一、报告期基础设施项目财务信息

（一）基础设施项目财务报表情况

1、编制基础

项目公司财务报表为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的而编制。

项目公司以持续经营为基础编制财务报表。项目公司财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“德师报(审)字(25)第 S00622 号”的无保留意见的审计报告。

2、重要会计政策和会计估计

（1）投资性房地产

投资性房地产是指项目公司为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

项目公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、估计残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	38.17	-	2.62

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

（2）长期资产减值

项目公司在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、在建工程、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

（3）其他

其他重要会计政策和会计估计详见本招募说明书附件之基础设施项目财务报告及审计报告。

3、重要会计政策、会计估计的变更

（1）财政部于 2022 年 11 月 30 日发布《企业会计准则解释第 16 号》(财会〔2022〕31 号)，规范了关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税初始确认豁免的会计处理、关于发行方分类为权益工具的金融工具相关股利的所得税影响的会计处理和关于企业将以现金结算的股份支付修改为以权益结算的股份支付的会计处理。采用该规定对项目公司财务报表并无重大影响。

（2）财政部分别于 2023 年 10 月 25 日和 2024 年 12 月 6 日发布了《企业会计准则解释第 17 号》(以下简称“解释第 17 号”)及《企业会计准则解释第 18 号》(以下简称“解释第 18 号”)。解释第 17 号规范了关于流动负债与非流动负债的划分和关于售后租回交易的会计处理，自 2024 年 1 月 1 日起施行。解释第 18 号规范了关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量和关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理，自 2024 年 12 月 6 日起施行，允许企业自发布年度提前执行。采用上述规定对项目公司财务报表并无重大影响。

4、税收政策

项目公司主要应纳税项及税率列示如下：

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	3%、5%、6%、9%和13%
房产税	房屋原值的70%及租金收入	1.2%及12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	5元/平方米

5、财务报表情况

项目公司财务报表情况如下：

表 15-1-1：项目公司资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	9,799.68	39,419.71	45,084.62	11,648.27
交易性金融资产	16,553.57	-	-	-
应收账款	47.70	65.33	95.11	80.34
预付款项	22.62	64.35	4.45	14.73
其他应收款	262.28	651.22	1,760.34	19,196.51
存货	15.17	11.40	14.96	21.51
其他流动资产	1,697.43	-	-	838.06
流动资产合计	**28,398.45**	**40,212.01**	**46,959.48**	**31,799.42**
非流动资产：				
投资性房地产	27,524.65	27,993.28	28,753.03	31,781.10
固定资产	67.43	84.12	145.73	238.64
在建工程	25.06	-	-	-

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
无形资产	-	0.20	1.41	2.61
长期待摊费用	1,697.08	1,097.80	1,590.41	1,770.57
递延所得税资产	57.92	48.63	53.77	57.83
非流动资产合计	**29,372.14**	**29,224.02**	**30,544.34**	**33,850.75**
资产总计	**57,770.59**	**69,436.04**	**77,503.82**	**65,650.17**
流动负债：				
应付账款	1,029.73	821.26	336.81	1,802.70
预收款项	174.60	227.33	209.36	235.24
应付职工薪酬	287.00	492.97	510.15	337.79
应交税费	1,475.32	2,361.02	2,556.31	1,901.90
其他应付款	15,782.64	22,812.63	24,307.38	16,194.67
流动负债合计	**18,749.29**	**26,715.22**	**27,920.01**	**20,472.30**
负债总计	**18,749.29**	**26,715.22**	**27,920.01**	**20,472.30**
所有者权益				
实收资本	24,300.00	24,300.00	24,300.00	24,300.00
资本公积	0.41	0.41	0.41	0.41
盈余公积	10,611.55	10,611.55	9,097.85	7,357.26
未分配利润	4,109.34	7,808.85	16,185.55	13,520.20
所有者权益合计	**39,021.31**	**42,720.81**	**49,583.81**	**45,177.87**
负债和所有者权益总计	**57,770.59**	**69,436.04**	**77,503.82**	**65,650.17**

表 15-1-2：项目公司利润表

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度[45]	2023 年度	2022 年度
一、营业收入	**7,918.03**	**31,046.88**	**31,154.29**	**27,388.30**
减：营业成本	1,441.05	5,546.04	5,397.69	5,083.82
税金及附加	470.31	1,290.94	1,326.32	1,241.61
销售费用	554.43	2,260.40	2,190.03	2,079.32

[45] 2024 年度项目公司外摆经济业务剥离至原始权益人关联方品杉商业运营公司运营，导致外摆经济经营收入同比大幅下降，同时项目已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，因此 2024 年度营业收入及净利润均有所下降。

项目	2025 年一季度	2024 年度[45]	2023 年度	2022 年度
管理费用	587.59	3,080.36	967.69	766.56
财务费用	-9.91	-408.50	-922.57	-816.72
其中：利息支出	-	-	-	-
利息收入	10.05	409.16	923.97	817.51
加：其他收益	51.07	538.89	951.86	787.67
投资收益	133.46	313.38	-	-
信用减值利得(损失)	-	-	-	8.00
资产处置收益	-	6.28	-	-
二、营业利润	**5,059.10**	**20,136.18**	**23,146.98**	**19,829.38**
加：营业外收入	8.53	79.22	98.64	24.26
减：营业外支出	0.30	14.88	28.45	81.79
三、利润总额	**5,067.33**	**20,200.52**	**23,217.18**	**19,771.84**
减：所得税费用	1,266.83	5,063.51	5,811.24	4,956.05
四、净利润	**3,800.50**	**15,137.00**	**17,405.93**	**14,815.79**
五、其他综合收益的税后净额	**-**	-	-	-
六、综合收益总额	**3,800.50**	**15,137.00**	**17,405.93**	**14,815.79**

表 15-1-3：项目公司现金流量表

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	8,959.20	35,999.84	34,650.87	30,293.62
收到的税费返还	-	-	1,487.71	205.59
收到其他与经营活动有关的现金	43,446.42	154,285.96	156,353.72	130,352.60
经营活动现金流入小计	52,405.62	190,285.80	192,492.29	160,851.81
购买商品、接受劳务支付的现金	695.13	3,406.41	2,951.12	3,188.32
支付给职工以及为职工支付的现金	619.53	1,534.58	1,302.12	1,241.78
支付的各项税费	4,547.06	10,784.51	12,415.68	12,293.66
支付其他与经营活动有关的现金	50,943.60	157,457.92	147,192.70	133,526.81
经营活动现金流出小计	56,805.33	173,183.42	163,861.63	150,250.57
经营活动产生的现金流量净额	**-4,399.71**	**17,102.38**	**28,630.66**	**10,601.24**

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
二、投资活动产生的现金流量：				
取得投资收益收到的现金	47.88	313.38	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	115.06	0.08	0.14
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	28,747.91	36,964.93
投资活动现金流入小计	47.88	428.44	28,747.99	36,965.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,285.24	1,205.96	943.15	2,609.22
投资支付的现金	16,468.00	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	10,000.00	33,000.00
投资活动现金流出小计	17,753.24	1,205.96	10,943.15	35,609.22
投资活动产生的现金流量净额	**-17,705.36**	**-777.52**	**17,804.84**	**1,355.85**
三、筹资活动产生的现金流量：				
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,500.00	22,000.00	13,000.00	13,000.00
筹资活动现金流出小计	7,500.00	22,000.00	13,000.00	13,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-7,500.00**	**-22,000.00**	**-13,000.00**	**-13,000.00**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加(减少)额	**-29,605.07**	**-5,675.14**	**33,435.51**	**-1,042.91**
加：年初现金及现金等价物余额	39,272.00	44,947.14	11,511.63	12,554.53
六、年末现金及现金等价物余额	**9,666.93**	**39,272.00**	**44,947.14**	**11,511.63**

（二）剔除非入池业务的财务指标

报告期内，项目公司营业收入除运营基础设施项目收取的联营模式收入、租金收入、物业管理收入等收入外，还包括刷卡手续费收入、外摆经济经营收入、POS 服务费收入、水电费收入、停车费收入等其他收入。其中，刷卡手续费收入、POS 服务费收入等属于依托于杉杉商业的系统及业务团队收取的服务性质收入，后续将向杉杉商业统一结算；外摆经济活动的经营收入根据项目经营安排已剥离至原始权益人关联方品杉商业运营公司经营；停车费收入未纳入底层资产评估范围（后续本项目配套停车场由关联方整体承包经营，项目公司按照合同约定收取固定租金）；水电费收入为项目公司向商户转售

水电。因此刷卡手续费收入、外摆经济经营收入、POS 服务费收入、水电费收入、停车费收入均不纳入未来评估预测收入范围。

为真实反映基础设施项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，特采用剔除项目公司 POS 服务、转售水电费等非经营直接相关的非入池业务的财务指标，具体情况如下：

表 15-1-4：项目公司剔除非入池业务的财务指标

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）	7,119.26	27,405.37	26,389.02	23,194.23
运营付现成本费用[46]	1,485.47	5,338.77	5,187.16	4,930.95
剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）[47]	5,416.30	20,926.72	22,713.80	19,429.68
运营净收益[48]	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61
运营净收益率（NOI Margin）	66.15%[49]	77.48%	77.86%	74.72%

二、基础设施项目历史经营业绩分析

1、资产情况

[46] 运营付现成本费用主要包括人力管理、运营行政、物业管理、日常维修维保等运营相关的成本支出，未扣减运营管理机构收取的费用。

[47] 项目 2024 年度已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，因此 2024 年度剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）有所下降

[48] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

[49] 2025 年一季度 NOI Margin 较 2024 年度下降，主要系装修补贴支出取决于新商户入驻或换铺情况，在全年内并非均匀发生。2025 年一季度涉及的装补支出较大，为 924.62 万元。剔除装补支出异动影响，2024 年及 2025 年一季度项目的运营净收益率分别为 78.87%、79.13%，保持稳定。

表 15-2-1：项目公司财务报表资产情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	9,799.68	16.96%	39,419.71	56.77%	45,084.62	58.17%	11,648.27	17.74%
交易性金融资产	16,553.57	28.65%						
应收账款	47.70	0.08%	65.33	0.09%	95.11	0.12%	80.34	0.12%
预付款项	22.62	0.04%	64.35	0.09%	4.45	0.01%	14.73	0.02%
其他应收款	262.28	0.45%	651.22	0.94%	1,760.34	2.27%	19,196.51	29.24%
存货	15.17	0.03%	11.40	0.02%	14.96	0.02%	21.51	0.03%
其他流动资产	1,697.43	2.94%	-	-	-	-	838.06	1.28%
流动资产合计	**28,398.45**	**49.16%**	**40,212.01**	**57.91%**	**46,959.48**	**60.59%**	**31,799.42**	**48.44%**
非流动资产：								
投资性房地产	27,524.65	47.64%	27,993.28	40.32%	28,753.03	37.10%	31,781.10	48.41%
固定资产	67.43	0.12%	84.12	0.12%	145.73	0.19%	238.64	0.36%
在建工程	25.06	0.04%						
无形资产	-	-	0.20	0.00%	1.41	0.00%	2.61	0.00%
长期待摊费用	1,697.08	2.94%	1,097.80	1.58%	1,590.41	2.05%	1,770.57	2.70%
递延所得税资产	57.92	0.10%	48.63	0.07%	53.77	0.07%	57.83	0.09%
非流动资产合计	**29,372.14**	**50.84%**	**29,224.02**	**42.09%**	**30,544.34**	**39.41%**	**33,850.75**	**51.56%**
资产总计	**57,770.59**	**100.00%**	**69,436.04**	**100.00%**	**77,503.82**	**100.00%**	**65,650.17**	**100.00%**

最近三年及一期末，项目公司资产总额分别为 65,650.17 万元、77,503.82 万元、69,436.04 万元和 57,770.59 万元，总体保持平稳，2025 年 3 月末资产总额大幅减少主要系每年年末为销售旺季，年末应付商户结算款余额较高，一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款，同时进行利润分配，导致货币资金有所减少。最近三年及一期末，项目公司流动资产占比分别为 48.44%、60.59%、57.91%和 49.16%，非流动资产占比分别为 51.56%、39.41%、42.09%和 50.84%，其中货币资金和投资性房地产是项目公司资产的主要构成。

（1）货币资金

表 15-2-2：项目公司财务报表货币资金情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
库存现金	3.76	0.04%	4.30	0.01%	6.63	0.01%	3.60	0.03%
银行存款	9,663.17	98.61%	39,267.69	99.61%	44,940.51	99.68%	11,508.02	98.80%
其他货币资金	132.76	1.35%	147.71	0.37%	137.48	0.30%	136.64	1.17%
合计	**9,799.68**	**100.00%**	**39,419.71**	**100.00%**	**45,084.62**	**100.00%**	**11,648.27**	**100.00%**

最近三年及一期末，项目公司货币资金余额分别为 11,648.27 万元、45,084.62 万元、39,419.71 万元和 9,799.68 万元，占资产总额的比重分别为 17.74%、58.17%、56.77%和 16.96%。2023 年末，项目公司货币资金余额同比大幅增长的原因主要为收回关联方借款，2025 年 3 月末，项目公司货币资金余额大幅减少，主要原因包括一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款，并进行利润分配，同时公司于一季度购买结构性存款 16,553.57 万元。

（2）其他应收款

表 15-2-3：项目公司财务报表其他应收款情况

单位：万元

账龄	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年以内	261.78	650.72	1,755.29	19,194.51
1-2 年	-	-	3.05	2.00
2 年以上	0.50	0.50	2.00	-
小计	262.28	651.22	1,760.34	19,196.51
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	**262.28**	**651.22**	**1,760.34**	**19,196.51**

最近三年及一期末，项目公司其他应收款账面价值分别为 19,196.51 万元、1,760.34 万元、651.22 万元和 262.28 万元，占当期资产总额比例分别为 29.24%、2.27%、0.94%和 0.45%，呈逐年下降趋势。2022 年末，项目公司其他应收款主要为关联方往来款，随着关联方款项收回，其他应收款金额出现大幅下降。截至 2025 年 3 月末，项目公司其

他应收款主要为应收银行在途资金，绝大部分为账龄 1 年以内款项，项目公司其他应收款的管理情况良好。

（3）投资性房地产

表 15-2-4：项目公司财务报表投资性房地产

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房屋、建筑物	22,169.47	80.54%	22,511.28	80.42%	23,878.53	83.05%	26,618.34	83.76%
奥特莱斯附属设备	2,068.62	7.52%	2,162.13	7.72%	1,421.40	4.94%	1,576.42	4.96%
土地使用权	3,286.55	11.94%	3,319.86	11.86%	3,453.10	12.01%	3,586.34	11.28%
合计	**27,524.65**	**100.00%**	**27,993.28**	**100.00%**	**28,753.03**	**100.00%**	**31,781.10**	**100.00%**

项目公司的投资性房地产采用成本计量模式进行后续计量。最近三年及一期末，项目公司投资性房地产账面价值分别为 31,781.10 万元、28,753.03 万元、27,993.28 万元和 27,524.65 万元，占资产总额的比重分别为 48.41%、37.10%、40.32%和 47.64%，整体保持稳定。

2、负债情况

表 15-2-5：项目公司财务报表负债情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
应付账款	1,029.73	5.49%	821.26	3.07%	336.81	1.21%	1,802.70	8.81%
预收款项	174.60	0.93%	227.33	0.85%	209.36	0.75%	235.24	1.15%
应付职工薪酬	287.00	1.53%	492.97	1.85%	510.15	1.83%	337.79	1.65%
应交税费	1,475.32	7.87%	2,361.02	8.84%	2,556.31	9.16%	1,901.90	9.29%
其他应付款	15,782.64	84.18%	22,812.63	85.39%	24,307.38	87.06%	16,194.67	79.11%
流动负债合计	**18,749.29**	**100.00%**	**26,715.22**	**100.00%**	**27,920.01**	**100.00%**	**20,472.30**	**100.00%**
负债总计	**18,749.29**	**100.00%**	**26,715.22**	**100.00%**	**27,920.01**	**100.00%**	**20,472.30**	**100.00%**

最近三年及一期末，项目公司负债总额分别为 20,472.30 万元、27,920.01 万元、26,715.22 万元和 18,749.29 万元，整体处于较稳定水平，2025 年 3 月末公司流动负债大幅减少，主要系每年年末为销售旺季，年末应付商户结算款余额较高，而一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款，因此一季度末应付商户结算款减少。报告期内项目公司的负债均为流动负债，主要包括其他应付款及应交税费等。

（1）其他应付款

表 15-2-6：项目公司财务报表其他应付款

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
应付商户结算款	13,604.34	86.20%	20,987.32	92.00%	21,973.73	90.40%	14,057.61	86.80%
押金及保证金	1,469.67	9.31%	1,352.29	5.93%	1,478.20	6.08%	1,529.92	9.45%
预提费用	476.63	3.02%	326.48	1.43%	596.47	2.45%	393.43	2.43%
其他	232.01	1.47%	146.54	0.64%	258.98	1.07%	213.70	1.32%
合计	**15,782.64**	**100.00%**	**22,812.63**	**100.00%**	**24,307.38**	**100.00%**	**16,194.67**	**100.00%**

最近三年及一期末，项目公司其他应付款分别为 16,194.67 万元、24,307.38 万元、22,812.63 万元和 15,782.64 万元，占总负债的比重分别为 79.11%、87.06%、85.39%和 84.18%。项目公司其他应付款主要为应付商户结算款。由于奥特莱斯项目收费方式以联营模式为主，即消费者购物时，直接向项目公司支付全部货款，项目公司按照联营合同约定，按每月销售额的一定比例收取联营分成收入，扣除联营分成收入后的剩余结算款，按照固定频率和约定时间向商户进行结算，因此应付商户结算款金额较高。2025 年 3 月末其他应付款大幅减少，主要系每年年末为销售旺季，年末应付商户结算款余额较高，一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款，应付商户结算款相对减少。

3、收入及盈利水平

为真实反映基础设施项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，本节所列财务指标均为剔除非入池业务的财务指标。

（1）运营收入

近三年及一期，项目公司运营收入构成情况如下表所示：

表 15-2-7：项目公司运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	5,419.08	76.12%	20,370.80	74.33%	19,893.42	75.39%	17,157.72	73.97%
租金收入	594.90	8.36%	2,231.02	8.14%	2,237.57	8.48%	1,998.74	8.62%
物业管理收入	781.24	10.97%	3,161.36	11.54%	3,026.45	11.47%	2,921.79	12.60%
推广费收入	87.81	1.23%	668.12	2.44%	542.97	2.06%	431.09	1.86%
其他业务收入	236.24	3.32%	974.06	3.55%	688.61	2.61%	684.88	2.95%
合计	**7,119.26**	**100.00%**	**27,405.37**	**100.00%**	**26,389.02**	**100.00%**	**23,194.23**	**100.00%**

最近三年及一期，项目公司运营收入分别为 23,194.23 万元、26,389.02 万元、27,405.37 万元和 7,119.26 万元，运营收入总体呈稳步上涨趋势。项目公司运营收入的主要构成为联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入，占比整体保持稳定。2025 年一季度推广费收入占比较低，主要原因为周年庆活动推广收入作为推广费收入的重要来源发生在每年下半年。

（2）运营付现成本费用

近三年及一期项目公司运营付现成本费用情况如下表所示：

表 15-2-8：项目公司运营付现成本费用情况

单位：万元

项目	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力管理支出	413.56	27.84%	1,517.41	28.42%	1,474.48	28.43%	1,178.21	23.89%
税金及附加	470.31	31.66%	1,290.94	24.18%	1,326.32	25.57%	1,241.61	25.18%
物业管理支出	204.98	13.80%	843.25	15.79%	864.01	16.66%	885.46	17.96%
营销管理支出	170.82	11.50%	582.03	10.90%	573.26	11.05%	642.81	13.04%
公区能源费	66.78	4.50%	325.54	6.10%	273.18	5.27%	264.14	5.36%
运营行政支出	51.61	3.47%	317.28	5.94%	272.31	5.25%	395.04	8.01%
日常维修维保支出	65.00	4.38%	291.07	5.45%	232.35	4.48%	147.23	2.99%

项目	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信息管理支出	41.92	2.82%	162.72	3.05%	162.09	3.12%	164.08	3.33%
保险支出	0.50	0.03%	8.53	0.16%	9.16	0.18%	12.36	0.25%
合计	**1,485.47**	**100.00%**	**5,338.77**	**100.00%**	**5,187.16**	**100.00%**	**4,930.95**	**100.00%**

最近三年及一期，项目公司运营付现成本费用分别为 4,930.95 万元、5,187.16 万元、5,338.77 万元和 1,485.47 万元，运营付现成本费用主要构成为人力管理支出、税金及附加、物业管理支出、营销管理支出、公区能源费、运营行政支出、日常维修维保支出、信息管理支出及保险支出，未扣减运营管理机构收取的费用，各项支出金额及占比基本保持稳定。

（3）重大资本性支出

表 15-2-9：项目公司重大资本支出情况

单位：万元

项目	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
招商装修补贴	924.62	100.00%	380.83	45.66%	610.80	93.09%	768.38	82.38%
物业更新改造支出	0.00	0.00%	453.15	54.34%	45.37	6.91%	164.29	17.62%
合计	**924.62**	**100.00%**	**833.97**	**100.00%**	**656.17**	**100.00%**	**932.67**	**100.00%**

最近三年及一期，项目公司重大资本支出分别为 932.67 万元、656.17 万元、833.97 万元和 924.62 万元，重大资本支出主要包括招商装修补贴及物业更新改造支出，报告期内招商装修补贴支出主要根据当年的招调计划有所波动；物业更新改造支出波动的原因为 2024 年对项目部分点位进行了改造，使得当年物业更新改造支出有所提升。

（4）盈利情况分析

表 15-2-10：项目公司盈利情况分析

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）	5,416.30	20,926.72	22,713.80	19,429.68

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
运营净收益	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61
运营净收益率（NOI Margin）	66.15%	77.48%	77.86%	74.72%

最近三年及一期，项目公司剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润分别为 19,429.68 万元、22,713.80 万元、20,926.72 万元和 5,416.30 万元，由于 2024 年度项目已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，导致 2024 年度剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润略有下降。

最近三年及一期公司运营净收益分别为 17,330.61 万元、20,545.69 万元、21,232.63 万元和 4,709.17 万元，呈逐年增长趋势，运营净收益率分别为 74.72%、77.86%、77.48%和 66.15%。2025 年一季度 NOI Margin 较 2024 年度下降，主要系装修补贴支出取决于新商户入驻或换铺情况，在全年内并非均匀发生。2025 年一季度涉及的装补支出较大，为 924.62 万元。剔除装补支出异动影响，2024 年及 2025 年一季度项目的运营净收益率分别为 78.87%、79.13%，保持稳定。

4、现金流量分析

表 15-2-11：项目公司现金流量分析

单位：万元

	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动现金流入小计	52,405.62	190,285.80	192,492.29	160,851.81
经营活动现金流出小计	56,805.33	173,183.42	163,861.63	150,250.57
经营活动产生的现金流量净额	**-4,399.71**	**17,102.38**	**28,630.66**	**10,601.24**
投资活动现金流入小计	47.88	428.44	28,747.99	36,965.07
投资活动现金流出小计	17,753.24	1,205.96	10,943.15	35,609.22
投资活动产生的现金流量净额	**-17,705.36**	**-777.52**	**17,804.84**	**1,355.85**
筹资活动现金流出小计	7,500.00	22,000.00	13,000.00	13,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-7,500.00**	**-22,000.00**	**-13,000.00**	**-13,000.00**

最近三年及一期，项目公司经营活动现金流入总额分别为 160,851.81 万元、192,492.29 万元、190,285.80 万元和 52,405.62 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 10,601.24 万元、28,630.66 万元、17,102.38 万元和-4,399.71 万元。报告期内，项目公司经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势，经营活动产生的现金流量净额波动较大，主要由于联营模式下期末应付商户结算款余额波动引起。

最近三年及一期，项目公司投资活动产生的现金流量净额分别为 1,355.85 万元、17,804.84 万元、-777.52 万元和-17,705.36 万元，投资活动现金流量净额波动的原因为 2022 年及 2023 年分别收回关联方借款及利息 36,964.93 万元和 28,747.91 万元，使得投资活动现金流入金额较大；2025 年一季度因购买结构性存款导致投资活动现金流出金额较大。

最近三年及一期，项目公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-13,000.00 万元、-13,000.00 万元、-22,000.00 万元和-7,500.00 万元，为分配股利、利润或偿付利息支付的现金，整体较为稳定。

三、基金设立前基础设施项目存续对外借款情况

截至 2025 年 3 月 31 日，项目公司不存在银行借款。

第十六部分 现金流测算分析及未来运营展望

一、基础设施项目的未来运营展望及主要运营策略

（一）未来运营展望

宁波是长三角地区重要的中心城市，国家历史文化名城，现代海洋城市，全国性综合交通枢纽城市，近年来发展动力强劲，居民可支配收入不断提升，同时着力打造国际消费中心城市，具备长期高质量发展潜力。本基金拟通过专项计划持有的基础设施项目为位于宁波市海曙区的杉井奥特莱斯，区域位置优越，可以高效覆盖宁波市内及周边地区，同时毗邻规划中的宁波市西枢纽工程片区，空铁枢纽将进一步拉动浙江省内及其他拥有巨大经济活力或韧性城市的目标消费群体，交通通达性高，客流聚集能力强。

基金运作期内，基金管理人以基金份额持有人利益优先的原则，主动管理基础设施项目，维护资产资金安全，与运营管理机构各司其职各显所长，努力为基金份额持有人提供稳定的分红，争取长期的分红增长和基础设施资产的增值。运营管理机构利用其丰富的行业经验和扎实的客户基础，力争在保持基础设施项目较高的出租率的同时，争取租金的增长，提高基础设施项目经营效率。

（二）主要运营策略

1、为积极提升基础设施项目的运营效率，拟采取的运营策略如下：

（1）力争提高基础设施项目品质与服务，打造良好购物体验，及时做好续租扩租等客户服务，针对拟到期商户提前开展客户维护及续租的沟通工作，管理商户集中度风险，维持项目较高出租率水平，并力争提高收益水平。

（2）借助运营管理机构成熟的招商体系，引入知名品牌，做好战略合作品牌资源的关系维护，在聚合品牌资源的同时提高商户长期的稳定性及忠诚度，充分发挥品牌租户客流压舱石的作用，为项目提供稳定持续的营业额与现金流。

（3）基金管理人与运营管理机构的招商团队通过定期举办例会、制订年度招商调整方案、紧密追踪市场变化等方式，及时了解商户运营情况，对品牌进行深度调整，积极

引入口碑、业绩较好和影响力较大的新品牌，为项目贡献源源不断的生命力，助力项目持续运营提升。

（4）运营管理机构积极开展与商户的联合营销推广活动，通过协助商户进行开业筹备、举办线下营销活动、联合促销等，推动客流量及商户营业额提升；通过精细化运营，举办特色推广活动，提升基础设施项目人气与品牌影响，持续提升消费者体验，扩大项目城市级影响力。

（5）借助运营管理机构的数字化解决方案，以科技赋能消费者服务、商户服务、运营管理全流程，实现全链条业务流程的智能化管理，提升运营管理效率及有效性。

2、为应对市场风险，保障项目后续的稳定运营，拟采取的运营策略如下：

（1）延续基础设施项目原有的项目运营策略与运营团队

在本基金存续期间内，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理机构为目标基础设施项目提供运营管理服务，维持基础设施项目的既有战略定位、经营策略，延续基础设施项目原有的运营机制。运营管理机构原有的核心管理团队也将继续为基础设施项目提供服务，减少运营管理变动成本。

运营管理机构在消费基础设施行业深耕多年，对目标基础设施项目所在地区了解深入，且为基础设施项目配备了经验丰富的招商及运营团队，为项目长期的优异经营表现奠定坚实基础。运营管理机构的运营管理及资质和经验详见本招募说明书第十八部分“基础设施项目运营管理安排”之“三、运营管理机构的运营管理资质情况”。

（2）通过运营管理服务协议实现对运营管理机构的约束与激励

基金管理人与运营管理机构通过运营管理服务协议明确各方权责利安排及运营管理职责衔接，由运营管理机构负责基础设施项目运营方案的发起及日常运营事项的执行，其中对基础设施项目具有重大影响的事项，由基金管理人在基础设施基金层面进行决策，如项目公司的年度预算、经营规划以及重大维修改造方案审批等。基金管理人与运营管理机构的运营管理职责安排详见本招募说明书第十八部分“基础设施项目运营管理安排”之“四、运营管理安排”之“（一）运营管理职责安排”。

运营管理服务协议主要通过运营管理费用机制对运营管理机构形成激励。运营管理

费基于项目公司项目收入、运营净收益及其与目标值的对比计算，从而达到考核运营成果、奖优惩劣的目的，促进运营管理机构降本增效，实现精细化运营。运营管理机构的激励与考核安排详见本招募说明书第十八部分“基础设施项目运营管理安排”之“四、运营管理安排”之“（二）运营管理机构的激励与考核安排”。

前述运营管理机制安排和运营管理费用的设置可有效促进运营管理机构勤勉尽责并努力提升基础设施项目运营业绩，有利于保障基础设施项目平稳运营。

（3）制定项目公司运营管理相关的内部控制与风险管理制度

为规范基础设施项目运营所涉事项的决策机制、项目运营安排，基金管理人制定了项目公司运营管理相关的内部控制与风险管理制度及其他配套管理制度，包括预算管理、印章管理、资金和账户管理、业务沟通及信息披露等，详见本招募说明书第十八部分“基础设施项目运营管理安排”之“四、运营管理安排”之“（三）运营管理风险管控安排”。除此之外，基金管理人将制定安全生产管理方案，通过建立、健全安全生产责任制、落实安全风险分级管控和隐患排查治理、组织实施安全生产教育培训和检查等，进一步保障基础设施平稳运营。

（4）相关主体承诺采取有效措施缓释利益冲突风险

基础设施基金发行前，发起人、原始权益人和运营管理机构已出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺采取有效措施防范利益冲突风险，详见本招募说明书第十九部分“利益冲突与关联交易”之“一、利益冲突”之“（二）本基金利益冲突的防范”。

二、基金可供分配金额测算情况

根据《基础设施基金指引》及《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》，基金管理人编制了 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度（以下简称“预测期”）的《可供分配金额测算报告》。《可供分配金额测算报告》包括预测合并利润表、预测合并现金流量表、合并可供分配金额计算表及相关附注。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对《可供分配金额测算报告》进行了审核并出具了合并可供分配金额测算表及审核报告。投资者应当阅读《可供分配金额测算报告》及审核报告全文。

《可供分配金额测算报告》是基金管理人在各项假设的基础上编制的，并且披露了基金管理人认为对评估《可供分配金额测算报告》至关重要的所有重要信息。虽然《可供分配金额测算报告》是根据审慎原则编制的，但《可供分配金额测算报告》所依据的各种假设存在许多不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

需特别说明的是，因本基金实际取得项目公司控股权的日期并非《可供分配金额测算报告》预测起点，故本基金的预测可供分配金额与预测现金流分派率需要根据本基金对基础设施项目享有控股权的实际天数进行折算。

本基金预测合并利润表、预测可供分配金额计算表和预测合并现金流量表如下：

（一）预测合并利润表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度预测合并利润表如下：

表 16-2-1：预测期基金合并利润表

单位：人民币万元

项目	2025年4月1日至2025年12月31日止期间	2026年度
一、营业总收入	**19,841.53**	**28,140.33**
其中：营业收入	19,797.45	28,076.96
利息收入	44.08	63.38
投资收益	-	-
公允价值变动收益(损失)	-	-
其他收入	-	-
二、营业总成本	**20,728.39**	**27,658.69**
其中：营业成本	15,586.82	20,812.76
税金及附加	981.66	1,372.60
管理人报酬	3,407.49	4,782.96
托管费	21.76	28.77
销售服务费	-	-
交易费用	-	-
专项计划利息收入增值税	360.67	511.60
其他费用	370.00	150.00

加：其他收益	-	-
信用减值利得(损失)	-	-
资产减值利得(损失)	-	-
资产处置收益(损失)	-	-
三、利润(亏损)总额	**-886.86**	**481.64**
减：所得税费用	1,559.09	1,449.18
四、净利润(亏损)	**-2,445.95**	**-967.54**
五、综合收益总额	**-2,445.95**	**-967.54**

（二）预测合并现金流量表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度预测合并现金流量表如下：

表 16-2-2：预测期基金合并现金流量表

单位：人民币万元

项目	2025年4月1日至2025年12月31日止期间	2026年度
一、经营活动产生的现金流量 ：		
销售商品、提供劳务收到的现金	21,980.17	31,279.29
收到其他与经营活动有关的现金	109,704.58	158,631.22
经营活动现金流入小计	**131,684.75**	**189,910.51**
购买商品、接受劳务支付的现金	1,169.17	1,572.66
支付的各项税费	2,986.12	6,103.41
支付其他与经营活动有关的现金	107,888.32	163,558.68
经营活动现金流出小计	**112,043.61**	**171,234.76**
经营活动产生的现金流量净额	**19,641.14**	**18,675.74**
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资收到的现金	-	-
取得投资收益收到的现金	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-

投资活动现金流入小计	**-**	**-**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	813.66	1,582.47
投资支付的现金	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	272,613.04	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-
投资活动现金流出小计	**273,426.70**	**1,582.47**
投资活动产生的现金流量净额	**-273,426.70**	**-1,582.47**
三、筹资活动产生的现金流量：		
发行基金份额收到的现金	290,100.00	-
取得借款收到的现金	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-
筹资活动现金流入小计	**290,100.00**	**-**
偿还借款支付的现金	-	-
偿付利息支付的现金	-	-
向基金份额持有人分配支付的现金	-	11,328.64
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-
筹资活动现金流出小计	**-**	**11,328.64**
筹资活动产生的现金流量净额	**290,100.00**	**-11,328.64**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-**	**-**
五、现金及现金等价物净增加额	**36,314.44**	**5,764.63**
加：期初/年初现金及现金等价物余额	-	36,314.44
六、期末/年末现金及现金等价物余额	**36,314.44**	**42,079.07**

（三）预测可供分配金额计算表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度预测可供分配金额计算表如下：

表 16-2-3：预测期基金可供分配金额计算表

单位：人民币万元

项目	2025年4月1日至2025年12月31日止期间	2026年度
一、预测合并净利润(亏损)	**-2,445.95**	**-967.54**
二、将预测合并净利润(亏损)调整为税息折旧及摊销前利润的调整事项	**15,766.40**	**20,509.12**

折旧和摊销	13,846.64	18,548.34
专项计划利息收入增值税	360.67	511.60
所得税费用	1,559.09	1,449.18
三、其他调整事项	**-1,991.81**	**-3,159.38**
基础设施基金发行份额募集的资金	290,100.00	-
取得借款收到的本金	-	-
偿还借款本金支付的现金	-	-
购买基础设施项目所支付的现金净额	-272,613.04	-
其他资本性支出	-813.66	-1,582.47
基础设施项目资产减值准备的变动	-	-
基础设施项目资产的处置利得或损失	-	-
处置基础设施项目资产取得的现金	-	-
应收和应付项目的变动	8,632.55	1,101.42
支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用	-2,311.86	-1,967.25
期初/年初现金余额	-	36,314.44
本期/本年分配金额	-	-11,328.64
未来合理的相关支出预留	-24,985.80	-25,696.87
其中：重大资本性支出	-	-
未来合理期间内的债务利息偿还	-	-
未来合理期间内的运营费用	-24,985.80	-25,696.87
其他调整项目	-	-
四、合并可供分配金额	**11,328.64**	**16,382.20**
五、现金流分派率	**5.21%**	**5.65%**

三、基金未来两年可供分配金额测算的核心假设

（一）可供分配金额测算基本假设

以下是在预测期内编制可供分配金额测算报告时采用的一般性假设，这些一般性假设是依据目前的宏观经济和市场情况得出的，在未来未必会如预期那样发生，并且变动可能重大，因此模拟可供分配金额的实际结果可能与本报告中的预测存在差异。

1、本基金运营所在国家或地方的相关政治、法律、法规、政策及经济环境在预测期内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化。

2、本基金的运营及项目公司的基础设施项目资产在预测期内不会因任何不可抗力事件或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因（包括但不限于发生天灾、供应短缺、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁）而受到严重影响，同时，项目公司拥有的基础设施项目资产的实际使用状况不会出现重大不利情况等。

3、本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化。

4、预测期内本基金关键高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。

5、预测期内相关税法规定不会发生重大变化。资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

6、预测期内通货膨胀率和利率不会发生重大变化。

7、假定本基金于 2025 年 4 月 1 日成立，募集资金总计人民币 290,100.00 万元，除此以外预测期内无新增募集资金。

8、募集资金拟用于向原始权益人支付购买项目公司的股权转让款及预留本基金运行所必须的现金储备。

9、根据《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》的要求、本基金向战略投资者定向配售的安排，原始权益人或其受同一实际控制的关联方计划认购本基金募集份额总额不低于 20%，以及根据项目公司与原始权益人签订的《运营管理服务协议》，原始权益人为项目公司提供运营管理服务。预测期内，项目公司无员工，不具备实质性加工处理过程，不满足关于企业合并中业务的定义，故本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量。

10、预测期的预测数以项目公司编制的预测表为基础，并假设项目公司股利分配以及减资，本基金的发行、收购项目公司以及内部资金拆借的安排于 2025 年 4 月 1 日均已完成。

11、本基金完成发行后，首先将通过资产支持专项计划收购 SPV 公司并对其增资，同时向 SPV 公司提供股东借款，然后由 SPV 公司完成对项目公司全部股权的收购；最

后，项目公司通过吸收合并 SPV 公司，承继 SPV 公司的资产和债务。吸收合并安排假定于 2025 年 7 月 1 日完成。项目公司预测期所得税的测算已考虑前述吸收合并安排，且债务利息支出可在项目公司计算企业所得税时税前扣除。上述相关交易及其税务处理均符合相关法律法规的规定。

12、预测期内新签订或变更的合作经营合同和租赁合同的主要条款与截至 2025 年 3 月 31 日止已签订的合作经营合同和租赁合同的主要条款基本保持一致；同时，合作经营期或租赁期满联营商户或承租人将根据预测出租率按照预计联营商户销售额及预计联营模式收入扣率或预计租金续约，且所有合作经营合同和租赁合同均可按合同约定执行完毕。

13、本基金预测期间内假定不会出现因商户或租户违约或提前终止合同或退租而向商户或租户收取的违约金或其他产生营业外收入的情况。

14、本基金预测期间内假定不会出现导致联营模式收入或租金减免的情况。

15、基金管理人报酬以及托管费确定方法在预测期内保持不变。

16、基础设施项目资产在预测期内不会发生减值；本基金与项目公司于预测期内不会发生预期信用损失准备。

17、预测期内无基础设施项目资产的处置情况。

18、预测期内无其他基础设施基金发行募集资金的情况及购买基础设施项目的情况。

（二）可供分配金额测算具体假设

1、营业收入

预测合并利润表中营业收入主要包括联营模式收入、租金收入和物业管理收入等。各项目明细预测数据如下：

单位：人民币万元

项目	2025年4月1日至2025年12月31日止期间预测	2026年度预测
联营模式收入	14,589.50	20,977.45
租金收入	1,662.18	2,302.64

项目	2025年4月1日至2025年12月31日止期间预测	2026年度预测
物业管理收入	2,337.96	3,226.23
推广费收入	588.36	692.56
其他业务收入	619.45	878.07
合计	**19,797.45**	**28,076.96**

（1）联营模式收入

预测的联营模式收入指预测期内根据合作经营合同约定按照商户销售收入一定比例分成或保底收益孰高原则收取收益而确认的收入。

联营模式下，项目公司主要是按照联营商户的销售额和合作经营合同约定的收入扣率分成或保底收益孰高确认联营模式收入。按照合作经营合同的相关约定，联营商户的当期销售额由项目公司统一收取，当期销售额扣除项目公司按照收入扣率计算的联营模式收入后，将由项目公司支付给联营商户。

假设截至 2025 年 3 月 31 日止的联营商户在预测期间内保持不变，其中：

针对联营模式的收入扣率，项目公司 2024 年度的实际平均收入扣率为 13.29%，结合项目公司所处发展周期及现有招商调整规划，基于谨慎的原则，假设预测期内平均收入扣率为 13.00%。

针对联营商户的销售额，以 2024 年度实际的联营商户销售额为基准，假设 2025 年度及 2026 年度联营商户销售额分别同比增长 2.00%及 3.00%，2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间预测的联营商户销售额为根据上述增长率预测的 2025 年度联营商户销售额减去 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间(以下简称“2025 年第一季度”)实际的联营商户销售额。

（2）租金收入

预测的租金收入包含租赁模式下产生的提成租金收入及固定租金收入。

1）提成租金收入

提成租金收入包含纯提成模式租赁合同租金收入及固定租金与提成租金取高模式

租赁合同租金收入。

预测期内提成租金收入以 2024 年度实际的提成租金收入为基准，假设 2025 年度及 2026 年度提成租金收入每年增长 1.50%，2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间预测的提成租金收入为根据上述增长率预测的 2025 年度提成租金收入减去 2025 年第一季度实际的提成租金收入。

2）固定租金收入

预测的固定租金收入来自固定收费模式租赁合同。

假设截至 2025 年 3 月 31 日止按固定收费模式计租的租户在预测期间内保持不变。如租赁合同在预测期内未到期，则按照合同约定的租金单价、出租面积和预测期计算预测期内租金收入。如租赁合同在预测期内到期，则在租赁合同到期前，按照合同约定的租金单价、出租面积和租赁期计算预测期内租金收入；在租赁合同到期后，按照市场租金水平计算固定租金收入。

（3）物业管理收入

物业管理收入主要包含固定物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。

项目公司合作经营合同及租赁合同中约定收取固定物业管理费用，形成项目公司固定物业管理费收入。假设截至 2025 年 3 月 31 日止的已签约商户在预测期间内保持不变。如已签约合同在预测期内未到期，则按照合同约定的物业管理费收费标准和预测期计算预测期内的固定物业管理费收入。如已签约合同在预测期内到期，则在已签约合同到期前，按照合同约定的物业管理费收费标准和租赁期计算预测期内的固定物业管理费收入；在合同到期后按照续签合作经营合同及租赁合同时最新的物业管理费收费标准在剩余预测期间内计算固定物业管理费收入。

对于数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入，以 2024 年度实际综合管理费收入为基准，假设 2025 年度及 2026 年度综合管理费收入每年增长 2.00%，2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间预测的综合管理费收入为根据上述增长率预测的 2025 年度综合管理费收入减去 2025 年一季度实际的综合管理费收入。

（4）推广费收入

推广费收入主要包括促销服务费、广告宣传费、周年庆宣传推广费等，推广费收入以 2024 年度实际营销推广收入作为基准，假设 2025 年度及 2026 年度推广费收入每年增长 3.00%，2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间预测的推广费收入为根据上述增长率预测的 2025 年度推广费收入减去 2025 年第一季度实际的推广费收入。

（5）其他业务收入

其他收入主要包括场地租赁收入、装修管理费收入、其他服务费收入等。场地租赁收入主要包含仓库使用费收入、广告位租赁费收入，场地租赁收入以 2024 年度实际场地租赁费收入作为基准，假设 2025 年度及 2026 年度场地租赁收入每年增长 3.00%，2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间预测的场地租赁费收入为根据上述增长率预测的 2025 年度场地租赁费收入减去 2025 年第一季度实际的场地租赁费收入。装修管理费收入、其他服务费收入等按照 2022 年度至 2024 年度期间实际装修管理费收入、其他服务费收入等的平均数为基准，假设 2025 年度及 2026 年度装修管理费收入、其他服务费收入等每年增长 2.00%，2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间预测的装修管理费收入、其他服务费收入等为根据上述增长率预测的 2025 年度装修管理费收入、其他服务费收入等减去 2025 年第一季度实际的装修管理费收入、其他服务费收入等。

2、营业成本

营业成本主要包括折旧摊销费、物业管理支出、营销管理支出、日常维修维保支出、公区能源费、信息管理支出、保险费。营业成本的明细具体如下：

单位：人民币万元

项目	2025年4月1日至2025年12月31日止期间预测	2026年度预测
折旧摊销费	13,846.64	18,548.34
物业管理支出	655.13	877.31
营销管理支出	422.86	605.55
日常维修维保支出	226.46	206.07
公区能源费	265.28	338.70
信息管理支出	112.06	158.93
保险费	58.39	77.87

合计	**15,586.82**	**20,812.76**

（1）折旧摊销费

折旧摊销费系基础设施项目资产和其他长期资产的折旧摊销金额。

于预测期间，折旧及摊销按照以下方式预测：

本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量，各项资产的账面原值为 2025 年 3 月 31 日经评估的公允价值，假设项目公司原有基础设施项目资产和其他长期资产预计使用寿命及预计净残值率保持不变；

预测期间新增的长期资产预计剩余使用寿命及预计净残值率与长期资产相关的会计政策一致。

（2）物业管理支出

物业管理支出包含基础设施项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等费用。以 2024 年度实际物业管理支出作为基准，假设 2025 年度及 2026 年度物业管理支出每年增长 2.00%，2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间预测的物业管理支出为根据上述增长率预测的 2025 年度物业管理支出减去 2025 年第一季度实际的物业管理支出。

（3）营销管理支出

营销管理支出主要包含必要的营销活动费、渠道推广费。以 2024 年度实际营销管理支出作为基准，假设 2025 年度及 2026 年度营销管理支出每年增长 2.00%，2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间预测的营销管理支出为根据上述增长率预测的 2025 年度营销管理支出减去 2025 年第一季度实际的营销管理支出。

（4）日常维修维保支出

日常维修维保支出系日常运营过程中发生的零星维护、维修等费用，按照项目公司历史期间的维修维保费用水平及预测期内的维护计划估计预测期内的日常维修维保支出。

（5）公区能源费

公区能源费支出包含基础设施项目公共区域所发生的电费、水费等能源费用。以2024 年度实际的公区能源费支出作为基准，假设 2025 年度及 2026 年度公区能源费每年增长 2.00%，2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间预测的公区能源费为根据上述增长率预测的 2025 年度公区能源费支出减去 2025 年第一季度实际的公区能源费支出。

（6）信息管理支出

信息管理支出为基础设施项目正常运营所必要的后台信息维护、管理费用。按照项目公司历史期间的信息管理支出占不含税营业收入比例估计预测期内的信息管理支出。

（7）保险费

保险费系基础设施项目的财产一切险、公众责任险等必要险种，根据投保资产价值及相关保费比例计算得出。

3、税金及附加

本基金的税金及附加主要包括房产税、城市建设维护税、教育费附加及地方教育费附加、城镇土地使用税、印花税及消费税。房产税根据房产余值或合同收入按比例征收，城镇土地使用税根据占用土地的面积按比例征收，印花税基于预测期内取得的租金收入、场地租赁收入以及联营商户销售额的比例计算，消费税按应税销售收入的比例征收。预测期内税金及附加的发生额分别如下：

单位：人民币万元

项目	2025年4月1日至2025年12月31日止期间预测	2026年度预测
房产税	431.41	588.61
城市维护建设税	176.72	251.91
教育费附加及地方教育费附加	126.23	179.94
城镇土地使用税	30.14	40.00
印花税	27.50	39.43
消费税	189.66	272.71
合计	**981.66**	**1,372.60**

4、管理费用

（1）管理人报酬及托管费

本基金的管理人报酬及托管费主要包括运营管理费、基金管理费以及托管费。

运营管理费由原始权益人作为运营管理机构为项目公司提供运营管理服务并签订运营管理服务协议，项目公司向原始权益人支付运营管理服务费用。预测期内运营管理服务费按照项目公司拟与运营管理机构签订的运营管理服务协议相关条款测算得出。运营管理服务费包含运营管理机构提供的与基础设施基金投资的消费基础设施资产相关的招商运营、维修保养、服务采购等方面的管理服务，以及为项目公司服务所发生的一般行政管理费、人力薪酬费用等运营管理服务成本。

基金管理费以及托管费根据拟签订的基金合同及基金托管协议相关约定确定。

于 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度本基金将发生运营管理费分别为人民币 2,928.82 万元和人民币 4,150.12 万元，基金管理费合计分别为人民币 478.67 万元和人民币 632.84 万元，发生托管费分别为人民币 21.76 万元和人民币 28.77 万元。

（2）其他费用

其他主要为本基金发生的中介服务费、发行费用等费用，于 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度预计发生额为人民币 370.00 万元和人民币 150.00 万元。

5、专项计划利息收入增值税

专项计划利息收入增值税主要为本基金内部借贷产生的增值税支出。

6、所得税费用

项目公司及 SPV 公司于预测期内根据应纳税所得额按照 25%的税率计算缴纳企业所得税。本基金及资产支持专项计划暂不计缴所得税。

7、经营活动产生的现金流量净额

销售商品、提供劳务收到的现金主要为预测期项目公司收到的营业收入及相应的增

值税销项税额，根据预测的营业收入情况及应收账款与预收账款的变动预计得出。

收到其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司代联营商户收取的结算款，根据预测期内联营商户的销售额扣除按照预测期内平均收入扣率计算得出的联营模式收入后的结算款及其他应收款的变动预计得出。

购买商品、接受劳务支付的现金主要为预测期项目公司发生的成本支出及相应的增值税进项税额，根据预测的运营成本及应付账款、其他应付款及预付款项的变动预计得出。

支付的各项税费为本基金于预测期支付的各项税费。本基金的增值税、消费税及流转税附加税于纳税义务发生的次月支付；项目公司和 SPV 公司的印花税、所得税于纳税义务发生的下一季度支付；项目公司和 SPV 公司的房产税及土地使用税于纳税义务发生的次年支付。

支付其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司扣除应收联营商户款后向其支付的款项、支付的经营费用以及本基金支付的基金管理费、基金托管费与中介服务费等费用。预测期项目公司扣除应收联营商户款后向其支付的款项根据预测内联营商户的销售额扣除按照预测期内平均收入扣率计算得出的联营模式收入后的结算款及其他应付款的变动预计得出。预测期项目公司支付的经营费用及运营管理费根据预测期内的运营费用及其他应付款的变动预计情况而预计得出。本基金发生的基金管理费、基金托管费与中介服务费等均于发生的次年支付。

8、筹资活动产生的现金流量净额

筹资活动产生的现金流量净额，主要为分配利润支付的现金，根据基金合同于预测期内分配的可供分配金额的 100%部分，当年的可供分配金额于次年进行支付。

9、其他调整事项

根据中国证券投资基金业协会发布的《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引(试行)》及基金合同，预测期间的合并可供分配金额是在预测期间的净利润基础上调整为税息折旧及摊销前利润后，经其他调整事项调整后得出，预测期内的其他调整事项如下：

（1）基础设施基金发行份额募集的资金：2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间，本基金发行基金份额募集的资金为人民币 290,100.00 万元；

（2）取得借款收到的本金：无调整金额；

（3）偿还借款本金支付的现金：无调整金额；

（4）购买基础设施项目的支出：2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间，本基金预计支付现金净额人民币 272,613.04 万元用于购买项目公司的全部股权；

（5）其他资本性支出：2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度，预计相关的其他资本性支出调整金额分别为人民币 813.66 万元和人民币 1,582.47 万元；

（6）基础设施项目资产减值准备的变动：无调整金额；

（7）基础设施项目资产的处置利得或损失：无调整金额；

（8）处置基础设施项目资产取得的现金：无调整金额；

（9）应收和应付项目的变动：2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度，预计相关的应收和应付项目调整金额分别为增加人民币 8,632.55 万元和人民币 1,101.42 万元；

（10）支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用：2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度预计支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用调整金额分别为人民币 2,311.86 万元和人民币 1,967.25 万元；

（11）未来合理的相关支出预留的调整事项主要包括重大资本性支出、未来合理期间内的债务利息以及未来合理期间内的运营费用；

重大资本性支出：无调整金额；

未来合理期间内的债务利息：无调整金额；

未来合理期间内的运营费用：2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度预计未来合理期间内的运营费用分别为人民币 24,985.80 万元和人民币 25,696.87 万元，为预留未来期间需支付的运营费用以及不可预见费用等。

（12）其他调整项目：无调整金额。

四、与评估报告对基础设施项目现金流预测结果的差异情况说明

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的基础设施项目评估报告及德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的可供分配金额测算报告审核报告，2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年基础设施项目运营净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过 5%。

表 16-4-1：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比[50]

单位：人民币万元

项目	2025年4月1日至2025年12月31日止期间	2026年度
评估报告运营净收益预测结果	15,045.24	21,387.37
可供分配金额测算报告运营净收益预测结果	15,119.93	21,420.89
差异比例	-0.49%	-0.16%

[50] 差异比例=（评估报告运营净收益预测结果-可供分配金额测算报告运营净收益预测结果）/可供分配金额测算报告运营净收益预测结果；基于本基金的交易结构设计，从项目公司层面运营净收益至最终可供分配金额，仍需考虑项目公司层面所得税、应收应付的调整及管理人报酬等各层级费用。

第十七部分 原始权益人

一、发起人基本情况

本次交易的发起人为 Vipshop Holdings Limited（中文名称“唯品会控股有限公司”，简称“唯品会”）。

（一）基本情况

截至 2025 年 3 月 31 日，唯品会基本情况如下：

表 17-1-1：唯品会概况

公司名称	Vipshop Holdings Limited
中文名称	唯品会控股有限公司
公司简称	唯品会
成立日期	2010 年 8 月 27 日
注册地	开曼群岛
授权股本	5 万美元
董事会主席、首席执行官	沈亚
经营范围	主要包括在线零售、金融服务、信息技术服务等多个领域

（二）公司设立与存续情况

1、设立及存续情况

发起人于 2010 年 8 月 27 日在开曼群岛注册设立，注册办事处位于 PO Box 472, 2nd Floor, Harbour Place, 103 South Church Street, George Town, Grand Cayman, KY1-1106, Cayman Islands，授权股本(Authorized Share Capital)为 5 万美元。

发起人于 2012 年 3 月在美国纽约证券交易所挂牌上市，股票代码为“VIPS”，募集资金总额约为 7,152.99 万美元。

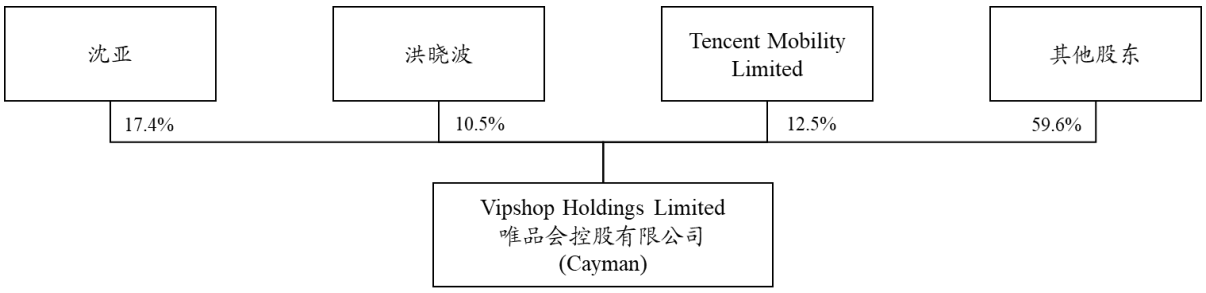
发起人开曼群岛特别法律顾问 Travers Thorp Alberga Attorneys-at-Law（简称“境外律师”）于 2025 年 6 月 17 日出具了法律意见书（简称“《开曼法律意见书》”），发表了如下法律意见：“公司在开曼群岛法律下合法成立为一家豁免公司，有效存续并且信誉

良好，具备必要的权能拥有其房地产和资产、根据《组织章程大纲及章程细则》开展业务、能够以自己的名义起诉和被起诉。”根据《开曼法律意见书》，境外律师已审阅开曼群岛公司注册处于 2025 年 6 月 13 日就发起人发布的《公司存续证明》。

2、股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年 3 月 31 日，发起人股权结构图如下：

图 17-1-1：截至 2025 年 3 月 31 日发起人股权穿透结构图



注：数据来源于唯品会2024年年报；其他股东包括其他董事和高管及其他公众股东

发起人系注册在开曼群岛的美股上市公司，设置了 A/B 类股票的差异表决权安排，B 类股票收益权与 A 类股票一致，但每 1 股 A 类股票拥有 1 票表决权，每 1 股 B 类股票拥有 10 票表决权。截至 2025 年 3 月 31 日，沈亚通过直接及间接持有发起人的 A 类股票、B 类股票和将于 60 天内预计归属的期权及限制性股票，合计持有发起人 18,299,191 股，占发起人总股数的 17.4%。按照上述 A/B 类股票不同的投票权计算，沈亚合计拥有发起人 64.5%的投票权，是发起人的实际控制人。

沈亚，中国国籍，是发起人的联合创始人，自 2010 年 8 月起担任发起人的董事会主席和首席执行官，在消费行业与电商领域拥有 20 余年的从业经验。

3、组织架构和治理结构

发起人设有股东大会和董事会，共同组成公司的主要治理结构。董事会由 10 位董事组成，其中 5 位为独立董事，董事会独立董事成员数量符合公司注册地要求；董事会主席由公司联合创始人兼首席执行官沈亚先生担任。

发起人每年会按照纽约证券交易所的上市规则召开股东大会。董事可行使发起人的一切权力，董事负有诚实、诚信和以最佳利益为目的的责任，为正当目的行使权力，谨慎勤勉地行使专业技能。高管的选任由董事会和股东酌情决定。董事会下设四个委员会：

审计委员会、薪酬委员会、提名及公司治理委员会和 ESG 委员会。审计委员会旨在协助董事会履行其监督职责；薪酬委员会协助董事会审查和批准薪酬结构，包括与董事和执行官有关的薪酬；提名和公司治理委员会协助董事会挑选有资格成为公司董事的人员，并确定董事会及其委员会的组成；ESG 委员会负责系统性地评估、监督和执行各项 ESG 举措。

（三）业务情况

1、发起人主营业务概况

（1）发起人经营范围

发起人是中国领先的品牌折扣电商，也是中国大型综合电商中专注于运营“品牌特卖”折扣产品的企业。为了适应折扣产品销售特点，唯品会在中国开创了“精选品牌、深度折扣、限时抢购”的“闪购”特卖模式，让品牌能够以全新的方式销售折扣产品，也能为消费者提供“既好又省”的购物体验，更好地满足消费者对产品性价比和质量同步提升的需求，进一步提高居民生活品质，不断实现人民对美好生活的向往。

发起人通过线上渠道向消费者提供来自国内及国际品牌的服饰鞋包、美妆、母婴、居家、生活等全品类产品。通过十几年专注于品牌折扣零售业务，发起人已成长为行业专家，建立了庞大的忠实消费者群体和深厚的品牌合作基础，具有极强的品牌力和市场认可度。2024 年，发起人 GMV（商品交易总额）高达 2,093 亿元。

在发展线上品牌折扣业务的同时，近年来发起人亦有选择地发展线下品牌折扣业务。其中，杉杉商业为发起人下属专注运营奥莱业务的专业主体，截至 2024 年 12 月 31 日，其在全国运营 20 个奥特莱斯广场。

（2）发起人主要产品和服务

发起人的销售额主要来自在线渠道，唯品会在线渠道主要包括唯品会应用程序、唯品会网站和唯品会微信小程序。通过简单、友好的用户操作界面，发起人为中国各地不同年龄段和收入水平的消费者提供高质量的产品和服务，让消费者可以轻松在线购买折扣品牌产品。唯品会在线渠道以限时、限量的方式向消费者销售深度折扣的高品质品牌产品，并为消费者创造“寻宝式”购物体验。同时，为了进一步吸引用户并增强消费者的粘性，发起人推出了一系列标志性的销售活动，包括“超级大牌日”、“超级品类日”和“今

日特卖”等。

2、发起人的主营业务收入构成及总体业务经营情况

表 17-1-2：发起人最近 3 个会计年度及一期收入结构

单位：亿元，%

项目	2025 年第一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
产品收入	**242.93**	**92.48%**	**1,007.35**	**92.91%**	**1,056.13**	**93.58%**	**972.50**	**94.28%**
-女装男装	/	/	348.25	32.12%	376.28	33.34%	333.33	32.31%
-美妆日化	/	/	140.16	12.93%	156.69	13.88%	152.78	14.81%
-运动装和体育用品	/	/	137.48	12.68%	138.70	12.29%	128.01	12.41%
-婴儿和儿童产品	/	/	90.32	8.33%	96.07	8.51%	87.36	8.47%
-鞋靴箱包	/	/	83.01	7.66%	93.84	8.32%	82.56	8.00%
-家居生活用品	/	/	85.54	7.89%	86.21	7.64%	83.59	8.10%
-超市和其他产品	/	/	122.58	11.31%	108.34	9.60%	104.87	10.17%
其他收入	**19.75**	**7.52%**	**76.86**	**7.09%**	**72.43**	**6.42%**	**59.02**	**5.72%**
合计	**262.69**	**100.00%**	**1,084.21**	**100.00%**	**1,128.56**	**100.00%**	**1,031.52**	**100.00%**

注：发起人 2022 年-2024 年财务数据经德勤•关黄陈方会计师行依据《美国通用会计准则》审计，发起人 2025 年第一季度报告中所披露的财务数据未经审计。

发起人经营稳健，2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年第一季度营业收入规模分别为 1,031.52 亿元、1,128.56 亿元、1,084.21 亿元和 262,69 亿元。

①产品收入

产品收入主要来源于女装男装、美妆日化、运动装和体育用品、婴儿和儿童产品、鞋靴箱包、家居生活用品等产品的销售。2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年第一季度，发起人产品收入分别为 972.50 亿元、1,056.13 亿元、1,007.35 亿元和 242.93 亿元，分别占当期营业收入规模的 94.28%、93.58%、92.91%和 92.48%，是发起人营业收入的主要来源。

②其他收入

其他收入主要涉及运营杉杉奥特莱斯的收入、产品推广和在线广告收入、为第三方

商家产品销售提供平台而收取的费用、第三方物流服务收入等。2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年第一季度，发起人该等收入分别为 59.02 亿元、72.43 亿元、76.86 亿元和 19.75 亿元，分别占当期营业收入规模的 5.72%、6.42%、7.09%和 7.52%。

3、发起人消费基础设施投资与运营管理业务情况

发起人主要通过原始权益人运营消费基础设施相关业务，发起人及原始权益人的相关业务情况如下：

表 17-1-3：发起人/原始权益人持有的其他同类资产

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）[注]
哈尔滨杉杉奥特莱斯广场	黑龙江省哈尔滨市利民开发区	已完工（2015/9/26）	130,635.62
郑州杉杉奥特莱斯广场（中牟店）	河南省郑州市中牟县	已完工（2016/9/15）	110,062.48
晋中天美杉杉奥特莱斯广场	山西省晋中市山西示范区晋中开发区	已完工（2017/9/15）	132,602.87
南昌杉杉奥特莱斯广场	江西省南昌市红谷滩新区	已完工（2017/9/23）	65,808.48
赣州杉杉奥特莱斯广场	江西省赣州市章贡区	已完工（2019/9/28）	87,844.08
兰州杉杉奥特莱斯广场	甘肃省兰州市城关区	已完工（2020/7/25）	92,492.80
衡阳杉杉奥特莱斯广场	湖南省衡阳市高新区	已完工（2020/9/19）	122,705.47
乌鲁木齐杉杉奥特莱斯广场	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市高新区（新市区）	已完工（2020/11/5）	73,498.00
沈阳杉杉奥特莱斯广场	辽宁省沈阳市经济技术开发区	已完工（2021/8/12）	109,250.31
贵阳杉杉奥特莱斯广场	贵州省贵阳市清镇市	已完工（2021/12/3）	108,933.83
徐州杉杉奥特莱斯广场	江苏省徐州市云龙湖风景区	已完工（2022/10/1）	84,075.49
南宁杉杉奥特莱斯广场	广西壮族自治区南宁市江南区	已完工（2022/9/30）	87,662.23
天津杉杉奥特莱斯广场	天津市西青区	已完工（2023/9/28）	95,192.00
太原天美杉杉奥特莱斯广场	山西省太原市尖草坪区	已完工（2023/9/28）	/
成都杉杉奥特莱斯广场	四川省成都市龙泉驿区	已完工（2024/9/13）	84,058.95
郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	河南省郑州市二七区	已完工（2024/9/26）	71,087.52
大连杉杉奥特莱斯广场	辽宁省大连市甘井子区	已完工（2024/9/28）	120,420.25

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）[注]
合肥杉杉奥特莱斯广场	安徽省合肥市包河区	已完工 (2024/12/20)	93,536.52
长沙杉杉奥特莱斯广场	湖南省长沙市自贸会展区	在建（预计 2025 年三季度完工）	/
武汉杉杉奥特莱斯广场	湖北省武汉市经济技术开发区	在建（预计 2025 年三季度完工）	/
合计			**1,669,866.90**

注：太原天美杉杉奥特莱斯广场当前不动产证正在办理中；长沙杉杉奥特莱斯广场、武汉杉杉奥特莱斯广场目前尚在建设中，建筑面积以建成后的不动产证为准。

4、所在行业相关情况

发起人作为中国领先的品牌特卖电商平台，属于消费板块下的电商行业。整体而言，中国电商行业已进入成熟期，虽然传统综合电商平台占据主导地位，但以唯品会为代表的专注垂直细分领域的电商平台，依托其独特的模式壁垒，拥有强大的竞争力。与此同时，抖音等直播电商快速增长，在一定程度上重塑了商品供给和消费者行为，形成“即时折扣”场景，对传统电商构成挑战。此外，电商行业亦面临技术驱动的效率升级，通过融合 AI 算法等方面的技术，提升供应链与消费者触及能力，不断更迭细分领域价值链，推动行业格局重塑。

与电商行业直接相关的消费板块亦存在新的变化。近年来，随着社会经济的发展与新需求的涌现，中国消费市场呈现出理性消费崛起与分级消费深化的特征。一方面，消费者越来越注重产品消费的性价比，逐步形成了基于质价比的“精明消费”新趋势，消费者决策更趋理性，有利于推动品牌折扣零售需求增长。另一方面，一线与新一线城市的消费者开始追求品质与低价并存，下沉市场则对品牌尾货等产品需求旺盛，特卖模式开始覆盖多层级市场，多元化的分级消费特征持续发展深化。

5、行业地位及竞争优势

发起人是中国领先的线上品牌折扣专营零售商，拥有庞大的客群和数量众多的品牌合作伙伴。

发起人深受市场认可，近年来上榜全国工商联发布的“2024 中国民营企业 500 强”

和“2024 中国服务业民营企业 100 强”、中国连锁经营协会发布的“2024 中国网络零售 TOP100”、中国互联网协会发布的“2024 年中国互联网综合实力前百家企业”等，并已连续十余年上榜“《财富》中国 500 强”。发起人建立了以下竞争优势：

（1）中国品牌折扣零售市场的领导者，具有极强的品牌力和市场认可度

发起人业务规模庞大，是专注于运营品牌折扣零售的企业，是中国领先的线上品牌折扣专营零售商。

自成立伊始，发起人作为行业先行者，始终专注于发展中国的品牌折扣零售市场。发起人是“闪购”模式的先行者，“闪购”模式既提高了消费者在唯品会上的购买兴趣，也提高了品牌合作商的货品周转。经过多年发展，唯品会已成为中国品牌折扣零售领域备受信赖的品牌，吸引了庞大的消费者客群及众多知名品牌的长期合作。截至 2024 年末，发起人拥有约 2.93 亿累计消费用户[51]。

（2）形成用户体验与品牌合作相互促进的良性循环，推动用户与品牌合作伙伴同步增长

发起人形成了用户体验与品牌合作相互促进的良性循环，可以同步实现用户与品牌合作伙伴的增长，不断巩固竞争优势。随着发起人服务的用户越来越多，以及用户对其在唯品会上的消费体验、产品质量、消费者服务的认可，发起人能够受益于用户通过社交媒体分享优秀购物体验所实现的口碑效应。随着用户的积累，发起人的销售规模不断增长，从而因规模效应带来了运营效率的不断提升，也进一步吸引更多的品牌和产品来到唯品会。而更多的品牌和优质产品又反哺到发起人打造的用户体验中，吸引更多的用户在唯品会上交易。

此外，通过发起人与越来越多的用户的高频互动及与越来越多的品牌合作伙伴的主动沟通，发起人能更好地理解用户和品牌方的需求，从而精准地匹配双方交易，提供更好的产品组合，为用户和品牌方同时提供更好的服务

（3）作为品牌方的折扣零售合作伙伴，深受品牌方信赖

发起人已为超过 4 万个国内外知名品牌推广和销售产品，为品牌合作伙伴一站式提

[51] 累计消费用户是指自唯品会成立至该年末止，在唯品会在线渠道至少购买过一次产品的所有用户。

供高效的库存解决方案、有效的营销及消费者触达渠道，以及深度的用户洞察。

一直以来，发起人在为品牌方提升销量、提升品牌和产品在消费者中的知名度、提升国内新的潜在用户覆盖度、提升品牌方存货管理能力等方面具有良好的口碑和业绩。发起人的渠道有利于品牌方将折扣销售渠道和传统销售渠道在一定程度上分离，以避免折扣销售对品牌形象的影响。发起人也为品牌方提供产品销售数据详细分析和长期消费者偏好趋势的洞察观点，使得品牌方可以不断改善设计并推出更受欢迎的产品。发起人可以识别不同品牌产品适合的目标客群，并通过个性化推荐和定制化产品带来增量销售。

（4）高活跃度、高忠诚度的庞大客群

发起人多年来持续深耕品牌折扣零售行业，凭借强大的选品能力，为消费者精选不同价格区间的产品，并提供深度折扣，从而帮助用户触及大量优选且折扣低价的产品，进而在消费者心中树立了“正品特卖”的品牌形象，并建立了一个高活跃度、高忠诚度且热爱折扣产品的消费者客群。

2024 年，发起人的活跃用户数约为 8,470 万，其中活跃“超级 VIP”会员用户约 880 万，其平均单用户消费额是非“超级 VIP”会员用户的 8 倍以上，对发起人线上销售的贡献占比达到 49%。这一庞大、高粘性、对折扣业态高度热爱的用户基础是唯品会得以在品牌折扣零售领域持续保持领先的关键。

（5）卓越的用户体验

发起人一直致力于为用户提供品牌直降的消费体验与更优品牌折扣的解决方案。发起人密切关注并持续提升用户购物过程中的每个细节，帮助用户发现好货，为消费者带来个性化购物体验，强化了用户对唯品会的信任。

发起人为线上用户提供 7 天无条件退货、实时在线客服、7x15 小时客服代表联络热线等优质服务，此外“超级 VIP”会员用户还可以享受无限次免费退换货和 24 小时不间断人工客服等服务。发起人拥有超 1,500 人的专业客服团队，并依托智能客服系统平台，为用户提供贴心、便捷的服务体验。发起人利用智能物流仓高效分拣，并与顺丰快递紧密合作，为用户提供高质量的配送和退换货服务。发起人对消费者服务的重视以及卓越的用户体验，使得唯品会能够维护大量忠诚用户，打造积极的用户体验，并促进消费者复购。

（四）财务情况

表 17-1-4：发起人最近 3 个会计年度及一期主要财务指标

（万元、%）	2025 年第一季度/ 2025 年 3 月 31 日	2024 年度/ 2024 年 12 月 31 日	2023 年度/ 2023 年 12 月 31 日	2022 年度/ 2022 年 12 月 31 日
总资产	7,457,479.50	7,493,612.60	7,232,259.40	6,547,551.00
总负债	3,275,694.40	3,338,689.70	3,376,283.60	3,140,246.70
资产负债率	43.92%	44.55%	46.68%	47.96%
营业收入	2,626,854.30	10,842,083.20	11,285,602.00	10,315,248.90
净利润	198,031.10	783,894.50	820,129.90	631,183.50
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	/	1,173,748.90	1,153,041.90	951,486.30
经营活动产生的现金流量净额	-103,027.50	912,898.30	1,441,451.30	1,051,969.20

注：发起人 2022 年-2024 年财务数据经德勤•关黄陈方会计师行依据《美国通用会计准则》审计，发起人 2025 年第一季度报告中所披露的财务数据未经审计。

发起人经营情况良好，财务指标稳健。截至 2025 年 3 月末，发起人总资产规模 745.75 亿元，总负债规模 327.57 亿元，资产负债率 43.92%。

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年第一季度，发起人营业收入分别为 1,031.52 亿元、1,128.56 亿元、1,084.21 亿元和 262,69 亿元，得益于发起人在品牌折扣零售领域强大的品牌认知度和丰富的运营经验，近年来持续保持稳健；发起人经营活动产生的现金流量净额分别为 105.20 亿元、144.15 亿元、91.29 亿元和-10.30 亿元，随发行人营收水平的变化保持一致，一季度为负主要是由于销售季节性，冬天为销售旺季，12 月末应付商户款高于 3 月末，支付商户款而导致经营净现金流为负。

（五）资信状况

1、公开市场融资情况

截至 2025 年 3 月 31 日，发起人及下属合并范围子公司没有尚在存续的证券化产品。

截至 2025 年 3 月 31 日，发起人没有尚在存续的债券及债务融资工具。

近三年，发起人未发生延迟支付的公司债券、债务融资工具及证券化产品本息的情

况。

2、银行授信情况

发起人财务状况和资信情况良好，授信额度充足，间接债务融资能力较强。截至2025 年 3 月 31 日，发起人及下属合并范围子公司获得多家银行授信额度共 183.72 亿元，其中正在使用的额度约 48.51 亿元，尚未使用额度约 135.21 亿元。

3、对外担保的情况

截至 2025 年 3 月 31 日，发起人除为合并报表范围内子公司提供的担保外，发起人不存在对外担保的情况。

4、历史信用及评级情况

发起人信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；发起人最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经核查，发起人不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、自然资源部（网址：www.mnr.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（www.mohurd.gov.cn）、中华人民共和国公安部网站（www.mps.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（www.ccgp.gov.cn）、全国建筑市场监管公共服务平台（jzsc.mohurd.gov.cn）、中国裁判文书网（wenshu.court.gov.cn）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2025 年 7 月 9 日，发起人最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单

位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。截至查询日 2025 年 7 月 9 日，未在前述网站公布的信息中发现发起人在最近三年内存在重大违法违规或不诚信记录的情况。

2024 年 6 月，标普公司确认发起人主体长期信用等级为“BBB”（为投资级），评级展望“Stable”（稳定）。2024 年 12 月，惠誉公司确认发起人主体长期信用等级为“BBB”（为投资级），评级展望“Stable”（稳定）；穆迪公司确认发起人主体长期信用等级为“Baa1”（为投资级），评级展望“Stable”（稳定）。

（六）发起人涉房及独立性情况

1、发起人不涉及商品住宅开发业务

经核查，发起人是中国领先的品牌折扣电商，主要通过互联网在线销售品牌折扣产品，销售产品涵盖服饰鞋包、美妆、母婴、居家、生活等全品类产品，无商品住宅开发业务。

北京市汉坤律师事务所亦对该事项进行核查并发表法律意见：“经核查并根据发起人出具的《承诺及声明函》，发起人无商品住宅开发业务。”

2、发起人涉及商业地产开发业务，与原始权益人保持独立

发起人唯品会并表子公司存在商业写字楼开发业务，前述主体为原始权益人同一控制下关联方。为实现与唯品会并表子公司的商业写字楼开发业务的隔离，杉杉商业采取了如下措施：

（1）资产独立

杉杉商业拥有独立的经营场所，就杉杉商业日常开展业务所需的设施、设备、办公用房等资产，杉杉商业均采用租赁或采购服务方式，并相应支付对价，资产权属清晰。

（2）业务独立

杉杉商业系开展消费基础设施业务的独立法人主体，就杉杉商业的日常经营事项，杉杉商业根据其公司章程和内部制度进行决策，杉杉商业的唯一股东 Vipshop International Holdings Limited 根据公司章程和《公司法》等法律规定行使股东权利，参

与杉杉商业重大事项的决策。杉杉商业业务过程中涉及与 Vipshop International Holdings Limited 及其关联方之间的交易，通过系统订单、协议等方式约定，并遵守内部关联交易制度的规定。

（3）财务独立

杉杉商业制定了《财务会计基本制度》《全面预算管理制度》《付款及费用报销管理制度》《固定资产财务细则》《借款及担保管理制度》等财务制度，并配备有财务负责人、会计等财务人员，执行独立的财务管理流程，开立独立的银行账户。根据杉杉商业的说明，其与 Vipshop International Holdings Limited 及其关联方之间不存在共用银行账户、资金混同的情况。

杉杉商业就发行基础设施 REIT 募集资金的使用建立了《基础设施 REITs 回收资金管理办法》，对回收资金专户存储、回收资金的使用、回收资金用途变更、回收资金的管理与监督作出了明确规定。

（4）人员独立

杉杉商业的总经理（并担任法定代表人）和财务负责人由杉杉商业根据公司章程聘请，且前述人员未在商品住宅和其他商业地产开发业务主体担任职务。

（5）机构独立

杉杉商业唯一股东为 Vipshop International Holdings Limited，不设置股东会，根据杉杉商业的公司章程，杉杉商业设置了董事会、监事、总经理、财务负责人，公司章程规定了股东、董事会、监事、经理和财务负责人的职责权限。杉杉商业根据不同职能设置了发展开拓中心、运营管理中心、招商管理中心、综合管理中心等部门机构，并细分了各部门机构的分管业务范围、规定了各部门机构的职能权限，制定了经营管理所需的财务、投资管理、关联交易和同业竞争等内部制度。

综上，杉杉商业是开展消费基础设施业务的独立法人实体，未开展商品住宅开发业务，在资产、业务、财务、人员和机构等方面与其股东或关联方的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立。

二、原始权益人基本情况

（一）基本情况

基础设施项目原始权益人为杉杉商业，于 2016 年 11 月 28 日正式成立，主要从事奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理。

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业的基本情况如下：

表 17-2-1：原始权益人概况

公司名称	杉杉商业集团有限公司
企业类型	有限责任公司（台港澳法人独资）
统一社会信用代码	91330212MA28315J4Q
成立日期	2016 年 11 月 28 日
法定代表人	陈江挺
注册资本	300,000 万元人民币
实缴资本	300,000 万元人民币
注册地址	浙江省宁波市鄞州区首南街道日丽中路 777 号 2601 室
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；酒店管理；物业管理；企业管理；工程管理服务；企业形象策划；市场营销策划；会议及展览服务；软件开发；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；通讯设备销售；家用电器销售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；文具用品批发；文具用品零售；音响设备销售；玩具销售；灯具销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；办公用品销售；体育用品及器材零售；体育用品及器材批发；厨具卫具及日用杂品批发；日用品销售；建筑陶瓷制品销售；橡胶制品销售；日用玻璃制品销售；日用木制品销售；电气设备销售；包装材料及制品销售；照相机及器材销售（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）公司设立与存续情况

1、设立情况

原始权益人杉杉商业，成立于 2016 年 11 月 28 日，成立时名称为“宁波杉杉商业管理发展有限公司”，公司成立时注册资本为 100,000 万元。截至 2025 年 3 月末，杉杉商业注册资本为 300,000 万元，实缴资本为 300,000 万元，由股东 Vipshop International

Holdings Limited 全额缴足。该注册资本由宁波市鄞州鄞汇浩会计师事务所出具的“汇浩会验（2024）2009 号”验资报告审验。公司股东及出资情况如下：

表 17-2-2：原始权益人股东出资概况

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	Vipshop International Holdings Limited	300,000	100%

2、主要历史沿革情况

杉杉商业的历史沿革主要情况如下：

表 17-2-3：原始权益人历史沿革主要情况

序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	2016 年 11 月	设立	原始权益人于 2016 年 11 月 28 日成立，成立时的名称为“宁波杉杉商业管理发展有限公司”，注册资本为人民币 100,000 万元。
2	2017 年 9 月	公司名称变更	原始权益人名称由“宁波杉杉商业管理发展有限公司”变更为“杉杉商业集团有限公司”。
3	2019 年 6 月	股东变更	原始权益人股东发生变更，杉杉集团有限公司收购原股东王静所持 3%的股权，原股东王静退出；杉杉集团有限公司出资额变更为人民币 28,000 万元，出资比例提升至 28.00%，变更后股东为宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）和杉杉集团有限公司。
4	2019 年 7 月	股东变更	原始权益人股东发生变更，Vipshop International Holdings Limited 收购原股东宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）、杉杉集团有限公司所持原始权益人全部股权，原股东宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）、杉杉集团有限公司全部退出，变更后股东为 Vipshop International Holdings Limited，出资比例为 100.00%。
5	2019 年 7 月	企业类型变更	Vipshop International Holdings Limited 持有原始权益人 100.00%股权后，原始权益人企业类型由有限责任公司（自然人投资或控股）变更为有限责任公司（台港澳法人独资）。
6	2020 年 10 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 100,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 200,000 万元。
7	2023 年 6 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 50,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 250,000 万元。

序号	发生时间	事件类型	基本情况
8	2024 年 2 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 50,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 300,000 万元。

3、股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业股权结构如下图所示：

图 17-2-1：原始权益人股权结构图

表 17-2-4：原始权益人股权结构情况表

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	Vipshop International Holdings Limited	300,000	100.00

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业由发起人的香港全资子公司 Vipshop International Holdings Limited 持有 100%股权，系发起人下属全资子公司。杉杉商业的控股股东为 Vipshop International Holdings Limited，间接控股股东为唯品会，持股比例 100%，实际控制人为沈亚。

控股股东 Vipshop International Holdings Limited 成立于 2010 年 10 月，系发起人唯品会在香港设立的全资子公司。关于发起人唯品会及实际控制人沈亚详情请见本章节“一、发起人基本情况”之“（二）公司设立与存续情况”。

4、组织架构

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业本部内设四大职能中心，分别为发展开拓中心、运营管理中心、招商管理中心和综合管理中心。

各中心主要职责情况如下：

（1）发展开拓中心负责项目开发、建设、设计、成本管理、品牌策划和综合管理职能；

（2）运营管理中心负责名品运营、会员管理、企划管理、物业管理、信息和新零售职能；

（3）招商管理中心负责国内、国际品牌的招商职能；

（4）综合管理中心负责财务管理、人力资源管理、行政管理、法务和内控管理职能。

5、治理结构及内控制度

（1）治理结构

杉杉商业系依法设立且有效存续的有限责任公司。杉杉商业经营决策体系由股东、董事会、监事和经营管理机构组成。杉杉商业股东为 Vipshop International Holdings Limited；杉杉商业董事会设五名成员，其中董事长一人；杉杉商业设监事一名，由股东委任；杉杉商业设立经营管理机构，设总经理一人。主要治理结构情况如下：

1）股东

杉杉商业不设股东会，Vipshop International Holdings Limited 是公司唯一股东，享有以下权利：

a) 决定杉杉商业的经营方针和投资计划；

b) 委派或免除董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

c) 审议批准董事会的报告；

d) 审议批准监事的报告；

e) 审议批准杉杉商业的年度财务预算方案、决算方案；

f) 审议批准杉杉商业的利润分配方案和弥补亏损方案；

g) 对杉杉商业增加或者减少注册资本作出决议；

h) 对发行杉杉商业债券作出决议；

i) 对杉杉商业合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

j) 修改杉杉商业章程。

2）董事会

杉杉商业设董事会。董事会由 5 名董事组成，由股东委派。董事任期为三年，可以连任。公司设董事长一名。董事会对股东负责，行使下列职权：

a) 向股东报告工作；

b) 执行股东的决议；

c) 制订杉杉商业的经营计划和投资方案；

d) 制订杉杉商业的年度财务预算方案、决算方案；

e) 制订杉杉商业的利润分配方案和弥补亏损方案；

f) 制订杉杉商业增加或者减少注册资本以及发行杉杉商业债券的方案；

g) 制订杉杉商业合并、分立、解散、清算或者变更杉杉商业形式方案；

h) 决定杉杉商业内部管理机构的设置；

i) 聘任或解聘例如总经理、总工程师、总会计师、审计师等杉杉商业的高层管理人员；

j) 制定杉杉商业的基本管理制度。

3）监事

杉杉商业设监事一人，由股东委派产生，任期三年。监事任期届满，经股东委派可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事行使下列职权：

a) 检查杉杉商业财务；

b) 对董事、高级管理人员执行杉杉商业职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、杉杉商业章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；

c) 当董事、高级管理人员的行为损害杉杉商业的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；

d) 向股东提出提案；

e) 依照《公司法》第一百五十一条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

4）经营管理机构

杉杉商业设经营管理机构，负责企业的日常经营管理工作，具体机构设置由董事会决定。杉杉商业设总经理一人，由董事会聘请。总经理直接对董事会负责，执行董事会的各项决定，组织领导杉杉商业的日常生产、技术和经营管理工作。杉杉商业日常工作中重要问题的决定，应由总经理签署方能生效。总经理的任期为三年。经董事会聘请可以连任。

（2）内控制度

原始权益人建立了全面且高效的管理制度，确保了公司经营管理的合法合规性、资产安全以及财务报告和相关信息的真实性与完整性。

1）招商制度

招商方面，原始权益人制定了《招商管理手册》，招商人员在招商环节应遵守公司各项招商管理制度，严禁发生不正当利益行为，恪守职业道德，招入符合项目定位的商家，提高项目的商业价值。

2）财务管理制度

资金管理方面，原始权益人实施了包括《全面预算管理制度》《付款及费用报销管理制度》《资金及银行账户管理制度》等在内的一系列制度。以加强公司内部资金管理，防范资金风险。原始权益人管理资金实行归口管理的方法，现金收、付款业务由财务部出纳办理，通过公司开设的结算账户办理银行结算业务。

财务核算方面，原始权益人制订了《会计核算制度》《财务会计报告制度》等制度，统一、规范集团及所属单位会计核算，提供真实、准确的财务数据。

3）运营管理制度

运营管理方面，原始权益人制定了《运营管理制度》《营销活动管理制度》《会员俱乐部手册》等制度，开展总部和商场团队建设，为原始权益人商业运营发展提供分析支持，建立良性互动的客户关系，提升业务管理效率，增强市场竞争力，更好地满足市场需求，提升客户满意度。

4）借款及担保制度

对外借款及担保方面，原始权益人制定了《借款及担保管理制度》，所有对外借款事宜由总部财务部统一管理，均需经财务部及董事长审批，单笔或对同一公司累计借款超过人民币 1,000 万元的，则需杉杉商业董事会审批。所有担保行为均需按程序经董事会审批同意，原则上不得向未纳入合并报表范围的参股公司、联营公司以及外部企业提供担保业务，经董事会认为需要发生的需进一步按照唯品会相关程序执行审批后办理。

5）关联交易制度

关联交易方面，原始权益人根据《公司法》和有关法律、法规、规范性文件以及《公司章程》的有关规定，制定了《关联交易和同业竞争管理办法》。对关联交易事项和原则、关联交易决策程序、关联交易定价等方面进行了严格规定，保证原始权益人与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保关联交易行为不损害公司和非关联股东的合法权益。

6）数据安全制度

数据管理方面，原始权益人制定了《权限安全管理办法》《数据安全合作方管理办法》《数据传输安全管理办法》等制度，全面规范数据安全管理，保护公司数据资产，防范数据泄露和滥用风险，确保公司信息资产的安全。

信息管理方面，原始权益人制定了《信息系统开发、变更与维护》《信息系统访问安全检查管理》《信息备份与安全恢复》等制度，以保障信息系统的安全稳定运行。通

过强化信息管理，确保信息的安全性和可靠性，为公司的决策提供准确数据支持，同时保护公司的知识产权和客户隐私。

7）工程管理制度

工程管理方面，原始权益人实行了《工程招投标管理制度》《工程档案管理制度》《工程巡检管理制度》《立项审批管理制度》《项目预结算管理制度》《施工现场管理制度》等制度，规范工程项目管理，确保工程质量和安全。通过精细化的工程管理，确保工程项目的按时按质完成，同时控制成本，提高工程效益。

8）综合管理制度

人力管理方面，原始权益人制定了《招聘录用管理制度》《劳动关系管理制度》《考勤休假制度》《培训管理制度》《绩效管理制度》《薪酬福利制度》等制度。以规范员工行为，提升人力资源管理效率。

行政管理方面，原始权益人实行了《印章管理制度》《档案管理制度》《工商管理制度》《公文管理制度》等制度，以提高行政效率和确保公司运营的规范性。通过有效的行政管理，确保了日常运营的顺畅，同时也为公司的战略决策提供有力支持。

总体而言，杉杉商业的内部控制制度完善，有效降低了内部控制风险，确保各项日常工作的正常开展。

（三）业务情况

1、主营业务

杉杉商业作为国内奥特莱斯领军企业之一，深耕奥莱行业多年，专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理。杉杉商业通过吸收国外奥莱行业的优秀管理经验，结合国内消费人群特色，打造了以奥莱行业的“品牌+折扣”为核心，“微度假目的地”为目标，综合特色餐饮、娱乐体验、亲子互动等多业态商业内容于一体的全新“奥特莱斯+”的理念。

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥合计 20 家奥特莱斯广场，并有长沙、武汉、无锡等奥特莱

斯广场正在建设开发中。

报告期内，杉杉商业营业收入呈迅速增长趋势，最近三年及一期营业收入分别为18.70 亿元、28.22 亿元、33.27 亿元及 9.80 亿元，2022-2024 年复合增长率为 33.37%，杉杉商业近年来持续推进奥莱业务扩张，同步提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，推动经营业绩实现稳步增长。

2、所在行业相关情况

原始权益人主营业务所处行业为消费基础设施行业，具体详见本招募说明书第十四部分“基础设施项目基本情况”之“三、基础设施项目的行业情况及竞争情况”。

3、行业地位及竞争优势

原始权益人是发起人下属经营线下奥莱业务的专业主体，深耕奥莱行业多年，拥有丰富的管理经验及领先的行业地位。其主要竞争优势如下：

（1）领先的行业地位及深入人心的品牌

原始权益人是国内奥莱行业的领军企业之一，是国内少数专注于奥特莱斯业态的商业运营公司。

原始权益人成立以来专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营和管理，建立了独特的领先优势，并且穿越经济周期，积累了深厚的行业经验。截至 2025 年 3 月末，原始权益人是国内已开业奥特莱斯数量及自持奥特莱斯物业数量最多的奥特莱斯企业；按 GMV（商品交易总额）规模统计，原始权益人在中国奥特莱斯企业中位于第一梯队。

通过多年专业化的运营、优秀的品牌组合和温暖的售后服务，在原始权益人下属奥特莱斯广场的辐射区域，杉杉奥特莱斯赢得了消费者良好的口碑，成为当地知名的品牌，不断吸引周边消费者持续到店消费，建立了广泛且忠诚的消费者群体。

（2）下属奥特莱斯广场分布于高消费潜力地区

经过多年发展，截至 2025 年 3 月末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥合计 20 家奥特莱斯广场，并有长沙、武汉、

无锡等奥特莱斯广场正在建设开发中。杉杉商业下属奥特莱斯广场的运营区域战略性地同时覆盖了高消费能力的一线、二线及省会城市，以及有高增长潜力的城市，能够同时享受到高线城市的庞大消费市场及高潜力城市消费增长的红利，为奥特莱斯广场的持续稳定运营提供了外部环境保障。以本次拟申请发行 REITs 的杉井奥特莱斯为例，其所处的宁波按 2024 年人均可支配收入计算在全国所有城市中排名前十，消费潜力巨大。

同时，为了满足全国业务布局的策略，经过多年的实践积累，杉杉商业深刻理解不同层级城市人群的消费需求，因地制宜地调整不同奥特莱斯广场的品牌组合，成功打造了众多行业内明星项目。

（3）丰富的运营管理经验带来优秀的业务表现

原始权益人奥莱业态的运营管理经验丰富，从杉井奥特莱斯投入运营开始，杉杉商业已经在奥莱行业专注深耕 15 年，核心管理人员与运营团队平均从业年限逾 20 年。杉杉商业所运营的首个奥特莱斯广场——杉井奥特莱斯，在设计、建设及运营管理规划初期，即引入了国外优秀的奥特莱斯管理团队赋能项目管理，并经过多年市场检验。在此之后，杉杉商业吸收国外的成熟经验并结合国内消费人群特色，形成了经典简约的外立面建筑风格和独特的内街 8 字形动线设计，达到空间利用的最大化，实现客流聚焦并提高转化率，为顾客提供便捷的购物体验。

丰富的运营管理经验也带来了优秀的业绩表现，原始权益人近三年及一期营业收入分别为 18.70 亿元、28.22 亿元、33.27 亿元 9.80 亿元，2022-2024 年复合年增速高达 33.37%。其中本次申报 REITs 的杉井奥特莱斯 2024 年及 2025 年一季度的平均月租金坪效约为 370 元/月/㎡及 394 元/月/㎡，在截至 2025 年 3 月 31 日已上市的其他奥特莱斯、百货及购物中心类消费基础设施 REITs 项目中处于较高水平。

（4）与品牌方长期稳定的互信合作

经过多年的发展，杉杉商业与大量知名品牌形成了良好、稳定的长期合作关系。杉杉奥特莱斯引入了大量国际及国内知名品牌，比如 ARMANI、MAXMARA、BOSS、FERRAGAMO、BALLY、COACH、MICHAEL KORS、耐克、阿迪达斯、始祖鸟、迪桑特、安踏、太平鸟、李宁等，通过经营名品折扣，以优惠的价格满足各类人群对于美好

生活的向往。基于优秀的历史业绩，大部分品牌商户均布局了 A 类门店[52]，并与杉杉商业实现了长期合作。得益于杉杉商业与品牌方良好稳定的合作关系，杉杉商业下属奥特莱斯广场具有长期稳定的收益水平，如杉井奥特莱斯的平均出租率在 2022 年至 2024 年及 2025 年一季度始终维持在 97%以上。

4、最近三年及一期主营业务情况

从收入构成来看，原始权益人的收入主要包括联营模式收入、商品销售收入、物业管理收入、租金收入等。报告期内，原始权益人营业收入呈迅速增长趋势，主要系近年来公司奥莱业务持续扩张，持续提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，在新城市落地的增量奥特莱斯广场经营业绩也实现逐步增长，具体情况如下表所示：

表 17-2-5：原始权益人 2022-2024 年及 2025 年一季度营业收入构成

单位：万元

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
联营模式收入	45,883.93	46.84%	139,041.27	41.79%	108,398.66	38.41%	55,347.62	29.59%
商品销售收入	20,865.73	21.30%	87,993.41	26.45%	89,859.25	31.84%	77,698.51	41.54%
物业管理收入	11,182.57	11.41%	37,446.25	11.25%	31,432.55	11.14%	20,294.72	10.85%
租金收入	6,825.85	6.97%	22,257.03	6.69%	19,967.92	7.07%	11,325.03	6.05%
商业运营收入	9,740.40	9.94%	28,680.14	8.62%	19,295.48	6.84%	9,918.66	5.30%
推广费收入	506.22	0.52%	5,995.29	1.80%	4,360.36	1.54%	3,021.57	1.62%
其他业务收入	2,964.51	3.03%	11,317.36	3.40%	8,927.57	3.16%	9,439.85	5.05%
合计	**97,969.21**	**100.00%**	**332,730.77**	**100.00%**	**282,241.79**	**100.00%**	**187,045.95**	**100.00%**

注：2022-2024 年数据来自由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的原始权益人审计报告。2025 年一季度数据未经审计。

（四）财务情况

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对杉杉商业 2022-2024 年的合并报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（德师报(审)字(25)第 S00165 号）。杉杉商业 2025 年一季度的合并报表未经审计。

[52] 品牌零售商通常基于门店的地理位置、客流量、销售额、品牌形象、市场定位等因素对门店进行分类。A 类门店是门店分类中的顶级门店，通常位于高消费能力的区域，如市中心、繁华商业区或高端购物中心，拥有较高的客流量和曝光率。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	105,335.05	216,622.29	156,128.53	56,198.88
交易性金融资产	73,973.75	3,000.18	15,065.81	419.79
应收账款	5,410.24	8,799.90	3,965.38	5,901.84
预付款项	4,412.22	7,730.91	10,907.19	6,899.85
其他应收款	24,436.32	24,715.18	33,263.91	34,408.86
其中：应收利息	75.34	137.25	102.36	109.63
应收股利	-	-	-	1,800.00
存货	41,949.83	44,972.60	34,586.69	45,755.82
其他流动资产	20,922.27	12,029.81	9,048.98	13,526.08
流动资产合计	**276,439.68**	**317,870.87**	**262,966.49**	**163,111.12**
非流动资产：				
长期股权投资	48,040.28	44,591.21	44,220.03	40,119.13
投资性房地产	1,371,582.93	1,372,371.73	1,210,669.23	972,728.92
固定资产	1,623.17	1,659.65	1,471.44	1,669.61
在建工程	46.96	-	-	-
使用权资产	14,194.07	14,529.34	15,909.35	17,021.36
无形资产	25.77	27.42	27.95	60.78
商誉	51,197.11	51,197.11	51,197.11	51,197.11
长期待摊费用	25,113.18	26,521.52	22,278.91	21,888.92
递延所得税资产	39,326.06	36,987.65	31,683.44	22,750.86
其他非流动资产	538.40	278.54	866.55	1,129.73
非流动资产合计	**1,551,687.94**	**1,548,164.16**	**1,378,324.02**	**1,128,566.41**
资产总计	**1,828,127.63**	**1,866,035.03**	**1,641,290.51**	**1,291,677.53**
流动负债：				
短期借款	2,378.03	262.90	108.98	624.85
应付账款	103,698.18	133,203.50	100,575.51	91,625.06
预收款项	4,035.49	3,745.28	2,223.76	1,402.21
合同负债	3,455.87	2,141.36	4,132.32	7,595.72

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付职工薪酬	16,074.12	15,939.30	11,008.38	7,019.97
应交税费	16,470.87	17,668.81	12,413.29	12,221.27
其他应付款	604,253.74	648,241.51	584,860.92	420,551.03
一年内到期的非流动负债	971.13	1,039.98	1,096.08	979.06
其他流动负债	362.09	168.11	537.20	987.44
流动负债合计	**751,699.52**	**822,410.74**	**716,956.44**	**543,006.63**
非流动负债：				
租赁负债	14,101.80	14,311.50	14,988.81	15,882.66
预计负债	-	-	26.68	-
递延收益	135,510.58	130,922.06	109,542.49	76,020.79
递延所得税负债	38,637.58	39,178.46	44,251.04	45,464.61
非流动负债合计	**188,249.96**	**184,412.02**	**168,809.02**	**137,368.06**
负债合计	**939,949.48**	**1,006,822.76**	**885,765.46**	**680,374.69**
所有者权益：				
实收资本	300,000.00	300,000.00	250,000.00	200,000.00
资本公积	63,680.51	59,156.31	86,776.16	76,369.88
盈余公积	18,778.70	18,778.70	11,799.29	8,857.06
未分配利润	351,336.12	329,284.10	261,751.71	206,799.43
归属于母公司所有者权益合计	733,795.33	707,219.11	610,327.16	492,026.37
少数股东权益	154,382.81	151,993.15	145,197.88	119,276.47
所有者权益合计	**888,178.14**	**859,212.27**	**755,525.05**	**611,302.84**
负债和所有者权益总计	**1,828,127.63**	**1,866,035.03**	**1,641,290.51**	**1,291,677.53**

（2）合并利润表

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、营业收入	**97,969.21**	**332,730.77**	**282,241.79**	**187,045.95**
减：营业成本	43,990.14	165,741.63	148,893.77	116,364.12
税金及附加	4,453.07	13,084.10	10,300.91	6,258.34
销售费用	9,033.55	33,469.92	30,669.08	22,001.20
管理费用	12,296.88	33,110.43	31,990.87	31,539.30

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
财务费用	186.04	-1,737.96	-3,195.45	-3,821.36
其中：利息费用	268.83	769.37	856.27	545.87
利息收入	350.09	2,786.04	3,836.19	4,772.31
加：其他收益	3,803.58	12,973.33	12,166.12	9,604.75
投资收益	4,066.44	14,014.01	12,339.84	55,310.41
其中：对合营企业的投资收益	3,449.08	12,721.18	11,900.89	11,949.70
公允价值变动收益(损失)	-	-2,172.51	-775.27	-293.83
信用减值利得(损失)	-20.73	2.84	159.03	-298.55
资产减值利得(损失)	-1,999.30	791.61	-550.36	1,416.74
资产处置收益(损失)	0.02	-23.11	18.54	-
二、营业利润	**33,859.53**	**114,648.80**	**86,940.52**	**80,443.86**
加：营业外收入	335.00	566.37	406.15	348.75
减：营业外支出	48.22	775.10	76.65	587.30
三、利润总额	**34,146.31**	**114,440.07**	**87,270.01**	**80,205.31**
减：所得税费用	8,269.64	27,733.74	21,700.34	10,318.30
四、净利润	**25,876.68**	**86,706.33**	**65,569.67**	**69,887.01**
归属于母公司所有者的净利润	22,052.01	74,511.80	57,894.52	66,523.73
少数股东损益	3,824.66	12,194.54	7,675.15	3,363.28
五、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	-	-
六、综合收益总额	**25,876.68**	**86,706.33**	**65,569.67**	**69,887.01**
归属于母公司股东的综合收益总额	22,052.01	74,511.80	57,894.52	66,523.73
归属于少数股东的综合收益总额	3,824.66	12,194.54	7,675.15	3,363.28

（3）合并现金流量表

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	123,420.59	348,669.13	318,328.50	227,129.11
收到的税费返还	-	4,645.94	7,934.89	8,226.67
收到其他与经营活动有关的现金	340,852.61	1,319,680.83	967,021.06	603,176.48

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动现金流入小计	464,273.20	1,672,995.90	1,293,284.45	838,532.25
购买商品、接受劳务支付的现金	38,354.51	117,887.80	101,010.56	112,633.22
支付给职工以及为职工支付的现金	10,546.17	32,363.41	24,809.56	18,254.05
支付的各项税费	27,279.75	52,524.45	65,096.54	40,555.48
支付其他与经营活动有关的现金	385,006.28	1,252,333.99	868,628.00	584,984.96
经营活动现金流出小计	461,186.71	1,455,109.64	1,059,544.65	756,427.71
经营活动产生的现金流量净额	3,086.49	217,886.26	233,739.80	82,104.54
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	12,065.63	-	16,192.47
取得投资收益收到的现金	617.37	13,892.83	10,038.95	13,539.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.46	10.53	167.76	0.62
收到其他与投资活动有关的现金	298.05	9,586.50	5,704.80	74,442.21
投资活动现金流入小计	917.87	35,555.49	15,911.51	104,174.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	45,442.76	211,141.96	289,595.39	199,580.18
投资支付的现金	70,973.56	250.00	14,646.02	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	38,750.74
支付其他与投资活动有关的现金	2,709.20	4,200.00	200.00	35,945.00
投资活动现金流出小计	119,125.53	215,591.96	304,441.41	274,275.93
投资活动产生的现金流量净额	-118,207.65	-180,036.46	-288,529.90	-170,101.49
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	800.00	66,050.00	78,631.65	18,520.04
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	800.00	16,050.00	28,631.65	18,520.04
收到的其他与筹资活动有关的现金	2,316.13	515,709.42	524,629.17	464,987.17
筹资活动现金流入小计	3,116.13	581,759.42	603,260.82	483,507.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	821.80	3,929.05	3,951.07	3,746.33
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	735.00	3,884.00	3,910.68	3,630.68
支付其他与筹资活动有关的现金	460.58	554,293.12	444,717.77	382,704.89
筹资活动现金流出小计	1,282.38	558,222.17	448,668.84	386,451.22
筹资活动产生的现金流量净额	1,833.75	23,537.25	154,591.98	97,055.99
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-6.45	**15.32**	**1.93**	**10.25**

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
五、现金及现金等价物净增加(减少)额	**-113,293.86**	**61,402.37**	**99,803.81**	**9,069.30**
加：年初现金及现金等价物余额	214,507.74	153,105.37	53,301.56	44,232.25
六、年末现金及现金等价物余额	**101,213.88**	**214,507.74**	**153,105.37**	**53,301.56**

2、财务指标

表 17-2-6：原始权益人最近三年及一期主要财务数据和指标

指标	2025年3月末/2025年一季度	2024年末/2024年度	2023年末/2023年度	2022年末/2022年度
总资产（万元）	1,828,127.63	1,866,035.03	1,641,290.51	1,291,677.53
总负债（万元）	939,949.48	1,006,822.76	885,765.46	680,374.69
所有者权益（万元）	888,178.14	859,212.27	755,525.05	611,302.84
营业总收入（万元）	97,969.21	332,730.77	282,241.79	187,045.95
利润总额（万元）	34,146.31	114,440.07	87,270.01	80,205.31
净利润（万元）	25,876.68	86,706.33	65,569.67	69,887.01
归属于母公司所有者的净利润（万元）	22,052.01	74,511.80	57,894.52	66,523.73
经营活动产生现金流量净额（万元）	3,086.49	217,886.26	233,739.80	82,104.54
投资活动产生现金流量净额（万元）	-118,207.65	-180,036.46	-288,529.90	-170,101.49
筹资活动产生现金流量净额（万元）	1,833.75	23,537.25	154,591.98	97,055.99
流动比率（倍）	0.37	0.39	0.37	0.30
速动比率（倍）	0.31	0.33	0.32	0.22
资产负债率（%）	51.42%	53.96%	53.97%	52.67%
营业毛利率（%）	55.10%	50.19%	47.25%	37.79%
平均总资产回报率（%）	7.45%	6.57%	6.01%	7.09%
平均净资产收益率（%）	12.24%	11.31%	10.50%	14.73%
EBITDA（万元）	52,889.40	176,358.80	138,588.76	116,136.77
EBITDA利息保障倍数（倍）	196.74	229.23	161.85	212.75
应收账款周转率（次）	55.15	52.13	57.21	34.35
存货周转率（次）	4.05	4.17	3.71	3.02

指标	2025年3月末/2025年一季度	2024年末/2024年度	2023年末/2023年度	2022年末/2022年度
总资产周转率（次）	0.21	0.19	0.19	0.16

1) 流动比率=流动资产/流动负债；
2) 速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；
3) 资产负债率=负债总额/资产总额；
4) 营业毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入；
5) 平均总资产回报率=（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（平均资产总额）；平均资产总额=（资产总额期初数+资产总额期末数）/2；2025年一季度为年化数字；
6) 平均净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/（平均归母净资产总额）；平均归母净资产总额=（归母净资产总额期初数+归母净资产总额期末数）/2；2025年一季度为年化数字；
7) EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+投资性房地产折旧及摊销+固定资产折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销；
8) EBITDA利息保障倍数=EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）；
9) 应收账款周转率=营业收入/[（期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值）/2]；2025年一季度为年化数字；
10) 存货周转率=营业成本/[（期初存货账面价值+期末存货账面价值）/2]；2025年一季度为年化数字；
11) 总资产周转率=营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]；2025年一季度为年化数字；上述财务指标均以合并报表口径进行计算。

3、财务分析

（1）资产情况

表 17-2-7：原始权益人最近三年及一期合并报表资产结构情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	105,335.05	5.76%	216,622.29	11.61%	156,128.53	9.51%	56,198.88	4.35%
交易性金融资产	73,973.75	4.05%	3,000.18	0.16%	15,065.81	0.92%	419.79	0.03%
应收账款	5,410.24	0.30%	8,799.90	0.47%	3,965.38	0.24%	5,901.84	0.46%
预付款项	4,412.22	0.24%	7,730.91	0.41%	10,907.19	0.66%	6,899.85	0.53%
其他应收款	24,436.32	1.34%	24,715.18	1.32%	33,263.91	2.03%	34,408.86	2.66%
其中：应收利息	75.34	0.00%	137.25	0.01%	102.36	0.01%	109.63	0.01%

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收股利	-	-	-	-	-	-	1,800.00	0.14%
存货	41,949.83	2.29%	44,972.60	2.41%	34,586.69	2.11%	45,755.82	3.54%
其他流动资产	20,922.27	1.14%	12,029.81	0.64%	9,048.98	0.55%	13,526.08	1.05%
流动资产合计	**276,439.68**	**15.12%**	**317,870.87**	**17.03%**	**262,966.49**	**16.02%**	**163,111.12**	**12.63%**
非流动资产：								
长期股权投资	48,040.28	2.63%	44,591.21	2.39%	44,220.03	2.69%	40,119.13	3.11%
投资性房地产	1,371,582.93	75.03%	1,372,371.73	73.54%	1,210,669.23	73.76%	972,728.92	75.31%
固定资产	1,623.17	0.09%	1,659.65	0.09%	1,471.44	0.09%	1,669.61	0.13%
在建工程	46.96	-						
使用权资产	14,194.07	0.78%	14,529.34	0.78%	15,909.35	0.97%	17,021.36	1.32%
无形资产	25.77	0.00%	27.42	0.00%	27.95	0.00%	60.78	0.00%
商誉	51,197.11	2.80%	51,197.11	2.74%	51,197.11	3.12%	51,197.11	3.96%
长期待摊费用	25,113.18	1.37%	26,521.52	1.42%	22,278.91	1.36%	21,888.92	1.69%
递延所得税资产	39,326.06	2.15%	36,987.65	1.98%	31,683.44	1.93%	22,750.86	1.76%
其他非流动资产	538.40	0.03%	278.54	0.01%	866.55	0.05%	1,129.73	0.09%
非流动资产合计	**1,551,687.94**	**84.88%**	**1,548,164.16**	**82.97%**	**1,378,324.02**	**83.98%**	**1,128,566.41**	**87.37%**
资产总计	**1,828,127.63**	**100.00%**	**1,866,035.03**	**100.00%**	**1,641,290.51**	**100.00%**	**1,291,677.53**	**100.00%**

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的总资产分别为1,291,677.53万元、1,641,290.51万元、1,866,035.03万元和1,828,127.63万元，资产规模稳步提升。

原始权益人的流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，其中以货币资金为主。2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人流动资产分别为163,111.12万元、262,966.49万元、317,870.87万元和276,439.68万元，占总资产的比例分

别为12.63%、16.02%、17.03%和15.12%，占比较为稳定。

原始权益人的非流动资产主要为投资性房地产、长期股权投资和商誉等，其中投资性房地产占比较大。2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人非流动资产分别为1,128,566.41万元、1,378,324.02万元、1,548,164.16万元和1,551,687.94万元，占总资产的比例分别为87.37%、83.98%、82.97%和84.88%，整体占比较为稳定。

原始权益人主要资产科目情况如下：

1）货币资金

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的货币资金余额分别为56,198.88万元、156,128.53万元、216,622.29万元和105,335.05万元，占总资产的比例分别为4.35%、9.51%、11.61%和5.76%。最近三年及一期末，原始权益人货币资金构成情况具体如下：

表 17-2-8：原始权益人货币资金构成情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
库存现金	51.59	0.05%	85.82	0.04%	55.12	0.04%	37.59	0.07%
银行存款	101,162.28	96.04%	214,421.92	98.98%	153,050.25	98.03%	53,263.96	94.78%
其他货币资金	4,121.17	3.91%	2,114.55	0.98%	3,023.16	1.94%	2,897.32	5.16%
合计	**105,335.05**	**100.00%**	**216,622.29**	**100.00%**	**156,128.53**	**100.00%**	**56,198.88**	**100.00%**

原始权益人的货币资金总体上由现金、银行存款和其他货币资金组成，其中其他货币资金主要为保函保证金、储值卡保证金等。

2）投资性房地产

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人投资性房地产账面价值分别为972,728.92万元、1,210,669.23万元、1,372,371.73万元和1,371,582.93万元，占总资产的比例分别为75.31%、73.76%、73.54%和75.03%，整体占比较为稳定。原始权益人投资性房地产主要为消费基础设施，随着项目投入持续增加，投资性房地产账面价值逐年增长。最近三年及一期末，原始权益人主要投资性房地产构成情况如下表所示：

表 17-2-9：原始权益人投资性房地产构成情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比
房屋、建筑物	776,827.48	56.64%	786,629.59	57.32%	621,511.49	51.34%	542,606.38	55.78%
奥特莱斯附属设备	39,409.07	2.87%	40,305.31	2.94%	27,688.75	2.29%	23,164.73	2.38%
土地使用权	528,025.77	38.50%	531,696.89	38.74%	509,663.58	42.10%	346,365.98	35.61%
在建工程	27,320.61	1.99%	13,739.94	1.00%	51,805.41	4.28%	60,591.83	6.23%
合计	**1,371,582.93**	**100.00%**	**1,372,371.73**	**100.00%**	**1,210,669.23**	**100.00%**	**972,728.92**	**100.00%**

（2）负债情况

表 17-2-10：原始权益人最近三年及一期合并报表负债结构情况表

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	2,378.03	0.25%	262.90	0.03%	108.98	0.01%	624.85	0.09%
应付账款	103,698.18	11.03%	133,203.50	13.23%	100,575.51	11.35%	91,625.06	13.47%
预收款项	4,035.49	0.43%	3,745.28	0.37%	2,223.76	0.25%	1,402.21	0.21%
合同负债	3,455.87	0.37%	2,141.36	0.21%	4,132.32	0.47%	7,595.72	1.12%
应付职工薪酬	16,074.12	1.71%	15,939.30	1.58%	11,008.38	1.24%	7,019.97	1.03%
应交税费	16,470.87	1.75%	17,668.81	1.75%	12,413.29	1.40%	12,221.27	1.80%
其他应付款	604,253.74	64.29%	648,241.51	64.38%	584,860.92	66.03%	420,551.03	61.81%
一年内到期的非流动负债	971.13	0.10%	1,039.98	0.10%	1,096.08	0.12%	979.06	0.14%
其他流动负债	362.09	0.04%	168.11	0.02%	537.20	0.06%	987.44	0.15%
流动负债合计	**751,699.52**	**79.97%**	**822,410.74**	**81.68%**	**716,956.44**	**80.94%**	**543,006.63**	**79.81%**

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动负债：								
租赁负债	14,101.80	1.50%	14,311.50	1.42%	14,988.81	1.69%	15,882.66	2.33%
预计负债	-	-	-	-	26.68	0.00%	-	-
递延收益	135,510.58	14.42%	130,922.06	13.00%	109,542.49	12.37%	76,020.79	11.17%
递延所得税负债	38,637.58	4.11%	39,178.46	3.89%	44,251.04	5.00%	45,464.61	6.68%
非流动负债合计	**188,249.96**	**20.03%**	**184,412.02**	**18.32%**	**168,809.02**	**19.06%**	**137,368.06**	**20.19%**
负债合计	**939,949.48**	**100.00%**	**1,006,822.76**	**100.00%**	**885,765.46**	**100.00%**	**680,374.69**	**100.00%**

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的总负债分别为680,374.69万元、885,765.46万元、1,006,822.76万元和939,949.48万元，整体负债规模稳中有升。

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的流动负债分别为543,006.63万元、716,956.44万元、822,410.74万元和751,699.52万元，占总负债的比例分别为79.81%、80.94%、81.68%和79.97%，占比保持稳定。原始权益人的流动负债中应付账款和其他应付款占比较高，其中其他应付款主要为从唯品会取得的关联方借款，用于奥特莱斯项目的投资建设。

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的非流动负债分别为137,368.06万元、168,809.02万元、184,412.02万元和188,249.96万元，占总负债的比例分别为20.19%、19.06%、18.32%和20.03%。原始权益人的非流动负债中递延收益和递延所得税负债的占比较高。

原始权益人主要负债科目情况如下：

1）应付账款

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人应付账款余额分别为91,625.06万元、100,575.51万元、133,203.50万元和103,698.18万元，占总负债的比例分别为13.47%、11.35%、13.23%和11.03%，规模较为稳定。最近三年及一期末，原始权益

人应付账款构成情况具体如下：

表 17-2-11：原始权益人应付账款构成情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
应付商品款	8,570.55	8.26%	10,945.17	8.22%	6,641.56	6.60%	3,731.04	4.07%
应付工程设备款	95,045.72	91.66%	122,175.38	91.72%	93,139.66	92.61%	87,664.61	95.68%
其他	81.91	0.08%	82.95	0.06%	794.29	0.79%	229.41	0.25%
合计	**103,698.18**	**100.00%**	**133,203.50**	**100.00%**	**100,575.51**	**100.00%**	**91,625.06**	**100.00%**

2）其他应付款

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人其他应付款余额分别为420,551.03万元、584,860.92万元、648,241.51万元和604,253.74万元，占总负债的比例分别为61.81%、66.03%、64.38%和64.29%，占比较为稳定，其他应付款主要为从唯品会取得的用于奥特莱斯项目投资建设的关联方借款。最近三年及一期末，原始权益人其他应付款构成情况具体如下：

表 17-2-12：原始权益人其他应付款构成情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
关联方往来款	416,788.76	68.98%	414,846.30	64.00%	406,890.67	69.57%	319,017.17	75.86%
第三方往来款	22,518.78	3.73%	20,600.00	3.18%	14,430.00	2.47%	13,300.00	3.16%
应付商户结算款	137,046.69	22.68%	184,645.24	28.48%	138,194.72	23.63%	67,082.84	15.95%
押金及保证金	17,240.38	2.85%	18,569.41	2.86%	13,956.50	2.39%	11,844.36	2.82%
预提费用	10,378.87	1.72%	8,671.80	1.34%	8,844.79	1.51%	6,359.13	1.51%
其他	280.27	0.05%	908.76	0.14%	2,544.23	0.44%	2,947.54	0.70%
合计	**604,253.74**	**100.00%**	**648,241.51**	**100.00%**	**584,860.92**	**100.00%**	**420,551.03**	**100.00%**

3）递延收益

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人递延收益分别为76,020.79万元、109,542.49万元、130,922.06万元和135,510.58万元，占总负债的比例分别为11.17%、12.37%、13.00%和14.42%，占比较为稳定。原始权益人递延收益主要为政府补助。

4）递延所得税负债

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人递延所得税负债分别为45,464.61万元、44,251.04万元、39,178.46万元和38,637.58万元，占总负债的比例分别为6.68%、5.00%、3.89%和4.11%，规模较为稳定。原始权益人递延所得税负债主要为收购子公司资产评估增值。

（3）收入利润情况

1）收入情况

表 17-2-13：原始权益人最近三年及一期营业总收入构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
联营模式收入	45,883.93	46.84%	139,041.27	41.79%	108,398.66	38.41%	55,347.62	29.59%
商品销售收入	20,865.73	21.30%	87,993.41	26.45%	89,859.25	31.84%	77,698.51	41.54%
物业管理收入	11,182.57	11.41%	37,446.25	11.25%	31,432.55	11.14%	20,294.72	10.85%
租金收入	6,825.85	6.97%	22,257.03	6.69%	19,967.92	7.07%	11,325.03	6.05%
商业运营收入	9,740.40	9.94%	28,680.14	8.62%	19,295.48	6.84%	9,918.66	5.30%
推广费收入	506.22	0.52%	5,995.29	1.80%	4,360.36	1.54%	3,021.57	1.62%
其他业务收入	2,964.51	3.03%	11,317.36	3.40%	8,927.57	3.16%	9,439.85	5.05%
合计	**97,969.21**	**100.00%**	**332,730.77**	**100.00%**	**282,241.79**	**100.00%**	**187,045.95**	**100.00%**

原始权益人的营业收入主要包括联营模式收入、商品销售收入、物业管理收入、租金收入等，最近三年一期营业收入分别为187,045.95万元、282,241.79万元、332,730.77万元和97,969.21万元，2022-2024年复合年增速高达33.37%，主要系近年来公司奥莱业务持续扩张，持续提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，同步在新城市落地增量奥特莱斯广场。

2）成本情况

表 17-2-14：原始权益人最近三年及一期营业总成本构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比
联营模式收入	14,255.87	32.41%	47,024.56	28.37%	37,653.19	25.29%	25,730.99	22.11%
商品销售收入	15,856.80	36.05%	70,705.59	42.66%	72,697.86	48.83%	64,299.75	55.26%
物业管理收入	8,512.29	19.35%	28,333.99	17.10%	22,902.77	15.38%	15,256.43	13.11%
租金收入	3,589.69	8.16%	13,140.52	7.93%	11,833.08	7.95%	8,738.15	7.51%
商业运营收入	753.50	1.71%	4,382.96	2.64%	2,914.70	1.96%	1,532.14	1.32%
推广费收入	149.06	0.34%	745.92	0.45%	292.76	0.20%	195.60	0.17%
其他业务收入	872.93	1.98%	1,408.08	0.85%	599.41	0.40%	611.07	0.53%
合计	**43,990.14**	**100.00%**	**165,741.63**	**100.00%**	**148,893.77**	**100.00%**	**116,364.12**	**100.00%**

原始权益人近三年及一期营业成本分别为116,364.12万元、148,893.77万元、165,741.63万元和43,990.14万元，增幅小于营业收入，与公司经营业绩增长趋势较为匹配。

3）毛利情况

表 17-2-15：原始权益人最近三年及一期营业毛利构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	毛利	占比	毛利	占比	毛利	占比	毛利	占比
联营模式收入	31,628.06	58.59%	92,016.71	55.10%	70,745.47	53.05%	29,616.63	41.90%
商品销售收入	5,008.93	9.28%	17,287.82	10.35%	17,161.40	12.87%	13,398.76	18.96%
物业管理收入	2,670.29	4.95%	9,112.26	5.46%	8,529.77	6.40%	5,038.29	7.13%
租金收入	3,236.16	6.00%	9,116.51	5.46%	8,134.85	6.10%	2,586.88	3.66%
商业运营收入	8,986.89	16.65%	24,297.18	14.55%	16,380.78	12.28%	8,386.51	11.87%
推广费收入	357.16	0.66%	5,249.37	3.14%	4,067.60	3.05%	2,825.98	4.00%
其他业务收入	2,091.57	3.87%	9,909.28	5.93%	8,328.16	6.25%	8,828.78	12.49%
合计	**53,979.07**	**100.00%**	**166,989.14**	**100.00%**	**133,348.02**	**100.00%**	**70,681.83**	**100.00%**

表 17-2-16：原始权益人最近三年及一期各业务板块毛利率

业务板块	2025年一季度	2024年度	2023年度	2022年度
联营模式收入	68.93%	66.18%	65.26%	53.51%
商品销售收入	24.01%	19.65%	19.10%	17.24%
物业管理收入	23.88%	24.33%	27.14%	24.83%
租金收入	47.41%	40.96%	40.74%	22.84%
商业运营收入	92.26%	84.72%	84.89%	84.55%
推广费收入	70.55%	87.56%	93.29%	93.53%
其他业务收入	70.55%	87.56%	93.29%	93.53%
合计	**55.10%**	**50.19%**	**47.25%**	**37.79%**

原始权益人最近三年及一期分别实现毛利70,681.83万元、133,348.02万元、166,989.14万元和53,979.07万元，其中联营模式收入、商品销售收入、商业运营收入所形成的毛利为原始权益人毛利的主要构成。最近三年及一期，原始权益人综合毛利率分别为37.79%、47.25%、50.19%和55.10%，呈稳步提升趋势，其中，随着业务规模扩大，联营模式收入提成率逐年提高，最近三年及一期联营模式收入形成的毛利率分别为53.51%、65.26%、66.18%和68.93%，构成了原始权益人综合毛利率持续提升的主要因素。

4）期间费用情况

表 17-2-17：原始权益人最近三年及一期期间费用情况

单位：万元

项目	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
销售费用	9,033.55	9.22%	33,469.92	10.06%	30,669.08	10.87%	22,001.20	11.76%
管理费用	12,296.88	12.55%	33,110.43	9.95%	31,990.87	11.33%	31,539.30	16.86%
财务费用	186.04	0.19%	-1,737.96	-0.52%	-3,195.45	-1.13%	-3,821.36	-2.04%
合计	**21,516.47**	**21.96%**	**64,842.40**	**19.49%**	**59,464.49**	**21.07%**	**49,719.14**	**26.58%**

2022年度、2023年度、2024年度及2025年一季度，原始权益人的期间费用合计分别为49,719.14万元、59,464.49万元、64,842.40万元和21,516.47万元，期间费用规模呈上升

趋势，主要系新开业奥特莱斯带来的支出增加。而近三年及一期原始权益人的期间费用占当期营业收入的比重分别为26.58%、21.07%、19.49%和21.96%，总体呈下降趋势，展现出规模效应。

5）净利润情况

2022年度、2023年度、2024年度及2025年一季度，原始权益人净利润分别为69,887.01万元、65,569.67万元、86,706.33万元及25,876.68万元，整体规模稳步提升。

（4）现金流量情况

表 17-2-18：原始权益人现金流量分析

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动现金流入小计	464,273.20	1,672,995.90	1,293,284.45	838,532.25
经营活动现金流出小计	461,186.71	1,455,109.64	1,059,544.65	756,427.71
经营活动产生的现金流量净额	**3,086.49**	**217,886.26**	**233,739.80**	**82,104.54**
投资活动现金流入小计	917.87	35,555.49	15,911.51	104,174.44
投资活动现金流出小计	119,125.53	215,591.96	304,441.41	274,275.93
投资活动产生的现金流量净额	**-118,207.65**	**-180,036.46**	**-288,529.90**	**-170,101.49**
筹资活动现金流入小计	3,116.13	581,759.42	603,260.82	483,507.21
筹资活动现金流出小计	1,282.38	558,222.17	448,668.84	386,451.22
筹资活动产生的现金流量净额	**1,833.75**	**23,537.25**	**154,591.98**	**97,055.99**

最近三年及一期，原始权益人经营活动现金流入总额分别为 838,532.25 万元、1,293,284.45 万元、1,672,995.90 万元和 464,273.20 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 82,104.54 万元、233,739.80 万元、217,886.26 万元和 3,086.49 万元。2022-2024 年，经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势；2025 年一季度，经营活动产生的现金流量净额相对较少的原因主要系每年年末为销售旺季，年末应付商户结算款余额较高，一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款。

最近三年及一期，原始权益人投资活动产生的现金流量净额分别为-170,101.49 万元、-288,529.90 万元、-180,036.46 万元和-118,207.65，投资活动现金流量净额波动的原因为 2023 年度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金金额较大，导致 2023 年度投资活动现金流出增加。

最近三年及一期，原始权益人筹资活动产生的现金流量净额分别为 97,055.99 万元、154,591.98 万元、23,537.25 万元和 1,833.75 万元，筹资活动现金流入及流出主要为收到或偿还关联方往来款及收购子公司少数股权支出。

（五）资信状况

1、公开市场融资情况

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业未进行公开市场融资。

2、银行授信情况

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业本部及下属子公司共获得银行授信总额 3.80 亿元，其中已使用授信额度 0.53 亿元，未使用授信额度 3.27 亿元。

3、对外担保的情况

截至 2025 年 3 月末，除为合并报表范围内子公司提供的担保外，杉杉商业不存在对外担保的情况。

4、历史信用及评级情况

（1）经营合法合规性情况

杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；杉杉商业最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态

环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局宁波市税务局网站（网址：https://ningbo.chinatax.gov.cn/index.html）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2025 年 6 月 30 日，原始权益人最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。截至查询日 2025 年 7 月 8 日，未在前述网站公布的信息中发现杉杉商业在最近三年内存在重大违法违规或不诚信记录的情况。

（2）商业信用情况

杉杉商业无未结清不良信贷信息，无未结清欠息信息，均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。经查阅中国人民银行征信中心宁波分中心于 2025 年 4 月 25 日出具的《企业信用报告》（自助查询版）（信用报告编号：2025042511264643181882），杉杉商业不存在不良或关注类未结清贷款业务。

（3）评级情况

截至 2025 年 3 月 31 日，原始权益人杉杉商业尚无公开市场融资记录，无主体信用评级。

杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；杉杉商业最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

（六）原始权益人涉房及独立性情况

1、原始权益人未从事商品住宅开发业务

经核查，杉杉商业不存在商品住宅开发业务。

北京市汉坤律师事务所亦对该事项进行核查，并发表法律意见：“根据杉杉商业的《营业执照》、公司章程，结合杉杉商业出具的《承诺及声明函》，并经核查，杉杉商业系开展消费基础设施业务的独立法人主体，未从事商品住宅开发业务。”

因此，杉杉商业符合《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）及中国证监会《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》有关不得从事商品住宅开发业务、不得为商品住宅开发项目变相融资的合规要求。

2、原始权益人的独立性

发起人唯品会并表子公司存在商业写字楼开发业务，前述主体为原始权益人同一控制下关联方。为实现与唯品会并表子公司的商业写字楼开发业务的隔离，杉杉商业采取了如下措施：

（1）资产独立

杉杉商业拥有独立的经营场所，就杉杉商业日常开展业务所需的设施、设备、办公用房等资产，杉杉商业均采用租赁或采购服务方式，并相应支付对价，资产权属清晰。

（2）业务独立

杉杉商业系开展消费基础设施业务的独立法人主体，就杉杉商业的日常经营事项，杉杉商业根据其公司章程和内部制度进行决策，杉杉商业的唯一股东 Vipshop International Holdings Limited 根据公司章程和《公司法》等法律规定行使股东权利，参与杉杉商业重大事项的决策。杉杉商业业务过程中涉及与 Vipshop International Holdings Limited 及其关联方之间的交易，通过系统订单、协议等方式约定，并遵守内部关联交易制度的规定。

（3）财务独立

杉杉商业制定了《财务会计基本制度》《全面预算管理制度》《付款及费用报销管理制度》《固定资产财务细则》《借款及担保管理制度》等财务制度，并配备有财务负责人、会计等财务人员，执行独立的财务管理流程，开立独立的银行账户。根据杉杉商

业的说明，其与 Vipshop International Holdings Limited 及其关联方之间不存在共用银行账户、资金混同的情况。

杉杉商业就发行本基金募集资金的使用建立了《基础设施 REITs 回收资金管理办法》，对回收资金专户存储、回收资金的使用、回收资金用途变更、回收资金的管理与监督作出了明确规定。

（4）人员独立

杉杉商业的总经理（并担任法定代表人）和财务负责人由杉杉商业根据公司章程聘请，且前述人员未在商品住宅和其他商业地产开发业务主体担任职务。

（5）机构独立

杉杉商业唯一股东为 Vipshop International Holdings Limited，不设置股东会，根据杉杉商业的公司章程，杉杉商业设置了董事会、监事、总经理、财务负责人，公司章程规定了股东、董事会、监事、经理和财务负责人的职责权限。杉杉商业根据不同职能设置了发展开拓中心、运营管理中心、招商管理中心、综合管理中心等部门机构，并细分了各部门机构的分管业务范围、规定了各部门机构的职能权限，制定了经营管理所需的财务、投资管理、关联交易和同业竞争等内部制度。

综上，杉杉商业是开展消费基础设施业务的独立法人实体，未开展商品住宅开发业务，在资产、业务、财务、人员和机构等方面与其股东或关联方的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立。

3、原始权益人已出具承诺函并签署净回收资金监管协议

杉杉商业已出具关于募集资金用途的《承诺函》，承诺：“本次净回收资金拟投资的长沙自贸会展区奥特莱斯项目和武汉经开区奥特莱斯项目情况真实；本次净回收资金均在境内使用，不涉及资金出入境，同时，本次净回收资金使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将本次净回收资金变相用于商品住宅开发项目；本次净回收资金将严格按照进度要求使用，即基础设施 REIT 购入基础设施项目完成之日起 2 年内，本次净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。”

杉杉商业、基金管理人、计划管理人、中国建设银行股份有限公司宁波市分行已签

订《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，该协议已明确各方的监督职责并明确回收资金用于消费基础设施项目建设，不得用作其他用途；确需变更回收资金用途的，应当向交易所提交回收资金投向变更报告，并向有关省级发展和改革委员会备案并说明情况。

综上，杉杉商业已就募集资金使用出具相关的承诺函，相关各方已签署《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，上述制度、承诺和回收资金监管安排可实现本基金发行取得的净回收资金闭环管理，杉杉商业就本基金发行不存在以消费基础设施等名义为非消费基础设施等房地产开发项目变相融资，或者变相规避房地产调控要求的情况。

三、本基金首次发售前原始权益人对基础设施项目的所有权情况及原始权益人的内部授权与外部审批情况

（一）原始权益人享有基础设施项目所有权情况

原始权益人现直接持有项目公司 100%的股权，并通过项目公司穿透享有基础设施资产权益，且不存在重大经济、法律、权属纠纷或争议，不存在查封、扣押、冻结等其他权利限制。

经核查不动产权证书，并根据宁波市自然资源和规划局出具的《宁波市不动产登记信息查询结果》（编号：“G20250220-0000604”），项目公司为基础设施资产的产权人，有权依法占有、使用或出租基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，该房屋所有权及国有建设用地使用权真实、合法、有效。

（二）原始权益人内部授权情况

2024 年 5 月 13 日，杉杉商业董事会作出《杉杉商业集团有限公司董事会决议》，同意如下事项：

1）同意杉杉商业作为原始权益人，以其子公司杉井宁波持有的宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉杉商业作为原始权益人的相关文件，并办理基础设施 REIT 申报、注册、发行、募

集、设立等阶段的各项事宜。

2）同意杉杉商业将项目公司的 100%股权和其对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准杉杉商业签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

2024 年 5 月 13 日，杉杉商业作为杉井宁波的唯一股东作出《杉井商业管理（宁波）有限公司股东决定》，同意如下事项：

1）同意杉井宁波以其所持宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉井商业作为项目公司的相关文件，并办理基础设施 REIT 申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

2）同意将杉杉商业持有的项目公司 100%股权和杉杉商业对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准杉井宁波签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

综上，原始权益人已就开展基础设施 REITs 相关事项履行了内部程序，取得了作为原始权益人的合法有效的内部授权。

（三）外部审批情况

经基金管理人和专项计划管理人核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对宁波杉井奥特莱斯项目的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定，无需取得外部审批。

四、原始权益人持有或运营的其他同类资产情况

（一）发起人及原始权益人持有或运营的其他同类资产情况

截至本招募说明书出具之日，发起人主要通过原始权益人运营消费基础设施相关业务。除目标基础设施项目外，发起人/原始权益人未持有其他位于宁波市的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。发起人及原始权益人持有的同类资产情况请详见下表。

表 17-4-1：发起人/原始权益人持有的其他同类资产

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）[注]
哈尔滨杉杉奥特莱斯广场	黑龙江省哈尔滨市利民开发区	已完工（2015/9/26）	130,635.62
郑州杉杉奥特莱斯广场（中牟店）	河南省郑州市中牟县	已完工（2016/9/15）	110,062.48
晋中天美杉杉奥特莱斯广场	山西省晋中市山西示范区晋中开发区	已完工（2017/9/15）	132,602.87
南昌杉杉奥特莱斯广场	江西省南昌市红谷滩新区	已完工（2017/9/23）	65,808.48
赣州杉杉奥特莱斯广场	江西省赣州市章贡区	已完工（2019/9/28）	87,844.08
兰州杉杉奥特莱斯广场	甘肃省兰州市城关区	已完工（2020/7/25）	92,492.80
衡阳杉杉奥特莱斯广场	湖南省衡阳市高新区	已完工（2020/9/19）	122,705.47
乌鲁木齐杉杉奥特莱斯广场	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市高新区（新市区）	已完工（2020/11/5）	73,498.00
沈阳杉杉奥特莱斯广场	辽宁省沈阳市经济技术开发区	已完工（2021/8/12）	109,250.31
贵阳杉杉奥特莱斯广场	贵州省贵阳市清镇市	已完工（2021/12/3）	108,933.83
徐州杉杉奥特莱斯广场	江苏省徐州市云龙湖风景区	已完工（2022/10/1）	84,075.49
南宁杉杉奥特莱斯广场	广西壮族自治区南宁市江南区	已完工（2022/9/30）	87,662.23
天津杉杉奥特莱斯广场	天津市西青区	已完工（2023/9/28）	95,192.00
太原天美杉杉奥特莱斯广场	山西省太原市尖草坪区	已完工（2023/9/28）	/
成都杉杉奥特莱斯广场	四川省成都市龙泉驿区	已完工（2024/9/13）	84,058.95
郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	河南省郑州市二七区	已完工（2024/9/26）	71,087.52
大连杉杉奥特莱斯广场	辽宁省大连市甘井子区	已完工（2024/9/28）	120,420.25

合肥杉杉奥特莱斯广场	安徽省合肥市包河区	已完工 (2024/12/20)	93,536.52
长沙杉杉奥特莱斯广场	长沙自贸会展区	在建 （预计 2025 年三季度完工）	/
武汉杉杉奥特莱斯广场	武汉经济技术开发区	在建 （预计 2025 年三季度完工）	/
合计			**1,669,866.90**

注：太原天美杉杉奥特莱斯广场当前不动产证正在办理中；长沙杉杉奥特莱斯广场、武汉杉杉奥特莱斯广场目前尚在建设中，建筑面积以建成后的不动产证为准。

（二）发起人及原始权益人在目标基础设施项目辐射范围内的同业竞争情况

除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的 32 处外摆经济点位外，发起人、原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。发起人、原始权益人/运营管理机构和其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的竞争性项目。关于发起人及原始权益人的同业竞争及利益冲突情况，详见本招募说明书第十九部分“利益冲突与关联交易”。

五、原始权益人的主要义务

根据《基础设施基金指引》等相关法律文件规定或约定，原始权益人的主要义务包括：

（一）不得侵占、损害基础设施基金所持有的基础设施项目；

（二）配合基金管理人、基金托管人以及其他为基础设施基金提供服务的专业机构履行职责；

（三）确保基础设施项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（四）及时移交基础设施项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等。

六、原始权益人及控股股东对相关事项的承诺

（一）原始权益人杉杉商业已承诺：

1、原始权益人就基础设施基金申报所提供的所有文件和材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

2、就避免基础设施项目同业竞争相关事项，杉杉商业作为基础设施基金的原始权益人和运营管理机构承诺如下：

（1）杉杉商业将根据自身针对基础设施项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于杉杉商业自身和/或杉杉商业实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务，充分保护基础设施基金的基金份额持有人的利益。

（2）杉杉商业为基础设施项目服务的现场运营团队独立于杉杉商业内部其他团队，并将确保基础设施项目的账务与其他消费基础设施项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

（3）除基础设施项目以及项目公司已转让予宁波品杉商业运营管理有限公司的 32 处外摆经济点位外，杉杉商业不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。杉杉商业和杉杉商业实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目与基础设施项目不存在持续分流基础设施项目客源、减少基础设施项目商业机会的直接竞争性关系（与基础设施项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。为免疑义，截至承诺函出具之日，杉杉商业的子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态，与基础设施项目存在业态差异，如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，杉杉商业将按照基础设施基金《运营管理服务协议》中有关避免同业竞争的相关要求执行。

（4）在基础设施基金的存续期间内，如杉杉商业实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，杉杉商业将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的

措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对杉杉商业在其他项目运营管理服务中可能与其履行基础设施基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，杉杉商业将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害基础设施基金及其份额持有人的利益。

（5）杉杉商业不会且将敦促杉杉商业关联方不得主动诱导基础设施项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低基础设施项目的市场竞争能力。杉杉商业不会且将敦促其关联方不得将基础设施项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用杉杉商业作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（6）杉杉商业实际控制的关联方如发现任何与基础设施项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给基础设施项目；若杉杉商业已知悉或获得任何关于基础设施项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足基础设施项目的招商需求。

（7）在基础设施基金的存续期间内，如因基础设施项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基础设施基金的基金管理人根据基础设施基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，杉杉商业承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

3、基础设施基金自获准注册至发售前杉杉商业不存在可能对基础设施基金投资价值及投资决策判断有重大影响的事项。

4、如原始权益人就基础设施基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，原始权益人承诺购回基础设施基金的全部基金份额或基础设施项目权益。

5、杉杉商业作为基础设施 REIT 的原始权益人及运营管理机构，承诺杉杉商业近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

6、杉杉商业作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺杉杉商业依法合规间接拥有

基础设施项目的所有权，且不存在重大经济或法律纠纷，项目公司在基金份额公开发售前依法合规完全持有拟发行基础设施 REIT 的底层资产。基础设施项目近 3 年未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响基础设施项目稳定运营的重大合同纠纷。

7、杉杉商业作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺基础设施项目已整体作为底层资产申请发行基础设施 REIT，不存在部分资产已经对外出售的情况。本项目已将实现基础设施项目资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。

8、杉杉商业作为基础设施 REIT 的原始权益人，特作出如下承诺：

基础设施项目最近 3 个会计年度及一期收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

9、杉杉商业作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺对于可能对基础设施项目未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。本项目发行后 3 年内将不开展显著影响基础设施项目正常运营的重大改扩建、设备更新等活动。

10、杉杉商业作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺基础设施项目申请发行基础设施 REIT 的底层资产及底层资产不可分割的建筑物中，不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等建筑。

11、杉杉商业作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺杉杉商业披露了基础设施 REIT 所涉转让事宜相关的所有限定条件，对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。

12、杉杉商业作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺基础设施 REIT 发行或存续期间，如税务机关要求补充缴纳发行基础设施 REIT 中资产重组和股权转让（截至完成股权交割）过程可能涉及的相关税费，杉杉商业将按要求缴纳（或全额补偿基础设施 REIT 持有的其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金或罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

13、杉杉商业作为基础设施 REIT 的原始权益人，对如下事项作出确认与承诺：

（1）本次净回收资金拟投资的消费基础设施项目的项目名称、总投资额、投资缺口、建设内容和建设进展等情况如下：

表 17-6-1：拟新投资项目

事项	募集资金拟新投资项目情况	
项目名称	（1）长沙自贸会展区奥特莱斯项目	（2）武汉经开区奥特莱斯项目
项目总投资（亿元）	20.00	30.00
项目资本金（亿元）	10.90	7.00
项目资本金缺口（亿元）	7.86	6.55
建设地点（省、市）	湖南省长沙市	湖北省武汉市
建设内容和规模	本项目仅包括消费基础设施资产。长沙项目资产位于湖南省长沙市国际会展中心片区核心地块，毗邻城市中央绿轴，杜家坪路以西、金展路以东、清水塘路以南、香樟东路以北。占地面积约 165 亩，拟筹建项目规划为三层商业，总建筑面积 14.6 万平方米，经营面积 5.1 万平方米。本次投资项目类型为新建项目。	本项目仅包括消费基础设施资产。武汉项目位于湖北省武汉市经开区南太子湖北片区，青枫路以西、紫藤路以东、华林路以北、芳林路以南。占地面积约 176 亩，拟筹建项目规划为二层商业，总建筑面积 13.3 万平方米，经营面积 5.3 万平方米。本次投资项目类型为新建项目。
项目类型	新建项目	新建项目
前期工作进展	已开工建设	已开工建设
开工时间	2024 年第三季度	2024 年第三季度
拟使用募集资金规模（亿元）	5.43	4.52
募集资金投入项目的具体方式	以资本金或借款形式投入	以资本金或借款形式投入

（2）本次净回收资金拟投资的长沙自贸会展区奥特莱斯项目和武汉经开区奥特莱斯项目情况真实；本次净回收资金均在境内使用，不涉及资金出入境，同时，本次净回收资金使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将本次净回收资金变相用于商品住宅开发项目；本次净回收资金将严格按照进度要求使用，即基础设施 REIT 购入基础设施项目完成之日起 2 年内，本次净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。

（二）原始权益人控股股东已承诺：

1、Vipshop International Holdings Limited（发起人唯品会在香港设立的全资子公司）作为原始权益人控股股东已承诺：

如杉杉商业集团就基础设施基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，Vipshop International Holdings Limited 承诺自行或督促杉杉商业集团购回基础设施基金的全部基金份额或基础设施项目权益。

2、发起人唯品会作为原始权益人间接控股股东已承诺：

（1）如唯品会就基础设施基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，唯品会承诺购回基础设施基金的全部基金份额或基础设施项目权益。如杉杉商业集团就基础设施基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，唯品会承诺督促杉杉商业集团购回基础设施基金的全部基金份额或基础设施项目权益。

（2）唯品会就基础设施基金申报所提供的所有文件和材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

（3）就避免基础设施项目同业竞争相关事项，唯品会作为基础设施基金的发起人承诺如下：

- 唯品会将督促运营管理机构根据自身针对基础设施项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务，充分保护基础设施基金的基金份额持有人的利益。
- 唯品会将督促运营管理机构将其为基础设施项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并督促运营管理机构确保基础设施项目的账务与其他消费基础设施项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。
- 除基础设施项目以及项目公司已转让予宁波品杉商业运营管理有限公司的 32

处外摆经济点位外，运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。运营管理机构和运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目与基础设施项目不存在持续分流基础设施项目客源、减少基础设施项目商业机会的直接竞争性关系（与基础设施项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。为免疑义，截至承诺函出具之日，运营管理机构子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态，与基础设施项目存在业态差异，如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，唯品会将督促运营管理机构按照基础设施基金《运营管理服务协议》中有关避免同业竞争的相关要求执行。

- 在基础设施基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，唯品会将督促运营管理机构自行或督促持有或运营竞争性项目的运营管理机构的关联方采取充分、适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行基础设施基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，唯品会将督促运营管理机构事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害基础设施基金及其份额持有人的利益。

- 唯品会将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得主动诱导基础设施项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低基础设施项目的市场竞争能力。唯品会将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将基础设施项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目。唯品会将督促运营管理机构不会利用其作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将督促运营管理机构避免该种客观结果的发生。

- 运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与基础设施项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，唯品会将督促运营管理机构实际控制的关联方促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给基

础设施项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于基础设施项目招商机会的，唯品会将督促运营管理机构秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足基础设施项目的招商需求。

- 在基础设施基金的存续期间内，如因基础设施项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基础设施基金的基金管理人根据基础设施基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，唯品会将督促运营管理机构与基金管理人积极协商解决措施。

（4）基础设施基金自获准注册至发售前唯品会不存在可能对基础设施基金投资价值及投资决策判断有重大影响的事项。

（5）唯品会作为基础设施 REIT 的发起人，承诺唯品会近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

（6）唯品会作为基础设施 REIT 的发起人，承诺唯品会依法合规间接拥有基础设施项目的所有权，且不存在重大经济或法律纠纷，项目公司在基金份额公开发售前依法合规完全持有拟发行基础设施 REIT 的底层资产。基础设施项目近 3 年未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响基础设施项目稳定运营的重大合同纠纷。

（7）唯品会作为基础设施 REIT 的发起人，承诺基础设施项目已整体作为底层资产申请发行基础设施 REIT，不存在部分资产已经对外出售的情况。本项目已将实现基础设施项目资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。

（8）基础设施项目最近 3 个会计年度及一期收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

（9）唯品会作为基础设施 REIT 的发起人，承诺对于可能对基础设施项目未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。本项目发行后 3 年内将不开展显著影响基础设施项目正常运营的重大改扩建、设备更新等活动。

（10）唯品会作为基础设施 REIT 的发起人，承诺基础设施项目申请发行基础设施 REIT 的底层资产及底层资产不可分割的建筑物中，不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等建筑。

（11）唯品会作为基础设施 REIT 的发起人，承诺唯品会披露了基础设施 REIT 所涉转让事宜相关的所有限定条件，对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。

（12）唯品会作为基础设施 REIT 的发起人，承诺基础设施 REIT 发行或存续期间，如税务机关要求补充缴纳发行基础设施 REIT 中资产重组和股权转让（截至完成股权交割）过程可能涉及的相关税费，唯品会或原始权益人将按要求缴纳（或全额补偿基础设施 REIT 持有的其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金或罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

（13）唯品会作为基础设施 REIT 的发起人，对如下事项作出确认与承诺：

1）本次净回收资金拟投资的消费基础设施项目的项目名称、总投资额、投资缺口、建设内容和建设进展等情况如下：

表 14-6-2：拟新投资项目

事项	募集资金拟新投资项目情况	
项目名称	（1）长沙自贸会展区 奥特莱斯项目	（2）武汉经开区 奥特莱斯项目
项目总投资 （亿元）	20.00	30.00
项目资本金 （亿元）	10.90	7.00
项目资本金缺口 （亿元）	7.86	6.55
建设地点（省、市）	湖南省长沙市	湖北省武汉市
建设内容和规模	本项目仅包括消费基础设施资产。长沙项目资产位于湖南省长沙市国际会展中心片区核心地块，毗邻城市中央绿轴，杜家坪路以西、金展路以东、清水塘路以南、香樟东路以北。占地面积约 165 亩，拟筹建项目规划为三层商业，总建筑面积 14.6 万平方米，经营面积 5.1 万平方米。本次投资项目类型为新建项目。	本项目仅包括消费基础设施资产。武汉项目位于湖北省武汉市经开区南太子湖北片区，青枫路以西、紫藤路以东、华林路以北、芳林路以南。占地面积约 176 亩，拟筹建项目规划为二层商业，总建筑面积 13.3 万平方米，经营面积 5.3 万平方米。本次投资项目类型为新建项目。
项目类型	新建项目	新建项目

事项	募集资金拟新投资项目情况	
前期工作进展	已开工建设	已开工建设
开工时间	2024 年第三季度	2024 年第三季度
拟使用募集资金规模（亿元）	5.43	4.52
募集资金投入项目的具体方式	以资本金或借款形式投入	以资本金或借款形式投入

2）本次净回收资金拟投资的长沙自贸会展区奥特莱斯项目和武汉经开区奥特莱斯项目情况真实；本次净回收资金均在境内使用，不涉及资金出入境，同时，本次净回收资金使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将本次净回收资金变相用于商品住宅开发项目；本次净回收资金将严格按照进度要求使用，即基础设施 REIT 购入基础设施项目完成之日起 2 年内，本次净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。

3、沈亚先生作为原始权益人的实际控制人已承诺：

如发起人、原始权益人或原始权益人的实际控制人就基础设施基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，原始权益人的实际控制人承诺督促发起人或原始权益人购回基础设施基金的全部基金份额或基础设施项目权益。

七、原始权益人回收资金用途

（一）原始权益人回收资金用途

原始权益人拟以不低于获得项目公司转让对价后的净回收资金的 85%（含），即以不低于 9.95 亿元的资金用于消费基础设施的投资。

本次拟投资项目符合国家宏观政策与规划，将进一步改善区域消费条件、打造消费新地标，能够为当地经济社会带来积极的影响与较高价值。

本次拟投资项目已于 2024 年第三季度开工，目前正在建设中。

表 17-7-1：募集资金拟新投资项目（新建项目和改扩建项目）

类别	募集资金拟新投资项目情况	
项目名称	（1）长沙自贸会展区奥特莱斯项目	（2）武汉经开区奥特莱斯项目

类别	募集资金拟新投资项目情况	
项目总投资（亿元）	20.00	30.00
项目资本金（亿元）	10.90	7.00
项目资本金缺口（亿元）	7.86	6.55
建设地点（省、市）	湖南省长沙市	湖北省武汉市
建设内容和规模	本项目仅包括消费基础设施资产。本项目资产位于湖南省长沙市国际会展中心片区核心地块，毗邻城市中央绿轴，杜家坪路以西、金展路以东、清水塘路以南、香樟东路以北。占地面积约 165 亩，拟筹建项目规划为三层商业，总建筑面积 14.6 万平方米，经营面积 5.1 万平方米。本次投资项目类型为新建项目	本项目仅包括消费基础设施资产。本项目位于湖北省武汉市经开区南太子湖北片区，青枫路以西、紫藤路以东、华林路以北、芳林路以南。占地面积约 176 亩，拟筹建项目规划为二层商业，总建筑面积 13.3 万平方米，经营面积 5.3 万平方米。本次投资项目类型为新建项目
前期工作进展	已开工建设	已开工建设
开工时间	2024 年第三季度	2024 年第三季度
拟使用募集资金规模（亿元）	5.43	4.52
募集资金投入项目的具体方式	以资本金或借款形式投入	以资本金或借款形式投入

注：原始权益人拟适时更新募集资金拟新投资项目情况，若原始权益人因客观原因导致需新增投资项目，则根据要求履行备案或说明手续。

本次募集资金拟新投资项目包括长沙自贸会展区奥特莱斯项目和武汉经开区奥特莱斯项目，上述项目均满足《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等相关法律法规对净回收资金投资项目的相关要求。

前述募集资金投资项目的基本情况如下：（1）长沙自贸会展区奥特莱斯项目位于湖南省长沙市国际会展中心片区核心地块，毗邻城市中央绿轴，杜家坪路以西、金展路以东、清水塘路以南、香樟东路以北，占地面积约 165 亩，拟筹建项目规划为三层商业，总建筑面积 14.6 万平方米，经营面积 5.1 万平方米；（2）武汉经开区奥特莱斯项目位于湖北省武汉市经开区南太子湖北片区，青枫路以西、紫藤路以东、华林路以北、芳林路以南，占地面积约 176 亩，拟筹建项目规划为二层商业，总建筑面积 13.3 万平方米，经营面积 5.3 万平方米。

（二）原始权益人回收资金管理

杉杉商业、基金管理人、计划管理人（代表专项计划的利益）、中国建设银行股份有限公司宁波市分行已签订《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，该协议已明确各方的监督职责并明确回收资金用于消费基础设施项目建设，不得用作其他用途；确需变更回收资金用途的，应当向交易所提交回收资金投向变更报告，并向有关省级发展和改革委员会备案并说明情况。

综上，杉杉商业已就募集资金使用出具相关的承诺函，相关各方已签署《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，上述制度、承诺和回收资金监管安排可实现本基金发行取得的净回收资金闭环管理，杉杉商业就本基金发行不存在以消费基础设施等名义为非消费基础设施等房地产开发项目变相融资，或者变相规避房地产调控要求的情况。

八、原始权益人或其同一控制下的关联方拟认购基金份额情况

本项目原始权益人或其同一控制下的关联方将参与战略配售，拟认购基金份额占本次基金份额发售比例不低于 20%，最终比例以发售公告为准。其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月。

第十八部分　基础设施项目运营管理安排

一、基础设施项目运营管理安排概况

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行基础设施项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理机构负责部分基础设施项目运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

经核查，运营管理机构治理及财务状况良好，具备丰富的基础设施项目运营管理经验，除尚待按照《基金法》第九十七条规定在中国证监会备案外，运营管理机构具备《基础设施基金指引》第四十条第一款及《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）》第八条规定的担任基础设施基金基础设施项目的运营管理机构的资质及权限，待于中国证监会备案后即可担任本基金的基础设施项目运营管理机构。

基金管理人、运营管理机构与项目公司就本基金签订《运营管理服务协议》，并在协议中明确约定基金管理人委托运营管理机构为基础设施项目提供运营管理服务的具体安排。

二、基金管理人的运营管理资质及决策机制

（一）基金管理人基本情况

基金管理人的基本情况、人员配备、内控制度等情况详见本招募说明书第五部分“基金管理人”。

（二）基金管理人运营管理决策机制

基金管理人的运营管理决策机制详见本招募说明书第四部分“基础设施基金治理”。

三、运营管理机构的运营管理资质情况

（一）运营管理机构基本情况

1、运营管理机构的基本情况

基金发行后，基金管理人将按照与杉杉商业及项目公司签署的《运营管理服务协议》委托杉杉商业为运营管理机构，为本基金持有的目标基础设施项目提供运营管理服务。

杉杉商业基本信息、设立、存续和历史沿革情况、股权结构、治理结构、主要业务情况、财务状况及资信情况详见本招募说明书第十七部分“原始权益人”之“二、原始权益人基本情况”。

2、运营管理机构的持续经营能力

杉杉商业具备独立开展业务的能力，定位明确，公司财务状况良好，符合《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2024 年修订）》第八条关于运营管理机构具备持续经营能力的要求，具体请见本招募说明书第十七部分“原始权益人”之“二、原始权益人基本情况”。

（二）与基础设施项目运营相关的业务情况

1、证监会备案情况

本基金拟聘任的运营管理机构杉杉商业符合《基础设施基金指引》规定的相关条件，依法设立且合法存续，具备丰富的基础设施项目运营管理经验，配备充足的具有基础设施项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上基础设施项目运营经验的专业人员不少于 2 名，公司治理与财务状况良好。待按照《基金法》于中国证监会备案后，杉杉商业即可担任本基金的运营管理机构。

2、人员配备情况

杉杉商业已配备了充足的具有消费基础设施项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上基础设施项目运营经验的专业人员不少于 2 名。主要管理人员均为具备丰富的消费基础设施项目运营管理经验的资深行业人员，核心管理团队具有品牌招商、商业运营、资本运作、商业不动产投资、财务管理及企业管理等方面的复合型背景，相关从业经验期限平均超过 20 年，熟悉奥特莱斯项目运营管理业务流程，深刻了解中国奥莱行业市

场情况。截至 2025 年 3 月末，杉杉商业员工超过 1,000 名，行业经验丰富，本科及以上学历的人员占比约 70%。杉杉商业运营管理团队的整体介绍详见本招募说明书第十七部分“原始权益人”之“二、原始权益人基本情况”。

运营管理机构核心管理人员及运营管理相关部门负责人具体介绍如下：

表 18-3-1：主要人员情况表

序号	姓名	职务	任职起止时间
1	郑学明	董事长	2016 年至今
2	陈江挺	总经理、法定代表人	2024 年至今
3	殷伟杰	监事	2019 年至今
4	王琳	副总裁	2020 年至今
5	姚志明	副总裁	2017 年至今
6	袁琦茗	副总裁	2020 年至今
7	谢东峰	副总裁	2025 年至今
8	方艳	杉井奥特莱斯总经理	2021 年至今

（1）郑学明

男，1955 年出生，工程师。历任宁波甬港服装总厂副厂长，杉杉股份有限公司常务副总经理，杉杉股份有限公司董事长、总裁，杉杉集团有限公司董事长、总裁，杉杉控股有限公司董事局副主席，杉杉控股有限公司董事局名誉主席，杉杉集团有限公司总裁、名誉董事长，宁波中心大厦建设发展有限公司董事长，宁波阪急商业有限公司副董事长。

2016 年加入杉杉商业，现任杉杉商业董事长。

（2）陈江挺

男，1980 年出生，毕业于浙江财经学院。历任宁波海达京汉汽车销售服务有限公司会计主管，宁波海诚电器有限公司财务科长，宁波乐卡克服饰有限公司财务部长，杉井商业管理（宁波）有限公司财务总监。

2017 年加入杉杉商业，现任杉杉商业总经理、法定代表人。

（3）殷伟杰

男，1984 年出生，毕业于复旦大学。历任普华永道中天会计师事务所高级审计员，

华泰联合证券有限责任公司高级经理，唯品会投资总监。

2019 年加入杉杉商业，现任杉杉商业监事。

（4）王琳

女，1977 年出生，毕业于香港（中国）工商管理硕士研究生院。历任武商集团武汉广场管理有限公司经理助理、主管，宁波乐卡克服饰有限公司大区经理，鄞州万达商业管理有限公司招商营运副总经理、总经理，银泰商业（集团）有限公司区域总经理。

2020 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

（5）姚志明

男，1980 年出生，毕业于云南开放大学。历任宁波新世界百货商务部高级采购主任，宁波金光百货招商部经理，宁波城市广场（天一广场）招商部经理，杉井商业管理（宁波）有限公司总经理。

2017 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

（6）袁琦茗

女，1975 年出生，毕业于西北政法大学。历任新疆乌鲁木齐天山百货大楼楼层经理，新疆友好（集团）股份有限公司友好商场百货分公司副总经理，新疆友好（集团）股份有限公司美美友好百货分公司总经理，新疆友好（集团）股份有限公司副总裁兼美美友好、友好时尚购物城总经理。

2020 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

（7）谢东峰

女，1978 年出生，毕业于大连理工大学，硕士。历任大商集团股份有限公司信息中心商务主管，麦凯乐大连店卖区长，盘锦新玛特女装部经理、总经理助理，集团商品中心招商总监，大连新玛特新华店副总经理，杉杉集团有限公司奥莱事业部女装部部长，杉杉商业集团有限公司招商中心总裁助理。

2025 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

（8）方艳

女，1983 年出生，毕业于宁波大学成人教育学院。历任宁波城市广场开发经营有限公司酷购店长，宁波银泰百货海曙有限公司宁波天一店总经理，杉杉商业集团有限公司运营中心副总经理。

2021 年加入杉杉商业，现任杉井奥特莱斯总经理[53]。

3、组织结构和内部控制情况

杉杉商业组织结构情况详见本招募说明书第十七部分“原始权益人”之“二、原始权益人基本情况”之“（二）公司设立与存续情况”之“4、组织架构”和“5、治理结构及内控制度”。

4、业务制度和流程

（1）业务管理模式

截至本招募说明书出具之日，基金管理人、项目公司和杉杉商业已签署运营管理服务协议，聘请杉杉商业作为运营管理机构为基础设施项目提供运营管理服务。杉杉商业已设立专门的部门并拟设置部门负责人、招商运营负责人、物业管理负责人、财务负责人等职务专门负责本基础设施项目的日常运营管理，并采取充分、适当的措施缓释利益冲突风险。

（2）运营管理相关制度及流程

杉杉商业通过多年的奥特莱斯项目运营管理业务实践，逐步建立了完善的内部分工与内控制度，集中优势资源禀赋，赋能项目运营管理，为奥特莱斯项目的稳定运营提供了体系保障。

杉杉商业在公司治理、财务、运营、营销、招商、借款及担保、关联交易、数据安全、工程管理、综合管理等方面制定了完善的内部管理制度体系，相关制度详见本招募说明书第十七部分“原始权益人”之“二、原始权益人基本情况”之“（二）公司设立与存续情况”之“4、组织架构”和“5、治理结构及内控制度”。

[53] 人员关系在项目公司，本项目发行前将调回杉杉商业，主要职责不变。

5、运营管理资质和经验

（1）杉杉商业的不动产运营管理资质情况

杉杉商业的经营范围详见本招募说明书第十七部分“原始权益人”之“二、原始权益人基本情况”。截至 2025 年 3 月 31 日，杉杉商业可以在经营范围内为目标基础设施项目提供运营管理服务，符合《基础设施基金指引》第 40 条第 1 款第（1）项的规定。

（2）杉杉商业的消费基础设施运营管理经验

杉杉商业作为国内奥特莱斯领军企业之一，深耕奥莱行业多年，专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理。其运营管理能力及目前所管理的奥特莱斯资产情况详见本招募说明书第十七部分“原始权益人”之“二、原始权益人基本情况”之“（三）业务情况”。

综上，运营管理机构具备成熟的奥特莱斯项目运营管理经验和良好的市场定位能力，能够为基础设施项目制定适宜的运营管理机制，稳定提升资产收益水平。

6、利益冲突防范措施

除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的 32 处外摆经济点位外，运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。运营管理机构及其实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目与基础设施项目不存在持续分流基础设施项目客源、减少基础设施项目商业机会的直接竞争性关系（与基础设施项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。运营管理机构已采取相应的措施避免可能出现的利益冲突，对于可能造成利益冲突的主要防范机制详见本招募说明书第十九部分“利益冲突与关联交易”。

四、运营管理安排

（一）运营管理职责安排

1、基金管理人的运营管理职责范围

基础设施基金运作过程中，基金管理人履行基础设施项目运营管理职责范围包括：

（1）及时办理基础设施项目印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

（2）建立账户和现金流管理机制，有效管理基础设施项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

（3）建立印章管理、使用机制，妥善管理基础设施项目各种印章；

（4）为基础设施项目购买足够的财产保险和公众责任保险；

（5）制定及落实基础设施项目运营策略；

（6）签署并执行基础设施项目运营的相关协议；

（7）收取基础设施项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；

（8）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；

（9）实施基础设施项目维修、改造等；

（10）基础设施项目档案归集管理等；

（11）按照要求聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

（12）依法披露基础设施项目运营情况；

（13)提供公共产品和服务的基础设施资产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益；

（14）建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、基础设施项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等基础设施项目运营过程中的风险；

（15）按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

（16）中国证监会规定的其他职责。

其中，针对上述（4）-（9）条，基金管理人、项目公司与运营管理机构签订运营管理服务协议，约定运营管理机构受委托履行的运营管理职责及对基金管理人履职的协助内容，但基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。基金管理人将自行派员负责项目公司财务管理。

2、委托运营管理机构的运营管理职责

运营管理机构受委托应履行的具体运营管理职责如下：

（1）按约定代表项目公司发起付款、用印、协议签署、文档调用等申请；

（2）提供项目公司月度/季度/年度财务报表以满足基金管理人信息披露的要求，配合审计开展工作并为其提供必要协助和信息等；

（3）应于每月度/季度/半年度和年度出具当期《运营管理服务报告》；

（4）为基础设施项目购买足够的商业保险（相关费用由项目公司承担），包括但不限于财产保险和公众责任保险等，并维持该等保险的有效性，办理投保、续保、理赔等事项；

（5）制定及落实基础设施项目运营策略，对基础设施资产进行运营管理与维护。包括制定、执行及落实基础设施项目运营方案和策略，积极对市场进行调研，编制业务经营计划、维修维保计划和年度预算，进行基础设施项目现金流预测，为项目公司资产的购入、出售、处置方案提供建议等；

（6）编制、执行和落实基础设施资产的具体联营/租赁策略，在符合联营/租赁策略的前提下协助项目公司进行联营/租赁合同的谈判，并对商户（潜在的或现有的）进行必要的资信调查，协助项目公司起草或修订基础设施资产联营/租赁合同的标准文本，安排联营/租赁合同签署；代表项目公司向商户移交其所承租或经营的区域，以及在任何联营/租赁合同届满后监督相应的商户及时腾空并交还所承租或经营的区域；如商户对承租或经营区域有改造需求的，前期协助配合改造，退租时协助配合还原（如需）；编制、执行和落实基础设施资产的营销推广策略，包括制定执行营销推广活动、会员活动，组织线上线下媒体推广宣传、美陈活动布设等；

（7）尽所有合理的努力协助项目公司收取基础设施项目运营、租赁等产生的收益，包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入及基础设施资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入；追收欠缴款项；对联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入及其他经营相关收入等款项回收异常、逾期、租约提前终止等情形及时报告风险；向项目公司提供针对商户违约行为处理方案的咨询服务

及建议，协助项目公司向商户发出催讨文书及采取法律行动等；尽所有合理的努力协助项目公司提升对商户的经营管理，协助商户稳定经营、业绩持续增长，对商户的营业额进行稽核管理，确保商户上报真实准确的营业额，避免因营业额失真导致项目公司联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入及其他合法经营业务而产生的收入受到影响；

（8）在预算授权范围内，协助项目公司签署并执行基础设施项目运营的相关协议，在基金管理人和/或托管人监督下执行预算范围内的日常支出；就预算外事项，需向基金管理人发起申请并书面说明情况，在基金管理人审批授权通过后协助基金管理人或项目公司签署和执行相关协议，执行相关预算外支出；

（9）负责基础设施项目的安全生产，建立完善的安全管理体系，承担相应的安全生产管理责任，运营管理机构应指定专人为安全生产的主要负责人，并切实履行对应的安全管理职责，建立、健全安全生产责任制，明确各层级各岗位安全生产责任，制定安全生产规章制度和操作规程，组织实施安全生产教育和培训计划，保证基础设施项目安全生产投入的有效实施，落实安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防工作机制，建立危险源和安全检查隐患台账，对于发现的重大安全隐患及时向基金管理人报备，制定年度安全生产目标并及时消除安全生产事故隐患等；

（10）执行基础设施项目日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；制定应急处理方案，如发生自然灾害、紧急事故等特殊情形，确保及时与基金管理人沟通和披露、提出合法有效解决方案并实施；

（11）负责制定及实施基础设施项目维修、维保，改造、保养等方案；如出现运营管理期限内基础设施项目或其附属物、内部装饰装修和机器设备需处置或报废的情况，需向基金管理人申报，经批准后方能执行；

（12）筛选合适的采购方及服务提供商、合理控制成本、进行质量审核，以及日常关系的维护，协助项目公司进行商业谈判，并对项目公司采购的第三方服务质量进行监督；为项目公司提供日常法律支持，包括协助项目公司审阅联营/租赁合同或其他形式的经营合同、服务采购合同等，协助处理项目公司相关法律纠纷等；

（13）负责与基础设施项目的物业管理服务机构进行对接，就物业管理服务合同项下的日常事宜进行沟通，并代表项目公司要求物业管理服务机构提供物业管理服务合同

项下的各项物业管理服务；核实项目公司向商户收取的除联营/租赁收入以外各项费用的定价/收费标准，包括但不限于物业管理服务费、推广费及代收的水费、电费、燃气费等费用，并将上述标准落实在联营/租赁合同或物业管理服务合同等相关文件中；

（14）确保基础设施项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与基础设施项目相关的各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料，确保项目公司持续合法合规运营；

（15）对接相关行业主管部门并按照主管部门要求，协助项目公司接洽政府检查等工作，包括各类年度申报工作、消防检查、安全检查等，对上述检查中发现的各类问题（包括但不限于治安、消防、安全隐患、证照等问题）应及时上报基金管理人并制定落实整改计划；

（16）及时协助项目公司提供基金管理人除上述财务信息披露外其他信息披露所需的与基础设施项目相关的信息，包括但不限于基础设施项目运营情况分析、基础设施项目所属行业情况分析、基础设施项目相关保险的情况及基础设施项目未来发展展望等；

（17）了解行业政策及周边环境变化等可能影响到基础设施资产运营的情况，并及时向基金管理人进行反馈；如发生政策变动、租金调整等可能对基础设施项目、项目公司利益造成影响的事项，应以基金份额持有人利益优先为原则，积极与相关部门沟通争取，维护基础设施项目、项目公司利益；

（18）在运营阶段提出改进建议和未来发展规划，促进基础设施项目未来稳定持续的产生盈利，必要时提出基础设施项目设备整改或翻新工作建议和规划；

（19）协助项目公司以其自身名义提起诉讼、仲裁，以及协助项目公司以其自身名义应诉或参与仲裁，包括但不限于协助项目公司聘请律师、向司法机关提交诉讼、仲裁材料、协助项目公司办理公证等；

（20）积极配合基金管理人履行信息披露义务，就基础设施项目运营期间发生的可能对基础设施基金运营、基础设施基金份额持有人权益有重大影响，以及可能触发基础设施基金临时信息披露的事项，主动与基金管理人进行及时沟通。

3、运营管理机构协助的运营管理职责

为保障运营管理效率，基金管理人与运营管理机构建立沟通和协同机制，运营管理机构为基金管理人的履职予以协助，主要包括：

（1）协助基金管理人及时办理基础设施项目印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

（2）协助基金管理人建立账户和现金流管理机制，有效管理基础设施项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

（3）协助基金管理人建立印章管理、使用机制，妥善管理基础设施项目各种印章；

（4）协助基金管理人进行基础设施项目档案归集管理等；

（5）协助基金管理人按照《基础设施基金指引》要求聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

（6）协助基金管理人依法披露基础设施项目运营情况；

（7）协助基金管理人建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、基础设施项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等基础设施项目运营过程中的风险；

（8）协助基金管理人按照基金合同约定和基金份额持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

（9）协助基金管理人按照基金合同约定和基金份额持有人利益优先的原则，进行扩募及资产的收购。

运营管理机构接受基金管理人的委托履行前述协助职责过程中，需要根据基金管理人的要求和指示开展相应协助工作，运营管理机构开展相应工作时应符合相应法律法规和其他监管政策的要求。

4、运营管理重要事项的决策机制

就基础设施项目的运营管理事项，结合奥特莱斯项目运营模式特点，基金管理人与运营管理机构就基础设施项目运营管理重要事项设置了审批权限及/或管理方案，以充

分发挥运营管理机构及相关方在基础设施项目运营管理及风险控制等方面的专业能力，调动运营管理机构自主能动性。

运营管理机构及基金经理、项目公司财务负责人制定项目公司年度经营预算，年度经营预算包括预算报表及预算情况说明，内容包括：对本年度预算管理工作进展情况、预算执行结果、执行差异原因及改进措施等进行分析和总结，对下年度企业所面临的市场形势、项目运营方案和策略（如招商策略及租户结构安排，租金水平、免租安排等重要租赁要素）、主要业务经营情况（如运营成本管理计划等）、养护管理计划（如资本性支出管理计划等）、重大事项安排以及主要预算指标等内容进行客观预测和说明。项目公司年度经营预算经过运营咨询委员会讨论后，提交基金管理人 REITs 投委会审批。

年度经营预算执行期间，确因市场经营环境、监管政策、主管机关要求等发生重大变化导致预算编制基础和假设产生重要变化，或发生重大临时预算项目，或出现重大不可控因素等，可以向基金管理人申请调整预算，履行相应的预算审批程序，向基金管理人报送相关说明材料，并经基金管理人 REITs 投委会审批通过。运营管理机构、基金经理及相关人员根据经基金管理人 REITs 投委会审批通过的年度经营预算（及其调整）或预算外事项决策，执行运营管理相关协议及资金支付审批。

就与基金管理人确认一致的年度预算及相关资金计划范围内，在符合双方确认的文本标准条款（如有）的基础上，在协商一致的前提下，基金管理人可以授权运营管理机构在基金管理人指定系统审批、用印签署并执行符合条件的基础设施项目运营的相关协议。

本基金基础设施项目运营管理相关的其他重要事项如关联交易、对外借款、审批重大协议的签署、项目运营过程中可能导致项目运营情况或产生现金流的能力发生重大变化的事项等，需根据本招募说明书第四部分“基础设施基金治理”之“一、基金层面治理安排”之“（三）基金管理人基础设施基金治理机制”及运营管理服务协议等相关文件约定履行相应审批程序；若运营管理相关重要事项根据法律法规或《基金合同》约定需经基金份额持有人大会进行决策的（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。

（二）运营管理机构的激励与考核安排

1、运营管理机构的聘任、解聘及监督机制

运营管理服务协议已约定了运营管理机构的解聘情形和程序，以及继承及终止安排，详见本章“（四）运营管理机构的解聘情形、解聘程序、选任条件、选任程序等事项”。

根据运营管理服务协议约定，基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行监督检查，详见本章“（三）运营管理风险管控安排”。运营管理机构应按运营管理服务协议约定的范围、内容和标准向基金管理人提供基础设施项目的运营管理服务并接受基金管理人的考核；对考核中的不足之处，运营管理机构有义务在合理的期限内进行整改。如出现下列违规事项，经基金管理人与运营管理机构确认达成一致后，基金管理人将按以下约定指定项目公司扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费；项目公司扣减的运营管理费总额应当与本条约定的处罚/扣减金额相当；如运营管理机构未在基金管理人通知后的 10 个工作日内就违规事项向基金管理人反馈意见的，则自第 11 个工作日起视为运营管理机构已确认相应违规事项并同意接受基金管理人作出的处理意见：

表 18-4-1：运营管理机构考核机制

违规事项	处理结果
因运营管理机构原因导致其受托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚	扣减不低于所受经济处罚的等额金额，视情节严重程度与运营管理机构协商确认具体金额； 无经济处罚金额的，视情节严重程度与运营管理机构协商确认扣减金额
因运营管理机构原因导致基础设施基金信息披露或运作管理等违反监管要求的，包括但不限于违反关联交易审查要求、未按要求提供或披露经营报告资料等	根据情节严重程度，与运营管理机构确认扣减金额
因运营管理机构运营原因，导致受托管理项目的实际经营业绩与预算产生较大出入，造成负面影响的	根据情节严重程度，与运营管理机构确认扣减金额
因运营管理机构原因导致其受托管理项目发生安全责任事故或重大财产损失	根据情节严重程度，与运营管理机构确认扣减金额或弥补财产损失
因运营管理机构运营管理服务问题，引发严重社会负面影响，或受到政府部门批评或警示的	根据情节严重程度，与运营管理机构确认扣减金额

因运营管理机构违反其出具的《关于避免同业竞争的承诺函》项下承诺内容或违反运营管理服务协议项下关联交易审查机制的原因导致基础设施项目净现金流下降	根据情节严重程度，与运营管理机构确认扣减金额

2、运营管理费的激励机制

根据运营管理服务协议约定，运营管理机构所收取的运营管理费用拟分为基础管理费用和浮动管理费用，运营管理费用的核算将与基础设施项目的经营业绩挂钩，以确保运营管理机构与基础设施基金利益一致，充分激励其发挥专业运营管理能力，提高基金整体业绩表现。一方面，以项目公司当年实现的项目收入和运营净收益作为“双基数”的基础管理费在激励运营管理机构全方位提高项目公司收益的同时，也考核了运营管理机构的成本管控能力；另一方面，锚定项目公司运营净收益目标值的浮动管理费通过超额奖励和不达标倒扣的方式对运营管理机构形成“双向激励”，达到奖优惩劣的效果。

运营管理费的具体安排详见本招募说明书第二十三部分“基金的费用与税收”之“二、基金费用计提方法、计提标准和支付方式”之“（一）基金的管理费用”。

3、运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制

根据运营管理服务协议的约定，为激励经营管理团队的工作积极性，运营管理机构有权根据项目运营情况，在每年实际收到运营管理费用后，对其运营管理团队进行业绩考核和激励，促进经营管理团队提高运营业绩并保持基础设施项目长期稳健运营。

综上，运营管理服务协议已约定运营管理机构的聘任、解聘和监督机制和运营管理团队绩效评价及收入分配机制，亦设置了与基础设施基金利益充分绑定的运营管理费收费机制，能够对运营管理机构形成有效的激励约束作用。

（三）运营管理风险管控安排

1、运营管理制度安排

为规范基础设施项目运营所涉事项的决策机制、项目运营安排，基金管理人制定了项目公司运营管理相关的内部控制与风险管理制度及其他配套管理制度，包括预算管理、印章管理、资金和账户管理、业务沟通及信息披露等：

预算管理：基金管理人为项目公司建立全面预算管理制度，通过编制营运计划、投融资计划及成本费用预算等来实施预算管理控制。由运营管理机构编制项目公司年度预算并提交基金管理人审批，年度预算编制围绕项目公司发展战略和经营计划展开，以经营预算、资本预算为基础，以财务报表形式反映项目公司未来发展计划，以合理假设模拟项目公司经营中的投融资需求，为企业合理使用资金，提升经济效益而服务。同时，制度明确了各责任单位在预算管理中的职责权限，规范了预算从编制到执行的系列流程，并强调对预算计算的动态管理和评估。

印章管理：为保证项目公司章、证、照使用的权威性、合法性和安全性，基金管理人制定了章、证、照保管和使用的管理机制。在运营管理机构关于印章使用及审批流程的相关内部管理制度基础之上，基金管理人明确了章、证、照的使用权限、使用程序和审批流程。通过基金管理人设置的管理机制保证章、证、照的独立使用，同时，基金管理人将建立并定期复核用章台账以实现对章、证、照的安全保管和使用情况的监督。

资金和账户管理：基金管理人将监督项目公司开设资金账户，明确资金账户的新设、变更、注销的审批流程，保证账户使用和资金安全不受损。基金管理人通过托管人对账户进行封闭监管, 对监管账户的资金接收、存放及支付进行监督和管理。基金将指示项目公司合理安排资金流向，并检查监管账户资金使用情况及相关文件资料。

业务沟通与信息披露：为明确基础设施基金的信息披露事务管理和报告制度；按照《基础设施基金指引》和基金法等法规要求，明确定期沟通/报告、临时沟通/报告的频率和内容，约定项目公司重大事件的范围和内容，以及重大信息的传递、审核和披露流程。逐层落实了信息披露责任，保证基金对投资者真实、准确、完整、及时地披露信息。

2、委托运营管理风险管控

基金管理人对运营管理机构制定的预算进行审批。以年度业务经营计划完成情况为考核基础，如出现因运营管理机构的违约行为或重大过失导致基金管理人、基础设施基金或基础设施项目遭受损失的，基金管理人有权按照运营管理服务协议的约定要求运营管理机构赔偿损失。基金管理人对运营管理机构进行合规、风险、关联交易的管理培训，每半年开展对运营管理机构的风险管理和关联交易检查，防范基础设施项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等基础设施项目运营过程中的风

险。

3、基金管理人对运营管理机构的履职监督机制

运营管理服务协议已约定基金管理人对运营管理机构的履职监督机制，基金管理人对运营管理机构的监督检查权具体包括：（a）查阅、复制、摘抄与业务和/或物业相关的、由运营管理机构保管的文档、制度、操作规范、记录、证书、账册或会计凭证；（b）检查物业的状况；（c）检查关联交易管理执行情况；（d）财务预算执行情况；及（e）就基金管理人为维护基金份额持有人利益监督运营管理机构履职而合理认为必要的其他事项进行检查。

其中，基金管理人对运营管理机构从事基础设施项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件、履职情况、财务预算执行情况的检查频率不少于每半年 1 次。

4、突发事件的处理和披露机制

基金管理人和运营管理机构已设置突发事件及时响应处置披露机制。根据运营管理服务协议的约定，运营管理机构将及时告知基金管理人已发生的与项目公司业务和/或物业相关的重大事件。突发事件发生后，运营管理机构应当及时向基金管理人报告突发事件情况以及对基础设施项目运营稳定性的影响，以及后续应对措施，并积极协助基金管理人防范化解相关负面影响。

（四）运营管理机构的解聘情形、解聘程序、选任条件、选任程序等事项

1、运营管理机构职责终止的情形

运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理基础设施项目，有下列情形之一的，运营管理机构职责终止：

（1）运营管理机构因故意或重大过失给基础设施基金造成重大损失被基金管理人解聘；

（2）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为，被基金管理人解聘；

（3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职，被基金管理人解聘；

（4）运营管理机构被基金份额持有人大会决议解聘；

（5）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他情形。

其中，上述（1）、（2）、（3）项为基金管理人解聘运营管理机构的法定情形。

2、运营管理机构的更换程序

（1）运营管理机构的解聘流程

1）因法定情形解聘运营管理机构

发生解聘运营管理机构的法定情形的，基金管理人应解聘运营管理机构，无需提交基金份额持有人大会投票表决；

基金管理人有权在上述法定情形发生之日起 6 个月内提名新任运营管理机构，并根据以下第（2）项“运营管理机构的更换流程”召集基金份额持有人大会，由基金份额持有人大会选任新任运营管理机构。

2）因非法定情形解聘运营管理机构的流程

基金管理人、基金托管人或单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人有权根据以下第 2 项“运营管理机构的更换流程”召集基金份额持有人大会，提请基金份额持有人大会解聘运营管理机构并选任新任运营管理机构。基金管理人、基金托管人或单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人应在提请解聘运营管理机构的同时提名新任运营管理机构，方可召集基金份额持有人大会。

（2）运营管理机构的更换流程

1）提名：新任运营管理机构由基金管理人、基金托管人或由单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人提名；

基金管理人应当对提名的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力；

2）决议：基金份额持有人大会应对现任运营管理机构的解聘（基金管理人因法定情形解聘运营管理机构的除外）和新任运营管理机构的任命形成决议，该决议需经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）表决通过，决议自表

决通过之日起生效；

3）备案：基金份额持有人大会更换运营管理机构的决议须报中国证监会备案；

4）公告：运营管理机构更换后，由基金管理人于更换运营管理机构的基金份额持有人大会决议生效后 2 日内在规定媒介公告。

（五）运营管理服务协议约定的违约责任与赔偿安排

1、运营管理服务协议当事人每一方应就因其违反该协议而致使其他方和/或其他方的关联方、董事、员工、代表、承继人或获准的受让人（以下简称“受偿方”）所遭受的或与之有关的所有损失向其他方和/或其受偿方给予足额赔偿。

2、由于运营管理机构的违约行为或重大过失导致基金管理人、基础设施基金或基础设施项目（含项目公司法定代表人、执行董事、监事、高级管理人员）遭受损失、受到主管部门处罚或产生对第三方的赔偿责任的，相关责任由运营管理机构承担，基金管理人及/或项目公司有权要求运营管理机构赔偿和/或根据运营管理服务协议约定扣收运营管理费以赔偿损失。

（六）运营管理服务协议的终止

1、协议终止事项

运营管理服务协议于以下事件之一发生之日终止:

（1）运营管理机构任期届满或被解聘时；

（2）基金管理人与运营管理机构协商一致时；

（3）基金管理人不再担任基础设施基金的管理人时。

2、协议终止后的相关安排

（1）运营管理机构应尽快将与业务和物业相关的所有文档、记录、账册和会计资料交予基金管理人或其指定方；

（2）运营管理机构应尽快腾空并向基金管理人或其指定方交付由运营管理机构和/或其关联方所占据的物业的任何区域；

（3）运营管理机构应尽快将运营管理服务协议已终止的信息通知仍为基金管理人、项目公司提供第三方服务的第三方服务提供者以及其他与基金管理人、项目公司有未了结业务往来的人士；

（4）运营管理机构应按照基金管理人的合理要求，给予基金管理人必要的协助以确保业务的开展不受运营管理服务协议终止的影响；

（5）运营管理机构应积极协助、配合与基础设施资产交接有关的其他各项工作。

（七）运营管理服务协议的争议解决方式

因运营管理服务协议引起或与该协议相关的任何争议、分歧或索赔应提交中国国际经济贸易仲裁委员会（“贸仲会”）在北京仲裁解决。仲裁应根据贸仲会于仲裁进行时有效的仲裁规则及运营管理服务协议相关规定进行。

五、项目资金收支及风险管控安排

（一）本基金涉及的各层级账户的设置与监管

基金管理人已与中国建设银行（作为基金托管人）签订《基金托管协议》，计划管理人已与中国建设银行宁波分行（作为计划托管人）签订《专项计划托管协议》，基金管理人、计划管理人、中国建设银行宁波分行（作为监管银行）已与项目公司、SPV 公司分别签订《项目公司账户监管协议》及《SPV 公司账户监管协议》，基金管理人、计划管理人、项目公司、中国建设银行宁波分行已与中国银行宁波分行签订《项目公司运营专项账户管理协议》。中国建设银行、中国建设银行宁波分行应按照基金托管协议、《专项计划托管协议》和账户监管协议所规定的职责和操作流程为本基金涉及的各层级银行账户及其资金流向进行全程监督、闭环管理。

在基金层面，设置基金托管账户，指基金管理人以基金的名义在托管人处开立的人民币资金账户。基金的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收资产支持专项计划分红款及处置款、向基金份额持有人进行收益分配、支付基金相关费用等，均须通过基金托管账户进行。

在专项计划层面，设置专项计划账户，指计划管理人以专项计划的名义在计划托管人处开立的资金账户。专项计划资金的一切收支活动，包括但不限于自专项计划募集专

用账户接收认购资金、向原始权益人划付 SPV 公司股权转让价款、向 SPV 公司增资、向 SPV 公司发放股东借款、接收项目公司当期应付目标债权本息或可供分配股东利润等、进行合格投资、缴纳专项计划税费、接收专项计划回收资金、支付专项计划费用以及向资产支持证券持有人划付专项计划利益分配款项，均必须通过该账户进行。

在 SPV 公司层面，设置 SPV 公司监管账户，指 SPV 公司根据《SPV 公司账户监管协议》在监管银行开立的人民币银行账户的单称或合称。主要用于收取计划管理人根据《股东借款协议》发放的股东借款、计划管理人根据《增资协议》支付的增资款、收取处分收入（如有）、支付标的股权收购价款、在吸收合并完成前偿还股东借款本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资等的人民币资金账户。在吸收合并完成后，SPV 公司监管账户应注销。

在项目公司层面，本基金设置监管账户、基本账户、预付卡监督账户以及项目公司运营专项账户。本项目以联营业务为主，项目公司为所有联营商户配备收款专用 POS 机，其中本项目一期、四期收款账户开户行为中国银行宁波分行，本基金成立后拟将该账户设置为运营专项账户，按照《项目公司运营专项账户管理协议》相关约定进行监管。

项目公司监管账户系指项目公司在监管银行开立的主要用于归集项目公司现金资产、收取项目公司运营收入（包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等及基础设施资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入）、收取处分收入（如有）、向本基础设施项目三期消费顾客支付退款、向项目公司基本账户拨付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金和应返还联营收入、向项目公司基本账户拨付《运营管理服务协议》项下运营管理费等支出款项、在吸收合并后支付标的债权本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资、偿还外部借款（如有）等的人民币资金账户。

项目公司基本账户系指项目公司在监管银行处开立的专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向本基础设施项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、支付收银机服务费、收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项（为免疑义，所谓“基金管理人认可的其他款项”，具体是指因退税、账户结息等必须由项目公司基本账户直接收款的款项，如收到此类款项，项目公司不得随意动用，应

及时向项目公司监管账户调拨该等款项），并向项目公司监管账户划付剩余留存资金等的人民币资金账户。除前述资金外，原则上基本账户不得作为任何资金的收款账户。

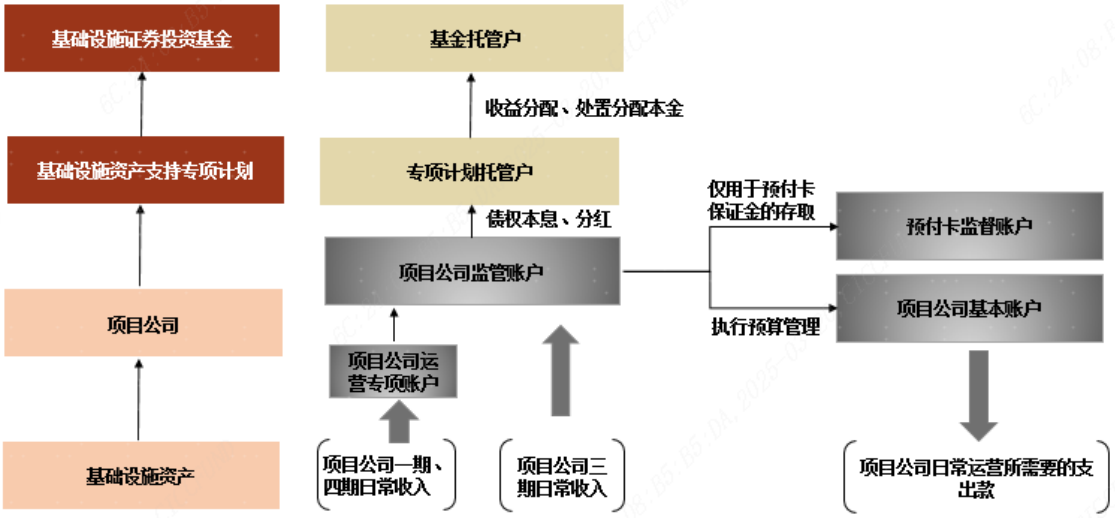
项目公司预付卡监督账户系指项目公司在政府相关部门要求下，在监管银行处开立的仅专门用于归集或支付预付卡保证金的人民币资金账户。根据单用途商业预付卡管理办法（试行）相关规定，项目公司需将收到的预付卡资金的 20%存入预付卡监督账户，相关账户信息已经宁波市商务局备案，项目公司拟按照相关规定延续使用原账户，并按照《项目公司账户监管协议》相关约定进行监管。

项目公司运营专项账户系指项目公司根据基础设施项目实际运营需要于《项目公司运营专项账户管理协议》生效前在中国银行宁波分行开立并拟于《项目公司运营专项账户管理协议》生效后保留的专门用于归集项目公司一期、四期全部收入包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等及基础设施资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入、定期向监管账户进行收入归集、向本基础设施项目一期和四期消费顾客支付退款的人民币资金账户，该账户按照《项目公司运营专项账户管理协议》的约定接受监管银行的监督，除前述支出用途外，项目公司运营专项账户原则上不得进行其他资金支出。运营专项账户设置自动归集机制，运营专项账户收到的所有收入应在 T+2 个工作日中午 12:00 之前将 T 日的收入由运营专项账户通过网银自动划转至监管账户，或者通过划款通知书（以传真或邮件的形式提供扫描件）及结算业务凭证等方式转入监管账户。

除上述账户外，本基金原则上不得有任何其他账户。如因基金运作或项目公司运营确需新设其他账户的，基金管理人需向托管人、监管银行充分说明其存在的必要性和合理性，经托管人、监管银行同意后，方可开立并纳入托管人、监管银行的统一监督管理。

（二）各层级账户的收支管理

图 18-5-1：吸收合并完成后各层级账户资金流转示意图



（三）各层级账户的使用安排

1、项目公司应当在专项计划设立之前将基础设施资产的联营合同、租赁合同等相关收入合同中的项目公司收款账户变更为监管账户（对应本基础设施项目三期）或运营专项账户（对应本基础设施项目一期和四期），并确保自专项计划设立日（含该日）起，以监管账户及运营专项账户作为收取项目公司运营收入的收款账户，并监督项目公司运营收入的资金及时划入监管账户或通过运营专项账户定期归集至监管账户。如有联营商户、承租方或其他业务相关方将租金或相关款项等转入项目公司其他账户的，项目公司应及时按照合同约定向监管账户或运营专项账户转付该等款项。

2、在专项计划设立日，基金管理人应将项目公司基本账户中留存的现金资产扣除必要的账户预留款项后全部拨付至监管账户。基金管理人应于专项计划设立日按照已审批的当期资金拨付预算向监管银行下达拨付指令。

3、经基金管理人申请，监管银行应为基金管理人及其指定方开通项目公司监管账户的网银查询功能。计划管理人、项目公司等相关方如需要开通网银查询功能，应向基金管理人提出申请，并由基金管理人根据相关约定安排为其开通。

4、项目公司基本账户专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向本基础设施项目消

费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、支付收银机服务费。除收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项外，原则上项目公司基本账户不得作为任何资金的收款账户。

5、根据运营管理服务协议，基金管理人与运营管理机构经书面确定下年预算，基金管理人基于已经审批的预算按约定频率由项目公司监管账户向项目公司基本账户拨付资金。

6、如项目公司存在突发性或预算外用款需求，经基金管理人审核通过后，应先由监管银行自项目公司监管账户向项目公司基本账户拨付预算，后由项目公司基本账户对外支付。

7、项目公司以监管账户内的资金偿还专项计划股东借款本息时，基金管理人应当根据计划管理人发出的付息还款通知书、提前还款通知书（如有）、利润分配决议（如有）、处分分配决议（如有）等文件约定的金额，在对应还款日向监管银行发起符合《项目公司账户监管协议》约定的划款指令，指令监管银行将监管账户内的相应资金支付至专项计划托管账户。

8、计划管理人于划款指令发送日向计划托管人发送分配当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令，计划托管人在核实《收益分配报告》及划款指令后，于计划托管人划款日按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户。

（四）项目公司不同收入模式下的资金归集路径

项目公司经营基础设施资产的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，其中租赁模式中包含固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高模式。

1、联营模式及提成租金模式中项目公司统一收银的资金归集路径

在联营模式下由项目公司对商户提供统一的收银结算服务，商品销售后所有收入均直接归集至项目公司监管账户或项目公司运营专项账户，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。其中基础设施项目三期产生的所有联营收入均归集至项目公司监管账户，基础设施项目一期、四期产生的联营收入归集至项目公司运营专项账户后将按照《运营专项账户管理协议》的约定

频率自动归集至项目公司监管账户。

在提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成商户由项目公司提供统一的收银结算，该类商户的资金归集路径与联营模式一致。

2、固定租金、固租与提成两者取高模式及提成租金模式下由商户自行收银的资金归集路径

针对固定租金模式、固定租金与提成租金两者取高模式及提成租金模式下自行收银的商户，通常情况下由商户按照合同约定时间预付/支付租金至项目公司监管账户或项目公司运营专项账户，其中基础设施项目三期产生的所有租金收入均归集至项目公司监管账户，基础设施项目一期、四期产生的租金收入归集至项目公司运营专项账户后将按照《运营专项账户管理协议》的约定频率自动归集至项目公司监管账户。

针对商户自收银模式，商户需按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。

截至 2025 年一季度末，项目公司所有在执行的租赁合同均为商户自行收银的租金缴付模式。2025 年一季度自行收银模式下的租金收入占项目公司租金收入的比例为 100%，占项目公司联营与租金收入的比例为 9.89%。

（五）运营专项账户管控情况说明

本基金项目公司运营专项账户未在基金托管人处开立，主要由于项目公司以联营业务模式为主，在联营模式下项目公司为入驻商户逐户配备收款专用 POS 机。就本基础设施项目一期及四期商户，前期项目公司与运营专项账户开户行已签署相关协议，协议期内更换开户银行，将给项目公司带来违约风险。若基础设施项目一期、四期所有商户逐户更换 POS 机，所需时间较长、管理成本较高，且可能对项目运营的稳定性造成一定影响。因此，选择继续沿用原账户，并设置风险缓释措施，具体如下：

1、基金管理人对账户的控制安排

（1）项目公司应按照基金管理人、监管银行和运营专项账户开户行的要求向运营专项账户开户行预留运营专项账户的印鉴。预留印鉴为 3 枚，分别是：项目公司财务专用章、项目公司法定代表人人名章、中国建设银行股份有限公司宁波市分行投资托管业务专用章。监管期限内，项目公司法定代表人由基金管理人指定人员担任，基金管理人

可通过预留印鉴的管控，进而对银行账户的使用、变更、注销、支付实现控制。

（2）未经基金管理人、计划管理人、监管银行事先书面同意而仅出具加盖项目公司公章及有效预留印鉴的业务申请材料，运营专项账户开户行对运营专项账户不予办理变更、销户、新增《项目公司账户监管协议》以外的其他网银功能，或对预留印鉴进行挂失，或对网银权限进行修改，或开通通存通兑、电话银行功能，或购买、开立支票、出具划款通知书及结算业务凭证、汇票、本票等业务或手续。

（3）未经基金管理人、计划管理人、监管银行事先书面同意，运营专项账户开户行对运营专项账户内的资金不得办理质押手续、不得配合设置任何权利负担（为免疑义，司法查封、冻结、扣划或其他强制执行措施除外）或权利限制。项目公司违反约定在运营专项账户及该账户内的资金上申请设置任何担保权益或其他第三方权利负担、权利限制的，运营专项账户开户行应拒绝为项目公司办理相关业务并及时向基金管理人、计划管理人和监管银行报告。

2、运营专项账户收入管控安排

运营专项账户已设置资金自动归集机制，运营专项账户收到收入的，应在 T+2 个工作日中午 12:00 之前将 T 日的收入通过网银由运营专项账户自动划转至监管账户，或者通过划款通知书（以传真或邮件的形式提供扫描件）及结算业务凭证等方式转入监管账户，高时效的资金自动归集机制可以有效增强资金管理的效果和效力，提升基础设施项目现金流的安全性。

3、运营专项账户资金支出管控

（1）监管期限内，运营专项账户中的资金款项仅能专项用于 T+2 个工作日中午 12:00 之前将 T 日收入通过网银自动划转或通过划款通知书形式转入监管账户，以及用于向本基础设施项目一期和四期消费顾客支付退款，或者经基金管理人、监管银行同意的必须由该账户进行支付的运营相关的税金、费用等支出。除此之外，不得向监管账户以外的其他账户进行支付，不得用于其他任何用途。

（2）运营专项账户设置企业网银功能，应确保基金管理人和监管银行各有不少于一个审核节点。项目公司运营专项账户的资金支出原则上应采用企业网银、电子邮件划款指令方式进行，当且仅当前述系统故障等导致无法完成划款的，方可采用结算业务凭

证柜台划款。通过柜台划款时，项目公司应填写运营专项账户开户行规定的结算业务凭证并加盖预留印鉴，确保所盖印鉴均与运营专项账户开户行预留印鉴一致且清晰，并确保已经基金管理人审核同意，监管银行在确认结算业务凭证要素齐全后在结算业务凭证上签字，并由项目公司至运营专项账户开户行柜台办理划款。

第十九部分　利益冲突与关联交易

一、利益冲突

（一）本基金存在的或可能存在利益冲突的情形

1、基金管理人

由中金基金作为基金管理人的中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“中金印力消费 REIT”）已于 2024 年 4 月 17 日披露《中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金基金合同生效公告》，中金中国绿发商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“中金中国绿发商业 REIT”）已于 2025 年 6 月 20 日披露《中金中国绿发商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金合同生效公告》，中金印力消费 REIT 和中金中国绿发商业 REIT 是主要投资于消费基础设施项目的基础设施基金，因此，本基金成立之时，基金管理人将管理与本基金具有同类型基础设施资产的基础设施基金。

鉴于本基金与中金印力消费 REIT 和中金中国绿发商业 REIT 项下基础设施资产细分业态不同、处在不同区域，运营管理机构不存在关联关系，基金管理人认为现阶段同时管理三只消费基础设施类的基础设施基金不存在利益冲突，具体说明如下：

（1）初始投资及潜在扩募基础设施资产的细分业态不同

本基金拟投资的基础设施项目为杉井奥特莱斯，所属的细分业态为消费基础设施中的奥特莱斯；中金印力消费 REIT 持有基础设施项目为杭州西溪印象城，中金中国绿发商业 REIT 持有基础设施项目为济南领秀城贵和购物中心，所属的细分业态均为购物中心，细分业态的不同决定了其项目定位、租户类型、消费客群及竞争策略均存在显著的差异。

（2）初始投资基础设施资产所处区域不同

本基金拟投资的基础设施项目位于浙江省宁波市海曙区；中金印力消费 REIT 持有的基础设施资产位于浙江省杭州市余杭区，中金中国绿发商业 REIT 持有的基础设施资

产位于山东省济南市市中区。本基金与已设立的两只基金的目标基础设施资产所处地理位置不同，所服务的经济和社会区域以及租赁需求不同，因此不存在直接利益冲突或竞争关系。

（3）运营管理机构不同

针对本基金及中金印力消费 REIT 和中金中国绿发商业 REIT 项下基础设施项目的运营管理，基金管理人分别聘请了不同的运营管理机构，且该等运营管理机构之间不存在关联关系。三只基金的运营管理机构在各自商业业态的专业领域和各自主要经营范围内具备丰富的管理经验及成熟的运营团队，分别为三只基金项下基础设施资产的稳定运作提供支持。三只基金由不同的运营管理机构和运营管理人员提供运营管理服务可有效避免基金管理人在管消费基础设施类 REITs 运营管理过程中出现利益冲突。

2、原始权益人/运营管理机构

除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构及其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的竞争性项目。

为免疑义，截至本招募说明书出具之日，原始权益人/运营管理机构的子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态，与基础设施项目存在业态差异，如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整，导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，原始权益人/运营管理机构将按照运营管理服务协议中有关避免同业竞争的相关要求执行。

（二）本基金利益冲突的防范

1、与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

（1）与基金管理人的利益冲突

本基金成立之时，基金管理人将同时管理 3 只消费基础设施类基础设施基金，因 3 只基金资产细分业态不同、区位不同，运营管理机构不同，中金印力消费 REIT、中金中国绿发商业 REIT 及本基金现阶段不存在利益冲突。由于基金存续时间较长，未来不

排除在运营管理层面或投资扩募层面存在潜在利益冲突。针对潜在的利益冲突，基金管理人已制定了相关风险缓释措施。

（2）利益冲突的防范措施

本基金拟通过以下措施缓释相关潜在利益冲突风险，包括：

1）基金管理人内部制度层面

基金管理人制定了《公平交易管理办法》《异常交易监控管理办法》等，以防范本基金层面的利益冲突风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。针对公募REITs 业务，基金管理人还制定了覆盖投资管理、运营管理、风险控制、尽职调查及关联交易管理的专项内部规章制度，建立了基础设施基金的投资、运营及风险管理规则，以有效防范不同基础设施基金之间的利益冲突。

2）基础设施基金的运营管理层面

对于所管理的不同消费基础设施类基础设施基金，基金管理人原则上聘请不同的运营管理机构并将通过基础设施项目运营管理服务协议约定，基础设施基金项目公司的预算由运营管理机构拟定，并经基金管理人审批通过后方可执行，根据法律法规规定及基金合同的约定，不同的基础设施基金不得相互投资或进行资金拆借。

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

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

3）基础设施基金的投资扩募层面

基金管理人对扩募相关的敏感信息进行管控，限定相关敏感信息的知悉范围，对于相关业务人员的办公电话、办公邮件等进行留痕监测。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。

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。若合同、交易行为中存在或可能存在利益冲突，相关人员应及时声明，并在有关决策时主动回避。就存在利益冲突的扩募收购项目，不同基金独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。

基金拟扩募购入新项目时，基金管理人将依法召集基金份额持有人大会对扩募和新购入项目相关事项进行审议。如出现不同基金拟扩募购入的资产范围存在重叠的特殊情况的，基金管理人将充分披露和提示该等情况和潜在的利益冲突情形，由基金份额持有人大会进行决策。

2、与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

（1）与原始权益人/运营管理机构的利益冲突

除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构及其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的竞争性项目。

为免疑义，截至本招募说明书出具之日，原始权益人/运营管理机构的子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态，与基础设施项目存在业态差异，如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整，导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，原始权益人/运营管理机构将按照运营管理服务协议中有关避免同业竞争的相关要求执行。

（2）利益冲突的防范措施

就潜在业务竞争可能引发的利益冲突风险，发起人、原始权益人/运营管理机构拟采取如下风险缓释措施：

1）根据发起人出具的《关于避免同业竞争的承诺函》：

发起人将督促运营管理机构根据自身针对基础设施项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务，充分保护基础设施基金的基金份额持有人的利

益。

发起人将督促运营管理机构将其为基础设施项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并督促运营管理机构确保基础设施项目的账务与其他消费基础设施项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

除基础设施项目以及项目公司已转让予宁波品杉商业运营管理有限公司的 32 处外摆经济点位外，运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。运营管理机构和运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目与基础设施项目不存在持续分流基础设施项目客源、减少基础设施项目商业机会的直接竞争性关系（与基础设施项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。为免疑义，截至承诺函出具之日，运营管理机构子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态，与基础设施项目存在业态差异，如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，发起人将督促运营管理机构按照基础设施基金《运营管理服务协议》中有关避免同业竞争的相关要求执行。

在基础设施基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，发起人将督促运营管理机构自行或督促持有或运营竞争性项目的运营管理机构的关联方采取充分、适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行基础设施基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，发起人将督促运营管理机构事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害基础设施基金及其份额持有人的利益。

发起人将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得主动诱导基础设施项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低基础设施项目的市场竞争能力。发起人将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将基础设施项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目。发起人将督促运营管理机构不会利用其作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将督促运营管理机构避免该种客观

结果的发生。

运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与基础设施项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，发起人将督促运营管理机构实际控制的关联方促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给基础设施项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于基础设施项目招商机会的，发起人将督促运营管理机构秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足基础设施项目的招商需求。

在基础设施基金的存续期间内，如因基础设施项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基础设施基金的基金管理人根据基础设施基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，发起人将督促运营管理机构与基金管理人积极协商解决措施。

2）根据原始权益人/运营管理机构出具的《关于避免同业竞争的承诺函》：

原始权益人/运营管理机构将根据自身针对基础设施项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于原始权益人/运营管理机构自身和/或原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务，充分保护基础设施基金的基金份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构为基础设施项目服务的现场运营团队独立于原始权益人/运营管理机构内部其他团队，并将确保基础设施项目的账务与其他消费基础设施项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

除基础设施项目以及项目公司已转让予宁波品杉商业运营管理有限公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构和原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目与基础设施项目不存在持续分流基础设施项目客源、减少基础设施项目商业机会的直接竞争性关系（与基础设施项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。为免疑义，截至承诺函出具之日，原始权益人/运营管理机构的子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态，与基础设施项目存在业态差异，

如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，原始权益人/运营管理机构将按照基础设施基金《运营管理服务协议》中有关避免同业竞争的相关要求执行。

在基础设施基金的存续期间内，如原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，原始权益人/运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于原始权益人/运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行基础设施基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，原始权益人/运营管理机构将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害基础设施基金及其份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构不会且将敦促原始权益人/运营管理机构关联方不得主动诱导基础设施项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低基础设施项目的市场竞争能力。原始权益人/运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将基础设施项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用原始权益人/运营管理机构作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与基础设施项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给基础设施项目；若原始权益人/运营管理机构已知悉或获得任何关于基础设施项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足基础设施项目的招商需求。

在基础设施基金的存续期间内，如因基础设施项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基础设施基金的基金管理人根据基础设施基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，原始权益人/运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

二、本基金首次发售前基础设施项目的关联交易

本基金首次发售之前，项目公司与原始权益人及其关联方之间存在因业务运营需要而产生的关联交易详见本招募说明书第十四部分“基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况及运营数据”之“（三）基础设施资产运营情况”之“6、关联交易情况”。

三、基金运作期内基础设施基金的关联交易

（一）关联方认定

本基金的关联方包括关联法人和关联自然人。

1、具有以下情形之一的法人或其他组织，为本基金的关联法人：

（1）直接或者间接持有本基金 30%以上基金份额的法人或其他组织，及其直接或间接控制的法人或其他组织；

（2）持有本基金 10%以上基金份额的法人或其他组织；

（3）基金管理人、基金托管人、计划管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的法人或其他组织；

（4）同一基金管理人、计划管理人管理的同类型产品，同类型产品是指投资对象与本基金投资基础设施项目类型相同或相似的产品；

（5）由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或其他组织；

（6）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或其他组织。

2、具有以下情形之一的自然人，为本基金的关联自然人：

（1）直接或者间接持有本基金 10%以上基金份额的自然人；

（2）基金管理人、计划管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；

（3）本条第（1）项和第（2）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年

满 18 周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；

（4）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其进行倾斜的自然人。

（二）关联交易的类型

本基金的关联交易，是指本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项。除传统基金中基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，还包括但不限于以下交易：

1、基金层面：购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构等；

2、资产支持证券层面：专项计划购买、出售项目公司股权；

3、项目公司层面：基础设施项目购入与出售、基础设施项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为。

其中，关联交易的金额计算应当根据《基础设施基金指引》第五十条的要求，按照连续 12 个月内累计发生金额计算。

关联交易具体包括如下事项：

1、购买或者出售资产；

2、对外投资（含委托理财、委托贷款等）；

3、提供财务资助；

4、提供担保；

5、租入或者租出资产；

6、委托或者受托管理资产和业务；

7、赠与或者受赠资产；

8、债权、债务重组；

9、签订许可使用协议；

10、转让或者受让研究与开发项目；

11、购买原材料、燃料、动力；

12、销售产品、商品；

13、提供或者接受劳务；

14、委托或者受托销售；

15、在关联人的财务公司存贷款；

16、与关联人共同投资；

17、根据实质重于形式原则认定的其他通过约定可能引致资源或者义务转移的事项；

18、法律法规规定的其他情形。

（三）关联交易的决策机制

1、决策机制

关联交易开展应当符合本基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，按照市场公平合理价格执行。为防范关联交易中的潜在利益冲突，有效管理关联交易风险，关联交易应根据基金管理人的章程、关联交易管理制度履行 REITs 投委会审议等内部审批程序。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应提交基金管理人董事会（包括 2/3 以上独立董事）审议并取得基金托管人同意。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

除本基金以首次发售募集资金收购基础设施项目外，对于本基金成立后发生的金额（连续 12 个月内累计发生金额）超过基金净资产 5%的关联交易，还需依据《基础设施基金指引》及基金合同的约定，提交基金份额持有人大会审议。

必要时，基金管理人可就关联交易的公允性等征求会计师等中介机构的独立意见。

2、审批的豁免

与本基金关联人进行的下列交易可以免予按照关联交易的方式进行审议，包括但不限于：

（1）存在关联关系的基金份额持有人领取基金年度可供分配金额；

（2）按照基金合同、托管协议等本基金文件约定支付的基金的管理费用；

（3）因公共安全事件、突发政策要求等不可抗力事件导致的关联交易；

（4）按照本基金基金合同、托管协议、招募说明书等本基金信息披露文件以及专项计划文件已明确约定关联交易安排而开展的其他交易。

（四）关联交易的信息披露

基金管理人应根据相关法律法规、自律规则及基金合同的规定，严格履行关联交易的信息披露义务。

本基金拟披露的关联交易属于国家秘密、商业秘密或者上海证券交易所认可的其他情形，披露或者履行相关义务可能导致其违反国家有关保密的法律法规或严重损害相关方利益的，基金管理人可以向上海证券交易所申请豁免披露或者履行相关义务。

第二十部分　新购入基础设施项目与基金的扩募

一、新购入基础设施项目的条件

（一）本基金应当符合的条件

在符合法律法规、监管机构、业务规则的相关规定的情况下，本基金在新购入基础设施项目时应当符合下列条件：

1、符合《基金法》《公募基金运作办法》《基础设施基金指引》《上交所基础设施基金业务办法》及相关规定的要求；

2、基础设施基金投资运作稳健，上市之日至提交基金变更注册申请之日原则上满12个月，运营业绩良好，治理结构健全，不存在运营管理混乱、内部控制和风险管理制度无法得到有效执行、财务状况恶化等重大经营风险；

3、持有的基础设施项目运营状况良好，现金流稳定，不存在对持续经营有重大不利影响的情形；

4、会计基础工作规范，最近1年财务报表的编制和披露符合企业会计准则或者相关信息披露规则的规定，最近1年财务会计报告未被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；最近1年财务会计报告被出具保留意见审计报告的，保留意见所涉及事项对基金的重大不利影响已经消除；

5、中国证监会和上交所规定的其他条件。

（二）新购入基础设施项目应当符合的条件

在符合法律法规、监管机构、业务规则的相关规定的情况下，本基金新购入的基础设施项目应当符合下列条件：

1、符合国家重大战略、发展规划、产业政策、投资管理法规、反垄断等法律法规的规定；

2、不会导致本基金不符合基金上市条件；

3、拟购入的基础设施项目原则上与本基金当前持有基础设施项目为同一类型；

4、有利于本基金形成或者保持良好的基础设施项目投资组合，不损害基金份额持有人合法权益；

5、有利于本基金增强持续运作水平，提升综合竞争力和吸引力；

6、拟购入基础设施项目涉及扩募份额导致基础设施基金持有人结构发生重大变化的，相关变化不影响本基金保持健全有效的治理结构；

7、拟购入基础设施项目涉及主要参与机构发生变化的，相关变化不会对本基金当前持有的基础设施项目运营产生不利影响；

8、适用法规及监管政策关于新购入基础设施项目的其他要求。

（三）基金管理人、基金托管人及持有份额不低于 20%的第一大基础设施基金持有人等主体应当符合的条件

在符合法律法规、监管机构、业务规则的相关规定的情况下，本基金新购入基础设施项目时基金管理人、基金托管人及持有份额不低于 20%的第一大基础设施基金持有人等主体除应当符合《基础设施基金指引》《上交所基础设施基金业务办法》等相关规定外，还应当符合下列条件：

1、基金管理人具备与拟购入基础设施项目相适应的专业胜任能力与风险控制安排；

2、基金管理人最近 2 年内没有因重大违法违规行为受到行政处罚或者刑事处罚，最近 12 个月未受到重大行政监管措施；

3、基金管理人最近 12 个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为；

4、基金管理人现任相关主要负责人员不存在最近 2 年受到中国证监会行政处罚，或者最近 1 年受到证券交易所公开谴责，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形；

5、基金管理人不存在擅自改变基础设施基金前次募集资金用途未作纠正的情形；

6、基金管理人、持有份额不低于 20%的第一大基础设施基金持有人最近 1 年不存

在未履行向本基金投资者作出的公开承诺的情形；

7、基金管理人、持有份额不低于 20%的第一大基础设施基金持有人最近 3 年不存在严重损害基础设施基金利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为；

8、中国证监会和上交所规定的其他条件。

此外，如为新购入基础设施项目而发生基金扩募的，还应当满足《基金法》第七十九条规定的封闭式基金扩募条件。

二、新购入基础设施项目与扩募程序

本基金新购入基础设施项目的，可以单独或同时以留存资金、对外借款或者扩募资金等作为资金来源。基金管理人应当遵循公平、公正、基金份额持有人利益优先的原则，在有效保障基金可供分配现金流充裕性及分红稳定性前提下，合理确定拟购入基础设施项目的资金来源，按照规定履行必要决策程序。

（一）初步磋商

基金管理人与交易对方就基础设施项目购入进行初步磋商时，应当立即采取必要且充分的保密措施，制定严格有效的保密制度，限定相关敏感信息的知悉范围。基金管理人及交易对方聘请专业机构的，应当立即与所聘请专业机构签署保密协议。基金管理人披露拟购入基础设施项目的决定前，相关信息已在媒体上传播或者基础设施基金交易出现异常波动的，基金管理人应当立即将有关计划、方案或者相关事项的现状以及相关进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜。

（二）尽职调查

基金管理人应当按照《基础设施基金指引》等相关规定对拟购入的基础设施项目进行全面尽职调查，基金管理人可以与计划管理人联合开展尽职调查，必要时还可以聘请财务顾问开展尽职调查，尽职调查要求与基础设施基金首次发售要求一致。

基金管理人或其关联方与新购入基础设施项目原始权益人存在关联关系，或享有基础设施项目权益时，应当聘请第三方财务顾问独立开展尽职调查，并出具财务顾问报告。

涉及新设立基础设施资产支持专项计划和发行基础设施资产支持证券的，基金管理人应当与计划管理人协商确定基础设施资产支持专项计划设立、基础设施资产支持证券发行等相关事宜，确保基金变更注册、扩募（如有）、投资运作与资产支持证券设立、发行之间有效衔接。

基金管理人聘请符合法律法规规定的律师事务所、评估机构、会计师事务所等专业机构就新购入基础设施项目出具意见。

（三）基金管理人决策

基金管理人应当在作出拟购入基础设施项目决定前履行必要内部决策程序，并于作出拟购入基础设施项目决定后 2 日内披露临时公告，同时披露拟购入基础设施项目的决定、产品变更方案、扩募方案（如有）等。

（四）向中国证监会、上交所同时提交申请文件，召开基金份额持有人大会

基金管理人依法作出拟购入基础设施项目决定的，应当履行中国证监会变更注册、上交所基础设施基金产品变更和基础设施资产支持证券相关申请确认程序（以下简称“变更注册程序”）。对于基础设施项目交易金额超过基金净资产 20%的或者涉及扩募安排的，基金管理人应当在履行变更注册程序后提交基金份额持有人大会批准。基金管理人就拟购入基础设施项目召开基金份额持有人大会的，基础设施基金应当自基金份额持有人大会召开之日（以现场方式召开的）或者基金份额持有人大会计票之日（以通讯方式召开的）开市起停牌，至基金份额持有人大会决议生效公告日复牌（如公告日为非交易日，公告后第一个交易日复牌）。

基金管理人首次发布新购入基础设施项目临时公告至提交基金变更注册申请之前，应当定期发布进展公告，说明本次购入基础设施项目的具体进展情况。若本次购入基础设施项目发生重大进展或者重大变化，基金管理人应当及时披露。

基金管理人向中国证监会申请基础设施基金产品变更注册的，基金管理人和计划管理人应当同时向上交所提交基础设施基金产品变更申请和基础设施资产支持证券相关申请，以及《上交所基础设施基金业务办法》第十二条、第五十一条规定的申请文件，上交所认可的情形除外。基金管理人应当同时披露提交基金产品变更申请的公告及相关申请文件。

（五）其他

1、经履行适当程序后，基金管理人将发布基金份额扩募公告。

2、本基金扩募的，可以向不特定对象发售，也可以向特定对象发售（以下简称“定向扩募”）。向不特定对象发售包括向原基础设施基金持有人配售份额（以下简称“向原持有人配售”）和向不特定对象募集（以下简称“公开扩募”）。

三、基金扩募定价原则、定价方法

（一）向原持有人配售

基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据基础设施基金二级市场交易价格和新购入基础设施项目的市场价值等有关因素，合理确定配售价格。

（二）公开扩募

基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据基础设施基金二级市场交易价格和新购入基础设施项目的市场价值等有关因素，合理确定公开扩募的发售价格。公开扩募的发售价格应当不低于发售阶段公告招募说明书前 20 个交易日或者前 1 个交易日的基础设施基金交易均价。

（三）定向扩募

1、定向扩募的发售价格应当不低于定价基准日前 20 个交易日基础设施基金交易均价的 90%。

2、定向扩募的定价基准日为基金发售期首日。基金份额持有人大会决议提前确定全部发售对象，且发售对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为当次扩募的基金产品变更草案公告日、基金份额持有人大会决议公告日或者发售期首日：

（1）持有份额超过 20%的第一大基础设施基金持有人或者通过认购本次发售份额成为持有份额超过 20%的第一大基础设施基金持有人的投资者；

（2）新购入基础设施项目的原始权益人或者其同一控制下的关联方；

（3）通过当次扩募拟引入的战略投资者。

3、定向扩募的发售对象属于“新购入基础设施项目的原始权益人或者其同一控制下的关联方”以外的情形的，基金管理人、财务顾问（如有）应当以竞价方式确定发售价格和发售对象。基金份额持有人大会决议确定部分发售对象的，确定的发售对象不得参与竞价，且应当接受竞价结果，并明确在通过竞价方式未能产生发售价格的情况下，是否继续参与认购、价格确定原则及认购数量。

四、扩募的发售方式

具体见届时基金管理人发布的扩募发售公告等相关公告。

五、法律法规或监管部门对基础设施基金新购入基础设施项目和扩募另有规定的，从其规定。

第二十一部分　基金资产的估值

一、估值日

本基金的估值日为基金合同生效后每年6月30日及12月31日，以及法律法规规定的其他日期。

二、核算及估值对象

本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于基础设施资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

三、核算及估值方法

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制基础设施基金合并及个别财务报表，以反映基础设施基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于基础设施基金通过基础设施资产支持证券、SPV公司和基础设施项目公司等特殊目的载体获得基础设施项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及基础设施项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一特殊目的载体所采用的会计政策。

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和基础设施基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定，并按照以下方法执行：

（一）基金管理人在编制基础设施基金合并日或购买日合并资产负债表时，应当按照《企业会计准则解释第13号》的要求，审慎判断取得的基础设施基金项目是否构成业务。不构成业务的，应作为取得一组资产及负债（如有）进行确认和计量；构成业务的，应当按照《企业会计准则第20号——企业合并》，审慎判断基金收购项目公司股权的交易性质，确定属于同一控制下的企业合并或是非同一控制下的企业合并，并进行相应的会计确认和计量。属于非同一控制下企业合并的，基金管理人应对基础设施项目各项可辨认资产、负债按照购买日确定的公允价值进行初始计量。

（二）基础设施基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

基金管理人对基础设施基金的各项资产和负债进行后续计量时，除依据《企业会计准则》规定可采用公允价值模式进行后续计量外，原则上采用成本模式计量，即以购买日确定的账面价值为基础，计提折旧、摊销、减值。计量模式确定后不得随意变更。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如基础设施项目资产公允价值显著高于账面价值，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应当经公司董事会审议批准，并按照《企业会计准则第39号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息；影响公允价值确定结果的重要参数、采用公允价值模式计量的合理性说明等。

（三）在确定基础设施项目或其可辨认资产和负债的公允价值时，应当将收益法中现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其它分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。

采用评估机构出具的评估值作为公允价值入账依据的，基金管理人应审慎分析评估质量，不能简单依赖评估机构的评估值，并在定期财务报告中充分说明公允价值估值程序等事项，且基金管理人依法应当承担的责任不得免除。

（四）基金管理人对于采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产、长期股权投资等长期资产，若存在减值迹象的，应当根据《企业会计准则》的规定进行减值测试并决定是否计提资产减值准备。上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。基金管理人应于每年年度终了对长期资产的折旧和摊销的期限及方法进行复核并作适当调整。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

（五）基础设施资产支持证券的估值

基金管理人应当按照投资成本将基础设施基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

（六）基础设施项目资产的估值

根据《企业会计准则第39号——公允价值计量》规定，如有确凿证据表明该基础设施项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计，基础设施项目可以按照公允价值进行后续计量。

根据《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》规定，基金管理人如选择采用公允价值模式对非金融资产进行后续计量的，应当审慎判断，确保有确凿证据表明该资产的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计。

（七）对于已上市或已挂牌转让的不含权固定收益品种（另有规定的除外），选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值。

（八）对于已上市或已挂牌转让的含权固定收益品种（另有规定的除外），选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值。

对于含投资者回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间选取第三方估值基准服务机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值，同时充分考虑发行人的信用风险变化对公允价值的影响。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

（九）对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定其公允价值。

（十）同一债券同时在两个或两个以上市场交易的，按债券所处的市场分别估值。

（十一）如有确凿证据表明按上述方法进行估值不能客观反映上述金融资产或金融负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

（十二）相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定核算及估值。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的核算及估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净资产计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对基础设施基金财务报表的净资产计算结果对外予以公布。

四、核算及估值程序

（一）基金份额净值是估值日基础设施基金合并财务报表的净资产除以当日基金份额的余额数量计算，精确到0.0001元，小数点后第5位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家法律法规另有规定的，从其规定。

（二）基金管理人应计算每个中期报告和年度报告的基础设施基金合并财务报表的净资产和基金份额净值。

（三）基础设施基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对基础设施项目资产每年进行1次评估，并在基础设施基金年度报告中披露评估报告，对于采用成本模式计量的基础设施项目资产，上述评估结果不影响基础设施基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

（四）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人每半年、每年度对基金资产核算及估值并经基金托管人复核后，由基金管理人按照监管机构要求在定期报告中对外公布。

五、核算及估值错误的处理

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产核算及估值的准确性、及时性。当基础设施基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财

务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

（一）估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

（二）估值错误处理原则

1、估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正；

2、估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

3、因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当

将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

4、估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式。

（三）估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

1、查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

2、根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

3、根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

4、根据估值方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

（四）基金份额净值估值错误处理的方法如下：

1、基金份额净值计算出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大。

2、错误偏差达到基金份额净值的0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案。

3、前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

六、暂停估值的情形

（一）基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

（二）因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确核算及评估基金资产价值时；

（三）法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其它情形。

七、基金净值的确认

基础设施基金财务报表的净资产和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人披露基础设施基金财务报表的净资产和基金份额净值前，应将净资产和基金份额净值计算结果发送给基金托管人。经基金托管人复核确认后，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

八、特殊情况的处理

（一）基金管理人或基金托管人按核算及估值方法的第（十一）项进行估值时，所造成的误差不作为基金资产核算及估值错误处理。

（二）由于不可抗力原因，或由于证券交易所及登记结算公司等机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

九、基础设施项目的评估

（一）基础设施项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表基础设施项目资产能够按照评估结果进行转让。

（二）基础设施项目评估情形

本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对基础设施项目资产每年进行1次评估。基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案，且评估机构为同一只基础设

施基金提供评估服务不得连续超过3年。

发生如下情形，基金管理人应聘请评估机构对基础设施项目进行评估：

1、基金运作过程中发生购入或出售基础设施项目等情形时；

2、本基金扩募；

3、提前终止基金合同拟进行资产处置；

4、基础设施项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

5、对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过6个月；基金运作过程中发生购入或出售基础设施项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过6个月。

（三）评估报告的内容

评估报告应包括下列内容：1、评估基础及所用假设的全部重要信息；2、所采用的评估方法及评估方法的选择依据和合理性说明；3、基础设施项目详细信息，包括基础设施项目地址、权属性质、现有用途、经营现状等，每期运营收入、应缴税收、各项支出等收益情况及其他相关事项；4、基础设施项目的市场情况，包括供求情况、市场趋势等；5、影响评估结果的重要参数，包括土地使用权或经营权利剩余期限、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等；6、评估机构独立性及评估报告公允性的相关说明；7、调整所采用评估方法或重要参数情况及理由（如有）；8、可能影响基础设施项目评估的其他事项。

（四）更换评估机构程序

基础设施基金存续期限内，基金管理人有权自行决定更换评估机构，基金管理人更换评估机构后应及时进行披露。

第二十二部分　基金的收益分配

一、基金可供分配金额

基金的可供分配金额是指在基金合并财务报表净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括基础设施项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素。

基金管理人计算可供分配金额过程中，应当先将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。涉及的相关计算调整项一经确认，不可随意变更。

基金存续期间，如需调整可供分配金额相关计算调整项的，基金管理人在根据法律法规规定履行相关程序（如有），并与基金托管人协商一致后可相应调整并提前公告。基金管理人应当在当期基金收益分配方案中对调整项目、调整项变更原因进行说明，并在本基金更新的招募说明书中予以列示。

二、基金收益分配原则

（一）本基金收益分配方式为现金分红，具体权益分派程序等有关事项遵循上海证券交易所及登记机构的相关规定；

（二）在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于1次，若基金合同生效不满6个月可不进行收益分配；

具体分配时间由基金管理人根据基础设施项目实际运营管理情况另行确定；

（三）每一基金份额享有同等分配权；

（四）法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违背法律法规规定及基金合同的约定、且对基金份额持有人利益无实质性不利

影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后调整基金收益的分配原则，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日在规定媒介公告。

本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

三、收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、基金收益分配对象、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

四、收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，基金管理人应当至少在权益登记日前 2 个交易日，依照《公募基金信息披露办法》《基础设施基金指引》的有关规定在规定媒介上公告。

五、基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资者自行承担。当投资人的现金红利小于一定金额，不足以支付银行转账或其他手续费用时，按照基金登记机构的相关规定进行处理。

第二十三部分　基金的费用与税收

一、基金费用的种类

（一）基金的管理费用；

（二）基金的托管费用；

（三）基金合同生效后与基金相关的信息披露费用；

（四）基金合同生效后，为基金提供专业服务（包括基础设施项目的购入与出售等）的会计师事务所、律师事务所、评估机构等收取的费用，包括但不限于会计师费、律师费、评估费；

（五）与基金相关的仲裁费和诉讼费；

（六）基金份额持有人大会费用；

（七）基金的证券交易结算费用；

（八）基金的银行汇划费用；

（九）基金上市初费及年费、登记结算费用；

（十）基金账户开户费用、维护费用；

（十一）除上述所列费用以外，基础设施基金持有的资产支持专项计划相关的其他所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因计划管理人管理和处分专项计划资产而承担的税收（但计划管理人就其营业活动或收入而应承担的税收除外）和政府收费、聘用法律顾问的费用、专项计划审计费、资金汇划费、验资费、银行询证费、执行费用、召开基础设施资产支持证券持有人会议的会务费、专项计划清算费用、计划管理人为履行项目公司股东职责所需要支出的费用（如有）以及计划管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出；

（十二）按照国家有关规定和基金合同约定，可以在基础设施基金产品中列支的其他费用。

二、基金费用计提方法、计提标准和支付方式

（一）基金的管理费用

本基金的管理费用包括固定管理费用、基础管理费用及浮动管理费用。

1、固定管理费用

固定管理费用由管理人收取。固定管理费用的计算方法如下：

H=E×0.22%÷当年天数

H 为每日应计提的固定管理费用；

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

基金的固定管理费用按日计提、按年支付。自基金成立的第二个自然年度起（含），在当年首日至上一年度合并报表审计报告出具之日期间，使用上一年度的 E 值进行预提，在上一年度合并报表审计报告出具日根据审计结果，对当年首日至上一年度合并报表审计报告出具日期间已预提的固定管理费用进行调整。经托管人与管理人核对一致，按照约定账户路径支付。

2、基础管理费用

本基金的基础管理费用由运营管理机构收取。基础管理费用的计算方法如下：

基础管理费用=I×8.70%+C×8%

其中：

I 表示项目公司当年经审计的项目收入，其中与基础设施项目运营非直接相关的收入将不予考虑，具体以项目公司年度审计报告、经审计师核算的结果/实际收付的相关金额为准，C 表示项目公司当年经审计的运营净收益，以项目公司年度审计报告为准。

为免疑义，上述公式中的项目公司项目收入=营业收入-向商户收取的全部收银机/

数据采集器服务费金额-刷卡手续费-员工培训费-转售水电能源收入，其中向商户收取的全部收银机/数据采集器服务费金额、刷卡手续费、员工培训费、转售水电能源收入以每年经审计师核算的金额为准；项目公司运营净收益=营业收入-营业成本-销售费用-管理费用-税金及附加+营业外收入-营业外支出+其他收益-信用减值损失-资产减值损失+折旧及摊销-资本性支出-招商装修补贴，其中管理费用或营业成本不含运营管理费中管理输出服务费部分和浮动管理费用，资本性支出及招商装修补贴以实际支付金额为准，原则上不超过该科目年度预算金额。

基础管理费用包含运营管理机构为保障基础设施项目运营而聘用人员直接或间接产生的人力管理支出及运营行政支出与管理输出服务费。

（1）基础管理费用中的人力管理支出及运营行政支出：

该部分运营管理费用用于覆盖运营管理机构为保障基础设施项目运营而聘用人员直接或间接产生的人力管理支出及运营行政支出，支付标准为“I×6.7%”。

（2）基础管理费用中的管理输出服务费：

管理输出服务费主要系运营管理机构为基础设施项目提供标准化奥特莱斯运营管理体系及信息系统、各类平台资源导入所需的服务费用，支付标准为“I×2%+C×8%”。

基础管理费用由项目公司按月计提。项目公司每月按当月经基金管理人和运营管理机构确认的该项目公司项目收入的 8.7%与运营净收益的 8%之和计提基础管理费用。如运营管理机构提供管理服务不足一个月的，则在计提当月基础管理费用时，按实际服务期间所产生的项目收入与运营净收益计算。基础管理费用按季支付，经托管人复核后于每季度结束后的 15 个工作日内拨付。

3、浮动管理费用

本基金的浮动管理费用由运营管理机构收取。浮动管理费用的计算方法如下：

浮动管理费用=（C-T）×20%

其中：

C 表示项目公司当年实现的运营净收益，T 表示项目公司运营净收益目标值。

自基础设施基金间接享有项目公司股东权利之日起当年至基础设施基金成立后的

第三个自然年度（成立当年为第一个自然年度），项目公司年度运营净收益目标值为基础设施基金首发阶段最终确定的评估报告中预测的对应年度运营净收益。基础设施基金间接享有项目公司股东权利之日当年不满一年的，以实际运作天数折算对应年度运营净收益目标值；自基础设施基金成立后的第四个自然年度起，项目公司年度运营净收益目标值为前一年基础设施项目的跟踪评估报告中预测的对应年度运营净收益。特别地，当C＜T 时，将相应扣减当年基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用。

运营管理费金额及计算方式调整须经基金管理人与运营管理机构书面协商一致并提交基金份额持有人大会投票表决，并以基金份额持有人大会投票表决结果为准。

运营管理机构有权根据项目运营情况，在每年实际收到运营管理费用后，对其运营管理团队进行业绩考核和激励。相关考核激励岗位及激励方案由运营管理机构制定，向基金管理人报备后具体执行。

浮动管理费用按年度实际经营情况一次性计提，按年支付，经托管人与基金管理人核对一致，按照约定的账户路径支付。

经履行适当程序，基金管理人有权根据基金扩募、基础设施项目购入或出售的基础设施项目实际变化情况对上述规则进行调整。

（二）基金的托管费用

本基金的托管费用按基金净资产的 0.01%年费率计提。托管费用的计算方法如下：

H=E×0.01%÷当年天数

H 为每日应计提的托管费用；

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

基金的托管费用每日计提、按年支付。自基金成立的第二个自然年度起（含），在当年首日至上一年度合并报表审计报告出具之日期间，使用上一年度的 E 值进行预提，

在上一年度合并报表审计报告出具日根据审计结果，对当年首日至上一年度合并报表审计报告出具日期间已预提的托管费用进行调整。经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的账户路径进行资金支付。

上述“一、基金费用的种类”中第（三）—（十二）费用，根据有关法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中或计划托管人自专项计划财产中支付。

三、不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

（一）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

（二）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

（三）基金合同生效前的评估费、财务顾问费、会计师费、律师费等相关费用（基金募集失败时，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付）；

（四）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

四、基金税收

本基金支付给基金管理人及基金托管人的各项费用均为含税价格，具体税率适用中国税务主管机关的规定。

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。基金份额持有人须自行缴纳的相关税收，由基金份额持有人自行负责，基金管理人和基金托管人不承担代扣代缴或纳税义务。

第二十四部分　基金的会计与审计

一、基金会计政策

（一）基金管理人为本基金的基金会计责任方，基金托管人承担复核责任；

（二）基金的会计年度为公历年度的1月1日至12月31日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于2个月，可以并入下一个会计年度披露；

（三）基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；

（四）会计制度执行国家有关会计制度；

（五）本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

本基金合并层面可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产，可辨认负债主要是金融负债，其后续计量模式如下：

1、投资性房地产

投资性房地产包括已出租的土地使用权和建筑物，以购买日的公允价值作为购置成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，在相关的经济利益很可能流入本基金且其成本能够可靠的计量时，计入投资性房地产成本；否则，于发生时计入当期损益。

本基金对所有投资性房地产采用成本模式进行后续计量，采用年限平均法对其计提折旧。

对投资性房地产的折旧年限、预计净残值率和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

当投资性房地产被处置、或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

当投资性房地产的可收回金额低于其账面价值时，账面价值减记至可收回金额。

在符合《企业会计准则第3号——投资性房地产》（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）、《企业会计准则第28号——会计政策、会计估计变更和差错更正》和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如基础设施项目资产公允价值显著高于账面价值，为了向基金份额持有人提供更可靠、更相关的会计信息，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

2、金融资产

本基金的金融资产于初始确认时根据本基金管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

3、金融负债

金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。本基金的金融负债主要为以摊余成本计量的金融负债，包括应付账款、其他应付款及借款等。该类金融负债按其公允价值扣除交易费用后的金额进行初始计量，并采用实际利率法进行后续计量。当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，本基金终止确认该金融负债或义务已解除的部分。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

（六）本基金独立建账、独立核算；

（七）基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表；

（八）基金托管人定期与基金管理人就基金的会计核算、报表编制等进行核对并确认；

（九）基金应按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制基础设施合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

二、基金的年度审计

（一）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

（二）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

（三）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按照有关规定在规定媒介公告。

（四）会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

第二十五部分　基金的信息披露

一、本基金的信息披露应符合《基金法》《公募基金运作办法》《公募基金信息披露办法》《基础设施基金指引》《上交所基金上市规则》《临时报告指引》《年度报告指引》等上交所业务规则、基金合同及其他有关规定，相关法律法规关于信息披露的规定发生变化时，本基金从其最新规定。

本基金应当充分披露与产品特征相关的重要信息，确不适用的常规基金信息披露事项，可不予披露，包括但不限于：于每周披露基金资产净值和基金份额净值，于半年度和年度最后一个交易日披露基金份额净值和基金份额累计净值，在定期报告中披露基金净值增长率及相关比较信息。

二、信息披露义务人

本基金信息披露义务人包括基金管理人、基金托管人、召集基金份额持有人大会的基金份额持有人等法律、行政法规和中国证监会规定的自然人、法人和非法人组织。

本基金信息披露义务人以保护基金份额持有人利益为根本出发点，按照法律法规和中国证监会的规定披露基金信息，并保证所披露信息的真实性、准确性、完整性、及时性、简明性和易得性。

本基金信息披露义务人应当在中国证监会规定时间内，将应予披露的基金信息通过中国证监会规定媒介披露，并保证基金投资者能够按照基金合同约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。

三、本基金信息披露义务人承诺公开披露的基金信息，不得有下列行为：

（一）虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（二）对证券投资业绩进行预测；

（三）违规承诺收益或者承担损失；

（四）诋毁其他基金管理人、基金托管人或者基金销售机构；

（五）登载任何自然人、法人或者其他组织的祝贺性、恭维性或推荐性的文字；

（六）中国证监会禁止的其他行为。

四、本基金公开披露的信息应采用中文文本。如同时采用外文文本的，基金信息披露义务人应保证不同文本的内容一致。不同文本之间发生歧义的，以中文文本为准。

本基金公开披露的信息采用阿拉伯数字；除特别说明外，货币单位为人民币元。

五、公开披露的基金信息

公开披露的基金信息包括：

（一）基金合同、基金招募说明书、基金托管协议、基金产品资料概要

1、基金合同是界定基金合同当事人的各项权利、义务关系，明确基金份额持有人大会召开的规则及具体程序，说明基金产品的特性等涉及基金投资者重大利益的事项的法律文件。

2、基金招募说明书应当最大限度地披露影响基金投资者决策的全部事项，说明基金认购安排、基金投资、基金产品特性、风险揭示、信息披露及基金份额持有人服务等内容。基金合同生效后，基金招募说明书的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金招募说明书并登载在规定网站上；基金招募说明书其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金招募说明书。

3、基金托管协议是界定基金托管人和基金管理人在基金财产保管及基金运作监督

等活动中的权利、义务关系的法律文件。

4、基金产品资料概要是基金招募说明书的摘要文件，用于向投资者提供简明的基金概要信息。基金合同生效后，基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金产品资料概要，并登载在规定网站及基金销售机构网站或营业网点；基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金产品资料概要。

5、基金募集申请经中国证监会注册后，基金管理人在基金份额发售的 3 日前，将基金份额发售公告、基金招募说明书提示性公告、基金合同提示性公告登载在规定媒介上；将基金份额发售公告、基金招募说明书、基金产品资料概要、基金合同和基金托管协议登载在规定网站上，并将基金产品资料概要登载在基金销售机构网站或营业网点；基金托管人应当同时将基金合同、基金托管协议登载在网站上。

（二）基金发售方案、询价公告

基金管理人应当就本基金发售、询价的具体事宜编制基金发售方案及询价公告，上海证券交易所对发售申请无异议的，连同基金合同、招募说明书及产品资料概要登载于规定媒介。

（三）基金份额发售公告

基金管理人应当就基金份额发售的具体事宜编制基金份额发售公告，并在基金份额发售首日的 3 日前登载于规定媒介上。

（四）基金合同生效公告

基金管理人应当在基金合同生效的次日（若遇法定节假日规定报刊休刊，则顺延至法定节假日后首个出报日。下同）在规定媒介上登载基金合同生效公告。

（五）基金份额上市交易公告书

本基金基金份额获准在上海证券交易所上市交易的，基金管理人应当在基金份额上市交易的 3 个工作日前，将基金份额上市交易公告书登载于规定媒介上。

（六）基金定期报告，包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告

基金管理人应当在每年结束之日起三个月内，编制完成基金年度报告，将年度报告正文登载于规定网站上，并将年度提示性报告登载在规定报刊上。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《证券法》规定的会计师事务所审计。

基金管理人应当在上半年结束之日起两个月内，编制完成基金中期报告，将中期报告登载在规定网站上，并将中期报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当在季度结束之日起 15 个工作日内，编制完成基金季度报告，将季度报告登载在规定网站上，并将季度报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当按照法律法规及中国证监会相关规定，编制并披露基金定期报告，内容包括：

1、基金产品概况及主要财务指标。季度报告主要财务指标包括基金本期收入、本期净利润、本期经营活动产生的现金流量、本期可供分配金额和单位可供分配金额及计算过程、本期及过往实际分配金额（如有）和单位实际分配金额（如有）等；中期报告和年度报告主要财务指标除前述指标外还应当包括期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等，年度报告需说明实际可供分配金额与测算可供分配金额差异情况（如有）；

2、基金所持有的基础设施项目明细及相关运营情况；

3、基金财务报告及基础设施项目财务状况、业绩表现、未来展望情况；

4、基金所持有的基础设施项目现金流归集、管理、使用及变化情况，如单一客户占比较高的，应当说明该收入的公允性和稳定性；

5、基金所持有的项目公司对外借入款项及使用情况，包括不符合《基础设施基金指引》借款要求的情况说明；

6、基础设施基金与专项计划管理人和托管人、运营管理机构等履职情况；

7、基础设施基金与专项计划管理人、托管人及其他参与机构费用收取情况；

8、报告期内购入或出售基础设施项目情况；

9、关联关系、报告期内发生的关联交易及相关利益冲突防范措施；

10、报告期内基金份额持有人结构变化情况，并说明关联方持有基础设施基金份额及变化情况；

11、可能影响投资者决策的其他重要信息。

基金季度报告披露内容可不包括前款第 3、6、9、10 项，基金年度报告应当载有年度审计报告和评估报告。

基金信息披露文件涉及评估报告相关事项的，应在显著位置特别声明相关评估结果不代表基础设施资产的真实市场价值，也不代表基础设施资产能够按照评估结果进行转让。

基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制基础设施基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

基金合同生效不足 2 个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

（七）临时报告

本基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当在 2 日内编制临时报告书，并登载在规定报刊和规定网站上。

前款所称重大事件，是指可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的下列事件：

1、基金份额持有人大会的召开及决定的事项；

2、基金终止上市交易、基金合同终止、基金清算；

3、基金扩募、延长基金合同期限；

4、转换基金运作方式、基金合并；

5、更换基金管理人、基金托管人、基金份额登记机构，更换会计师事务所、律师事务所、评估机构、运营管理机构等专业服务机构；

6、基金管理人委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值等事项，

基金托管人委托基金服务机构代为办理基金的核算、估值、复核等事项；

7、基金管理人、基金托管人的法定名称、住所发生变更；

8、基金管理人变更持有百分之五以上股权的股东、变更基金管理人的实际控制人；

9、基金份额回拨、基金中止发售、基金募集期延长或提前结束募集；

10、基金管理人高级管理人员、基金经理和基金托管人专门基金托管部门负责人发生变动；

11、基金管理人的董事在最近 12 个月内变更超过百分之五十，基金管理人、基金托管人专门基金托管部门的主要业务人员在最近 12 个月内变动超过百分之三十；

12、涉及基金财产、基金管理业务、基金托管业务的诉讼或仲裁；

13、基金管理人或其高级管理人员、基金经理因基金管理业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚，基金托管人或其专门基金托管部门负责人因基金托管业务相关行为受到严重行政处罚、刑事处罚；

14、基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其它重大关联交易事项，中国证监会另有规定的情形除外；

15、基金收益分配事项；

16、管理费用、托管费用等费用计提标准、计提方式和费率发生变更；

17、基金推出新业务或服务；

18、基金停复牌；

19、基金持有的项目公司对外借入款项或者基金总资产被动超过基金净资产 140%；

20、金额占基金净资产 10%及以上的交易；

21、金额占基金净资产 10%及以上的损失；

22、基础设施项目购入或出售；

23、基础设施项目运营情况、现金流或产生现金流能力发生重大变化；

24、基金管理人、计划管理人发生重大变化或管理基础设施基金的主要负责人员发生变动；

25、原始权益人或其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的基金份额；

26、出现要约收购情形时；

27、发生以下第（十二）项约定需进行权益变动公告的情形；

28、中国证监会规定以及可能对基础设施基金份额持有人利益或基金资产净值产生重大影响的其他事项。

（八）澄清公告

在基金合同存续期限内，任何公共媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动以及可能损害基金份额持有人权益的，相关信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行公开澄清并将有关情况立即报告中国证监会、基金上市交易的证券交易所。

（九）基金份额持有人大会决议

基金份额持有人大会决定的事项，应当依法报中国证监会备案，并予以公告。

（十）战略配售份额解除限售的公告

战略投资者持有的基础设施基金战略配售份额符合解除限售条件的，可以通过基金管理人在限售解除前 5 个交易日披露解除限售安排。申请解除限售时，基金管理人应当向上交所提交基金份额解除限售的提示性公告。

（十一）清算报告

基金合同出现终止情形的，基金管理人应当依法组织基金财产清算小组对基金财产进行清算并作出清算报告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

（十二）权益变动公告

本基金发生下述权益变动情形，有关信息披露义务人应进行公告：

1、投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%时，应当在

该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

2、投资者及其一致行动人在拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%后，通过上海证券交易所交易拥有权益的基金份额占本基金的基金份额的比例每增加或者减少 5%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

3、投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书；

4、投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的 30%但未达到 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书；

5、投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的 50%时，继续增持本基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合《上交所基础设施基金业务办法》规定情形的可免于发出要约；被收购基础设施基金的管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告（如按相关规定及监管要求需要）。

（十三）中国证监会规定的其他信息。

六、信息披露事务管理

基金管理人、基金托管人应当建立健全信息披露管理制度，指定专门部门及高级管理人员负责管理信息披露事务。

基金信息披露义务人公开披露基金信息，应当符合中国证监会相关基金信息披露内容与格式准则的规定。

基金托管人应当按照相关法律法规、中国证监会的规定和基金合同的约定，对基金管理人编制的基金资产净值、基金份额净值、基金定期报告和更新的招募说明书、基金产品资料概要、基金清算报告等公开披露的相关基金信息进行复核、审查，并向基金管理人进行书面或者电子确认。

基金管理人、基金托管人应当在规定报刊中选择一家报刊披露本基金信息。基金管理人、基金托管人应当向中国证监会基金电子披露网站报送拟披露的基金信息，并保证相关报送信息的真实、准确、完整、及时。

基金管理人、基金托管人除依法在规定媒介上披露信息外，还可以根据需要在其他公共媒介披露信息，但是其他公共媒介不得早于规定媒介和基金上市交易的证券交易所披露信息，并且在不同媒介上披露同一信息的内容应当一致。

基金管理人、基金托管人除按法律法规要求披露信息外，也可着眼于为投资者决策提供有用信息的角度，在保证公平对待投资者、不误导投资者、不影响基金正常投资操作的前提下，自主提升信息披露服务的质量。具体要求应当符合中国证监会及自律规则的相关规定。前述自主披露如产生信息披露费用，该费用不得从基金财产中列支。

为基金信息披露义务人公开披露的基金信息出具审计报告、法律意见书的专业机构，应当制作工作底稿，并将相关档案至少保存到基金合同终止后 10 年。

七、暂停或延迟披露基金信息的情形

当出现下述情况时，基金管理人和基金托管人可暂停或延迟披露基金相关信息：

（一）基金投资所涉及的证券交易所遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

（二）不可抗力；

（三）法律法规规定、中国证监会认定或基金合同约定的其他情形。

拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密或者具有基金上市的证券交易所认可的其他情形，及时披露可能会损害基金利益或者误导投资者，且同时符合以下条件的，基金管理人等信息披露义务人可以暂缓披露：

1、拟披露的信息未泄露；

2、有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

3、基础设施基金交易未发生异常波动。

暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄露或者出现市场传闻，导致基础设施基金交

易价格发生大幅波动的，信息披露义务人应当立即予以披露。

八、信息披露文件的存放与查阅

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于各自住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。

九、法律法规或监管部门对信息披露另有规定的，从其规定。

第二十六部分　基金的终止与清算

一、基金合同的变更

（一）变更基金合同涉及法律法规规定或基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告。

（二）关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议，自生效后方可执行，自决议生效后两日内在规定媒介公告。

二、基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

（一）基金合同期限届满，且未延长基金合同有效期限；

（二）基金份额持有人大会决定终止的；

（三）在基金合同生效之日起 6 个月内中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案；

（四）本基金投资的全部基础设施项目在基金合同期限届满前全部变现或处置完毕，且连续 6 个月未成功购入新的基础设施项目；

（五）本基金投资的全部资产支持专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止，且连续 6 个月未成功认购其他基础设施资产支持证券；

（六）本基金投资的全部基础设施项目无法维持正常、持续运营；

（七）本基金投资的全部基础设施项目难以再产生持续、稳定现金流；

（八）基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金

托管人承接的；

（九）基金合同约定的其他情形；

（十）相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

三、基金财产的清算

（一）基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金财产清算。

（二）在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和基金托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

（三）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、具有从事证券相关业务资格的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

（四）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

（五）基金财产清算程序：

1、基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

2、对基金财产和债权债务进行清理和确认；

3、对基金财产进行会计核算和变现；

4、制作清算报告；

5、聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

6、将清算报告报中国证监会备案并公告；

7、对基金剩余财产进行分配。

（六）基金财产清算的期限为 6 个月，但因本基金所持基础设施资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限相应顺延。

（七）基金清算涉及基础设施项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

四、清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

五、基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

六、基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

七、基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不低于法律法规的规定。

第二十七部分　基金合同的内容摘要

一、基金份额持有人、基金管理人和基金托管人的权利、义务

（一） 基金份额持有人的权利与义务

1. 根据《基金法》《公募基金运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金份额持有人的权利包括但不限于：

（1）分享基金财产收益；

（2）参与分配清算后的剩余基金财产；

（3）依法并按照基金合同和招募说明书的规定转让其持有的基金份额；

（4）按照规定要求召开基金份额持有人大会或者召集基金份额持有人大会；

（5）出席或者委派代表出席基金份额持有人大会，对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；

（6）查阅或者复制公开披露的基金信息资料；

（7）监督基金管理人的投资运作；

（8）对基金管理人、基金托管人、基金服务机构损害其合法权益的行为依法提起诉讼或仲裁；

（9）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2. 根据《基金法》《公募基金运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金份额持有人的义务包括但不限于：

（1）认真阅读并遵守基金合同、招募说明书等信息披露文件；

（2）了解所投资基金产品，了解自身风险承受能力，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险；

（3）关注基金信息披露，及时行使权利和履行义务；

（4）交纳基金认购款项及法律法规和基金合同所规定的费用；

（5）在其持有的基金份额范围内，承担基金亏损或者基金合同终止的有限责任；

（6）不从事任何有损基金及其他基金合同当事人合法权益的活动；

（7）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（8）返还在基金交易过程中因任何原因获得的不当得利；

（9）遵守基金管理人、基金托管人、销售机构和登记机构的相关交易及业务的规则；

（10）基金份额持有人及其一致行动人应当遵守《业务规则》有关权益变动的管理及披露要求。其中，基金份额持有人拥有权益的基金份额达到特定比例时，应按照规定履行份额权益变动相应的程序或者义务，拥有权益的基金份额达到 50%时，继续增持基础设施基金份额的，应按照规定履行基础设施基金收购的程序或者义务。原始权益人或其同一控制下的关联方卖出本基金战略配售份额导致份额权益发生前述变动的，应按照有关规定履行相应的通知、公告等义务；

（11）基金份额持有人及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，若违反《上交所基础设施基金业务办法》第五十五条第一款、第二款的规定买入在基础设施基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权；

（12）战略投资者持有基金份额需遵守《基础设施基金指引》《业务规则》等相关要求；

（13）作为战略投资者的原始权益人或其同一控制下的关联方的义务，包括以下内容：

1）不得侵占、损害基础设施基金所持有的基础设施项目；

2）配合基金管理人、基金托管人以及其他为基础设施基金提供服务的专业机构履行职责；

3）确保基础设施项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

4）依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交基础设施项目及相关印章证

照、账册合同、账户管理权限等；

5）主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或基础设施项目权益；

6）法律法规及相关协议约定的其他义务。

（14）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（二） 基金管理人的权利与义务

1. 根据《基金法》《公募基金运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

（1）依法募集资金；

（2）自基金合同生效之日起，根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产；

（3）按照有关规定运营管理基础设施项目；

（4）依照基金合同收取基金管理人的管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

（5）发行和销售基金份额；

（6）按照规定召集基金份额持有人大会；

（7）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

（8）选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

（9）担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得基金合同规定的费用；

（10）依据基金合同及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

（11）依照法律法规为基金的利益行使因基金财产投资于证券所产生的权利；

（12）依照法律法规为基金的利益直接或间接对相关投资标的行使相关权利，包括

但不限于：

1）基础设施资产支持证券持有人享有的权利，包括：决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限或提前终止专项计划、决定修改专项计划法律文件重要内容、决定专项计划分配相关安排及资产支持证券持有人享有的其他权利；

2）项目公司股东享有的权利，包括：决定项目公司的经营方针和投资计划、审议批准项目公司的年度财务预算方案和决算方案、派员负责基础设施项目公司财务管理，以及通过专项计划间接行使对项目公司所享有的其他权利等；

为免疑义，前述事项如涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应当在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

（13）在法律法规允许的前提下，为基金的利益依法为基金进行融资；

（14）以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

（15）选择、更换律师事务所、会计师事务所、评估机构、财务顾问、证券经纪商、做市商或其他为基金提供服务的外部机构；

（16）选择运营管理机构，并依据基金合同解聘、更换运营管理机构；

（17）委托运营管理机构运营管理基础设施项目的，派员负责基础设施项目财务管理，监督、检查运营管理机构履职情况；

（18）基金管理人可以根据投资管理需要，设置本基金运营咨询委员会，关于本基金运营咨询委员会的职权范围、人员构成、议事规则等详见本基金招募说明书；

（19）行使相关法律法规、部门规章、规范性文件及证券交易所有关规则未明确行使主体的权利，包括决定金额（连续 12 个月内累计发生金额）占基金净资产 20%及以下的基础设施项目购入或出售事项（不含扩募）、决定基础设施基金直接或间接对外借入款项、决定本基金成立后金额不超过本基金净资产 5%的关联交易（连续 12 个月内累计发生金额）等；

（20）在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金询价、定价、认购、非交易过户等业务相关规则；

（21）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2. 根据《基金法》《公募基金运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

（1）制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；

（2）依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售以及基金份额的登记事宜等；

（3）办理基金备案手续；

（4）自基金合同生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

（5）配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

（6）按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理基础设施项目，主动履行基础设施项目运营管理职责，也可根据《基础设施基金指引》委托运营管理机构负责部分运营管理职责，但依法应承担的责任不因委托而免除；

（7）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

（8）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；

（9）依法接受基金托管人的监督；

（10）按照法律法规、企业会计准则及中国证监会、中国证券投资基金业协会等相关规定进行资产负债确认计量，编制中期和年度合并及单独财务报表；

（11）编制基金季度报告、中期报告、年度报告与临时报告；

（12） 严格按照《基金法》、基金合同及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

（13）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》、基金合同及其他有关规定另有规定外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，

但向监管机构、司法机构或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（14）按基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

（15）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（16）按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料不低于法律法规规定的最低期限；按规定保留路演、定价、配售等过程中的相关资料不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，且能如实、全面反映询价、定价和配售过程；

（17）确保需要向基金投资者提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资者能够按照基金合同规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

（18）组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；基金清算涉及基础设施项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

（19）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

（20）因违反基金合同导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（21）监督基金托管人按法律法规和基金合同规定履行义务，如认为基金托管人违反基金合同及有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

（22）基金在募集期间未能达到基金的备案条件，基金合同不能生效，基金管理人将已募集资金并加计银行同期存款利息在基金募集期结束后 30 日内退还基金认购人；

（23）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（24）建立并保存基金份额持有人名册；

（25）基础设施基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于 1 家流动性服务商为基础设施基金提供双边报价等服务；

（26）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；

（27）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（三） 基金托管人的权利与义务

1. 根据《基金法》《公募基金运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

（1）自基金合同生效之日起，依法律法规和基金合同的规定安全保管基金财产；

（2）依基金合同约定获得基金托管人的托管费用以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

（3）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督基金管理人对本基金的投资运作；

（4）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（5）监督基金管理人为基础设施项目购买足够的保险；

（6）根据相关市场规则，为基金开设资金账户、证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算；

（7）提议召开或召集基金份额持有人大会；

（8）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

（9）法律法规及中国证监会规定的、基金合同和基金托管协议约定的其他权利。

2. 根据《基金法》《公募基金运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

（1）以诚实信用、勤勉尽责的原则持有并安全保管基金财产、基金管理人交付的权属证书及相关文件；

（2）设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

（3）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

（4）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

（5）保管基金管理人交付给基金托管人的由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证；

（6）按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户，按照基金合同的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；

（7）确保基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（8）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反基金合同及相关法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

（9）监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行收益分配、信息披露等；

（10）按照法律法规和基金合同的规定或约定监督基金管理人为基础设施项目购买足够的保险；

（11）监督项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；

（12）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》《基金合同》及其他有关规定另有规定外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，

但向监管机构、司法机构提供或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（13）复核基金管理人计算的基金资产净值；

（14）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

（15）对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金合同的规定进行；如果基金管理人有未执行基金合同规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

（16）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料不低于法律法规规定的最低期限；

（17）从基金管理人或其委托的登记机构处接收并保存基金份额持有人名册；

（18）按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

（19）依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益款项；

（20）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（21）参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；

（22）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和银行监管机构，并通知基金管理人；

（23）因违反基金合同导致基金财产损失时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（24）按规定监督基金管理人按法律法规和基金合同规定履行自己的义务，基金管理人因违反基金合同造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

（25）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（26）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

二、基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则

（一） 基金份额持有人大会召集

1. 除法律法规规定或基金合同另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

2. 基金管理人未按规定召集或不能召开时，由基金托管人召集。

3. 基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4. 代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5. 代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

6. 基金份额持有人会议的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（二）议事内容与程序

1. 议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如基金合同的重大修改、决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并、法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

其中，就因国家或当地有权机构基于政策原因鼓励或倡导基础设施项目减免租金而召开基金份额持有人大会的重大事项，议事内容包括但不限于提交基金份额持有人大会审议是否应执行被有权机构鼓励或倡导的租金减免政策等。

本基金存续期间拟购入基础设施项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《公募基金运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

本基金存续期间拟购入基础设施项目的标准和要求、战略配售安排、尽职调查要求、信息披露等应当与本基金首次发售要求一致，中国证监会认定的情形除外。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2. 议事程序

（1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照本基金合同第八部分第八条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的50%以上（含50%）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

（2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人提前 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（三）表决程序与规则

基金份额持有人所持每份基金份额有一票表决权。

基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1. 一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效。除下列第 2 项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2. 特别决议，特别决议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。除基金合同另有约定外，下述事项以特别决议通过方为有效：

（1）转换基金运作方式；

（2）更换基金管理人或者基金托管人；

（3）提前终止基金合同；

（4）本基金与其他基金合并；

（5）对基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

（6）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的基础设施项目购

入或出售；

（7）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的扩募；

（8）本基金成立后连续 12 个月内累计发生金额占基金净资产 20%及以上的关联交易；

（9）本基金运作期间内由于国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导基础设施项目减免租金的情形，拟执行减免租金政策的（但通过原始权益人或其指定第三方申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿、补贴或其他方式可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本基金减少收入进而导致可供分配金额下降的除外，该等情形属于《基金合同》第八部分第一条第（二）款约定的不需召开基金份额持有人大会的情形）。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的表决视为有效出席的投资者，表面符合会议通知规定的书面表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具书面意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

三、基金合同变更和终止的事由、程序以及基金财产清算方式

（一）基金合同的变更

1. 变更基金合同涉及法律法规规定或基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告。

2. 关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议，自生效后方可执行，自决议生效后两日内在规定媒介公告。

（二）基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

1. 基金合同期限届满，且未延长基金合同有效期限；

2. 基金份额持有人大会决定终止的；

3. 在基金合同生效之日起 6 个月内中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案；

4. 本基金投资的全部基础设施项目在基金合同期限届满前全部变现或处置完毕，且连续 6 个月未成功购入新的基础设施项目；

5. 本基金投资的全部资产支持专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止，且连续 6 个月未成功认购其他基础设施资产支持证券；

6. 本基金投资的全部基础设施项目无法维持正常、持续运营；

7. 本基金投资的全部基础设施项目难以再产生持续、稳定现金流；

8. 基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

9. 基金合同约定的其他情形；

10. 相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

（三）基金财产的清算

1. 基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金财产清算。

2. 在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和基金托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

3. 基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、具有从事证券相关业务资格的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金

财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

4. 基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

5. 基金财产清算程序：

（1）基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

（2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

（3）对基金财产进行会计核算和变现；

（4）制作清算报告；

（5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

（6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

（7）对基金剩余财产进行分配。

6. 基金财产清算的期限为 6 个月，但因本基金所持基础设施资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限相应顺延。

7. 基金清算涉及基础设施项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（四）清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

（五）基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

（六）基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

（七）基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不低于法律法规的规定。

四、争议解决方式

各方当事人同意，对于因基金合同的订立、内容、履行和解释或与基金合同有关的争议，基金合同当事人应尽量通过协商、调解途径解决。不愿或者不能通过协商、调解解决的，任何一方均有权将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，按照中国国际经济贸易仲裁委员会届时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁地点为北京市。仲裁裁决是终局的，对各方当事人均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，仲裁费用由败诉方承担。

争议处理期间，基金管理人和基金托管人应恪守各自的职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

基金合同受中国法律管辖并从其解释。

五、基金合同存放地和投资者取得的方式

基金合同可印制成册，供投资者在基金管理人、基金托管人、销售机构的办公场所和营业场所查阅，但应以基金合同正文为准。

第二十八部分　基金托管协议的内容摘要

一、基金托管协议当事人

（一）基金管理人

名称：中金基金管理有限公司

注册地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸三期 B 座 43 层

邮政编码：100040

法定代表人：李金泽

成立日期：2014 年 2 月 10 日

批准设立机关及批准设立文号：中国证监会证监许可[2014]97 号

组织形式：有限责任公司

注册资本：人民币柒亿元整

存续期间：持续经营

经营范围：基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。

（二）基金托管人

名称：中国建设银行股份有限公司

住所：北京市西城区金融大街 25 号

办公地址：北京市西城区闹市口大街 1 号院 1 号楼

邮政编码：100033

法定代表人：张金良

成立日期：2004 年 09 月 17 日

基金托管业务批准文号：中国证监会证监基字[1998]12 号

组织形式：股份有限公司

注册资本：人民币贰仟伍佰亿壹仟零玖拾柒万柒仟肆佰捌拾陆元整

存续期间：持续经营

经营范围：吸收公众存款；发放短期、中期、长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；经中国银行业监督管理机构等监管部门批准的其他业务。

二、基金托管人对基金管理人的业务监督和核查

（一）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金投资范围、投资对象进行监督。《基金合同》明确约定基金投资风格或证券选择标准的，基金管理人应按照基金托管人要求的格式，将拟投资的标的证券库提供给基金托管人，基金管理人可以根据实际情况的变化，对标的证券库予以更新和调整并及时书面通知基金托管人。基金托管人根据上述投资范围对基金实际投资是否符合《基金合同》关于证券选择标准的约定进行监督。

本基金投资范围包括基础设施资产支持证券，国债、央行票据、地方政府债、政策性金融债，信用评级为 AAA 的债券（包括企业债、公司债、政府支持机构债、中期票据、短期融资券（含超短期融资券）、非政策性金融债、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（包括现金、期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、同业存单及中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）、中国人民银行认可的其它具有良好流动性的货币市场工具），以及法律法规或中国证监会允许基础设施证券投资基金投资的其他金融工具。

本基金不投资股票（含存托凭证），也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的

纯债部分除外）、可交换债券。

如本基金投资的信用评级为 AAA 级的债券因评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应当在 60 个工作日内调整。

本基金投资于基础设施资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因基础设施项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成基础设施项目购入、资产支持证券或基础设施资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

如法律法规或监管机构以后允许基础设施基金投资其他品种，或对前述投资比例要求进行变更的，基金管理人在履行适当程序后，可以进行相应调整。

（二）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金投资、融资比例进行监督。基金托管人按下述比例和调整期限进行监督：

1、本基金投资于基础设施资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因基础设施项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成基础设施项目购入、资产支持证券或基础设施资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

2、本基金除投资基础设施资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

（1）除基金合同另有约定外，本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

（2）除基金合同另有约定外，本基金管理人管理的且由本基金托管人托管的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%；

3、本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

4、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述 2 中规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准，但须提前公告，无需经基金份额持有人大会审议。如本基金增加投资品种，投资限制以法律法规和中国证监会的规定为准。

（三）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对本托管协议第十五条第（九）款基金投资禁止行为通过事后监督方式进行监督。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

（四）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金资产净值计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、基金收益分配、

相关信息披露、基金宣传推介材料中登载基金业绩表现数据等进行监督和核查。

（五）基金托管人应当总体负责监督本基金资金账户、资产支持专项计划资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

具体而言，由基金托管人监督基金资金账户及资金流向，由资产支持证券托管人监督资产支持专项计划资金账户及资金流向，由基金托管人监督基础设施项目运营收支账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

（六）基金托管人对基金管理人为基础设施项目购买足够的保险进行监督。

基金管理人或运营管理机构接受基金管理人委托，按照法律法规的规定并参照行业惯例，为基础设施项目购买一种或一系列保险产品。基金管理人需及时向基金托管人提供各基础设施项目涉及的所有保险单及保额的计算依据。基金托管人据以监督保额是否充足。

基金托管人依据以下约定对基金管理人为基础设施项目购买的保险进行监督：

基金管理人应在《运营管理服务协议》及其补充协议（如有）中明确约定为基础设施资产购买保险的相关安排等，并将《运营管理服务协议》及其补充协议（如有）、基础设施资产保险保单、基础设施项目评估报告等及时发送基金托管人，基金托管人依据《运营管理服务协议》、基础设施资产保险保单、基础设施项目评估报告对基金管理人为基础设施资产购买足够的保险的情况进行监督，基金托管人应检查各类保险的保额是否大于等于基础设施项目资产估值。

（七）本基金成立后，基金托管人对基础设施项目公司借入款项安排的监督

在符合有关法律法规的前提下，基金管理人按照基金合同的约定有权制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案，基金管理人应于实施对外借款前 3 日将相关借款文件发送基金托管人，基金托管人根据基金合同及借款文件的约定，对基础设施项目公司借入款项安排进行监督，确保基金借款符合法律法规规定及约定用途。

基金合同生效后，基金管理人应及时向基金托管人报送基础设施项目已借款情况。如保留基础设施项目对外借款，基金管理人应当向基金托管人报送借款文件以及说明材

料，说明保留基础设施项目对外借款的金额、比例、偿付安排、满足的法定条件等。基金托管人根据借款文件以及说明材料对保留借款是否符合法律法规规定以及基金合同约定进行监督。

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于基础设施项目收购的借款应当符合下列条件：

1）借款金额不得超过基金净资产的 20%；

2）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

3）本基金已持基础设施和拟收购基础设施相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

4）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6）中国证监会规定的其他要求。

基础设施基金总资产被动超过基金净资产 140%的，基础设施基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。如果法律法规及监管政策等对上述投资组合比例限制进行变更的，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，以变更后的规定为准。法律法规或监管政策等取消上述限制的，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。

（八）基金托管人发现基金管理人的上述事项及投资指令或实际投资运作违反《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》等法律法规、基金合同和本托管协议的规定，应及时以电话提醒或书面提示等方式通知基金管理人限期纠正。

基金管理人应积极配合和协助基金托管人的监督和核查。

若基金托管人发现基金管理人发出但未执行的划款指令或依据交易程序已经生效的划款指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反《基金合同》约定的，应当及时通知基金管理人及时纠正。

对于必须于估值完成后方可获知的监控指标或依据交易程序已经成交的划款指令，基金托管人发现该划款指令违反法律法规或者违反《基金合同》约定的，应当及时通知基金管理人。

基金管理人收到书面通知后应在下一工作日前及时核对并以书面形式给基金托管人发出回函，就基金托管人的疑义进行解释或举证，说明违规原因及纠正期限，并保证在规定期限内及时改正。在上述规定期限内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

（九）基金管理人有义务配合和协助基金托管人依照法律法规、基金合同和本托管协议对基金业务执行核查。

对基金托管人发出的书面提示，基金管理人应在规定时间内答复并改正，或就基金托管人的疑义进行解释或举证；对基金托管人按照法律法规、基金合同和本托管协议的要求需向中国证监会报送基金监督报告的事项，基金管理人应积极配合提供相关数据资料和制度等。

（十）若基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当及时以书面或以双方认可的其他方式通知基金管理人，由此造成的相应损失由基金管理人承担。

（十一）基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金管理人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。基金管理人无正当理由，拒绝、阻挠对方根据本托管协议规定行使监督权，或采取拖延、欺诈等手段妨碍对方进行有效监督，情节严重或经基金托管人提出警告仍不改正的，基金托管人应报告中国证监会。

三、基金管理人对基金托管人的业务核查

（一）基金管理人对基金托管人履行托管职责情况进行核查，核查事项包括但不限于基金托管人安全保管基金财产、权属证书及相关文件；开设并监督基金财产的资金账户、证券账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；复核基金管理人编制的基金资产财务信息；复核基金管理人计算的基金净资产和基金份额净值；监督基金管理人为基础设施项目购买足够的保险；监督基础设施项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；根据基金管理人指令办理清算交收、收益分配、相关信息披露和监督基金投资运作等行为。

（二）基金管理人发现基金托管人擅自挪用基金财产、未对基金财产实行分账管理、未执行或无故延迟执行基金管理人资金划拨指令、泄露基金投资信息等违反《基金法》、《基金合同》、本协议及其他有关规定时，应及时以书面形式通知基金托管人限期纠正。基金托管人收到通知后应及时核对并以书面形式给基金管理人发出回函，说明违规原因及纠正期限，并保证在规定期限内及时改正。在上述规定期限内，基金管理人有权随时对通知事项进行复查，督促基金托管人改正。基金托管人应积极配合基金管理人的核查行为，包括但不限于：提交相关资料以供基金管理人核查托管财产的完整性和真实性，在规定时间内答复基金管理人并改正，或就基金管理人的疑义进行解释或举证。

（三）基金管理人发现基金托管人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金托管人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。基金托管人无正当理由，拒绝、阻挠基金管理人根据本协议规定行使监督权，或采取拖延、欺诈等手段妨碍基金管理人进行有效监督，情节严重或经基金管理人提出警告仍不改正的，基金管理人应报告中国证监会。

四、基金财产的保管

（一）基金财产保管的原则

1、基金财产应独立于原始权益人、基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有财产，并由基金托管人保管。原始权益人、基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托

管人、运营管理机构及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算资产。基础设施基金的债权，不得与原始权益人、基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有财产产生的债务相抵销。不同基础设施基金的债权债务，不得相互抵销。基金托管人托管的不同基金的基金财产所产生的债权债务不得互相抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

2、基金托管人应安全保管基金财产、权属证书及相关文件。基金管理人应在基金合同生效前明确需移交基金托管人保管的基础设施项目权属证书及相关文件清单，并对权属证书及相关文件的真实性及完整性进行验证后，将原件移交基金托管人保管，具体交接程序由基金管理人与基金托管人根据实际情况另行约定。

3、基金托管人按照规定开设基金财产的资金账户、证券账户及投资所需的其他账户；监督基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规和基金合同的约定，保证基金资产在本基金监督账户内封闭运行。

4、基金托管人对所托管的不同基金财产分别设置账户，独立核算，分账管理，确保基金财产的完整与独立。

5、基金托管人按照《基金合同》和本协议的约定保管基金财产，如有特殊情况双方可另行协商解决。基金托管人未经基金管理人的指令，不得自行运用、处分、分配本基金的任何资产（不包含基金托管人依据中国证券登记结算有限责任公司结算数据完成场内交易交收、开户银行或交易/登记结算机构扣收交易费、结算费和账户维护费等费用）。

6、对于因为基金投资产生的应收资产，应由基金管理人负责与有关当事人确定到账日期并通知基金托管人，到账日基金财产没有到达基金账户的，基金托管人应及时通知基金管理人采取措施进行催收。由此给基金财产造成损失的，基金管理人应负责向有关当事人追偿基金财产的损失，基金托管人应予以必要的协助与配合，基金托管人对此不承担任何责任。

7、除依据法律法规和《基金合同》的规定外，基金托管人不得委托第三人托管基金财产。

（二）基金募集期间及募集资金的验资

1、基金募集期间募集的资金应存于基金管理人在有托管资格的商业银行处开立的“基金募集专户”。该账户由基金管理人开立并管理。

2、基金募集期满或基金停止募集时，募集的基金份额总额、基金募集金额、基金份额持有人人数符合《基金法》、《运作办法》、《基础设施基金指引》等有关法律法规的规定和《基金合同》约定后，基金管理人应将属于基金财产的全部资金划入基金托管人开立的基金托管资金账户，同时在规定时间内，聘请符合《证券法》规定的会计师事务所进行验资，出具验资报告。出具的验资报告由参加验资的 2 名或 2 名以上中国注册会计师签字方为有效。

3、若基金募集期限届满，未能达到《基金合同》生效的条件，由基金管理人按规定办理退款等事宜。

（三）基金托管资金账户的开立和管理

1、基金托管人可以基金的名义在其营业机构开立基金的托管资金账户，并根据基金管理人合法合规的指令办理资金收付。本基金的银行预留印鉴由基金托管人保管和使用。本基金的一切货币收支活动，包括但不限于投资、支付基金分红、收取认购款，均需通过该托管资金账户进行。

2、基金托管资金账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立任何其他银行账户；亦不得使用基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

3、基金托管资金账户的开立和管理应符合法律法规及金融监管机构的有关规定。

4、在符合法律法规规定的条件下，基金托管人可以通过基金托管人专用账户办理基金资产的支付。

5、基金管理人应于托管产品到期后及时完成收益兑付、费用结清及其他应收应付款项资金划转，在确保后续不再发生款项进出后的 10 个工作日内向托管人发出销户申请。

（四）银行间账户的开设和管理

基金合同生效后，基金管理人负责以基金的名义申请并取得进入全国银行间同业拆借市场的交易资格，并代表基金进行交易；基金托管人根据中国人民银行、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场登记结算机构的有关规定，在中央国债登记结算有限责任公司和银行间市场清算所股份有限公司开立债券托管账户、资金结算专户，并代表基金进行银行间市场债券的结算。

（五）基金证券账户和结算备付金账户的开立和管理

1、基金托管人在中国证券登记结算有限责任公司为基金开立基金托管人与基金联名的证券账户。

2、基金证券账户的开立和使用，仅限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得出借或未经对方同意擅自转让基金的任何证券账户，亦不得使用基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

3、基金证券账户的开立和证券账户卡的保管由基金托管人负责，账户资产的管理和运用由基金管理人负责。

证券账户开户费由基金管理人先行垫付,待托管产品启始运营后,基金管理人可向基金托管人发送划款指令,将代垫开户费从本基金托管资金账户中扣还基金管理人。

4、基金托管人以基金托管人的名义在中国证券登记结算有限责任公司开立结算备付金账户，并代表所托管的基金完成与中国证券登记结算有限责任公司的一级法人清算工作，基金管理人应予以积极协助。结算备付金、结算保证金、交收资金等的收取按照中国证券登记结算有限责任公司的规定以及基金管理人与基金托管人签署的《托管银行证券资金结算协议》执行。

5、账户注销时，在遵守中国证券登记结算有限责任公司的相关规定下，由基金管理人和基金托管人协商确认主要办理人。账户注销期间，主要办理人如需另一方提供配合的，另一方应予以配合。

6、若中国证监会或其他监管机构在本托管协议订立日之后允许基金从事其他投资品种的投资业务，涉及相关账户的开立、使用的，若无相关规定，则基金托管人比照上述关于账户开立、使用的规定执行。

（六）其他账户的开立和管理

1、基金托管人负责基础设施项目运营收支账户的开立和管理，基金管理人对基础设施项目运营收支账户款项用途进行确认，基金托管人在付款环节依据基金管理人提供的付款文件对款项用途进行监督，运营管理机构应当予以配合。

在本托管协议订立日之后，本基金被允许从事符合法律法规规定和《基金合同》约定的其他投资品种的投资业务时，如果涉及相关账户的开设和使用，由基金管理人协助基金托管人根据有关法律法规的规定和《基金合同》的约定，开立有关账户。该账户按有关规则使用并管理。

2、法律法规等有关规定对相关账户的开立和管理另有规定的，从其规定办理。

（七）基金财产投资的有关有价凭证等的保管

基金财产投资的有关实物证券、银行存款开户证实书等有价凭证由基金托管人存放于基金托管人的保管库，也可存入法律法规有关规定允许的各类代保管库，保管凭证由基金托管人持有。实物证券、银行定期存款证实书等有价凭证的购买和转让，按基金管理人和基金托管人双方约定办理。基金托管人对由基金托管人以外机构实际有效控制或保管的资产不承担任何责任。

基金管理人对基础设施项目权属证书及相关文件的真实性及完整性进行验证后，应当将权属证书及相关文件原件移交基金托管人保管。

（八）与基金财产有关的重大合同的保管

由基金管理人代表基金签署的、与基金有关的重大合同的原件分别由基金管理人、基金托管人保管。除本协议另有规定外，基金管理人在代表基金签署与基金有关的重大合同时应保证基金一方持有两份以上的正本，以保证基金管理人和基金托管人至少各持有一份正本的原件。基金管理人应在重大合同签署后及时将重大合同传真给基金托管人，并在三十个工作日内将正本送达基金托管人处。重大合同的保管期限不低于法律法规规定的最低期限。

对于无法取得二份以上的正本的，基金管理人应向基金托管人提供加盖授权业务章的合同传真件，未经双方协商或未在合同约定范围内，合同原件不得转移。

五、基金资产净值计算和会计核算

（一） 基础设施基金的资产净值

1、基金资产总值/基金总资产是指基金拥有的基础设施资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

2、基金资产净值/基金净资产是指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

3、基金份额净值是估值日基础设施基金合并财务报表的净资产除以当日基金份额的余额数量计算的价值。基金份额净值的计算精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家法律法规另有规定的，从其规定。

（二） 基础设施基金的估值日和估值对象

1、本基金的估值日为基金合同生效后每年 6 月 30 日及 12 月 31 日，以及法律法规规定的其他日期。

2、本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于基础设施资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

（三） 基础设施基金的核算及估值方法

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制基础设施基金合并及个别财务报表，以反映基础设施基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于基础设施基金通过基础设施资产支持证券、SPV 公司和基础设施项目公司等特殊目的载体获得基础设施项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及基础设施项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一特殊目的载体所采用的会计政策。

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和基础设施基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定，并按照以下方法执行：

1、基金管理人在编制基础设施基金合并日或购买日合并资产负债表时，应当按照《企业会计准则解释第 13 号》的要求，审慎判断取得的基础设施基金项目是否构成业务。不构成业务的，应作为取得一组资产及负债（如有）进行确认和计量；构成业务的，应当按照《企业会计准则第 20 号——企业合并》，审慎判断基金收购项目公司股权的交易性质，确定属于同一控制下的企业合并或是非同一控制下的企业合并，并进行相应的会计确认和计量。属于非同一控制下企业合并的，基金管理人应对基础设施项目各项可辨认资产、负债按照购买日确定的公允价值进行初始计量。

2、基础设施基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

基金管理人对基础设施基金的各项资产和负债进行后续计量时，除依据《企业会计准则》规定可采用公允价值模式进行后续计量外，原则上采用成本模式计量，即以购买日确定的账面价值为基础，计提折旧、摊销、减值。计量模式确定后不得随意变更。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如基础设施项目资产公允价值显著高于账面价值，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应当经公司董事会审议批准，并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息；影响公允价值确定结果的重要参数、采用公允价值模式计量的合理性说明等。

3、在确定基础设施项目或其可辨认资产和负债的公允价值时，应当将收益法中现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其它分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。

采用评估机构出具的评估值作为公允价值入账依据的，基金管理人应审慎分析评估质量，不能简单依赖评估机构的评估值，并在定期财务报告中充分说明公允价值估值程序等事项，且基金管理人依法应当承担的责任不得免除。

4、基金管理人对于采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产、长期股权投资等长期资产，若存在减值迹象的，应当根据《企业会计准则》的规定进行减值测试并决定是否计提资产减值准备。上述资产减值损失一经确认，在以

后会计期间不再转回。基金管理人应于每年年度终了对长期资产的折旧和摊销的期限及方法进行复核并作适当调整。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

5、基础设施资产支持证券的估值

基金管理人应当按照投资成本将基础设施基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

6、基础设施项目资产的估值

根据《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》规定，如有确凿证据表明该基础设施项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计，基础设施项目可以按照公允价值进行后续计量。

根据《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》规定，基金管理人如选择采用公允价值模式对非金融资产进行后续计量的，应当审慎判断，确保有确凿证据表明该资产的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计。

7、对于已上市或已挂牌转让的不含权固定收益品种（另有规定的除外），选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值。

8、对于已上市或已挂牌转让的含权固定收益品种（另有规定的除外），选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值。

对于含投资者回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间选取第三方估值基准服务机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值，同时充分考虑发行人的信用风险变化对公允价值的影响。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

9、对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定其公允价值。

10、同一债券同时在两个或两个以上市场交易的，按债券所处的市场分别估值。

11、如有确凿证据表明按上述方法进行估值不能客观反映上述金融资产或金融负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

12、相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定核算及估值。如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的核算及估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净资产计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对基础设施基金财务报表的净资产计算结果对外予以公布。

（四）基础设施基金的核算及估值程序

1、基金份额净值是估值日基础设施基金合并财务报表的净资产除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家法律法规另有规定的，从其规定。

2、基金管理人应计算每个中期报告和年度报告的基础设施基金合并财务报表的净资产和基金份额净值。

3、基础设施基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对基础设施项目资产每年进行 1 次评估，并在基础设施基金年度报告中披露评估报告，对于采用成本模式计量的基础设施项目资产，上述评估结果不影响基础设施基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

4、基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，将基金净资产、基金份额净值发送基金托管人，并将基础设施项目的资产确认、计量过程的依据提供给基金托管人，基金托管人应复核资产确认、计量过程是否有相关依据，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人每半年、每年度对基金资产核算及估值并经基金托管人复核后，由基金管理人按照监管机构要求在定期报告中

对外公布。

5、根据有关法律法规，基金净资产计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，基金管理人向基金托管人出具盖章的书面说明后，按照基金管理人对基础设施基金财务报表的净资产计算结果对外予以公布。

（五）基金资产的会计核算、复核完成的时间

基金管理人应不少于每月一次根据上述主要会计原则对个别财务报表的基金资产进行会计核算，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停核算时除外。基金管理人和基金托管人于每季度进行财务数据核对，基金管理人对基金资产会计核算后，将基金财务指标结果以双方约定的方式发送基金托管人，经基金托管人复核无误后，由基金管理人按约定对外公布。如遇特殊情况，经中国证监会同意，可以适当延迟计算或公告。

如基金管理人或基金托管人发现基金会计核算违反基金合同订明的会计核算方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

（六）估值错误的处理方式

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产核算及估值的准确性、及时性。当基础设施基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

1、估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

2、估值错误处理原则

（1）估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正；

（2）估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

（3）因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

（4）估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式。

3、估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

（1）查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

（2）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

（3）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

（4）根据估值方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

4、基金份额净值估值错误处理的方法如下：

（1）基金份额净值计算出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大。

（2）错误偏差达到基金份额净值的 0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的 0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案。当发生净值计算错误时，由基金管理人负责处理，由此给基金份额持有人和基金造成损失的，应由基金管理人先行赔付，基金管理人按差错情形，有权向其他当事人追偿。

（3）当基金份额净值计算差错给基金和基金份额持有人造成损失需要进行赔偿时，基金管理人和基金托管人应根据实际情况界定双方承担的责任，经确认后按以下条款进行赔偿：

1）本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，与本基金有关的会计问题，如经双方在平等基础上充分讨论后，尚不能达成一致时，按基金管理人的建议执行，由此给基金份额持有人和基金财产造成的损失，由基金管理人负责赔付；

2）若基金管理人计算的基金份额净值已由基金托管人复核确认后公告，而且基金托管人未对计算过程提出疑义或要求基金管理人书面说明，基金份额净值出错且给基金份额持有人造成损失的，应根据法律法规的规定对投资者或基金支付赔偿金，就实际向投资者或基金支付的赔偿金额，基金管理人与基金托管人按照基金管理费和基金托管费的比例各自承担相应的责任。

3）如基金管理人和基金托管人对基金份额净值的计算结果，虽然多次重新计算和核对，尚不能达成一致时，为避免不能按时公布基金份额净值的情形，以基金管理人的

计算结果对外公布，由此给基金份额持有人和基金造成的损失，由基金管理人负责赔付。

4）由于基金管理人提供的信息错误，进而导致基金份额净值计算错误而引起的基金份额持有人和基金财产的损失，由基金管理人负责赔付。

（4）前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

（七）暂停估值的情形

1、基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2、因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确核算及评估基金资产价值时；

3、法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其它情形。

（八）基金净值的确认

基础设施基金财务报表的净资产和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人披露基础设施基金财务报表的净资产和基金份额净值前，应将净资产和基金份额净值计算结果发送给基金托管人。经基金托管人复核确认后，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

（九）特殊情况的处理方法

1、基金管理人或基金托管人按核算及估值方法的第 11 项进行估值时，所造成的误差不作为基金资产核算及估值错误处理。

2、由于不可抗力原因，或由于证券交易所及登记结算公司等机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

（十）基础设施项目的评估

1、基础设施项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表基础设施项目资产能够

按照评估结果进行转让。

2、基础设施项目评估情形

本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对基础设施项目资产每年进行 1 次评估。基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案，且评估机构为同一只基础设施基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

发生如下情形，基金管理人应聘请评估机构对基础设施项目进行评估：

基金运作过程中发生购入或出售基础设施项目等情形时；

本基金扩募；

提前终止基金合同拟进行资产处置；

基础设施项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月；基金运作过程中发生购入或出售基础设施项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

3、评估报告的内容

评估报告应包括下列内容：

评估基础及所用假设的全部重要信息；

所采用的评估方法及评估方法的选择依据和合理性说明；

基础设施项目详细信息，包括基础设施项目地址、权属性质、现有用途、经营现状等，每期运营收入、应缴税收、各项支出等收益情况及其他相关事项；

基础设施项目的市场情况，包括供求情况、市场趋势等；

影响评估结果的重要参数，包括土地使用权或经营权利剩余期限、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等；

评估机构独立性及评估报告公允性的相关说明；

调整所采用评估方法或重要参数情况及理由（如有）；

可能影响基础设施项目评估的其他事项。

4、更换评估机构程序

基础设施基金存续期限内，基金管理人有权自行决定更换评估机构，基金管理人更换评估机构后应及时进行披露。

（十一）基金的会计政策

1、基金管理人为本基金的基金会计责任方，基金托管人承担复核责任；

2、基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露；

3、基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；

4、会计制度执行国家有关会计制度；

5、本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

本基金合并层面可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产，可辨认负债主要是金融负债，其后续计量模式如下：

（1）投资性房地产

投资性房地产包括已出租的土地使用权和建筑物，以购买日的公允价值作为购置成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，在相关的经济利益很可能流入本基金且其成本能够可靠的计量时，计入投资性房地产成本；否则，于发生时计入当期损益。

本基金对所有投资性房地产采用成本模式进行后续计量，采用年限平均法对其计提折旧。

对投资性房地产的折旧年限、预计净残值率和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

当投资性房地产被处置、或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其

账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

当投资性房地产的可收回金额低于其账面价值时，账面价值减记至可收回金额。

在符合《企业会计准则第 3 号——投资性房地产》（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）、《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如基础设施项目资产公允价值显著高于账面价值，为了向基金份额持有人提供更可靠、更相关的会计信息，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

（2）金融资产

本基金的金融资产于初始确认时根据本基金管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

（3）金融负债

金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。本基金的金融负债主要为以摊余成本计量的金融负债，包括应付账款、其他应付款及借款等。该类金融负债按其公允价值扣除交易费用后的金额进行初始计量，并采用实际利率法进行后续计量。当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，本基金终止确认该金融负债或义务已解除的部分。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

6、本基金独立建账、独立核算；

7、基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表；

8、基金托管人定期与基金管理人就基金的会计核算、报表编制等进行核对并确认；

9、基金应按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认

计量，编制基础设施合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

（十二）基金财务报表与报告的编制和复核时间要求

1、报表与报告的编制

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制本基金合并及个别财务报表，以反映本基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于本基金通过资产支持证券、SPV 公司和基础设施项目公司等特殊目的载体获得基础设施项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及基础设施项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一本基金和被合并主体所采用的会计政策。

基金合同生效后，基金招募说明书/基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金招募说明书/基金产品资料概要并登载在规定网站上；基金招募说明书/基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。

基金管理人应当在每月结束后 5 个工作日内完成基金单体层面月度报表的编制；基金管理人应当在每个季度结束之日起 15 个工作日内完成基金季度报告的编制；在上半年结束之日起两个月内完成基金中期报告的编制；在每年结束之日起三个月内完成基金年度报告的编制。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所审计。基金合同生效不足两个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

2、报表与报告的复核

基金管理人应及时完成报表编制，将有关报表提供基金托管人复核；基金托管人在收到基金管理人编制的基金财务报表后，应复核报表数据的计算是否有依据。如有异议，应及时通知基金管理人共同查出原因，进行调整，调整以国家有关规定为准。如果基金管理人与基金托管人不能于应当发布公告之日之前就相关报表达成一致，基金管理人按照其编制的报表对外发布公告，基金托管人有权就相关情况报中国证监会备案。

基金管理人应留足充分的时间，便于基金托管人复核相关报表及报告，基金托管人

复核后应及时向基金管理人确认。

（十三）基金的年度审计

1、基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

2、会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

3、基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按照有关规定在规定媒介公告。

（十四）基金管理人应在编制中期报告或者年度报告之前及时向基金托管人提供基金业绩比较基准的基础数据和编制结果（如有）。

六、基金份额持有人名册的保管

基金份额持有人名册至少应包括基金份额持有人的名称和持有的基金份额。基金份额持有人名册由基金注册登记机构根据基金管理人的指令编制和保管，基金管理人和基金托管人应分别保管基金份额持有人名册，保存期不低于法律法规规定的最低期限。如不能妥善保管，则按相关法规承担责任。

在基金托管人要求或编制中期报告和年度报告前，基金管理人应将有关资料送交基金托管人，不得无故拒绝或延误提供，并保证其真实性、准确性和完整性。基金托管人不得将所保管的基金份额持有人名册用于基金托管业务以外的其他用途，并应遵守保密义务。

七、争议解决方式

因本协议产生或与之相关的争议，双方当事人应通过协商、调解解决，协商、调解不能解决的，任何一方均有权将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，仲裁地点为北京市，按照中国国际经济贸易仲裁委员会届时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁裁决是终局的，对当事人均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，仲裁费用由败诉方承担。

争议处理期间，双方当事人应恪守基金管理人和基金托管人职责，各自继续忠实、勤勉、尽责地履行《基金合同》和本托管协议规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

本协议受中国法律（为本托管协议之目的，不包括中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区法律和中国台湾地区有关规定）管辖并从其解释。

八、托管协议的变更、终止与基金财产的清算

（一）托管协议的变更程序

本协议双方当事人经协商一致，可以对协议进行修改。修改后的新协议，其内容不得与《基金合同》的规定有任何冲突。

（二）托管协议终止的情形

1、《基金合同》终止；

2、基金托管人解散、依法被撤销、破产或由其他基金托管人接管基金托管业务；

3、基金管理人解散、依法被撤销、破产或由其他基金管理人接管基金管理业务；

4、发生法律法规或《基金合同》规定的终止事项。

（三）基金财产的清算

1、基金财产清算小组：自出现《基金合同》终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金财产清算。

2、在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和基金托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

3、基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、具有从事证券相关业务资格的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

4、基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

5、基金财产清算程序：

（1）《基金合同》终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

（2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

（3）对基金财产进行会计核算和变现；

（4）制作清算报告；

（5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

（6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

（7）对基金剩余财产进行分配。

6、基金财产清算的期限为 6 个月，但因本基金所持基础设施资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限相应顺延。

7、基金清算涉及基础设施项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（四）清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

（五）基金财产清算剩余资产的分配：

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

（六）基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计、并由律师事务所出具法律意见书后，报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

（七）基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不低于法律法规的规定。

第二十九部分　对基金份额持有人的服务

基金管理人承诺为基金份额持有人提供一系列的服务。基金管理人根据基金份额持有人的需要和市场的变化，不断完善并增加或修改服务项目。主要服务内容如下：

一、对交易确认单的寄送服务

每次交易结束后，投资人可在 T+2 日后通过销售机构的网点查询和打印交易确认单，或在 T+2 日后通过电话、网上服务手段查询交易确认情况。基金管理人不向投资人寄送交易确认单。

二、网上理财服务

通过本基金管理人网站，投资人可获得如下服务：

（一）查询服务

直销柜台投资人可以通过基金管理人网站查询所持有基金的基金份额、交易记录等信息。

（二）信息资讯服务

投资人可以通过基金管理人网站获取基金和基金管理人的各类信息，包括基金的法律文件、基金定期报告、基金临时公告及基金管理人最新动态等相关资料。

三、电子邮件服务

基金管理人为投资人提供电子邮件方式的业务咨询、投诉受理、基金份额查询等服务。

四、客户服务中心电话服务

投资人或基金份额持有人如果想了解交易情况、基金账户余额、基金产品与服务等信息，拨打基金管理人全国统一客服电话 400-868-1166（免长途话费）可享有如下服务：

（一）自助语音服务：客服中心自助语音系统提供 7×24 小时的全天候服务，投资人可以自助查询账户余额、交易情况等信息。

（二）人工电话服务：客服可以为投资人提供业务咨询、信息查询、资料修改、投诉受理等服务。

（三）电话留言服务：非人工服务时间或线路繁忙时，投资人可进行电话留言。

基金管理人网站和电子信箱

基金管理人网址：www.ciccfund.com

电子信箱：services@ciccfund.com

五、如本招募说明书存在任何您/贵机构无法理解的内容，请通过上述方式联系基金管理人。请确保投资前，您/贵机构已经全面理解了本招募说明书。

第三十部分　其他应披露事项

无。

第三十一部分　招募说明书的存放及查阅方式

本招募说明书存放在基金管理人、基金托管人和基金销售机构的住所，投资人可在办公时间查阅；投资人在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件复制件或复印件。对投资人按此种方式所获得的文件及其复印件，基金管理人保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

投资人还可以直接登录基金管理人的网站（www.ciccfund.com）查阅和下载招募说明书。

第三十二部分　备查文件

（一）中国证监会准予中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金注册的文件

（二）《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金基金合同》

（三）《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金托管协议》

（四）关于申请募集注册中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金的法律意见书

（五）基金管理人业务资格批复和营业执照

（六）基金托管人业务资格批复和营业执照

（七）中国证监会要求的其他文件

基金托管人业务资格批件和营业执照存放在基金托管人处；基金合同、基金托管协议及其余备查文件存放在基金管理人处。投资人可在营业时间免费到存放地点查阅，也可按工本费购买复印件。

中金基金管理有限公司

2025 年 8 月 7 日

第三十三部分　招募说明书附件

附件一、原始权益人及其控股股东和实际控制人的承诺函，运营管理机构承诺函

附件二、基础设施项目财务报告及审计报告

附件三、基金可供分配金额测算报告

附件四、尽职调查报告

附件五、财务顾问报告

附件六、基础设施项目评估报告

附件一

原始权益人及其控股股东和实际控制人的承诺函，运营管理机构承诺函

Vipshop Holdings Limited

承诺函

Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**杉杉商业集团**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（简称“**基础设施基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

本公司根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等适用法规规定作出如下承诺：

1、如本公司就基础设施基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司承诺购回基础设施基金的全部基金份额或基础设施项目权益。

2、如杉杉商业集团就基础设施基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司承诺督促杉杉商业集团购回基础设施基金的全部基金份额或基础设施项目权益。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited（盖章）

2025 年 05 月 06 日

承诺函

Vipshop Holdings Limited（简称“**发起人**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（简称“**基础设施基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。本人沈亚为发起人和原始权益人的实际控制人。

本人根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等适用法规规定作出如下承诺：

如发起人、原始权益人或本人就基础设施基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本人承诺督促发起人或原始权益人购回基础设施基金的全部基金份额或基础设施项目权益。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

沈亚（签字）：

2025 年 05 月 06 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（简称“**基础设施基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

本公司根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等适用法规规定作出如下承诺：

如本公司就基础设施基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司承诺购回基础设施基金的全部基金份额或基础设施项目权益。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司（公章）

2025 年 5 月 6 日

Vipshop International Holdings Limited

承诺函

Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**杉杉商业集团**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（简称“**基础设施基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。Vipshop International Holdings Limited（简称“**本公司**”）为杉杉商业集团的控股股东。

本公司根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等适用法规规定作出如下承诺：

如杉杉商业集团就基础设施基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司承诺自行或督促杉杉商业集团购回基础设施基金的全部基金份额或基础设施项目权益。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop International Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop International Holdings Limited（盖章）

2025 年 05 月 06 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

中国证券监督管理委员会、上海证券交易所：

Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（简称“**基础设施基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。本公司特作出如下承诺：

本公司就基础设施基金申报所提供的所有文件和材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited（盖章）

2025 年 05 月 06 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

中国证券监督管理委员会、上海证券交易所：

Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（简称“**基础设施基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。本公司特作出如下承诺：

本公司就基础设施基金申报所提供的所有文件和材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司（公章）

2025 年 5 月 6 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**杉杉商业集团**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司（简称“**项目公司**”）持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（简称“**基础设施基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。杉杉商业集团将同时担任基础设施基金的运营管理机构。

就避免基础设施项目同业竞争相关事项，本公司作为基础设施基金的发起人承诺如下：

1. 本公司将督促运营管理机构根据自身针对基础设施项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务，充分保护基础设施基金的基金份额持有人的利益。

2. 本公司将督促运营管理机构将其为基础设施项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并督促运营管理机构确保基础设施项目的账务与其他消费基础设施项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

3. 除基础设施项目以及项目公司已转让予宁波品杉商业运营管理有限公司的 32 处外摆经济点位外，运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。运营管理机构和运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目与基础设施项目不存在持续分流基础设施项目客源、减少基础设施项目商业机会的直接竞争性关系（与基础设施项目存在直接竞争性关系的项目下称“**竞争性项目**”）。为免疑义，截至本函出具之日，运营管理机构子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业

态[1]，与基础设施项目存在业态差异，如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，本公司将督促运营管理机构按照基础设施基金《运营管理服务协议》中有关避免同业竞争的相关要求执行。

4. 在基础设施基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将督促运营管理机构自行或督促持有或运营竞争性项目的运营管理机构的关联方采取充分、适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行基础设施基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，本公司将督促运营管理机构事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害基础设施基金及其份额持有人的利益。

5. 本公司将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得主动诱导基础设施项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低基础设施项目的市场竞争能力。本公司将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将基础设施项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目。本公司将督促运营管理机构不会利用其作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将督促运营管理机构避免该种客观结果的发生。

6. 运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与基础设施项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，本公司将督促运营管理机构实际控制的关联方促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给基础设施项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于基础设施项目招商机会的，本公司将督促运营管理机构秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足基础设施项目的招商需求。

7. 在基础设施基金的存续期间内，如因基础设施项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基础设施基金的基金管理人根据基础设施基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司将督促运营管理机构与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函自本公司加盖公司印鉴之日起生效。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺函项下的承诺，并依法

[1]截至本承诺函出具之日，二期项目由宁波乐购生活购物有限公司整租，主要用于经营华润万家超市

承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited（盖章）

2025 年 05 月 06 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司（简称“**项目公司**”）持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（简称“**基础设施基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。本公司将同时担任基础设施基金的运营管理机构。

就避免基础设施项目同业竞争相关事项，本公司作为基础设施基金的原始权益人和运营管理机构承诺如下：

1. 本公司将根据自身针对基础设施项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或本公司实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务，充分保护基础设施基金的基金份额持有人的利益。

2. 本公司为基础设施项目服务的现场运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保基础设施项目的账务与其他消费基础设施项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

3. 除基础设施项目以及项目公司已转让予宁波品杉商业运营管理有限公司的 32 处外摆经济点位外，本公司不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。本公司和本公司实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目与基础设施项目不存在持续分流基础设施项目客源、减少基础设施项目商业机会的直接竞争性关系（与基础设施项目存在直接竞争性关系的项目下称“**竞争性项目**”）。为免疑义，截至本函出具之日，本公司的子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态[1]，与基础设施项目存在业态差异，如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，本公司将按照基础设施基金《运营管理服务协议》中有关避免同业竞争的相关要求执行。

[1] 截至本承诺函出具之日，二期项目由宁波乐购生活购物有限公司整租，主要用于经营华润万家超市

4. 在基础设施基金的存续期间内，如本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于本公司在其他项目运营管理服务中可能与其履行基础设施基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，本公司将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害基础设施基金及其份额持有人的利益。

5. 本公司不会且将敦促本公司关联方不得主动诱导基础设施项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低基础设施项目的市场竞争能力。本公司不会且将敦促其关联方不得将基础设施项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

6. 本公司实际控制的关联方如发现任何与基础设施项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给基础设施项目；若本公司已知悉或获得任何关于基础设施项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足基础设施项目的招商需求。

7. 在基础设施基金的存续期间内，如因基础设施项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基础设施基金的基金管理人根据基础设施基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函自本公司加盖公司公章之日起生效。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺函项下的承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司（公章）

2025 年 5 月 6 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）就本公司作为发起人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行“中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金”（简称“**基础设施基金**”，最终名称以中国证券监督管理委员会核准注册名称为准）之事宜，特作出如下不可撤销的承诺：

基础设施基金自获准注册至发售前本公司不存在可能对基础设施基金投资价值及投资决策判断有重大影响的事项。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited（盖章）

2025 年 05 月 06 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）就作为原始权益人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行“中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金”（简称“**基础设施基金**”，最终名称以中国证券监督管理委员会核准注册名称为准）之事宜，特作出如下不可撤销的承诺：

基础设施基金自获准注册至发售前本公司不存在可能对基础设施基金投资价值及投资决策判断有重大影响的事项。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司（公章）

2015 年 5 月 6 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律规定，Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司（简称“**项目公司**”）持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

就基础设施 REIT 净回收资金（即原始权益人向基础设施 REIT 出售项目公司股权和其他附随权益而获得基础设施 REIT 公开发售基金份额募集的资金，在扣除偿还外部债务（如有）、原始权益人和/或其同一控制下的关联方认购基础设施 REIT 基金份额出资以及缴纳相关税费等费用后的回收资金净额）的使用，本公司作为基础设施 REIT 的发起人，对如下事项作出确认与承诺：

1. 本次净回收资金拟投资的消费基础设施项目的项目名称、总投资额、投资缺口、建设内容和建设进展等情况如下：

表-拟新投资项目

事项	募集资金拟新投资项目情况	
项目名称	（1）长沙自贸会展区奥特莱斯项目	（2）武汉经开区奥特莱斯项目
项目总投资（万元）	200,000	300,000
项目资本金（万元）	109,000	70,000
项目资本金缺口	78,600	65,500

事项	募集资金拟新投资项目情况	
（万元）		
建设地点（省、市）	湖南省长沙市	湖北省武汉市
建设内容和规模	本项目仅包括消费基础设施资产。长沙项目资产位于湖南省长沙市国际会展中心片区核心地块，毗邻城市中央绿轴，杜家坪路以西、金展路以东、清水塘路以南、香樟东路以北。占地面积约 165 亩，拟筹建项目规划为三层商业，总建筑面积 14.6 万平方米，经营面积 5.1 万平方米。本次投资项目类型为新建项目。	本项目仅包括消费基础设施资产。武汉项目位于湖北省武汉市经开区南太子湖北片区，青枫路以西、紫藤路以东、华林路以北、芳林路以南。占地面积约 176 亩，拟筹建项目规划为二层商业，总建筑面积 13.3 万平方米，经营面积 5.3 万平方米。本次投资项目类型为新建项目。
项目类型	新建项目	新建项目
前期工作进展	已开工建设	已开工建设
开工时间	2024 年第三季度	2024 年第三季度
拟使用募集资金规模（万元）	54,300	45,200
募集资金投入项目的具体方式	以资本金或借款形式投入	以资本金或借款形式投入

1. 本次净回收资金拟投资的长沙自贸会展区奥特莱斯项目和武汉经开区奥特莱斯项目情况真实；本次净回收资金均在境内使用，不涉及资金出入境，同时，本次净回收资金使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将本次净回收资金变相用于商品住宅开发项目；本次净回收资金将严格按照进度要求使用，即基础设施 REIT 购入基础设施项目完成之日起 2 年内，本次净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。

本承诺函自本公司的授权代理人签字并加盖公司印鉴之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited

授权代理人（签字）：

2025 年 7 月 16 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律规定，Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”或“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司（简称“**项目公司**”）持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

就基础设施 REIT 净回收资金（即原始权益人向基础设施 REIT 出售项目公司股权和其他附随权益而获得基础设施 REIT 公开发售基金份额募集的资金，在扣除偿还外部债务（如有）、原始权益人和/或其同一控制下的关联方认购基础设施 REIT 基金份额出资以及缴纳相关税费等费用后的回收资金净额）的使用，本公司作为基础设施 REIT 的原始权益人，对如下事项作出确认与承诺：

1. 本次净回收资金拟投资的消费基础设施项目的项目名称、总投资额、投资缺口、建设内容和建设进展等情况如下：

表-拟新投资项目

事项	**募集资金拟新投资项目情况**	
项目名称	（1）长沙自贸会展区奥特莱斯项目	（2）武汉经开区奥特莱斯项目
项目总投资（万元）	200,000	300,000
项目资本金（万元）	109,000	70,000
项目资本金缺口	78,600	65,500

事项	募集资金拟新投资项目情况	
（万元）		
建设地点（省、市）	湖南省长沙市	湖北省武汉市
建设内容和规模	本项目仅包括消费基础设施资产。长沙项目资产位于湖南省长沙市国际会展中心片区核心地块，毗邻城市中央绿轴，杜家坪路以西、金展路以东、清水塘路以南、香樟东路以北。占地面积约 165 亩，拟筹建项目规划为三层商业，总建筑面积 14.6 万平方米，经营面积 5.1 万平方米。本次投资项目类型为新建项目。	本项目仅包括消费基础设施资产。武汉项目位于湖北省武汉市经开区南太子湖北片区，青枫路以西、紫藤路以东、华林路以北、芳林路以南。占地面积约 176 亩，拟筹建项目规划为二层商业，总建筑面积 13.3 万平方米，经营面积 5.3 万平方米。本次投资项目类型为新建项目。
项目类型	新建项目	新建项目
前期工作进展	已开工建设	已开工建设
开工时间	2024 年第三季度	2024 年第三季度
拟使用募集资金规模（万元）	54,300	45,200
募集资金投入项目的具体方式	以资本金或借款形式投入	以资本金或借款形式投入

2. 本次净回收资金拟投资的长沙自贸会展区奥特莱斯项目和武汉经开区奥特莱斯项目情况真实；本次净回收资金均在境内使用，不涉及资金出入境，同时，本次净回收资金使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将本次净回收资金变相用于商品住宅开发项目；本次净回收资金将严格按照进度要求使用，即基础设施 REIT 购入基础设施项目完成之日起 2 年内，本次净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。

本承诺函自本公司的法定代表人签字并加盖公司公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司

法定代表人（签字）：

2015 年 7 月 16 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的发起人，承诺本公司近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

本承诺函自本公司的授权代理人签字并加盖公司印鉴之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited

授权代理人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

杉井商业管理（宁波）有限公司

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司（简称“**本公司**”）持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的项目公司，承诺本公司近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

本承诺函自本公司的法定代表人签字并加盖公司公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉井商业管理（宁波）有限公司承诺函》之签署页）

杉井商业管理（宁波）有限公司

法定代表人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺本公司近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

本承诺函自本公司的法定代表人签字并加盖公司公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司

法定代表人（签字）：

2025年3月21日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司（简称“**项目公司**”）持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的发起人，承诺本公司依法合规间接拥有基础设施项目的所有权，且不存在重大经济或法律纠纷，项目公司在基金份额公开发售前依法合规完全持有拟发行基础设施 REIT 的底层资产。基础设施项目近 3 年未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响基础设施项目稳定运营的重大合同纠纷。

本承诺函自本公司的授权代理人签字并加盖公司印鉴之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited

授权代理人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司（简称“**项目公司**”）持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺本公司依法合规间接拥有基础设施项目的所有权，且不存在重大经济或法律纠纷，项目公司在基金份额公开发售前依法合规完全持有拟发行基础设施 REIT 的底层资产。基础设施项目近 3 年未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响基础设施项目稳定运营的重大合同纠纷。

本承诺函自本公司的法定代表人签字并加盖公司公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司

法定代表人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律规定，Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”或“**本项目**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的发起人，承诺基础设施项目已整体作为底层资产申请发行基础设施 REIT，不存在部分资产已经对外出售的情况。本项目已将实现基础设施项目资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。

本承诺函自本公司的授权代理人签字并加盖公司印鉴之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited

授权代理人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律规定，Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”或“**本项目**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺基础设施项目已整体作为底层资产申请发行基础设施 REIT，不存在部分资产已经对外出售的情况。本项目已将实现基础设施项目资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。

本承诺函自本公司的法定代表人签字并加盖公司公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司

法定代表人（签字）

2025 年 3 月 21 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律规定，Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司（简称“**项目公司**”）持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的发起人，特作出如下承诺：

基础设施项目最近 3 个会计年度及一期收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

本承诺函自本公司的授权代理人签字并加盖公司印鉴之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited

授权代理人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律规定，Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司（简称“**项目公司**”）持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的原始权益人，特作出如下承诺：

基础设施项目最近 3 个会计年度及一期收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

本承诺函自本公司的法定代表人签字并加盖公司公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司

法定代表人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”或“**本项目**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的发起人，承诺对于可能对基础设施项目未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。本项目发行后 3 年内将不开展显著影响基础设施项目正常运营的重大改扩建、设备更新等活动。

本承诺函自本公司的授权代理人签字并加盖公司印鉴之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited

授权代理人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”或“**本项目**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺对于可能对基础设施项目未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。本项目发行后 3 年内将不开展显著影响基础设施项目正常运营的重大改扩建、设备更新等活动。

本承诺函自本公司的法定代表人签字并加盖公司公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司

法定代表人（签字）：

2025年3月21日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律规定，Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的发起人，承诺基础设施项目申请发行基础设施 REIT 的底层资产及底层资产不可分割的建筑物中，不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等建筑。

本承诺函自本公司的授权代理人签字并加盖公司印鉴之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited

授权代理人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律规定，Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，简称“**基础设施项目**”）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺基础设施项目申请发行基础设施 REIT 的底层资产及底层资产不可分割的建筑物中，不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等建筑。

本承诺函自本公司的法定代表人签字并加盖公司公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司

法定代表人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的发起人，承诺本公司披露了基础设施 REIT 所涉转让事宜相关的所有限定条件，对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。

本承诺函自本公司的授权代理人签字并加盖公司印鉴之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited

授权代理人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺本公司披露了基础设施 REIT 所涉转让事宜相关的所有限定条件，对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。

本承诺函自本公司的法定代表人签字并加盖公司公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司

法定代表人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的发起人，承诺基础设施 REIT 发行或存续期间，如税务机关要求补充缴纳发行基础设施 REIT 中资产重组和股权转让（截至完成股权交割）过程可能涉及的相关税费，本公司或原始权益人将按要求缴纳（或全额补偿基础设施 REIT 持有的其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金或罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

本承诺函自本公司的授权代理人签字并加盖公司印鉴之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited

授权代理人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺基础设施 REIT 发行或存续期间，如税务机关要求补充缴纳发行基础设施 REIT 中资产重组和股权转让（截至完成股权交割）过程可能涉及的相关税费，本公司将按要求缴纳（或全额补偿基础设施 REIT 持有的其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金或罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

本承诺函自本公司的法定代表人签字并加盖公司公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司

法定代表人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”或“**本项目**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的发起人，承诺本项目所提交的申报材料均真实、有效、合规、完备。

本承诺函自本公司的授权代理人签字并加盖公司印鉴之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited

授权代理人（签字）：

2025 年 3 月 23 日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”或“**本项目**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的原始权益人，承诺本项目所提交的申报材料均真实、有效、合规、完备。

本承诺函自本公司的法定代表人签字并加盖公司公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司

法定代表人（签字）：

2025年3月23日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

根据《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号）、《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号）、《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（发改投资〔2023〕236 号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等适用法律法规的规定，Vipshop Holdings Limited 拟作为发起人，杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人、运营管理机构，以杉井商业管理（宁波）有限公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期和四期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金（简称“**基础设施 REIT**”）。

本公司作为基础设施 REIT 的运营管理机构，承诺本公司近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

本承诺函自本公司的法定代表人签字并加盖公司公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司

法定代表人（签字）：

2025 年 3 月 21 日

附件二　基础设施项目财务报告及审计报告

杉井商业管理(宁波)有限公司

财务报告及审计报告
2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间、
2024 年度、2023 年度及 2022 年度

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
报告编码：沪25LAX36J1E

杉井商业管理(宁波)有限公司
财务报告及审计报告
2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间、2024 年度、2023 年度及 2022 年度

内容	页码
审计报告	1 - 3
资产负债表	4 - 5
利润表	6
现金流量表	7
所有者权益变动表	8 - 11
财务报表附注	12 - 63

Deloitte. 德勤

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)
中国上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码: 200002

审计报告

中金基金管理有限公司：

一、审计意见

我们审计了杉井商业管理(宁波)有限公司(以下简称“杉井商业”)的财务报表，包括 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日的资产负债表，2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间、2024 年度、2023 年度及 2022 年度的利润表、现金流量表、所有者权益变动表以及相关财务报表附注。

我们认为，后附的财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允反映了杉井商业 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日的财务状况以及 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间、2024 年度、2023 年度及 2022 年度的经营成果和现金流量。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照中国注册会计师职业道德守则．我们独立于杉商业，并履行了职业道德方面的其他责任，我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、其他事项

本报告仅供中金基金管理有限公司为申请发行 Vipshop Holdings Limited 旗下消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金之目的使用，不得用于任何其他目的。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、管理层和治理层对财务报表的责任

杉井商业管理层负责按照企业会计准则的规定编制财务报表，使其实现公允反映，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制财务报表时，管理层负责评估杉井商业的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项(如适用)，并运用持续经营假设，除非管理层计划清算杉井商业、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督杉井商业的财务报告过程。

五、注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

(1) 识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

(2) 了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

(3) 评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

(4) 对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对杉井商业持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请财务报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致杉井商业不能持续经营。

五、注册会计师对财务报表审计的责任(续)

(5) 评价财务报表的总体列报(包括披露)、结构和内容，并评价财务报表是否公允反映相关交易和事项。

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)

中国•上海

中国注册会计师
(项目合伙人)

中國註冊會計師
馬強輝
330000012076

中国注册会计师

中國注册會計師
馮婷婷
310000124736

2025 年 7 月 15 日

杉井商业管理(宁波)有限公司

2025年3月31日、2024年12月31日、2023年12月31日及2022年12月31日

资产负债表

单位：人民币元

项目	附注	2025年3月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额	2022年12月31日余额
流动资产：					
货币资金	七、1	97,996,812.54	394,197,073.98	450,846,152.13	116,482,684.19
交易性金融资产	七、2	165,535,749.09	-	-	-
应收账款	七、3	477,008.23	653,332.59	951,119.74	803,372.19
预付款项		226,244.12	643,469.90	44,460.83	147,315.06
其他应收款	七、4	2,622,753.91	6,512,248.12	17,603,428.89	191,965,116.00
存货		151,681.00	113,990.43	149,607.97	215,118.81
其他流动资产	七、5	16,974,266.61	-	-	8,380,579.57
流动资产合计		283,984,515.50	402,120,115.02	469,594,769.56	317,994,185.82
非流动资产：					
投资性房地产	七、6	275,246,465.84	279,932,777.78	287,530,284.61	317,811,012.92
固定资产	七、7	674,323.70	841,165.81	1,457,260.46	2,386,369.77
在建工程		250,619.46	-	-	-
无形资产		-	2,011.28	14,079.65	26,148.02
长期待摊费用	七、8	16,970,838.27	10,978,016.11	15,904,145.74	17,705,690.15
递延所得税资产	七、9	579,165.02	486,276.63	537,650.12	578,296.91
非流动资产合计		293,721,412.29	292,240,247.61	305,443,420.58	338,507,517.77
资产总计		577,705,927.79	694,360,362.63	775,038,190.14	656,501,703.59

杉井商业管理(宁波)有限公司
2025年3月31日、2024年12月31日、2023年12月31日及2022年12月31日

资产负债表(续)

单位：人民币元

项目	附注	2025年3月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额	2022年12月31日余额
流动负债：					
应付账款	七、10	10,297,259.58	8,212,613.09	3,368,108.21	18,027,043.68
预收款项	七、11	1,745,959.29	2,273,318.86	2,093,593.55	2,352,357.32
应付职工薪酬	七、12	2,869,982.04	4,929,731.53	5,101,495.15	3,377,899.79
应交税费	七、13	14,753,246.50	23,610,240.90	25,563,121.17	19,019,005.31
其他应付款	七、14	157,826,405.58	228,126,337.75	243,073,788.64	161,946,656.93
流动负债合计		187,492,852.99	267,152,242.13	279,200,106.72	204,722,963.03
负债总计		187,492,852.99	267,152,242.13	279,200,106.72	204,722,963.03
所有者权益：					
实收资本	七、15	243,000,000.00	243,000,000.00	243,000,000.00	243,000,000.00
资本公积	七、16	4,103.76	4,103.76	4,103.76	4,103.76
盈余公积	七、17	106,115,526.84	106,115,526.84	90,978,523.13	73,572,588.84
未分配利润	七、18	41,093,444.20	78,088,489.90	161,855,456.53	135,202,047.96
所有者权益合计		390,213,074.80	427,208,120.50	495,838,083.42	451,778,740.56
负债和所有者权益总计		577,705,927.79	694,360,362.63	775,038,190.14	656,501,703.59

附注为财务报表的组成部分

本财务报表由杉井商业管理(宁波)有限公司下列负责人签署：

王琳印　　方艳　　张丹丹

公司负责人　　主管会计工作负责人　　会计机构负责人

利润表

单位：人民币元

项目	附注	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
一、营业收入	七、19	79,180,325.98	310,468,765.84	311,542,850.17	273,883,017.76
减：营业成本	七、19	14,410,465.06	55,460,427.78	53,976,929.93	50,838,230.71
税金及附加	七、20	4,703,085.07	12,909,379.05	13,263,207.77	12,416,137.27
销售费用	七、21	5,544,338.40	22,604,042.65	21,900,316.17	20,793,172.46
管理费用	七、22	5,875,862.25	30,803,604.39	9,676,851.76	7,665,634.38
财务费用	七、23	(99,112.48)	(4,085,012.21)	(9,225,656.02)	(8,167,235.19)
其中：利息支出	七、23	-	-	-	-
利息收入	七、23	100,476.17	4,091,619.38	9,239,681.52	8,175,056.24
加：其他收益	七、24	510,711.16	5,388,898.67	9,518,633.88	7,876,733.42
投资收益	七、25	1,334,560.97	3,133,801.55	-	-
信用减值利得(损失)	七、26	-	-	-	80,000.00
资产处置收益		-	62,802.67	-	-
二、营业利润		50,590,959.81	201,361,827.07	231,469,834.44	198,293,811.55
加：营业外收入	七、27	85,266.94	792,182.39	986,429.06	242,554.27
减：营业外支出	七、28	2,954.35	148,840.66	284,495.36	817,945.34
三、利润总额		50,673,272.40	202,005,168.80	232,171,768.14	197,718,420.48
减：所得税费用	七、29	12,668,318.10	50,635,131.72	58,112,425.28	49,560,534.59
四、净利润		38,004,954.30	151,370,037.08	174,059,342.86	148,157,885.89
持续经营净利润		38,004,954.30	151,370,037.08	174,059,342.86	148,157,885.89
终止经营净利润		-	-	-	-
五、其他综合收益的税后净额		-	-	-	-
(一)不能重分类进损益的其他综合收益		-	-	-	-
(二)将重分类进损益的其他综合收益		-	-	-	-
六、综合收益总额		38,004,954.30	151,370,037.08	174,059,342.86	148,157,885.89

附注为财务报表的组成部分

本财务报表由杉井商业管理(宁波)有限公司下列负责人签署：

王琳

公司负责人

方艳

主管会计工作负责人

张丹丹

会计机构负责人

现金流量表

单位：人民币元

项目	附注	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
一、 经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金		89,591,967.66	359,998,390.46	346,508,653.68	302,936,194.29
收到的税费返还		-	-	14,877,064.81	2,055,918.11
收到其他与经营活动有关的现金	七、30(1)	434,464,221.89	1,542,859,582.41	1,563,537,198.93	1,303,525,971.34
经营活动现金流入小计		524,056,189.55	1,902,857,972.87	1,924,922,917.42	1,608,518,083.74
购买商品、接受劳务支付的现金		6,951,344.49	34,064,121.93	29,511,181.63	31,883,217.70
支付给职工以及为职工支付的现金		6,195,325.33	15,345,817.18	13,021,245.70	12,417,794.05
支付的各项税费		45,470,586.35	107,845,114.01	124,156,837.33	122,936,555.18
支付其他与经营活动有关的现金	七、30(2)	509,436,029.87	1,574,579,155.98	1,471,927,014.38	1,335,268,095.10
经营活动现金流出小计		568,053,286.04	1,731,834,209.10	1,638,616,279.04	1,502,505,662.03
经营活动产生的现金流量净额	七、31	(43,997,096.49)	171,023,763.77	286,306,638.38	106,012,421.71
二、 投资活动产生的现金流量：					
取得投资收益收到的现金		478,811.88	3,133,801.55	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		-	1,150,610.62	808.05	1,410.26
收到其他与投资活动有关的现金	七、30(3)	-	-	287,479,111.13	369,649,333.27
投资活动现金流入小计		478,811.88	4,284,412.17	287,479,919.18	369,650,743.53
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		12,852,426.54	12,059,563.79	9,431,472.67	26,092,227.06
投资支付的现金		164,680,000.00	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	七、30(4)	-	-	100,000,000.00	330,000,000.00
投资活动现金流出小计		177,532,426.54	12,059,563.79	109,431,472.67	356,092,227.06
投资活动产生的现金流量净额		(177,053,614.66)	(7,775,151.62)	178,048,446.51	13,558,516.47
三、 筹资活动产生的现金流量：					
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		75,000,000.00	220,000,000.00	130,000,000.00	130,000,000.00
筹资活动现金流出小计		75,000,000.00	220,000,000.00	130,000,000.00	130,000,000.00
筹资活动产生的现金流量净额		(75,000,000.00)	(220,000,000.00)	(130,000,000.00)	(130,000,000.00)
四、 汇率变动对现金及现金等价物的影响		-	-	-	-
五、 现金及现金等价物净增加(减少)额	七、31	**(296,050,711.15)**	**(56,751,387.85)**	**334,355,084.89**	**(10,429,061.82)**
加：年/期初现金及现金等价物余额	七、31	392,719,965.69	449,471,353.54	115,116,268.65	125,545,330.47
六、 年/期末现金及现金等价物余额	七、31	**96,669,254.54**	**392,719,965.69**	**449,471,353.54**	**115,116,268.65**

附注为财务报表的组成部分

本财务报表由杉井商业管理(宁波)有限公司下列负责人签署：

王琳　　方艳　　张丹丹

公司负责人　　主管会计工作负责人　　会计机构负责人

所有者权益变动表

单位：人民币元

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间				
	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上期期末余额	243,000,000.00	4,103.76	106,115,526.84	78,088,489.90	427,208,120.50
二、本期期初余额	243,000,000.00	4,103.76	106,115,526.84	78,088,489.90	427,208,120.50
三、本期增减变动金额	-	-	-	(36,995,045.7)	(36,995,045.7)
(一)综合收益总额	-	-	-	38,004,954.30	38,004,954.30
(二)所有者投入和减少资本	-	-	-	-	-
(三)利润分配	-	-	-	(75,000,000.00)	(75,000,000.00)
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-
2.对所有者的分配	-	-	-	(75,000,000.00)	(75,000,000.00)
四、本期期末余额	243,000,000.00	4,103.76	106,115,526.84	41,093,444.20	390,213,074.80

所有者权益变动表(续)

单位：人民币元

项目	2024年度				
	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	243,000,000.00	4,103.76	90,978,523.13	161,855,456.53	495,838,083.42
二、本年年初余额	243,000,000.00	4,103.76	90,978,523.13	161,855,456.53	495,838,083.42
三、本年增减变动金额	-	-	15,137,003.71	(83,766,966.63)	(68,629,962.92)
(一)综合收益总额	-	-	-	151,370,037.08	151,370,037.08
(二)所有者投入和减少资本	-	-	-	-	-
(三)利润分配	-	-	15,137,003.71	(235,137,003.71)	(220,000,000.00)
1.提取盈余公积	-	-	15,137,003.71	(15,137,003.71)	-
2.对所有者的分配	-	-	-	(220,000,000.00)	(220,000,000.00)
四、本年年末余额	243,000,000.00	4,103.76	106,115,526.84	78,088,489.90	427,208,120.50

所有者权益变动表(续)

单位：人民币元

项目	2023年度				
	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	243,000,000.00	4,103.76	73,572,588.84	135,202,047.96	451,778,740.56
二、本年年初余额	243,000,000.00	4,103.76	73,572,588.84	135,202,047.96	451,778,740.56
三、本年增减变动金额	-	-	17,405,934.29	26,653,408.57	44,059,342.86
(一)综合收益总额	-	-	-	174,059,342.86	174,059,342.86
(二)所有者投入和减少资本	-	-	-	-	-
(三)利润分配	-	-	17,405,934.29	(147,405,934.29)	(130,000,000.00)
1.提取盈余公积	-	-	17,405,934.29	(17,405,934.29)	-
2.对所有者的分配	-	-	-	(130,000,000.00)	(130,000,000.00)
四、本年年末余额	243,000,000.00	4,103.76	90,978,523.13	161,855,456.53	495,838,083.42

所有者权益变动表(续)

单位：人民币元

项目	2022 年度				
	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	243,000,000.00	4,103.76	58,756,800.25	131,859,950.66	433,620,854.67
二、本年年初余额	243,000,000.00	4,103.76	58,756,800.25	131,859,950.66	433,620,854.67
三、本年增减变动金额	-	-	14,815,788.59	3,342,097.30	18,157,885.89
(一)综合收益总额	-	-	-	148,157,885.89	148,157,885.89
(二)所有者投入和减少资本	-	-	-	-	-
(三)利润分配	-	-	14,815,788.59	(144,815,788.59)	(130,000,000.00)
1.提取盈余公积	-	-	14,815,788.59	(14,815,788.59)	-
2.对所有者的分配	-	-	-	(130,000,000.00)	(130,000,000.00)
四、本年年末余额	243,000,000.00	4,103.76	73,572,588.84	135,202,047.96	451,778,740.56

附注为财务报表的组成部分

本财务报表由杉井商业管理(宁波)有限公司下列负责人签署：

王琳

公司负责人

方艳

主管会计工作负责人

张丹丹

会计机构负责人

一、 基本情况

杉井商业管理(宁波)有限公司(以下简称“杉井商业”或“本公司”)于2009年6月2日在宁波市注册成立，企业法人统一社会信用代码为91330212688028203Y，经营期限为长期，注册资本为人民币24,300万元。本公司实际从事的主要经营活动是奥特莱斯商场的经营与管理。

本公司的母公司为杉杉商业集团有限公司，最终控股母公司为Vipshop Holdings Limited，一家于美国纽约证券交易所上市的开曼群岛注册公司。

本公司的财务报表于2025年7月15日已经本公司管理层批准。

二、 财务报表的编制基础

编制基础

本公司执行财政部颁布的企业会计准则及相关规定。此外，本公司还按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15条——财务报告的一般规定(2023年修订)》披露有关财务信息。

持续经营

本公司对自2025年3月31日起12个月的持续经营能力进行了评价，未发现对持续经营能力产生重大怀疑的事项和情况。因此，本财务报表系在持续经营假设的基础上编制。

记账基础和计价原则

本公司会计核算以权责发生制为记账基础。除某些金融工具以公允价值计量外，本财务报表以历史成本作为计量基础。资产如果发生减值，则按照相关规定计提相应的减值准备。

在历史成本计量下，资产按照购置时支付的现金或者现金等价物的金额或者所付出的对价的公允价值计量。负债按照因承担现时义务而实际收到的款项或者资产的金额，或者承担现时义务的合同金额，或者按照日常活动中为偿还负债预期需要支付的现金或者现金等价物的金额计量。

公允价值是市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。无论公允价值是可观察到的还是采用估值技术估计的，在本财务报表中计量和/或披露的公允价值均在此基础上予以确定。

以公允价值计量非金融资产时，考虑市场参与者将该资产用于最佳用途产生经济利益的能力，或者将该资产出售给能够用于最佳用途的其他市场参与者产生经济利益的能力。

二、 财务报表的编制基础(续)

记账基础和计价原则(续)

对于以交易价格作为初始确认时的公允价值，且在公允价值后续计量中使用了涉及不可观察输入值的估值技术的金融资产，在估值过程中校正该估值技术，以使估值技术确定的初始确认结果与交易价格相等。

公允价值计量基于公允价值的输入值的可观察程度以及该等输入值对公允价值计量整体的重要性，被划分为三个层次：

- 第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。
- 第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。
- 第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值。

三、 重要会计政策及会计估计

1. 遵循企业会计准则的声明

本公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，真实、完整地反映了本公司于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日的财务状况以及 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间、2024 年度、2023 年度及 2022 年度的经营成果、所有者权益变动和现金流量。

2. 会计期间

本公司的会计年度为公历年度，即每年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

3. 营业周期

营业周期是指企业从购买用于加工的资产起至实现现金或现金等价物的期间。本公司的营业周期为 12 个月，并以其作为资产和负债的流动性划分标准。

4. 记账本位币

人民币为本公司经营所处的主要经济环境中的货币，本公司以人民币为记账本位币。本公司编制本财务报表时所采用的货币为人民币。

5. 重要性标准确定方法和选择依据

项目	重要性标准
应收款项坏账准备收回或转回金额重要	收回或转回金额超过人民币 20 万元

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 现金及现金等价物的确定标准

现金是指库存现金以及可以随时用于支付的存款。现金等价物是指本公司持有的期限短(一般指从购买日起三个月内到期)、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

7. 金融工具

本公司在成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

对于以常规方式购买或出售金融资产的，在交易日确认将收到的资产和为此将承担的负债，或者在交易日终止确认已出售的资产。

金融资产和金融负债在初始确认时以公允价值计量(金融资产和金融负债的公允价值的确定方法参见附注二中“记账基础和计价原则”的相关披露)。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关的交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产和金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。当本公司按照《企业会计准则第 14 号——收入》(以下简称“收入准则”)初始确认未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款时，按照收入准则定义的交易价格进行初始计量。

实际利率法是指计算金融资产或金融负债的摊余成本以及将利息收入或利息费用分摊计入各会计期间的方法。

实际利率，是指将金融资产或金融负债在预计存续期的估计未来现金流量，折现为该金融资产账面余额或该金融负债摊余成本所使用的利率。在确定实际利率时，在考虑金融资产或金融负债所有合同条款(如提前还款、展期、看涨期权或其他类似期权等)的基础上估计预期现金流量，但不考虑预期信用损失。

金融资产或金融负债的摊余成本是以该金融资产或金融负债的初始确认金额扣除已偿还的本金，加上或减去采用实际利率法将该初始确认金额与到期日金额之间的差额进行摊销形成的累计摊销额，再扣除累计计提的损失准备(仅适用于金融资产)。

7.1 金融资产的分类、确认与计量

初始确认后，本公司对不同类别的金融资产，分别以摊余成本、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益或以公允价值计量且其变动计入当期损益进行后续计量。

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且本公司管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标的，则该金融资产分类为以摊余成本计量的金融资产。此类金融资产主要包括货币资金、应收账款和其他应收款等。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

7. 金融工具(续)

7.1 金融资产的分类、确认与计量(续)

金融资产满足下列条件之一的，表明本公司持有该金融资产的目的是交易性的：

- 取得相关金融资产的目的，主要是为了近期出售。
- 相关金融资产在初始确认时属于集中管理的可辨认金融工具组合的一部分，且有客观证据表明近期实际存在短期获利模式。
- 相关金融资产属于衍生工具。但符合财务担保合同定义的衍生工具以及被指定为有效套期工具的衍生工具除外。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产包括分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产：

- 不符合分类为以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产条件的金融资产均分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。
- 在初始确认时，为消除或显著减少会计错配，本公司可以将金融资产不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产列示于交易性金融资产。自资产负债表日起超过一年到期(或无固定期限)且预期持有超过一年的，列示于其他非流动金融资产。

7.1.1 以摊余成本计量的金融资产

以摊余成本计量的金融资产采用实际利率法，按摊余成本进行后续计量，发生减值或终止确认产生的利得或损失，计入当期损益。

本公司对以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认利息收入。除下列情况外，本公司根据金融资产账面余额乘以实际利率计算确定利息收入：

- 对于购入或源生的已发生信用减值的金融资产，本公司自初始确认起，按照该金融资产的摊余成本和经信用调整的实际利率计算确定其利息收入。
- 对于购入或源生的未发生信用减值、但在后续期间成为已发生信用减值的金融资产，本公司在后续期间，按照该金融资产的摊余成本和实际利率计算确定其利息收入。若该金融工具在后续期间因其信用风险有所改善而不再存在信用减值，并且这一改善可与应用上述规定之后发生的某一事件相联系，本公司转按实际利率乘以该金融资产账面余额来计算确定利息收入。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

7. 金融工具(续)

7.1 金融资产的分类、确认与计量(续)

7.1.2 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以公允价值进行后续计量，公允价值变动形成的利得或损失以及与该金融资产相关的股利和利息收入计入当期损益。

7.2 金融工具减值

本公司对以摊余成本计量的金融资产以及租赁应收款以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。

本公司对由收入准则规范的交易形成的全部应收账款，以及由《企业会计准则第 21 号——租赁》规范的交易形成的租赁应收款按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

对于其他金融工具，除购买或源生的已发生信用减值的金融资产外，本公司在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后的变动情况。若该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，本公司按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；若该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，本公司按照相当于该金融工具未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备。信用损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。

本公司在前一会计期间已经按照相当于金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量了损失准备，但在当期资产负债表日，该金融工具已不再属于自初始确认后信用风险显著增加的情形的，本公司在当期资产负债表日按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量该金融工具的损失准备，由此形成的损失准备的转回金额作为减值利得计入当期损益。

7.2.1 信用风险显著增加

本公司利用可获得的合理且有依据的前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

本公司在评估信用风险是否显著增加时会考虑如下因素：

(1) 信用风险变化所导致的内部价格指标是否发生显著变化；
(2) 金融工具外部信用评级实际或预期是否发生显著变化；
(3) 对债务人实际或预期的内部信用评级是否下调；

三、 重要会计政策及会计估计(续)

7. 金融工具(续)

7.2 金融工具减值(续)

7.2.1 信用风险显著增加(续)

本公司在评估信用风险是否显著增加时会考虑如下因素：(续)

(4) 预期将导致债务人履行其偿债义务的能力发生显著变化的业务、财务或经济状况是否发生不利变化；
(5) 债务人经营成果实际或预期是否发生显著变化；
(6) 同一债务人发行的其他金融工具的信用风险是否显著增加；
(7) 债务人所处的监管、经济或技术环境是否发生显著不利变化；
(8) 预期将降低借款人按合同约定期限还款的经济动机是否发生显著变化；
(9) 债务人预期表现和还款行为是否发生显著变化；
(10) 本公司对金融工具信用管理方法是否发生变化。

于资产负债表日，若本公司判断金融工具只具有较低的信用风险，则本公司假定该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即使较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金义务，则该金融工具被视为具有较低的信用风险。

7.2.2 已发生信用减值的金融资产

当本公司预期对金融资产未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

(1) 债务人发生重大财务困难；
(2) 债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
(3) 债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
(4) 债务人很可能破产或进行其他财务重组；
(5) 债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失；
(6) 以大幅折扣购买或源生一项金融资产，该折扣反映了发生信用损失的事实。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

7. 金融工具(续)

7.2 金融工具减值(续)

7.2.3 预期信用损失的确定

本公司按照下列方法确定相关金融工具的预期信用损失：

- 对于金融资产，信用损失为本公司应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值。
- 对于资产负债表日已发生信用减值但并非购买或源生已发生信用减值的金融资产，信用损失为该金融资产账面余额与按原实际利率折现的估计未来现金流量的现值之间的差额。

本公司计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额；货币时间价值；在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

7.2.4 减记金融资产

当本公司不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。

7.3 金融资产的转移

满足下列条件之一的金融资产，予以终止确认：(1)收取该金融资产现金流量的合同权利终止；(2)该金融资产已转移，且将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；(3)该金融资产已转移，虽然本公司既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是未保留对该金融资产的控制。

若本公司既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有风险和报酬，且保留了对该金融资产控制的，则按照其继续涉入被转移金融资产的程度继续确认该被转移金融资产，并相应确认相关负债。本公司按照下列方式对相关负债进行计量：

- 被转移金融资产以摊余成本计量的，相关负债的账面价值等于继续涉入被转移金融资产的账面价值减去本公司保留的权利(如果本公司因金融资产转移保留了相关权利)的摊余成本并加上本公司承担的义务(如果本公司因金融资产转移承担了相关义务)的摊余成本，相关负债不指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。
- 被转移金融资产以公允价值计量的，相关负债的账面价值等于继续涉入被转移金融资产的账面价值减去本公司保留的权利（如果本公司因金融资产转移保留了相关权利）的公允价值并加上本公司承担的义务（如果本公司因金融资产转移承担了相关义务）的公允价值，该权利和义务的公允价值为按独立基础计量时的公允价值。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

7. 金融工具(续)

7.3 金融资产的转移(续)

金融资产整体转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产的账面价值与因转移而收到的对价的差额计入当期损益。

金融资产部分转移满足终止确认条件的，将转移前金融资产整体的账面价值在终止确认部分和继续确认部分之间按照转移日各自的相对公允价值进行分摊，并将终止确认部分收到的对价与终止确认部分在终止确认日的账面价值之差额计入当期损益。

金融资产整体转移未满足终止确认条件的，本公司继续确认所转移的金融资产整体，因资产转移而收到的对价在收到时确认为负债。

7.4 金融负债和权益工具的分类

本公司根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，结合金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融负债或权益工具。

7.4.1 金融负债的分类、确认和计量

金融负债在初始确认时划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他金融负债。本公司的金融负债均为其他金融负债。

7.4.1.1 其他金融负债

除金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债外的其他金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，按摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益。

本公司与交易对手方修改或重新议定合同，未导致按摊余成本进行后续计量的金融负债终止确认，但导致合同现金流量发生变化的，本公司重新计算该金融负债的账面价值，并将相关利得或损失计入当期损益。重新计算的该金融负债的账面价值，本公司根据将重新议定或修改的合同现金流量按金融负债的原实际利率折现的现值确定。对于修改或重新议定合同所产生的所有成本或费用，本公司调整修改后的金融负债的账面价值，并在修改后金融负债的剩余期限内进行摊销。

7.4.2 金融负债的终止确认

金融负债的现时义务全部或部分已经解除的，终止确认该金融负债或其一部分。本公司(借入方)与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，本公司终止确认原金融负债，并同时确认新金融负债。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

7. 金融工具(续)

7.4 金融负债和权益工具的分类(续)

7.4.2 金融负债的终止确认(续)

金融负债全部或部分终止确认的，将终止确认部分的账面价值与支付的对价(包括转出的非现金资产或承担的新金融负债)之间的差额，计入当期损益。

7.4.3 权益工具

权益工具是指能证明拥有本公司在扣除所有负债后的资产中的剩余权益的合同。本公司发行(含再融资)、回购、出售或注销权益工具作为权益的变动处理。本公司不确认权益工具的公允价值变动。与权益性交易相关的交易费用从权益中扣减。

本公司对权益工具持有方的分配作为利润分配处理，发放的股票股利不影响所有者权益总额。

7.5 金融资产和金融负债的抵销

当本公司具有抵销已确认金融资产和金融负债的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的，同时本公司计划以净额结算或同时变现该金融资产和清偿该金融负债时，金融资产和金融负债以相互抵销后的金额在资产负债表内列示。除此以外，金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不予相互抵销。

8. 应收账款

8.1 基于账龄确认信用风险特征组合的账龄的计算方法

本公司以应收账款的账龄作为信用风险特征，采用减值矩阵确定其信用损失。账龄自其初始确认日起算。

8.2 按照单项计提坏账准备的单项计提判断标准

本公司对有证据表明已发生信用减值的应收账款，单项评估其信用风险。

9. 其他应收款

9.1 按照信用风险特征组合计提坏账准备的组合类别及确定依据

本公司以共同风险特征为依据，将其他应收款分为不同组别。本公司采用的共同信用风险特征为债务人类型。

组合一	应收关联方往来
组合二	除单项计提信用损失准备及组合一以外的其他应收款

三、 重要会计政策及会计估计(续)

9. 其他应收款(续)

9.1 按照信用风险特征组合计提坏账准备的组合类别及确定依据(续)

按组合计提信用损失准备的计提方法：

组合一	对于关联方之间形成的其他应收款，除非有确凿证据表明发生减值，不计提信用损失准备
组合二	按账龄分析法采用减值矩阵计提信用损失准备

9.2 基于账龄确认信用风险特征组合的账龄的计算方法

本公司以其他应收款的账龄作为信用风险特征，采用减值矩阵确定其信用损失。账龄自其逾期日起算。修改其他应收款的条款和条件但不导致其他应收款终止确认的，账龄连续计算。

9.3 按照单项计提坏账准备的单项计提判断标准

本公司对有证据表明已发生信用减值的其他应收款，单项评估其信用风险。

10. 存货

10.1 存货类别、发出计价方法、盘存制度

10.1.1 存货类别

本公司的存货为库存商品。存货按成本进行初始计量，存货成本包括采购成本、加工成本和其他使存货达到目前场所和状态所发生的支出。

10.1.2 发出存货的计价方法

存货发生时，采用加权平均法确定发出存货的实际成本。

10.1.3 存货的盘存制度

存货盘存制度为永续盘存制。

11. 投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

11. 投资性房地产(续)

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

本公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、估计残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	38.17	-	2.62

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

12. 固定资产

12.1 确认条件

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本公司，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。固定资产按成本进行初始计量。

与固定资产有关的后续支出，如果与该固定资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值。除此以外的其他后续支出，在发生时计入当期损益。

12.2 折旧方法

固定资产从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类固定资产的折旧方法、折旧年限、估计残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
机器设备	年限平均法	5-10	3-5	9.50-19.40
电子设备、器具及家具	年限平均法	3-6	5	15.83-31.67
运输设备	年限平均法	5	5	19.00

预计净残值是指假定固定资产预计使用寿命已满并处于使用寿命终了时的预期状态，本公司目前从该项资产处置中获得的扣除预计处置费用后的金额。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

12. 固定资产(续)

12.3 其他说明

当固定资产处置时或预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

本公司至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

13. 在建工程

在建工程按实际成本计量，实际成本包括在建期间发生的各项工程支出以及其他相关费用等。在建工程不计提折旧。在建工程在达到预定可使用状态后结转为固定资产。在建工程结转为固定资产的标准和时点如下：

类别	结转为固定资产的标准	结转为固定资产的时点
设备	安装调试后达到设计要求或合同规定的标准。	达到预定可使用状态

14. 无形资产

14.1 使用寿命及其确定依据、估计情况、摊销方法或复核程序

无形资产为软件使用权。

无形资产按成本进行初始计量。使用寿命有限的无形资产自可供使用时起，对其原值在其预计使用寿命内采用直线法分期平均摊销。使用寿命不确定的无形资产不予摊销。无形资产的摊销方法、使用寿命和残值率如下：

类别	摊销方法	使用寿命(年)及确认依据	残值率(%)
软件使用权	直线法	10 年，按照受益期确定	-

期末，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命和摊销方法进行复核，必要时进行调整。

15. 长期资产减值

本公司在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、在建工程、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

15. 长期资产减值(续)

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

16. 长期待摊费用

长期待摊费用为已经发生但应由本期和以后各期负担的分摊期限在一年以上的各项费用。长期待摊费用在预计受益期间分期平均摊销。

17. 合同负债

合同负债是指本公司已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务。同一合同下的合同资产和合同负债以净额列示。

18. 职工薪酬

18.1 短期薪酬的会计处理方法

本公司在职工为其提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。本公司发生的职工福利费，在实际发生时根据实际发生额计入当期损益或相关资产成本。职工福利费为非货币性福利的，按照公允价值计量。

本公司为职工缴纳的医疗保险费、工伤保险费、生育保险费等社会保险费和住房公积金，以及本公司按规定提取的工会经费和职工教育经费，在职工为本公司提供服务的会计期间，根据规定的计提基础和计提比例计算确定相应的职工薪酬金额，确认相应负债，并计入当期损益或相关资产成本。

18.2 离职后福利的会计处理方法

离职后福利全部为设定提存计划。

本公司在职工为其提供服务的会计期间，将根据设定提存计划计算的应缴存金额确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

18.3 辞退福利的会计处理方法

本公司向职工提供辞退福利的，在下列两者孰早日确认辞退福利产生的职工薪酬负债，并计入当期损益：本公司不能单方面撤回因解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时；本公司确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本或费用时。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

19. 收入

19.1 按照业务类型披露收入确认和计量所采用的会计政策

本公司的收入业务类型为联营模式收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入和其他业务收入。其中联营模式收入、租金收入的会计政策详见附注三、23。

本公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。履约义务，是指合同中本公司向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。

本公司在合同开始日对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本公司按照履约进度，在一段时间内确认收入：(1)客户在本公司履约的同时即取得并消耗所带来的经济利益；(2)客户能够控制本公司履约过程中在建的商品；(3)本公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。否则，本公司在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

物业管理收入、商业运营收入、推广费收入和其他业务收入按时段法确认收入，根据已服务天数占总服务天数的比例或其他合理方式确定履约义务进度。

交易价格，是指本公司因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，但不包含代第三方收取的款项以及本公司预期将退还给客户的款项。在确定交易价格时，本公司考虑可变对价、合同中存在的重大融资成分、非现金对价、应付客户对价等因素的影响。

合同中存在重大融资成分的，本公司按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格。该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率法摊销。合同开始日，本公司预计客户取得商品或服务控制权与客户支付价款间隔不超过一年的，不考虑合同中存在的重大融资成分。

本公司向客户预收销售商品或服务款项的，首先将该款项确认为负债，待履行了相关履约义务时再转为收入。当本公司预收款项无需退回，且客户可能会放弃其全部或部分合同权利时，本公司预期将有权获得与客户所放弃的合同权利相关的金额的，按照客户行使合同权利的模式按比例将上述金额确认为收入；否则，本公司只有在客户要求履行剩余履约义务的可能性极低时，才将上述负债的相关余额转为收入。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

20. 合同成本

20.1 取得合同的成本

本公司为取得合同发生的增量成本(即不取得合同就不会发生的成本)预期能够收回的，确认为一项资产，并采用与该资产相关的商品或服务收入确认相同的基础进行摊销，计入当期损益。若该项资产摊销期限不超过一年的，在发生时计入当期损益。本公司为取得合同发生的其他支出，在发生时计入当期损益，明确由客户承担的除外。

20.2 履行合同的成本

本公司为履行合同发生的成本，不属于除收入准则外的其他企业会计准则范围且同时满足下列条件的，确认为一项资产：(1)该成本与一份当前或预期取得的合同直接相关；(2)该成本增加了本公司未来用于履行履约义务的资源；(3)该成本预期能够收回。上述资产采用与该资产相关的商品或服务收入确认相同的基础进行摊销，计入当期损益。

20.3 与合同成本有关的资产的减值损失

在确定与合同成本有关的资产的减值损失时，首先对按照其他相关企业会计准则确认的、与合同有关的其他资产确定减值损失；其次对于与合同成本有关的资产，其账面价值高于下列两项的差额的，超出部分计提减值准备，并确认为资产减值损失：(1)本公司因转让与该资产相关的商品或服务预期能够取得的剩余对价；(2)为转让该相关商品或服务估计将要发生的成本。

与合同成本相关的资产计提减值准备后，如果以前期间减值的因素发生变化，使得上述两项差额高于该资产账面价值的，转回原已计提的资产减值准备，并计入当期损益，但转回后的资产账面价值不超过假定不计提减值准备情况下该资产在转回日的账面价值。

21. 政府补助

政府补助是指本公司从政府无偿取得货币性资产和非货币性资产。政府补助在能够满足政府补助所附条件且能够收到时予以确认。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。

21.1 与收益相关的政府补助判断依据及会计处理方法

本公司的政府补助均为经济贡献奖励及补贴等，由于该等补贴和奖励不会形成长期资产，该等政府补助为与收益相关的政府补助。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

21. 政府补助(续)

21.1 与收益相关的政府补助判断依据及会计处理方法(续)

与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用和损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入当期损益；用于补偿已经发生的相关成本费用和损失的，直接计入当期损益。

与本公司日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益；与本公司日常活动无关的政府补助，计入营业外收入。

22. 递延所得税资产/递延所得税负债

所得税费用包括当期所得税和递延所得税。

22.1 当期所得税

资产负债表日，对于当期和以前期间形成的当期所得税负债(或资产)，以按照税法规定计算的预期应交纳(或返还)的所得税金额计量。

22.2 递延所得税资产及递延所得税负债

对于某些资产、负债项目的账面价值与其计税基础之间的差额，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法确认递延所得税资产及递延所得税负债。

一般情况下所有暂时性差异均确认相关的递延所得税。但对于可抵扣暂时性差异，本公司以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限，确认相关的递延所得税资产。此外，与商誉的初始确认相关的，以及与既不是企业合并、发生时也不影响会计利润和应纳税所得额(或可抵扣亏损) 且不导致等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的交易中产生的资产或负债的初始确认有关的暂时性差异，不予确认有关的递延所得税资产或负债。

对于能够结转以后年度的可抵扣亏损及税款抵减，以很可能获得用来抵扣可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认相应的递延所得税资产。

资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，根据税法规定，按照预期收回相关资产或清偿相关负债期间的适用税率计量。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

22. 递延所得税资产/递延所得税负债(续)

22.2 递延所得税资产及递延所得税负债(续)

除与直接计入其他综合收益或所有者权益的交易和事项相关的当期所得税和递延所得税计入其他综合收益或所有者权益，以及企业合并产生的递延所得税调整商誉的账面价值外，其余当期所得税和递延所得税费用或收益计入当期损益。

资产负债表日，对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

22.3 所得税的抵销

当拥有以净额结算的法定权利，且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行时，本公司当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列报。

当拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利，且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债时，本公司递延所得税资产及递延所得税负债以抵销后的净额列报。

23. 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，本公司评估该合同是否为租赁或者包含租赁。除非合同条款和条件发生变化，本公司不重新评估合同是否为租赁或者包含租赁。

23.1 本公司作为出租人

23.1.1 租赁的分拆

合同中同时包含租赁和非租赁部分的，本公司根据收入准则关于交易价格分摊的规定分摊合同对价，分摊的基础为租赁部分和非租赁部分各自的单独价格。

23.1.2 作为出租方租赁的分类标准和会计处理方法

实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁。融资租赁以外的其他租赁为经营租赁。本公司均为经营租赁。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

23. 租赁(续)

23.1 本公司作为出租人(续)

23.1.2 作为出租方租赁的分类标准和会计处理方法(续)

23.1.2.1 本公司作为出租人记录经营租赁业务

在租赁期内各个期间，本公司采用直线法，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。本公司发生的与经营租赁有关的初始直接费用于发生时予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

本公司取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁收款额，在实际发生时计入当期损益。

23.1.3 租赁变更

经营租赁发生变更的，本公司自变更生效日起将其作为一项新租赁进行会计处理，与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额视为新租赁的收款额。

四、 运用会计政策过程中所作的重要判断和会计估计所采用的关键假设和不确定因素

本公司在运用附注三所描述的会计政策过程中，由于经营活动内在的不确定性，本公司需要对无法准确计量的报表项目的账面价值进行判断、估计和假设。这些判断、估计和假设是基于本公司管理层过去的历史经验，并在考虑其他相关因素的基础上作出的。实际的结果可能与本公司的估计存在差异。

本公司对前述判断、估计和假设在持续经营的基础上进行定期复核，会计估计的变更仅影响变更当期的，其影响数在变更当期予以确认；既影响变更当期又影响未来期间的，其影响数在变更当期和未来期间予以确认。

五、 会计政策变更

1、 企业会计准则解释第 16 号

财政部于 2022 年 11 月 30 日发布《企业会计准则解释第 16 号》(财会〔2022〕31 号)，规范了关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税初始确认豁免的会计处理、关于发行方分类为权益工具的金融工具相关股利的所得税影响的会计处理和关于企业将以现金结算的股份支付修改为以权益结算的股份支付的会计处理。

经评估，本公司认为采用该规定对本公司财务报表并无重大影响。

五、 会计政策变更(续)

2、 企业会计准则解释第 17 号及企业会计准则解释第 18 号

财政部分别于 2023 年 10 月 25 日和 2024 年 12 月 6 日发布了《企业会计准则解释第 17 号》(以下简称“解释第 17 号”)及《企业会计准则解释第 18 号》(以下简称“解释第 18 号”)。

解释第 17 号规范了关于流动负债与非流动负债的划分和关于售后租回交易的会计处理，自 2024 年 1 月 1 日起施行。

解释第 18 号规范了关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量和关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理，自 2024 年 12 月 6 日起施行，允许企业自发布年度提前执行。

经评估，本公司认为采用上述规定对本公司财务报表并无重大影响。

六、 税项

1. 主要税种及税率

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	3%、5%、6%、9%和13%
房产税	房屋原值的70%及租金收入	1.2%及12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	5元/平方米

七、 财务报表项目注释

1. 货币资金

项目	2025年3月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额	2022年12月31日余额
库存现金：				
人民币	37,565.00	43,036.40	66,271.20	36,032.60
银行存款：				
人民币	96,631,689.54	392,676,929.29	449,405,082.34	115,080,236.05
其他货币资金：				
人民币	1,327,558.00	1,477,108.29	1,374,798.59	1,366,415.54
合计	97,996,812.54	394,197,073.98	450,846,152.13	116,482,684.19

于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日和 2022 年 12 月 31 日，本公司其他货币资金中使用受限制的保证金(含应收利息)余额分别为人民币 1,327,558.00 元、人民币 1,477,108.29 元、人民币 1,374,798.59 元及人民币 1,366,415.54 元。

七、 财务报表项目注释(续)

2. 交易性金融资产

项目	2025年3月31日 余额	2024年12月31日 余额	2023年12月31日 余额	2022年12月31日 余额
以公允价值计量且 其变动计入当期损益 的金融资产	165,535,749.09	-	-	-
其中：				
结构性存款	165,535,749.09	-	-	-

3. 应收账款

(1) 按账龄披露

账龄	2025年3月31日 账面余额	2024年12月31日 账面余额	2023年12月31日 账面余额	2022年12月31日 账面余额
1年以内(含1年)	477,008.23	653,332.59	951,119.74	803,372.19
1至2年(含2年)	-	-	-	236,966.65
2年以上	236,966.65	236,966.65	236,966.65	-
合计	713,974.88	890,299.24	1,188,086.39	1,040,338.84

(2) 按信用损失准备计提方法分类披露

种类	2025年3月31日				
	账面余额		信用损失准备		账面价值
	金额	比例(%)	金额	计提比例(%)	
按单项计提信用损失准备	236,966.65	33.19	236,966.65	100.00	-
按组合计提信用损失准备	477,008.23	66.81	-	-	477,008.23
合计	713,974.88	100.00	236,966.65		477,008.23

种类	2024年12月31日				
	账面余额		信用损失准备		账面价值
	金额	比例(%)	金额	计提比例(%)	
按单项计提信用损失准备	236,966.65	26.62	236,966.65	100.00	-
按组合计提信用损失准备	653,332.59	73.38	-	-	653,332.59
合计	890,299.24	100.00	236,966.65		653,332.59

种类	2023年12月31日				
	账面余额		信用损失准备		账面价值
	金额	比例(%)	金额	计提比例(%)	
按单项计提信用损失准备	236,966.65	19.95	236,966.65	100.00	-
按组合计提信用损失准备	951,119.74	80.05	-	-	951,119.74
合计	1,188,086.39	100.00	236,966.65		951,119.74

七、 财务报表项目注释(续)

3. 应收账款(续)

(2) 按信用损失准备计提方法分类披露(续)

种类	2022年12月31日				
	账面余额		信用损失准备		账面价值
	金额	比例(%)	金额	计提比例(%)	
按单项计提信用损失准备	236,966.65	22.78	236,966.65	100.00	-
按组合计提信用损失准备	803,372.19	77.22	-	-	803,372.19
合计	1,040,338.84	100.00	236,966.65		803,372.19

按单项计提信用损失准备

2025 年 3 月 31 日				
单位名称	账面余额	信用损失准备	计提比例(%)	理由
客户一	236,966.65	236,966.65	100.00	重大财务困难

2024 年 12 月 31 日				
单位名称	账面余额	信用损失准备	计提比例(%)	理由
客户一	236,966.65	236,966.65	100.00	重大财务困难

2023 年 12 月 31 日				
单位名称	账面余额	信用损失准备	计提比例(%)	理由
客户一	236,966.65	236,966.65	100.00	重大财务困难

2022 年 12 月 31 日				
单位名称	账面余额	信用损失准备	计提比例(%)	理由
客户一	236,966.65	236,966.65	100.00	重大财务困难

按组合计提信用损失准备

账龄	2025 年 3 月 31 日		
	应收账款账面余额	信用损失准备	预期信用损失率(%)
1 年以内(含 1 年)	477,008.23	-	-
合计	477,008.23	-	-

账龄	2024 年 12 月 31 日		
	应收账款账面余额	信用损失准备	预期信用损失率(%)
1 年以内(含 1 年)	653,332.59	-	-
合计	653,332.59	-	-

七、 财务报表项目注释(续)

3. 应收账款(续)

(2) 按信用损失准备计提方法分类披露(续)

按组合计提信用损失准备(续)

账龄	2023 年 12 月 31 日		
	应收账款账面余额	信用损失准备	预期信用损失率(%)
1 年以内(含 1 年)	951,119.74	-	-
合计	951,119.74	-	-

账龄	2022 年 12 月 31 日		
	应收账款账面余额	信用损失准备	预期信用损失率(%)
1 年以内(含 1 年)	803,372.19	-	-
合计	803,372.19	-	-

应收账款预期信用损失准备变动情况

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间		
	整个存续期预期信用损失(未发生信用减值)	整个存续期预期信用损失(已发生信用减值)	合计
2025年1月1日余额	-	236,966.65	236,966.65
转入已发生信用减值	-	-	-
转回未发生信用减值	-	-	-
本期计提	-	-	-
本期转回	-	-	-
本期核销	-	-	-
2025年3月31日余额	-	236,966.65	236,966.65

项目	2024年度		
	整个存续期预期信用损失(未发生信用减值)	整个存续期预期信用损失(已发生信用减值)	合计
2024年1月1日余额	-	236,966.65	236,966.65
转入已发生信用减值	-	-	-
转回未发生信用减值	-	-	-
本年计提	-	-	-
本年转回	-	-	-
本年核销	-	-	-
2024年12月31日余额	-	236,966.65	236,966.65

七、 财务报表项目注释(续)

3. 应收账款(续)

(2) 按信用损失准备计提方法分类披露(续)

应收账款预期信用损失准备变动情况(续)

项目	2023年度		
	整个存续期预期信用损失(未发生信用减值)	整个存续期预期信用损失(已发生信用减值)	合计
2023年1月1日余额	-	236,966.65	236,966.65
转入已发生信用减值	-	-	-
转回未发生信用减值	-	-	-
本年计提	-	-	-
本年转回	-	-	-
本年核销	-	-	-
2023年12月31日余额	-	236,966.65	236,966.65

项目	2022年度		
	整个存续期预期信用损失(未发生信用减值)	整个存续期预期信用损失(已发生信用减值)	合计
2022年1月1日余额	-	316,966.65	316,966.65
转入已发生信用减值	-	-	-
转回未发生信用减值	-	-	-
本年计提	-	-	-
本年转回	-	80,000.00	80,000.00
本年核销	-	-	-
2022年12月31日余额	-	236,966.65	236,966.65

(3) 坏账准备情况

类别	2025年1月1日余额	本期变动		2025年3月31日余额
		计提	收回或转回	
按单项计提预期信用损失准备	236,966.65	-	-	236,966.65
按组合计提预期信用损失准备	-	-	-	-
合计	236,966.65	-	-	236,966.65

类别	2024年1月1日余额	本年变动		2024年12月31日余额
		计提	收回或转回	
按单项计提预期信用损失准备	236,966.65	-	-	236,966.65
按组合计提预期信用损失准备	-	-	-	-
合计	236,966.65	-	-	236,966.65

七、 财务报表项目注释(续)

3. 应收账款(续)

(3) 坏账准备情况(续)

类别	2023年1月1日余额	本年变动		2023年12月31日余额
		计提	收回或转回	
按单项计提预期信用损失准备	236,966.65	-	-	236,966.65
按组合计提预期信用损失准备	-	-	-	-
合计	236,966.65	-	-	236,966.65

类别	2022年1月1日余额	本年变动		2022年12月31日余额
		计提	收回或转回	
按单项计提预期信用损失准备	316,966.65	-	80,000.00	236,966.65
按组合计提预期信用损失准备	-	-	-	-
合计	316,966.65	-	80,000.00	236,966.65

(4) 按欠款方归集的年末余额前五名的应收账款情况

于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日和 2022 年 12 月 31 日，本公司按欠款方归集的余额前五名的应收账款账面余额分别为人民币 382,388.66 元、人民币 510,488.52 元、人民币 547,695.46 元和人民币 477,691.92 元，分别占本公司应收账款账面余额的 53.56%、57.34%、46.10%和 45.92%，对应的信用损失准备余额分别为人民币 236,966.65 元、人民币 236,966.65 元、人民币 236,966.65 元和人民币 236,966.65 元。

4. 其他应收款

(1) 按账龄披露

账龄	2025年3月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额	2022年12月31日余额
1年以内(含1年)	2,617,753.91	6,507,248.12	17,552,928.89	191,945,116.00
1至2年(含2年)	-	-	30,500.00	20,000.00
2年以上	5,000.00	5,000.00	20,000.00	-
合计	2,622,753.91	6,512,248.12	17,603,428.89	191,965,116.00

七、 财务报表项目注释(续)

4. 其他应收款(续)

(2) 按款项性质分类情况

款项性质	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
关联方往来款	-	-	-	185,000,000.00
应收银行在途资金	2,592,753.91	6,487,248.12	17,552,928.89	6,885,211.00
保证金	25,000.00	25,000.00	50,500.00	50,500.00
其他	5,000.00	-	-	29,405.00
合计	2,622,753.91	6,512,248.12	17,603,428.89	191,965,116.00
减：信用损失准备	-	-	-	-
账面价值	2,622,753.91	6,512,248.12	17,603,428.89	191,965,116.00

(3) 报告期无实际核销其他应收款的情况。

(4) 按欠款方归集的余额重要的其他应收款情况

单位名称	款项性质	2025 年 3 月 31 日 期末余额	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例(%)	信用损失准备期末数
银联支付平台	应收在途资金	2,592,753.91	1 年以内(含 1 年)	98.86	-

单位名称	款项性质	2024 年 12 月 31 日 年末余额	账龄	占其他应收款年末余额合计数的比例(%)	信用损失准备年末数
银联支付平台	应收在途资金	6,487,248.12	1 年以内(含 1 年)	99.62	-

单位名称	款项性质	2023 年 12 月 31 日 年末余额	账龄	占其他应收款年末余额合计数的比例(%)	信用损失准备年末数
银联支付平台	应收在途资金	17,552,928.89	1 年以内(含 1 年)	99.71	-

单位名称	款项性质	2022 年 12 月 31 日 年末余额	账龄	占其他应收款年末余额合计数的比例(%)	信用损失准备年末数
杉杉商业集团有限公司	关联方借款	185,000,000.00	1 年以内(含 1 年)	96.37	-

5. 其他流动资产

其他流动资产名称	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
待抵扣进项税额	16,974,266.61	-	-	8,380,579.57

七、 财务报表项目注释(续)

6. 投资性房地产

(1) 采用成本计量模式的投资性房地产

项目	房屋、建筑物	奥特莱斯附属设备	土地使用权	合计
2025年1月1日至2025年3月31日止期间				
一、账面原值				
1.本期期初余额	363,329,140.75	45,146,203.45	50,852,746.49	459,328,090.69
2.本期增加金额	-	-	-	-
3.本期减少金额	-	-	-	-
4.本期期末余额	363,329,140.75	45,146,203.45	50,852,746.49	459,328,090.69
二、累计折旧和累计摊销				
1.本期期初余额	138,216,291.28	23,524,901.99	17,654,119.64	179,395,312.91
2.本期增加金额	3,418,108.08	935,107.26	333,096.60	4,686,311.94
(1)计提或摊销	3,418,108.08	935,107.26	333,096.60	4,686,311.94
3.本期减少金额	-	-	-	-
4.本期期末余额	141,634,399.36	24,460,009.25	17,987,216.24	184,081,624.85
三、减值准备				
1.本期期初余额	-	-	-	-
2.本期增加金额	-	-	-	-
3.本期减少金额	-	-	-	-
4.本期期末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本期期末账面价值	221,694,741.39	20,686,194.20	32,865,530.25	275,246,465.84
2.本期期初账面价值	225,112,849.47	21,621,301.46	33,198,626.85	279,932,777.78

项目	房屋、建筑物	奥特莱斯附属设备	土地使用权	合计
2024年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	363,329,140.75	35,888,538.12	50,852,746.49	450,070,425.36
2.本年增加金额	-	11,647,079.27	-	11,647,079.27
(1)外购	-	11,647,079.27	-	11,647,079.27
3.本年减少金额	-	2,389,413.94	-	2,389,413.94
(1)处置或报废	-	2,389,413.94	-	2,389,413.94
4.本年年末余额	363,329,140.75	45,146,203.45	50,852,746.49	459,328,090.69
二、累计折旧和累计摊销				
1.本年年初余额	124,543,859.05	21,674,548.43	16,321,733.27	162,540,140.75
2.本年增加金额	13,672,432.23	3,152,182.40	1,332,386.37	18,157,001.00
(1)计提或摊销	13,672,432.23	3,152,182.40	1,332,386.37	18,157,001.00
3.本年减少金额	-	1,301,828.84	-	1,301,828.84
(1)处置或报废	-	1,301,828.84	-	1,301,828.84
4.本年年末余额	138,216,291.28	23,524,901.99	17,654,119.64	179,395,312.91
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	225,112,849.47	21,621,301.46	33,198,626.85	279,932,777.78
2.本年年初账面价值	238,785,281.70	14,213,989.69	34,531,013.22	287,530,284.61

七、 财务报表项目注释(续)

6. 投资性房地产(续)

(1) 采用成本计量模式的投资性房地产(续)

项目	房屋、建筑物	奥特莱斯附属设备	土地使用权	合计
2023年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	376,809,448.96	35,244,170.53	50,852,746.49	462,906,365.98
2.本年增加金额	-	644,367.59	-	644,367.59
(1)外购	-	611,199.62	-	611,199.62
(2)其他增加(注)	-	33,167.97	-	33,167.97
3.本年减少金额	13,480,308.21	-	-	13,480,308.21
(1)其他减少(注)	13,480,308.21	-	-	13,480,308.21
4.本年年末余额	363,329,140.75	35,888,538.12	50,852,746.49	450,070,425.36
二、累计折旧和累计摊销				
1.本年年初余额	110,626,046.47	19,479,959.69	14,989,346.90	145,095,353.06
2.本年增加金额	14,086,893.28	2,194,588.74	1,332,386.37	17,613,868.39
(1)计提或摊销	14,086,893.28	2,194,588.74	1,332,386.37	17,613,868.39
3.本年减少金额	169,080.70	-	-	169,080.70
4.本年年末余额	124,543,859.05	21,674,548.43	16,321,733.27	162,540,140.75
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	238,785,281.70	14,213,989.69	34,531,013.22	287,530,284.61
2.本年年初账面价值	266,183,402.49	15,764,210.84	35,863,399.59	317,811,012.92

注： 其他增加及其他减少是由于宁波杉井奥特莱斯四期工程于 2023 年度竣工结算，按实际成本调整原按暂估价值入账的房屋、建筑物及奥特莱斯附属设备账面原值。

项目	房屋、建筑物	奥特莱斯附属设备	土地使用权	合计
2022年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	376,809,448.96	35,244,170.53	50,852,746.49	462,906,365.98
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	376,809,448.96	35,244,170.53	50,852,746.49	462,906,365.98
二、累计折旧和累计摊销				
1.本年年初余额	96,462,853.54	17,371,214.24	13,656,960.53	127,491,028.31
2.本年增加金额	14,163,192.93	2,108,745.45	1,332,386.37	17,604,324.75
(1)计提或摊销	14,163,192.93	2,108,745.45	1,332,386.37	17,604,324.75
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	110,626,046.47	19,479,959.69	14,989,346.90	145,095,353.06
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	266,183,402.49	15,764,210.84	35,863,399.59	317,811,012.92
2.本年年初账面价值	280,346,595.42	17,872,956.29	37,195,785.96	335,415,337.67

七、 财务报表项目注释(续)

7. 固定资产

项目	机器设备	电子设备、器具及家具	运输设备	合计
2025年1月1日至2025年3月31日止期间				
一、账面原值				
1.本期期初余额	126,353.29	6,717,049.58	448,069.23	7,291,472.10
2.本期增加金额	-	19,616.82	-	19,616.82
(1)购置	-	19,616.82	-	19,616.82
3.本期减少金额	-	-	-	-
4.本期期末余额	126,353.29	6,736,666.40	448,069.23	7,311,088.92
二、累计折旧				
1.本期期初余额	85,080.49	5,939,560.03	425,665.77	6,450,306.29
2.本期增加金额	1,941.96	184,516.97	-	186,458.93
(1)计提	1,941.96	184,516.97	-	186,458.93
3.本期减少金额	-	-	-	-
4.本期期末余额	87,022.45	6,124,077.00	425,665.77	6,636,765.22
三、减值准备				
1.本期期初余额	-	-	-	-
2.本期增加金额	-	-	-	-
3.本期减少金额	-	-	-	-
4.本期期末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本期期末账面价值	39,330.84	612,589.40	22,403.46	674,323.70
2.本期期初账面价值	41,272.80	777,489.55	22,403.46	841,165.81

七、 财务报表项目注释(续)

7. 固定资产(续)

项目	机器设备	电子设备、器具及家具	运输设备	合计
2024年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	85,470.10	7,401,144.97	448,069.23	7,934,684.30
2.本年增加金额	40,883.19	154,634.21	-	195,517.40
(1)购置	40,883.19	154,634.21	-	195,517.40
3.本年减少金额	-	838,729.60	-	838,729.60
(1)处置或报废	-	838,729.60	-	838,729.60
4.本年年末余额	126,353.29	6,717,049.58	448,069.23	7,291,472.10
二、累计折旧				
1.本年年初余额	81,196.59	5,970,561.48	425,665.77	6,477,423.84
2.本年增加金额	3,883.90	765,727.42	-	769,611.32
(1)计提	3,883.90	765,727.42	-	769,611.32
3.本年减少金额	-	796,728.87	-	796,728.87
(1)处置或报废	-	796,728.87	-	796,728.87
4.本年年末余额	85,080.49	5,939,560.03	425,665.77	6,450,306.29
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	41,272.80	777,489.55	22,403.46	841,165.81
2.本年年初账面价值	4,273.51	1,430,583.49	22,403.46	1,457,260.46

七、 财务报表项目注释(续)

7. 固定资产(续)

项目	机器设备	电子设备、器具及家具	运输设备	合计
2023年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	85,470.10	7,770,079.61	448,069.23	8,303,618.94
2.本年增加金额	-	113,799.57	-	113,799.57
(1)购置	-	113,799.57	-	113,799.57
(2)从在建工程转入	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	482,734.21	-	482,734.21
(1)处置或报废	-	482,734.21	-	482,734.21
4.本年年末余额	85,470.10	7,401,144.97	448,069.23	7,934,684.30
二、累计折旧				
1.本年年初余额	81,196.59	5,410,386.81	425,665.77	5,917,249.17
2.本年增加金额	-	900,884.22	-	900,884.22
(1)计提	-	900,884.22	-	900,884.22
3.本年减少金额	-	340,709.55	-	340,709.55
(1)处置或报废	-	340,709.55	-	340,709.55
4.本年年末余额	81,196.59	5,970,561.48	425,665.77	6,477,423.84
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	4,273.51	1,430,583.49	22,403.46	1,457,260.46
2.本年年初账面价值	4,273.51	2,359,692.80	22,403.46	2,386,369.77

七、 财务报表项目注释(续)

7. 固定资产(续)

项目	机器设备	电子设备、器具及家具	运输设备	合计
2022年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	85,470.10	7,294,959.66	448,069.23	7,828,498.99
2.本年增加金额	-	526,046.45	-	526,046.45
(1)购置	-	512,506.63	-	512,506.63
(2)从在建工程转入	-	13,539.82	-	13,539.82
3.本年减少金额	-	50,926.50	-	50,926.50
(1)处置或报废	-	50,926.50	-	50,926.50
4.本年年末余额	85,470.10	7,770,079.61	448,069.23	8,303,618.94
二、累计折旧				
1.本年年初余额	81,196.59	4,602,811.80	425,665.77	5,109,674.16
2.本年增加金额	-	856,012.00	-	856,012.00
(1)计提	-	856,012.00	-	856,012.00
3.本年减少金额	-	48,436.99	-	48,436.99
(1)处置或报废	-	48,436.99	-	48,436.99
4.本年年末余额	81,196.59	5,410,386.81	425,665.77	5,917,249.17
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	4,273.51	2,359,692.80	22,403.46	2,386,369.77
2.本年年初账面价值	4,273.51	2,692,147.86	22,403.46	2,718,824.83

8. 长期待摊费用

项目	本期期初余额	本期增加金额	本期摊销金额	本期期末余额
2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间				
长期资产改良支出	10,978,016.11	9,246,227.31	3,253,405.15	16,970,838.27

项目	本年年初余额	本年增加金额	本年摊销金额	本年年末余额
2024 年度				
长期资产改良支出	15,904,145.74	3,761,603.29	8,687,732.92	10,978,016.11

项目	本年年初余额	本年增加金额	本年摊销金额	本年年末余额
2023 年度				
长期资产改良支出	17,705,690.15	6,514,021.70	8,315,566.11	15,904,145.74

七、 财务报表项目注释(续)

8. 长期待摊费用(续)

项目	本年年初余额	本年增加金额	本年摊销金额	本年年末余额
2022 年度				
长期资产改良支出	14,104,854.87	9,326,672.82	5,725,837.54	17,705,690.15

9. 递延所得税资产

(1) 递延所得税资产

项目	2025 年 3 月 31 日余额		2024 年 12 月 31 日余额		2023 年 12 月 31 日余额		2022 年 12 月 31 日余额	
	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异
其他应付款	519,923.36	2,079,693.43	427,034.97	1,708,139.88	478,408.46	1,913,633.84	519,055.25	2,076,220.98
信用损失准备	59,241.66	236,966.65	59,241.66	236,966.65	59,241.66	236,966.65	59,241.66	236,966.65
合计	579,165.02	2,316,660.08	486,276.63	1,945,106.53	537,650.12	2,150,600.49	578,296.91	2,313,187.63

于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日和 2022 年 12 月 31 日，本公司不存在未确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异和可抵扣亏损。

10. 应付账款

(1) 应付账款列示

项目	2025年3月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额	2022年12月31日余额
工程设备款	5,711,360.78	8,212,613.09	3,255,778.23	17,965,512.16
运营管理服务费	4,585,898.80	-	-	-
其他	-	-	112,329.98	61,531.52
合计	10,297,259.58	8,212,613.09	3,368,108.21	18,027,043.68

于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日和 2022 年 12 月 31 日，账龄为 1 年以上的应付账款金额分别为人民币 1,392,477.15 元、人民币 2,205,143.05 元、人民币 1,188,057.67 元和人民币 1,301,841.53 元，主要是由于工程及设备款项付款周期较长所致。

11. 预收款项

(1) 预收款项列示

项目	2025年3月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额	2022年12月31日余额
预收租金	1,745,959.29	2,273,318.86	2,093,593.55	2,352,357.32

七、 财务报表项目注释(续)

12. 应付职工薪酬

项目	本期期初余额	本期增加	本期减少	本期期末余额
2025年1月1日至2025年3月31日止期间				
一、工资、奖金、津贴和补贴	4,807,880.41	3,388,592.32	5,390,906.05	2,805,566.68
二、职工福利费	-	87,778.30	87,778.30	-
三、社会保险费	-	160,332.42	160,332.42	-
其中：医疗保险费	-	154,244.16	154,244.16	-
工伤保险费	-	6,088.26	6,088.26	-
生育保险费	-	-	-	-
四、住房公积金	-	152,139.00	152,139.00	-
五、设定提存计划(注)	-	293,916.03	293,916.03	-
六、工会经费和职工教育经费	121,851.12	52,817.77	110,253.53	64,415.36
合计	4,929,731.53	4,135,575.84	6,195,325.33	2,869,982.04

项目	本年年初余额	本年增加	本年减少	本年年末余额
2024年度				
一、工资、奖金、津贴和补贴	4,818,258.23	12,449,538.62	12,459,916.44	4,807,880.41
二、职工福利费	-	338,477.44	338,477.44	-
三、社会保险费	2,091.36	594,019.97	596,111.33	-
其中：医疗保险费	-	580,376.76	580,376.76	-
工伤保险费	2,091.36	13,643.21	15,734.57	-
生育保险费	-	-	-	-
四、住房公积金	-	481,524.00	481,524.00	-
五、设定提存计划(注)	151,591.68	1,034,826.49	1,186,418.17	-
六、工会经费和职工教育经费	129,553.88	275,667.04	283,369.80	121,851.12
合计	5,101,495.15	15,174,053.56	15,345,817.18	4,929,731.53

项目	本年年初余额	本年增加	本年减少	本年年末余额
2023年度				
一、工资、奖金、津贴和补贴	3,287,169.05	12,385,570.07	10,854,480.89	4,818,258.23
二、职工福利费	-	277,790.17	277,790.17	-
三、社会保险费	-	485,299.99	483,208.63	2,091.36
其中：医疗保险费	-	472,137.53	472,137.53	-
工伤保险费	-	13,162.46	11,071.10	2,091.36
生育保险费	-	-	-	-
四、住房公积金	-	377,192.00	377,192.00	-
五、设定提存计划(注)	-	957,002.68	805,411.00	151,591.68
六、工会经费和职工教育经费	90,730.74	261,986.15	223,163.01	129,553.88
合计	3,377,899.79	14,744,841.06	13,021,245.70	5,101,495.15

七、 财务报表项目注释(续)

12. 应付职工薪酬(续)

项目	本年年初余额	本年增加	本年减少	本年年末余额
2022年度				
一、工资、奖金、津贴和补贴	3,918,087.50	10,083,045.65	10,713,964.10	3,287,169.05
二、职工福利费	-	166,928.73	166,928.73	-
三、社会保险费	-	370,258.74	370,258.74	-
其中：医疗保险费	-	361,734.06	361,734.06	-
工伤保险费	-	8,524.68	8,524.68	-
生育保险费	-	-	-	-
四、住房公积金	-	342,631.00	342,631.00	-
五、设定提存计划(注)	-	619,878.12	619,878.12	-
六、工会经费和职工教育经费	95,460.53	199,403.57	204,133.36	90,730.74
合计	4,013,548.03	11,782,145.81	12,417,794.05	3,377,899.79

注： 设定提存计划

本公司按规定参加由政府机构设立的养老保险、失业保险计划，根据该等计划，本公司每月向该等计划缴存费用。除上述每月缴存费用外，本公司不再承担进一步支付义务。相应的支出于发生时计入当期损益或相关资产的成本。

2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间、2024 年度、2023 年度和 2022 年度，本公司应向养老保险计划缴存费用分别计人民币 284,842.67 元、人民币 1,000,686.04 元、人民币 924,002.10 元和人民币 598,502.94 元，向失业保险计划缴存费用分别计人民币 9,073.36 元、人民币 34,140.45 元、人民币 33,000.58 元和人民币 21,375.18 元。

于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日和 2022 年 12 月 31 日，本公司当期/当年应缴的养老保险及失业保险计划费用均已支付完毕。于 2023 年 12 月 31 日，本公司尚有养老保险计划费用人民币 146,364.12 元和失业保险计划费用人民币 5,227.56 元尚未缴付，该等费用已在 2024 年 1 月缴清。

13. 应交税费

项目	2025年3月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额	2022年12月31日余额
企业所得税	12,724,684.25	13,594,286.56	14,940,940.11	12,419,378.60
增值税	59,332.61	2,933,835.33	3,305,205.38	71,195.83
消费税	185,055.85	219,476.17	205,066.68	133,253.92
房产税	1,521,292.72	5,932,088.79	6,139,199.21	5,855,675.32
城市维护建设税	17,107.19	220,731.80	245,719.05	14,311.48
教育费附加及地方教育费附加	12,219.43	157,665.58	175,513.60	10,222.49
代扣代缴个人所得税	8,111.05	22,234.45	19,261.90	21,509.25
印花税	125,440.26	129,909.66	132,202.74	93,445.92
土地使用税	100,003.14	400,012.56	400,012.50	400,012.50
合计	14,753,246.50	23,610,240.90	25,563,121.17	19,019,005.31

七、 财务报表项目注释(续)

14. 其他应付款

项目	2025年3月31日 余额	2024年12月31日 余额	2023年12月31日 余额	2022年12月31日 余额
应付商户结算款	136,043,379.00	209,873,200.83	219,737,301.50	140,576,142.24
押金及保证金	14,696,664.37	13,522,915.50	14,782,003.25	15,299,163.00
预提费用	4,766,306.48	3,264,815.72	5,964,664.69	3,934,317.00
其他	2,320,055.73	1,465,405.70	2,589,819.20	2,137,034.69
合计	157,826,405.58	228,126,337.75	243,073,788.64	161,946,656.93

于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，本公司账龄超过一年的其他应付款分别为人民币 10,926,320.99 元、人民币 10,625,380.32 元、人民币 10,474,049.98 元及人民币 9,894,775.70 元，主要为收取的商户押金，由于租赁期尚未结束，上述款项尚未退还。

15. 实收资本

股东	2025年3月31日 和2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日 和2022年12月31日	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)
杉杉商业集团有限公司	243,000,000.00	100.00	205,042,000.00	84.38
立荣投资有限公司	-	-	37,958,000.00	15.62
合计	243,000,000.00	100.00	243,000,000.00	100.00

注： 2024 年 1 月，杉杉商业集团有限公司与立荣投资有限公司签署《股权转让协议》，约定杉杉商业集团有限公司收购立荣投资有限公司持有的本公司 15.6206%股权。该交易已于 2024 年 1 月 18 日完成。

16. 资本公积

项目	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
其他资本公积	4,103.76	4,103.76	4,103.76	4,103.76

17. 盈余公积

项目	2025 年 1 月 1 日 余额	本期增加	本期减少	2025 年 3 月 31 日 余额
法定盈余公积	106,115,526.84	-	-	106,115,526.84

项目	2024 年 1 月 1 日 余额	本年增加	本年减少	2024 年 12 月 31 日 余额
法定盈余公积	90,978,523.13	15,137,003.71	-	106,115,526.84

七、 财务报表项目注释(续)

17. 盈余公积(续)

项目	2023 年 1 月 1 日余额	本年增加	本年减少	2023 年 12 月 31 日余额
法定盈余公积	73,572,588.84	17,405,934.29	-	90,978,523.13

项目	2022 年 1 月 1 日余额	本年增加	本年减少	2022 年 12 月 31 日余额
法定盈余公积	58,756,800.25	14,815,788.59	-	73,572,588.84

18. 未分配利润

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间
期初未分配利润	78,088,489.90
加：期初未分配利润调整数	-
调整后期初未分配利润	78,088,489.90
加：本期净利润	38,004,954.30
减：提取法定盈余公积	-
减：本期利润分配	75,000,000.00
期末未分配利润	41,093,444.20

项目	2024年
年初未分配利润	161,855,456.53
加：年初未分配利润调整数	-
调整后年初未分配利润	161,855,456.53
加：本年净利润	151,370,037.08
减：提取法定盈余公积	15,137,003.71
减：本年利润分配	220,000,000.00
年末未分配利润	78,088,489.90

项目	2023年
年初未分配利润	135,202,047.96
加：年初未分配利润调整数	-
调整后年初未分配利润	135,202,047.96
加：本年净利润	174,059,342.86
减：提取法定盈余公积	17,405,934.29
减：本年利润分配	130,000,000.00
年末未分配利润	161,855,456.53

七、 财务报表项目注释(续)

18. 未分配利润(续)

项目	2022年
年初未分配利润	131,859,950.66
加：年初未分配利润调整数	-
调整后年初未分配利润	131,859,950.66
加：本年净利润	148,157,885.89
减：提取法定盈余公积	14,815,788.59
减：本年利润分配	130,000,000.00
年末未分配利润	135,202,047.96

七、 财务报表项目注释(续)

19. 营业收入和营业成本情况

项目	2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间发生额		2024 年发生额		2023 年发生额		2022 年发生额	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
主营业务	60,885,159.92	7,939,717.09	231,264,238.62	26,844,733.92	233,699,787.07	25,929,434.50	200,755,730.36	23,330,162.29
其他业务	18,295,166.06	6,470,747.97	79,204,527.22	28,615,693.86	77,843,063.10	28,047,495.43	73,127,287.40	27,508,068.42
合计	79,180,325.98	14,410,465.06	310,468,765.84	55,460,427.78	311,542,850.17	53,976,929.93	273,883,017.76	50,838,230.71

(1) 营业收入、营业成本的分解信息

收入类型	2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间发生额		2024 年发生额		2023 年发生额		2022 年发生额	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
联营模式收入(注 1)	54,190,772.82	6,100,655.35	206,748,961.12	20,935,319.04	207,388,526.98	20,168,366.29	177,084,136.04	17,944,769.51
租金收入(注 2)	6,694,387.10	1,839,061.74	24,515,277.50	5,909,414.88	26,311,260.09	5,761,068.21	23,671,594.32	5,385,392.78
物业管理收入	7,646,882.34	5,075,352.45	31,357,987.44	22,796,411.79	30,749,781.77	22,987,630.37	29,513,124.70	22,559,308.59
商业运营收入	7,945,527.49	1,091,358.34	30,777,291.65	5,276,077.61	31,830,000.14	4,526,995.66	28,110,048.60	3,745,689.46
推广费收入	775,649.71	87,254.02	7,900,836.09	251,432.83	5,846,058.96	214,851.82	4,796,627.41	394,836.02
其他业务收入	1,927,106.52	216,783.16	9,168,412.04	291,771.63	9,417,222.23	318,017.58	10,707,486.69	808,234.35
合计	79,180,325.98	14,410,465.06	310,468,765.84	55,460,427.78	311,542,850.17	53,976,929.93	273,883,017.76	50,838,230.71

本公司的业务主要为奥特莱斯运营管理，本公司内部结构简单，由管理层对其进行统一、集中管理；管理层定期评价公司整体的财务状况、经营成果和现金流量，故本公司只有一个分部。

注 1： 本公司根据合同约定按照商户销售收入一定比例分成或保底收益孰高原则收取收益进行确认的收入。

注 2： 本公司 2022 年度对本公司商户减免租金人民币 350,589.00 元，已将上述减免额冲减当年收入。

七、 财务报表项目注释(续)

20. 税金及附加

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
房产税	1,521,292.79	5,952,159.89	6,084,546.72	5,855,675.33
城市维护建设税	1,240,471.05	2,113,426.86	2,220,715.87	2,105,094.36
教育费附加及地方教育费附加	886,050.76	1,509,590.61	1,586,225.62	1,503,638.82
土地使用税	100,003.08	400,012.56	396,776.30	400,012.50
印花税	125,440.26	455,130.73	466,012.83	309,404.57
消费税	828,327.13	2,477,258.40	2,507,130.43	2,242,311.69
其他	1,500.00	1,800.00	1,800.00	-
合计	4,703,085.07	12,909,379.05	13,263,207.77	12,416,137.27

21. 销售费用

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
职工薪酬	2,606,343.23	9,690,106.90	8,998,211.02	7,656,973.95
宣传推广费	1,530,461.35	5,809,995.76	5,730,516.91	6,403,854.92
折旧摊销费	148,555.27	592,610.50	609,592.07	569,697.55
咨询服务费	-	348,113.20	1,226,415.10	1,641,509.43
技术服务费	419,248.11	1,815,877.07	1,620,860.96	1,640,778.88
办公费	785,905.34	3,353,853.45	1,960,878.76	2,044,449.08
其他	53,825.10	993,485.77	1,753,841.35	835,908.65
合计	5,544,338.40	22,604,042.65	21,900,316.17	20,793,172.46

22. 管理费用

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
职工薪酬	1,529,232.61	5,483,946.66	5,746,630.04	4,125,171.86
顾问服务费(注)	4,207,325.29	24,723,531.57	3,135,346.08	2,778,629.98
办公费	88,138.00	329,705.97	370,627.87	407,860.80
折旧摊销费	39,914.94	189,069.19	303,360.52	298,382.82
其他	11,251.41	77,351.00	120,887.25	55,588.92
合计	5,875,862.25	30,803,604.39	9,676,851.76	7,665,634.38

注： 本公司于 2024 年度与母公司杉杉商业集团有限公司签订新的运营管理服务协议，协议约定杉杉商业集团有限公司向本公司提供项目运营及综合管理服务，由于运营管理服务范围增加，2024 年度及 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间的顾问服务费相应增加。

七、 财务报表项目注释(续)

23. 财务费用

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
利息支出	-	-	-	-
减：利息收入	100,476.17	4,091,619.38	9,239,681.52	8,175,056.24
银行手续费	1,363.69	6,607.17	14,025.50	7,821.05
合计	(99,112.48)	(4,085,012.21)	(9,225,656.02)	(8,167,235.19)

24. 其他收益

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
经济贡献奖励	500,000.00	4,700,000.00	8,640,000.00	7,300,000.00
其他与收益相关的政府补助	-	681,705.16	710,760.00	568,412.07
代扣代缴手续费返还	10,711.16	7,193.51	167,873.88	8,321.35
合计	510,711.16	5,388,898.67	9,518,633.88	7,876,733.42

25. 投资收益

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
理财产品收益	1,334,560.97	3,133,801.55	-	-

26. 信用减值利得(损失)

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
应收账款信用减值利得(损失)	-	-	-	80,000.00

27. 营业外收入

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
罚款及赔偿金	76,508.33	459,907.49	837,919.55	157,754.50
其他	8,758.61	332,274.90	148,509.51	84,799.77
合计	85,266.94	792,182.39	986,429.06	242,554.27

七、 财务报表项目注释(续)

28. 营业外支出

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
固定资产报废损失	-	41,777.88	141,216.61	11,516.06
罚款及赔偿支出	-	-	-	800,000.00
其他	2,954.35	107,062.78	143,278.75	6,429.28
合计	2,954.35	148,840.66	284,495.36	817,945.34

29. 所得税费用

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
当期所得税费用	12,761,206.49	50,583,758.23	58,071,778.49	49,210,986.78
递延所得税费用	(92,888.39)	51,373.49	40,646.79	349,547.81
合计	12,668,318.10	50,635,131.72	58,112,425.28	49,560,534.59

(1) 会计利润与所得税费用调整过程

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
利润总额	50,673,272.40	202,005,168.80	232,171,768.14	197,718,420.48
按法定税率计算的所得税费用	12,668,318.10	50,501,292.20	58,042,942.04	49,429,605.12
不可抵扣的成本、费用和损失的影响	-	133,839.52	69,483.24	130,929.47
所得税费用	12,668,318.10	50,635,131.72	58,112,425.28	49,560,534.59

30. 现金流量表项目

(1) 收到其他与经营活动有关的现金

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
代商户收取的结算款	433,618,217.33	1,532,586,881.97	1,546,131,238.52	1,291,621,755.70
政府补助	500,000.00	5,381,705.16	9,350,760.00	7,868,412.07
其他	346,004.56	4,890,995.28	8,055,200.41	4,035,803.57
合计	434,464,221.89	1,542,859,582.41	1,563,537,198.93	1,303,525,971.34

七、 财务报表项目注释(续)

30. 现金流量表项目(续)

(2) 支付其他与经营活动有关的现金

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
向商户支付的结算款	506,921,456.03	1,536,911,262.54	1,455,757,782.71	1,319,267,426.52
支付的经营费用	2,511,619.49	37,458,520.96	15,933,399.78	15,816,401.71
其他	2,954.35	209,372.48	235,831.89	184,266.87
合计	509,436,029.87	1,574,579,155.98	1,471,927,014.38	1,335,268,095.10

(3) 收到其他与投资活动有关的现金

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
收回关联方借款	-	-	285,000,000.00	365,000,000.00
收到关联方支付的含税利息	-	-	2,479,111.13	4,649,333.27
合计	-	-	287,479,111.13	369,649,333.27

(4) 支付其他与投资活动有关的现金

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
支付关联方借款	-	-	100,000,000.00	330,000,000.00
合计	-	-	100,000,000.00	330,000,000.00

七、 财务报表项目注释(续)

31. 现金流量表补充资料

(1) 现金流量表补充资料

补充资料	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	38,004,954.30	151,370,037.08	174,059,342.86	148,157,885.89
加：信用减值准备	-	-	-	(80,000.00)
投资性房地产折旧及摊销	4,686,311.94	18,157,001.00	17,613,868.39	17,604,324.75
固定资产折旧	186,458.93	769,611.32	900,884.22	856,012.00
无形资产摊销	2,011.28	12,068.37	12,068.37	12,068.37
长期待摊费用摊销	3,253,405.15	8,687,732.92	8,315,566.11	5,725,837.54
处置及报废固定资产和其他长期资产的净损失(收益)	-	(21,024.79)	141,216.61	11,516.06
投资收益	(1,334,560.97)	(3,133,801.55)	-	-
财务费用	-	-	(2,338,784.05)	(4,386,163.42)
递延所得税资产的减少(增加)	(92,888.39)	51,373.49	40,646.79	349,547.81
存货的减少(增加)	(37,690.57)	35,617.54	65,510.84	1,417.92
经营性应收项目的减少(增加)	4,632,594.64	10,687,649.15	(2,311,009.69)	(10,866,167.18)
经营性应付项目的增加(减少)	(93,297,692.80)	(15,592,500.76)	89,807,327.93	(51,373,858.03)
经营活动产生的现金流量净额	(43,997,096.49)	171,023,763.77	286,306,638.38	106,012,421.71
2.现金及现金等价物净变动情况：				
现金及现金等价物的年/期末余额	96,669,254.54	392,719,965.69	449,471,353.54	115,116,268.65
减：现金及现金等价物的年/期初余额	392,719,965.69	449,471,353.54	115,116,268.65	125,545,330.47
现金及现金等价物净增加(减少)额	(296,050,711.15)	(56,751,387.85)	334,355,084.89	(10,429,061.82)

(2) 现金和现金等价物的构成

项目	2025年3月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额	2022年12月31日余额
一、现金	96,669,254.54	392,719,965.69	449,471,353.54	115,116,268.65
其中：库存现金	37,565.00	43,036.40	66,271.20	36,032.60
可随时用于支付的银行存款及其他货币资金	96,631,689.54	392,676,929.29	449,405,082.34	115,080,236.05
二、年/期末现金及现金等价物余额	96,669,254.54	392,719,965.69	449,471,353.54	115,116,268.65

本公司现金和现金等价物不含使用受限制的现金及现金等价物。

七、 财务报表项目注释(续)

32. 租赁

(1) 作为出租人

作为出租人的经营租赁

本公司作为出租人的经营租赁与奥特莱斯商铺相关，租期为 1-25 年，并有商铺的续租选择权。本公司认为由于出租资产不存在使用不当的情形，该资产的未担保余额不构成本公司的重大风险。

项目	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
与经营租赁相关的收入	60,885,159.92	231,264,238.62	233,699,787.07	200,755,730.36
其中：未计入租赁收款额的可变租赁付款额相关的收入	25,959,548.13	86,830,740.78	110,264,851.36	77,773,036.14

项目	未折现租赁收款额			
	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
资产负债表日后第1年	80,114,236.65	51,159,156.43	80,492,469.72	112,683,868.76
资产负债表日后第2年	9,887,042.08	10,758,169.88	20,496,471.36	47,056,242.14
资产负债表日后第3年	4,012,382.31	3,921,253.02	5,885,981.12	7,111,820.71
资产负债表日后第4年	3,412,458.03	3,305,677.75	2,741,640.00	2,988,927.50
资产负债表日后第5年	2,868,012.27	2,914,014.70	2,741,640.00	2,741,640.00
以后年度	2,794,285.72	2,994,065.06	5,711,750.00	8,453,390.00
未折现租赁收款额合计	103,088,417.06	75,052,336.84	118,069,952.20	181,035,889.11

八、 政府补助

计入当期损益的政府补助

补助项目	2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间发生额
经济贡献奖励	500,000.00
合计	500,000.00

补助项目	2024 年发生额
经济贡献奖励	4,700,000.00
突出贡献企业家奖励	500,000.00
其他政府补贴	181,705.16
合计	5,381,705.16

八、 政府补助(续)

计入当期损益的政府补助(续)

补助项目	2023 年发生额
经济贡献奖励	8,640,000.00
突出贡献企业家奖励	500,000.00
其他政府补贴	210,760.00
合计	9,350,760.00

补助项目	2022 年发生额
经济贡献奖励	7,300,000.00
突出贡献企业家奖励	500,000.00
其他政府补贴	68,412.07
合计	7,868,412.07

九、 与金融工具相关的风险

本公司的主要金融工具包括货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款、应付账款及其他应付款等，各项金融工具的详细情况说明见附注七。与这些金融工具有关的风险，以及本公司为降低这些风险所采取的风险管理政策如下所述。本公司管理层对这些风险敞口进行管理和监控以确保将上述风险控制在限定的范围之内。

	2025年3月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额	2022年12月31日余额
金融资产				
以公允价值计量且其变动计入当期损益				
交易性金融资产	165,535,749.09	-	-	-
以摊余成本计量				
货币资金	97,996,812.54	394,197,073.98	450,846,152.13	116,482,684.19
应收账款	477,008.23	653,332.59	951,119.74	803,372.19
其他应收款	2,622,753.91	6,512,248.12	17,603,428.89	191,965,116.00
金融负债				
以摊余成本计量				
应付账款	10,297,259.58	8,212,613.09	3,368,108.21	18,027,043.68
其他应付款	157,826,405.58	228,126,337.75	243,073,788.64	161,946,656.93

本公司采用敏感性分析技术分析风险变量的合理、可能变化对当期损益和股东权益可能产生的影响。由于任何风险变量很少孤立地发生变化，而变量之间存在的相关性对某一风险变量的变化的最终影响金额将产生重大作用，因此下述内容是在假设每一变量的变化是在独立的情况下进行的。

九、 与金融工具相关的风险(续)

1. 风险管理目标、政策和程序，以及本期发生的变化

本公司从事风险管理的目标是在风险和收益之间取得适当的平衡，将风险对本公司经营业绩的负面影响降低到最低水平，使股东及其他权益投资者的利益最大化。基于该风险管理目标，本公司风险管理的基本策略是确定和分析本公司所面临的各种风险，建立适当的风险承受底线和进行风险管理，并及时可靠地对各种风险进行监督，将风险控制在限定的范围之内。

1.1 市场风险

1.1.1 外汇风险

于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日和 2022 年 12 月 31 日，本公司未持有以外币计量的资产和负债，故本公司于上述资产负债表日不存在重大外汇风险。

1.2 信用风险

2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日和 2022 年 12 月 31 日，可能引起本公司信用损失的最大信用风险敞口主要来自于合同另一方未能履行义务而导致本公司金融资产产生的损失以及本公司承担的财务担保(不考虑可利用的担保物或其他信用增级)，具体包括：货币资金(附注七、1)、应收账款(附注七、3)和其他应收款(附注七、4)。

为降低信用风险，本公司有专门内控程序确定信用额度、进行信用审批，并执行其他监控程序以确保采取必要的措施回收过期债权。本公司大部分的应收账款都在信用期内，不存在重大信用风险。此外，本公司于每个资产负债表日审核每一单项应收款项的回收情况，以确保就无法收回款项计提充分信用损失准备。因此，本公司管理层认为本公司所承担的信用风险已大为降低。

本公司的流动资金存放在信用评级较高的银行，故流动资金的信用风险较低。

本公司的风险敞口分布在多个合同方和多个客户，因此本公司没有重大的信用集中风险。于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日和 2022 年 12 月 31 日，本公司按欠款方归集的余额前五名的应收账款账面余额分别为人民币 382,388.66 元、人民币 510,488.52 元、人民币 547,695.46 元和人民币 477,691.92 元，分别占本公司应收账款账面余额的 53.56%、57.34%、46.10%和 45.92%。除此之外，本公司无其他重大信用风险敞口集中于单一金融资产或有类似特征的金融资产组合。

九、 与金融工具相关的风险(续)

1. 风险管理目标、政策和程序，以及本期发生的变化(续)

1.3 流动性风险

管理流动性风险时，本公司保持管理层认为充分的现金及现金等价物并对其进行监控，以满足本公司经营需要，并降低现金流量波动的影响。

本公司持有的金融负债按未折现剩余合同义务的到期期限分析如下：

2025 年 3 月 31 日：

项目	1 年以内 (含 1 年)	1 至 5 年 (含 5 年)	5 年以上	合计
应付账款	10,297,259.58	-	-	10,297,259.58
其他应付款	157,826,405.58	-	-	157,826,405.58
合计	168,123,665.16	-	-	168,123,665.16

2024 年 12 月 31 日：

项目	1 年以内 (含 1 年)	1 至 5 年 (含 5 年)	5 年以上	合计
应付账款	8,212,613.09	-	-	8,212,613.09
其他应付款	228,126,337.75	-	-	228,126,337.75
合计	236,338,950.84	-	-	236,338,950.84

2023 年 12 月 31 日：

项目	1 年以内 (含 1 年)	1 至 5 年 (含 5 年)	5 年以上	合计
应付账款	3,368,108.21	-	-	3,368,108.21
其他应付款	243,073,788.64	-	-	243,073,788.64
合计	246,441,896.85	-	-	246,441,896.85

2022 年 12 月 31 日：

项目	1 年以内 (含 1 年)	1 至 5 年 (含 5 年)	5 年以上	合计
应付账款	18,027,043.68	-	-	18,027,043.68
其他应付款	161,946,656.93	-	-	161,946,656.93
合计	179,973,700.61	-	-	179,973,700.61

十、 关联方关系及其交易

1. 本公司的母公司及最终控制方情况

控股股东及最终控制方名称		注册地	业务性质
母公司	杉杉商业集团有限公司	中国宁波	商业广场管理
最终控制方	Vipshop Holdings Limited	开曼群岛	控股公司

2. 与本公司发生交易的其他主要关联方如下：

关联方称	关联方类型
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	受同一控股股东控制的其他企业
宁波杉宇品牌管理有限公司	受同一控股股东控制的其他企业
郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	受同一控股股东控制的其他企业
赣州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	受同一控股股东控制的其他企业
宁波品杉商业运营管理有限公司	受同一控股股东控制的其他企业
宁波品杉电子商务有限公司	受最终控制方控制的其他企业
浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	母公司的联营企业

十、 关联方关系及其交易(续)

3. 本公司与上述关联方在报告期发生了如下重大关联交易：

(1) 收入及费用

关联方名称	关联方交易类型	关联交易内容	关联交易定价方式及决策程序	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	让渡资产使用权	联营模式收入	市场价格	3,482,811.80	16,356,729.76	19,770,307.99	12,962,889.06
宁波杉宇品牌管理有限公司	让渡资产使用权	联营模式收入	市场价格	2,464,752.03	6,379,407.64	5,803,525.59	4,302,690.26
合计				5,947,563.83	22,736,137.40	25,573,833.58	17,265,579.32
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	让渡资产使用权	租金收入	市场价格	79,351.54	-	53,289.89	21,560.38
宁波杉宇品牌管理有限公司	让渡资产使用权	租金收入	市场价格	29,346.13	-	-	12,253.20
宁波品杉商业运营管理有限公司	让渡资产使用权	租金收入	市场价格	34,761.90	24,380.95	-	-
合计				143,459.57	24,380.95	53,289.89	33,813.58
郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	提供劳务	其他业务	市场价格	-	-	-	87,375.00
赣州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	提供劳务	其他业务	市场价格	-	-	-	55,913.70
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	其他业务	市场价格	47,828.40	565,693.95	475,166.28	533,823.30
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	其他业务	市场价格	48,185.87	362,394.74	409,495.97	302,164.02
合计				96,014.27	928,088.69	884,662.25	979,276.02
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	物业管理收入	市场价格	357,779.03	1,432,702.41	1,453,701.33	1,365,048.63
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	物业管理收入	市场价格	309,908.04	991,277.16	732,840.91	689,367.29
合计				667,687.07	2,423,979.57	2,186,542.24	2,054,415.92
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	商业运营收入	市场价格	367,238.54	1,635,840.07	1,954,919.80	1,600,516.32
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	商业运营收入	市场价格	247,970.10	697,078.30	626,347.61	578,709.47
宁波品杉商业运营管理有限公司	提供劳务	商业运营收入	市场价格	162,448.32	353,376.19	-	-
合计				777,656.96	2,686,294.56	2,581,267.41	2,179,225.79

十、 关联方关系及其交易(续)

3. 本公司与上述关联方在报告期发生了如下重大关联交易：(续)

(1) 收入及费用(续)

关联方名称	关联方交易类型	关联交易内容	关联交易定价方式及决策程序	2025年1月1日至2025年3月31日止期间发生额	2024年发生额	2023年发生额	2022年发生额
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	推广费收入	市场价格	2,160.00	146,460.27	154,298.10	161,276.52
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	推广费收入	市场价格	-	95,531.30	63,678.19	113,523.43
合计				2,160.00	241,991.57	217,976.29	274,799.95
杉杉商业集团有限公司	借款利息	利息收入	市场价格	-	-	2,338,784.05	4,386,163.42
宁波品杉商业运营管理有限公司	资产转让	资产转让(注)	市场价格	-	1,150,442.48	-	-
宁波品杉电子商务有限公司	接受劳务	技术服务费	市场价格	419,248.11	1,815,538.07	1,620,860.96	1,640,778.88
浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	接受劳务	物业管理服务	市场价格	2,081,908.35	6,297,169.81	-	-
杉杉商业集团有限公司	接受劳务	运营管理服务费	市场价格	4,201,564.91	24,712,635.81	4,326,789.80	3,884,516.48
宁波品杉电子商务有限公司	接受劳务	宣传推广费用	市场价格	-	334,080.18	213,273.58	290,295.28

注： 2024 年度，本公司向关联方宁波品杉商业运营管理有限公司转让奥特莱斯附属设备，转让对价为人民币 1,150,442.48 元，资产处置收益为人民币 62,802.67 元。

十、 关联方关系及其交易(续)

3. 本公司与上述关联方在报告期发生了如下重大关联交易：(续)

(2) 资金拆借

本公司与关联方之间的资金拆借明细资料如下：

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间				
拆出				
杉杉商业集团有限公司	-	实际借出日	约定还款日	其他应收款

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
2024 年度				
拆出				
杉杉商业集团有限公司	-	实际借出日	约定还款日	其他应收款

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
2023 年度				
拆出				
杉杉商业集团有限公司	100,000,000.00	实际借出日	约定还款日	其他应收款

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
2022 年度				
拆出				
杉杉商业集团有限公司	330,000,000.00	实际借出日	约定还款日	其他应收款

(3) 应收、应付关联方等未结算项目情况

项目	关联方名称	2025年 3月31日 账面余额	2024年 12月31日 账面余额	2023年 12月31日 账面余额	2022年 12月31日 账面余额
应收账款	宁波品杉商业运营管理有限公司	47,376.77	65,550.71	-	-
其他应收款	杉杉商业集团有限公司	-	-	-	185,000,000.00
应付账款	杉杉商业集团有限公司	4,585,898.80	-	-	-
其他应付款	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	4,408,136.34	8,280,587.22	8,961,833.89	4,270,353.76
其他应付款	宁波杉宇品牌管理有限公司	4,637,289.53	9,159,904.80	3,830,734.42	2,037,876.28
其他应付款	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	979,559.78	419,811.33	-	-
合计		10,024,985.65	17,860,303.35	12,792,568.31	6,308,230.04

十一、承诺及或有事项

本公司不存在需要披露的重要承诺及或有事项。

十二、资产负债表日后事项

根据 2025 年 4 月 9 日通过的股东会决议，本公司以货币方式减少注册资本人民币 5,100 万元，并于 2025 年 5 月 26 日完成相关工商变更流程，减资后的注册资本金额为人民币 19,200 万元。

除上述需披露的资产负债表日后事项外，本公司无其他重大的资产负债表日后事项。

统一社会信用代码

91310000055878870XB

证照编号：00000002202502070022

营业执照

（副本）

扫描经营主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　外商投资特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　付建超

经营范围　审查企业会计报表，出具审计报告；验证企业资本、出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。
【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

出资额　人民币8230.0000万

成立日期　2012年10月19日

主要经营场所　上海市黄浦区延安东路222号30楼

项目使用

仅供

登记机关　上海市市场监督管理局

2025　年　02　月　07　日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

会计师事务所

执业证书

名　　称：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：付建超

主任会计师：

经营场所：上海市延安东路222号30楼

组织形式：特殊的普通合伙企业

执业证书编号：31000012

批准执业文号：财会函〔2012〕40号

批准执业日期：二〇一二年九月十四日

仅供备案使用

证书序号：0004082

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：

二〇二〇年五月二十八日

中华人民共和国财政部制

信息分类：保密
Information Classification: Confidential

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

姓　　名
Full name　冯婷婷
性　　别
Sex　女
出生日期
Date of birth　1988-03-22
工作单位
Working unit　德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所
身份证号码
Identity card No.　441702198803222823

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

中国注册会计师
CPA
年度注册

证书编号：310000124736
No. of Certificate

批准注册协会：广东省注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期：2013 年 10 月 24 日
Date of Issuance

5

4

年度检验登记
Annual Renewal Registration

Matsu Certified Public Accountants LLP

年，
after

冯婷婷(310000124736)，已通过广东省注册会计师协会2019年任职资格检查，通过文号：粤注协〔2019〕94号。

冯婷婷(310000124736)，已通过广东省注册会计师协会2021年任职资格检查，通过文号：粤注协〔2021〕268号。

日
日

8

年度检验登记
Annual Renewal Registration

验合格，继续有效一年。
te is valid for another year after

冯婷婷
中注协年检
二维码

年　月　日

9

附件三　基金可供分配金额测算报告

中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金

合并可供分配金额测算表及审核报告

2025年4月1日至2025年12月31日止期间及2026年度

中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金

合并可供分配金额测算表及审核报告
2025年4月1日至2025年12月31日止期间及2026年度

内容	页码
审核报告	1
预测合并利润表	2
预测合并现金流量表	3
合并可供分配金额算表	4
合并可供分配金额测算表附注	5 - 34

Deloitte. 德勤

德勤华永会计师事务所 (特殊普通合伙)
中国上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码: 200002

审核报告

德师报(核)字(25)第E01449号

中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金管理人：

我们审核了后附的中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金 (以下简称“唯品会基础设施基金”)的基金管理人中金基金管理有限公司(以下简称“中金基金”)按照后附的合并可供分配金额测算表附注二所述的编制基础编制的唯品会基础设施基金2025年4月1日至2025年12月31日止期间及2026年度预测合并利润表、预测合并现金流量表、合并可供分配金额计算表及相关附注(以下统称“合并可供分配金额测算表”)。我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第3111号—预测性财务信息的审核》。唯品会基础设施基金的基金管理人中金基金对合并可供分配金额测算表及其所依据的各项假设负责，这些假设已在后附的合并可供分配金额测算表附注三和附注四所述的基本假设和特定假设中披露。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为合并可供分配金额测算表提供合理基础。而且我们认为，合并可供分配金额测算表是在这些假设的基础上恰当编制的。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能与预测性财务信息存在差异。

本报告仅供唯品会基础设施基金的基金管理人中金基金本次向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开发行基础设施基金份额之目的使用，不得用作任何其他目的。

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)

中国•上海

中国注册会计师

中國註冊會計師
馬強輝
330000012076

中国注册会计师

中國注册會計師
馮婷婷
310000124736

2025年7月15日

WorldClass
智启非凡

预测合并利润表

单位：人民币元

	附注	2025年4月1日至2025年12月31日止期间	2026年度
		预测数	预测数
一、营业总收入	七、1	**198,415,285.80**	**281,403,326.99**
其中：营业收入	七、1	197,974,506.59	280,769,554.51
利息收入		440,779.21	633,772.48
投资收益		-	-
公允价值变动收益(损失)		-	-
其他收入		-	-
二、营业总成本		**207,283,873.44**	**276,586,922.53**
其中：营业成本	七、2	155,868,153.95	208,127,612.96
税金及附加	七、3	9,816,583.31	13,725,997.78
管理人报酬	七、4	34,074,857.30	47,829,626.44
托管费	七、4	217,575.00	287,654.05
销售服务费		-	-
交易费用		-	-
专项计划利息收入增值税	七、5	3,606,703.88	5,116,031.30
其他费用	七、4	3,700,000.00	1,500,000.00
加：其他收益		-	-
信用减值利得(损失)		-	-
资产减值利得(损失)		-	-
资产处置收益(损失)		-	-
三、利润(亏损)总额		**(8,868,587.64)**	**4,816,404.46**
减：所得税费用	七、6	15,590,920.93	14,491,780.00
四、净利润(亏损)		**(24,459,508.57)**	**(9,675,375.54)**
五、综合收益总额		**(24,459,508.57)**	**(9,675,375.54)**

后附的合并可供分配金额测算表附注为合并可供分配金额测算表的组成部分。

中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金

2025年4月1日至2025年12月31日止期间及2026年度

预测合并现金流量表

单位：人民币元

项目	附注	2025年4月1日至2025年12月31日止期间	2026年度
		预测数	预测数
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金		219,801,675.00	312,792,855.96
收到其他与经营活动有关的现金		1,097,045,808.11	1,586,312,215.92
经营活动现金流入小计		**1,316,847,483.11**	**1,899,105,071.88**
购买商品、接受劳务支付的现金		11,691,696.88	15,726,639.37
支付的各项税费		29,861,166.49	61,034,148.63
支付其他与经营活动有关的现金		1,078,883,235.80	1,635,586,842.15
经营活动现金流出小计		**1,120,436,099.17**	**1,712,347,630.15**
经营活动产生的现金流量净额	七、7	**196,411,383.94**	**186,757,441.73**
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金		-	-
取得投资收益收到的现金		-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		-	-
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额		-	-
收到其他与投资活动有关的现金		-	-
投资活动现金流入小计		**-**	**-**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		8,136,558.18	15,824,730.79
投资支付的现金		-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		2,726,130,411.65	-
支付其他与投资活动有关的现金		-	-
投资活动现金流出小计		**2,734,266,969.83**	**15,824,730.79**
投资活动产生的现金流量净额		**(2,734,266,969.83)**	**(15,824,730.79)**
三、筹资活动产生的现金流量：			
发行基金份额收到的现金		2,901,000,000.00	-
取得借款收到的现金		-	-
收到其他与筹资活动有关的现金		-	-
筹资活动现金流入小计		**2,901,000,000.00**	**-**
偿还借款支付的现金		-	-
偿付利息支付的现金		-	-
向基金份额持有人分配支付的现金		-	113,286,433.16
支付其他与筹资活动有关的现金		-	-
筹资活动现金流出小计		**-**	**113,286,433.16**
筹资活动产生的现金流量净额	七、8	**2,901,000,000.00**	**(113,286,433.16)**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-	-
五、现金及现金等价物净增加额		**363,144,414.11**	**57,646,277.78**
加：期初/年初现金及现金等价物余额		-	363,144,414.11
六、期末/年末现金及现金等价物余额		**363,144,414.11**	**420,790,691.89**

后附的合并可供分配金额测算表附注为合并可供分配金额测算表的组成部分。

中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金

2025年4月1日至2025年12月31日止期间及2026年度

合并可供分配金额计算表

单位：人民币元

	附注	2025年4月1日至2025年12月31日止期间	2026年度
		预测数	预测数
一、预测合并净利润(亏损)		**(24,459,508.57)**	**(9,675,375.54)**
二、将预测合并净利润(亏损)调整为税息折旧及摊销前利润的调整事项		**157,663,997.59**	**205,091,162.79**
折旧和摊销		138,466,372.78	185,483,351.49
专项计划利息收入增值税		3,606,703.88	5,116,031.30
所得税费用		15,590,920.93	14,491,780.00
三、其他调整事项	七、9	**(19,918,055.86)**	**(31,593,761.22)**
基础设施基金发行份额募集的资金		2,901,000,000.00	-
取得借款收到的本金		-	-
偿还借款本金支付的现金		-	-
购买基础设施项目所支付的现金净额		(2,726,130,411.65)	-
其他资本性支出		(8,136,558.18)	(15,824,730.79)
基础设施项目资产减值准备的变动		-	-
基础设施项目资产的处置利得或损失		-	-
处置基础设施项目资产取得的现金		-	-
应收和应付项目的变动		86,325,526.46	11,014,167.00
支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用		(23,118,631.54)	(19,672,512.52)
期初/年初现金余额		-	363,144,414.11
本期/本年分配金额		-	(113,286,433.16)
未来合理的相关支出预留		(249,857,980.95)	(256,968,665.86)
其中：重大资本性支出		-	-
未来合理期间内的债务利息偿还		-	-
未来合理期间内的运营费用		(249,857,980.95)	(256,968,665.86)
其他调整项目		-	-
四、合并可供分配金额		**113,286,433.16**	**163,822,026.03**

后附的合并可供分配金额测算表附注为合并可供分配金额测算表的组成部分。

合并可供分配金额测算表由中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人负责签署：

基金管理人业务负责人　　项目负责人　　项目负责人　　项目负责人

合并可供分配金额测算表附注
2025年4月1日至2025年12月31日止期间及2026年度
(除特别注明外，金额单位为人民币元)

重要提示，本合并可供分配金额测算表是中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人中金基金管理有限公司(以下简称"中金基金")在最佳估计假设的基础上编制的，所依据的各种假设具有不确定性，合并可供分配金额测算表存在无法实现的风险。

一、 基金简介

中金基金拟设立中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金(以下简称"本基金")，拟用于公开发行基础设施基金份额并投资于中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划 (以下简称"资产支持专项计划")。首先，资产支持专项计划拟收购特殊目的载体(以下简称"SPV公司")的股权，并对SPV公司增资和向SPV公司发放股东借款。其次，SPV公司拟收购杉杉商业集团有限公司(以下简称"原始权益人")持有的全资子公司杉井商业管理(宁波)有限公司(以下简称"项目公司")的全部股权。最后，项目公司反向吸收合并SPV公司并继承SPV公司债务，资产支持专项计划直接持有项目公司全部股权和对项目公司的借款。

项目公司于2009年6月2日在宁波市注册成立，企业法人统一社会信用代码为91330212688028203Y，经营期限为长期，注册资本为人民币19,200万元，实缴资本为人民币19,200万元。

项目公司持有位于宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号的宁波杉井奥特莱斯广场(以下简称"基础设施项目"、"基础设施资产"或"杉井奥特莱斯")，土地权证号为浙(2020)宁波市海曙不动产权第0077305号，不动产权证号为浙(2020)宁波市海曙不动产权第0077305号。

项目公司实际从事的主要经营活动是奥特莱斯商场的经营与管理。

二、 编制基础

合并可供分配金额测算表是以本基金公开发行后的股权架构为基础，基于附注三和附注四所述的基本假设和特定假设，本着谨慎的原则，按照中国证券监督管理委员会发布的《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》和中国证券投资基金业协会发布的《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引(试行)》编制，编制合并可供分配金额测算表所依据的重要会计政策及会计估计请参见附注五。合并可供分配金额测算表的预测期为2025年4月1日至2025年12月31日止期间及2026年度。

本合并可供分配金额测算表由中金基金于2025年7月15日批准报出。中金基金确认截至本合并可供分配金额测算表批准报出日止，编制合并可供分配金额测算表所依据的各项假设依然适当。

本合并可供分配金额测算表仅供中金基金本次向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开发行基础设施基金份额之目的使用。

三、 基本假设

合并可供分配金额测算表的基本假设如下：

1、 本基金运营所在国家或地方的相关政治、法律、法规、政策及经济环境在2025年4月1日至2025年12月31日止期间及2026年度(即合并可供分配金额测算表预测期间，以下简称“预测期”)内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化。

2、 本基金的运营及项目公司的基础设施项目资产在预测期内不会因任何不可抗力事件或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因(包括但不限于发生天灾、供应短缺、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁)而受到严重影响，同时，项目公司拥有的基础设施项目资产的实际使用状况不会出现重大不利情况等。

3、 本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化，本基金及项目公司目前采用的重要会计政策及会计估计详见附注五。

4、 预测期内本基金关键高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。

5、 预测期内相关税法规定不会发生重大变化，公募基金及项目公司层面适用的主要税种及税率详见附注六。资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

6、 预测期内通货膨胀率和利率不会发生重大变化。

四、 特定假设

合并可供分配金额测算表的特定假设如下：

1、 假定本基金于2025年4月1日成立，募集资金总计人民币290,100.00万元，除此以外预测期内无新增募集资金。

2、 募集资金拟用于向原始权益人支付购买项目公司的股权转让款及预留本基金运行所必须的现金储备。

3、 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》的要求、本基金向战略投资者定向配售的安排，原始权益人或其受同一实际控制的关联方计划认购本基金募集份额总额不低于20%，以及根据项目公司与原始权益人签订的《运营管理服务协议》，原始权益人为项目公司提供运营管理服务。预测期内，项目公司无员工，不具备实质性加工处理过程，不满足关于企业合并中业务的定义，故本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量。

四、 特定假设 - 续

4、 预测期的预测数以项目公司编制的预测表为基础，并假设项目公司与原始权益人的往来款清理、股利分配以及减资，本基金的发行、收购项目公司以及内部资金拆借的安排于2025年4月1日均已完成。

5、 本基金完成发行后，首先将通过资产支持专项计划收购SPV公司并对其增资，同时向SPV公司提供股东借款，然后由SPV公司完成对项目公司全部股权的收购；最后，项目公司通过吸收合并SPV公司，承继SPV公司的资产和债务。吸收合并安排假定于2025年7月1日完成。项目公司预测期所得税的测算已考虑前述吸收合并安排，且债务利息支出可在项目公司计算企业所得税时税前扣除。上述相关交易及其税务处理均符合相关法律法规的规定。

6、 预测期内新签订或变更的合作经营合同和租赁合同的主要条款与截至2025年3月31日止已签订的合作经营合同和租赁合同的主要条款基本保持一致；同时，合作经营期或租赁期满联营商户或承租人将根据预测出租率按照预计联营商户销售额及预计联营模式收入扣率或预计租金续约，且所有合作经营合同和租赁合同均可按合同约定执行完毕。

7、 本基金预测期间内假定不会出现因商户或租户违约或提前终止合同或退租而向商户或租户收取的违约金或其他产生营业外收入的情况。

8、 本基金预测期间内假定不会出现导致联营模式收入或租金减免的情况。

9、 基金管理人报酬以及托管费确定方法在预测期内保持不变。

10、 基础设施项目资产在预测期内不会发生减值；本基金与项目公司于预测期内不会发生预期信用损失准备。

11、 预测期内无基础设施项目资产的处置情况。

12、 预测期内无其他基础设施基金发行募集资金的情况及购买基础设施项目的情况。

五、 重要会计政策及会计估计

1. 会计期间

本基金的会计年度为公历年度，即每年1月1日起至12月31日止。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

2. 记账本位币

人民币为本基金经营所处的主要经济环境中的货币，本基金以人民币为记账本位币。本基金编制本合并可供分配金额测算表时所采用的货币为人民币。

3. 合并财务报表的编制方法

合并财务报表的合并范围以控制为基础予以确定。控制是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。一旦相关事实和情况的变化导致上述控制定义涉及的相关要素发生了变化，本基金将进行重新评估。

子公司的合并起始于本基金获得对该子公司的控制权时，终止于本基金丧失对该子公司的控制权时。

对于本基金处置的子公司，处置日(丧失控制权的日期)前的经营成果和现金流量已经适当地包括在合并利润表和合并现金流量表中。

对于通过非同一控制下的企业合并取得的子公司，其自购买日(取得控制权的日期)起的经营成果及现金流量已经适当地包括在合并利润表和合并现金流量表中。

对于通过同一控制下的企业合并取得的子公司，无论该项企业合并发生在报告期的任一时点，视同该子公司自同受最终控制方控制之日起纳入本基金的合并范围，其自报告期最早期间期初起的经营成果和现金流量已适当地包括在合并利润表和合并现金流量表中。

在编制本基金的合并财务报表时，子公司采用的主要会计政策和会计期间按照本基金统一规定的会计政策和会计期间厘定。

本基金与子公司及子公司相互之间发生的内部交易对合并财务报表的影响于合并时抵销。

子公司所有者权益中不属于母公司的份额作为少数股东权益，在合并资产负债表中股东权益项目下以“少数股东权益”项目列示。子公司当期净损益中属于少数股东权益的份额，在合并利润表中净利润项目下以“少数股东损益”项目列示。

少数股东分担的子公司的亏损超过了少数股东在该子公司期初所有者权益中所享有的份额，其余额仍冲减少数股东权益。

对于购买子公司少数股权或因处置部分股权投资但没有丧失对该子公司控制权的交易，作为权益性交易核算，调整归属于母公司所有者权益和少数股东权益的账面价值以反映其在子公司中相关权益的变化。少数股东权益的调整额与支付/收到对价的公允价值之间的差额调整资本公积，资本公积不足冲减的，调整留存收益。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

3. 合并财务报表的编制方法 - 续

因处置部分股权投资或其他原因丧失了对原有子公司控制权的，剩余股权按照其在丧失控制权日的公允价值进行重新计量。处置股权取得的对价与剩余股权公允价值之和，减去按原持股比例计算应享有原子公司自购买日开始持续计算的净资产的份额之间的差额，计入丧失控制权当期的投资收益，同时冲减商誉。与原有子公司股权投资相关的其他综合收益，在丧失控制权时转为当期投资收益。

4. 金融工具

在本基金成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

对于以常规方式购买或出售金融资产的，在交易日确认将收到的资产和为此将承担的负债，或者在交易日终止确认已出售的资产。

金融资产和金融负债在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关的交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产和金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。当本基金按照《企业会计准则第14号——收入》(以下简称“新收入准则”)初始确认未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款时，按照新收入准则定义的交易价格进行初始计量。

实际利率法是指计算金融资产或金融负债的摊余成本以及将利息收入或利息费用分摊计入各会计期间的方法。

实际利率，是指将金融资产或金融负债在预计存续期的估计未来现金流量，折现为该金融资产账面余额或该金融负债摊余成本所使用的利率。在确定实际利率时，在考虑金融资产或金融负债所有合同条款(如提前还款、展期、看涨期权或其他类似期权等)的基础上估计预期现金流量，但不考虑预期信用损失。

金融资产或金融负债的摊余成本是以该金融资产或金融负债的初始确认金额扣除已偿还的本金，加上或减去采用实际利率法将该初始确认金额与到期日金额之间的差额进行摊销形成的累计摊销额，再扣除累计计提的损失准备(仅适用于金融资产)。

4.1 金融资产的分类、确认与计量

初始确认后，本基金对不同类别的金融资产，分别以摊余成本、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益或以公允价值计量且其变动计入当期损益进行后续计量。本基金的金融资产为以摊余成本计量的金融资产。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

4. 金融工具 - 续

4.1 金融资产的分类、确认和计量 - 续

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且本基金管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标的，则该金融资产分类为以摊余成本计量的金融资产。此类金融资产主要包括货币资金、应收账款和其他应收款等。

4.1.1 以摊余成本计量的金融资产

以摊余成本计量的金融资产采用实际利率法，按摊余成本进行后续计量，发生减值或终止确认产生的利得或损失，计入当期损益。

本基金对以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认利息收入。除下列情况外，本基金根据金融资产账面余额乘以实际利率计算确定利息收入：

- 对于购入或源生的已发生信用减值的金融资产，本基金自初始确认起，按照该金融资产的摊余成本和经信用调整的实际利率计算确定其利息收入。
- 对于购入或源生的未发生信用减值、但在后续期间成为已发生信用减值的金融资产，本基金在后续期间，按照该金融资产的摊余成本和实际利率计算确定其利息收入。若该金融工具在后续期间因其信用风险有所改善而不再存在信用减值，并且这一改善可与应用上述规定之后发生的某一事件相联系，本基金转按实际利率乘以该金融资产账面余额来计算确定利息收入。

4.2 金融工具减值

本基金对以摊余成本计量的金融资产以及租赁应收款以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。

本基金对由收入准则规范的交易形成的全部应收账款，以及由《企业会计准则第 21 号——租赁》规范的交易形成的租赁应收款按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

4. 金融工具 - 续

4.2 金融工具减值- 续

对于其他金融工具，除购买或源生的已发生信用减值的金融资产外，本基金在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后的变动情况。若该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，本基金按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；若该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，本基金按照相当于该金融工具未来12个月内预期信用损失的金额计量其损失准备。信用损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。

本基金在前一会计期间已经按照相当于金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量了损失准备，但在当期资产负债表日，该金融工具已不再属于自初始确认后信用风险显著增加的情形的，本基金在当期资产负债表日按照相当于未来12个月内预期信用损失的金额计量该金融工具的损失准备，由此形成的损失准备的转回金额作为减值利得计入当期损益。

4.2.1 信用风险显著增加

本基金利用可获得的合理且有依据的前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

本基金在评估信用风险是否显著增加时会考虑如下因素：

(1) 信用风险变化所导致的内部价格指标是否发生显著变化；
(2) 金融工具外部信用评级实际或预期是否发生显著变化；
(3) 对债务人实际或预期的内部信用评级是否下调；
(4) 预期将导致债务人履行其偿债义务的能力发生显著变化的业务、财务或经济状况是否发生不利变化；
(5) 债务人经营成果实际或预期是否发生显著变化；
(6) 同一债务人发行的其他金融工具的信用风险是否显著增加；
(7) 债务人所处的监管、经济或技术环境是否发生显著不利变化；
(8) 预期将降低借款人按合同约定期限还款的经济动机是否发生显著变化；
(9) 债务人预期表现和还款行为是否发生显著变化；
(10) 本基金对金融工具信用管理方法是否发生变化。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

4. 金融工具 - 续

4.2 金融工具减值 - 续

4.2.1 信用风险显著增加 - 续

于资产负债表日，若本基金判断金融工具只具有较低的信用风险，则本基金假定该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即使较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金义务，则该金融工具被视为具有较低的信用风险。

4.2.2 已发生信用减值的金融资产

当本基金预期对金融资产未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

(1) 债务人发生重大财务困难；
(2) 债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
(3) 债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
(4) 债务人很可能破产或进行其他财务重组；
(5) 债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失；
(6) 以大幅折扣购买或源生一项金融资产，该折扣反映了发生信用损失的事实。

4.2.3 预期信用损失的确定

本基金按照下列方法确定相关金融工具的预期信用损失：

- 对于金融资产，信用损失为本基金应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值。
- 对于资产负债表日已发生信用减值但并非购买或源生已发生信用减值的金融资产，信用损失为该金融资产账面余额与按原实际利率折现的估计未来现金流量的现值之间的差额。

本基金计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额；货币时间价值；在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

4. 金融工具 - 续

4.2 金融工具减值 - 续

4.2.4 减记金融资产

当本基金不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。

4.3 金融资产的转移

满足下列条件之一的金融资产，予以终止确认：(1)收取该金融资产现金流量的合同权利终止；(2)该金融资产已转移，且将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；(3)该金融资产已转移，虽然本基金既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是未保留对该金融资产的控制。

若本基金既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有风险和报酬，且保留了对该金融资产控制的，则按照其继续涉入被转移金融资产的程度继续确认该被转移金融资产，并相应确认相关负债。本基金按照下列方式对相关负债进行计量：

- 被转移金融资产以摊余成本计量的，相关负债的账面价值等于继续涉入被转移金融资产的账面价值减去本基金保留的权利(如果本基金因金融资产转移保留了相关权利)的摊余成本并加上本基金承担的义务(如果本基金因金融资产转移承担了相关义务)的摊余成本，相关负债不指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。
- 被转移金融资产以公允价值计量的，相关负债的账面价值等于继续涉入被转移金融资产的账面价值减去本基金保留的权利(如果本基金因金融资产转移保留了相关权利)的公允价值并加上本基金承担的义务(如果本基金因金融资产转移承担了相关义务)的公允价值，该权利和义务的公允价值为按独立基础计量时的公允价值。

金融资产整体转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产的账面价值与因转移而收到的对价的差额计入当期损益。

金融资产部分转移满足终止确认条件的，将转移前金融资产整体的账面价值在终止确认部分和继续确认部分之间按照转移日各自的相对公允价值进行分摊，并将终止确认部分收到的对价与终止确认部分在终止确认日的账面价值之差额计入当期损益。

金融资产整体转移未满足终止确认条件的，本基金继续确认所转移的金融资产整体，因资产转移而收到的对价在收到时确认为负债。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

4. 金融工具 - 续

4.4 金融负债和权益工具的分类

本基金根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，结合金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融负债或权益工具。

4.4.1 金融负债的分类、确认和计量

金融负债在初始确认时划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他金融负债。本基金的金融负债均为其他金融负债。

4.4.1.1 其他金融负债

除金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债外的其他金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，按摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益。

本基金与交易对手方修改或重新议定合同，未导致按摊余成本进行后续计量的金融负债终止确认，但导致合同现金流量发生变化的，本基金重新计算该金融负债的账面价值，并将相关利得或损失计入当期损益。重新计算的该金融负债的账面价值，本基金根据将重新议定或修改的合同现金流量按金融负债的原实际利率折现的现值确定。对于修改或重新议定合同所产生的所有成本或费用，本基金调整修改后的金融负债的账面价值，并在修改后金融负债的剩余期限内进行摊销。

4.4.2 金融负债的终止确认

金融负债的现时义务全部或部分已经解除的，终止确认该金融负债或其一部分。本基金(借入方)与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，本基金终止确认原金融负债，并同时确认新金融负债。

金融负债全部或部分终止确认的，将终止确认部分的账面价值与支付的对价(包括转出的非现金资产或承担的新金融负债)之间的差额，计入当期损益。

4.4.3 权益工具

权益工具是指能证明拥有本基金在扣除所有负债后的资产中的剩余权益的合同。本基金发行(含再融资)、回购、出售或注销权益工具作为权益的变动处理。本基金不确认权益工具的公允价值变动。与权益性交易相关的交易费用从权益中扣减。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

4. 金融工具 - 续

4.4 金融负债和权益工具的分类 - 续

4.4.3 权益工具 - 续

本基金对权益工具持有方的分配作为利润分配处理，发放的股票股利不影响所有者权益总额。

4.5 金融资产和金融负债的抵销

当本基金具有抵销已确认金融资产和金融负债的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的，同时本基金计划以净额结算或同时变现该金融资产和清偿该金融负债时，金融资产和金融负债以相互抵销后的金额在资产负债表内列示。除此以外，金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不予相互抵销。

5. 应收账款

5.1 基于账龄确认信用风险特征组合的账龄的计算方法

本基金以应收账款的账龄作为信用风险特征，采用减值矩阵确定其信用损失。账龄自其初始确认日起算。

5.2 按照单项计提坏账准备的单项计提判断标准

本基金对有证据表明已发生信用减值的应收账款，单项评估其信用风险。

6. 其他应收款

6.1 按照信用风险特征组合计提坏账准备的组合类别及确定依据

本基金以共同风险特征为依据，将其他应收款分为不同组别。本基金采用的共同信用风险特征为债务人类型。

组合一	应收关联方往来
组合二	除单项计提信用损失准备及组合一以外的其他应收款

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

6. 其他应收款 - 续

6.1 按照信用风险特征组合计提坏账准备的组合类别及确定依据 - 续

按组合计提信用损失准备的计提方法：

组合一	对于关联方之间形成的其他应收款，除非有确凿证据表明发生减值，不计提信用损失准备
组合二	按账龄分析法采用减值矩阵计提信用损失准备

6.2 基于账龄确认信用风险特征组合的账龄的计算方法

本基金以其他应收款的账龄作为信用风险特征，采用减值矩阵确定其信用损失。账龄自其逾期日起算。修改其他应收款的条款和条件但不导致其他应收款终止确认的，账龄连续计算。

6.3 按照单项计提坏账准备的单项计提判断标准

本基金对有证据表明已发生信用减值的其他应收款，单项评估其信用风险。

7. 存货

7.1 存货类别、发出计价方法、盘存制度

7.1.1 存货类别

本基金的存货为库存商品。存货按成本进行初始计量，存货成本包括采购成本、加工成本和其他使存货达到目前场所和状态所发生的支出。

7.1.2 发出存货的计价方法

存货发生时，采用加权平均法确定发出存货的实际成本。

7.1.3 存货的盘存制度

存货盘存制度为永续盘存制。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

8. 投资性房地产

投资性房地产是指本基金为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

本基金采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	38.17	-	2.62

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

9. 固定资产

9.1 确认条件

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本基金，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。固定资产按成本进行初始计量。

与固定资产有关的后续支出，如果与该固定资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值。除此以外的其他后续支出，在发生时计入当期损益。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

9. 固定资产 - 续

9.2 折旧方法

固定资产从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类固定资产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
机器设备	年限平均法	5-10	3-5	9.50-19.40
电子设备、器具及家具	年限平均法	3-6	5	15.83-31.67
运输设备	年限平均法	5	5	19.00

预计净残值是指假定固定资产预计使用寿命已满并处于使用寿命终了时的预期状态，本基金目前从该项资产处置中获得的扣除预计处置费用后的金额。

9.3 其他说明

当固定资产处置时或预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

本基金至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

10. 无形资产

10.1 使用寿命及其确定依据、估计情况、摊销方法或复核程序

无形资产为软件使用权。

无形资产按成本进行初始计量。使用寿命有限的无形资产自可供使用时起，对其原值在其预计使用寿命内采用直线法分期平均摊销。使用寿命不确定的无形资产不予摊销。无形资产的摊销方法、使用寿命和残值率如下：

类别	摊销方法	使用寿命(年)及确认依据	残值率(%)
软件使用权	直线法	10年，按照受益期确定	-

期末，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命和摊销方法进行复核，必要时进行调整。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

11. 长期资产减值

本基金在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

12. 长期待摊费用

长期待摊费用为已经发生但应由本期和以后各期负担的分摊期限在一年以上的各项费用。长期待摊费用在预计受益期间分期平均摊销。

13. 合同负债

合同负债是指本基金已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务。同一合同下的合同资产和合同负债以净额列示。

14. 收入确认

本基金的收入业务类型为联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他业务收入。

本基金在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。履约义务，是指合同中本基金向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。

本基金在合同开始日对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本基金按照履约进度，在一段时间内确认收入：(1)客户在本基金履约的同时即取得并消耗所带来的经济利益；(2)客户能够控制本基金履约过程中在建的商品；(3)本基金履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本基金在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。否则，本基金在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

14. 收入确认 - 续

物业管理收入、推广费收入和其他业务收入按时段法确认收入，根据已服务天数占总服务天数的比例或其他合理方式确定履约义务进度。

交易价格，是指本基金因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，但不包含代第三方收取的款项以及本基金预期将退还给客户的款项。在确定交易价格时，本基金考虑可变对价、合同中存在的重大融资成分、非现金对价、应付客户对价等因素的影响。

合同中存在重大融资成分的，本基金按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格。该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率法摊销。合同开始日，本基金预计客户取得商品或服务控制权与客户支付价款间隔不超过一年的，不考虑合同中存在的重大融资成分。

本基金向客户预收销售商品或服务款项的，首先将该款项确认为负债，待履行了相关履约义务时再转为收入。当本基金预收款项无需退回，且客户可能会放弃其全部或部分合同权利时，本基金预期将有权获得与客户所放弃的合同权利相关的金额的，按照客户行使合同权利的模式按比例将上述金额确认为收入；否则，本基金只有在客户要求履行剩余履约义务的可能性极低时，才将上述负债的相关余额转为收入。

15. 合同成本

15.1 取得合同的成本

本基金为取得合同发生的增量成本(即不取得合同就不会发生的成本)预期能够收回的，确认为一项资产，并采用与该资产相关的商品或服务收入确认相同的基础进行摊销，计入当期损益。若该项资产摊销期限不超过一年的，在发生时计入当期损益。本基金为取得合同发生的其他支出，在发生时计入当期损益，明确由客户承担的除外。

15.2 履行合同的成本

本基金为履行合同发生的成本，不属于除收入准则外的其他企业会计准则范围且同时满足下列条件的，确认为一项资产：(1)该成本与一份当前或预期取得的合同直接相关；(2)该成本增加了本基金未来用于履行履约义务的资源；(3)该成本预期能够收回。上述资产采用与该资产相关的商品或服务收入确认相同的基础进行摊销，计入当期损益。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

15. 合同成本 - 续

15.3 与合同成本有关的资产的减值损失

在确定与合同成本有关的资产的减值损失时，首先对按照其他相关企业会计准则确认的、与合同有关的其他资产确定减值损失；其次对于与合同成本有关的资产，其账面价值高于下列两项的差额的，超出部分计提减值准备，并确认为资产减值损失：(1)本基金因转让与该资产相关的商品或服务预期能够取得的剩余对价；(2)为转让该相关商品或服务估计将要发生的成本。

与合同成本相关的资产计提减值准备后，如果以前期间减值的因素发生变化，使得上述两项差额高于该资产账面价值的，转回原已计提的资产减值准备，并计入当期损益，但转回后的资产账面价值不超过假定不计提减值准备情况下该资产在转回日的账面价值。

16. 政府补助

政府补助是指本基金从政府无偿取得货币性资产和非货币性资产。政府补助在能够满足政府补助所附条件且能够收到时予以确认。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。

16.1 与收益相关的政府补助判断依据及会计处理方法

本基金的政府补助均为经济贡献奖励及补贴等，由于该等补贴和奖励不会形成长期资产，该等政府补助为与收益相关的政府补助。

与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用和损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入当期损益；用于补偿已经发生的相关成本费用和损失的，直接计入当期损益。

与本基金日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益；与本基金日常活动无关的政府补助，计入营业外收入。

17. 所得税

所得税费用包括当期所得税和递延所得税。

17.1 当期所得税

资产负债表日，对于当期和以前期间形成的当期所得税负债(或资产)，以按照税法规定计算的预期应交纳(或返还)的所得税金额计量。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

17. 所得税 - 续

17.2 递延所得税资产及递延所得税负债

对于某些资产、负债项目的账面价值与其计税基础之间的差额，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法确认递延所得税资产及递延所得税负债。

一般情况下所有暂时性差异均确认相关的递延所得税。但对于可抵扣暂时性差异，本基金以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限，确认相关的递延所得税资产。此外，与商誉的初始确认相关的，以及与既不是企业合并、发生时也不影响会计利润和应纳税所得额(或可抵扣亏损)且不导致等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的交易中产生的资产或负债的初始确认有关的暂时性差异，不予确认有关的递延所得税资产或负债。

对于能够结转以后年度的可抵扣亏损及税款抵减，以很可能获得用来抵扣可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认相应的递延所得税资产。

资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，根据税法规定，按照预期收回相关资产或清偿相关负债期间的适用税率计量。

除与直接计入其他综合收益或所有者权益的交易和事项相关的当期所得税和递延所得税计入其他综合收益或所有者权益，以及企业合并产生的递延所得税调整商誉的账面价值外，其余当期所得税和递延所得税费用或收益计入当期损益。

资产负债表日，对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

17.3 所得税的抵销

当拥有以净额结算的法定权利，且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行时，本基金当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列报。

当拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利，且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债时，本基金递延所得税资产及递延所得税负债以抵销后的净额列报。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

18. 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，本基金评估该合同是否为租赁或者包含租赁。除非合同条款和条件发生变化，本基金不重新评估合同是否为租赁或者包含租赁。

18.1 本基金作为出租人

18.1.1 租赁的分拆

合同中同时包含租赁和非租赁部分的，本基金根据收入准则关于交易价格分摊的规定分摊合同对价，分摊的基础为租赁部分和非租赁部分各自的单独价格。

18.1.2 作为出租方租赁的分类标准和会计处理方法

实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁。融资租赁以外的其他租赁为经营租赁。本基金均为经营租赁。

18.1.3 本基金作为出租人记录经营租赁业务

在租赁期内各个期间，本基金采用直线法，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。本基金发生的与经营租赁有关的初始直接费用于发生时予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

本基金取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁收款额，在实际发生时计入当期损益。

18.1.4 租赁变更

经营租赁发生变更的，本基金自变更生效日起将其作为一项新租赁进行会计处理，与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额视为新租赁的收款额。

六、 税项

公募基金及资产支持专项计划层面适用的主要税种如下：

1. 增值税

根据《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》(财税[2016]140号)及《关于资管产品增值税有关问题的通知》(财税[2017]56号)等国家有关税收规定，基金及专项计划运营过程中发生的增值税应税行为，以管理人中金基金以及计划管理人中国国际金融股份有限公司为增值税纳税人，暂适用简易计税方法，按照3%的征收率缴纳增值税。

根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税[2016]36号)及《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》(财税[2016]140号)，如果公募基金从专项计划取得的收益不是保本收益，同时也未约定返还投资本金，则该收益不属于增值税应税范围。

2. 所得税

根据《中华人民共和国证券投资基金法》(2015年修订)，本基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担。

根据《关于企业所得税若干优惠政策的通知》(财税[2008]1号)第二(一)条，对证券投资基金从证券市场中取得的收入，包括买卖股票、债券的差价收入，股权的股息、红利收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。

项目公司和SPV公司适用的主要税种如下：

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	3%、5%、6%、9%和13%
房产税	房屋原值的70%及租金收入	1.2%及12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	人民币5元/平方米

七、 合并可供分配金额测算表项目说明

1. 营业收入

预测合并利润表中营业收入主要包括联营模式收入、租金收入和物业管理收入等。各项目明细预测数据如下：

项目	2025年4月1日至2025年12月31日止期间	2026年度
	预测数	预测数
联营模式收入	145,894,996.62	209,774,488.73
租金收入	16,621,783.31	23,026,432.29
物业管理收入	23,379,628.81	32,262,313.84
推广费收入	5,883,643.04	6,925,631.77
其他业务收入	6,194,454.81	8,780,687.88
合计	197,974,506.59	280,769,554.51

1.1 联营模式收入

预测的联营模式收入指预测期内根据合作经营合同约定按照商户销售收入一定比例分成或保底收益孰高原则收取收益而确认的收入。

联营模式下，项目公司主要是按照联营商户的销售额和合作经营合同约定的收入扣率分成或保底收益孰高确认联营模式收入。按照合作经营合同的相关约定，联营商户的当期销售额由项目公司统一收取，当期销售额扣除项目公司按照收入扣率计算的联营模式收入后，将由项目公司支付给联营商户。

假设截至2025年3月31日止的联营商户在预测期间内保持不变，其中：

针对联营模式的收入扣率，项目公司2024年度的实际平均收入扣率为13.29%，结合项目公司所处发展周期及现有招商调整规划，基于谨慎的原则，假设预测期内平均收入扣率为13.00%。

针对联营商户的销售额，以2024年度实际的联营商户销售额为基准，假设2025年度及2026年度联营商户销售额分别同比增长2.00%及3.00%，2025年4月1日至2025年12月31日止期间预测的联营商户销售额为根据上述增长率预测的2025年度联营商户销售额减去2025年1月1日至2025年3月31日止期间(以下简称“2025年第一季度”)实际的联营商户销售额。

1.2 租金收入

预测的租金收入包含租赁模式下产生的提成租金收入及固定租金收入。

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

1. 营业收入 - 续

1.2 租金收入 - 续

1.2.1 提成租金收入

提成租金收入包含纯提成模式租赁合同租金收入及固定租金与提成租金取高模式租赁合同租金收入。

预测期内提成租金收入以2024年度实际的提成租金收入为基准，假设2025年度及2026年度提成租金收入每年增长1.50%，2025年4月1日至2025年12月31日止期间预测的提成租金收入为根据上述增长率预测的2025年度提成租金收入减去2025年第一季度实际的提成租金收入。

1.2.2 固定租金收入

预测的固定租金收入来自固定收费模式租赁合同。

假设截至2025年3月31日止按固定收费模式计租的租户在预测期间内保持不变。如租赁合同在预测期内未到期，则按照合同约定的租金单价、出租面积和预测期计算预测期内租金收入。如租赁合同在预测期内到期，则在租赁合同到期前，按照合同约定的租金单价、出租面积和租赁期计算预测期内租金收入；在租赁合同到期后，按照市场租金水平计算固定租金收入。

1.3 物业管理收入

物业管理收入主要包含固定物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。

项目公司合作经营合同及租赁合同中约定收取固定物业管理费用，形成项目公司固定物业管理费收入。假设截至2025年3月31日止的已签约商户在预测期间内保持不变。如已签约合同在预测期内未到期，则按照合同约定的物业管理费收费标准和预测期计算预测期内的固定物业管理费收入。如已签约合同在预测期内到期，则在已签约合同到期前，按照合同约定的物业管理费收费标准和租赁期计算预测期内的固定物业管理费收入；在合同到期后按照续签合作经营合同及租赁合同时最新的物业管理费收费标准在剩余预测期间内计算固定物业管理费收入。

对于数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入，以2024年度实际综合管理费收入为基准，假设2025年度及2026年度综合管理费收入每年增长2.00%，2025年4月1日至2025年12月31日止期间预测的综合管理费收入为根据上述增长率预测的2025年度综合管理费收入减去2025年第一季度实际的综合管理费收入。

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

1. 营业收入 - 续

1.4 推广费收入

推广费收入主要包括促销服务费、广告宣传费、周年庆宣传推广费等，推广费收入以2024年度实际营销推广收入作为基准，假设2025年度及2026年度推广费收入每年增长3.00%，2025年4月1日至2025年12月31日止期间预测的推广费收入为根据上述增长率预测的2025年度推广费收入减去2025年第一季度实际的推广费收入。

1.5 其他业务收入

其他收入主要包括场地租赁收入、装修管理费收入、其他服务费收入等。场地租赁收入主要包含仓库使用费收入、广告位租赁费收入，场地租赁收入以2024年度实际场地租赁费收入作为基准，假设2025年度及2026年度场地租赁收入每年增长3.00%，2025年4月1日至2025年12月31日止期间预测的场地租赁费收入为根据上述增长率预测的2025年度场地租赁费收入减去2025年第一季度实际的场地租赁费收入。装修管理费收入、其他服务费收入等按照2022年度至2024年度期间实际装修管理费收入、其他服务费收入等的平均数为基准，假设2025年度及2026年度装修管理费收入、其他服务费收入等每年增长2.00%，2025年4月1日至2025年12月31日止期间预测的装修管理费收入、其他服务费收入等为根据上述增长率预测的2025年度装修管理费收入、其他服务费收入等减去2025年第一季度实际的装修管理费收入、其他服务费收入等。

2. 营业成本

营业成本主要包括折旧摊销费、物业管理支出、营销管理支出、日常维修维保支出、公区能源费、信息管理支出、保险费。营业成本的明细具体如下：

项目	2025年4月1日至2025年12月31日止期间	2026年度
	预测数	预测数
折旧摊销费	138,466,372.78	185,483,351.49
物业管理支出	6,551,322.17	8,773,146.01
营销管理支出	4,228,581.81	6,055,489.72
日常维修维保支出	2,264,591.21	2,060,693.98
公区能源费	2,652,762.42	3,386,952.91
信息管理支出	1,120,610.25	1,589,261.67
保险费	583,913.31	778,717.18
合计	155,868,153.95	208,127,612.96

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

2. 营业成本 - 续

2.1 折旧摊销费

折旧摊销费系基础设施项目资产和其他长期资产的折旧摊销金额。

于预测期间，折旧及摊销按照以下方式预测：

- 本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量，各项资产的账面原值为 2025 年 3 月 31 日经评估的公允价值，假设项目公司原有基础设施项目资产和其他长期资产预计使用寿命及预计净残值率保持不变；
- 预测期间新增的长期资产预计剩余使用寿命及预计净残值率与附注五中长期资产相关的会计政策一致。

2.2 物业管理支出

物业管理支出包含基础设施项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等费用。以2024年度实际物业管理支出作为基准，假设2025年度及2026年度物业管理支出每年增长2.00%，2025年4月1日至2025年12月31日止期间预测的物业管理支出为根据上述增长率预测的2025年度物业管理支出减去2025年第一季度实际的物业管理支出。

2.3 营销管理支出

营销管理支出主要包含必要的营销活动费、渠道推广费。以2024年度实际营销管理支出作为基准，假设2025年度及2026年度营销管理支出每年增长2.00%，2025年4月1日至2025年12月31日止期间预测的营销管理支出为根据上述增长率预测的2025年度营销管理支出减去2025年第一季度实际的营销管理支出。

2.4 日常维修维保支出

日常维修维保支出系日常运营过程中发生的零星维护、维修等费用，按照项目公司历史期间的维修维保费用水平及预测期内的维护计划估计预测期内的日常维修维保支出。

2.5 公区能源费

公区能源费支出包含基础设施项目公共区域所发生的电费、水费等能源费用。以2024年度实际的公区能源费支出作为基准，假设2025年度及2026年度公区能源费每年增长2.00%，2025年4月1日至2025年12月31日止期间预测的公区能源费为根据上述增长率预测的2025年度公区能源费支出减去2025年第一季度实际的公区能源费支出。

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

2. 营业成本 - 续

2.6 信息管理支出

信息管理支出为基础设施项目正常运营所必要的后台信息维护、管理费用。按照项目公司历史期间的信息管理支出占不含税营业收入比例估计预测期内的信息管理支出。

2.7 保险费

保险费系基础设施项目的财产一切险、公众责任险等必要险种，根据投保资产价值及相关保费比例计算得出。

3. 税金及附加

本基金的税金及附加主要包括房产税、城市建设维护税、教育费附加及地方教育费附加、城镇土地使用税、印花税及消费税。房产税根据房产余值或合同收入按比例征收，城镇土地使用税根据占用土地的面积按比例征收，印花税基于预测期内取得的租金收入、场地租赁收入以及联营商户销售额的比例计算，消费税按应税销售收入的比例征收。预测期内税金及附加的发生额分别如下：

项目	2025年4月1日 至2025年12月31日止期间	2026年度
	预测数	预测数
房产税	4,314,056.42	5,886,106.47
城市维护建设税	1,767,240.49	2,519,117.35
教育费附加及地方教育费附加	1,262,314.64	1,799,369.53
城镇土地使用税	301,379.28	400,012.50
印花税	274,957.53	394,323.57
消费税	1,896,634.95	2,727,068.36
合计	9,816,583.31	13,725,997.78

4. 管理费用

4.1 管理人报酬及托管费

本基金的管理人报酬及托管费主要包括运营管理费、基金管理费以及托管费。

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

4. 管理费用 - 续

4.1 管理人报酬及托管费 - 续

运营管理费由原始权益人作为运营管理机构为项目公司提供运营管理服务并签订运营管理服务协议，项目公司向原始权益人支付运营管理服务费用。预测期内运营管理服务费按照项目公司拟与运营管理机构签订的运营管理服务协议相关条款测算得出。运营管理服务费包含运营管理机构提供的与基础设施基金投资的消费基础设施资产相关的招商运营、维修保养、服务采购等方面的管理服务，以及为项目公司服务所发生的一般行政管理费、人力薪酬费用等运营管理服务成本。

基金管理费以及托管费根据拟签订的基金合同及基金托管协议相关约定。

于2025年4月1日至2025年12月31日止期间及 2026 年度本基金将发生运营管理费分别为人民币29,288,207.30元和人民币41,501,237.36元，基金管理费分别为人民币4,786,650.00元和人民币6,328,389.08元，发生托管费分别为人民币217,575.00元和人民币287,654.05元。

4.2 其他费用

其他主要为本基金发生的中介服务费、发行费用等费用，于2025年4月1日至2025年12月31日止期间及2026年度预计发生额为人民币3,700,000.00元和人民币1,500,000.00元。

5. 专项计划利息收入增值税

专项计划利息收入增值税主要为本基金内部借贷产生的增值税支出。

6. 所得税费用

项目公司及SPV公司于预测期内根据应纳税所得额按照25%的税率计算缴纳企业所得税。本基金及资产支持专项计划暂不计缴所得税。

7. 经营活动产生的现金流量净额

7.1 销售商品、提供劳务收到的现金主要为预测期项目公司收到的营业收入及相应的增值税销项税额，根据预测的营业收入情况及应收账款与预收账款的变动预计得出。

7.2 收到其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司代联营商户收取的结算款，根据预测期内联营商户的销售额扣除按照预测期内平均收入扣率计算得出的联营模式收入后的结算款及其他应收款的变动预计得出。

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

7. 经营活动产生的现金流量净额 - 续

7.3 购买商品、接受劳务支付的现金主要为预测期项目公司发生的成本支出及相应的增值税进项税额，根据预测的运营成本及应付账款、其他应付款及预付款项的变动预计得出。

7.4 支付的各项税费为本基金于预测期支付的各项税费。本基金的增值税、消费税及流转税附加税于纳税义务发生的次月支付；项目公司和SPV公司的印花税、所得税于纳税义务发生的下一季度支付；项目公司和SPV公司的房产税及土地使用税于纳税义务发生的次年支付。

7.5 支付其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司扣除应收联营商户款后向其支付的款项、支付的经营费用以及本基金支付的基金管理费、基金托管费与中介服务费等费用。预测期项目公司扣除应收联营商户款后向其支付的款项根据预测内联营商户的销售额扣除按照预测期内平均收入扣率计算得出的联营模式收入后的结算款及其他应付款的变动预计得出。预测期项目公司支付的经营费用及运营管理费根据预测期内的运营费用及其他应付款的变动预计情况而预计得出。本基金发生的基金管理费、基金托管费与中介服务费等均于发生的次年支付。

8. 筹资活动产生的现金流量净额

筹资活动产生的现金流量净额，主要为分配利润支付的现金，根据基金合同于预测期内分配的可供分配金额的100%部分，当年的可供分配金额于次年进行支付。

9. 其他调整事项

根据中国证券投资基金业协会发布的《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引(试行)》及基金合同，预测期间的合并可供分配金额是在预测期间的净利润基础上调整为税息折旧及摊销前利润后，经其他调整事项调整后得出，预测期内的其他调整事项如下：

9.1 基础设施基金发行份额募集的资金：2025年4月1日至2025年12月31日止期间，本基金发行基金份额募集的资金为人民币2,901,000,000.00元；

9.2 取得借款收到的本金：无调整金额；

9.3 偿还借款本金支付的现金：无调整金额；

9.4 购买基础设施项目的支出：2025年4月1日至2025年12月31日止期间，本基金预计支付现金净额人民币2,726,130,411.65元用于购买项目公司的全部股权；

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

9.5 其他资本性支出：2025年4月1日至2025年12月31日止期间及2026年度，预计相关的其他资本性支出调整金额分别为人民币8,136,558.18元和人民币15,824,730.79元；

9.6 基础设施项目资产减值准备的变动：无调整金额；

9.7 基础设施项目资产的处置利得或损失：无调整金额；

9.8 处置基础设施项目资产取得的现金：无调整金额；

9.9 应收和应付项目的变动：2025年4月1日至2025年12月31日止期间及2026年度，预计相关的应收和应付项目调整金额分别为增加人民币86,325,526.46元和人民币11,014,167.00元；

9.10 支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用：2025年4月1日至2025年12月31日止期间及2026年度预计支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用调整金额分别为人民币23,118,631.54元和人民币19,672,512.52元；

9.11 未来合理的相关支出预留的调整事项主要包括重大资本性支出、未来合理期间内的债务利息以及未来合理期间内的运营费用；

重大资本性支出：无调整金额；

未来合理期间内的债务利息：无调整金额；

未来合理期间内的运营费用：2025年4月1日至2025年12月31日止期间及2026年度预计未来合理期间内的运营费用分别为人民币249,857,980.95元和人民币256,968,665.86元，为预留未来期间需支付的运营费用以及不可预见费用等。

9.12 其他调整项目：无调整金额。

八、 影响预测结果实现的主要风险因素

本基金合并可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于本合并可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

1. 若运营管理机构未能以有效的方式经营及管理基础设施项目，或基金管理人决定于营运管理协议届满前终止或决定届满后不续约该协议，则本基金的经营业绩可能受到不利影响。

2. 基金管理人及运营管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。

本基金的成功取决于基金管理人及运营管理机构的关键管理人员及若干其他主要高级管理人员的贡献，因未来其可能离职，或离职后入职其他与本基金相竞争的基金，因此，对本基金的业务、财务状况及前景可能造成不利影响。

3. 宏观及区域经济波动可能带来经济发展及居民消费意愿或水平的下降，会对基础设施项目的收入稳定性、出租率及租约稳定性产生一定的挑战。

未来随着消费者消费行为偏好变化、周边同类型消费基础设施运营及所在地城市规划调整影响，可能会对基础设施项目产生一定的竞争压力。

九、 敏感性分析

合并可供分配金额测算表的编制是基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，合并可供分配金额测算表中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金单位持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对收入及成本之关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，关键假设对合并可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对合并可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵销或者放大。因此，针对每项假设进行的敏感性分析未必能够得出与该假设相应的合并可供分配金额预测结果。

九、 敏感性分析 - 续

预测期内，收入和成本变动对合并可供分配金额预测的敏感度分析结果如下：

2025年4月1日至2025年12月31日止期间

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
收入	上升5%	113,286,433.16	119,144,970.14	5.17%
收入	下降5%	113,286,433.16	107,425,861.09	(5.17%)
成本	上升5%	113,286,433.16	112,190,285.74	(0.97%)
成本	下降5%	113,286,433.16	114,382,619.38	0.97%

2026年度

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
收入	上升5%	163,822,026.03	172,129,807.73	5.07%
收入	下降5%	163,822,026.03	155,509,609.43	(5.07%)
成本	上升5%	163,822,026.03	162,512,854.77	(0.80%)
成本	下降5%	163,822,026.03	165,129,536.57	0.80%

统一社会信用代码

91310000055878700XB

证照编号：00000002202502070022

营业执照

（副本）

扫描经营主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　外商投资特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　付建超

经营范围　审查企业会计报表，出具审计报告；验证企业资本、出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

出资额　人民币8230.0000万

成立日期　2012年10月19日

主要经营场所　上海市黄浦区延安东路222号30楼

项目使用

仅供

登记机关

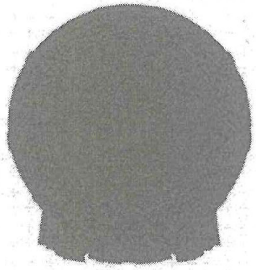
上海市市场监督管理局

2025 年 02 月 07 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制



会计师事务所

执业证书

名　　称：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：付建超

主任会计师：

经营场所：上海市延安东路222号30楼

组织形式：特殊的普通合伙企业

执业证书编号：31000012

批准执业文号：财会函〔2012〕40号

批准执业日期：二〇一二年九月十四日

仅供项目使用

证书序号：0004082

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

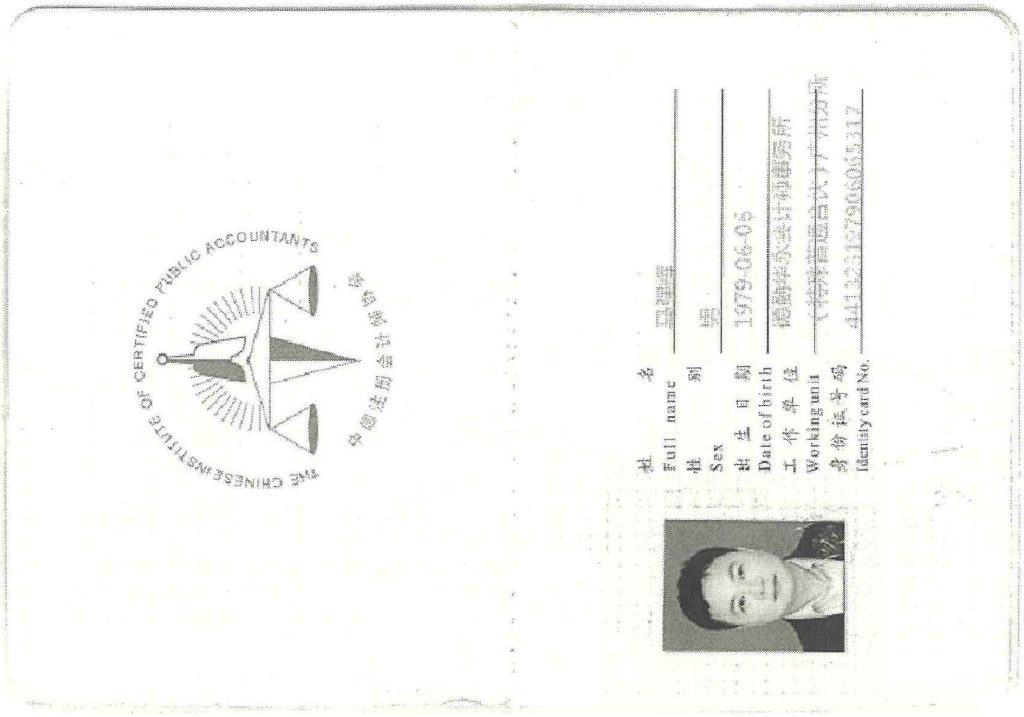
3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：

二〇二〇年五月二十日

中华人民共和国财政部制



信息分类：保密
Information Classification: Confidential

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

姓　　名
Full name 冯婷婷
性　　别
Sex 女
出生日期
Date of birth 1988-07-22
工作单位
Working unit 德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所
身份证号码
Identity card No. 441702198807222823

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

广东省注册会计师协会 CPA 年度注册 2014年

证书编号：310000124736
No. of Certificate

批准注册协会：广东省注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期：2013 年 10 月 24 日
Date of Issuance

年度检验登记
Annual Renewal Registration

冯婷婷(310000124736)，已通过广东省注册会计师协会2019年任职资格检查。通过文号：粤注协（2019）94号。

冯婷婷(310000124736)，已通过广东省注册会计师协会2021年任职资格检查。通过文号：粤注协〔2021〕268号。

年度检验登记
Annual Renewal Registration

冯婷婷
中注协年检
二维码

验合格，继续有效一年。
te is valid for another year after

年　月　日
/y /m /d

附件四　尽职调查报告

中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金、中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划联合尽职调查报告

基金管理人：中金基金管理有限公司

计划管理人：中国国际金融股份有限公司

2025 年 8 月

声　明

中金基金管理有限公司作为基金管理人，已按照《证券法》《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《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）》等法律法规的要求，对基础设施基金拟持有的基础设施项目以及业务参与人等相关事项进行了尽职调查，有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

尽职调查项目组成员签字：

李耀光　　刘立宇　　周嘉辰

闫婧茹　　郭茂乾　　白佳明

马澍玮　　秦文博

中金基金管理有限公司（盖章）

2025 年 8 月 7 日

声　明

中国国际金融股份有限公司作为计划管理人，已按照《证券法》《证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）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）》《证券公司及基金管理公司子公司证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的要求，对基础设施项目以及业务参与人等相关事项进行了尽职调查，有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

尽职调查项目组成员签字：

董航　　丁丁　　庄园　　成宇　　杨赫

陈科迪　　万方　　康瀚文　　王梓麒　　郭静怡

吴思航　　赵晗晴　　郑杨弋　　郭孟高

中国国际金融股份有限公司（盖章）

2025年8月7日

本项目是指中金基金管理有限公司（以下简称“中金基金”或“基金管理人”）拟按照《基础设施基金指引》设立并发售中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“基础设施基金”或“基金”或“本基金”），认购中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”或“计划管理人”）拟按照《证券公司客户资产管理业务管理办法》《证券公司及基金管理公司子公司证券化业务管理规定》等有关规定设立的中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划（以下简称“专项计划”），基础设施基金拟成为专项计划发售的中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券（以下简称“资产支持证券”）的唯一持有人，通过资产支持证券和项目公司等载体（以下统称“特殊目的载体”）获得目标基础设施项目全部所有权或经营权利，拥有特殊目的载体及基础设施项目完全的控制权和处置权。

中金基金（作为基金管理人）和中金公司（作为计划管理人）作为尽职调查实施主体，认真履行了尽职调查义务，对基础设施基金拟持有的业务参与人以及基础设施项目进行调查。本尽职调查报告所称业务参与人，包括发起人 Vipshop Holdings Limited（中文名称“唯品会控股有限公司”，简称“唯品会”）、原始权益人及运营管理机构杉杉商业集团有限公司（以下简称“原始权益人”或“杉杉商业”）、基金托管人中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”或“基金托管人”）、计划托管人中国建设银行股份有限公司宁波市分行（以下简称“建设银行宁波分行”或“计划托管人”）；本尽职调查报告中所称基础设施项目是指项目公司、基础设施资产的合称，其中项目公司是指直接拥有基础设施资产合法、完整产权的法人实体。

除非另有说明，本报告所呈列资料乃来自各种官方的政府刊物及其他刊物等公开信息，以及深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称“评估机构”或“戴德梁行”）编制的市场调研报告和资产估价报告、北京市汉坤律师事务所（以下简称“法律顾问”或“汉坤”）出具的法律意见书，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“审计师”或“德勤审计”）编制的项目公司近三年财务报表（以下简称“财务报表”）审计报告，和模拟可供分配金额测算报告（以下简称“可供分配金额测算报告”）的审核报告，普华永道咨询（深圳）有限公司北京分公司（以下简称“税务顾问”或“普华税务”）编制的税务意见书，以及唯品会、杉杉商业及项目公司提供的项目情况说明和其他证明材料。我们并无理由相信该等资料在任何重大方面失实或存在误导成分。除非另有说明，本尽职调查报告中使用而未单独定义的术语与《中金唯品会奥特莱斯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”）、《中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划说明书》（以下简称《专项计划说明书》或“计划说明书”）项下相同的术语具有相同的含义。

尽调摘要

一、业务参与人

1、发起人

发起人唯品会系在开曼群岛注册且有效存续的公司；发起人为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人，未从事商品住宅开发业务，原始权益人已与发起人的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立；发起人信用稳健，不存在影响持续经营的法律障碍；发起人最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制从事相关业务。

2、原始权益人

杉杉商业为依据《公司法》设立且有效存续的公司；杉杉商业通过项目公司享有对目标基础设施资产的所有权；杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；杉杉商业为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人，未从事商品住宅开发业务，原始权益人已与发起人的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立，原始权益人关于净回收资金用途的承诺、回收资金管理与使用制度，以及签署的净回收资金监管协议符合《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2024 年修订）》第十条的要求。杉杉商业最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形，不存在通过发行资产支持证券增加地方政府性债务的情形。

杉杉商业已就开展基础设施 REITs 相关事项履行了内部程序，取得了作为原始权益人的合法有效的内部授权。经基金管理人和专项计划管理人核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对宁波杉井奥特莱斯项目的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定，无需取得外部审批。

3、运营管理机构

本基金成立后，基金管理人、杉杉商业与项目公司拟签订运营管理服务协议，由基金管理人委托杉杉商业作为运营管理机构负责基础设施项目的部分运营管理职责。杉杉商业具有丰富的消费基础设施项目运营管理经验，并已配备充足的具有基础设施项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上基础设施项目运营经验的专业人员不少于 2 名。

杉杉商业不存在影响持续经营的重大法律障碍，未发现杉杉商业最近三年存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，未发现杉杉商业被纳入失信被执行人名单的情况。

待杉杉商业按照《证券投资基金法》第九十七条、《基础设施基金指引》第四十条的规定在中国证监会进行担任外部管理机构的备案后，即可担任本基金基础设施项目的运营管理机构。

4、基金托管人与计划托管人

基金托管人拟由中国建设银行担任，计划托管人拟由中国建设银行宁波分行担任，基金托管人与资产支持证券托管人为同一法人，符合《运作办法》第六条、《基础设施基金指引》第六条及《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》第六条规定的担任基金托管人/计划托管人的资质及权限。

二、SPV公司、项目公司的法律情况

2024 年 8 月 27 日，杉杉商业出资 100 万元设立 SPV 公司宁波集奥商业运营管理有限公司（以下简称“SPV 公司”）。根据本次交易安排，杉杉商业将 SPV 公司股权转让予专项计划，SPV 公司将向杉杉商业收购项目公司 100%股权，之后项目公司吸收合并 SPV 公司。前述交易完成后，项目公司（即吸收方）作为存续公司将承继 SPV 公司（即被吸收方）的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，SPV 公司注销。

经基金管理人和专项计划管理人核查，SPV 公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

2009 年 6 月 2 日，杉井商业管理（宁波）有限公司（以下简称“杉井宁波”）设立，杉井宁波持有位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的杉井奥特莱斯一期项目、杉井奥特莱斯三期项目和杉井奥特莱斯四期项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

经基金管理人和专项计划管理人核查，杉井宁波设立程序和历史沿革符合法律法规及其他有关规定，依法设立并合法存续，合法持有基础设施资产；公司股东人数、住所、出资比例符合法律法规及其他有关规定；公司股东合法拥有出资资产的产权，资产权属清晰、不存在纠纷或潜在纠纷；不存在抵押、质押等权利限制；公司不存在重大重组情况；公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定；公司不存在重大违法、违规或不诚信行为；公司不存在被认定为失信被执行人、受到过重大行政处罚以及相应的整改的情况；公司经营合法合规性、商业信用情况良好；公司股权转让行为合法有效。

三、项目公司的业务及财务情况

1、项目公司的行业情况及竞争状况

我国消费基础设施相关行业整体已进入高品质发展的新阶段，未来居民消费能力的提高，城镇化的发展，以及住宿餐饮、文旅服务等集聚型相关消费零售行业的持续发展，将驱动消费基础设施相关行业整体需求的进一步增长。

总体来看，消费基础设施项目通过优质的市场化运营管理机构进行管理，可以获得稳定、多元化的现金流，具备较强的周期抗性和一定成长性，是公募基础设施证券投资基金理想的投资标的。

基础设施项目所处的奥特莱斯行业发展速度居于主要零售业态首位。奥特莱斯“高性价比”的特质具备抗周期性，在经济和零售市场波动时，符合消费者购买行为和消费习惯的新变化，能够保持相对稳定。

消费基础设施相关行业也面临行业竞争加剧，如消费基础设施项目存量巨大、消费基础设施项目区域集中度高、发达地区新增土地供应有限、需持续保持较高出租率并同时达到租金目标等众多因素，将面临激烈的市场竞争。消费基础设施项目经营期间，需要面对招商策略、成本控制、对外融资、安全环保、合规经营等方面的挑战，优质的市场化运营管理机构对消费基础设施的稳健运营至关重要。

2、项目公司的主营业务及经营情况

项目公司经营基础设施资产的方式主要为采用联营、租赁两种模式向商户收取相关收入，项目运营收入主要包括联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入。

经基金管理人和专项计划管理人核查及原始权益人与项目公司书面确认，截至2025年3月31日，项目公司已签署正在履行期内的重大合同均未违反法律、行政法规的强制性规定，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人利益，经各方适当签署且满足生效条件后，即对签署各方产生法律约束力。

3、利益冲突及关联交易

经基金管理人和专项计划管理人核查，除基础设施项目以及项目公司已转让予宁波品杉商业运营管理有限公司（以下简称“品杉商业运营公司”）的32处外摆经济点位（以下简称“外摆经济点位”）外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构和其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的竞争性项目。发起人、原始权益人/运营管理机构已分别出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺避免可能出现的由同业竞争引发的利益冲突。

经基金管理人及计划管理人核查，截至本报告出具日，项目公司与杉杉商业及关联方存在关联交易的情形，关联交易系基础设施项目正常运营产生，未违反相关法律法规的规定和公司内部管理制度，关联交易相关合同项下的内容不违反中国法律的强制性规定，合法有效，关联交易定价不存在显失公允的情形。

4、项目公司的财务状况分析

项目公司财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告。截至2022年末、2023年末、2024年末和2025年一期末，项目公司资产总额分别为65,650.17万元、77,503.82万元、69,436.04万元和57,770.59万元，2022年度、2023年度、2024年度和2025年一期末项目公司运营收入分别为23,194.23万元、26,389.02万元、27,405.37万元和7,119.26万元。

5、期后事项

（1）项目公司的运营管理安排

本基金首次发售后，本基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得基础设施项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及基础设施项目完全的控制权和处置权。本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行基础设施项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理机构负责基础设施项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

（2）项目资金收支及风险管控安排

本基金运作过程中，基金及专项计划的托管人将按照法律法规规定，并依据《基金合同》《基金托管协议》《专项计划托管协议》，以及与基金管理人、计划管理人、项目公司签署的《账户监管协议》《项目公司运营专项账户管理协议》，监督基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证资金封闭运行。

（3）项目公司在报告期后的分红情况

根据项目交易安排，本次项目发行前，杉杉商业将出具决议，对项目公司账面未分配利润向股东杉杉商业执行利润分配，利润分配金额预计为 39,862,973.28 元。

（4）项目公司在报告期后的减资情况

2025 年 4 月 9 日，杉杉商业出具股东决议，以货币方式减少项目公司注册资本人民币 51,000,000.00 元，并于 2025 年 5 月 26 日完成相关工商变更流程，减资后项目公司的注册资本金额为人民币 19,200 万元。

（5）项目交割安排

本项目中金公司作为计划管理人（代表专项计划的利益）签署股权转让协议，本项目资产交割的主要安排流程如下:

①SPV 公司股东（杉杉商业）与中金公司（代表专项计划的利益）、SPV 公司签署《SPV 公司股权转让协议》，项目公司股东（杉杉商业）与中金公司（代表专项计划的利益）、SPV 公司、项目公司签署《项目公司股权转让协议》，《SPV 公司股权转让协议》及《项目公司股权转让协议》均于专项计划设立日生效。

截至本报告出具日，原始权益人杉杉商业已设立 SPV 公司，名称为宁波集奥商业运营管理有限公司，SPV 公司注册资本 100 万元。

②基金及专项计划正式设立，基金认购专项计划的全部基础设施资产支持证券。计划管理人（代表专项计划的利益）根据《SPV 公司股权转让协议》的约定向原始权益人购买 SPV 公司 100%股权，并自专项计划设立之日起成为 SPV 公司的唯一股东。SPV 公司根据《项目公司股权转让协议》的约定向原始权益人购买项目公司 100%股权，自专项计划设立之日起 SPV 公司即成为项目公司的唯一股东。

③办理 SPV 公司工商登记变更，由中金公司（代表专项计划份额持有人的利益）登记为 SPV 公司股东，专项计划根据《股东借款协议》向 SPV 公司发放股东借款并根据《增资协议》的约定向 SPV 公司履行增资义务。

④办理项目公司工商登记变更，由 SPV 公司登记为项目公司股东，并根据《SPV 公司股权转让协议》的约定向原始权益人支付股权转让价款。

⑤根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司（届时将根据工商部门要求办理项目公司吸收合并手续）。完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司股东变为计划管理人（代表专项计划的利益）。SPV 公司原有的对专项计划的债务下沉到项目公司，专项计划直接持有项目公司股权和债权。上述安排为根据相关监管规定拟定的步骤和流程，未来交割的实际操作过程中将根据有关机构的实际要求办理。

四、基础设施资产

1、基础设施资产概况

基础设施资产入池范围为项目公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的杉井奥特莱斯一期项目、杉井奥特莱斯三期项目和杉井奥特莱斯四期项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，基础设施资产不存在剥离酒店、写字楼等非消费业态的情况。

基础设施资产总建筑面积约 104,262.75 平方米，商业建筑面积约 83,319.32 平方米，商业部分总可租赁面积合计约 50,914.95 平方米，截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施资

产运营时间均超过 3 年，且运营情况良好。截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施资产时点出租率为 92.92%，估值合计 29.01 亿元。

目标基础设施资产基本情况及重要参数如下表所示:

表 0-4-1：目标基础设施资产基本情况表

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业建筑面积（平方米）	商业部分总可租赁面积（平方米）	平均出租率[1]				截至 2025 年 3 月 31 日时点出租率[2]	截至 2025 年 3 月 31 日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2025 年资本化率[3]
					2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年一季度				
杉井奥特莱斯	浙江省宁波市	104,262.75	83,319.32	50,914.95	98.26%	98.10%	97.57%	98.80%	92.92%	290,100.00	27,823.94	7.04%

2、基础设施资产的权属情况

（1）基础设施项目权属清晰，项目公司依法享有基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，该房屋所有权及国有建设用地使用权真实、合法、有效;

（2）基础设施项目或项目公司股权无其他附着债务等他项权利，未发现基础设施项目的房屋所有权及其相对应的土地使用权存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形;

（3）项目公司已取得经营基础设施资产所需的必要经营资质或已取得有权政府主管部门的认可。

3、基础设施资产的合法合规性

（1）经基金管理人、计划管理人核查，基础设施项目已取得企业投资项目核准、规划、土地、环评、施工许可等审批、核准、备案或登记文件，并已进行竣工验收并办理有关竣工验收手续，满足固定资产投资管理合规性的要求，依法可投入运营，基础设施资产的持续经营不存在实质法律障碍。

（2）经基金管理人和专项计划管理人核查，基础设施项目的实际使用现状与前述

[1] 平均出租率=对应期间内各月月均出租率的算术平均数，下同。

[2] 2025 年 3 月 31 日时点出租率为 92.92%，主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至 6 月末时点出租率已达 98.04%，2025 年一季度平均出租率为 98.80%

[3] 2025 年资本化率=（2025 年年化预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，计算运营净收益时对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目 2025 年资本化率为 7.31%

证载规划土地用途及房屋用途一致。

（3）经基金管理人、计划管理人核查，据专项计划文件拟产生的标的股权具有完整性且可特定化，截至 2025 年 3 月 31 日，标的股权权属明确、真实、合法，未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形；标的债权自《股东借款协议》的生效条件全部满足并形成后，根据专项计划文件拟产生的标的债权具有完整性且可特定化，截至 2025 年 3 月 31 日，标的债权权属明确、真实、合法，未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形。

（4）经基金管理人和专项计划管理人核查，基础资产转让行为根据专项计划文件的约定生效后，计划管理人（代表专项计划）以专项计划募集资金受让或形成的基础资产成为专项计划资产，与原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行的固有财产相分离，原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

4、基础设施资产的使用现状及维护情况

基础设施资产位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号，所在区域公路、轨道交通、公共交通体系健全，通达性较强，为项目的后续运营业绩提供了好的外部环境。基础设施资产主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。基础设施资产均已投保了财产一切险、公众责任险及团体人身意外伤害险，未来项目公司将于相关险种到期前自行投保。

5、基础设施资产所处的行业及区域情况分析

根据戴德梁行提供的区域宏观经济、消费基础设施市场以及可比竞品分析数据，目前基础设施资产所处区域的宏观经济历史发展情况，以及消费基础设施市场和项目竞争情况，整体有利于基础设施资产现金流的稳定。

6、基础设施资产的现金流

基础设施项目报告期内现金流持续为正，现金流持续、稳定；基础设施项目现金流基于真实、合法的经营活动产生；基础设施项目运营指标和经营收入等历史经营情况真实、完整。

表 0-4-2：基础设施资产现金流情况[4]

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
运营收入	7,119.26	27,405.37	26,389.02	23,194.23
运营成本	1,014.67	4,039.30	3,851.68	3,676.98
财务税费	470.80	1,299.47	1,335.48	1,253.97
招商装修补贴	924.62	380.83	610.80	768.38
物业更新改造支出	0.00	453.15	45.37	164.29
运营净收益	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61
项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
运营收入	7,119.26	27,405.37	26,389.02	23,194.23
运营成本	1,014.67	4,039.30	3,851.68	3,676.98
财务税费	470.80	1,299.47	1,335.48	1,253.97
招商装修补贴	924.62	380.83	610.80	768.38
物业更新改造支出	0.00	453.15	45.37	164.29
运营净收益	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61

7、基础设施资产的估值情况

根据戴德梁行出具的《估价报告》，截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施资产估值合计 29.01 亿元。基础设施资产估值及增值率情况详见下表：

表 0-4-3：基础设施资产估值情况

项目名称	截至2025年3月31日评估值（亿元）	截至2025年3月31日账面原值（亿元）	截至2025年3月31日账面净值（亿元）	截至2025年3月31日累计折旧（亿元）	评估值较账面原值增值（亿元）	增值率
杉井奥特莱斯	29.01	4.59	2.75	1.84	24.42	531.57%

注：增值率=（截至 2025 年 3 月 31 日评估值-截至 2025 年 3 月 31 日账面原值）/截至 2025 年 3 月 31 日账面原值

8、基础设施资产的现金流预测

根据戴德梁行提供的目标物业估价报告及相关假设，基础设施资产未来现金流预测情况详见下表，本预测结果不作为对基础设施资产运行期间实际现金流的保证：

[4] 此表中数据为剔除非入池业务、剔除期末应付结算款余额影响的口径。

表 0-4-4：基础设施资产未来现金流情况[5]

单位：万元

项目	2025 年 4-12 月	2026 年度
运营收入（不含税）	19,797.45	28,076.96
运营净收益	15,045.24	21,387.37

五、对交易结构的尽职调查

1、经基金管理人和专项计划管理人结合基础设施项目现金流、评估价值、所处区位等情况核查，专项计划的规模合理、与基础设施资产规模相匹配。专项计划期限设置与不动产项目权属证明文件或者经营权合同剩余期限相匹配。

2、专项计划不存在针对可能影响专项计划资产安全、现金流归集、投资者利益保护的情形，设置了合理的投资者保护机制。

3、经基金管理人和专项计划管理人核查，专项计划的基础设施资产支持证券不分层，全部份额由基础设施基金认购，因此原始权益人不涉及风险自留。

4、经基金管理人和专项计划管理人核查，专项计划已设置相关措施确保受让的资产与原始权益人、管理人、托管人和其他业务参与人的固有财产风险隔离。

5、经基金管理人和专项计划管理人核查，本项目涉及的交易对价公允，交易活动具备商业合理性。

基础设施项目的风险揭示请参考本报告第七章。

[5] 以上现金流预测为资产端现金流，非基础设施 REITs 产品端现金流。

目 录

声 明 1
尽调摘要 3
一、业务参与人 3
二、SPV 公司、项目公司的法律情况 4
三、项目公司的业务及财务情况 5
四、基础设施资产 8
五、对交易结构的尽职调查 12
第一章 尽职调查情况描述 15
一、尽职调查基准日 15
二、尽职调查的内容及程序 15
三、尽职调查的主要结论 23
第二章 业务参与人 25
一、发起人：唯品会 25
二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司 36
三、运营管理机构：杉杉商业集团有限公司 68
四、基金托管人及计划托管人：中国建设银行股份有限公司 70
第三章 SPV 公司、项目公司的法律情况 75
一、SPV 公司：宁波集奥商业运营管理有限公司 75
二、项目公司：杉井商业管理（宁波）有限公司 76
第四章 项目公司的业务及财务情况 91
一、项目公司的行业情况及竞争状况 91
二、项目公司的主营业务及经营模式 100
三、利益冲突及关联交易 102
四、项目公司的财务状况分析 115
五、期后事项 128
第五章 基础设施资产 137
一、基础设施资产概览 137
二、基础设施资产的权属情况 137
三、基础设施资产的合法合规性 143
四、基础设施资产的使用现状及维护情况 150

五、基础设施资产所处的行业及区域情况分析 156
六、基础设施项目运营情况 177
七、基础设施资产的估值情况 198
八、基础设施资产的现金流预测 228
第六章 对交易结构的尽职调查 231
一、交易结构概述 231
二、调查结论 237
第七章 基础设施项目的风险揭示 239
一、与消费基础设施相关的行业风险 239
二、项目投资和运营的相关风险 241
三、其他与基础设施基金相关的特别风险 253

第一章 尽职调查情况描述

一、尽职调查基准日

本项目的联合尽职调查工作于2023年11月启动，于2025年7月15日结束，尽职调查报告的基准日为2025年3月31日，报告期为2022年1月1日至2025年3月31日。除特殊说明以外，本报告数据截至日期与基准日保持一致。

二、尽职调查的内容及程序

基金管理人、计划管理人根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的要求开展尽职调查，主要涵盖业务参与人及基础设施项目两方面内容。

（一）尽职调查的内容

1、对业务参与人的尽职调查内容

（1）发起人：发起人的设立、存续及组织架构、业务状况、财务状况、合法合规经营情况、是否涉及商品住宅开发业务情况等；

（2）原始权益人：调查了原始权益人的设立、存续及组织架构、财务及业务状况、对项目享有完全所有权情况、项目转让内部授权情况、项目转让外部审批情况、合法合规经营情况、是否涉及商品住宅开发业务情况等；

（3）运营管理机构：调查了运营管理机构的设立、存续及组织架构、机构资质、运营经验及人员配备、内部组织架构及内控情况、管理人员相关情况、财务状况、利益冲突防范机制、资信水平及合法合规经营情况等；

（4）托管人：调查了基金托管人、计划托管人的基本情况、业务资质和资信状况等。

2、对基础设施项目的尽职调查内容

（1）项目公司：基于公平开展尽调的原则，调查了项目公司的设立情况及股东出资情况、重大重组情况、组织架构与内部控制情况、独立性情况、商业信用情况、所在行业情况及竞争状况、经营模式、同业竞争与关联交易情况、项目公司财务表现及期后事项等方面。

（2）基础设施资产：

1）调查了基础设施资产安全性及投资价值：

a. 基础设施资产账面价值与评估价值的差异情况，法律权属及抵质押、担保情况；

b. 基础设施资产的合法合规性，如依法审批、登记、备案履行情况、工程建设质量情况等；

c. 基础设施资产现状、保险购买、维修改造情况等；

d. 基础设施资产运营所处外部环境以及竞争情况。

2）调查了基础设施资产的现金流情况：

a. 调查了基础设施资产现金流真实性情况：包括但不限于基础设施资产现金流的产生是否基于真实、合法的经营活动；形成基础设施资产的法律协议或文件是否合法、有效；价格或收费标准是否符合相关规定；

b. 调查了基础设施资产现金流的稳定性、分散度：核查项目运营是否满三年并对基础设施资产的现金流构成以及历史现金流情况、波动情况及波动原因进行调查，分析现金流的独立性、稳定性；基础设施资产的现金流来源是否具备合理的分散度，是否主要由市场化运营产生，对现金流提供方的集中度风险进行分析；

c. 调查了基础设施资产现金流的预测情况：结合可供分配金额测算报告及估价报告，预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入、成本支出项目预测参数的设置依据及合理性。预测和分析基础设施资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数的设置依据及其合理性和充分性；

d. 调查了基础设施资产是否存在重要现金流提供方及相关情况（如有）：对基准日前的一个完整自然年度中，基础设施资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流情况进行了调查。

（二）尽职调查的程序

中金基金（作为基金管理人）和中金公司（作为计划管理人）作为尽职调查实施主体，组成联合尽职调查工作组，对基础设施基金拟持有的基础设施项目以及业务参与人进行调查。就本项目有关法律、审计、评估、税务、现金流预测等专项问题，基金管理人和/或计划管理人聘请北京市汉坤律师事务所（“法律顾问”）、德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）（“审计师”）、深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（“评估机构”）、普华永道咨询（深圳）有限公司北京分公司（“税务顾问”），共同开展尽职调查工作，并与上述中介机构进行了认真研究和讨论。

1、对业务参与人的尽职调查程序

（1）发起人

（a）查阅发起人的资质文件、最近三年审计报告，掌握发起人的设立、存续情况、股权结构、公司组织架构与治理结构和财务状况；

（b）了解发起人的资信情况；

（c）查询中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国自然资源部网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台、中国证监会网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、国家企业信用信息公示系统、信用中国网站和国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏，调查发起人最近三年在工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录；

（d）查阅发起人实际控制人基本情况；

（e）访谈发起人的业务部门负责人，深入了解相关情况，并以访谈纪要的形式存档；

（f）核查发起人及合并财务报表范围内的境内子公司的名称及经营范围、登录境内主体注册所在地住房和城乡建设等政府主管部门网站查询是否持有房地产开发企业

资质、登录境内主体注册所在地商品住宅销售公示网站查询是否存在开发及/或销售中商品住宅、登录百度网站查询是否持有商品住宅开发项目及/或商品住宅开发用地。

（2）原始权益人

（a）查阅原始权益人的营业执照及资质文件、公司章程、最近三年审计报告，掌握原始权益人的设立、存续情况、股权结构、公司组织架构与治理结构和财务状况;

（b）是否对基础设施项目享有完全所有权或经营权利，且上述权利是否存在重大经济或法律纠纷; 查阅开展本次业务而获取的必要的内部授权文件和外部审批文件，了解原始权益人转让基础设施项目是否获得合法有效的内部授权和外部有权机构审批;

（c）查阅中国执行信息公开网和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，了解原始权益人的资信情况;

（d）查询中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国自然资源部网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台、中国证监会网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏和国家税务总局浙江省税务局网站，调查原始权益人最近三年在工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录;

（e）查阅原始权益人控股股东的营业执照及资质文件、公司章程等，掌握原始权益人控股股东的设立、存续情况、组织架构与治理结构情况，查阅原始权益人实际控制人简历，掌握原始权益人实际控制人基本情况;

（f）访谈原始权益人及其控股股东的主要高级管理人员及主要业务部门负责人，深入了解相关情况，并以访谈纪要的形式存档;

（g）核查原始权益人及合并财务报表范围内的境内子公司的名称及经营范围、登录境内主体注册所在地住房和城乡建设等政府主管部门网站查询是否持有房地产开发企业资质、登录境内主体注册所在地商品住宅销售公示网站查询是否存在开发及/或销售中商品住宅、登录百度网站查询是否持有商品住宅开发项目及/或商品住宅开发用地。

（3）运营管理机构

（a）查阅运营管理机构的营业执照及资质文件、公司章程等，掌握运营管理机构的设立存续情况和历史沿革、股权结构、组织架构与治理结构;

（b）查阅运营管理机构不动产运营管理资质文件（如有），访谈运营管理机构的主要高级管理人员及主要业务部门负责人，了解运营管理机构运营管理经验、主要负责人员在基础设施项目运营或投资管理领域的经验情况和其他专业人员配备情况，以及是否同时向其他机构提供基础设施项目运营管理服务。如有，是否采取了避免可能出现的利益冲突的措施;

（c）查阅运营管理机构的不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度，了解运营管理机构的基础设施项目运营管理业务制度和流程;

（d）查阅运营管理机构相关内部控制文件，掌握运营管理机构的内部组织结构情况、内部控制的监督和制度有效性;

（e）调阅管理人员和员工情况相关材料，了解管理人员任职情况、管理人员专业能力和资信状况、公司员工结构分布和变化趋势;

（f）查阅运营管理机构最近三年审计报告，分析主要财务指标及其持续经营能力;

（g）查阅中国执行信息公开网和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，了解运营管理机构的资信情况;

（h）查询中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国自然资源部网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台、中国证监会网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏和国家税务总局浙江省税务局网站，调查运营管理机构最近三年在工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录。

（4）托管人

（a）查阅托管人的基本情况、财务状况，主要风险控制指标，是否符合监管部门相关规定;

（b）查阅中国执行信息公开网和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，了解托管人的资信情况;

（c）查询中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国自然资源部网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台、中国证监会网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、国家企业信用信息公示系统、信用中国网站和国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏，调查托管人最近三年在工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录;

（d）查阅托管人的业务资质、在基础设施领域资产管理产品托管经验;

（e）了解托管人为开展基础设施基金托管业务配备的专业人员情况。

2、对基础设施项目的尽职调查程序

（1）项目公司

（a）查阅项目公司设立时及历次变更后（如有）的营业执照、公司章程、工商登记文件等材料，核查项目公司的设立程序、历史沿革情况以及工商注册登记的合法性、真实性;

（b）调阅股东出资情况相关的材料，核查项目公司股东数量、住所、出资比例等情况；核查股东合法拥有出资资产的权属，资产权属存在纠纷或潜在纠纷的情况，以及有关股东投入资产的计量属性;

（c）查阅与项目公司重大股权变动和重大重组（如有）等对投资者做出投资决策具有重大影响的重组事项、相关的根据公司章程规定的权力部门决策或审批文件，核查项目公司历次增资、减资、股东变动的合法、合规性；核查项目公司股本总额、股东结构和实际控制人的重大变动情况；调查项目公司重组动机、内容、程序和完成情况;

（d）查阅项目公司公司章程以及内部控制文件，调查公司章程符合《中华人民共和国公司法》（简称“《公司法》”）等法律法规有关规定的情况以及了解项目公司的内部组织结构和内部控制制度;

（e）调查项目公司是否具备完整、合法的财产权属凭证以及是否实际占有；调查商标权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限情况，核查这些资产是否存在法律纠纷或潜在纠纷（如有）；调查金额较大、期限较长的其他应收款、其他应付款、预收及预付账款产生的原因及交易记录、资金流向等，调查项目公司是否存在资产被原始权益

人及其关联方控制和占用的情况，判断其资产独立性。调查项目公司是否设立财务会计部门或安排有财务人员团队、建立独立的会计核算体系，具有规范的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度，是否独立在银行开户、独立纳税等，判断其财务独立性；

（f）查阅中国执行信息公开网和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，了解项目公司的资信情况；

（g）查询中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国自然资源部网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台、中国证监会网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏和国家税务总局浙江省税务局网站，调查项目公司最近三年在工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录；

（h）根据项目公司的主营业务，确定项目公司所属行业。通过收集行业主管部门制定的发展规划、行业管理方面的法律法规及规范性文件，了解行业监管体制和政策趋势，了解项目公司所属行业的发展情况；通过查阅市场调研报告了解基础设施项目所在区域的市场情况以及行业技术特点和经营模式；

（i）了解项目公司的主营业务概况、业务开展的时间、盈利模式、盈利和现金流的稳定性及持续性；了解基础设施资产现金流的回收流程以及管理系统；获取已签署正在履行期内及拟签署的相关重要合同包括但不限于租赁合同、物业管理合同、运营管理协议等；

（j）调查了潜在的同业竞争及关联交易情况。调查原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况，对基础设施项目和原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的区域分布、盈利能力等情况进行比较。调查项目公司与原始权益人及其控股股东、实际控制人之间是否涉及关联交易情况。调查项目公司关联交易是否符合相关法律法规的规定及公司内部管理控制要求，定价依据是否充分，定价是否公允，与市场交易价格或独立第三方价格是否有较大差异及其原因；基础设施资产现金流来源于关联方的比例，是否影响基础设施项目的市场化运营；

（k）对项目公司近三年审计报告进行调查。对报告期内的重要会计科目、财务数据、财务指标的变动以及可能影响投资者理解公司财务状况、经营业绩和现金流量的情况进行调查并作出合理分析和说明。

（2）基础设施资产

1）资产安全性及投资价值

（a）查阅估价报告等文件，调查基础设施资产账面价值和评估价值情况;

（b）查阅基础设施资产的权属文件，调查基础设施资产的法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况，已经担保的债务总余额以及抵押、质押顺序，担保物的评估、登记、保管情况，并了解担保物的抵押、权利质押登记的可操作性等情况;

（c）查阅基础设施资产履行立项、规划、环评、施工许可、竣工验收等必要固定资产投资管理手续情况，了解基础设施资产取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备情况; 竣工验收情况; 了解基础设施资产是否存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况;

（d）查阅市场调研报告，分析基础设施资产所处的行业、区位情况以及宏观经济情况等对基础设施资产现金流稳定性的影响; 基础设施资产所处区域宏观经济历史和趋势分析; 基础设施资产运营相关的客群分析; 区域经济发展对基础设施资产运营的影响分析; 区域内现有在运营和未来三年已规划可比竞品分析等;

（e）查阅估价报告及法律意见书，了解基础设施资产的用地性质、所处区位和建设规划是否符合相关要求; 基础设施资产使用状况; 保险购买、承保范围和保险金额情况; 了解基础设施资产各项设施设备现状; 基础设施资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等。

2）现金流真实性

调查基础设施资产现金流的产生是否基于真实、合法的经营活动，形成基础设施资产的法律协议或文件（如有）是否合法、有效，价格或收费标准是否符合相关规定。

3）现金流稳定性、分散度

查阅估价报告、市场调研报告、审计报告等材料，调查基础设施资产的现金流构成以及至少最近三年的历史现金流情况（含资产收益、盈利、运营净收益情况）、波动情况及波动原因，分析现金流的独立性、稳定性，调查基础设施资产的现金流来源是否具备合理的分散度，是否主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入。

4）现金流预测情况

结合现金流预测报告及估价报告，预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入和成本支出项目预测参数设置依据及合理性。预测和分析基础设施资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数设置依据及其合理性和充分性。

5）重要现金流提供方

对基准日前的一个完整自然年度中，基础设施资产是否存在重要现金流提供方及相关情况（如有）进行了调查。

三、尽职调查的主要结论

本尽职调查报告基于如下假设：相关业务参与人所提供的资料、口头介绍及其他相关事实信息均是真实、准确和完整的，并且未隐瞒与此次尽职调查相关的其他重要文件和事实信息；相关业务参与人所提供的尽职调查文件上的签字和盖章均是真实的；且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出；相关业务参与人所提供的有关副本材料或复印件（包括但不限于电子扫描件）与正本材料和原件是一致的；相关业务参与人的所有审批、登记和注册文件及其它公开信息均是真实、准确、完整的；对于对本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估、税务等专业知识来识别的事实，主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、税务咨询机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

中金基金作为基金管理人、中金公司作为计划管理人对业务参与人与基础设施项目勤勉尽责地进行了充分的尽职调查，同时基于业务参与人在交易文件、主要业务参与人出具的《承诺函》及《确认函》中的陈述与保证、法律顾问出具的法律意见书、经会计师事务所审计的相关方审计报告和审核的基金可供分配金额测算报告、评估机构出具的估价报告和市场调研报告、税务咨询机构出具的税务意见书，基金管理人和计划管理人

认为截至报告基准日：本项目业务参与人和基础设施项目等符合《证券法》《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《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）》等法律法规的规定，满足公开发行基础设施证券投资基金的要求。

第二章 业务参与人

一、发起人：唯品会

（一）基本情况

本次交易的发起人为 Vipshop Holdings Limited（简称“唯品会”）。

截至 2025 年 3 月 31 日，唯品会基本情况如下：

表 2-1-1：唯品会概况

公司名称	Vipshop Holdings Limited
中文名称	唯品会控股有限公司
公司简称	唯品会
成立日期	2010 年 8 月 27 日
注册地	开曼群岛
授权股本	5 万美元
董事会主席、首席执行官	沈亚
经营范围	主要包括在线零售、金融服务、信息技术服务等多个领域

（二）公司设立与存续情况

1、设立及存续情况

发起人于 2010 年 8 月 27 日在开曼群岛注册设立，注册办事处位于 PO Box 472, 2nd Floor, Harbour Place, 103 South Church Street, George Town, Grand Cayman, KY1-1106, Cayman Islands，授权股本(Authorized Share Capital)为 5 万美元。

发起人于 2012 年 3 月在美国纽约证券交易所挂牌上市，股票代码为“VIPS”，募集资金总额约为 7,152.99 万美元。

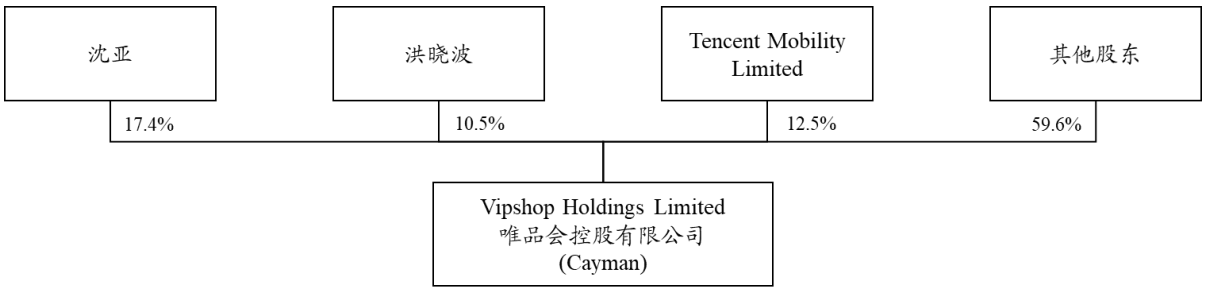
发起人开曼群岛特别法律顾问 Travers Thorp Alberga Attorneys-at-Law（简称“境外律师”）于 2025 年 6 月 17 日出具了法律意见书（简称“《开曼法律意见书》”），发表了如下法律意见：“公司在开曼群岛法律下合法成立为一家豁免公司，有效存续并且信誉良好，具备必要的权能拥有其房地产和资产、根据《组织章程大纲及章程细则》开展业务、能够以自己的名义起诉和被起诉。”根据《开曼法律意见书》，境外律师已审阅开

曼群岛公司注册处于 2025 年 6 月 13 日就发起人发布的《公司存续证明》。

2、股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年 3 月 31 日，发起人股权结构图如下:

图 2-1-1：截至 2025 年 3 月 31 日发起人股权穿透结构图



注：数据来源于唯品会2024年年报；其他股东包括其他董事和高管及其他公众股东

发起人系注册在开曼群岛的美股上市公司，设置了 A/B 类股票的差异表决权安排，B 类股票收益权与 A 类股票一致，但每 1 股 A 类股票拥有 1 票表决权，每 1 股 B 类股票拥有 10 票表决权。截至 2025 年 3 月 31 日，沈亚通过直接及间接持有发起人的 A 类股票、B 类股票和将于 60 天内预计归属的期权及限制性股票，合计持有发起人 18,299,191 股，占发起人总股数的 17.4%。按照上述 A/B 类股票不同的投票权计算，沈亚合计拥有发起人 64.5%的投票权，是发起人的实际控制人。

沈亚，中国国籍，是发起人的联合创始人，自 2010 年 8 月起担任发起人的董事会主席和首席执行官，在消费行业与电商领域拥有 20 余年的从业经验。

3、组织架构和治理结构

发起人设有股东大会和董事会，共同组成公司的主要治理结构。董事会由 10 位董事组成，其中 5 位为独立董事，董事会独立董事成员数量符合公司注册地要求；董事会主席由公司联合创始人兼首席执行官沈亚先生担任。

发起人每年会按照纽约证券交易所的上市规则召开股东大会。董事可行使发起人的一切权力，董事负有诚实、诚信和以最佳利益为目的的责任，为正当目的行使权力，谨慎勤勉地行使专业技能。高管的选任由董事会和股东酌情决定。董事会下设四个委员会:审计委员会、薪酬委员会、提名及公司治理委员会和 ESG 委员会。审计委员会旨在协助董事会履行其监督职责；薪酬委员会协助董事会审查和批准薪酬结构，包括与董事和执行官有关的薪酬；提名和公司治理委员会协助董事会挑选有资格成为公司董事的人员，

并确定董事会及其委员会的组成; ESG 委员会负责系统性地评估、监督和执行各项 ESG 举措。

（三）业务情况

1、发起人主营业务概况

（1）发起人经营范围

发起人是中国领先的品牌折扣电商，也是中国大型综合电商中专注于运营“品牌特卖”折扣产品的企业。为了适应折扣产品销售特点，唯品会在中国开创了“精选品牌、深度折扣、限时抢购”的“闪购”特卖模式，让品牌能够以全新的方式销售折扣产品，也能为消费者提供“既好又省”的购物体验，更好地满足消费者对产品性价比和质量同步提升的需求，进一步提高居民生活品质，不断实现人民对美好生活的向往。

发起人通过线上渠道向消费者提供来自国内及国际品牌的服饰鞋包、美妆、母婴、居家、生活等全品类产品。通过十几年专注于品牌折扣零售业务，发起人已成长为行业专家，建立了庞大的忠实消费者群体和深厚的品牌合作基础，具有极强的品牌力和市场认可度。2024 年，发起人 GMV（商品交易总额）高达 2,093 亿元。

在发展线上品牌折扣业务的同时，近年来发起人亦有选择地发展线下品牌折扣业务。其中，杉杉商业为发起人下属专注运营奥莱业务的专业主体，截至 2024 年 12 月 31 日，其在全国运营 20 个奥特莱斯广场。

（2）发起人主要产品和服务

发起人的销售额主要来自在线渠道，唯品会在线渠道主要包括唯品会应用程序、唯品会网站和唯品会微信小程序。通过简单、友好的用户操作界面，发起人为中国各地不同年龄段和收入水平的消费者提供高质量的产品和服务，让消费者可以轻松在线购买折扣品牌产品。唯品会在线渠道以限时、限量的方式向消费者销售深度折扣的高品质品牌产品，并为消费者创造“寻宝式”购物体验。同时，为了进一步吸引用户并增强消费者的粘性，发起人推出了一系列标志性的销售活动，包括“超级大牌日”、“超级品类日”和“今日特卖”等。

2、发起人的主营业务收入构成及总体业务经营情况

表 2-1-2：发起人最近 3 个会计年度及一期收入结构

单位：亿元，%

项目	2025 年第一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
产品收入	**242.93**	**92.48%**	**1,007.35**	**92.91%**	**1,056.13**	**93.58%**	**972.50**	**94.28%**
-女装男装	/	/	348.25	32.12%	376.28	33.34%	333.33	32.31%
-美妆日化	/	/	140.16	12.93%	156.69	13.88%	152.78	14.81%
-运动装和体育用品	/	/	137.48	12.68%	138.70	12.29%	128.01	12.41%
-婴儿和儿童产品	/	/	90.32	8.33%	96.07	8.51%	87.36	8.47%
-鞋靴箱包	/	/	83.01	7.66%	93.84	8.32%	82.56	8.00%
-家居生活用品	/	/	85.54	7.89%	86.21	7.64%	83.59	8.10%
-超市和其他产品	/	/	122.58	11.31%	108.34	9.60%	104.87	10.17%
其他收入	**19.75**	**7.52%**	**76.86**	**7.09%**	**72.43**	**6.42%**	**59.02**	**5.72%**
合计	**262.69**	**100.00%**	**1,084.21**	**100.00%**	**1,128.56**	**100.00%**	**1,031.52**	**100.00%**

注：发起人 2022 年-2024 年财务数据经德勤•关黄陈方会计师行依据《美国通用会计准则》审计，发起人 2025 年第一季度报告中所披露的财务数据未经审计。

发起人经营稳健，2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年第一季度营业收入规模分别为 1,031.52 亿元、1,128.56 亿元、1,084.21 亿元和 262,69 亿元。

①产品收入

产品收入主要来源于女装男装、美妆日化、运动装和体育用品、婴儿和儿童产品、鞋靴箱包、家居生活用品等产品的销售。2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年第一季度，发起人产品收入分别为 972.50 亿元、1,056.13 亿元、1,007.35 亿元和 242.93 亿元，分别占当期营业收入规模的 94.28%、93.58%、92.91%和 92.48%，是发起人营业收入的主要来源。

②其他收入

其他收入主要涉及运营杉杉奥特莱斯的收入、产品推广和在线广告收入、为第三方商家产品销售提供平台而收取的费用、第三方物流服务收入等。2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年第一季度，发起人该等收入分别为 59.02 亿元、72.43 亿元、76.86 亿元和 19.75 亿元，分别占当期营业收入规模的 5.72%、6.42%、7.09%和 7.52%。

3、发起人消费基础设施投资与运营管理业务情况

发起人主要通过原始权益人运营消费基础设施相关业务，发起人及原始权益人的相

关业务情况如下：

表 2-1-3：发起人/原始权益人持有的其他同类资产

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）[注]
哈尔滨杉杉奥特莱斯广场	黑龙江省哈尔滨市利民开发区	已完工（2015/9/26）	130,635.62
郑州杉杉奥特莱斯广场（中牟店）	河南省郑州市中牟县	已完工（2016/9/15）	110,062.48
晋中天美杉杉奥特莱斯广场	山西省晋中市山西示范区晋中开发区	已完工（2017/9/15）	132,602.87
南昌杉杉奥特莱斯广场	江西省南昌市红谷滩新区	已完工（2017/9/23）	65,808.48
赣州杉杉奥特莱斯广场	江西省赣州市章贡区	已完工（2019/9/28）	87,844.08
兰州杉杉奥特莱斯广场	甘肃省兰州市城关区	已完工（2020/7/25）	92,492.80
衡阳杉杉奥特莱斯广场	湖南省衡阳市高新区	已完工（2020/9/19）	122,705.47
乌鲁木齐杉杉奥特莱斯广场	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市高新区（新市区）	已完工（2020/11/5）	73,498.00
沈阳杉杉奥特莱斯广场	辽宁省沈阳市经济技术开发区	已完工（2021/8/12）	109,250.31
贵阳杉杉奥特莱斯广场	贵州省贵阳市清镇市	已完工（2021/12/3）	108,933.83
徐州杉杉奥特莱斯广场	江苏省徐州市云龙湖风景区	已完工（2022/10/1）	84,075.49
南宁杉杉奥特莱斯广场	广西壮族自治区南宁市江南区	已完工（2022/9/30）	87,662.23
天津杉杉奥特莱斯广场	天津市西青区	已完工（2023/9/28）	95,192.00
太原天美杉杉奥特莱斯广场	山西省太原市尖草坪区	已完工（2023/9/28）	/
成都杉杉奥特莱斯广场	四川省成都市龙泉驿区	已完工（2024/9/13）	84,058.95
郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	河南省郑州市二七区	已完工（2024/9/26）	71,087.52
大连杉杉奥特莱斯广场	辽宁省大连市甘井子区	已完工（2024/9/28）	120,420.25
合肥杉杉奥特莱斯广场	安徽省合肥市包河区	已完工(2024/12/20)	93,536.52
长沙杉杉奥特莱斯广场	湖南省长沙市自贸会展区	在建（预计 2025 年三季度完工）	/
武汉杉杉奥特莱斯广场	湖北省武汉市经济技术开发区	在建（预计 2025 年三季度完工）	/
合计			**1,669,866.90**

注：太原天美杉杉奥特莱斯广场当前不动产证正在办理中；长沙杉杉奥特莱斯广场、武汉杉杉奥特莱斯广场目前尚在建设中，建筑面积以建成后的不动产证为准。

4、所在行业相关情况

发起人作为中国领先的品牌特卖电商平台，属于消费板块下的电商行业。整体而言，中国电商行业已进入成熟期，虽然传统综合电商平台占据主导地位，但以唯品会为代表的专注垂直细分领域的电商平台，依托其独特的模式壁垒，拥有强大的竞争力。与此同时，抖音等直播电商快速增长，在一定程度上重塑了商品供给和消费者行为，形成“即时折扣”场景，对传统电商构成挑战。此外，电商行业亦面临技术驱动的效率升级，通过融合 AI 算法等方面的技术，提升供应链与消费者触及能力，不断更迭细分领域价值链，推动行业格局重塑。

与电商行业直接相关的消费板块亦存在新的变化。近年来，随着社会经济的发展与新需求的涌现，中国消费市场呈现出理性消费崛起与分级消费深化的特征。一方面，消费者越来越注重产品消费的性价比，逐步形成了基于质价比的“精明消费”新趋势，消费者决策更趋理性，有利于推动品牌折扣零售需求增长。另一方面，一线与新一线城市的消费者开始追求品质与低价并存，下沉市场则对品牌尾货等产品需求旺盛，特卖模式开始覆盖多层级市场，多元化的分级消费特征持续发展深化。

5、行业地位及竞争优势

发起人是中国领先的线上品牌折扣专营零售商，拥有庞大的客群和数量众多的品牌合作伙伴。

发起人深受市场认可，近年来上榜全国工商联发布的“2024 中国民营企业 500 强”和“2024 中国服务业民营企业 100 强”、中国连锁经营协会发布的“2024 中国网络零售 TOP100”、中国互联网协会发布的“2024 年中国互联网综合实力前百家企业”等，并已连续十余年上榜“《财富》中国 500 强”。发起人建立了以下竞争优势：

（1）中国品牌折扣零售市场的领导者，具有极强的品牌力和市场认可度

发起人业务规模庞大，是专注于运营品牌折扣零售的企业，是中国领先的线上品牌折扣专营零售商。

自成立伊始，发起人作为行业先行者，始终专注于发展中国的品牌折扣零售市场。发起人是“闪购”模式的先行者，“闪购”模式既提高了消费者在唯品会上的购买兴趣，也

提高了品牌合作商的货品周转。经过多年发展，唯品会已成为中国品牌折扣零售领域备受信赖的品牌，吸引了庞大的消费者客群及众多知名品牌的长期合作。截至 2024 年末，发起人拥有约 2.93 亿累计消费用户[6]。

（2）形成用户体验与品牌合作相互促进的良性循环，推动用户与品牌合作伙伴同步增长

发起人形成了用户体验与品牌合作相互促进的良性循环，可以同步实现用户与品牌合作伙伴的增长，不断巩固竞争优势。随着发起人服务的用户越来越多，以及用户对其在唯品会上的消费体验、产品质量、消费者服务的认可，发起人能够受益于用户通过社交媒体分享优秀购物体验所实现的口碑效应。随着用户的积累，发起人的销售规模不断增长，从而因规模效应带来了运营效率的不断提升，也进一步吸引更多的品牌和产品来到唯品会。而更多的品牌和优质产品又反哺到发起人打造的用户体验中，吸引更多的用户在唯品会上交易。

此外，通过发起人与越来越多的用户的高频互动及与越来越多的品牌合作伙伴的主动沟通，发起人能更好地理解用户和品牌方的需求，从而精准地匹配双方交易，提供更好的产品组合，为用户和品牌方同时提供更好的服务

（3）作为品牌方的折扣零售合作伙伴，深受品牌方信赖

发起人已为超过 4 万个国内外知名品牌推广和销售产品，为品牌合作伙伴一站式提供高效的库存解决方案、有效的营销及消费者触达渠道，以及深度的用户洞察。

一直以来，发起人在为品牌方提升销量、提升品牌和产品在消费者中的知名度、提升国内新的潜在用户覆盖度、提升品牌方存货管理能力等方面具有良好的口碑和业绩。发起人的渠道有利于品牌方将折扣销售渠道和传统销售渠道在一定程度上分离，以避免折扣销售对品牌形象的影响。发起人也为品牌方提供产品销售数据详细分析和长期消费者偏好趋势的洞察观点，使得品牌方可以不断改善设计并推出更受欢迎的产品。发起人可以识别不同品牌产品适合的目标客群，并通过个性化推荐和定制化产品带来增量销售。

（4）高活跃度、高忠诚度的庞大客群

发起人多年来持续深耕品牌折扣零售行业，凭借强大的选品能力，为消费者精选不

[6] 累计消费用户是指自唯品会成立至该年末止，在唯品会在线渠道至少购买过一次产品的所有用户。

同价格区间的产品，并提供深度折扣，从而帮助用户触及大量优选且折扣低价的产品，进而在消费者心中树立了“正品特卖”的品牌形象，并建立了一个高活跃度、高忠诚度且热爱折扣产品的消费者客群。

2024 年，发起人的活跃用户数约为 8,470 万，其中活跃“超级 VIP”会员用户约 880 万，其平均单用户消费额是非“超级 VIP”会员用户的 8 倍以上，对发起人线上销售的贡献占比达到 49%。这一庞大、高粘性、对折扣业态高度热爱的用户基础是唯品会得以在品牌折扣零售领域持续保持领先的关键。

（5）卓越的用户体验

发起人一直致力于为用户提供品牌直降的消费体验与更优品牌折扣的解决方案。发起人密切关注并持续提升用户购物过程中的每个细节，帮助用户发现好货，为消费者带来个性化购物体验，强化了用户对唯品会的信任。

发起人为线上用户提供 7 天无条件退货、实时在线客服、7x15 小时客服代表联络热线等优质服务，此外“超级 VIP”会员用户还可以享受无限次免费退换货和 24 小时不间断人工客服等服务。发起人拥有超 1,500 人的专业客服团队，并依托智能客服系统平台，为用户提供贴心、便捷的服务体验。发起人利用智能物流仓高效分拣，并与顺丰快递紧密合作，为用户提供高质量的配送和退换货服务。发起人对消费者服务的重视以及卓越的用户体验，使得唯品会能够维护大量忠诚用户，打造积极的用户体验，并促进消费者复购。

（四）财务情况

表 2-1-4：发起人最近 3 个会计年度及一期主要财务指标

（万元、%）	2025 年第一季度/2025 年 3 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日	2022 年度/2022 年 12 月 31 日
总资产	7,457,479.50	7,493,612.60	7,232,259.40	6,547,551.00
总负债	3,275,694.40	3,338,689.70	3,376,283.60	3,140,246.70
资产负债率	43.92%	44.55%	46.68%	47.96%
营业收入	2,626,854.30	10,842,083.20	11,285,602.00	10,315,248.90
净利润	198,031.10	783,894.50	820,129.90	631,183.50
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	/	1,173,748.90	1,153,041.90	951,486.30
经营活动产生的现金	-103,027.50	912,898.30	1,441,451.30	1,051,969.20

（万元、%）	2025 年第一季度/2025 年 3 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日	2022 年度/2022 年 12 月 31 日
流量净额				

注：发起人 2022 年-2024 年财务数据经德勤•关黄陈方会计师行依据《美国通用会计准则》审计，发起人 2025 年第一季度报告中所披露的财务数据未经审计。

发起人经营情况良好，财务指标稳健。截至 2025 年 3 月末，发起人总资产规模 745.75 亿元，总负债规模 327.57 亿元，资产负债率 43.92%。

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年第一季度，发起人营业收入分别为 1,031.52 亿元、1,128.56 亿元、1,084.21 亿元和 262,69 亿元，得益于发起人在品牌折扣零售领域强大的品牌认知度和丰富的运营经验，近年来持续保持稳健；发起人经营活动产生的现金流量净额分别为 105.20 亿元、144.15 亿元、91.29 亿元和-10.30 亿元，随发行人营收水平的变化保持一致，一季度为负主要是由于销售季节性，冬天为销售旺季，12 月末应付商户款高于 3 月末，支付商户款而导致经营净现金流为负。

（五）资信状况

1、公开市场融资情况

截至 2025 年 3 月 31 日，发起人及下属合并范围子公司没有尚在存续的证券化产品。

截至 2025 年 3 月 31 日，发起人没有尚在存续的债券及债务融资工具。

近三年，发起人未发生延迟支付的公司债券、债务融资工具及证券化产品本息的情况。

2、银行授信情况

发起人财务状况和资信情况良好，授信额度充足，间接债务融资能力较强。截至 2025 年 3 月 31 日，发起人及下属合并范围子公司获得多家银行授信额度共 183.72 亿元，其中正在使用的额度约 48.51 亿元，尚未使用额度约 135.21 亿元。

3、对外担保的情况

截至 2025 年 3 月 31 日，发起人除为合并报表范围内子公司提供的担保外，发起人不存在对外担保的情况。

4、历史信用及评级情况

发起人信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；发起人最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经核查，发起人不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、自然资源部（网址：www.mnr.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（www.mohurd.gov.cn）、中华人民共和国公安部网站（www.mps.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（www.ccgp.gov.cn）、全国建筑市场监管公共服务平台（jzsc.mohurd.gov.cn）、中国裁判文书网（wenshu.court.gov.cn）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2025 年 6 月 30 日，发起人最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。截至查询日 2025 年 7 月 9 日，未在前述网站公布的信息中发现发起人在最近三年内存在重大违法违规或不诚信记录的情况。

2024 年 6 月，标普公司确认发起人主体长期信用等级为“BBB”（为投资级），评级展望“Stable”（稳定）。2024 年 12 月，惠誉公司确认发起人主体长期信用等级为“BBB”（为投资级），评级展望“Stable”（稳定）；穆迪公司确认发起人主体长期信用等级为“Baa1”（为投资级），评级展望“Stable”（稳定）。

（六）发起人涉房及独立性情况

1、发起人不涉及商品住宅开发业务

经核查，发起人是中国领先的品牌折扣电商，主要通过互联网在线销售品牌折扣产品，销售产品涵盖服饰鞋包、美妆、母婴、居家、生活等全品类产品，无商品住宅开发业务。

北京市汉坤律师事务所亦对该事项进行核查并发表法律意见：“经核查并根据发起人出具的《承诺及声明函》，发起人无商品住宅开发业务。”

2、发起人涉及商业地产开发业务，与原始权益人保持独立

发起人唯品会并表子公司存在商业写字楼开发业务，前述主体为原始权益人同一控制下关联方。为实现与唯品会并表子公司的商业写字楼开发业务的隔离，杉杉商业采取了如下措施：

（1）资产独立

杉杉商业拥有独立的经营场所，就杉杉商业日常开展业务所需的设施、设备、办公用房等资产，杉杉商业均采用租赁或采购服务方式，并相应支付对价，资产权属清晰。

（2）业务独立

杉杉商业系开展消费基础设施业务的独立法人主体，就杉杉商业的日常经营事项，杉杉商业根据其公司章程和内部制度进行决策，杉杉商业的唯一股东 Vipshop International Holdings Limited 根据公司章程和《公司法》等法律规定行使股东权利，参与杉杉商业重大事项的决策。杉杉商业业务过程中涉及与 Vipshop International Holdings Limited 及其关联方之间的交易，通过系统订单、协议等方式约定，并遵守内部关联交易制度的规定。

（3）财务独立

杉杉商业制定了《财务会计基本制度》《全面预算管理制度》《付款及费用报销管理制度》《固定资产财务细则》《借款及担保管理制度》等财务制度，并配备有财务负责人、会计等财务人员，执行独立的财务管理流程，开立独立的银行账户。根据杉杉商业的说明，其与 Vipshop International Holdings Limited 及其关联方之间不存在共用银行账户、资金混同的情况。

杉杉商业就发行基础设施 REIT 募集资金的使用建立了《基础设施 REITs 回收资金管理办法》，对回收资金专户存储、回收资金的使用、回收资金用途变更、回收资金的

管理与监督作出了明确规定。

（4）人员独立

杉杉商业的总经理（并担任法定代表人）和财务负责人由杉杉商业根据公司章程聘请，且前述人员未在商品住宅和其他商业地产开发业务主体担任职务。

（5）机构独立

杉杉商业唯一股东为 Vipshop International Holdings Limited，不设置股东会，根据杉杉商业的公司章程，杉杉商业设置了董事会、监事、总经理、财务负责人，公司章程规定了股东、董事会、监事、经理和财务负责人的职责权限。杉杉商业根据不同职能设置了发展开拓中心、运营管理中心、招商管理中心、综合管理中心等部门机构，并细分了各部门机构的分管业务范围、规定了各部门机构的职能权限，制定了经营管理所需的财务、投资管理、关联交易和同业竞争等内部制度。

综上，杉杉商业是开展消费基础设施业务的独立法人实体，未开展商品住宅开发业务，在资产、业务、财务、人员和机构等方面与其股东或关联方的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立。

（七）调查结论

经基金管理人和专项计划管理人核查，发起人系在开曼群岛注册且有效存续的公司；发起人为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人，未从事商品住宅开发业务，原始权益人已与发起人的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立；发起人信用稳健，不存在影响持续经营的法律障碍；发起人最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制相关业务活动。

二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司

（一）基本情况

基础设施项目原始权益人为杉杉商业，于 2016 年 11 月 28 日正式成立，主要从事奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理。

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业的基本情况如下：

表 2-2-1：原始权益人概况

公司名称	杉杉商业集团有限公司
企业类型	有限责任公司（台港澳法人独资）
统一社会信用代码	91330212MA28315J4Q
成立日期	2016 年 11 月 28 日
法定代表人	陈江挺
注册资本	300,000 万元人民币
实缴资本	300,000 万元人民币
注册地址	浙江省宁波市鄞州区首南街道日丽中路 777 号 2601 室
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；酒店管理；物业管理；企业管理；工程管理服务；企业形象策划；市场营销策划；会议及展览服务；软件开发；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；通讯设备销售；家用电器销售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；文具用品批发；文具用品零售；音响设备销售；玩具销售；灯具销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；办公用品销售；体育用品及器材零售；体育用品及器材批发；厨具卫具及日用杂品批发；日用品销售；建筑陶瓷制品销售；橡胶制品销售；日用玻璃制品销售；日用木制品销售；电气设备销售；包装材料及制品销售；照相机及器材销售（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）公司设立与存续情况

1、设立情况

原始权益人杉杉商业，成立于 2016 年 11 月 28 日，成立时名称为“宁波杉杉商业管理发展有限公司”，公司成立时注册资本为 100,000 万元。截至 2025 年 3 月末，杉杉商业注册资本为 300,000 万元，实缴资本为 300,000 万元，由股东 Vipshop International Holdings Limited 全额缴足。该注册资本由宁波市鄞州鄞汇浩会计师事务所出具的“汇浩会验（2024）2009 号”验资报告审验。公司股东及出资情况如下：

表 2-2-2：原始权益人股东出资概况

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	Vipshop International Holdings Limited	300,000	100%

2、主要历史沿革情况

杉杉商业的历史沿革主要情况如下:

表 2-2-3: 原始权益人历史沿革主要情况

序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	2016 年 11 月	设立	原始权益人于 2016 年 11 月 28 日成立，成立时的名称为“宁波杉杉商业管理发展有限公司”，注册资本为人民币 100,000 万元。
2	2017 年 9 月	公司名称变更	原始权益人名称由“宁波杉杉商业管理发展有限公司”变更为“杉杉商业集团有限公司”。
3	2019 年 6 月	股东变更	原始权益人股东发生变更，杉杉集团有限公司收购原股东王静所持 3%的股权，原股东王静退出；杉杉集团有限公司出资额变更为人民币 28,000 万元，出资比例提升至 28.00%，变更后股东为宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）和杉杉集团有限公司。
4	2019 年 7 月	股东变更	原始权益人股东发生变更，Vipshop International Holdings Limited 收购原股东宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）、杉杉集团有限公司所持原始权益人全部股权，原股东宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）、杉杉集团有限公司全部退出，变更后股东为 Vipshop International Holdings Limited，出资比例为 100.00%。
5	2019 年 7 月	企业类型变更	Vipshop International Holdings Limited 持有原始权益人 100.00%股权后，原始权益人企业类型由有限责任公司（自然人投资或控股）变更为有限责任公司（台港澳法人独资）。
6	2020 年 10 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 100,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 200,000 万元。
7	2023 年 6 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 50,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 250,000 万元。
8	2024 年 2 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 50,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 300,000 万元。

3、股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业股权结构如下图所示:

图 2-2-1：原始权益人股权结构图

表 2-2-4：原始权益人股权结构情况表

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	Vipshop International Holdings Limited	300,000	100.00

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业由发起人的香港全资子公司 Vipshop International Holdings Limited 持有 100%股权，系发起人下属全资子公司。杉杉商业的控股股东为 Vipshop International Holdings Limited，间接控股股东为唯品会，持股比例 100%，实际控制人为沈亚。

控股股东 Vipshop International Holdings Limited 成立于 2010 年 10 月，系发起人唯品会在香港设立的全资子公司。关于发起人唯品会及实际控制人沈亚详情请见本报告第二章“业务参与人”之“一、发起人：唯品会”之“（二）公司设立与存续情况”。

4、组织架构

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业本部内设四大职能中心，分别为发展开拓中心、运营管理中心、招商管理中心和综合管理中心。

各中心主要职责情况如下：

（1）发展开拓中心负责项目开发、建设、设计、成本管理、品牌策划和综合管理职能；

（2）运营管理中心负责名品运营、会员管理、企划管理、物业管理、信息和新零

售职能;

（3）招商管理中心负责国内、国际品牌的招商职能;

（4）综合管理中心负责财务管理、人力资源管理、行政管理、法务和内控管理职能。

5、治理结构及内控制度

（1）治理结构

杉杉商业系依法设立且有效存续的有限责任公司。杉杉商业经营决策体系由股东、董事会、监事和经营管理机构组成。杉杉商业股东为 Vipshop International Holdings Limited; 杉杉商业董事会设五名成员，其中董事长一人; 杉杉商业设监事一名，由股东委任; 杉杉商业设立经营管理机构，设总经理一人。主要治理结构情况如下:

1）股东

杉杉商业不设股东会，Vipshop International Holdings Limited 是公司唯一股东，享有以下权利:

a) 决定杉杉商业的经营方针和投资计划;

b) 委派或免除董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项;

c) 审议批准董事会的报告;

d) 审议批准监事的报告;

e) 审议批准杉杉商业的年度财务预算方案、决算方案;

f) 审议批准杉杉商业的利润分配方案和弥补亏损方案;

g) 对杉杉商业增加或者减少注册资本作出决议;

h) 对发行杉杉商业债券作出决议;

i) 对杉杉商业合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;

j) 修改杉杉商业章程。

2）董事会

杉杉商业设董事会。董事会由 5 名董事组成，由股东委派。董事任期为三年，可以

连任。公司设董事长一名。董事会对股东负责，行使下列职权:

a) 向股东报告工作;

b) 执行股东的决议;

c) 制订杉杉商业的经营计划和投资方案;

d) 制订杉杉商业的年度财务预算方案、决算方案;

e) 制订杉杉商业的利润分配方案和弥补亏损方案;

f) 制订杉杉商业增加或者减少注册资本以及发行杉杉商业债券的方案;

g) 制订杉杉商业合并、分立、解散、清算或者变更杉杉商业形式方案;

h) 决定杉杉商业内部管理机构的设置;

i) 聘任或解聘例如总经理、总工程师、总会计师、审计师等杉杉商业的高层管理人员;

j) 制定杉杉商业的基本管理制度。

3）监事

杉杉商业设监事一人，由股东委派产生，任期三年。监事任期届满，经股东委派可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事行使下列职权:

a) 检查杉杉商业财务;

b) 对董事、高级管理人员执行杉杉商业职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、杉杉商业章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议;

c) 当董事、高级管理人员的行为损害杉杉商业的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正;

d) 向股东提出提案;

e) 依照《公司法》第一百五十一条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

4）经营管理机构

杉杉商业设经营管理机构，负责企业的日常经营管理工作，具体机构设置由董事会决定。杉杉商业设总经理一人，由董事会聘请。总经理直接对董事会负责，执行董事会

的各项决定，组织领导杉杉商业的日常生产、技术和经营管理工作。杉杉商业日常工作中重要问题的决定，应由总经理签署方能生效。总经理的任期为三年。经董事会聘请可以连任。

（2）内控制度

原始权益人建立了全面且高效的管理制度，确保了公司经营管理的合法合规性、资产安全以及财务报告和相关信息的真实性与完整性。

1）招商制度

招商方面，原始权益人制定了《招商管理手册》，招商人员在招商环节应遵守公司各项招商管理制度，严禁发生不正当利益行为，恪守职业道德，招入符合项目定位的商家，提高项目的商业价值。

2）财务管理制度

资金管理方面，原始权益人实施了包括《全面预算管理制度》《付款及费用报销管理制度》《资金及银行账户管理制度》等在内的一系列制度。以加强公司内部资金管理，防范资金风险。原始权益人管理资金实行归口管理的方法，现金收、付款业务由财务部出纳办理，通过公司开设的结算账户办理银行结算业务。

财务核算方面，原始权益人制订了《会计核算制度》《财务会计报告制度》等制度，统一、规范集团及所属单位会计核算，提供真实、准确的财务数据。

3）运营管理制度

运营管理方面，原始权益人制定了《运营管理制度》《营销活动管理制度》《会员俱乐部手册》等制度，开展总部和商场团队建设，为原始权益人商业运营发展提供分析支持，建立良性互动的客户关系，提升业务管理效率，增强市场竞争力，更好地满足市场需求，提升客户满意度。

4）借款及担保制度

对外借款及担保方面，原始权益人制定了《借款及担保管理制度》，所有对外借款事宜由总部财务部统一管理，均需经财务部及董事长审批，单笔或对同一公司累计借款超过人民币 1,000 万元的，则需杉杉商业董事会审批。所有担保行为均需按程序经董事

会审批同意，原则上不得向未纳入合并报表范围的参股公司、联营公司以及外部企业提供担保业务，经董事会认为需要发生的需进一步按照唯品会相关程序执行审批后办理。

5）关联交易制度

关联交易方面，原始权益人根据《公司法》和有关法律、法规、规范性文件以及《公司章程》的有关规定，制定了《关联交易和同业竞争管理办法》。对关联交易事项和原则、关联交易决策程序、关联交易定价等方面进行了严格规定，保证原始权益人与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保关联交易行为不损害公司和非关联股东的合法权益。

6）数据安全制度

数据管理方面，原始权益人制定了《权限安全管理办法》《数据安全合作方管理办法》《数据传输安全管理办法》等制度，全面规范数据安全管理，保护公司数据资产，防范数据泄露和滥用风险，确保公司信息资产的安全。

信息管理方面，原始权益人制定了《信息系统开发、变更与维护》《信息系统访问安全检查管理》《信息备份与安全恢复》等制度，以保障信息系统的安全稳定运行。通过强化信息管理，确保信息的安全性和可靠性，为公司的决策提供准确数据支持，同时保护公司的知识产权和客户隐私。

7）工程管理制度

工程管理方面，原始权益人实行了《工程招投标管理制度》《工程档案管理制度》《工程巡检管理制度》《立项审批管理制度》《项目预结算管理制度》《施工现场管理制度》等制度，规范工程项目管理，确保工程质量和安全。通过精细化的工程管理，确保工程项目的按时按质完成，同时控制成本，提高工程效益。

8）综合管理制度

人力管理方面，原始权益人制定了《招聘录用管理制度》《劳动关系管理制度》《考勤休假制度》《培训管理制度》《绩效管理制度》《薪酬福利制度》等制度。以规范员工行为，提升人力资源管理效率。

行政管理方面，原始权益人实行了《印章管理制度》《档案管理制度》《工商管理制度》《公文管理制度》等制度，以提高行政效率和确保公司运营的规范性。通过有效的行政管理，确保了日常运营的顺畅，同时也为公司的战略决策提供有力支持。

总体而言，杉杉商业的内部控制制度完善，有效降低了内部控制风险，确保各项日常工作的正常开展。

（三）业务情况

1、主营业务

杉杉商业作为国内奥特莱斯领军企业之一，深耕奥莱行业多年，专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理。杉杉商业通过吸收国外奥莱行业的优秀管理经验，结合国内消费人群特色，打造了以奥莱行业的“品牌+折扣”为核心，“微度假目的地”为目标，综合特色餐饮、娱乐体验、亲子互动等多业态商业内容于一体的全新“奥特莱斯+”的理念。

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥合计 20 家奥特莱斯广场，并有长沙、武汉、无锡等奥特莱斯广场正在建设开发中。

报告期内，杉杉商业营业收入呈迅速增长趋势，最近三年及一期营业收入分别为 18.70 亿元、28.22 亿元、33.27 亿元及 9.80 亿元，2022-2024 年复合增长率为 33.37%，杉杉商业近年来持续推进奥莱业务扩张，同步提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，推动经营业绩实现稳步增长。

2、所在行业相关情况

原始权益人主营业务所处行业为消费基础设施行业，具体详见本报告第四章“基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目的行业情况及竞争情况”。

3、行业地位及竞争优势

原始权益人是发起人下属经营线下奥莱业务的专业主体，深耕奥莱行业多年，拥有丰富的管理经验及领先的行业地位。其主要竞争优势如下：

（1）领先的行业地位及深入人心的品牌

原始权益人是国内奥莱行业的领军企业之一，是国内少数专注于奥特莱斯业态的商业运营公司。

原始权益人成立以来专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营和管理，建立了独特的领先优势，并且穿越经济周期，积累了深厚的行业经验。截至 2025 年 3 月末，原始权益人是国内已开业奥特莱斯数量及自持奥特莱斯物业数量最多的奥特莱斯企业；按 GMV（商品交易总额）规模统计，原始权益人在中国奥特莱斯企业中位于第一梯队。

通过多年专业化的运营、优秀的品牌组合和温暖的售后服务，在原始权益人下属奥特莱斯广场的辐射区域，杉杉奥特莱斯赢得了消费者良好的口碑，成为当地知名的品牌，不断吸引周边消费者持续到店消费，建立了广泛且忠诚的消费者群体。

（2）下属奥特莱斯广场分布于高消费潜力地区

经过多年发展，截至 2025 年 3 月末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥合计 20 家奥特莱斯广场，并有长沙、武汉、无锡等奥特莱斯广场正在建设开发中。杉杉商业下属奥特莱斯广场的运营区域战略性地同时覆盖了高消费能力的一线、二线及省会城市，以及有高增长潜力的城市，能够同时享受到高线城市的庞大消费市场及高潜力城市消费增长的红利，为奥特莱斯广场的持续稳定运营提供了外部环境保障。以本次拟申请发行 REITs 的杉井奥特莱斯为例，其所处的宁波按 2024 年人均可支配收入计算在全国所有城市中排名前十，消费潜力巨大。

同时，为了满足全国业务布局的策略，经过多年的实践积累，杉杉商业深刻理解不同层级城市人群的消费需求，因地制宜地调整不同奥特莱斯广场的品牌组合，成功打造了众多行业内明星项目。

（3）丰富的运营管理经验带来优秀的业务表现

原始权益人奥莱业态的运营管理经验丰富，从杉井奥特莱斯投入运营开始，杉杉商业已经在奥莱行业专注深耕 15 年，核心管理人员与运营团队平均从业年限逾 20 年。杉杉商业所运营的首个奥特莱斯广场——杉井奥特莱斯，在设计、建设及运营管理规划初期，即引入了国外优秀的奥特莱斯管理团队赋能项目管理，并经过多年市场检验。在此之后，杉杉商业吸收国外的成熟经验并结合国内消费人群特色，形成了经典简约的外立面建筑风格和独特的内街 8 字形动线设计，达到空间利用的最大化，实现客流聚焦并提

高转化率，为顾客提供便捷的购物体验。

丰富的运营管理经验也带来了优秀的业绩表现，原始权益人近三年及一期营业收入分别为 18.70 亿元、28.22 亿元、33.27 亿元 9.80 亿元，2022-2024 年复合年增速高达 33.37%。其中本次申报 REITs 的杉井奥特莱斯 2024 年及 2025 年一季度的平均月租金坪效约为 370 元/月/㎡及 394 元/月/㎡，在截至 2025 年 3 月 31 日已上市的其他奥特莱斯、百货及购物中心类消费基础设施 REITs 项目中处于较高水平。

（4）与品牌方长期稳定的互信合作

经过多年的发展，杉杉商业与大量知名品牌形成了良好、稳定的长期合作关系。杉杉奥特莱斯引入了大量国际及国内知名品牌，比如 ARMANI、MAXMARA、BOSS、FERRAGAMO、BALLY、COACH、MICHAEL KORS、耐克、阿迪达斯、始祖鸟、迪桑特、安踏、太平鸟、李宁等，通过经营名品折扣，以优惠的价格满足各类人群对于美好生活的向往。基于优秀的历史业绩，大部分品牌商户均布局了 A 类门店[7]，并与杉杉商业实现了长期合作。得益于杉杉商业与品牌方良好稳定的合作关系，杉杉商业下属奥特莱斯广场具有长期稳定的收益水平，如杉井奥特莱斯的平均出租率在 2022 年至 2024 年及 2025 年一季度始终维持在 97%以上。

4、最近三年及一期主营业务情况

从收入构成来看，原始权益人的收入主要包括联营模式收入、商品销售收入、物业管理收入、租金收入等。报告期内，原始权益人营业收入呈迅速增长趋势，主要系近年来公司奥莱业务持续扩张，持续提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，在新城市落地的增量奥特莱斯广场经营业绩也实现逐步增长，具体情况如下表所示：

表 2-2-5：原始权益人 2022-2024 年及 2025 年一季度营业收入构成

单位：万元

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
联营模式收入	45,883.93	46.84%	139,041.27	41.79%	108,398.66	38.41%	55,347.62	29.59%
商品销售收入	20,865.73	21.30%	87,993.41	26.45%	89,859.25	31.84%	77,698.51	41.54%
物业管理收入	11,182.57	11.41%	37,446.25	11.25%	31,432.55	11.14%	20,294.72	10.85%

[7] 品牌零售商通常基于门店的地理位置、客流量、销售额、品牌形象、市场定位等因素对门店进行分类。A 类门店是门店分类中的顶级门店，通常位于高消费能力的区域，如市中心、繁华商业区或高端购物中心，拥有较高的客流量和曝光率。

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
租金收入	6,825.85	6.97%	22,257.03	6.69%	19,967.92	7.07%	11,325.03	6.05%
商业运营收入	9,740.40	9.94%	28,680.14	8.62%	19,295.48	6.84%	9,918.66	5.30%
推广费收入	506.22	0.52%	5,995.29	1.80%	4,360.36	1.54%	3,021.57	1.62%
其他业务收入	2,964.51	3.03%	11,317.36	3.40%	8,927.57	3.16%	9,439.85	5.05%
合计	**97,969.21**	**100.00%**	**332,730.77**	**100.00%**	**282,241.79**	**100.00%**	**187,045.95**	**100.00%**

注：2022-2024 年数据来自由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的原始权益人审计报告。2025 年一季度数据未经审计。

（四）财务情况

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对杉杉商业 2022-2024 年的合并报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（德师报(审)字(25)第 S00165 号）。杉杉商业 2025 年一季度的合并报表未经审计。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	105,335.05	216,622.29	156,128.53	56,198.88
交易性金融资产	73,973.75	3,000.18	15,065.81	419.79
应收账款	5,410.24	8,799.90	3,965.38	5,901.84
预付款项	4,412.22	7,730.91	10,907.19	6,899.85
其他应收款	24,436.32	24,715.18	33,263.91	34,408.86
其中：应收利息	75.34	137.25	102.36	109.63
应收股利	-	-	-	1,800.00
存货	41,949.83	44,972.60	34,586.69	45,755.82
其他流动资产	20,922.27	12,029.81	9,048.98	13,526.08
流动资产合计	**276,439.68**	**317,870.87**	**262,966.49**	**163,111.12**
非流动资产：				
长期股权投资	48,040.28	44,591.21	44,220.03	40,119.13
投资性房地产	1,371,582.93	1,372,371.73	1,210,669.23	972,728.92
固定资产	1,623.17	1,659.65	1,471.44	1,669.61

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
在建工程	46.96	-	-	-
使用权资产	14,194.07	14,529.34	15,909.35	17,021.36
无形资产	25.77	27.42	27.95	60.78
商誉	51,197.11	51,197.11	51,197.11	51,197.11
长期待摊费用	25,113.18	26,521.52	22,278.91	21,888.92
递延所得税资产	39,326.06	36,987.65	31,683.44	22,750.86
其他非流动资产	538.40	278.54	866.55	1,129.73
非流动资产合计	**1,551,687.94**	**1,548,164.16**	**1,378,324.02**	**1,128,566.41**
资产总计	**1,828,127.63**	**1,866,035.03**	**1,641,290.51**	**1,291,677.53**
流动负债:				
短期借款	2,378.03	262.90	108.98	624.85
应付账款	103,698.18	133,203.50	100,575.51	91,625.06
预收款项	4,035.49	3,745.28	2,223.76	1,402.21
合同负债	3,455.87	2,141.36	4,132.32	7,595.72
应付职工薪酬	16,074.12	15,939.30	11,008.38	7,019.97
应交税费	16,470.87	17,668.81	12,413.29	12,221.27
其他应付款	604,253.74	648,241.51	584,860.92	420,551.03
一年内到期的非流动负债	971.13	1,039.98	1,096.08	979.06
其他流动负债	362.09	168.11	537.20	987.44
流动负债合计	**751,699.52**	**822,410.74**	**716,956.44**	**543,006.63**
非流动负债:				
租赁负债	14,101.80	14,311.50	14,988.81	15,882.66
预计负债	-	-	26.68	-
递延收益	135,510.58	130,922.06	109,542.49	76,020.79
递延所得税负债	38,637.58	39,178.46	44,251.04	45,464.61
非流动负债合计	**188,249.96**	**184,412.02**	**168,809.02**	**137,368.06**
负债合计	**939,949.48**	**1,006,822.76**	**885,765.46**	**680,374.69**
所有者权益:				
实收资本	300,000.00	300,000.00	250,000.00	200,000.00
资本公积	63,680.51	59,156.31	86,776.16	76,369.88
盈余公积	18,778.70	18,778.70	11,799.29	8,857.06
未分配利润	351,336.12	329,284.10	261,751.71	206,799.43

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
归属于母公司所有者权益合计	733,795.33	707,219.11	610,327.16	492,026.37
少数股东权益	154,382.81	151,993.15	145,197.88	119,276.47
所有者权益合计	**888,178.14**	**859,212.27**	**755,525.05**	**611,302.84**
负债和所有者权益总计	**1,828,127.63**	**1,866,035.03**	**1,641,290.51**	**1,291,677.53**

（2）合并利润表

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、营业收入	**97,969.21**	**332,730.77**	**282,241.79**	**187,045.95**
减：营业成本	43,990.14	165,741.63	148,893.77	116,364.12
税金及附加	4,453.07	13,084.10	10,300.91	6,258.34
销售费用	9,033.55	33,469.92	30,669.08	22,001.20
管理费用	12,296.88	33,110.43	31,990.87	31,539.30
财务费用	186.04	-1,737.96	-3,195.45	-3,821.36
其中：利息费用	268.83	769.37	856.27	545.87
利息收入	350.09	2,786.04	3,836.19	4,772.31
加：其他收益	3,803.58	12,973.33	12,166.12	9,604.75
投资收益	4,066.44	14,014.01	12,339.84	55,310.41
其中：对合营企业的投资收益	3,449.08	12,721.18	11,900.89	11,949.70
公允价值变动收益(损失)	-	-2,172.51	-775.27	-293.83
信用减值利得(损失)	-20.73	2.84	159.03	-298.55
资产减值利得(损失)	-1,999.30	791.61	-550.36	1,416.74
资产处置收益(损失)	0.02	-23.11	18.54	-
二、营业利润	**33,859.53**	**114,648.80**	**86,940.52**	**80,443.86**
加：营业外收入	335.00	566.37	406.15	348.75
减：营业外支出	48.22	775.10	76.65	587.30
三、利润总额	**34,146.31**	**114,440.07**	**87,270.01**	**80,205.31**
减：所得税费用	8,269.64	27,733.74	21,700.34	10,318.30
四、净利润	**25,876.68**	**86,706.33**	**65,569.67**	**69,887.01**
归属于母公司所有者的净利润	22,052.01	74,511.80	57,894.52	66,523.73

少数股东损益	3,824.66	12,194.54	7,675.15	3,363.28
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
六、综合收益总额	**25,876.68**	**86,706.33**	**65,569.67**	**69,887.01**
归属于母公司股东的综合收益总额	22,052.01	74,511.80	57,894.52	66,523.73
归属于少数股东的综合收益总额	3,824.66	12,194.54	7,675.15	3,363.28

（3）合并现金流量表

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	123,420.59	348,669.13	318,328.50	227,129.11
收到的税费返还	-	4,645.94	7,934.89	8,226.67
收到其他与经营活动有关的现金	340,852.61	1,319,680.83	967,021.06	603,176.48
经营活动现金流入小计	464,273.20	1,672,995.90	1,293,284.45	838,532.25
购买商品、接受劳务支付的现金	38,354.51	117,887.80	101,010.56	112,633.22
支付给职工以及为职工支付的现金	10,546.17	32,363.41	24,809.56	18,254.05
支付的各项税费	27,279.75	52,524.45	65,096.54	40,555.48
支付其他与经营活动有关的现金	385,006.28	1,252,333.99	868,628.00	584,984.96
经营活动现金流出小计	461,186.71	1,455,109.64	1,059,544.65	756,427.71
经营活动产生的现金流量净额	3,086.49	217,886.26	233,739.80	82,104.54
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	12,065.63	-	16,192.47
取得投资收益收到的现金	617.37	13,892.83	10,038.95	13,539.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.46	10.53	167.76	0.62
收到其他与投资活动有关的现金	298.05	9,586.50	5,704.80	74,442.21
投资活动现金流入小计	917.87	35,555.49	15,911.51	104,174.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	45,442.76	211,141.96	289,595.39	199,580.18
投资支付的现金	70,973.56	250.00	14,646.02	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	38,750.74
支付其他与投资活动有关的现金	2,709.20	4,200.00	200.00	35,945.00
投资活动现金流出小计	119,125.53	215,591.96	304,441.41	274,275.93

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
投资活动产生的现金流量净额	-118,207.65	-180,036.46	-288,529.90	-170,101.49
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	800.00	66,050.00	78,631.65	18,520.04
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	800.00	16,050.00	28,631.65	18,520.04
收到的其他与筹资活动有关的现金	2,316.13	515,709.42	524,629.17	464,987.17
筹资活动现金流入小计	3,116.13	581,759.42	603,260.82	483,507.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	821.80	3,929.05	3,951.07	3,746.33
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	735.00	3,884.00	3,910.68	3,630.68
支付其他与筹资活动有关的现金	460.58	554,293.12	444,717.77	382,704.89
筹资活动现金流出小计	1,282.38	558,222.17	448,668.84	386,451.22
筹资活动产生的现金流量净额	1,833.75	23,537.25	154,591.98	97,055.99
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-6.45	**15.32**	**1.93**	**10.25**
五、现金及现金等价物净增加(减少)额	**-113,293.86**	**61,402.37**	**99,803.81**	**9,069.30**
加：年初现金及现金等价物余额	214,507.74	153,105.37	53,301.56	44,232.25
六、年末现金及现金等价物余额	**101,213.88**	**214,507.74**	**153,105.37**	**53,301.56**

2、财务指标

表 2-2-6：原始权益人最近三年及一期主要财务数据和指标

指标	2025年3月末/2025年一季度	2024年末/2024年度	2023年末/2023年度	2022年末/2022年度
总资产（万元）	1,828,127.63	1,866,035.03	1,641,290.51	1,291,677.53
总负债（万元）	939,949.48	1,006,822.76	885,765.46	680,374.69
所有者权益（万元）	888,178.14	859,212.27	755,525.05	611,302.84
营业总收入（万元）	97,969.21	332,730.77	282,241.79	187,045.95
利润总额（万元）	34,146.31	114,440.07	87,270.01	80,205.31
净利润（万元）	25,876.68	86,706.33	65,569.67	69,887.01
归属于母公司所有者的净利润（万元）	22,052.01	74,511.80	57,894.52	66,523.73
经营活动产生现金流量净额（万元）	3,086.49	217,886.26	233,739.80	82,104.54
投资活动产生现金流量净额（万元）	-118,207.65	-180,036.46	-288,529.90	-170,101.49

指标	2025年3月末/2025年一季度	2024年末/2024年度	2023年末/2023年度	2022年末/2022年度
筹资活动产生现金流量净额（万元）	1,833.75	23,537.25	154,591.98	97,055.99
流动比率（倍）	0.37	0.39	0.37	0.30
速动比率（倍）	0.31	0.33	0.32	0.22
资产负债率（%）	51.42%	53.96%	53.97%	52.67%
营业毛利率（%）	55.10%	50.19%	47.25%	37.79%
平均总资产回报率（%）	7.45%	6.57%	6.01%	7.09%
平均净资产收益率（%）	12.24%	11.31%	10.50%	14.73%
EBITDA（万元）	52,889.40	176,358.80	138,588.76	116,136.77
EBITDA利息保障倍数（倍）	196.74	229.23	161.85	212.75
应收账款周转率（次）	55.15	52.13	57.21	34.35
存货周转率（次）	4.05	4.17	3.71	3.02
总资产周转率（次）	0.21	0.19	0.19	0.16

1） 流动比率=流动资产/流动负债;

2） 速动比率=（流动资产-存货）/流动负债;

3） 资产负债率=负债总额/资产总额;

4） 营业毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入;

5） 平均总资产回报率=（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（平均资产总额）；平均资产总额=（资产总额期初数+资产总额期末数）/2；2025年一季度为年化数字;

6） 平均净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/（平均归母净资产总额）；平均归母净资产总额=（归母净资产总额期初数+归母净资产总额期末数）/2；2025年一季度为年化数字;

7） EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+投资性房地产折旧及摊销+固定资产折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销;

8） EBITDA利息保障倍数=EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）;

9） 应收账款周转率=营业收入/[（期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值）/2]；2025年一季度为年化数字;

10）存货周转率=营业成本/[（期初存货账面价值+期末存货账面价值）/2]；2025年一季度为年化数字;

11）总资产周转率=营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]；2025年一季度为年化数字；上述财务指标均以合并报表口径进行计算。

3、财务分析

（1）资产情况

表 2-2-7：原始权益人最近三年及一期合并报表资产结构情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	105,335.05	5.76%	216,622.29	11.61%	156,128.53	9.51%	56,198.88	4.35%
交易性金融资产	73,973.75	4.05%	3,000.18	0.16%	15,065.81	0.92%	419.79	0.03%
应收账款	5,410.24	0.30%	8,799.90	0.47%	3,965.38	0.24%	5,901.84	0.46%
预付款项	4,412.22	0.24%	7,730.91	0.41%	10,907.19	0.66%	6,899.85	0.53%
其他应收款	24,436.32	1.34%	24,715.18	1.32%	33,263.91	2.03%	34,408.86	2.66%
其中：应收利息	75.34	0.00%	137.25	0.01%	102.36	0.01%	109.63	0.01%
应收股利	-	-	-	-	-	-	1,800.00	0.14%
存货	41,949.83	2.29%	44,972.60	2.41%	34,586.69	2.11%	45,755.82	3.54%
其他流动资产	20,922.27	1.14%	12,029.81	0.64%	9,048.98	0.55%	13,526.08	1.05%
流动资产合计	**276,439.68**	**15.12%**	**317,870.87**	**17.03%**	**262,966.49**	**16.02%**	**163,111.12**	**12.63%**
非流动资产：								
长期股权投资	48,040.28	2.63%	44,591.21	2.39%	44,220.03	2.69%	40,119.13	3.11%
投资性房地产	1,371,582.93	75.03%	1,372,371.73	73.54%	1,210,669.23	73.76%	972,728.92	75.31%
固定资产	1,623.17	0.09%	1,659.65	0.09%	1,471.44	0.09%	1,669.61	0.13%
在建工程	46.96	-						
使用权资产	14,194.07	0.78%	14,529.34	0.78%	15,909.35	0.97%	17,021.36	1.32%
无形资产	25.77	0.00%	27.42	0.00%	27.95	0.00%	60.78	0.00%
商誉	51,197.11	2.80%	51,197.11	2.74%	51,197.11	3.12%	51,197.11	3.96%
长期待摊费用	25,113.18	1.37%	26,521.52	1.42%	22,278.91	1.36%	21,888.92	1.69%
递延所得税资产	39,326.06	2.15%	36,987.65	1.98%	31,683.44	1.93%	22,750.86	1.76%
其他非流动资产	538.40	0.03%	278.54	0.01%	866.55	0.05%	1,129.73	0.09%
非流动资产合计	**1,551,687.94**	**84.88%**	**1,548,164.16**	**82.97%**	**1,378,324.02**	**83.98%**	**1,128,566.41**	**87.37%**
资产总计	**1,828,127.63**	**100.00%**	**1,866,035.03**	**100.00%**	**1,641,290.51**	**100.00%**	**1,291,677.53**	**100.00%**

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的总资产分别为1,291,677.53万元、1,641,290.51万元、1,866,035.03万元和1,828,127.63万元，资产规模稳步提升。

原始权益人的流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，其中以货币资金为主。2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人流动资产分别为

163,111.12万元、262,966.49万元、317,870.87万元和276,439.68万元，占总资产的比例分别为12.63%、16.02%、17.03%和15.12%，占比较为稳定。

原始权益人的非流动资产主要为投资性房地产、长期股权投资和商誉等，其中投资性房地产占比较大。2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人非流动资产分别为1,128,566.41万元、1,378,324.02万元、1,548,164.16万元和1,551,687.94万元，占总资产的比例分别为87.37%、83.98%、82.97%和84.88%，整体占比较为稳定。

原始权益人主要资产科目情况如下:

1）货币资金

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的货币资金余额分别为56,198.88万元、156,128.53万元、216,622.29万元和105,335.05万元，占总资产的比例分别为4.35%、9.51%、11.61%和5.76%。最近三年及一期末，原始权益人货币资金构成情况具体如下:

表 2-2-8: 原始权益人货币资金构成情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
库存现金	51.59	0.05%	85.82	0.04%	55.12	0.04%	37.59	0.07%
银行存款	101,162.28	96.04%	214,421.92	98.98%	153,050.25	98.03%	53,263.96	94.78%
其他货币资金	4,121.17	3.91%	2,114.55	0.98%	3,023.16	1.94%	2,897.32	5.16%
合计	**105,335.05**	**100.00%**	**216,622.29**	**100.00%**	**156,128.53**	**100.00%**	**56,198.88**	**100.00%**

原始权益人的货币资金总体上由现金、银行存款和其他货币资金组成，其中其他货币资金主要为保函保证金、储值卡保证金等。

2）投资性房地产

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人投资性房地产账面价值分别为972,728.92万元、1,210,669.23万元、1,372,371.73万元和1,371,582.93万元，占总资产的比例分别为75.31%、73.76%、73.54%和75.03%，整体占比较为稳定。原始权益人投资性房地产主要为消费基础设施，随着项目投入持续增加，投资性房地产账面价值逐年增长。最近三年及一期末，原始权益人主要投资性房地产构成情况如下表所示:

表 2-2-9：原始权益人投资性房地产构成情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比
房屋、建筑物	776,827.48	56.64%	786,629.59	57.32%	621,511.49	51.34%	542,606.38	55.78%
奥特莱斯附属设备	39,409.07	2.87%	40,305.31	2.94%	27,688.75	2.29%	23,164.73	2.38%
土地使用权	528,025.77	38.50%	531,696.89	38.74%	509,663.58	42.10%	346,365.98	35.61%
在建工程	27,320.61	1.99%	13,739.94	1.00%	51,805.41	4.28%	60,591.83	6.23%
合计	**1,371,582.93**	**100.00%**	**1,372,371.73**	**100.00%**	**1,210,669.23**	**100.00%**	**972,728.92**	**100.00%**

（2）负债情况

表 2-2-10：原始权益人最近三年及一期合并报表负债结构情况表

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债:								
短期借款	2,378.03	0.25%	262.90	0.03%	108.98	0.01%	624.85	0.09%
应付账款	103,698.18	11.03%	133,203.50	13.23%	100,575.51	11.35%	91,625.06	13.47%
预收款项	4,035.49	0.43%	3,745.28	0.37%	2,223.76	0.25%	1,402.21	0.21%
合同负债	3,455.87	0.37%	2,141.36	0.21%	4,132.32	0.47%	7,595.72	1.12%
应付职工薪酬	16,074.12	1.71%	15,939.30	1.58%	11,008.38	1.24%	7,019.97	1.03%
应交税费	16,470.87	1.75%	17,668.81	1.75%	12,413.29	1.40%	12,221.27	1.80%
其他应付款	604,253.74	64.29%	648,241.51	64.38%	584,860.92	66.03%	420,551.03	61.81%
一年内到期的非流动负债	971.13	0.10%	1,039.98	0.10%	1,096.08	0.12%	979.06	0.14%
其他流动负债	362.09	0.04%	168.11	0.02%	537.20	0.06%	987.44	0.15%
流动负债合计	**751,699.52**	**79.97%**	**822,410.74**	**81.68%**	**716,956.44**	**80.94%**	**543,006.63**	**79.81%**
非流动负债:								
租赁负债	14,101.80	1.50%	14,311.50	1.42%	14,988.81	1.69%	15,882.66	2.33%
预计负债	-	-	-	-	26.68	0.00%	-	-
递延收益	135,510.58	14.42%	130,922.06	13.00%	109,542.49	12.37%	76,020.79	11.17%
递延所得税负债	38,637.58	4.11%	39,178.46	3.89%	44,251.04	5.00%	45,464.61	6.68%

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动负债合计	188,249.96	20.03%	184,412.02	18.32%	168,809.02	19.06%	137,368.06	20.19%
负债合计	939,949.48	100.00%	1,006,822.76	100.00%	885,765.46	100.00%	680,374.69	100.00%

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的总负债分别为680,374.69万元、885,765.46万元、1,006,822.76万元和939,949.48万元，整体负债规模稳中有升。

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的流动负债分别为543,006.63万元、716,956.44万元、822,410.74万元和751,699.52万元，占总负债的比例分别为79.81%、80.94%、81.68%和79.97%，占比保持稳定。原始权益人的流动负债中应付账款和其他应付款占比较高，其中其他应付款主要为从唯品会取得的关联方借款，用于奥特莱斯项目的投资建设。

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的非流动负债分别为137,368.06万元、168,809.02万元、184,412.02万元和188,249.96万元，占总负债的比例分别为20.19%、19.06%、18.32%和20.03%。原始权益人的非流动负债中递延收益和递延所得税负债的占比较高。

原始权益人主要负债科目情况如下:

1）应付账款

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人应付账款余额分别为91,625.06万元、100,575.51万元、133,203.50万元和103,698.18万元，占总负债的比例分别为13.47%、11.35%、13.23%和11.03%，规模较为稳定。最近三年及一期末，原始权益人应付账款构成情况具体如下:

表 2-2-11：原始权益人应付账款构成情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
应付商品款	8,570.55	8.26%	10,945.17	8.22%	6,641.56	6.60%	3,731.04	4.07%
应付工程设备款	95,045.72	91.66%	122,175.38	91.72%	93,139.66	92.61%	87,664.61	95.68%

其他	81.91	0.08%	82.95	0.06%	794.29	0.79%	229.41	0.25%
合计	**103,698.18**	**100.00%**	**133,203.50**	**100.00%**	**100,575.51**	**100.00%**	**91,625.06**	**100.00%**

2）其他应付款

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人其他应付款余额分别为420,551.03万元、584,860.92万元、648,241.51万元和604,253.74万元，占总负债的比例分别为61.81%、66.03%、64.38%和64.29%，占比较为稳定，其他应付款主要为从唯品会取得的用于奥特莱斯项目投资建设的关联方借款。最近三年及一期末，原始权益人其他应付款构成情况具体如下：

表 2-2-12：原始权益人其他应付款构成情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
关联方往来款	416,788.76	68.98%	414,846.30	64.00%	406,890.67	69.57%	319,017.17	75.86%
第三方往来款	22,518.78	3.73%	20,600.00	3.18%	14,430.00	2.47%	13,300.00	3.16%
应付商户结算款	137,046.69	22.68%	184,645.24	28.48%	138,194.72	23.63%	67,082.84	15.95%
押金及保证金	17,240.38	2.85%	18,569.41	2.86%	13,956.50	2.39%	11,844.36	2.82%
预提费用	10,378.87	1.72%	8,671.80	1.34%	8,844.79	1.51%	6,359.13	1.51%
其他	280.27	0.05%	908.76	0.14%	2,544.23	0.44%	2,947.54	0.70%
合计	**604,253.74**	**100.00%**	**648,241.51**	**100.00%**	**584,860.92**	**100.00%**	**420,551.03**	**100.00%**

3）递延收益

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人递延收益分别为76,020.79万元、109,542.49万元、130,922.06万元和135,510.58万元，占总负债的比例分别为11.17%、12.37%、13.00%和14.42%，占比较为稳定。原始权益人递延收益主要为政府补助。

4）递延所得税负债

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人递延所得税负债分别为45,464.61万元、44,251.04万元、39,178.46万元和38,637.58万元，占总负债的比例分别为6.68%、5.00%、3.89%和4.11%，规模较为稳定。原始权益人递延所得税负债主要为收

购子公司资产评估增值。

（3）收入利润情况

1）收入情况

表 2-2-13：原始权益人最近三年及一期营业总收入构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
联营模式收入	45,883.93	46.84%	139,041.27	41.79%	108,398.66	38.41%	55,347.62	29.59%
商品销售收入	20,865.73	21.30%	87,993.41	26.45%	89,859.25	31.84%	77,698.51	41.54%
物业管理收入	11,182.57	11.41%	37,446.25	11.25%	31,432.55	11.14%	20,294.72	10.85%
租金收入	6,825.85	6.97%	22,257.03	6.69%	19,967.92	7.07%	11,325.03	6.05%
商业运营收入	9,740.40	9.94%	28,680.14	8.62%	19,295.48	6.84%	9,918.66	5.30%
推广费收入	506.22	0.52%	5,995.29	1.80%	4,360.36	1.54%	3,021.57	1.62%
其他业务收入	2,964.51	3.03%	11,317.36	3.40%	8,927.57	3.16%	9,439.85	5.05%
合计	**97,969.21**	**100.00%**	**332,730.77**	**100.00%**	**282,241.79**	**100.00%**	**187,045.95**	**100.00%**

原始权益人的营业收入主要包括联营模式收入、商品销售收入、物业管理收入、租金收入等，最近三年一期营业收入分别为187,045.95万元、282,241.79万元、332,730.77万元和97,969.21万元，2022-2024年复合年增速高达33.37%，主要系近年来公司奥莱业务持续扩张，持续提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，同步在新城市落地增量奥特莱斯广场。

2）成本情况

表 2-2-14：原始权益人最近三年及一期营业总成本构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比
联营模式收入	14,255.87	32.41%	47,024.56	28.37%	37,653.19	25.29%	25,730.99	22.11%
商品销售收入	15,856.80	36.05%	70,705.59	42.66%	72,697.86	48.83%	64,299.75	55.26%
物业管理收入	8,512.29	19.35%	28,333.99	17.10%	22,902.77	15.38%	15,256.43	13.11%
租金收入	3,589.69	8.16%	13,140.52	7.93%	11,833.08	7.95%	8,738.15	7.51%
商业运营收入	753.50	1.71%	4,382.96	2.64%	2,914.70	1.96%	1,532.14	1.32%

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比
推广费收入	149.06	0.34%	745.92	0.45%	292.76	0.20%	195.60	0.17%
其他业务收入	872.93	1.98%	1,408.08	0.85%	599.41	0.40%	611.07	0.53%
合计	**43,990.14**	**100.00%**	**165,741.63**	**100.00%**	**148,893.77**	**100.00%**	**116,364.12**	**100.00%**

原始权益人近三年及一期营业成本分别为116,364.12万元、148,893.77万元、165,741.63万元和43,990.14万元，增幅小于营业收入，与公司经营业绩增长趋势较为匹配。

3）毛利情况

表 2-2-15：原始权益人最近三年及一期营业毛利构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	毛利	占比	毛利	占比	毛利	占比	毛利	占比
联营模式收入	31,628.06	58.59%	92,016.71	55.10%	70,745.47	53.05%	29,616.63	41.90%
商品销售收入	5,008.93	9.28%	17,287.82	10.35%	17,161.40	12.87%	13,398.76	18.96%
物业管理收入	2,670.29	4.95%	9,112.26	5.46%	8,529.77	6.40%	5,038.29	7.13%
租金收入	3,236.16	6.00%	9,116.51	5.46%	8,134.85	6.10%	2,586.88	3.66%
商业运营收入	8,986.89	16.65%	24,297.18	14.55%	16,380.78	12.28%	8,386.51	11.87%
推广费收入	357.16	0.66%	5,249.37	3.14%	4,067.60	3.05%	2,825.98	4.00%
其他业务收入	2,091.57	3.87%	9,909.28	5.93%	8,328.16	6.25%	8,828.78	12.49%
合计	**53,979.07**	**100.00%**	**166,989.14**	**100.00%**	**133,348.02**	**100.00%**	**70,681.83**	**100.00%**

表 2-2-16：原始权益人最近三年及一期各业务板块毛利率

业务板块	2025年一季度	2024年度	2023年度	2022年度
联营模式收入	68.93%	66.18%	65.26%	53.51%
商品销售收入	24.01%	19.65%	19.10%	17.24%
物业管理收入	23.88%	24.33%	27.14%	24.83%
租金收入	47.41%	40.96%	40.74%	22.84%
商业运营收入	92.26%	84.72%	84.89%	84.55%
推广费收入	70.55%	87.56%	93.29%	93.53%
其他业务收入	70.55%	87.56%	93.29%	93.53%

业务板块	2025年一季度	2024年度	2023年度	2022年度
合计	**55.10%**	**50.19%**	**47.25%**	**37.79%**

原始权益人最近三年及一期分别实现毛利70,681.83万元、133,348.02万元、166,989.14万元和53,979.07万元，其中联营模式收入、商品销售收入、商业运营收入所形成的毛利为原始权益人毛利的主要构成。最近三年及一期，原始权益人综合毛利率分别为37.79%、47.25%、50.19%和55.10%，呈稳步提升趋势，其中，随着业务规模扩大，联营模式收入提成率逐年提高，最近三年及一期联营模式收入形成的毛利率分别为53.51%、65.26%、66.18%和68.93%，构成了原始权益人综合毛利率持续提升的主要因素。

4）期间费用情况

表 2-2-17：原始权益人最近三年及一期期间费用情况

单位：万元

项目	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
销售费用	9,033.55	9.22%	33,469.92	10.06%	30,669.08	10.87%	22,001.20	11.76%
管理费用	12,296.88	12.55%	33,110.43	9.95%	31,990.87	11.33%	31,539.30	16.86%
财务费用	186.04	0.19%	-1,737.96	-0.52%	-3,195.45	-1.13%	-3,821.36	-2.04%
合计	**21,516.47**	**21.96%**	**64,842.40**	**19.49%**	**59,464.49**	**21.07%**	**49,719.14**	**26.58%**

2022年度、2023年度、2024年度及**2025年一季度**，原始权益人的期间费用合计分别为49,719.14万元、59,464.49万元、64,842.40万元和21,516.47万元，期间费用规模呈上升趋势，主要系新开业奥特莱斯带来的支出增加。而近三年及一期原始权益人的期间费用占当期营业收入的比重分别为26.58%、21.07%、19.49%和21.96%，总体呈下降趋势，展现出规模效应。

5）净利润情况

2022年度、2023年度、2024年度及**2025年一季度**，原始权益人净利润分别为69,887.01万元、65,569.67万元、86,706.33万元及25,876.68万元，整体规模稳步提升。

（4）现金流量情况

表 2-2-18：原始权益人现金流量分析

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动现金流入小计	464,273.20	1,672,995.90	1,293,284.45	838,532.25
经营活动现金流出小计	461,186.71	1,455,109.64	1,059,544.65	756,427.71
经营活动产生的现金流量净额	**3,086.49**	**217,886.26**	**233,739.80**	**82,104.54**
投资活动现金流入小计	917.87	35,555.49	15,911.51	104,174.44
投资活动现金流出小计	119,125.53	215,591.96	304,441.41	274,275.93
投资活动产生的现金流量净额	**-118,207.65**	**-180,036.46**	**-288,529.90**	**-170,101.49**
筹资活动现金流入小计	3,116.13	581,759.42	603,260.82	483,507.21
筹资活动现金流出小计	1,282.38	558,222.17	448,668.84	386,451.22
筹资活动产生的现金流量净额	**1,833.75**	**23,537.25**	**154,591.98**	**97,055.99**

最近三年及一期，原始权益人经营活动现金流入总额分别为 838,532.25 万元、1,293,284.45 万元、1,672,995.90 万元和 464,273.20 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 82,104.54 万元、233,739.80 万元、217,886.26 万元和 3,086.49 万元。2022-2024 年，经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势；2025 年一季度，经营活动产生的现金流量净额相对较少的原因主要系每年年末为销售旺季，年末应付商户结算款余额较高，一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款。

最近三年及一期，原始权益人投资活动产生的现金流量净额分别为-170,101.49 万元、-288,529.90 万元、-180,036.46 万元和-118,207.65，投资活动现金流量净额波动的原因为 2023 年度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金金额较大，导致 2023 年度投资活动现金流出增加。

最近三年及一期，原始权益人筹资活动产生的现金流量净额分别为 97,055.99 万元、154,591.98 万元、23,537.25 万元和 1,833.75 万元，筹资活动现金流入及流出主要为收到或偿还关联方往来款及收购子公司少数股权支出。

（五）资信状况

1、公开市场融资情况

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业未进行公开市场融资。

2、银行授信情况

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业本部及下属子公司共获得银行授信总额 3.80 亿元，其中已使用授信额度 0.53 亿元，未使用授信额度 3.27 亿元。

3、对外担保的情况

截至 2025 年 3 月末，除为合并报表范围内子公司提供的担保外，杉杉商业不存在对外担保的情况。

4、历史信用及评级情况

（1）经营合法合规性情况

杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；杉杉商业最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局宁波市税务局网站（网址：https://ningbo.chinatax.gov.cn/index.html）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2025 年 6 月 30 日，原始权益人最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。，截至查询日 2025 年 7 月 8 日，未在前述网站公布的信息中发现杉杉商业在最近三年内存在重大违法违规或不诚信记录的情况。

（2）商业信用情况

杉杉商业无未结清不良信贷信息，无未结清欠息信息，均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。经查阅中国人民银行征信中心宁波分中心于 2025 年 4 月 25 日出具的《企业信用报告》（自助查询版）（信用报告编号：2025042511264643181882），杉杉商业不存在不良或关注类未结清贷款业务。

（3）评级情况

截至 2025 年 3 月 31 日，原始权益人杉杉商业尚无公开市场融资记录，无主体信用评级。

杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；杉杉商业最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

（六）原始权益人涉房及独立性情况

1、原始权益人未从事商品住宅开发业务

经核查，杉杉商业不存在商品住宅开发业务。

北京市汉坤律师事务所亦对该事项进行核查，并发表法律意见：“根据杉杉商业的《营业执照》、公司章程，结合杉杉商业出具的《承诺及声明函》，并经核查，杉杉商业系开展消费基础设施业务的独立法人主体，未从事商品住宅开发业务。”

因此，杉杉商业符合《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）及中国证监会《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》有关不得从事商品住宅开发业务、不得为商品住宅开发项目变相融资的合规要求。

2、原始权益人的独立性

发起人唯品会并表子公司存在商业写字楼开发业务，前述主体为原始权益人同一控制下关联方。为实现与唯品会并表子公司的商业写字楼开发业务的隔离，杉杉商业采取了如下措施：

（1）资产独立

杉杉商业拥有独立的经营场所，就杉杉商业日常开展业务所需的设施、设备、办公用房等资产，杉杉商业均采用租赁或采购服务方式，并相应支付对价，资产权属清晰。

（2）业务独立

杉杉商业系开展消费基础设施业务的独立法人主体，就杉杉商业的日常经营事项，杉杉商业根据其公司章程和内部制度进行决策，杉杉商业的唯一股东 Vipshop International Holdings Limited 根据公司章程和《公司法》等法律规定行使股东权利，参与杉杉商业重大事项的决策。杉杉商业业务过程中涉及与 Vipshop International Holdings Limited 及其关联方之间的交易，通过系统订单、协议等方式约定，并遵守内部关联交易制度的规定。

（3）财务独立

杉杉商业制定了《财务会计基本制度》《全面预算管理制度》《付款及费用报销管理制度》《固定资产财务细则》《借款及担保管理制度》等财务制度，并配备有财务负责人、会计等财务人员，执行独立的财务管理流程，开立独立的银行账户。根据杉杉商业的说明，其与 Vipshop International Holdings Limited 及其关联方之间不存在共用银行账户、资金混同的情况。

杉杉商业就发行本基金募集资金的使用建立了《基础设施 REITs 回收资金管理办法》，对回收资金专户存储、回收资金的使用、回收资金用途变更、回收资金的管理与监督作出了明确规定。

（4）人员独立

杉杉商业的总经理（并担任法定代表人）和财务负责人由杉杉商业根据公司章程聘请，且前述人员未在商品住宅和其他商业地产开发业务主体担任职务。

（5）机构独立

杉杉商业唯一股东为 Vipshop International Holdings Limited，不设置股东会，根据杉杉商业的公司章程，杉杉商业设置了董事会、监事、总经理、财务负责人，公司章程规定了股东、董事会、监事、经理和财务负责人的职责权限。杉杉商业根据不同职能设置了发展开拓中心、运营管理中心、招商管理中心、综合管理中心等部门机构，并细分了各部门机构的分管业务范围、规定了各部门机构的职能权限，制定了经营管理所需的

财务、投资管理、关联交易和同业竞争等内部制度。

综上，杉杉商业是开展消费基础设施业务的独立法人实体，未开展商品住宅开发业务，在资产、业务、财务、人员和机构等方面与其股东或关联方的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立。

3、原始权益人已出具承诺函并签署净回收资金监管协议

杉杉商业已出具关于募集资金用途的《承诺函》，承诺：“本次净回收资金拟投资的长沙自贸会展区奥特莱斯项目和武汉经开区奥特莱斯项目情况真实；本次净回收资金均在境内使用，不涉及资金出入境，同时，本次净回收资金使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将本次净回收资金变相用于商品住宅开发项目；本次净回收资金将严格按照进度要求使用，即基础设施 REIT 购入基础设施项目完成之日起 2 年内，本次净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。”

杉杉商业、基金管理人、计划管理人、中国建设银行股份有限公司宁波市分行已签订《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，该协议已明确各方的监督职责并明确回收资金用于消费基础设施项目建设，不得用作其他用途；确需变更回收资金用途的，应当向交易所提交回收资金投向变更报告，并向有关省级发展和改革委员会备案并说明情况。

综上，杉杉商业已就募集资金使用出具相关的承诺函，相关各方已签署《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，上述制度、承诺和回收资金监管安排可实现本基金发行取得的净回收资金闭环管理，杉杉商业就本基金发行不存在以消费基础设施等名义为非消费基础设施等房地产开发项目变相融资，或者变相规避房地产调控要求的情况。

（七）原始权益人对基础设施项目所有权情况

1、原始权益人享有基础设施项目所有权情况

经基金管理人、计划管理人核查，基金现持有项目公司 100%的股权，并通过项目公司穿透享有基础设施资产权益，且不存在重大经济、法律、权属纠纷或争议，不存在查封、扣押、冻结等其他权利限制。

经核查不动产权证书，并根据宁波市自然资源和规划局出具的《宁波市不动产登记信息查询结果》（编号：“G20250220-0000604”），项目公司为基础设施资产的产权人，有权依法占有、使用或出租基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，该房屋所有权及国有建设用地使用权真实、合法、有效。

综上，原始权益人穿透享有基础设施资产的完全所有权。

2、原始权益人内部授权情况

2024 年 5 月 13 日，杉杉商业董事会作出《杉杉商业集团有限公司董事会决议》，同意如下事项：

1）同意杉杉商业作为原始权益人，以其子公司杉井宁波持有的宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉杉商业作为原始权益人的相关文件，并办理基础设施 REIT 申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

2）同意杉杉商业将项目公司的 100%股权和其对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准杉杉商业签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

2024 年 5 月 13 日，杉杉商业作为杉井宁波的唯一股东作出《杉井商业管理（宁波）有限公司股东决定》，同意如下事项：

1）同意杉井宁波以其所持宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉井商业作为项目公司的相关文件，并办理基础设施 REIT 申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

2）同意将杉杉商业持有的项目公司 100%股权和杉杉商业对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准杉井宁波签署及履行与转让事项

相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

综上，原始权益人已就开展基础设施 REITs 相关事项履行了内部程序，取得了作为原始权益人的合法有效的内部授权。

3、外部审批情况

经基金管理人、计划管理人核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对宁波杉井奥特莱斯项目的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定，无需取得外部审批。

4、基础设施基金合法取得基础设施项目所有权情况

（1）基础设施项目转让

根据专项计划的《专项计划标准条款》《SPV 公司股权转让协议》及《项目公司股权转让协议》的约定，中金公司（代表专项计划）拟向原始权益人受让 SPV 公司 100%股权，SPV 公司拟向原始权益人受让项目公司 100%股权，专项计划从而间接持有项目公司 100%股权。

根据专项计划的《标准条款》及《吸收合并协议》的约定，在专项计划受让 SPV 公司 100%股权、SPV 公司受让项目公司 100%股权完成后，项目公司将适时对 SPV 公司进行吸收合并，具体方式为：SPV 公司解散并注销，项目公司作为合并完成后的存续公司承继 SPV 公司的全部资产、债权、债务、业务、资质、人员、合同及其他财产和权利义务；吸收合并完成后，作为存续公司的项目公司的名称、住所不变，中金公司（代表专项计划）将直接持有项目公司 100%股权。

（2）基金认购专项计划基础设施资产支持证券

根据《基金合同》及中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划的《认购协议》的约定，基础设施基金拟以募集资金认购专项计划的全部基础设施资产支持证券，并成为专项计划的单一基础设施资产支持证券持有人。

经基金管理人、计划管理人核查，中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划的《认购协议》的内容不违反中国法律的强制性规定，经相关当事人签署后，即

对签署双方具有法律约束力，合法有效；待《认购协议》适当履行完毕后，中金基金（代表基础设施基金的利益）将持有专项计划全部基础设施资产支持证券。

（八）调查结论

根据上述调查，杉杉商业为依据《公司法》设立且有效存续的公司；杉杉商业通过项目公司享有对目标基础设施资产的所有权；杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；杉杉商业为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人，未从事商品住宅开发业务，原始权益人已与发起人的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立，原始权益人关于净回收资金用途的承诺、回收资金管理与使用制度，以及签署的净回收资金监管协议符合《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2024 年修订）》第十条的要求。杉杉商业最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形，不存在通过发行资产支持证券增加地方政府性债务的情形。

三、运营管理机构：杉杉商业集团有限公司

基金管理人拟与杉杉商业集团有限公司签署《运营管理服务协议》委托其为运营管理机构，在本基金发行后为本基金持有的基础设施项目提供运营管理服务。

（一）基本情况

同本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（一）基本情况”。

（二）运营管理资质和经验

杉杉商业拥有丰富的运营管理经验和优秀的商业管理能力，详见本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（三）业务情况”之“3、行业地位及竞争优势”。

除杉井奥特莱斯外，由杉杉商业运营管理的部分标杆项目如下：

表 2-3-1：杉杉商业运营管理的部分同类基础设施项目情况

序号	项目名称	城市	建筑面积（平方米）
1	哈尔滨杉杉奥特莱斯广场	哈尔滨	130,635.62
2	郑州杉杉奥特莱斯广场（中牟店）	郑州	110,062.48
3	晋中天美杉杉奥特莱斯广场	晋中	132,602.87
4	南昌杉杉奥特莱斯广场	南昌	65,808.48
5	沈阳杉杉奥特莱斯广场	沈阳	109,250.31
6	成都杉杉奥特莱斯广场	成都	84,058.95
7	徐州杉杉奥特莱斯广场	徐州	84,075.49
8	天津杉杉奥特莱斯广场	天津	95,192.00
9	太原天美杉杉奥特莱斯广场	太原	/
10	乌鲁木齐杉杉奥特莱斯广场	乌鲁木齐	73,498.00

注：太原天美杉杉奥特莱斯广场当前不动产证正在办理中

（三）业务制度和流程

同本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（二）公司设立与存续情况”

（四）组织结构和内部控制情况

同本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（二）公司设立与存续情况”

（五）管理人员和员工情况

杉杉商业为本项目配备具有丰富运营管理经验的资深行业人员，相关高级管理人员平均从业时间逾 20 年。本项目运营管理人员熟悉奥特莱斯运营管理业务流程，深刻了解中国奥莱行业市场情况。

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业员工超过 1,000 名，行业经验丰富，本科及以上学历的人员占比约 70%。

（六）财务状况

同本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（四）财务情况”

（七）利益冲突防范措施

除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目与基础设施项目不存在持续分流基础设施项目客源、减少基础设施项目商业机会的直接竞争性关系（与基础设施项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。

运营管理机构已采取相应的措施避免可能出现的利益冲突，对于可能造成利益冲突的主要防范机制详见第四章第三节“（三）相关利益冲突的防范机制”。

（八）资信状况

同本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（五）资信状况”。

（九）调查结论

杉杉商业为合法存续的有限公司，杉杉商业为目标基础设施项目提供运营管理服务无需取得不动产运营管理资质，杉杉商业具有丰富的消费基础设施项目运营管理经验，并已配备充足的具有基础设施项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上基础设施项目运营经验的专业人员不少于 2 名；杉杉商业建立了运营相关业务流程、运营管理、财务管理制度，公司治理结构健全，财务状况良好；杉杉商业不存在影响持续经营的重大法律障碍，未发现杉杉商业最近三年存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，未发现杉杉商业被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

四、基金托管人及计划托管人：中国建设银行股份有限公司

基金托管人为中国建设银行，资产支持证券托管人为中国建设银行宁波分行，基金托管人与资产支持证券托管人为同一法人。

（一）基本情况

1、基金托管人基本情况

名称：中国建设银行股份有限公司

住所：北京市西城区金融大街 25 号

办公地址：北京市西城区闹市口大街 1 号院 1 号楼

法定代表人：张金良

成立时间：2004 年 9 月 17 日

组织形式：股份有限公司

注册资本：贰仟伍佰亿壹仟零玖拾柒万柒仟肆佰捌拾陆元整

存续期间：持续经营

基金托管资格批文及文号：中国证监会证监基字[1998]12 号

2、资产支持证券托管人基本情况

名称：中国建设银行股份有限公司宁波市分行

住所：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号

办公地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号

负责人：陈承标

成立时间：1984 年 10 月 1 日

组织形式：股份有限公司分公司

存续期间：持续经营

基金托管资格批文及文号：中国证监会证监基字[1998]12 号

（三）资信水平

根据东方金诚于 2025 年 1 月 17 日出具的《中国建设银行股份有限公司主体及 2024 年二级资本债券（第三期）（债券通）信用评级报告》，中国建设银行主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。截至 2025 年 6 月 30 日，根据法律顾问出具的法律意见书，基金托管人最近一年不存在因重大违法违规行为、重大失信行为受到行政处罚或者刑事处罚的情形，不存在在金融监管、工商、税务等方面影响其开展托管业务的重大行政处罚或违法情形的记录，不存在因违法违规行为、失信行为而被列入失信被执行人名单的情

形。

（四）托管业务主要人员情况

基础设施基金托管业务由中国建设银行总行资产托管业务部、基础设施属地分行分别负责基础设施基金托管运营、基础设施资产支持证券托管运营和基础设施项目运营收支账户监督，总分行均配备充足的专业人员。中国建设银行总行设资产托管业务部，下设综合处、基金业务处、证券保险业务处、理财信托业务处、全球业务处、养老金业务处、新兴业务处、客户服务与业务协同处、运营管理处、跨境与外包管理处、托管应用系统支持处、内控合规处等 12 个职能处室，在北京、上海、合肥设有托管运营中心，共有员工 300 余人。自 2007 年起，托管部连续聘请外部会计师事务所对托管业务进行内部控制审计，并已经成为常规化的内控工作手段。基础设施项目属地分行由总行资产托管业务部统一管理，配备专业人员，并在总行授权范围内提供基础设施资产支持证券托管等服务。

（五）基金托管业务经营情况

作为国内首批开办证券投资基金托管业务的商业银行，中国建设银行一直秉持“以客户为中心”的经营理念，不断加强风险管理和内部控制，严格履行托管人的各项职责，切实维护资产持有人的合法权益，为资产委托人提供高质量的托管服务。经过多年稳步发展，中国建设银行托管资产规模不断扩大，托管业务品种不断增加，已形成包括证券投资基金、社保基金、保险资金、基本养老个人账户、(R)QFII、(R)QDII、企业年金、存托业务等产品在内的托管业务体系，是目前国内托管业务品种最齐全的商业银行之一。

中国建设银行是最早参与我国资产证券化业务的托管机构之一，具有丰富的基础设施领域资产管理产品托管经验，为开展基础设施基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至 2025 年 3 月 31 日，中国建设银行已托管 1,430 只证券投资基金。中国建设银行在市政交通、水电气热、保障房等基础设施领域先后托管了多只资产证券化项目，累计托管规模 300 多亿。

（六）内部控制制度

1、内部控制目标

中国建设银行托管业务确保贯彻落实国家有关法律法规及监管规定，勤勉尽责，恪

尽职守，保证托管资产的安全、完整，保障所托管基金的稳健运行，维护基金份额持有人利益；规范业务操作，严格按规程进行业务处理和操作，有效管控托管业务风险；确保所披露信息的完整、及时，保证客户信息不泄漏。

2、内部控制组织结构

中国建设银行设有风险管理与内控管理委员会，负责全行风险管理与内部控制的研究、议事和协调工作。内部控制管理部门是牵头内部控制管理的职能部门，牵头内部控制体系的统筹规划、组织落实和检查评价。资产托管业务部设置专门负责内部控制工作的处室，配备了专职内控合规人员负责托管业务的内控合规工作。

3、内部控制原则

中国建设银行托管业务内部控制遵循全面性、重要性、制衡性、适应性和独立性原则。

（1）全面性原则。内部控制贯穿和渗透于托管业务各项流程和各个环节，覆盖所有的机构、岗位，约束所有托管业务人员。

（2）重要性原则。内部控制在全面控制的基础上，关注重要的托管业务事项和高风险托管业务领域。

（3）制衡性原则。内部控制坚持风险为本、审慎经营的理念，设立托管机构和开办托管业务均坚持内控优先，在组织机构、权责分配、业务流程等方面形成相互制约、相互监督的机制。

（4）适应性原则。内部控制与托管业务管理模式、业务规模、产品复杂程度、风险状况等相匹配，并根据情况变化及时调整。

（5）独立性原则。保证客户资产与建设银行自有资产、托管的其他资产相互独立，对不同客户的资产分别设置账户、独立核算、分账管理。

4、内部控制措施

（1）托管资产保管控制。严格按照法律法规和合同约定履行托管人安全保管可控制账户内托管资产的职责，所托管资产与托管人自有资产、托管的其他资产严格分开，保证托管资产的安全、独立和完整。

（2）授权控制。托管业务纳入全行统一的授权管理体系，严格在授权范围内执行，

严禁超范围经营。明确业务处理岗位权限，各级人员在授权范围内行使职权和承担责任。明确不相容岗位，实施相应的分离措施，形成各司其职、各负其责、相互制约的工作机制。

（3）规章制度控制。制定系统化、规范化的托管业务管理制度，并定期重检与修订，持续维持托管业务规章制度的适应性和有效性，严格保障托管业务规范运营。

（4）流程控制。严格指令接收、清算、核算、监督的流程化管理，控制关键风险点。

（5）信息系统控制。持续加强内控手段的新技术运用，提高内控自动化水平和有效性。

（6）业务连续性控制。建立托管业务应急响应及恢复机制，实现对运营中断事件的快速响应和及时处置。组织开展应急演练，保障托管业务持续运营。

（7）运营环境控制。托管业务工作环境符合监管和控制要求，运营环境独立，录音、录像及门禁持续有效。系统实现独立与隔离，建立安全的数据传输通道和数据备份机制，保障数据传输和存储安全。

（8）员工行为管理控制。明确员工行为守则，规范员工日常行为，加强职业道德和员工操守教育，培育忠于所托、勤勉尽责的合规文化。

（七）调查结论

根据上述调查，基金托管人与计划托管人为同一人，拟由中国建设银行担任。中国建设银行具有证券投资基金托管资格，符合《运作办法》第六条、《基础设施基金指引》第六条及《业务办法》第六条规定的担任基金托管人/计划托管人的资质及权限。

第三章 SPV 公司、项目公司的法律情况

一、SPV公司：宁波集奥商业运营管理有限公司

（一）基本情况

2024 年 8 月 27 日，杉杉商业集团有限公司出资 100 万元设立 SPV 公司宁波集奥商业运营管理有限公司。根据本次交易安排，杉杉商业将 SPV 公司股权转让予专项计划，SPV 公司将向杉杉商业收购项目公司 100%股权，之后项目公司吸收合并 SPV 公司。前述交易完成后，项目公司（即吸收方）作为存续公司将承继 SPV 公司（即被吸收方）的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，SPV 公司注销。

SPV 公司概况列示见下表:

表 3-1-1：SPV 公司基本情况

事项	内容
公司名称	宁波集奥商业运营管理有限公司
主体类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
住所	浙江省宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号一期 90400
法定代表人	叶潇桢
注册资本	人民币 100 万元
成立日期	2024 年 8 月 27 日
营业期限	2024 年 8 月 27 日至无固定期限
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业管理；企业管理咨询；社会经济咨询服务；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；日用百货销售；日用品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。
统一社会信用代码	91330203MADWDHQ29B

经核查，截至本报告出具日，SPV 公司累计实收注册资本为 100 万元人民币，占认缴注册资本总额的 100%。

（二）调查结论

经基金管理人和专项计划管理人核查，SPV 公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

二、项目公司：杉井商业管理（宁波）有限公司

（一）基本资料

经基金管理人和专项计划管理人核查，项目公司为依法设立并合法存续的有限责任公司，已完成工商注册登记，项目公司基本信息如下表所示：

表 3-2-1：项目公司基本信息

公司名称	杉井商业管理（宁波）有限公司
企业类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
统一社会信用代码	91330212688028203Y
成立日期	2009 年 6 月 2 日
营业期限	2009 年 6 月 2 日至无固定期限
法定代表人	王琳
注册资本	人民币 19,200 万元
住所	浙江省宁波市海曙区春华路 1399 号
经营范围	一般项目：服装服饰零售；服装服饰批发；鞋帽零售；鞋帽批发；商业综合体管理服务；停车场服务；物业管理；企业管理咨询；企业形象策划；市场营销策划；化妆品零售；化妆品批发；针纺织品销售；箱包销售；钟表销售；金银制品销售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；建筑装饰材料销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；通讯设备销售；文化用品设备出租；五金产品零售；五金产品批发；互联网销售（除销售需要许可的商品）；软件开发；信息系统运行维护服务；网络与信息安全软件开发；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；医用口罩批发；医用口罩零售；日用口罩（非医用）销售；医护人员防护用品批发；医护人员防护用品零售；家用电器销售；电子产品销售；家用视听设备销售；会议及展览服务；宠物食品及用品零售；宠物食品及用品批发；畜牧渔业饲料销售；汽车新车销售；新能源汽车整车销售；汽车零配件零售；汽车零配件批发；汽车装饰用品销售；航空运输设备销售；摩托车及零配件零售；娱乐船和运动船销售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；票务代理服务；旅客票务代理；社会经济咨询服务；国内货物运输代理；住房租赁；非居住房地产租赁；广告制作；广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）；广告设计、代理；厨具卫具及日用杂品批发；厨具卫具及日用杂品零售；日用品销售；茶具销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；钟表与计时仪器销售；家用电器零配件销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；个人卫生用品销售；卫生用品和一次性使用医疗用品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：食品互联网销售；出版物互联网销售；货物进出口；食品经营（销售散装食品）；食品经营；食品经营（销售预包装食品）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方

	可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

（二）项目公司历史沿革

1、项目公司的设立

根据宁波市市场监督管理局查询的企业工商档案资料，宁波市对外贸易经济合作局以甬外经贸资管函[2009]312 号文件批准设立杉井不动产开发（宁波）有限公司，宁波市人民政府于 2009 年 5 月 26 日颁发商外资甬资字[2009]0036 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》。

2009 年 6 月 2 日，宁波市工商行政管理局（现为宁波市市场监督管理局）向项目公司核发《营业执照》（注册号：330200400039315），项目公司设立。

项目公司设立时的股权情况如下：

表 3-2-2：项目公司设立时股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	10,500.00 万元人民币	50.00%
三井不动产株式会社	7,560.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	1,050.00 万元人民币	5.00%
大东纺织株式会社	1,050.00 万元人民币	5.00%
伊藤忠商事株式会社	840.00 万元人民币	4.00%

2009 年 6 月 19 日，宁波正源会计师事务所有限公司出具正会验（2009）2152 号《验资报告》，载明：截至 2009 年 6 月 17 日止，项目公司股东本次出资为第 1 期，累计实缴注册资本为 80,034,882.55 元人民币，项目公司的实收资本为 80,034,882.55 元人民币，占已登记注册资本总额 38.11%。

2009 年 10 月 19 日，宁波正源会计师事务所有限公司出具正会验（2009）2238 号《验资报告》，载明：截至 2009 年 10 月 19 日止，项目公司股东本次出资为第 2 期，累计实缴注册资本为 97,031,564.16 元人民币，项目公司的实收资本为 97,031,564.16 元人民币，占已登记注册资本总额 46.21%。

2010 年 4 月 19 日，宁波市鄞州汇科会计师事务所出具汇会验（2010）1007 号《验资报告》，载明：截至 2010 年 4 月 19 日止，项目公司股东本次出资为第 3 期，累计实

缴注册资本为 147,018,165.21 元人民币，项目公司的实收资本为 147,018,165.21 元人民币，占已登记注册资本总额 70.01%。

2010 年 10 月 21 日，宁波市鄞州汇科会计师事务所出具汇会验（2010）1034 号《验资报告》，载明：截至 2010 年 10 月 19 日止，项目公司股东本次出资为第 4 期，累计实缴注册资本为 21,000 万元人民币，项目公司的实收资本为 21,000 万元人民币，占已登记注册资本总额 100.00%。根据前述《验资报告》，截至 2010 年 10 月 19 日止，项目公司注册资本 21,000 万元人民币，实收资本 21,000 万元人民币。

2、项目公司的重大变更

（1）第一次注册资本变更

2011 年 3 月 31 日，杉井不动产开发（宁波）有限公司作出《杉井不动产开发（宁波）有限公司第一届董事会第七次会议决议》《杉井不动产开发（宁波）有限公司第一届董事会第七次会议补充决议》，决定：投资总额由 21,400 万元人民币增加至 27,300 万元人民币，注册资本由 21,000 万元人民币增加至 27,000 万元人民币。

2011 年 6 月 2 日，宁波市人民政府颁发商外资甬资字[2009]0036 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，载明：投资总额和注册资本变更为投资总额 27,300 万元人民币，注册资本 27,000 万元人民币。

2011 年 6 月 17 日及 2011 年 9 月 23 日，宁波市鄞州汇科会计师事务所分别出具汇会验（2011）1043 号《验资报告》及汇会验（2011）1070 号《验资报告》，根据前述验资报告，截至 2011 年 9 月 22 日止，项目公司变更后的累计注册资本 27,000 万元人民币，实收资本 27,000 万元人民币。变更后实收资本如下表所示：

表 3-2-3：项目公司第一次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	13,500.00 万元人民币	50.00%
三井不动产株式会社	9,720.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	1,350.00 万元人民币	5.00%
大东纺织株式会社	1,350.00 万元人民币	5.00%
伊藤忠商事株式会社	1,080.00 万元人民币	4.00%

2011 年 9 月 26 日，项目公司取得宁波市工商行政管理局换发的注册号为

330200400039315 的《企业法人营业执照》。

（2）第二次注册资本变更

2012 年 10 月 10 日，杉井不动产开发（宁波）有限公司作出《杉井不动产开发（宁波）有限公司第二届第一次董事会决议》，决定：投资总额由 27,300 万元人民币增加至 35,000 万元人民币。

2013 年 7 月 12 日，杉井不动产开发（宁波）有限公司作出《杉井不动产开发（宁波）有限公司第二届第四次董事会决议》，决定：投资总额由 35,000 万元人民币变更至 29,600 万元人民币，注册资本由 27,000 万元人民币变更至 24,300 万元人民币。

2013 年 10 月 29 日，宁波市人民政府颁发商外资甬资字[2009]0036 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，载明：投资总额和注册资本变更为投资总额 29,600 万元人民币，注册资本 24,300 万元人民币。

2013 年 11 月 13 日，宁波市鄞州海联会计师事务所出具海联验字（2013）第 186 号《验资报告》，根据前述验资报告，截至 2013 年 11 月 8 日止，项目公司变更后的累计注册资本 24,300 万元人民币，实收资本 24,300 万元人民币。变更后实收资本如下表所示：

表 3-2-4：项目公司第二次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	12,150.00 万元人民币	50.00%
三井不动产株式会社	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	1,215.00 万元人民币	5.00%
大东纺织株式会社	1,215.00 万元人民币	5.00%
伊藤忠商事株式会社	972.00 万元人民币	4.00%

2013 年 11 月 29 日，项目公司取得宁波市市场监督管理局换发的注册号为 330200400039315 的《营业执照》。

（3）项目公司名称变更

2014 年 9 月 12 日，杉井不动产开发（宁波）有限公司作出《杉井不动产开发（宁波）有限公司第二届董事会第九次会议决议》，决定：公司名称由杉井不动产开发（宁波）有限公司变更为杉井商业管理（宁波）有限公司。

2014 年 10 月 9 日，宁波市人民政府颁发商外资甬资字[2009]0036 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，载明：企业名称为杉井商业管理（宁波）有限公司。

2014 年 10 月 20 日，项目公司取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（4）第一次股权转让

2015 年 6 月 22 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第 2 届董事会第 13 次会议决议》，同意将三井不动产株式会社持有的项目公司 36%股权转让给 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 并为此与 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 签署相关股权转让协议。

2015 年 7 月 22 日，三井不动产株式会社与 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 签署《股权转让协议》，约定三井不动产株式会社向 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 转让项目公司 36%股权。

2015 年 8 月 14 日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东三井不动产株式会社变更为 MCN INVESTMENT TWO LIMITED，具体出资情况如下所示：

表 3-2-5：项目公司第一次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	12,150.00 万元人民币	50.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	1,215.00 万元人民币	5.00%
大东纺织株式会社	1,215.00 万元人民币	5.00%
伊藤忠商事株式会社	972.00 万元人民币	4.00%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（5）第二次股权转让

2016 年 5 月 10 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第三届董事会第三次会议决议》，同意将大东纺织株式会社持有的项目公司 5%

股权转让给立荣投资有限公司并为此与立荣投资有限公司签署相关股权转让协议，将伊藤忠商事株式会社持有的项目公司 4%股权转让给杉杉集团有限公司并为此与杉杉集团有限公司签署相关股权转让协议。

2016 年 5 月 26 日，大东纺织株式会社与立荣投资有限公司签署《股权转让协议》，内约定大东纺织株式会社向立荣投资有限公司转让项目公司 5%股权；伊藤忠商事株式会社与杉杉集团有限公司签署《股权转让协议》，约定伊藤忠商事株式会社向杉杉集团有限公司转让项目公司 4%股权。

2016 年 6 月 20 日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东出资比例变更为：

表 3-2-6：项目公司第二次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	13,122.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	2,430.00 万元人民币	10.00%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（6）第三次股权转让

2017 年 1 月 20 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第三届董事会第六次会议决议》，同意将杉杉集团有限公司持有的项目公司 54%股权转让给宁波杉杉商业管理发展有限公司并为此与宁波杉杉商业管理发展有限公司签署相关股权转让协议。

2017 年 2 月 19 日，杉杉集团有限公司与宁波杉杉商业管理发展有限公司签署《股权转让协议》，约定杉杉集团有限公司向宁波杉杉商业管理发展有限公司转让项目公司 54%股权。

2017 年 2 月 27 日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东出资比例变更为：

表 3-2-7：项目公司第三次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
宁波杉杉商业管理发展有限公司	13,122.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	2,430.00 万元人民币	10.00%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（7）股东名称变更

2017 年 10 月 20 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第三届董事会第十次会议决议》，同意股东宁波杉杉商业管理发展有限公司名称变更为杉杉商业集团有限公司，项目公司股东出资比例变更为：

表 3-2-8：项目公司股东名称变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	13,122.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	2,430.00 万元人民币	10.00%

2017 年 10 月 26 日，项目公司取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（8）第三次注册资本变更

2019 年 3 月 10 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第四届董事会第二次会议决议》，决定：投资总额由 29,600 万元人民币变更至 42,000 万元人民币，注册资本由 24,300 万元人民币变更至 34,300 万元人民币。变更后出资情况如下表所示：

表 3-2-9：项目公司第三次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	18,522.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	12,348.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	3,430.00 万元人民币	10.00%

2019 年 3 月 20 日，项目公司取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（9）第四次注册资本变更

2020 年 1 月 1 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第四届董事会第六次会议决议》，决定：注册资本由 34,300 万元人民币变更至 24,300 万元人民币。变更后出资情况如下表所示：

表 3-2-10：项目公司第四次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	13,122.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	2,430.00 万元人民币	10.00%

2020 年 2 月 24 日，项目公司取得宁波市海曙区市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（10）第四次股权转让

2020 年 4 月 29 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第四届董事会第八次会议决议》，同意将 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 持有的项目公司 30.3794%股权转让给杉杉商业集团有限公司并为此与杉杉商业集团有限公司签署相关股权转让协议，将 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 持有的项目公司 5.6206%股权转让给立荣投资有限公司并为此与立荣投资有限公司签署相关股权转让协议。

2020 年 4 月 29 日，MCN INVESTMENT TWO LIMITED 与杉杉商业集团有限公司、立荣投资有限公司签署《股权转让协议》，约定 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 向杉杉商业集团有限公司转让项目公司 30.3794%股权，向立荣投资有限公司转让项目

公司 5.6206%股权。

2020 年 5 月 15 日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东出资比例变更为:

表 3-2-11：项目公司第四次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	20,504.20 万元人民币	84.3794%
立荣投资有限公司	3,795.80 万元人民币	15.6206%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（11）第五次股权转让

2024 年 1 月 16 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司股东会决议》，同意将立荣投资有限公司持有的项目公司 15.6206%股权转让给杉杉商业集团有限公司并为此与杉杉商业集团有限公司签署相关股权转让协议。

2024 年 1 月 16 日，立荣投资有限公司与杉杉商业集团有限公司签署《股权转让协议》，约定立荣投资有限公司向杉杉商业集团有限公司转让项目公司 15.6206%股权。

2024 年 1 月 18 日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东出资比例变更为:

表 3-2-12：项目公司第五次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	24,300 万元人民币	100.00%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

3、注册资本实缴情况

根据上述项目公司设立及历次增资情况及验资报告、经审计的杉井商业管理(宁波)有限公司 2022 年度、2023 年度及 2024 年度审计报告等资料，截至本报告出具日，项目公司累计实收注册资本为 24,300.00 万元人民币，占认缴注册资本总额的 100%。

2025 年 4 月 9 日，项目公司已作出减资决议，注册资本由 24,300.00 万元人民币减

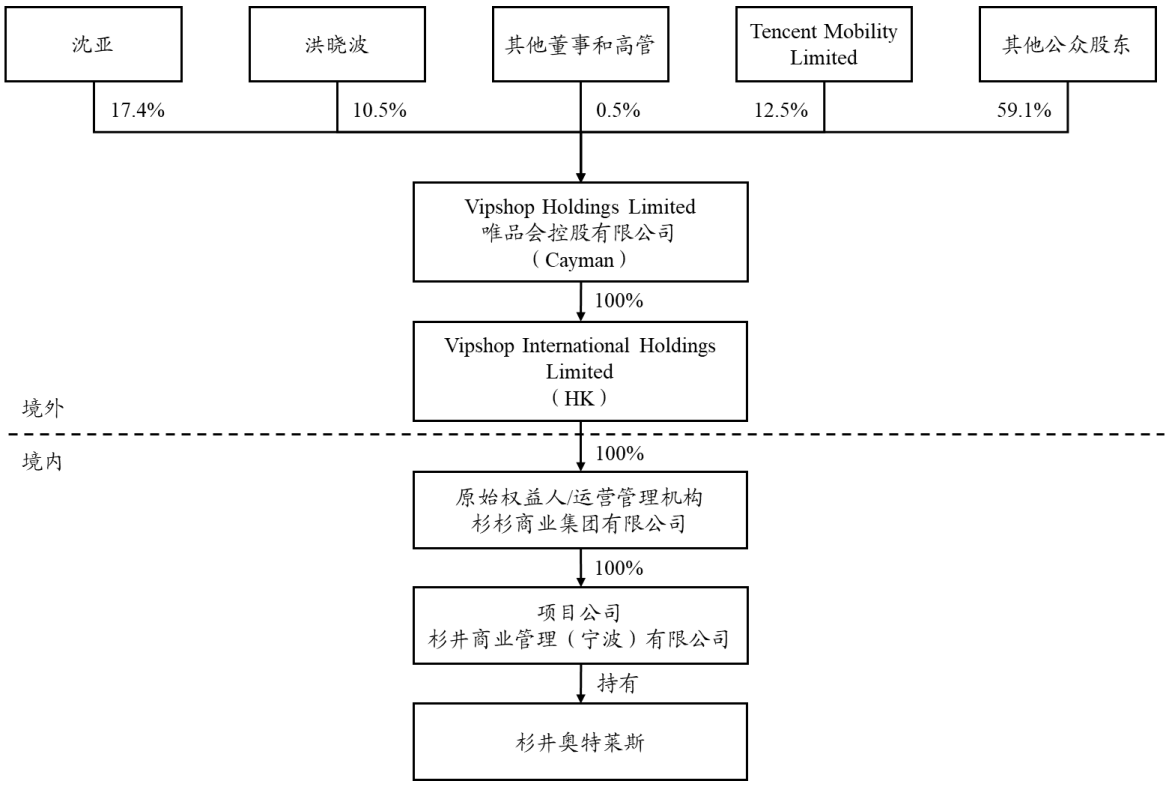
至 19,200.00 万元人民币，减资事宜已于 2025 年 4 月 10 日公告，公告期为 2025 年 4 月 10 日至 2025 年 5 月 24 日。

前述减资事宜已于 2025 年 5 月 26 日取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（三）项目公司股权结构

本项目涉及的项目公司杉井宁波由注册在中国的杉杉商业全资控股，截至 2025 年 3 月 31 日，项目公司的股权结构如下图所示:

图 3-2-1：项目公司股权结构图



（四）项目公司治理结构与组织架构

1、组织结构

根据《杉井商业管理（宁波）有限公司章程》，杉井宁波不设股东会；不设董事会，设执行董事 1 人，由股东委派产生；设经理，由执行董事聘任或者解聘；不设监事会，设监事 1 人，由非职工代表担任，经股东委派产生。

2、治理架构

根据《杉井商业管理（宁波）有限公司章程》，杉井宁波设立了包括执行董事、监

事和经理在内的健全有效的法人治理结构。其中，执行董事对公司股东负责；监事对股东负责；经理对执行董事负责。

（1）股东

公司股东可对《公司法》第三十七条第 1 项至第 10 项职权作出决定，也可对下列职权作出决定:

对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定;

对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决议。

（2）执行董事

执行董事对股东负责，依法行使《公司法》第四十六条规定的第 1 至第 10 项职权。

执行董事每届任期 3 年，执行董事任期届满，连派可以连任。执行董事任期届满未及时更换或者执行董事在任期内辞职的，在更换后的新执行董事就任前，原执行董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行执行董事职务。

（3）经理

公司设经理，由执行董事聘任或者解聘，经理对执行董事负责，依法行使《公司法》第四十九条规定的职权。

（4）监事

公司不设监事会，设监事 1 人，由非职工代表担任，经股东委派产生。

监事任期每届三年，监事任期届满，可以连派连任。监事任期届满未及时更换，或者监事在任期内辞职的，在更换后的新监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。

执行董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事对股东负责，依法行使《公司法》第五十三条规定的第 1 至第 6 项职权。

监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。

（五）项目公司独立性情况

1、资产独立性

项目公司取得载明房屋所有权人及其对应的土地使用权人为项目公司的不动产权属证书，项目公司为该等基础设施资产的合法使用权人和/或所有权人，有权依法占有、使用或出租目标基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的土地使用权。

项目公司资产独立，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

2、财务独立性

根据项目公司章程，杉井宁波依照法律、行政法规和国家财政行政主管部门的规定建立了规范的财务会计制度以及独立的会计核算体系。

项目公司会计管理在重大方面具有完整性、合理性及有效性，为提供真实、完整、公允的财务报表提供了有效保证。

项目公司已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况，项目公司依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。

（六）项目公司经营合法合规性及商业信用情况

经查阅项目公司提供的2025年4月25日打印的《企业信用报告》，项目公司不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局宁波市税务局网站（网址：https://ningbo.chinatax.gov.cn/index.html）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行

人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2025 年 6 月 30 日，项目公司在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。根

（七）项目公司股权转让行为的合法性及有效性

项目公司股东杉杉商业与 SPV 公司已签署《项目公司股权转让协议》，约定项目公司股东杉杉商业根据《项目公司股权转让协议》约定的条款及条件将其持有的项目公司 100%股权转让予 SPV 公司。

1、项目公司股权转让限制

经基金管理人和专项计划管理人核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对杉井奥特莱斯项目的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。

2、项目公司股东需履行的内部授权

（1）原始权益人内部决策

2024 年 5 月 13 日，杉杉商业董事会作出《杉杉商业集团有限公司董事会决议》，同意如下事项:

1）同意杉杉商业作为原始权益人，以其子公司杉井宁波持有的宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉杉商业作为原始权益人的相关文件，并办理基础设施 REIT 申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

2）同意杉杉商业将项目公司的 100%股权和其对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准杉杉商业签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

（2）SPV 公司内部决策

2025 年 4 月 22 日，杉杉商业作为 SPV 公司的唯一股东作出《宁波集奥商业运营管理有限公司股东决定》，同意将杉杉商业持有的 SPV 公司 100%股权和杉杉商业对 SPV 公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准 SPV 公司签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

（3）杉井宁波内部决策

2024 年 5 月 13 日，杉杉商业作为杉井宁波的唯一股东作出《杉井商业管理（宁波）有限公司股东决定》，同意如下事项：

1）同意杉井宁波以其所持宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉井宁波作为项目公司的相关文件，并办理基础设施 REIT 申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

2）同意将杉杉商业持有的项目公司 100%股权和杉杉商业对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准杉井宁波签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

经基金管理人和专项计划管理人核查，上述内部决策文件内容不违反《公司法》和杉杉商业、SPV 公司、杉井宁波的《公司章程》的相关规定，原始权益人、SPV 公司和杉井宁波已完成关于转让行为的内部决策程序。

经基金管理人和专项计划管理人审阅《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》，《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》的内容不违反中国法律的强制性规定，SPV 公司股东、项目公司股东已就签署《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》取得了所需的内部授权，前述《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》一经相关各方适当签署并满足约定的生效条件（如有）后，即对签署各方具有法律约束力，合法有效。

（八）调查结论

经核查，杉井宁波设立程序和历史沿革符合法律法规及其他有关规定，依法设立并合法存续，合法持有基础设施资产；公司股东人数、住所、出资比例符合法律法规及其他有关规定；公司股东合法拥有出资资产的产权，资产权属清晰、不存在纠纷或潜在纠纷；不存在抵押、质押等权利限制；公司不存在重大重组情况；公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定；公司不存在重大违法、违规或不诚信行为；公司不存在被认定为失信被执行人、受到过重大行政处罚以及相应的整改的情况；公司经营合法合规性、商业信用情况良好；公司股权转让行为合法有效。

第四章 项目公司的业务及财务情况

一、项目公司的行业情况及竞争状况

（一）项目公司所属行业

中国证监会及国家发展改革委于 2023 年 3 月分别发布的《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》（以下简称“常态化发行通知”）及《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（以下简称“236 号文”）中明确优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs，以支持消费基础设施建设。国家发展改革委于 2024 年 7 月 6 日发布《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（以下简称“1014 号文”），明确将消费基础设施，包括百货商场、购物中心、商业街区、商业综合体、农贸市场等城乡商业网点项目纳入基础设施 REITs 项目申报行业范围。

本项目所属的具体行业为奥特莱斯行业。根据中华人民共和国商务部颁布的《奥特莱斯企业经营管理要求》（SB/T 11053-2013），奥特莱斯是以折扣价格销售国际、国内名牌的过季、下架、断码商品、特为其定制的商品、企业自有品牌的商品，独立于其他卖场且以零售为主的业态，具备一定的品牌集聚度。

（二）消费基础设施行业的政策法规与市场环境

1、消费基础设施行业政策法规

近年来，为促进国内消费加快发展，进一步提高居民生活品质，国家及各下属部门陆续出台的促消费、扩内需政策，对稳定和促进消费行业及消费基础设施行业的发展起到了支撑作用。

表 4-1-1：近年来消费基础设施行业重要政策汇总

序号	政策名称	发布时间	核心内容
1	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	2018 年 9 月	明确提出“优化消费领域基础设施建设投入机制”。包括数字基础设施建设、交通基础设施水平提升、商贸流通基础设施建设、生活服务业基础设施建设以及文化旅游基础设施建设等方面。

序号	政策名称	发布时间	核心内容
2	《完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020 年）》	2018 年 10 月	旨在通过提高消费品质、拓展消费领域、加强消费者权益保护、推动数字经济发展和加强国际消费合作等措施，促进中国消费升级和经济转型升级。
3	《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》	2019 年 1 月	为贯彻落实中央经济工作会议精神，顺应居民消费升级大趋势，进一步优化供给，更好满足人民群众对美好生活的需要，促进形成强大国内市场，提出了 6 个方面 24 项政策措施，要促进消费及服务行业共同发展，致力于优化经济结构，实现从过去依赖投资及出口转向消费及服务拉动的增长模式。
4	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	2020 年 2 月	为顺应居民消费升级趋势，加快完善促进消费体制机制，进一步改善消费环境，发挥消费基础性作用，助力形成强大国内市场，旨在从六个方面促进消费扩容提质，包括市场供给、消费升级、消费网络、消费生态体系、消费能力及消费环境。
5	《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》	2020 年 9 月	旨在推动新业态新模式的发展，促进新型消费的加快发展。该文件的核心意义在于指导和推动中国经济转型升级，培育新的经济增长点，提升消费能力和消费质量，推动经济持续健康发展。
6	《“十四五”商务发展规划》	2021 年 6 月	提出了一系列措施，以促进消费升级和消费结构优化。规划强调要加快数字化转型，推动线上线下融合发展。通过数字化手段，提高消费者的购物体验和便利性。其次，提出要加强品牌建设和质量提升，可以增强企业的市场竞争力，吸引更多消费者选择优质产品和服务。
7	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	2022 年 4 月	提出鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈。
8	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	2023 年 8 月	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。
9	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	2024 年 6 月	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用。

序号	政策名称	发布时间	核心内容
10	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	2024 年 7 月	持续推动开展产品质量分级，加强服务消费领域标准研制，提升消费基础设施水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。
11	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	2024 年 8 月	统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑。
12	《提振消费专项行动方案》	2025 年 3 月	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，制定实施提振消费专项行动，包括八大方面 30 项重点任务。

2、消费基础设施行业发展的市场环境

我国消费基础设施相关行业整体已进入高品质发展的新阶段，未来居民消费能力的提高，城镇化的发展，以及住宿餐饮、文旅服务等集聚型相关消费零售行业的持续发展，将驱动消费基础设施相关行业整体需求的进一步增长。

（1）消费的需求增长

中国中产阶级的日益壮大和消费品零售市场的蓬勃发展推动了消费基础设施项目的高速增长。根据国家统计局数据显示，2024 年，中国社会消费品零售总额为 48.79 万亿元，同比增长 3.5%。国家“十四五”规划的目标为到 2035 年实现综合国力大幅跃升，经济总量和人均收入迈上新的大台阶，居民人均可支配收入的增长将持续带动消费规模稳步扩大。

（2）城镇化和城市群的发展，创造热点市场区域

城镇化和城市群一体化的趋势将加速零售热点地区需求的增长。国家“十四五”规划再次将以中心城市和城市群等经济发展优势区域为重点，增强经济和人口承载能力，带动全国经济效率整体提升。以中心城市为引领，提升城市群功能，形成高质量发展的重要区域，提高中心城市综合承载能力和资源优化配置能力。根据“十四五”规

划的指导，城市群的辐射带动作用将在一线城市土地资源稀缺的情况下，继续促进我国消费基础设施相关行业的蓬勃发展。

（3）政策支持、产业联动，助力消费基础设施项目快速发展

消费是最终需求，既是生产的最终目的和动力，也是人民对美好生活需要的直接体现，是畅通国内大循环的关键环节和重要引擎，对经济具有持久拉动力，事关保障和改善民生。

早在 2018 年国务院发布的《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》中就明确提出“优化消费领域基础设施建设投入机制”。2022 年 4 月国务院发布的《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》中，提出“鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈”。2024 年 6 月，国家发展和改革委员会印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》，强调推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。

近年来一系列政策措施，以促进消费基础设施项目的发展。包括提供财政支持、加大投资力度等，积极推动产业联动，鼓励不同行业之间的合作与协同发展。通过政策引导和企业的积极参与，消费基础设施得到了快速发展，为人们的生活提供了更加便利和舒适的条件。

（4）科技赋能，提高运营效率

随着科技的不断进步和创新，消费基础设施项目的发展和运营效率得到了显著提高。互联网技术的广泛应用使得消费基础设施项目的建设和运营更加便捷和高效。通过互联网进行在线购物、支付和预订等操作，大大提升了线上及线下的消费体验和效率。其次，物联网技术的普及使得消费基础设施项目的运营更加智能化和自动化。通过物联网技术，各种设备和系统可以实现互联互通，实时监测和管理，从而提高了设施的运行效率和可靠性。未来人工智能技术的应用也将使得消费基础设施项目的服务更加个性化和智能化，可以根据用户的需求和偏好进行个性化推荐和定制化服务，提供更好的消费体验。

总体来看，消费基础设施项目通过优质的市场化运营管理机构进行管理，可以获得稳定、多元化的现金流，具备较强的周期抗性和一定成长性，是公募基础设施证券投资基金理想的投资标的。

3、消费基础设施相关行业发展面临的主要挑战

消费基础设施相关行业也面临行业竞争加剧，如消费基础设施项目存量巨大、消费基础设施项目区域集中度高、发达地区新增土地供应有限、需持续保持较高出租率并同时达到租金目标等众多因素，将面临激烈的市场竞争。消费基础设施项目经营期间，需要面对招商策略、成本控制、对外融资、安全环保、合规经营等方面的挑战，优质的市场化运营管理机构对消费基础设施的稳健运营至关重要。

（三）奥特莱斯行业的经营模式与发展趋势

1、中国奥特莱斯行业的发展历程与行业规模

奥特莱斯在零售商业中专指由销售名牌过季、下架、断码等商品的商店组成的购物中心，也被称为“品牌直销购物中心”。奥莱业态历史悠久，于 20 世纪 70 年代产生于美国。伴随着中等收入人群对于高性价比消费需求的增加，奥莱逐渐在全球成为主流的、成熟的商业业态之一，整体具备较强生命力。

中国大陆首家奥特莱斯是于 2002 年开业的北京燕莎奥莱，此后国内奥特莱斯市场大致经历了 4 个发展阶段:

1）2002-2007 年的探索起步期：其间每年仅在头部一二线城市有零星奥莱项目开业，到 2007 年全国已开业奥莱数量 10 家;

2）2008-2012 年的逐步兴起期：其间平均每年开业奥莱数量达到 7 家，市场渐成规模，部分销售额至今仍领先全国的标杆性项目在此期间开业，如京津佛罗伦萨小镇（2011 年）、宁波杉井奥特莱斯（2011 年）、重庆两江砂之船（2008 年）等;

3）2013-2019 年的迅速发展期：其间每年新开业奥莱数量攀升至 15-20 家，杉杉商业、RDM（佛罗伦斯小镇运营商）等头部运营商开始系统性规模扩张;

4）2020 年至今进入量升质增期：开业数量增速保持高个位数的同时，奥莱一级市场并购交易、二级市场证券化融资活跃度均有所提升。

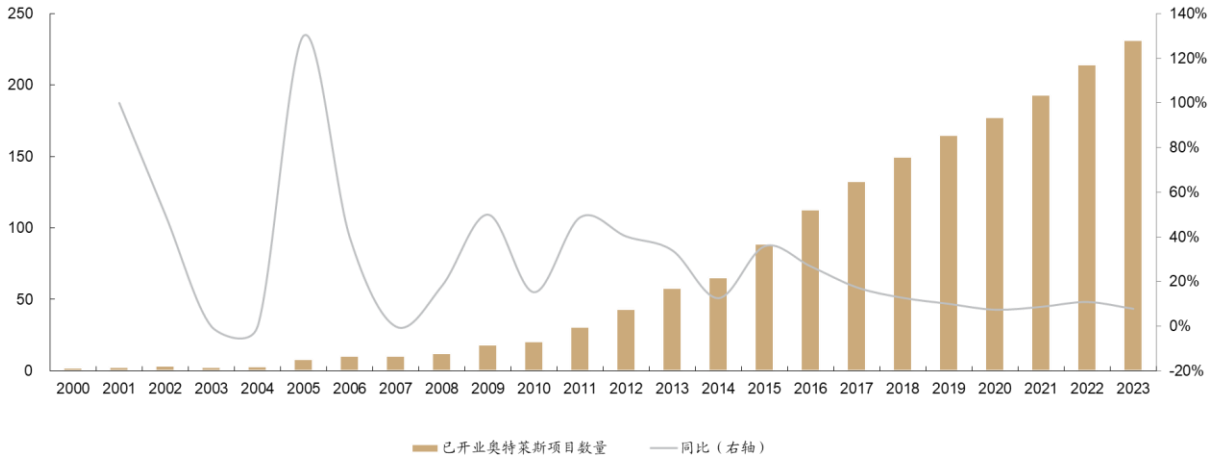
整体而言，根据奥莱领秀统计，截至 2024 年末，我国奥特莱斯数量共计 251 家，2018-2024 年已开业奥莱数量复合增速 9.0%，中国奥莱市场具有较广阔的发展前景。

表 4-1-2：中国奥特莱斯发展阶段概览

阶段	探索起步期（2002-2007）	逐步兴起期（2008-2012）	迅速发展期（2013-2019）	量升质增期（2020-至今）
每年开业	0-3 家	7 家左右	15-20 家	保持高个位数新增
城市分布	几乎全部位于一二线城市		三线及以下城市新开业占比逐步提升	
标志事件	2002 年大陆首家奥特莱斯——北京燕莎奥莱开业	头部奥莱运营商崭露头角，部分标志性项目如京津佛罗伦萨小镇等开业	杉杉商业等运营商系统性扩张	奥莱行业并购交易活跃，资产证券化案例增加

注：资料来源于奥莱领秀，奥特莱斯产业发展委员会，中金公司研究部

图 4-1-1：全国已开业奥特莱斯数量



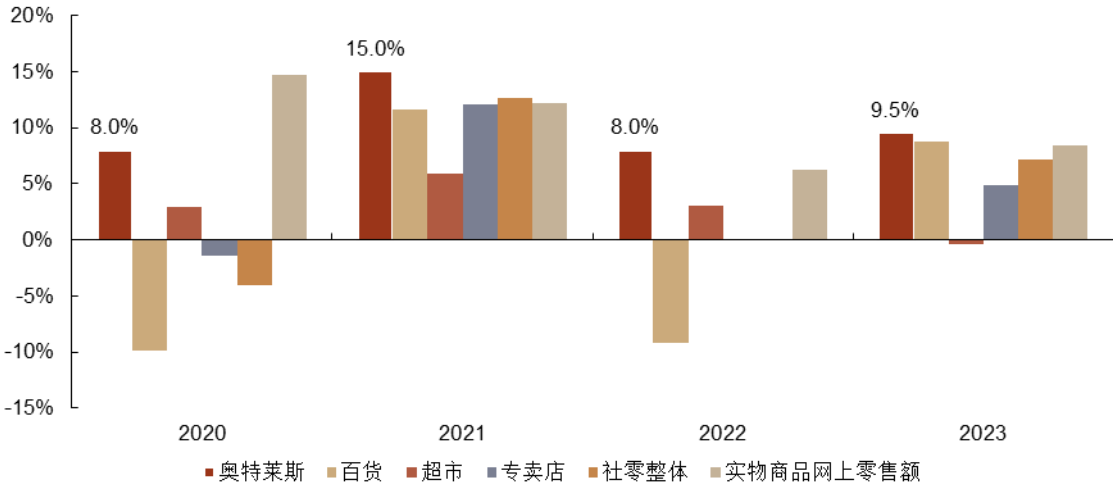
注：统计数据中包括中国香港、中国澳门奥特莱斯

2、中国奥特莱斯行业的发展特点

（1）奥莱业态具有较强的抗周期属性，2020 年至今中国奥莱零售额跑赢其他零售渠道

从奥特莱斯的发展历程来看，奥特莱斯凭借“名品+折扣”的经营模式可缓解经济下行时期品牌商的库存压力。从国内来看，宏观经济发展的新变化使得零售各个业态受到

不同程度影响，但奥特莱斯业态表现持续坚挺，发展速度居于主要零售业态首位。奥特莱斯“高性价比”的特质具备较强的抗周期性，在经济和零售市场波动时，符合消费者购买行为和消费习惯的新变化，能够保持相对稳定。据奥特莱斯产业发展委员会测算，2020-2023 年全国奥莱零售额复合增速达到 10.1%，与实物商品网上零售额（复合增速为 10.3%）相当，显著跑赢百货、超市、专卖店等其他线下零售渠道。



注：奥特莱斯销售额采用奥特莱斯产业发展委员会估计数据；资料来源于奥特莱斯产业发展委员会，国家统计局，中金公司研究部

图 4-1-2：主要零售业态零售额同比增速

因此，凭借“名品+折扣+体验”特性打造出“高性价比模式”的奥莱业态，与其他零售业态实现差异化竞争，深度契合中国社会大众从“物质文化需要”到“美好生活需要”转变的核心生活诉求。

（2）中国奥特莱斯行业集中度高，头部运营商竞争优势显著

中国奥特莱斯行业格局清晰，目前国内前 6 大奥莱运营商多于 2010 年前后从事国内奥莱业务。根据中金公司研究部统计，2023 年中国前 6 大奥莱运营商在管项目共计 79 个，市场占有率达到 34%。由于奥特莱斯在品牌引入、运营管理等方面逻辑与其他线下商业不同，存在较强的进入壁垒，所以头部奥特莱斯运营商竞争优势突出，奥特莱斯行业目前呈现强者恒强的趋势。

国内头部奥莱运营商主要分为“专业奥莱运营”及“百货多元转型”两类。专业奥莱运营商，以 RDM（佛罗伦斯小镇运营商）、杉杉商业、砂之船等为代表；百货运营商多元业务转型，典型如王府井、百联集团等。

（3）新开业奥特莱斯城市线级存在下沉化趋势，但一二线城市为奥莱主要市场

分时间段看，2010 年及以前开业的奥特莱斯基本全部位于一二线城市；2011-2015 年新开业奥莱中 84%位于一二线城市；2016 年至今，一二线城市新开业奥莱占比有所下行，2023 单年占比为 61%，反映国内奥莱存在一定下沉化趋势。

但整体来看，截至 2023 年末，我国 81%奥特莱斯位于一二线城市（其中一线及新一线占比 53%），主要由于奥莱作为一种游逛频次较低、辐射地理范围较广的零售渠道，对当地居民收入水平与消费能力具有一定要求。

（4）郊区奥莱为中国奥特莱斯的主流形式

国内奥特莱斯有以下两种主要模式：1）郊区奥特莱斯（传统奥莱），以开放式街区为主，以折扣价格销售国内外知名品牌过季、下架、断码等商品，主打零售，辅以餐饮、体验业态等；2）城市奥特莱斯，多为百货集团旗下的百货项目转型，选址一般位于市区；品牌多以百货自身品牌资源的折扣店为主，多为休闲运动品牌及男女服装服饰等，档次总体相对郊区奥莱而言偏低。

为与正价品牌门店拉开距离、在满足品牌要求的同时亦降低直接竞争，郊区奥莱是全球以及我国奥特莱斯的主流形式。奥莱领秀统计，截至 2023 年底，67%奥莱项目为郊区项目；具体来看，2012 年后由于部分百货运营商存在改造存量项目诉求，新开业项目中城市奥莱占比一度略有提升，但考虑到城市商业供给增加下竞争压力加剧、招商与运营难度加大等因素，预计后续郊区奥莱仍为市场主流。

随着国内消费需求和行业的进一步发展升级，奥莱行业在两类传统模式的基础上，逐渐出现了奥特莱斯+X 的特征，形成了集商业、产业、旅游等多种业态融于一体的综合体开发，目标商业与产业融合发展的新趋势。奥特莱斯+X 的形式有利于多种业态共享客流，打造一站式新体验。

3、中国奥特莱斯行业的经营模式

奥特莱斯运营模式多以联营为主，租赁为辅。中国境内的奥特莱斯普遍采取联营模式，运营商按照约定的销售分成比率等合作条件获取收入后，剩余部分返还商户。同时，根据商户经营业态以及部分品牌商的特殊要求，亦会部分辅以租赁模式灵活补充。

（1）联营模式

联营模式即项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。项目公司也可以与部分品牌商约定保底销售额，提高收入的稳定性。

在联营模式下，商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及发票服务等。商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定，扣除该品牌商实际销售额的一定比例后，将剩余部分返给品牌商。

（2）租赁模式

租赁模式即项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。

固定租金模式与购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。

提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。

综上所述，奥特莱斯业态主要采用联营模式的原因在于：1）在项目建立初期，采用联营的合作模式可以降低商户入驻后的经营成本和营运风险，增加对品牌方的吸引力，从而降低招商难度。项目公司亦可以选择与部分商户约定保底销售额，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，保证项目公司收入的稳定性；2）当项目建立运营优势后，通过联营模式，项目公司与商户共同扩大总销售额从而形成共赢，从而保障项目公司能够分享到商户销售额增长的红利，为收入的持续增长提供驱动力。

（四）调查结论

经基金管理人和专项计划管理人核查，消费基础设施项目是实体经济的有机组成部分，推动消费基础设施相关行业的高质量发展，可以促进居民消费，增强实体经济活力。我国消费基础设施相关行业的监管体制、发展规划和政策法规逐步完善，为行业的发展奠定了政策基础，有利于行业持续发展。

二、项目公司的主营业务及经营模式

（一）项目公司：杉井商业管理（宁波）有限公司

1、项目公司主营业务及经营模式

项目公司经营基础设施资产的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，项目运营收入主要包括联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入，经营模式具体情况如下：

项目公司采用联营或租赁模式向商户进行收费，其中租赁模式中包含固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高模式。

联营模式即项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。同时，得益于项目公司独特的优势为商户创造的长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。通常情况下，商户需提前缴纳保证金且在次月获取合作报酬收益，该安排保障了商户提前退租情况下解约金及违约金的收缴，其中，商户提前通知、并经项目公司同意后提前退租，商户需支付解约金，标准为相当于申请日起过去一年项目公司获取的月平均合作报酬收益及物业管理费合计金额数倍的金额，商户未提前通知或未经项目公司同意的提前退租情况，商户需支付标准为相当于解约金两倍的违约金，以弥补因提前退租导致的潜在损失。

租赁模式即项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模

式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。固定租金模式与购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。通常情况下，租户需提前缴纳保证金且提前支付未来租金，该安排保障了租户提前退租情况下解约金及违约金的收缴，其中，商户提前通知、并经项目公司同意后提前退租，商户需支付解约金，标准为相当于申请日起过去一年的月平均租金及物业管理费合计金额数倍的金额，商户未提前通知或未经项目公司同意的提前退租情况，商户需支付标准为相当于解约金两倍的违约金，以弥补因提前退租导致的潜在损失。

项目公司物业管理收入主要包括物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。推广费收入主要包括促销服务、广告宣传、周年庆宣传推广等宣传服务收入。其他业务收入主要包括场地租赁收入、装修管理费收入、其他服务费收入等。

杉井奥特莱斯持续打磨优化品牌影响力，形成业态丰富的租户类型，以国际名品、服装服饰、运动户外、鞋靴箱包等零售品类折扣店（即服装零售相关业态）为主，辅以餐饮、休闲及室外氛围活动，截至 2024 年末，服装零售相关业态面积占比超过 80%，满足广大消费者多元化的消费购物需求。

2、项目公司重要合同

经基金管理人和专项计划管理人核查及原始权益人与项目公司书面确认，截至 2025 年 3 月 31 日，项目公司已签署正在履行期内的重大合同包括合作经营合同及租赁合同、各关联交易合同（具体见本报告第四章“项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突及关联交易”）以及《物业服务合同》，前述合同均未违反法律、行政法规的强制性规定，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人利益，均系合法有效。

根据本次交易安排及原始权益人与项目公司书面确认，截至本报告出具日，项目公

司已签署并将要履行的与基础设施资产运营相关及与本次发行相关的重大合同包括:《运营管理服务协议》《项目公司监管协议》《借款合同》与相应的抵押合同，以及《股权转让协议》《股东借款协议》与《吸收合并协议》，前述合同均未违反法律、行政法规的强制性规定，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人利益，经各方适当签署且满足生效条件后，即对签署各方产生法律约束力。

（二）调查结论

经基金管理人和专项计划管理人核查，项目公司通过运营目标基础设施项目取得运营收入，主要为其采用联营、租赁两种模式向商户收取的收入，不依赖第三方补贴等非经常性收入，营业收入及净利润整体稳定持续。

报告期内，项目公司持有宁波杉井奥特莱斯项目，由项目公司直接运营，收入由项目公司开立的银行账户直接收取。本基金发行后，宁波杉井奥特莱斯项目将由拟任运营管理机构的杉杉商业运营。

根据法律顾问的核查，项目公司已签署且正在履行或将要履行与目标基础设施资产运营或本次发行相关的重大合同项下的内容不违反中国法律的强制性规定，在经合同当事方适当签署满足合同约定的生效条件（如有）后，即对签署各方具有法律约束力，合法有效。

三、利益冲突及关联交易

（一）利益冲突的情况

1、利益冲突的认定情况

原始权益人及其同一控制下的关联方拟参与基础设施基金份额战略配售的比例不低于 20%；此外，原始权益人将作为本基金和目标基础设施项目的运营管理机构，根据《运营管理服务协议》的约定为本基金及目标基础设施项目提供运营管理服务。

除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构及其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的竞争性项目。

为免疑义，截至本报告出具之日，原始权益人/运营管理机构的子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态，与基础设施项目存在业态差异，如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整，导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，原始权益人/运营管理机构将按照《运营管理服务协议》中有关避免同业竞争的相关要求执行。

2、发起人及原始权益人持有或运营的其他同类资产情况

截至本尽调报告出具之日，发起人主要通过原始权益人运营消费基础设施相关业务。除目标基础设施项目外，发起人/原始权益人未持有其他位于宁波市的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。发起人及原始权益人持有的同类资产情况请详见下表。

表 4-3-1：发起人/原始权益人持有的其他同类资产

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）[注]
哈尔滨杉杉奥特莱斯广场	黑龙江省哈尔滨市利民开发区	已完工（2015/9/26）	130,635.62
郑州杉杉奥特莱斯广场（中牟店）	河南省郑州市中牟县	已完工（2016/9/15）	110,062.48
晋中天美杉杉奥特莱斯广场	山西省晋中市山西示范区晋中开发区	已完工（2017/9/15）	132,602.87
南昌杉杉奥特莱斯广场	江西省南昌市红谷滩新区	已完工（2017/9/23）	65,808.48
赣州杉杉奥特莱斯广场	江西省赣州市章贡区	已完工（2019/9/28）	87,844.08
兰州杉杉奥特莱斯广场	甘肃省兰州市城关区	已完工（2020/7/25）	92,492.80
衡阳杉杉奥特莱斯广场	湖南省衡阳市高新区	已完工（2020/9/19）	122,705.47
乌鲁木齐杉杉奥特莱斯广场	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市高新区（新市区）	已完工（2020/11/5）	73,498.00
沈阳杉杉奥特莱斯广场	辽宁省沈阳市经济技术开发区	已完工（2021/8/12）	109,250.31
贵阳杉杉奥特莱斯广场	贵州省贵阳市清镇市	已完工（2021/12/3）	108,933.83
徐州杉杉奥特莱斯广场	江苏省徐州市云龙湖风景区	已完工（2022/10/1）	84,075.49
南宁杉杉奥特莱斯广场	广西壮族自治区南宁市江南区	已完工（2022/9/30）	87,662.23
天津杉杉奥特莱斯广场	天津市西青区	已完工（2023/9/28）	95,192.00
太原天美杉杉奥特莱斯广场	山西省太原市尖草坪区	已完工（2023/9/28）	/
成都杉杉奥特莱斯广场	四川省成都市龙泉驿区	已完工（2024/9/13）	84,058.95

郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	河南省郑州市二七区	已完工（2024/9/26）	71,087.52
大连杉杉奥特莱斯广场	辽宁省大连市甘井子区	已完工（2024/9/28）	120,420.25
合肥杉杉奥特莱斯广场	安徽省合肥市包河区	已完工(2024/12/20)	93,536.52
长沙杉杉奥特莱斯广场	湖南省长沙市自贸会展区	在建（预计 2025 年三季度完工）	/
武汉杉杉奥特莱斯广场	湖北省武汉市经济技术开发区	在建（预计 2025 年三季度完工）	/
合计			**1,669,866.90**

注：太原天美杉杉奥特莱斯广场当前不动产证正在办理中；长沙杉杉奥特莱斯广场、武汉杉杉奥特莱斯广场目前尚在建设中，建筑面积以建成后的不动产证为准。

（二）关联交易的情况

1、关联交易的内容

根据审计机构出具的编号为“德师报(审)字(25)第 S00622 号”的审计报告，报告期内项目公司与关联方之间存在的关联交易如下：

表 4-3-2：项目公司关联交易内容

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
控股股东	杉杉商业集团有限公司	利息收入、运营管理服务费
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	联营模式收入、物业管理收入、商业运营收入、租金收入、推广费收入、其他业务收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉宇品牌管理有限公司	联营模式收入、物业管理收入、商业运营收入、租金收入、推广费收入、其他业务收入
受同一控股股东控制的其他企业	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	其他业务收入
受同一控股股东控制的其他企业	赣州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	其他业务收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波品杉商业运营管理有限公司	商业运营收入、租金收入、资产转让收入
受最终控制方控制的其他企业	宁波品杉电子商务有限公司	技术服务费、宣传推广费用
母公司的联营企业	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	物业管理服务费用

2022-2024 年度及 2025 年一季度，项目公司的主要关联交易情况如下表所示：

表 4-3-3：项目公司关联交易具体内容

单位：万元

关联交易内容	关联方名称	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
自关联方取得的收入					
项目公司向关联方商户提供经营场所收取的相关收入	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司（“杉杉跨境”）	433.72	2,013.74	2,386.17	1,664.51
	宁波杉宇品牌管理有限公司（“宁波杉宇”）	310.02	852.57	763.59	599.87
项目公司提供管理服务收取的人力成本	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司（“郑州杉杉”）	-	-	-	8.74
	赣州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司（“赣州杉杉”）	-	-	-	5.59
转让外摆经济点位并提供商业管理区域收取的收入	品杉商业运营公司	19.72	152.82	-	-
项目公司提供资金拆借的利息收入	杉杉商业	0.00	-	233.88	438.62
关联交易收入合计		**763.45**	**3,019.13**	**3,383.64**	**2,717.33**
向关联方支付的成本费用					
采购技术服务支付的费用	宁波品杉电子商务有限公司	41.92	181.55	162.09	164.08
采购物业管理服务支付的费用	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司（“杉杉绿城物业”）	208.19	629.72	-	-
采购运营管理服务支付的费用	杉杉商业	420.16	2,471.26	432.68	388.45
采购宣传推广服务支付的费用	宁波品杉电子商务有限公司	-	33.41	21.33	29.03
关联成本费用合计		**670.27**	**3,315.94**	**616.10**	**581.56**
与关联方之间的资金拆借					
资金拆借（拆出）	杉杉商业	-	-	10,000.00	33,000.00

A）关联商户

报告期内，基础设施项目存在两户关联商户，分别为杉杉商业下属子公司杉杉跨境及宁波杉宇。杉杉跨境及宁波杉宇利用基础设施项目部分区域用于品牌经营，项目公司根据合同约定收取联营收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入及推广费收入等。该关联交易系杉杉商业下属子公司与上游品牌方直接采购，并在杉井奥特莱斯进行销售，以向消费者提供更为丰富的产品品类，交易具有必要性。报告期内，关联商户相关的关联收入为项目公司的主要关联交易收入，占营业收入的比例分别为 8.27%、10.11%、9.23%和 9.39%，占比较小，具体如下表所示：

表 4-3-4：项目公司主要关联交易情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	市场价格	433.72	2,013.74	2,386.17	1,664.51
宁波杉宇品牌管理有限公司	市场价格	310.02	852.57	763.59	599.87
主要关联交易收入合计		**743.73**	**2,866.31**	**3,149.76**	**2,264.38**
项目公司营业收入		**7,918.03**	**31,046.88**	**31,154.29**	**27,388.30**
主要关联交易收入占营业收入比例		**9.39%**	**9.23%**	**10.11%**	**8.27%**

自关联商户取得的各类收入中，联营模式收入为主要细分收入类型，占项目公司营业收入的比例分别为 6.30%、8.21%、7.32%和 7.51%，具体如下表所示：

表 4-3-5：项目公司主要关联方联营模式收入情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	市场价格	348.28	1,635.67	1,977.03	1,296.29
宁波杉宇品牌管理有限公司	市场价格	246.48	637.94	580.35	430.27
主要关联方联营模式收入合计		**594.76**	**2,273.61**	**2,557.38**	**1,726.56**
项目公司营业收入		**7,918.03**	**31,046.88**	**31,154.29**	**27,388.30**
主要关联方联营模式收入占营业收入比例		**7.51%**	**7.32%**	**8.21%**	**6.30%**

报告期内，项目公司对关联方杉杉跨境及宁波杉宇下属联营门店的扣点率、物业管理费定价、刷卡手续费及电费与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，具体情况如下：

①联营模式收入

对于联营模式收入，报告期内项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的扣点率与对其他同类型第三方联营商户的扣点率基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内运动户外及服装服饰类主要商户扣点率均在 14.50%-16.00%不等，国际名品类主要商户扣点率均在 6.00%-9.00%不等。

表 4-3-6：报告期内项目公司联营商户扣点率情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
运动户外类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 A	15.00%-15.50%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 B	15.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 C	14.50%-15.00%

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
商户 1	否	品牌 1	15.00%
商户 2	否	品牌 2	15.00%
服装服饰类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 D	15.00%-15.50%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	15.00%-16.00%
商户 3	否	品牌 3	15.00%-16.00%
商户 4	否	品牌 4	15.00%-16.00%
商户 5	否	品牌 5	15.00%
国际名品类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 A	6.00%-8.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 B	9.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 C	6.00%-7.00%
商户 6	否	品牌 6	6.00%-8.00%
商户 7	否	品牌 7	6.00%-9.00%

②物业管理收入

对于物业管理收入，报告期内项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的物业管理费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内位于一期项目主要商户物业管理费单价均在 1.2-1.8 元/天/平米不等，位于三期及四期项目主要商户物业管理费单价均在 2.0-2.6 元/天/平米不等。

表 4-3-7：报告期内项目公司联营商户物业管理费定价情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	单价
一期项目			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 C	1.2-1.6 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 D	1.2-1.8 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 A	1.2-1.7 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 B	1.7 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 C	1.2-1.7 元/天/平米
商户 1	否	品牌 1	1.6-1.8 元/天/平米
商户 6	否	品牌 6	1.2 元/天/平米
商户 5	否	品牌 5	1.2-1.8 元/天/平米

商户名称	是否为关联方	品牌名称	单价
商户 7	否	品牌 7	1.2-1.8 元/天/平米
商户 3	否	品牌 3	1.2-1.8 元/天/平米
三期项目			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	2.4-2.6 元/天/平米
商户 4	否	品牌 4	2.0-2.6 元/天/平米
四期项目			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 A	2.4-2.6 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 B	2.4-2.6 元/天/平米
商户 2	否	品牌 2	2.0-2.4 元/天/平米

③商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费及电费，报告期内项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司的电费均按照最新电价进行定价；对关联方下属联营门店的刷卡手续费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，报告期内运动户外、服装服饰及国际名品类主要商户刷卡手续费率均按照储值卡 1.2%-2%、国外银行卡 3.5%、支付宝 1%、微信 1%、市民卡 1%、国内银行卡 1%进行定价。

因此，综合来看，项目公司对关联方杉杉跨境及宁波杉宇下属联营门店的扣点率、物业管理费定价、刷卡手续费及电费与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，相关关联交易定价合规、公允、透明。当前已签订的关联交易合同在发行 REITs 后将持续履行，同时未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则，关联交易定价方式具有可持续性。

B）项目公司提供管理服务收取的人力成本

2022 年，关联方郑州杉杉和赣州杉杉曾接受项目公司提供的管理服务，并向项目公司支付了相应的人力成本，2022 年发生金额为 14.33 万元，金额较小。基础设施基金成立后，项目公司由运营管理机构负责日常运营，此类关联交易将不再发生。

C）转让外摆经济点位并提供商业管理区域收取的收入

项目公司与品杉商业运营公司于 2024 年 5 月签署《外摆经济点位权利义务转让协议》，约定项目公司将 32 处外摆经济点位的资产和相关权利义务转让予品杉商业运营

公司，转让对价为 115.04 万元人民币，为根据本项目经营及发行安排实施的资产重组，本次转让对价根据外摆经济点位账面资产净值确定；转让完成后，项目公司将继续为外摆经济点位商户提供水、电、燃气等公用资源并收取对应费用，并按照同等定价向公用事业提供部门进行结算（即水电能源转售），根据双方签署的《外摆经济点位权利义务转让协议》，项目公司为品杉商业招商的外摆经济点位商户提供水、电、燃气等公用资源的使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算。同时，品杉商业运营公司与项目公司签订租赁合同约定承租项目公司一处 100 平方米的区域用于商业管理，并向项目公司支付固定租金。

本基金成立后，上述公共资源提供及商业管理区域租赁业务仍将构成关联交易。

D）项目公司提供资金拆借的利息收入

2022 年-2023 年，项目公司曾分别向关联方杉杉商业提供资金拆借 33,000.00 万元和 10,000.00 万元，利息收入合计 438.62 万元和 233.88 万元，占项目公司当期营业收入的比例分别为 1.60%和 0.75%，占比较小。上述资金拆借利率均为 3.2%，利率基于公司内部理财存款收益水平确定，定价具有公允性。截至 2023 年 12 月 31 日，上述借款均已到期结清，基础设施基金成立后，存续期内将不再有关联方资金拆借的安排。

基金管理人将监督项目公司开设资金账户，明确资金账户的新设、变更、注销的审批流程，保证账户使用和资金安全不受损。基金管理人通过托管人对账户进行封闭监管，对监管账户的资金接收、存放及支付进行监督和管理。基金将指示项目公司合理安排资金流向，并检查监管账户资金使用情况及相关文件资料。资金使用管理机制符合《基础设施基金指引》第四十四条第（二）项相关规定。

E）技术服务及宣传推广服务采购

报告期内，项目公司向关联方宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务，对应支付的费用总额分别为 193.11 万元、183.42 万元、214.96 万元和 41.92 万元，金额较小；其中主要为技术服务费，按照线上交易额的 2%收取，宣传推广费用根据具体服务内容确定，为杉杉商业集团内部统一定价标准，定价具有公允性。

本基金成立后，该等关联交易仍将继续存续。

F）物业管理服务采购

2024 年，项目公司与杉杉绿城物业签订物业服务合同，聘请杉杉绿城物业为项目公司提供物业管理服务。物业管理服务仍采用包干模式，由杉杉绿城物业负责保洁、维修、维护等服务，包干金额维持此前的物业管理服务费水平，定价具有公允性。

本基金成立后，该等关联交易仍将继续存续。

G）运营管理服务采购

报告期内，杉杉商业为项目公司提供运营管理服务并收取相应运营管理费用，运营管理服务费用为杉杉商业向下属奥特莱斯项目统一定价收取；2024 年起，项目公司已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费用，因此运营管理费用略有提高，定价具有公允性。

在本基金存续期间内，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理机构为目标基础设施项目提供运营管理服务，维持基础设施项目的既有战略定位、经营策略，延续基础设施项目原有的运营机制。运营管理机构原有的核心管理团队也将继续为基础设施项目提供服务，减少运营管理变动成本。

H）结算服务采购

项目公司已与杉杉商业签署《结算服务协议》，约定由杉杉商业向项目公司提供收银机结算系统的软件和相关服务支持以协助项目公司完成与商户和银行的月度收银结算。项目公司按月度向杉杉商业支付服务费，任一月度的服务费金额=该月度项目公司自商户收取的全部收银机/数据采集器服务费金额+刷卡手续费+员工培训费-该月度项目公司应向银行支付的银行手续费金额。

《结算服务协议》已签署，该等关联交易将于本基金成立后继续存续。

I）停车场经营安排

为整合本项目停车场资源、提高停车场经营效率、确保基础设施基金设立后本项目停车场的平稳运营，项目公司已将本项目停车场整体交予杉杉绿城物业运营并签署《停车场运营合作协议》。合作运营期内由杉杉绿城物业负责停车场的日常运营管理、收取停车费收入，同时按季度向项目公司支付场地租赁费，项目公司年度停车场租赁收入为人民币 54.50 万元（含税）。合作运营期内，杉杉绿城物业需按照经公示的收费标准及

会员优惠政策开展停车场经营管理活动，如杉杉绿城物业拟调整停车费的，需经过项目公司书面同意方可实施，未经项目公司书面同意，杉杉绿城物业不得擅自调整收费标准。

《停车场运营合作协议》已签署，该等关联交易将于本基金成立后继续存续。

2、关联交易的合法合规性

上述关联交易系基础设施项目正常运营产生，未违反相关法律法规的规定和公司内部管理制度，关联交易相关合同项下的内容不违反中国法律的强制性规定，合法有效。

3、关联交易的定价公允性

项目公司在资产、业务、财务、人员和机构方面均保持相对独立，涉及关联方之间的交易，均按内部关联交易制度履行相关决策程序、签订合同并按公允价格进行交易。

相关关联交易均基于目标基础设施资产正常经营活动需要而开展，具有合理性与必要性。经核查并根据项目公司出具的《承诺及声明函》，该等关联交易符合法律法规的规定及公司内部管理控制要求，并已履行公司内部审批程序，以确保定价依据充分、定价公允，交易定价与市场交易价格或独立第三方价格不存在较大差异。该等关联交易定价公允且占比较小，不影响目标基础设施资产的市场化运营，不存在利用关联交易损害项目公司合法权益的情形，不影响目标基础设施资产市场化运营的独立性和稳定性。综合来看，项目公司关联交易定价合规、公允、透明。当前仍在执行中的关联交易合同在发行 REITs 后将持续履行，同时，未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则，关联交易定价方式具有可持续性。

（三）相关利益冲突的防范机制

就上述业务竞争可能引发的利益冲突风险，发起人、原始权益人/运营管理机构拟采取如下风险缓释措施:

（1）根据发起人出具的《关于避免同业竞争的承诺函》:

发起人将督促运营管理机构根据自身针对基础设施项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务，充分保护基础设施基金的基金份额持有人的利益。

发起人将督促运营管理机构将其为基础设施项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并督促运营管理机构确保基础设施项目的账务与其他消费基础设施项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

除基础设施项目以及项目公司已转让予宁波品杉商业运营管理有限公司的 32 处外摆经济点位外，运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。运营管理机构和运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目与基础设施项目不存在持续分流基础设施项目客源、减少基础设施项目商业机会的直接竞争性关系（与基础设施项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。为免疑义，截至承诺函出具之日，运营管理机构子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态，与基础设施项目存在业态差异，如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，发起人将督促运营管理机构按照基础设施基金《运营管理服务协议》中有关避免同业竞争的相关要求执行。

在基础设施基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，发起人将督促运营管理机构自行或督促持有或运营竞争性项目的运营管理机构的关联方采取充分、适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行基础设施基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，发起人将督促运营管理机构事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害基础设施基金及其份额持有人的利益。

发起人将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得主动诱导基础设施项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低基础设施项目的市场竞争能力。发起人将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将基础设施项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目。发起人将督促运营管理机构不会利用其作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将督促运营管理机构避免该种客观结果的发生。

运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与基础设施项目主营业务构成或可能

构成直接或间接竞争关系的业务机会，发起人将督促运营管理机构实际控制的关联方促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给基础设施项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于基础设施项目招商机会的，发起人将督促运营管理机构秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足基础设施项目的招商需求。

在基础设施基金的存续期间内，如因基础设施项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基础设施基金的基金管理人根据基础设施基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，发起人将督促运营管理机构与基金管理人积极协商解决措施。

（2）根据原始权益人/运营管理机构出具的《关于避免同业竞争的承诺函》：

原始权益人/运营管理机构将根据自身针对基础设施项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于原始权益人/运营管理机构自身和/或原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务，充分保护基础设施基金的基金份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构为基础设施项目服务的现场运营团队独立于原始权益人/运营管理机构内部其他团队，并将确保基础设施项目的账务与其他消费基础设施项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

除基础设施项目以及项目公司已转让予宁波品杉商业运营管理有限公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构和原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目与基础设施项目不存在持续分流基础设施项目客源、减少基础设施项目商业机会的直接竞争性关系（与基础设施项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。为免疑义，截至承诺函出具之日，原始权益人/运营管理机构的子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态，与基础设施项目存在业态差异，如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，原始权益人/运营管理机构将按照基础设施基金《运营管理服务协议》中有关避免同业

竞争的相关要求执行。

在基础设施基金的存续期间内，如原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，原始权益人/运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于原始权益人/运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行基础设施基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，原始权益人/运营管理机构将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害基础设施基金及其份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构不会且将敦促原始权益人/运营管理机构关联方不得主动诱导基础设施项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低基础设施项目的市场竞争能力。原始权益人/运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将基础设施项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用原始权益人/运营管理机构作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与基础设施项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给基础设施项目；若原始权益人/运营管理机构已知悉或获得任何关于基础设施项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足基础设施项目的招商需求。

在基础设施基金的存续期间内，如因基础设施项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基础设施基金的基金管理人根据基础设施基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，原始权益人/运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

（四）调查结论

经基金管理人和专项计划管理人核查，除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯

购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构和其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的竞争性项目。发起人、原始权益人/运营管理机构已分别出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺避免可能出现的由同业竞争引发的利益冲突。

经基金管理人和专项计划管理人核查，截至本报告出具日，项目公司与杉杉商业及关联方存在关联交易的情形，关联交易系基础设施项目正常运营产生，未违反相关法律法规的规定和公司内部管理制度，关联交易相关合同项下的内容不违反中国法律的强制性规定，合法有效，关联交易定价不存在显失公允的情形。

四、项目公司的财务状况分析

项目公司财务报表为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的而编制。

项目公司以持续经营为基础编制财务报表，财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“德师报(审)字(25)第 S00622 号”的无保留意见的审计报告。

（一）财务报表情况

1、编制基础

项目公司财务报表为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的而编制。

项目公司以持续经营为基础编制财务报表。项目公司财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“德师报(审)字(25)第 S00622 号”的无保留意见的审计报告。

2、重要会计政策和会计估计

（1）投资性房地产

投资性房地产是指项目公司为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

项目公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、估计残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	38.17	-	2.62

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

（2）长期资产减值

项目公司在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、在建工程、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

（3）其他

其他重要会计政策和会计估计详见招募说明书附件之基础设施项目财务报告及审计报告。

3、重要会计政策、会计估计的变更

（1）财政部于 2022 年 11 月 30 日发布《企业会计准则解释第 16 号》(财会〔2022〕31 号)，规范了关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税初始确认豁免的会计处理、关于发行方分类为权益工具的金融工具相关股利的所得税影响的会计处理和关于企业将以现金结算的股份支付修改为以权益结算的股份支付的会计处理。采用该规定对项目公司财务报表并无重大影响。

（2）财政部分别于 2023 年 10 月 25 日和 2024 年 12 月 6 日发布了《企业会计准则解释第 17 号》(以下简称“解释第 17 号”)及《企业会计准则解释第 18 号》(以下简称“解释第 18 号”)。解释第 17 号规范了关于流动负债与非流动负债的划分和关于售后租回交易的会计处理，自 2024 年 1 月 1 日起施行。解释第 18 号规范了关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量和关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理，自 2024 年 12 月 6 日起施行，允许企业自发布年度提前执行。采用上述规定对项目公司财务报表并无重大影响。

4、税收政策

项目公司主要应纳税项及税率列示如下:

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	3%、5%、6%、9%和13%
房产税	房屋原值的70%及租金收入	1.2%及12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	5元/平方米

5、财务报表情况

项目公司财务报表情况如下:

表 4-4-1：项目公司资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产:				
货币资金	9,799.68	39,419.71	45,084.62	11,648.27
交易性金融资产	16,553.57			
应收账款	47.70	65.33	95.11	80.34
预付款项	22.62	64.35	4.45	14.73
其他应收款	262.28	651.22	1,760.34	19,196.51
存货	15.17	11.40	14.96	21.51
其他流动资产	1,697.43	-	-	838.06
流动资产合计	**28,398.45**	**40,212.01**	**46,959.48**	**31,799.42**

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
非流动资产:				
投资性房地产	27,524.65	27,993.28	28,753.03	31,781.10
固定资产	67.43	84.12	145.73	238.64
在建工程	25.06			
无形资产	-	0.20	1.41	2.61
长期待摊费用	1,697.08	1,097.80	1,590.41	1,770.57
递延所得税资产	57.92	48.63	53.77	57.83
非流动资产合计	**29,372.14**	**29,224.02**	**30,544.34**	**33,850.75**
资产总计	**57,770.59**	**69,436.04**	**77,503.82**	**65,650.17**
流动负债:				
应付账款	1,029.73	821.26	336.81	1,802.70
预收款项	174.60	227.33	209.36	235.24
应付职工薪酬	287.00	492.97	510.15	337.79
应交税费	1,475.32	2,361.02	2,556.31	1,901.90
其他应付款	15,782.64	22,812.63	24,307.38	16,194.67
流动负债合计	**18,749.29**	**26,715.22**	**27,920.01**	**20,472.30**
负债总计	**18,749.29**	**26,715.22**	**27,920.01**	**20,472.30**
所有者权益				
实收资本	24,300.00	24,300.00	24,300.00	24,300.00
资本公积	0.41	0.41	0.41	0.41
盈余公积	10,611.55	10,611.55	9,097.85	7,357.26
未分配利润	4,109.34	7,808.85	16,185.55	13,520.20
所有者权益合计	**39,021.31**	**42,720.81**	**49,583.81**	**45,177.87**
负债和所有者权益总计	**57,770.59**	**69,436.04**	**77,503.82**	**65,650.17**

表 4-4-2：项目公司利润表

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度[8]	2023 年度	2022 年度
一、营业收入	**7,918.03**	**31,046.88**	**31,154.29**	**27,388.30**
减：营业成本	1,441.05	5,546.04	5,397.69	5,083.82

[8] 2024 年度项目公司外摆经济业务剥离至原始权益人关联方品杉商业运营公司运营，导致外摆经济经营收入同比大幅下降，同时项目已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，因此 2024 年度营业收入及净利润均有所下降。

项目	2025 年一季度	2024 年度[8]	2023 年度	2022 年度
税金及附加	470.31	1,290.94	1,326.32	1,241.61
销售费用	554.43	2,260.40	2,190.03	2,079.32
管理费用	587.59	3,080.36	967.69	766.56
财务费用	-9.91	-408.50	-922.57	-816.72
其中：利息支出	-	-	-	-
利息收入	10.05	409.16	923.97	817.51
加：其他收益	51.07	538.89	951.86	787.67
投资收益	133.46	313.38	-	-
信用减值利得(损失)	-	-	-	8.00
资产处置收益	-	6.28	-	-
二、营业利润	**5,059.10**	**20,136.18**	**23,146.98**	**19,829.38**
加：营业外收入	8.53	79.22	98.64	24.26
减：营业外支出	0.30	14.88	28.45	81.79
三、利润总额	**5,067.33**	**20,200.52**	**23,217.18**	**19,771.84**
减：所得税费用	1,266.83	5,063.51	5,811.24	4,956.05
四、净利润	**3,800.50**	**15,137.00**	**17,405.93**	**14,815.79**
五、其他综合收益的税后净额	**-**	-	-	-
六、综合收益总额	**3,800.50**	**15,137.00**	**17,405.93**	**14,815.79**

表 4-4-3：项目公司现金流量表

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	8,959.20	35,999.84	34,650.87	30,293.62
收到的税费返还	-	-	1,487.71	205.59
收到其他与经营活动有关的现金	43,446.42	154,285.96	156,353.72	130,352.60
经营活动现金流入小计	52,405.62	190,285.80	192,492.29	160,851.81
购买商品、接受劳务支付的现金	695.13	3,406.41	2,951.12	3,188.32
支付给职工以及为职工支付的现金	619.53	1,534.58	1,302.12	1,241.78
支付的各项税费	4,547.06	10,784.51	12,415.68	12,293.66
支付其他与经营活动有关的现金	50,943.60	157,457.92	147,192.70	133,526.81
经营活动现金流出小计	56,805.33	173,183.42	163,861.63	150,250.57

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动产生的现金流量净额	**-4,399.71**	**17,102.38**	**28,630.66**	**10,601.24**
二、投资活动产生的现金流量:				
取得投资收益收到的现金	47.88	313.38	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	115.06	0.08	0.14
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	28,747.91	36,964.93
投资活动现金流入小计	47.88	428.44	28,747.99	36,965.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,285.24	1,205.96	943.15	2,609.22
投资支付的现金	16,468.00	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	10,000.00	33,000.00
投资活动现金流出小计	17,753.24	1,205.96	10,943.15	35,609.22
投资活动产生的现金流量净额	**-17,705.36**	**-777.52**	**17,804.84**	**1,355.85**
三、筹资活动产生的现金流量:				
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,500.00	22,000.00	13,000.00	13,000.00
筹资活动现金流出小计	7,500.00	22,000.00	13,000.00	13,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-7,500.00**	**-22,000.00**	**-13,000.00**	**-13,000.00**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加(减少)额	**-29,605.07**	**-5,675.14**	**33,435.51**	**-1,042.91**
加：年初现金及现金等价物余额	39,272.00	44,947.14	11,511.63	12,554.53
六、年末现金及现金等价物余额	**9,666.93**	**39,272.00**	**44,947.14**	**11,511.63**

（二）剔除非入池业务的财务指标

报告期内，项目公司营业收入除运营基础设施项目收取的联营模式收入、租金收入、物业管理收入等收入外，还包括刷卡手续费收入、外摆经济经营收入、POS 服务费收入、水电费收入、停车费收入等其他收入。其中，刷卡手续费收入、POS 服务费收入等属于依托于杉杉商业的系统及业务团队收取的服务性质收入，后续将向杉杉商业统一结算；外摆经济活动的经营收入根据项目经营安排已剥离至原始权益人关联方品杉商业运营公司经营；停车费收入未纳入底层资产评估范围（后续本项目配套停车场由关联方整体承包经营，项目公司按照合同约定收取固定租金）；水电费收入为项目公司向商户转售水电。因此刷卡手续费收入、外摆经济经营收入、POS 服务费收入、水电费收入、停车费收入均不纳入未来评估预测收入范围。

为真实反映基础设施项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，特采用剔除项目公司 POS 服务、转售水电费等非经营直接相关的非入池业务的财务指标，具体情况如下：

表 4-4-4：项目公司剔除非入池业务的财务指标

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）	7,119.26	27,405.37	26,389.02	23,194.23
运营付现成本费用[9]	1,485.47	5,338.77	5,187.16	4,930.95
剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）[10]	5,416.30	20,926.72	22,713.80	19,429.68
运营净收益[11]	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61
运营净收益率（NOI Margin）	66.15%	77.48%	77.86%	74.72%

（二）主要财务指标分析

1、资产情况

表 4-4-5：项目公司财务报表资产情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	9,799.68	16.96%	39,419.71	56.77%	45,084.62	58.17%	11,648.27	17.74%
交易性金融资产	16,553.57	28.65%						
应收账款	47.70	0.08%	65.33	0.09%	95.11	0.12%	80.34	0.12%
预付款项	22.62	0.04%	64.35	0.09%	4.45	0.01%	14.73	0.02%
其他应收款	262.28	0.45%	651.22	0.94%	1,760.34	2.27%	19,196.51	29.24%
存货	15.17	0.03%	11.40	0.02%	14.96	0.02%	21.51	0.03%
其他流动资产	1,697.43	2.94%	-	-	-	-	838.06	1.28%

[9] 运营付现成本费用主要包括人力管理、运营行政、物业管理、日常维修维保等运营相关的成本支出，未扣减运营管理机构收取的费用。

[10] 项目 2024 年度已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，因此 2024 年度剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）有所下降

[11] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**28,398.45**	**49.16%**	**40,212.01**	**57.91%**	**46,959.48**	**60.59%**	**31,799.42**	**48.44%**
非流动资产:								
投资性房地产	27,524.65	47.64%	27,993.28	40.32%	28,753.03	37.10%	31,781.10	48.41%
固定资产	67.43	0.12%	84.12	0.12%	145.73	0.19%	238.64	0.36%
在建工程	25.06	0.04%						
无形资产	-	-	0.20	0.00%	1.41	0.00%	2.61	0.00%
长期待摊费用	1,697.08	2.94%	1,097.80	1.58%	1,590.41	2.05%	1,770.57	2.70%
递延所得税资产	57.92	0.10%	48.63	0.07%	53.77	0.07%	57.83	0.09%
非流动资产合计	**29,372.14**	**50.84%**	**29,224.02**	**42.09%**	**30,544.34**	**39.41%**	**33,850.75**	**51.56%**
资产总计	**57,770.59**	**100.00%**	**69,436.04**	**100.00%**	**77,503.82**	**100.00%**	**65,650.17**	**100.00%**

最近三年及一期末，项目公司资产总额分别为 65,650.17 万元、77,503.82 万元、69,436.04 万元和 57,770.59 万元，总体保持平稳，2025 年 3 月末资产总额大幅减少主要系每年年末为销售旺季，年末应付商户结算款余额较高，一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款，同时进行利润分配，导致货币资金有所减少。最近三年及一期末，项目公司流动资产占比分别为 48.44%、60.59%、57.91%和 49.16%，非流动资产占比分别为 51.56%、39.41%、42.09%和 50.84%，其中货币资金和投资性房地产是项目公司资产的主要构成。

（1）货币资金

表 4-4-6：项目公司财务报表货币资金情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
库存现金	3.76	0.04%	4.30	0.01%	6.63	0.01%	3.60	0.03%
银行存款	9,663.17	98.61%	39,267.69	99.61%	44,940.51	99.68%	11,508.02	98.80%
其他货币资金	132.76	1.35%	147.71	0.37%	137.48	0.30%	136.64	1.17%
合计	**9,799.68**	**100.00%**	**39,419.71**	**100.00%**	**45,084.62**	**100.00%**	**11,648.27**	**100.00%**

最近三年及一期末，项目公司货币资金余额分别为 11,648.27 万元、45,084.62 万元、39,419.71 万元和 9,799.68 万元，占资产总额的比重分别为 17.74%、58.17%、56.77%和

16.96%。2023 年末，项目公司货币资金余额同比大幅增长的原因主要为收回关联方借款，2025 年 3 月末，项目公司货币资金余额大幅减少，主要原因包括一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款，并进行利润分配，同时公司于一季度购买结构性存款 16,553.57 万元。

（2）其他应收款

表 4-4-7：项目公司财务报表其他应收款情况

单位：万元

账龄	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年以内	261.78	650.72	1,755.29	19,194.51
1-2 年	-	-	3.05	2.00
2 年以上	0.50	0.50	2.00	-
小计	262.28	651.22	1,760.34	19,196.51
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	**262.28**	**651.22**	**1,760.34**	**19,196.51**

最近三年及一期末，项目公司其他应收款账面价值分别为 19,196.51 万元、1,760.34 万元、651.22 万元和 262.28 万元，占当期资产总额比例分别为 29.24%、2.27%、0.94%和 0.45%，呈逐年下降趋势。2022 年末，项目公司其他应收款主要为关联方往来款，随着关联方款项收回，其他应收款金额出现大幅下降。截至 2025 年 3 月末，项目公司其他应收款主要为应收银行在途资金，绝大部分为账龄 1 年以内款项，项目公司其他应收款的管理情况良好。

（3）投资性房地产

表 4-4-8：项目公司财务报表投资性房地产

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房屋、建筑物	22,169.47	80.54%	22,511.28	80.42%	23,878.53	83.05%	26,618.34	83.76%
奥特莱斯附属设备	2,068.62	7.52%	2,162.13	7.72%	1,421.40	4.94%	1,576.42	4.96%
土地使用权	3,286.55	11.94%	3,319.86	11.86%	3,453.10	12.01%	3,586.34	11.28%
合计	**27,524.65**	**100.00%**	**27,993.28**	**100.00%**	**28,753.03**	**100.00%**	**31,781.10**	**100.00%**

项目公司的投资性房地产采用成本计量模式进行后续计量。最近三年及一期末，项

目公司投资性房地产账面价值分别为 31,781.10 万元、28,753.03 万元、27,993.28 万元和 27,524.65 万元，占资产总额的比重分别为 48.41%、37.10%、40.32%和 47.64%，整体保持稳定。

2、负债情况

表 4-4-9：项目公司财务报表负债情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债:								
应付账款	1,029.73	5.49%	821.26	3.07%	336.81	1.21%	1,802.70	8.81%
预收款项	174.60	0.93%	227.33	0.85%	209.36	0.75%	235.24	1.15%
应付职工薪酬	287.00	1.53%	492.97	1.85%	510.15	1.83%	337.79	1.65%
应交税费	1,475.32	7.87%	2,361.02	8.84%	2,556.31	9.16%	1,901.90	9.29%
其他应付款	15,782.64	84.18%	22,812.63	85.39%	24,307.38	87.06%	16,194.67	79.11%
流动负债合计	**18,749.29**	**100.00%**	**26,715.22**	**100.00%**	**27,920.01**	**100.00%**	**20,472.30**	**100.00%**
负债总计	**18,749.29**	**100.00%**	**26,715.22**	**100.00%**	**27,920.01**	**100.00%**	**20,472.30**	**100.00%**

最近三年及一期末，项目公司负债总额分别为 20,472.30 万元、27,920.01 万元、26,715.22 万元和 18,749.29 万元，整体处于较稳定水平，2025 年 3 月末公司流动负债大幅减少，主要系每年年末为销售旺季，年末应付商户结算款余额较高，而一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款，因此一季度末应付商户结算款减少。报告期内项目公司的负债均为流动负债，主要包括其他应付款及应交税费等。

（1）其他应付款

表 4-4-10：项目公司财务报表其他应付款

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
应付商户结算款	13,604.34	86.20%	20,987.32	92.00%	21,973.73	90.40%	14,057.61	86.80%
押金及保证金	1,469.67	9.31%	1,352.29	5.93%	1,478.20	6.08%	1,529.92	9.45%
预提费用	476.63	3.02%	326.48	1.43%	596.47	2.45%	393.43	2.43%
其他	232.01	1.47%	146.54	0.64%	258.98	1.07%	213.70	1.32%
合计	**15,782.64**	**100.00%**	**22,812.63**	**100.00%**	**24,307.38**	**100.00%**	**16,194.67**	**100.00%**

最近三年及一期末，项目公司其他应付款分别为 16,194.67 万元、24,307.38 万元、22,812.63 万元和 15,782.64 万元，占总负债的比重分别为 79.11%、87.06%、85.39%和 84.18%。项目公司其他应付款主要为应付商户结算款。由于奥特莱斯项目收费方式以联营模式为主，即消费者购物时，直接向项目公司支付全部货款，项目公司按照联营合同约定，按每月销售额的一定比例收取联营分成收入，扣除联营分成收入后的剩余结算款，按照固定频率和约定时间向商户进行结算，因此应付商户结算款金额较高。2025 年 3 月末其他应付款大幅减少，主要系每年年末为销售旺季，年末应付商户结算款余额较高，一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款，应付商户结算款相对减少。

3、收入及盈利水平

为真实反映基础设施项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，本节所列财务指标均为剔除非入池业务的财务指标。

（1）运营收入

近三年及一期，项目公司运营收入构成情况如下表所示：

表 4-4-11 项目公司运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	5,419.08	76.12%	20,370.80	74.33%	19,893.42	75.39%	17,157.72	73.97%
租金收入	594.90	8.36%	2,231.02	8.14%	2,237.57	8.48%	1,998.74	8.62%
物业管理收入	781.24	10.97%	3,161.36	11.54%	3,026.45	11.47%	2,921.79	12.60%
推广费收入	87.81	1.23%	668.12	2.44%	542.97	2.06%	431.09	1.86%
其他业务收入	236.24	3.32%	974.06	3.55%	688.61	2.61%	684.88	2.95%
合计	**7,119.26**	**100.00%**	**27,405.37**	**100.00%**	**26,389.02**	**100.00%**	**23,194.23**	**100.00%**

最近三年及一期，项目公司运营收入分别为 23,194.23 万元、26,389.02 万元、27,405.37 万元和 7,119.26 万元，运营收入总体呈稳步上涨趋势。项目公司运营收入的主要构成为联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入，占比整体保持稳定。2025 年一季度推广费收入占比较低，主要原因为周年庆活动推广收

入作为推广费收入的重要来源发生在每年下半年。

（2）运营付现成本费用

近三年及一期项目公司运营付现成本费用情况如下表所示:

表 4-4-12：项目公司运营付现成本费用情况

单位：万元

项目	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力管理支出	413.56	27.84%	1,517.41	28.42%	1,474.48	28.43%	1,178.21	23.89%
税金及附加	470.31	31.66%	1,290.94	24.18%	1,326.32	25.57%	1,241.61	25.18%
物业管理支出	204.98	13.80%	843.25	15.79%	864.01	16.66%	885.46	17.96%
营销管理支出	170.82	11.50%	582.03	10.90%	573.26	11.05%	642.81	13.04%
公区能源费	66.78	4.50%	325.54	6.10%	273.18	5.27%	264.14	5.36%
运营行政支出	51.61	3.47%	317.28	5.94%	272.31	5.25%	395.04	8.01%
日常维修维保支出	65.00	4.38%	291.07	5.45%	232.35	4.48%	147.23	2.99%
信息管理支出	41.92	2.82%	162.72	3.05%	162.09	3.12%	164.08	3.33%
保险支出	0.50	0.03%	8.53	0.16%	9.16	0.18%	12.36	0.25%
合计	**1,485.47**	**100.00%**	**5,338.77**	**100.00%**	**5,187.16**	**100.00%**	**4,930.95**	**100.00%**

最近三年及一期,项目公司运营付现成本费用分别为 4,930.95 万元、5,187.16 万元、5,338.77 万元和 1,485.47 万元，运营付现成本费用主要构成为人力管理支出、税金及附加、物业管理支出、营销管理支出、公区能源费、运营行政支出、日常维修维保支出、信息管理支出及保险支出，未扣减运营管理机构收取的费用，各项支出金额及占比基本保持稳定。

（3）重大资本性支出

表 4-4-13：项目公司重大资本支出情况

单位：万元

项目	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
招商装修补贴	924.62	100.00%	380.83	45.66%	610.80	93.09%	768.38	82.38%
物业更新改造支出	0.00	0.00%	453.15	54.34%	45.37	6.91%	164.29	17.62%
合计	**924.62**	**100.00%**	**833.97**	**100.00%**	**656.17**	**100.00%**	**932.67**	**100.00%**

最近三年及一期，项目公司重大资本支出分别为 932.67 万元、656.17 万元、833.97 万元和 924.62 万元，重大资本支出主要包括招商装修补贴及物业更新改造支出，报告

期内招商装修补贴支出主要根据当年的招调计划有所波动；物业更新改造支出波动的原因为 2024 年对项目部分点位进行了改造，使得当年物业更新改造支出有所提升。

（4）盈利情况分析

表 4-4-14：项目公司盈利情况分析

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）	5,416.30	20,926.72	22,713.80	19,429.68
运营净收益	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61
运营净收益率（NOI Margin）	66.15%	77.48%	77.86%	74.72%

最近三年及一期，项目公司剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润分别为 19,429.68 万元、22,713.80 万元、20,926.72 万元和 5,416.30 万元，由于 2024 年度项目已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，导致 2024 年度剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润略有下降。

最近三年及一期公司运营净收益分别为 17,330.61 万元、20,545.69 万元、21,232.63 万元和 4,709.17 万元，呈逐年增长趋势，运营净收益率分别为 74.72%、77.86%、77.48%和 66.15%。2025 年一季度 NOI Margin 较 2024 年度下降，主要系装修补贴支出取决于新商户入驻或换铺情况，在全年内并非均匀发生。2025 年一季度涉及的装补支出较大，为 924.62 万元。剔除装补支出异动影响，2024 年及 2025 年一季度项目的运营净收益率分别为 78.87%、79.13%，保持稳定。

4、现金流量分析

表 4-4-15：项目公司现金流量分析

单位：万元

	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动现金流入小计	52,405.62	190,285.80	192,492.29	160,851.81
经营活动现金流出小计	56,805.33	173,183.42	163,861.63	150,250.57
经营活动产生的现金流量净额	**-4,399.71**	**17,102.38**	**28,630.66**	**10,601.24**

	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
投资活动现金流入小计	47.88	428.44	28,747.99	36,965.07
投资活动现金流出小计	17,753.24	1,205.96	10,943.15	35,609.22
投资活动产生的现金流量净额	**-17,705.36**	**-777.52**	**17,804.84**	**1,355.85**
筹资活动现金流出小计	7,500.00	22,000.00	13,000.00	13,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-7,500.00**	**-22,000.00**	**-13,000.00**	**-13,000.00**

最近三年及一期，项目公司经营活动现金流入总额分别为 160,851.81 万元、192,492.29 万元、190,285.80 万元和 52,405.62 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 10,601.24 万元、28,630.66 万元、17,102.38 万元和-4,399.71 万元。报告期内，项目公司经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势，经营活动产生的现金流量净额波动较大，主要由于联营模式下期末应付商户结算款余额波动引起。

最近三年及一期，项目公司投资活动产生的现金流量净额分别为 1,355.85 万元、17,804.84 万元、-777.52 万元和-17,705.36 万元，投资活动现金流量净额波动的原因为 2022 年及 2023 年分别收回关联方借款及利息 36,964.93 万元和 28,747.91 万元，使得投资活动现金流入金额较大；2025 年一季度因购买结构性存款导致投资活动现金流出金额较大。

最近三年及一期，项目公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-13,000.00 万元、-13,000.00 万元、-22,000.00 万元和-7,500.00 万元，为分配股利、利润或偿付利息支付的现金，整体较为稳定。

5、对外借款

截至 2025 年 3 月 31 日，项目公司不存在银行借款。

五、期后事项

（一）项目公司的运营管理安排

本基金首次发售后，本基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得基础设施项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及基础设施项目完全的控制权和处置权。本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主

动履行基础设施项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理机构负责基础设施项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

（二）项目资金收支及风险管控安排

本基金运作过程中，基金及专项计划的托管人将按照法律法规规定，并依据《基金合同》《基金托管协议》《专项计划托管协议》，以及与基金管理人、计划管理人、项目公司签署的《账户监管协议》《项目公司运营专项账户管理协议》，监督基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证资金封闭运行。

1、项目涉及的各层级账户的设置与监管

基金管理人已与中国建设银行（作为基金托管人）签订《基金托管协议》，计划管理人已与中国建设银行宁波分行（作为计划托管人）签订《专项计划托管协议》，基金管理人、计划管理人、中国建设银行宁波分行（作为监管银行）已与项目公司、SPV 公司分别签订《项目公司账户监管协议》及《SPV 公司账户监管协议》，基金管理人、计划管理人、项目公司、中国建设银行宁波分行已与中国银行宁波分行签订《项目公司运营专项账户管理协议》。中国建设银行、中国建设银行宁波分行应按照基金托管协议、《专项计划托管协议》和账户监管协议所规定的职责和操作流程为本基金涉及的各层级银行账户及其资金流向进行全程监督、闭环管理。

在基金层面，设置基金托管账户，指基金管理人以基金的名义在托管人处开立的人民币资金账户。基金的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收资产支持专项计划分红款及处置款、向基金份额持有人进行收益分配、支付基金相关费用等，均须通过基金托管账户进行。

在专项计划层面，设置专项计划账户，指计划管理人以专项计划的名义在计划托管人处开立的资金账户。专项计划资金的一切收支活动，包括但不限于自专项计划募集专用账户接收认购资金、向原始权益人划付 SPV 公司股权转让价款、向 SPV 公司增资、向 SPV 公司发放股东借款、接收项目公司当期应付目标债权本息或可供分配股东利润等、进行合格投资、缴纳专项计划税费、接收专项计划回收资金、支付专项计划费用以及向资产支持证券持有人划付专项计划利益分配款项，均必须通过该账户进行。

在 SPV 公司层面，设置 SPV 公司监管账户，指 SPV 公司根据《SPV 公司账户监管协议》在监管银行开立的人民币银行账户的单称或合称。主要用于收取计划管理人根据《股东借款协议》发放的股东借款、计划管理人根据《增资协议》支付的增资款、收取处分收入（如有）、支付标的股权收购价款、在吸收合并完成前偿还股东借款本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资等的人民币资金账户。在吸收合并完成后，SPV 公司监管账户应注销。

在项目公司层面，本基金设置监管账户、基本账户、预付卡监督账户以及项目公司运营专项账户。本项目以联营业务为主，项目公司为所有联营商户配备收款专用 POS 机，其中本项目一期、四期收款账户开户行为中国银行宁波分行，本基金成立后拟将该账户设置为运营专项账户，按照《项目公司运营专项账户管理协议》相关约定进行监管。

项目公司监管账户系指项目公司在监管银行开立的主要用于归集项目公司现金资产、收取项目公司运营收入（包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等及基础设施资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入）、收取处分收入（如有）、向本基础设施项目三期消费顾客支付退款、向项目公司基本账户拨付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金和应返还联营收入、向项目公司基本账户拨付《运营管理服务协议》项下运营管理费等支出款项、在吸收合并后支付标的债权本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资、偿还外部借款（如有）等的人民币资金账户。

项目公司基本账户系指项目公司在监管银行处开立的专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向本基础设施项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、支付收银机服务费、收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项（为免疑义，所谓“基金管理人认可的其他款项”，具体是指因退税、账户结息等必须由项目公司基本账户直接收款的款项，如收到此类款项，项目公司不得随意动用，应及时向项目公司监管账户调拨该等款项），并向项目公司监管账户划付剩余留存资金等的人民币资金账户。除前述资金外，原则上基本账户不得作为任何资金的收款账户。

项目公司预付卡监督账户系指项目公司在政府相关部门要求下，在监管银行处开立的仅专门用于归集或支付预付卡保证金的人民币资金账户。根据单用途商业预付卡管理办法（试行）相关规定，项目公司需将收到的预付卡资金的 20%存入预付卡监督账户，

相关账户信息已经宁波市商务局备案，项目公司拟按照相关规定延续使用原账户，并按照《项目公司账户监管协议》相关约定进行监管。

项目公司运营专项账户系指项目公司根据基础设施项目实际运营需要于《项目公司运营专项账户管理协议》生效前在中国银行宁波分行开立并拟于《项目公司运营专项账户管理协议》生效后保留的专门用于归集项目公司一期、四期全部收入包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等及基础设施资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入、定期向监管账户进行收入归集、向本基础设施项目一期和四期消费顾客支付退款的人民币资金账户，该账户按照《项目公司运营专项账户管理协议》的约定接受监管银行的监督，除前述支出用途外，项目公司运营专项账户原则上不得进行其他资金支出。运营专项账户设置自动归集机制，运营专项账户收到的所有收入应在 T+2 个工作日中午 12:00 之前将 T 日的收入由运营专项账户通过网银自动划转至监管账户，或者通过划款通知书（以传真或邮件的形式提供扫描件）及结算业务凭证等方式转入监管账户。

除上述账户外，本基金原则上不得有任何其他账户。如因基金运作或项目公司运营确需新设其他账户的，基金管理人需向托管人、监管银行充分说明其存在的必要性和合理性，经托管人、监管银行同意后，方可开立并纳入托管人、监管银行的统一监督管理。

2、各层级账户的收支管理

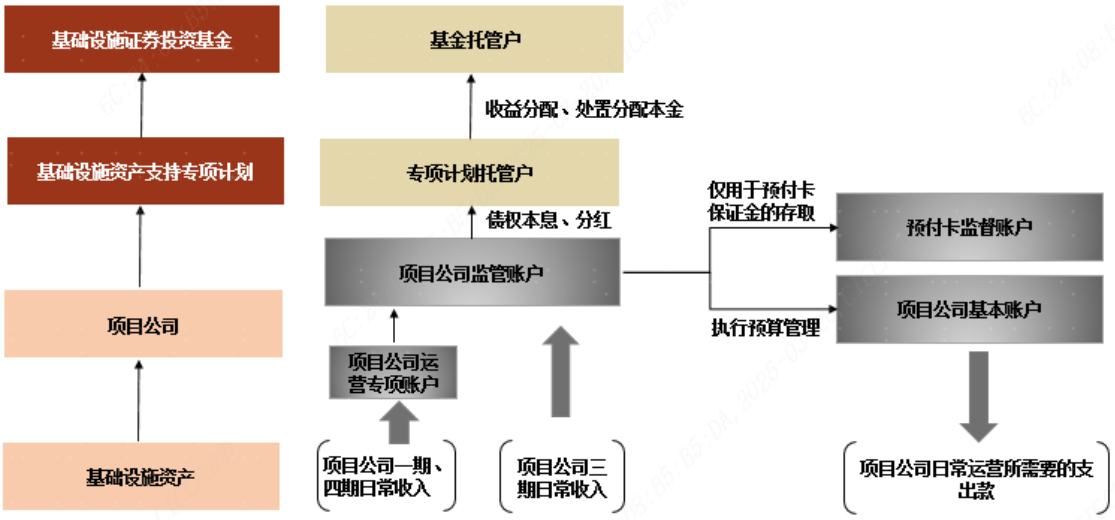


图 4-5-1：吸收合并完成后各层级账户资金流转示意图

3、各层级账户的使用安排

（1）项目公司应当在专项计划设立之前将基础设施资产的联营合同、租赁合同等相关收入合同中的项目公司收款账户变更为监管账户（对应本基础设施项目三期）或运营专项账户（对应本基础设施项目一期和四期），并确保自专项计划设立日（含该日）起，以监管账户及运营专项账户作为收取项目公司运营收入的收款账户，并监督项目公司运营收入的资金及时划入监管账户或通过运营专项账户定期归集至监管账户。如有联营商户、承租方或其他业务相关方将租金或相关款项等转入项目公司其他账户的，项目公司应及时按照合同约定向监管账户或运营专项账户转付该等款项。

（2）在专项计划设立日，基金管理人应将项目公司基本账户中留存的现金资产扣除必要的账户预留款项后全部拨付至监管账户。基金管理人应于专项计划设立日按照已审批的当期资金拨付预算向监管银行下达拨付指令。

（3）经基金管理人申请，监管银行应为基金管理人及其指定方开通项目公司监管账户的网银查询功能。计划管理人、项目公司等相关方如需要开通网银查询功能，应向基金管理人提出申请，并由基金管理人根据相关约定安排为其开通。

（4）项目公司基本账户专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向本基础设施项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、支付收银机服务费。除收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项外，原则上项目公司基本账户不得作为任何资金的收款账户。

（5）根据运营管理服务协议，基金管理人与运营管理机构经书面确定下年预算，基金管理人基于已经审批的预算按约定频率由项目公司监管账户向项目公司基本账户拨付资金。

（6）如项目公司存在突发性或预算外用款需求，经基金管理人审核通过后，应先由监管银行自项目公司监管账户向项目公司基本账户拨付预算，后由项目公司基本账户对外支付。

（7）项目公司以监管账户内的资金偿还专项计划股东借款本息时，基金管理人应当根据计划管理人发出的付息还款通知书、提前还款通知书（如有）、利润分配决议（如

有）、处分分配决议（如有）等文件约定的金额，在对应还款日向监管银行发起符合《项目公司账户监管协议》约定的划款指令，指令监管银行将监管账户内的相应资金支付至专项计划托管账户。

（8）计划管理人于划款指令发送日向计划托管人发送分配当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令，计划托管人在核实《收益分配报告》及划款指令后，于计划托管人划款日按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户。

4、项目公司不同收入模式下的资金归集路径

项目公司经营基础设施资产的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，其中租赁模式中包含固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高模式。

（1）联营模式及提成租金模式中项目公司统一收银的资金归集路径

在联营模式下由项目公司对商户提供统一的收银结算服务，商品销售后所有收入均直接归集至项目公司监管账户或项目公司运营专项账户，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。其中基础设施项目三期产生的所有联营收入均归集至项目公司监管账户，基础设施项目一期、四期产生的联营收入归集至项目公司运营专项账户后将按照《运营专项账户管理协议》的约定频率自动归集至项目公司监管账户。

在提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成商户由项目公司提供统一的收银结算，该类商户的资金归集路径与联营模式一致。

（2）固定租金、固租与提成两者取高模式及提成租金模式下由商户自行收银的资金归集路径

针对固定租金模式、固定租金与提成租金两者取高模式及提成租金模式下自行收银的商户，通常情况下由商户按照合同约定时间预付/支付租金至项目公司监管账户或项目公司运营专项账户，其中基础设施项目三期产生的所有租金收入均归集至项目公司监管账户，基础设施项目一期、四期产生的租金收入归集至项目公司运营专项账户后将按照《运营专项账户管理协议》的约定频率自动归集至项目公司监管账户。

针对商户自收银模式，商户需按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销

售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。

截至 2025 年一季度末，项目公司所有在执行的租赁合同均为商户自行收银的租金缴付模式。2025 年一季度自行收银模式下的租金收入占项目公司租金收入的比例为 100%，占项目公司联营与租金收入的比例为 9.89%。

5、运营专项账户管控情况说明

本基金项目公司运营专项账户未在基金托管人处开立，主要由于项目公司以联营业务模式为主，在联营模式下项目公司为入驻商户逐户配备收款专用 POS 机。就本基础设施项目一期及四期商户，前期项目公司与运营专项账户开户行已签署相关协议，协议期内更换开户银行，将给项目公司带来违约风险。若基础设施项目一期、四期所有商户逐户更换 POS 机，所需时间较长、管理成本较高，且可能对项目运营的稳定性造成一定影响。因此，选择继续沿用原账户，并设置风险缓释措施，具体如下:

（1）基金管理人对账户的控制安排

1）项目公司应按照基金管理人、监管银行和运营专项账户开户行的要求向运营专项账户开户行预留运营专项账户的印鉴。预留印鉴为 3 枚，分别是: 项目公司财务专用章、项目公司法定代表人人名章、中国建设银行股份有限公司宁波市分行投资托管业务专用章。监管期限内，项目公司法定代表人由基金管理人指定人员担任，基金管理人可通过预留印鉴的管控，进而对银行账户的使用、变更、注销、支付实现控制。

2）未经基金管理人、计划管理人、监管银行事先书面同意而仅出具加盖项目公司公章及有效预留印鉴的业务申请材料，运营专项账户开户行对运营专项账户不予办理变更、销户、新增《项目公司账户监管协议》以外的其他网银功能，或对预留印鉴进行挂失，或对网银权限进行修改，或开通通存通兑、电话银行功能，或购买、开立支票、出具划款通知书及结算业务凭证、汇票、本票等业务或手续。

3）未经基金管理人、计划管理人、监管银行事先书面同意，运营专项账户开户行对运营专项账户内的资金不得办理质押手续、不得配合设置任何权利负担（为免疑义，司法查封、冻结、扣划或其他强制执行措施除外）或权利限制。项目公司违反约定在运营专项账户及该账户内的资金上申请设置任何担保权益或其他第三方权利负担、权利限制的，运营专项账户开户行应拒绝为项目公司办理相关业务并及时向基金管理人、计划管理人和监管银行报告。

（2）运营专项账户收入管控安排

运营专项账户已设置资金自动归集机制，运营专项账户收到收入的，应在 T+2 个工作日中午 12:00 之前将 T 日的收入通过网银由运营专项账户自动划转至监管账户，或者通过划款通知书（以传真或邮件的形式提供扫描件）及结算业务凭证等方式转入监管账户，高时效的资金自动归集机制可以有效增强资金管理的效果和效力，提升基础设施项目现金流的安全性。

（3）运营专项账户资金支出管控

1）监管期限内，运营专项账户中的资金款项仅能专项用于 T+2 个工作日中午 12:00 之前将 T 日收入通过网银自动划转或通过划款通知书形式转入监管账户，以及用于向本基础设施项目一期和四期消费顾客支付退款，或者经基金管理人、监管银行同意的必须由该账户进行支付的运营相关的税金、费用等支出。除此之外，不得向监管账户以外的其他账户进行支付，不得用于其他任何用途。

2）运营专项账户设置企业网银功能，应确保基金管理人和监管银行各有不少于一个审核节点。项目公司运营专项账户的资金支出原则上应采用企业网银、电子邮件划款指令方式进行，当且仅当前述系统故障等导致无法完成划款的，方可采用结算业务凭证柜台划款。通过柜台划款时，项目公司应填写运营专项账户开户行规定的结算业务凭证并加盖预留印鉴，确保所盖印鉴均与运营专项账户开户行预留印鉴一致且清晰，并确保已经基金管理人审核同意，监管银行在确认结算业务凭证要素齐全后在结算业务凭证上签字，并由项目公司至运营专项账户开户行柜台办理划款。

（三）项目公司在报告期后的分红情况

根据项目交易安排，本次项目发行前，杉杉商业将出具决议，对项目公司账面未分配利润向股东杉杉商业执行利润分配，利润分配金额预计为 39,862,973.28 元。

（四）项目公司在报告期后的减资情况

2025 年 4 月 9 日，杉杉商业出具股东决议，以货币方式减少项目公司注册资本人民币 51,000,000.00 元，并于 2025 年 5 月 26 日完成相关工商变更流程，减资后项目公司的注册资本金额为人民币 19,200 万元。

（五）项目交割安排

本项目中金公司作为计划管理人（代表专项计划的利益）签署股权转让协议，本项目资产交割的主要安排流程如下:

1、SPV 公司股东（杉杉商业）与中金公司（代表专项计划的利益）、SPV 公司签署《SPV 公司股权转让协议》，项目公司股东（杉杉商业）与中金公司（代表专项计划的利益）、SPV 公司、项目公司签署《项目公司股权转让协议》，《SPV 公司股权转让协议》及《项目公司股权转让协议》均于专项计划设立日生效。

截至本报告出具日，原始权益人杉杉商业已设立 SPV 公司，名称为宁波集奥商业运营管理有限公司，SPV 公司注册资本 100 万元。

2、基金及专项计划正式设立，基金认购专项计划的全部基础设施资产支持证券。计划管理人（代表专项计划的利益）根据《SPV 公司股权转让协议》的约定向原始权益人购买 SPV 公司 100%股权，并自专项计划设立之日起成为 SPV 公司的唯一股东。SPV 公司根据《项目公司股权转让协议》的约定向原始权益人购买项目公司 100%股权，自专项计划设立之日起 SPV 公司即成为项目公司的唯一股东。

3、办理 SPV 公司工商登记变更，由中金公司（代表专项计划份额持有人的利益）登记为 SPV 公司股东，专项计划根据《股东借款协议》向 SPV 公司发放股东借款并根据《增资协议》的约定向 SPV 公司履行增资义务。

4、办理项目公司工商登记变更，由 SPV 公司登记为项目公司股东，并根据《SPV 公司股权转让协议》的约定向原始权益人支付股权转让价款。

5、根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司（届时将根据工商部门要求办理项目公司吸收合并手续）。完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司股东变为计划管理人（代表专项计划的利益）。SPV 公司原有的对专项计划的债务下沉到项目公司，专项计划直接持有项目公司股权和债权。上述安排为根据相关监管规定拟定的步骤和流程，未来交割的实际操作过程中将根据有关机构的实际要求办理。

第五章 基础设施资产

一、基础设施资产概览

基础设施资产入池范围为项目公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的杉井奥特莱斯一期项目、杉井奥特莱斯三期项目和杉井奥特莱斯四期项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，其资产权属情况详见本报告第五章“基础设施资产”之“二、基础设施资产范围及权属情况”之“（一）资产权属情况”。

基础设施资产不存在剥离酒店、写字楼等非消费业态的情况。

基础设施资产基本情况如下表所示:

表 5-1-1：目标基础设施资产基本情况表

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业建筑面积（平方米）	商业部分总可租赁面积（平方米）	平均出租率[12]				截至 2025 年 3 月 31 日时点出租率[13]	截至 2025 年 3 月 31 日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2025 年资本化率[14]
					2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年一季度				
杉井奥特莱斯	浙江省宁波市	104,262.75	83,319.32	50,914.95	98.26%	98.10%	97.57%	98.80%	92.92%	290,100.00	27,823.94	7.04%

二、基础设施资产的权属情况

（一）资产权属情况

基础设施资产的土地使用权以及房屋所有权情况具体见下表所示:

[12] 平均出租率=对应期间内各月月均出租率的算术平均数，下同。

[13] 2025 年 3 月 31 日时点出租率为 92.92%，主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至 6 月末时点出租率已达 98.04%，2025 年一季度平均出租率为 98.80%

[14] 2025 年资本化率=（2025 年年化预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，计算运营净收益时对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目 2025 年资本化率为 7.31%

表 5-2-1：土地使用情况

序号	国有土地/集体土地	产权证书编号	权利人名称	坐落位置	宗地用途	土地面积（平方米）	使用年限	土地取得方式	土地出让（转让）方
1	国有土地	浙（2020）宁波市海曙不动产权第0077305号	杉井商业管理（宁波）有限公司	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号	商服用地/商业	80,002.50	2049年11月1日止	挂牌出让	出让方：宁波市国土资源局
合计	-	-	-	-	-	80,002.50	-	-	-

表 5-2-2：房屋所有权情况

序号	资产名称	产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积（平方米）
1	杉井奥特莱斯	浙（2020）宁波市海曙不动产权第0077305号	杉井商业管理（宁波）有限公司	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号	商业、水泵房	104,262.75
合计	-	-	-	-	-	104,262.75

上述《不动产权证书》项下总建筑面积包含杉井奥特莱斯一期项目、杉井奥特莱斯三期项目和杉井奥特莱斯四期项目的建筑面积，《不动产权证书》后附“不动产单元清单”主要内容如下：

表 5-2-3：不动产单元清单

不动产单元号[15]	坐落	建筑面积（m^2）	用途	房屋性质	层数
330203017012GB00152F00020001	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号	40,587.76	商服用地/商业	自建房	1-2/2
330203017012GB00152F00030001	同上	20,864.07	商服用地/商业	同上	1-4/5

[15] 杉井奥特莱斯一期项目不动产单元号：330203017012GB00152F00020001；杉井奥特莱斯三期项目不动产单元号：330203017012GB00152F00030001、330203017012GB00152F00030002；杉井奥特莱斯四期项目不动产单元号：330203017012GB00152F00050001。

不动产单元号[15]	坐落	建筑面积（m^2）	用途	房屋性质	层数
330203017012GB00152F00030002	同上	70.8	商服用地/水泵房	同上	-1/5
330203017012GB00152F00050001	同上	42,740.12	商服用地/商业	同上	1-4/4

根据《不动产权证书》后附的以上“不动产单元清单”所示，杉井奥特莱斯一期项目建筑面积为 40,587.76 平方米，杉井奥特莱斯三期项目建筑面积为 20,934.87 平方米，杉井奥特莱斯四期项目建筑面积为 42,740.12 平方米。

根据基础设施资产对应的《不动产权证书》，截至 2025 年 3 月 31 日，杉井宁波合法享有基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

（二）权利负担及解除安排

经基金管理人和专项计划管理人核查，根据宁波市自规局出具的《宁波市不动产登记信息查询结果》（编号“G20250527-0002098”）以及杉井宁波确认，截至 2025 年 5 月 27 日，基础设施资产上不存在抵押或查封的情形。

经基金管理人和专项计划管理人核查，根据在动产融资统一登记公示系统[16]以杉井宁波为担保人进行的查询及杉井宁波确认，截至 2025 年 6 月 30 日，基础设施资产不存在以其运营收入等办理应收账款质押登记的情形。

经基金管理人和专项计划管理人核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对杉井奥特莱斯项目的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。

（三）经营资质

经基金管理人和专项计划管理人核查，并根据原始权益人与项目公司书面确认，项目公司已经依法办理了杉井奥特莱斯投入运营所需的必要经营资质/手续或已取得有权政府主管部门的认可，具体如下：

1、停车场管理

[16] 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

基础设施项目停车场包括位于杉井奥特莱斯四期项目 3 层、4 层和屋顶层的停车楼车位，以及位于杉井奥特莱斯项目地面的地上车位。就基础设施项目停车场的运营，杉井宁波已将杉井奥特莱斯项目全部可用车位的运营信息接入“甬城泊车系统”，并于 2024 年 5 月 13 日取得海曙区综合行政执法局核发的“海城审（备）[2024]013 号”《公共停车场备案意见书》。

2、城镇污水排放许可

2020 年 12 月 9 日，宁波市海曙区城市管理局向杉井宁波核发《城镇污水排入排水管网许可证》（许可证编号：历排水字第 14 号），准予基础设施项目在许可范围内向城镇排水设施排放污水。该许可证有效期为自 2020 年 12 月 9 日至 2025 年 12 月 8 日。

就《城镇污水排入排水管网许可证》的续期，《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十一条规定，“排水许可证有效期满需要继续排放污水的，排水户应当在有效期届满 30 日前，向城镇排水主管部门提出申请。城镇排水主管部门应当在有效期届满前作出是否准予延续的决定。准予延续的，有效期延续 5 年。排水户在排水许可证有效期内，严格按照许可内容排放污水，且未发生违反本办法规定行为的，有效期届满 30 日前，排水户可提出延期申请，经原许可机关同意，不再进行审查，排水许可证有效期延期 5 年。”因此，基础设施项目现有《城镇污水排入排水管网许可证》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定办理延期和许可证换发。

3、卫生许可

2024 年 12 月 27 日，宁波市海曙区卫生健康局向杉井宁波核发《卫生许可证》（浙卫公证字〔2021〕第 330203-000015 号），证载经营项目为商场（店），有效期限为 2024 年 12 月 27 日至 2028 年 12 月 26 日。

就《卫生许可证》的续期，《公共场所卫生管理条例实施细则（2017 修正）》第二十七条规定，“公共场所经营者需要延续卫生许可证的，应当在卫生许可证有效期届满 30 日前，向原发证卫生计生行政部门提出申请。”因此，基础设施项目现有《卫生许可证》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定办理延期和许可证换发。

项目公司于 2015 年 2 月 27 日就基础设施项目取得《城镇污水排入排水管网许可证》（许可证编号：150033），于 2021 年 1 月 28 日就基础设施项目取得《卫生许可证》（许可证编号：浙卫公证字〔2021〕第 330203-000015 号）。项目公司当前持有的《城

镇污水排入排水管网许可证》和《卫生许可证》均系前述许可证有效期届满情形下换发后的证件。因此，项目公司在基础设施项目运营期内已成功完成《城镇污水排入排水管网许可证》及《卫生许可证》的换发，该等许可证的续期和换发预计不存在操作障碍。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定的运营管理机构服务内容包括："确保基础设施项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与基础设施项目相关的各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料，确保项目公司持续合法合规运营。"

根据上述约定，基础设施基金存续期内，运营管理机构应当在基础设施项目的《城镇污水排入排水管网许可证》及《卫生许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

4、公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况

（1）杉井奥特莱斯一期项目投入使用、营业前消防安全检查情况

2024 年 5 月 13 日，宁波市海曙区消防救援大队向杉井宁波核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（海消安检字〔2024〕第 000054 号），就杉井宁波关于杉井奥特莱斯一期项目投入使用、营业前消防安全检查的申请，宁波市海曙区消防救援大队决定对杉井宁波准予行政许可。

（2）杉井奥特莱斯三期项目投入使用、营业前消防安全检查情况

宁波市公安消防支队鄞州区大队于 2016 年 1 月 22 日向杉井宁波核发了《公共聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（鄞公消安检字[2016]第 0014 号），证载主要内容如下：

表 5-2-4：杉井奥特莱斯三期项目公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续

场所名称：杉井商业管理（宁波）有限公司	**消防安全负责人：郑学明**
地址：鄞州区春华路 1399 号	**使用性质**：商场
场所所在建筑名称：杉井奥特莱斯广场（三期）	**场所所在层数**：地上一至二层为商场
场所建筑面积：12,607 平方米	

现有消防设施：火灾自动报警系统、自动喷水灭火系统、机械排烟系统、机械防烟系统、室内消火栓、应急广播、应急照明、疏散指示标志、安全出口 71 个、MFZ/ABC5 型手提式干粉灭火器 202 具

（3）杉井奥特莱斯四期项目投入使用、营业前消防安全检查情况

宁波市公安消防支队海曙区大队于 2019 年 10 月 28 日向杉井宁波核发了《公共聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（海消安检字[2019]第 0146 号），证载主要内容如下：

表 5-2-5：杉井奥特莱斯四期项目公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续

场所名称：杉井奥特莱斯广场（四期）	**消防安全负责人：郑学明**
地址：浙江省宁波市鄞州区春华路 1399 号	**使用性质**：商场
场所所在建筑名称：杉井奥特莱斯广场（四期）	**场所所在层数**：地上第一层、第二层
场所建筑面积：15,470.26 平方米	
现有消防设施：火灾自动报警系统、自动喷水灭火系统、机械防排烟系统、消防控制室、室内消火栓、应急广播、应急照明、疏散指示标志、安全出口（60 处）、灭火器种类、型号和实有数量（手提式干粉灭火器 MFZ/ABC4 364 具）	

（四）调查结论

1、基础设施项目权属清晰，项目公司依法享有基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，该房屋所有权及国有建设用地使用权真实、合法、有效；

2、基础设施项目或项目公司股权无其他附着债务等他项权利，未发现基础设施项目的房屋所有权及其相对应的土地使用权存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形；

3、项目公司已取得经营基础设施资产所需的必要经营资质或已取得有权政府主管部门的认可。

三、基础设施资产的合法合规性

（一）杉井奥特莱斯的投资和建设

经基金管理人和专项计划管理人核查，基础设施项目已取得企业投资项目核准、规划、土地、环评、施工许可等审批、核准、备案或登记文件，并已进行竣工验收并办理有关竣工验收手续，满足固定资产投资管理合规性的要求，依法可投入运营，基础设施资产的持续经营不存在实质法律障碍。

基础设施资产固定资产投资管理相关手续具体情况如下:

表 5-3-1：杉井奥特莱斯一期项目投资管理手续情况

序号	手续名称		签发机构	文件编号
1	企业投资项目核准		宁波市发展和改革委员会	甬发改开放〔2009〕182 号
2	规划	建设用地规划许可证	宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-1 号
			宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-2 号
		建设工程规划许可证	宁波市规划局	（2010）浙规建字第 0260643
3	土地	土地取得方式	挂牌出让	
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	宁波市自然资源和规划局	浙（2020）宁波市海曙不动产权第 0077305 号
4	节能审查	节能审查意见书	宁波市发展和改革委员会	甬发改开放〔2009〕182 号
5	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复/备案回执	宁波市鄞州区环境保护局	鄞环建〔2009〕0196 号
6	施工许可	施工许可证	宁波市鄞州区建设局	编号：330227201007120201
7	竣工验收	综合验收（竣工验收备案）	宁波市鄞州区住房和城乡建设局	/
		消防单项验收	宁波市公安局消防支队	甬公消验[2011]第 0065 号
			宁波市海曙区住建局	海建消验字[2024]第 013 号

序号	手续名称		签发机构	文件编号
		环保单项验收	杉井商业管理（宁波）有限公司	/
		规划单项验收	宁波市规划局	（2011）浙规核字第 0260630 号
		节能验收	宁波市海曙区住房和城乡建设局	
8	外资	商务部门投资批复意见	宁波市人民政府	发证序号：3302024287
			宁波市人民政府	发证序号：3302026949
			宁波市人民政府	发证序号：3302028938
			宁波市人民政府	发证序号：3302032305
			宁波市人民政府	发证序号：3302034283
			宁波市人民政府	发证序号：3302036183
			宁波市人民政府	发证序号：3302037866
			宁波市人民政府	发证序号：3300098778

表 5-3-2：杉井奥特莱斯三期项目投资管理手续情况

序号	手续名称		签发机构	文件编号
1	企业投资项目备案		宁波市海曙区发展和改革局	立项备案项目代码：2404-330203-04-01-182634
2	规划	建设用地规划许可证	宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-1 号
			宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-2 号
		建设工程规划许可证	宁波市规划局	建字第 330212201401027 号
3	土地	土地取得方式	挂牌出让	
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	宁波市自然资源和规划局	浙（2020）宁波市海曙不动产权第 0077305 号
4	节能审查	节能审查意见书	鄞州区住房和城乡建设局	浙建节 330212021220140087 号
5	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复/备案回执	宁波市鄞州区环境保护局集士港分局	鄞集环建〔2014〕030 号
6	施工许可	施工许可证	宁波市鄞州区住房和城乡建设局	编号：330227201412300301

序号	手续名称		签发机构	文件编号
7	竣工验收	综合验收（竣工验收备案）	宁波市鄞州区住房和城乡建设局	/
		消防单项验收	宁波市公安局消防支队	甬公消验字〔2015〕第 0150 号
		环保单项验收	杉井商业管理（宁波）有限公司	/
		规划单项验收	宁波市规划局	（2016）浙规核字第 0291020 号
		节能验收	宁波市海曙区住房和城乡建设局	
8	外资	商务部门投资批复意见	宁波市人民政府	发证序号：3302024287
			宁波市人民政府	发证序号：3302026949
			宁波市人民政府	发证序号：3302028938
			宁波市人民政府	发证序号：3302032305
			宁波市人民政府	发证序号：3302034283
			宁波市人民政府	发证序号：3302036183
			宁波市人民政府	发证序号：3302037866
			宁波市人民政府	发证序号：3300098778

表 5-3-3：杉井奥特莱斯四期项目投资管理手续情况

序号	手续名称		签发机构	文件编号
1	企业投资项目备案		宁波市海曙区发展和改革局	立项备案项目代码：2018-330203-52-03-062610-000
2	规划	建设用地规划许可证	宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-1 号
			宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-2 号
		建设工程规划许可证	宁波市规划局	建字第 330203201800093 号
3	土地	土地取得方式	挂牌出让	
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	宁波市自然资源和规划局	浙（2020）宁波市海曙不动产权第 0077305 号
4	节能审查	节能审查意见书	宁波市海曙区住房和城乡建设局	浙建节 3302030203201800127 号
5	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复/备案回执	/	备案号：201833020300001369

序号	手续名称		签发机构	文件编号
6	施工许可	施工许可证	宁波市海曙区住房和城乡建设局	编号：330203201811140101
7	竣工验收	综合验收（竣工验收备案）	宁波市海曙区住房和城乡建设局	/
		消防单项验收	宁波市海曙区住房和城乡建设局	海建消验字[2019]第 025 号
		环保单项验收	杉井商业管理（宁波）有限公司	/
		规划单项验收	宁波市自规局	（2020）浙规核字第 0203003 号
		节能验收	宁波市海曙区住房和城乡建设局	
8	外资	商务部门投资批复意见	宁波市人民政府	发证序号：3302024287
			宁波市人民政府	发证序号：3302026949
			宁波市人民政府	发证序号：3302028938
			宁波市人民政府	发证序号：3302032305
			宁波市人民政府	发证序号：3302034283
			宁波市人民政府	发证序号：3302036183
			宁波市人民政府	发证序号：3302037866
			宁波市人民政府	发证序号：3300098778

（二）基础设施项目的实际用途与其权证所载用途的一致性

杉井宁波取得的“地字第（2009）浙规（地）证 0260744-1 号”和“地字第（2009）浙规（地）证 0260744-2 号”《建设用地规划许可证》载明的用地性质为“商业用地”；杉井宁波就基础设施项目取得的《不动产权证书》证载房屋用途为“商业”和“水泵房”。

经核查并根据杉井宁波确认，基础设施项目的土地和房屋建筑物主要按照商业零售、停车场、物业管理配套用房等实际用途使用。杉井奥特莱斯四期项目 3 层停车区 2 处区域用于存放商户商品，杉井奥特莱斯四期项目 3 层停车区部分区域用于项目日常运营管理活动。就此，海曙区自规局已于 2025 年 1 月 17 日出具《关于杉井奥特莱斯广场相关事项的回函》，确认“杉井奥特莱斯广场不动产证载明的用途为商服用地，当前实际用途与规划用途一致，该广场第四期项目不涉及规划条件变更，其建筑内部装修根据《宁波市城乡规划实施规定》第十四条相关规定，无需我局审批。”

经基金管理人和专项计划管理人核查，基础设施项目的实际使用现状与前述证载规划土地用途及房屋用途一致。

（三）潜在外部影响因素分析

根据现场踏勘的情况，未发现基础设施项目在报告期内存在受自然灾害显著影响的情况。基金运作期内，基础设施项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、项目的持续经营能力等造成不利影响，导致项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。

在报告期内，未发现基础设施项目的经营情况与汇率变化和外贸环境存在显著的相关特性。基金运作期内，汇率变化和外贸环境可能导致基础设施项目所在地的宏观经济情况出现波动，并可能影响租户的经营情况及租赁需求，间接影响基础设施项目的租赁价格和出租率水平。

在报告期内，未发现基础设施项目受到担保、诉讼和仲裁等因素显著影响的情况。详情请参考本章关于基础设施项目的权属情况的调查情况。

（四）基础设施资产未被列入负面清单

根据《负面清单指引》，经基金管理人和专项计划管理人核查，截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施项目不存在《负面清单指引》所列示的情形，具体如下:

序号	《负面清单指引》所列举情形	是否存在相应情形
1	不符合地方政府性债务管理有关规定或者新增地方政府性债务的基础资产。	否
2	被有权部门认定的失信被执行人、失信生产经营单位、其他失信单位作为重要现金流提供方的基础资产。重要现金流提供方重要子公司存在上述失信情形的，视同重要现金流提供方存在相关情形。 重要现金流提供方，是指现金流预测基准日基础资产或者底层资产现金流单一提供方按照约定未支付现金流金额占基础资产未来现金流总额比例超过15%，或者该单一提供方及其关联方的未支付现金流金额合计占基础资产未来现金流总额比例超过20%的现金流提供方。 重要子公司，是指最近一年末经审计的总资产、净资产或者营业收入任一项指标占合并报表相关指标比例超过30%，或者对重要现金流提供方偿债、经营能力影响较大的子公司。	
3	产生现金流的能力具有较大不确定性的资产，如矿产资源开采收益权、土地出让收益权、电影票款以及不具有垄断性和排他性的入园凭证等。	
4	因空置、在建等原因不能产生稳定现金流的不动产、不动产租金债权或者相关收益权。	
5	不能直接产生现金流、仅依托处置资产才能产生现金流的基础资产。如提单、仓单、产权证书等具有物权属性的权利凭证。	

6	法律界定及业务形态属于不同类型且缺乏相关性的资产组合，如基础资产中包含企业应收账款、高速公路收费权等两种或两种以上不同类型资产。	
7	违反相关法律法规或政策规定的资产。	

综上所述，经基金管理人和专项计划管理人核查，据专项计划文件拟产生的标的股权具有完整性且可特定化，截至 2025 年 3 月 31 日，标的股权权属明确、真实、合法，未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形；标的债权自《股东借款协议》的生效条件全部满足并形成后，根据专项计划文件拟产生的标的债权具有完整性且可特定化，截至 2025 年 3 月 31 日，标的债权权属明确、真实、合法，未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形。

（五）风险隔离的效果

1、与原始权益人的固有财产相分离

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即 SPV 公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为 SPV 公司股权的所有权人，享有 SPV 公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即项目公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，SPV 公司即成为标的股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

因此，基金管理人、计划管理人认为，原始权益人先将 SPV 公司股权转让给计划管理人（代表专项计划），而后由 SPV 公司收购项目公司 100%股权，标的股权与原始权益人固有财产相区别，可以达到破产隔离的效果。

根据专项计划文件和《股东借款协议》，计划管理人（代表专项计划）自《股东借款协议》约定的生效条件全部满足并形成后享有对 SPV 公司的债权。

因此，基金管理人、计划管理人认为，标的债权与原始权益人固有财产相区别，可以达到破产隔离的效果。

2、与计划管理人、专项计划托管银行的固有财产相分离

本项目在专项计划层面，设置专项计划账户，指计划管理人以专项计划的名义在计

划托管人处开立的资金账户。专项计划资金的一切收支活动，包括但不限于自专项计划募集专用账户接收认购资金、向原始权益人划付 SPV 公司股权转让价款、向 SPV 公司增资、向 SPV 公司发放股东借款、接收项目公司当期应付目标债权本息或可供分配股东利润等、进行合格投资、缴纳专项计划税费、接收专项计划回收资金、支付专项计划费用以及向资产支持证券持有人划付专项计划利益分配款项，均必须通过该账户进行。

综上所述，基金管理人、计划管理人认为，根据《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》（以下简称“《管理规定》”）第五条规定，基础资产转让行为根据专项计划文件的约定生效后，计划管理人（代表专项计划）以专项计划募集资金受让或形成的基础资产成为专项计划资产，与原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行的固有财产相分离，原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

（六）调查结论

（1）经基金管理人和专项计划管理人核查，基础设施项目已取得企业投资项目核准、规划、土地、环评、施工许可等审批、核准、备案或登记文件，并已进行竣工验收并办理有关竣工验收手续，满足固定资产投资管理合规性的要求，依法可投入运营，基础设施资产的持续经营不存在实质法律障碍。

（2）经基金管理人和专项计划管理人核查，基础设施项目的实际使用现状与前述证载规划土地用途及房屋用途一致。

（3）经基金管理人和专项计划管理人核查，据专项计划文件拟产生的标的股权具有完整性且可特定化，截至 2025 年 3 月 31 日，标的股权权属明确、真实、合法，未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形；标的债权自《股东借款协议》的生效条件全部满足并形成后，根据专项计划文件拟产生的标的债权具有完整性且可特定化，截至 2025 年 3 月 31 日，标的债权权属明确、真实、合法，未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形。

（4）经基金管理人和专项计划管理人核查，基础资产转让行为根据专项计划文件

的约定生效后，计划管理人（代表专项计划）以专项计划募集资金受让或形成的基础资产成为专项计划资产，与原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行的固有财产相分离，原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

四、基础设施资产的使用现状及维护情况

（一）所处区位和建设规划

基础设施资产位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号。海曙区位于宁波市中西部，总面积约为 595.2 平方千米，东隔奉化江与鄞州区相邻，北濒余姚江与江北区相望，西与余姚市接壤，南与奉化区连接。海曙区在宁波市的经济地位较为重要，海曙区属于宁波市“老三区”之一，其作为宁波的历史文化名城核心区，2024 年海曙区实现地区生产总值（GDP）为 1,750.19 亿元，在宁波市 10 个区县中排名第四位，GDP 总量规模在全市处于中上游水平。

根据戴德梁行出具的目标物业评估报告，基础设施资产区位状况详见下表:

表 5-4-1：基础设施资产所在城市宏观区位图

基础设施资产所在区域公路、轨道交通、公共交通体系健全，通达性较强。周边城市交通主、次主干道包括春华路、秋实路，距离地铁五号线终点站布政站 3km，距离规划地铁六号线春华路站 1km。周边设有奥特莱斯广场、秋实路布政路口、布政路香雪路口等多个公交站，分布有 62 路、123 路、678 路、62 路、123 路、650 路等多条公交线路，可搭乘公交接驳车，快速到达地铁站点。基础设施资产距离宁波火车站约 8.4 公里，距离宁波栎社国际机场约 4.5 公里。

基础设施资产所在地块东临秋实路，南临布政西路，西临香雪路，北临春华路，四至情况如下图所示：

图 5-4-2：基础设施资产四至情况

北侧春华路

西侧香雪路

杉井奥特莱斯

东侧秋实路

南侧布政西路

图 5-4-3：基础设施资产现场情况

（二）建筑物状况

基础设施资产坐落于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号，宗地

土地使用权面积为 80,002.50 平方米，基础设施资产所占用地块成较规则四边形，地势南高北低，地质条件良好，土地承载能力较强。基础设施资产所在地块宗地红线外基础设施已达到“六通”，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气。

基础设施资产分三期完成建设，一期于 2011 年 5 月竣工并于同年 9 月正式运营，三期于 2016 年 7 月竣工并于同年 11 月正式运营，四期于 2019 年 10 月竣工并于次年正式运营。基础设施资产用途、对应的建筑面积及装修情况如下:

表 5-4-2：基础设施资产用途、对应的建筑面积及装修情况

期数	所在层数	规划用途	建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）	装修情况	配套设施
一期	1 层	商业	20,273.16	12,762.53	外部装修: 墙面：涂料粉刷，石膏板造型装饰; 地面：公区走廊铺地砖; 顶部：涂料粉刷，局部石膏板装饰吊顶; 商业租赁部分: 毛坯交付，商户自行装修。	配备扶梯 21 部、垂直电梯 11 部（含货梯），同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。 主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。
	2 层	商业	20,314.60	13,565.03		
三期	B1 层	水泵房	70.80	-		
	1 层	商业	6,863.40	4,334.00		
	2 层	商业	6,156.12	3,961.40		
	3 层	商业	7,844.55	5,061.00		
四期	1 层	商业	11,004.23	6,879.69		
	2 层	商业	10,863.26	4,351.30		
	3 层	停车位	10,264.62	-		
	4 层	停车位	10,440.75	-		
	5 层	机房	167.26	-		
合计			**104,262.75**	**50,914.95**		

（三）保险情况

1、财产一切险

根据中国大地财产保险股份有限公司宁波市海曙支公司签发的《财产一切险保险单》（保险单号：PQYA25330200160000000014、PQYA23330200160000000015），项目公司就宁波杉井奥特莱斯项目已投保了财产一切险，投保金额已覆盖项目估值，具体如下:

表 5-4-3：财产一切险具体情况

被保险人	杉井商业管理（宁波）有限公司
保险财产地址	中国浙江省宁波市海曙区集仕港秋实路 555 号
保险期限	自 2025 年 6 月 21 日 00 时起至 2026 年 6 月 20 日 24 时 00 分止

保险项目	保险金额（元）
车棚	87,500.00
固定资产	2,972,000,000.00
仓库 96 个（存货保价）	28,800,000.00
广场装修（含办公室）	31,981,898.26
商铺存货	57,180,000.00
店铺装修	30,430,000.00
合计	**3,120,479,398.26**

2、公众责任险

根据中国大地财产保险股份有限公司宁波市海曙支公司签发的《公众责任险（2022版）保险单》（保单号：PZCG25330200160000000044），项目公司就宁波杉井奥特莱斯项目已投保了公众责任险，具体如下：

表 5-4-4：公众责任险具体情况

被保险人	杉井商业管理（宁波）有限公司
保险财产地址	浙江省宁波市海曙区集仕港秋实路 555 号
保险期限	自 2025 年 6 月 21 日 00 时起至 2026 年 6 月 20 日 24 时 00 分止
责任限额	累计赔偿限额：RMB 10,000,000.00 元 每次事故赔偿限额：RMB 3,000,000.00 元 每次事故人身伤亡赔偿限额：RMB 500,000.00 元

3、团体人身意外伤害险

根据中国大地财产保险股份有限公司宁波市海曙支公司签发的《团体人身意外伤害保险单》（保单号：PEIC25330200160000000042），项目公司就宁波杉井奥特莱斯项目已投保了团体人身意外伤害险，具体如下：

表 5-4-5：团体人身意外伤害险具体情况

被保险人	项目公司 59 名员工		
保险条款	保险责任	每人保额（元）	总保险金额（元）
	意外伤害	200,000.00	11,800,000.00
	意外医疗	50,000.00	2,950,000.00
	意外住院补贴	100.00 元/日*180 天	1,062,000.00
保险期限	自 2025 年 6 月 21 日 00 时起至 2026 年 6 月 20 日 24 时 00 分止		

（四）未来维修改造计划

未来目标基础设施资产的资本性支出主要包括主体工程及设施设备的大修、更换及改造。结合专业工程机构北京戴德梁行咨询有限公司出具的工程尽职调查报告，评估机构预测目标基础设施项目在预测期内的资本性支出金额为不含税运营收入的 1.7%，综合考虑装修改造计划对应的资本性支出预算，2025 年 4-12 月和 2026 年预测的资本性支出金额为 336.56 万元和 477.31 万元。资本性支出已在收益法预测期的成本中列支，并在计算运营净收益时扣除。

（五）调查结论

基础设施项目所处区位基础配套设施完善、交通便捷，建设规划成熟；基础设施项目各项设施设备均处于良好运作状态，装修改造需求及规划清晰；基础设施项目已购买财产一切险及公众责任险，并将于发行前按照基础设施资产评估值进行投保。

五、基础设施资产所处的行业及区域情况分析

（一）基础设施项目所在地区宏观经济与市场概况

1、宁波市宏观市场分析

（1）地理及自然环境

宁波市，简称“甬”，别称甬城、明州，浙江省辖地级市、副省级市、计划单列市。宁波市地处浙江省东北部、大陆海岸线中段，北濒宁波湾，东有舟山群岛为天然屏障，西接绍兴市，南邻台州市。目前，宁波市下辖海曙、江北、北仑、镇海、鄞州、奉化 6 个区，象山、宁海 2 个县和余姚、慈溪 2 个县级市。宁波市是典型的江南水乡兼海港城市，是中国大运河南端出海口、“海上丝绸之路”东方始发港、中国制造 2025 首个试点示范城市。

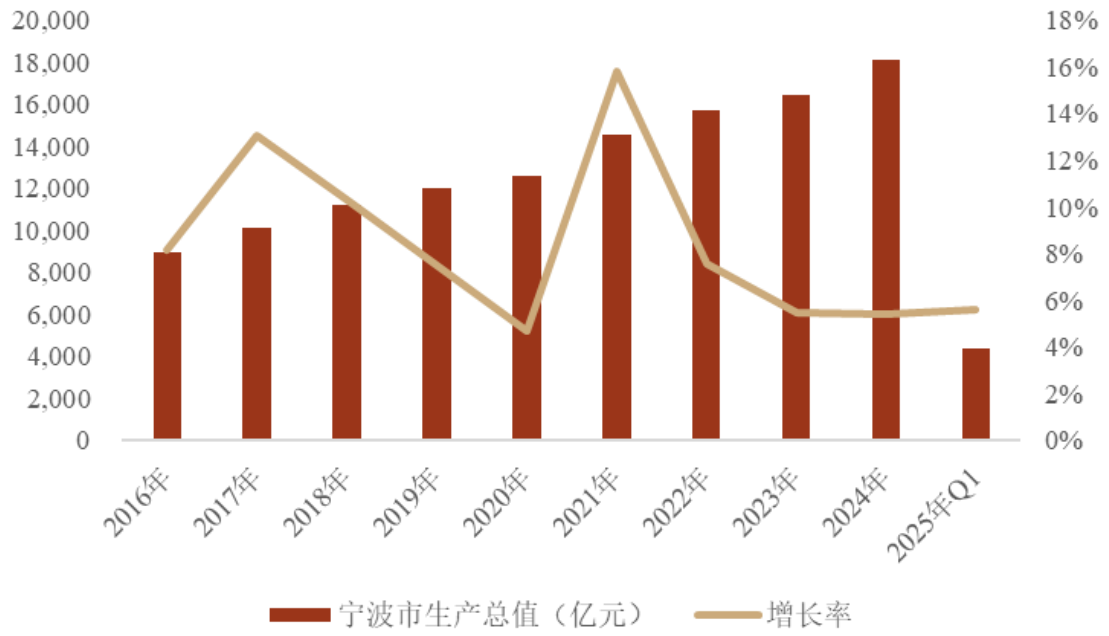
（2）宏观经济环境

1）宁波市地区生产总值（GDP）

2024 年，宁波市表现出优异的城市经济韧性与稳固的增长态势，经济发展整体稳中向好，综合实力持续增强。2024 年宁波市实现地区生产总值 18,147.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.4%，在国内城市中排名第 11，在浙江省内排名第 2。2025 年

1-3 月，宁波全市地区生产总值 4,420.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.6%，比去年全年加快 0.2 个百分点。宁波市区域宏观经济发展水平处于国内领先地位，为基础设施项目的持续稳健发展提供了良好的经济基础。

图 5-5-1：宁波市 2016 年-2024 年及 2025 年 1-3 月 GDP 情况



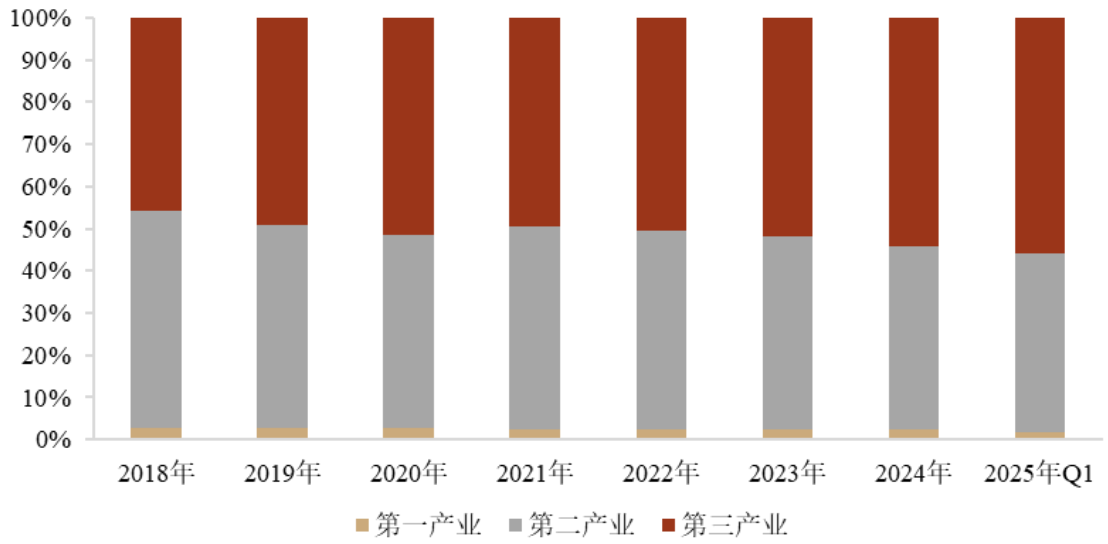
数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

2）产业结构

2024 年，宁波市第一产业实现增加值 451.1 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 7,882.7 亿元，增长 5.9%；第三产业实现增加值 9,813.9 亿元，增长 5.0%。三次产业之比为 2.5∶43.4∶54.1。

2025 年 1-3 月，宁波市第一产业增加值 69.0 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 1,876.9 亿元，增长 5.9%，其中工业 1,757.2 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 2,474.6 亿元，增长 5.3%。三次产业之比为 1.6∶42.4∶56.0。

图 5-5-2：2018 年 - 2024 年及 2025 年 1-3 月宁波市产业结构

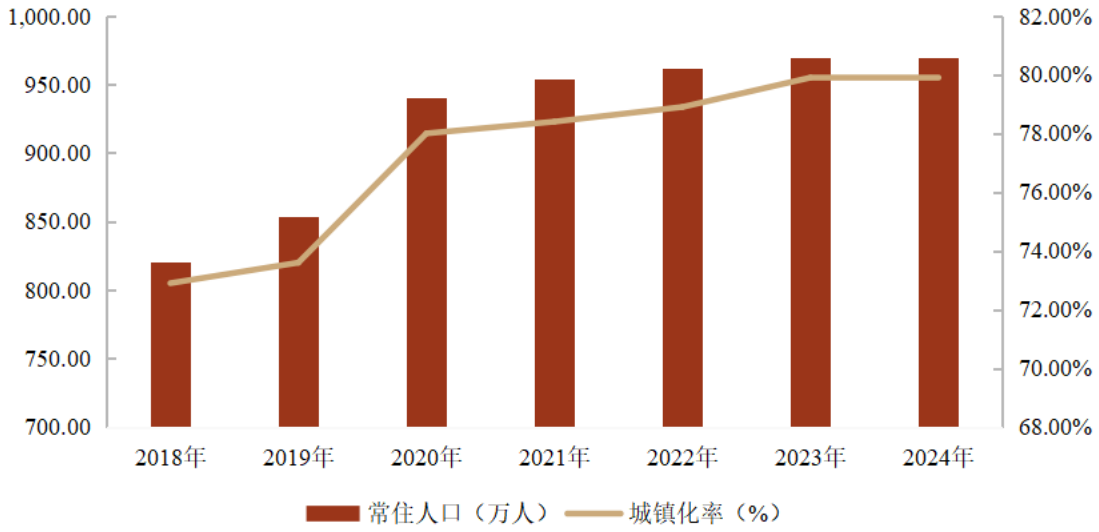


数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

3）人口规模和结构及城镇化水平

截至 2024 年底，宁波市常住人口为 969.7 万人，在浙江省内排名第 3，与 2023 年基本持平；城镇人口占总人口的比重（即城镇化率）为 79.9%。近年来，宁波市常住人口数量稳步增长，城镇化率水平维持高位，为基础设施项目创造了较为稳定的消费需求。

图 5-5-3：2018 年 - 2024 年宁波市常住人口及城镇化率



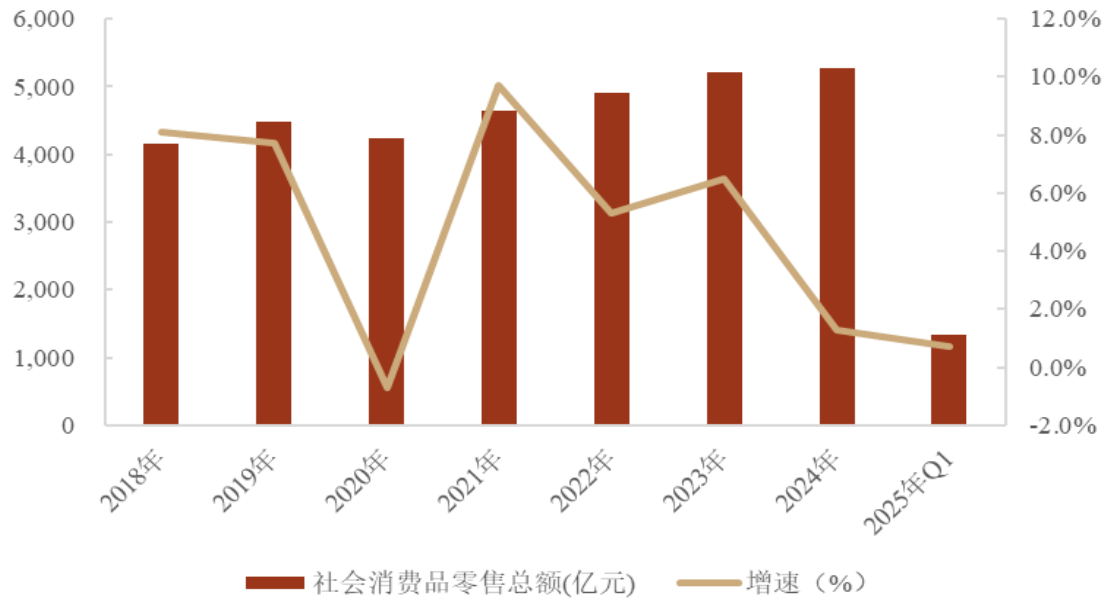
数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

4）宁波市社会消费品零售总额与增长

2024 年，宁波市社会消费品零售总额 5,279.2 亿元，同比增长 1.3%。按商品类别分，限额以上主要商品类别中，升级类商品销售较好，计算机及其配套产品、可穿戴智能设备和新能源汽车等商品零售额分别增长 54.2%、43.6%和 34.5%，其中新能源汽车零售占汽车类的比重达 49.3%，比上年提高 14.6 个百分点；消费品以旧换新政策持续显效，家用电器和音像器材、文化办公用品等商品零售额分别增长 24.4%、18.0%。2025 年 1-3 月，宁波社会消费品零售总额 1,332.5 亿元，同比增长 0.7%。

整体而言，宁波市近年来消费品零售总额处于增长态势，消费需求逐渐释放，为基础设施项目奠定了持续稳健的发展基础。

图 5-5-4：2018 年 - 2024 年及 2025 年 1-3 月宁波市社会消费品零售总额及增速



数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

5）人均可支配收入、消费支出水平及消费意愿度

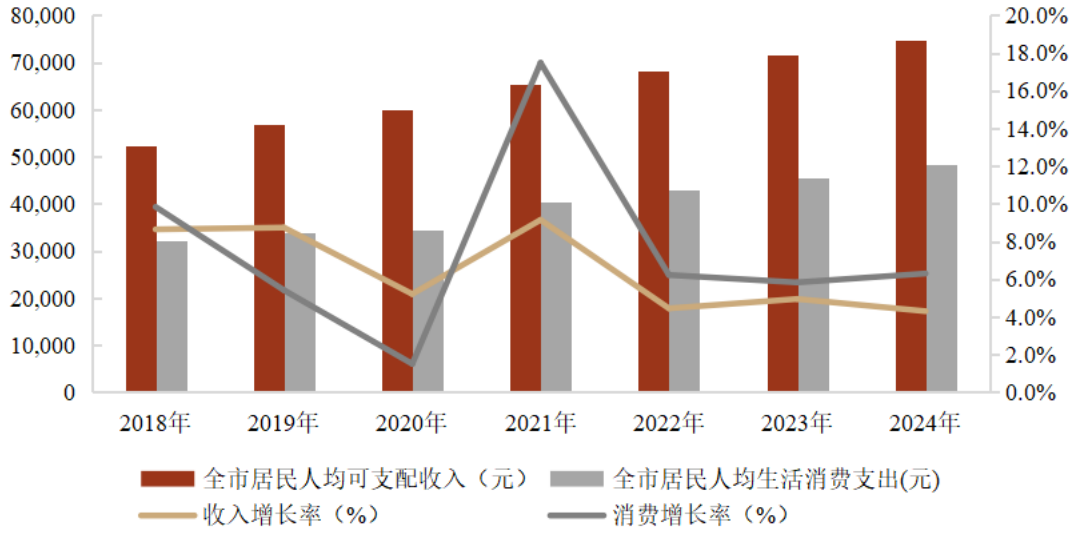
宁波市城镇居民收入与支出总额发展呈现上升趋势，宁波市居民生活水平逐年提高，消费水平和消费能力均有增强，人均消费支出与消费意愿均在全国排名前列，为基础设施项目的销售额和营业收入的增长提供有力支撑。

从居民收入来看，2024 年宁波市居民人均可支配收入 74,806 元，同比名义增长 4.3%，扣除价格因素实际增长 3.7%，位列全国第六位。按常住地分，城镇居民人均可支配收

入 83,110 元，名义增长 3.7%，实际增长 3.1%；农村居民人均可支配收入 51,203 元，名义增长 5.9%，实际增长 5.3%。

从居民消费支出来看，全市居民人均消费支出 48,366 元，同比增长 6.3%，位列全国第五位。按常住地分，城镇居民人均消费支出 53,285 元，增长 5.8%；农村居民人均消费支出 34,385 元，增长 7.3%。

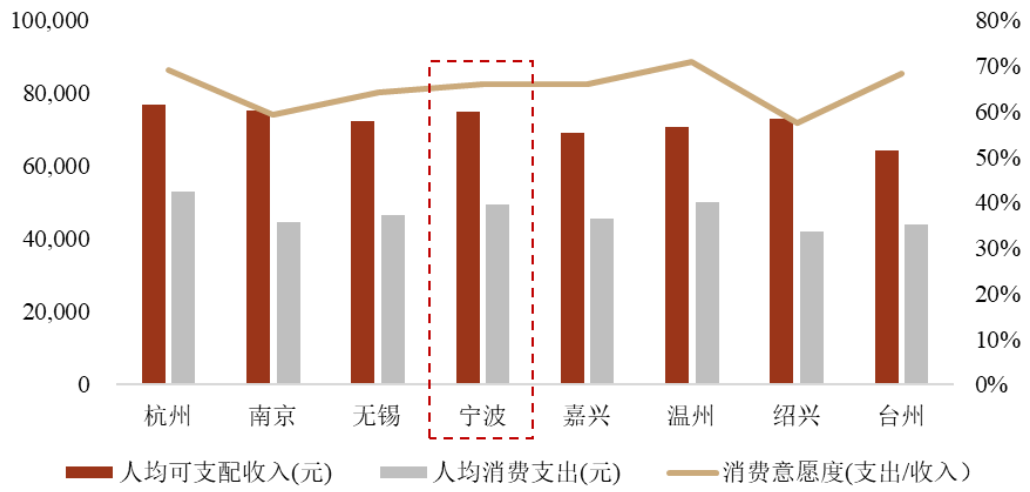
图 5-5-5：2018 年-2024 年宁波市全市居民可支配收入与消费支出及增速



数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

消费意愿度为人均消费支出与可支配收入的比例，该比例越高，则该城市居民愿意将收入用于消费支出意愿越强。2024 年宁波市的消费意愿度超 60%，与周边城市相比，宁波市人均支出、消费意愿度皆位于前列。

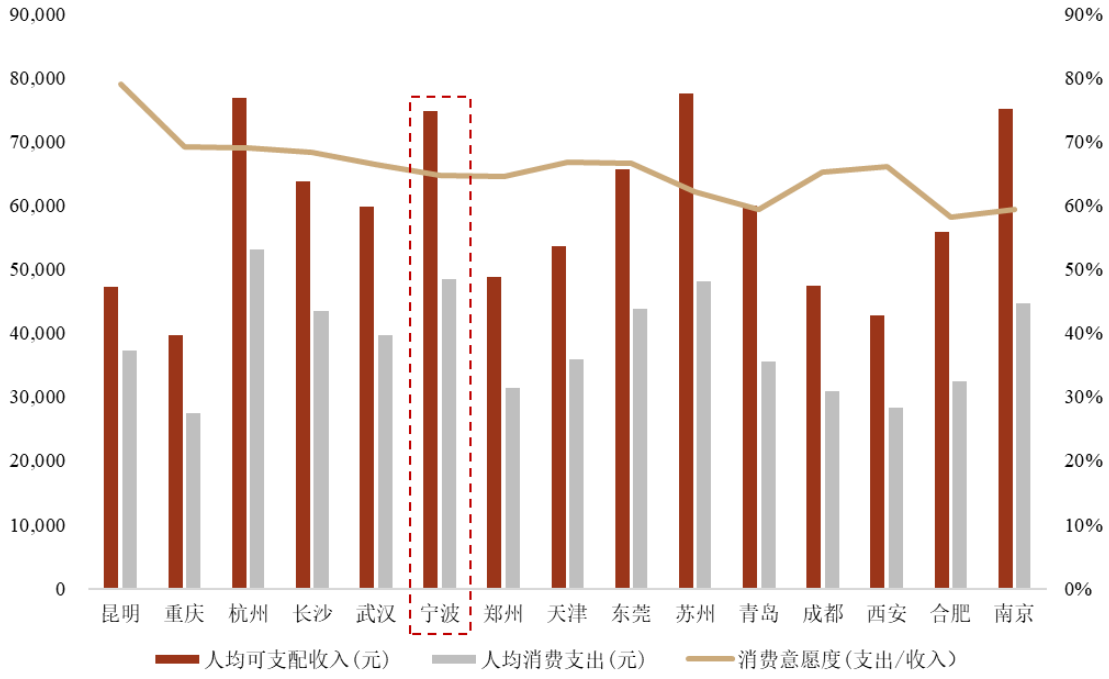
图 5-5-6：2024 年宁波市及周边城市消费意愿度横向对比



数据来源：各城市统计局等，戴德梁行整理

宁波市在 2024 年新一线城市的消费坐标系中，呈现出“支出能力突出、意愿梯度明显”的差异化特征。以人均消费支出居新一线第二位（仅次于杭州）的成绩，彰显长三角消费强市的购买力优势。这一排名既反映城市经济密度与居民收入水平，也体现商业配套成熟度对消费力的支撑。

图 5-5-7：2024 年宁波及新一线城市消费意愿度横向对比

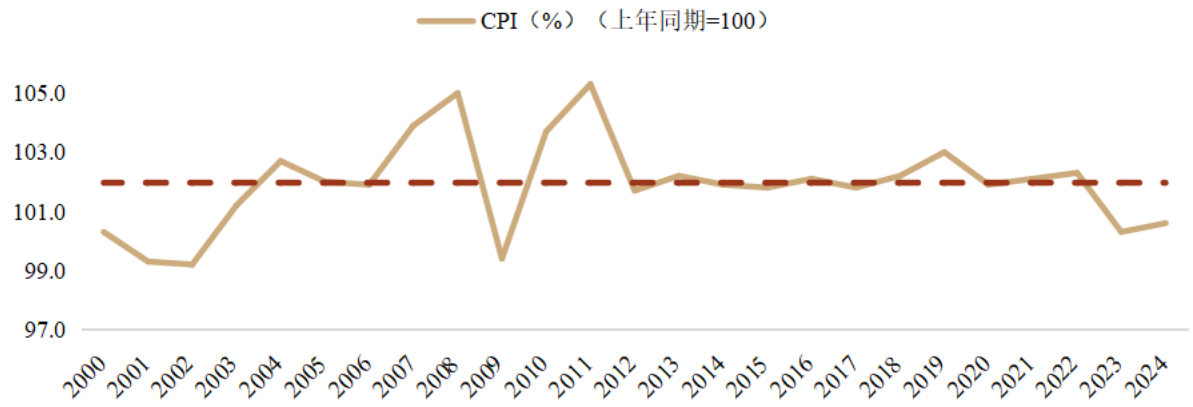


数据来源：各城市统计局等，戴德梁行整理

6）宁波市居民消费价格指数

居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数。2024 年，宁波市居民消费价格指数（CPI）为 100.6，比上年上涨 0.6%。其中，衣着价格上涨 1.5%，生活用品及服务价格持平。

图 5-5-8：宁波市居民消费价格指数



数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

（3）海曙区宏观经济环境

海曙区在宁波市的经济地位较为重要，海曙区属于宁波市“老三区”之一，其作为宁波的历史文化名城核心区，2024 年 GDP 总量为 1,750.2 亿元，在宁波市各区县中排名第四。海曙区于宁波市的经济地位不仅体现在总量规模上，更反映于独特的产城融合模式上。作为历史文化名城核心区，海曙区依托服务业和现代商贸金融优势，实现人均可支配收入全市第二的水平，并通过老城改造激活历史街区商业价值，使其在全国百强区中稳居第 76 位，成为宁波主城区兼顾经济增长与文化传承的典型样本。

图 5-5-9：2024 年宁波市各地区生产总值（GDP）

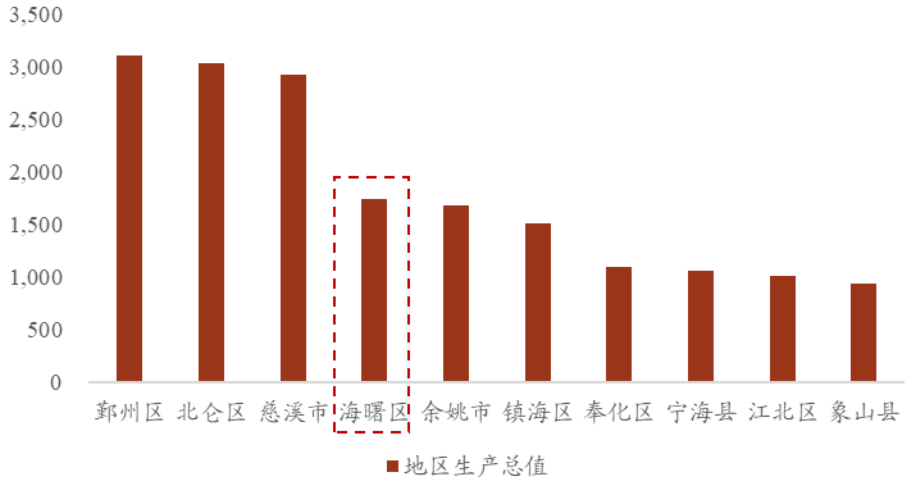
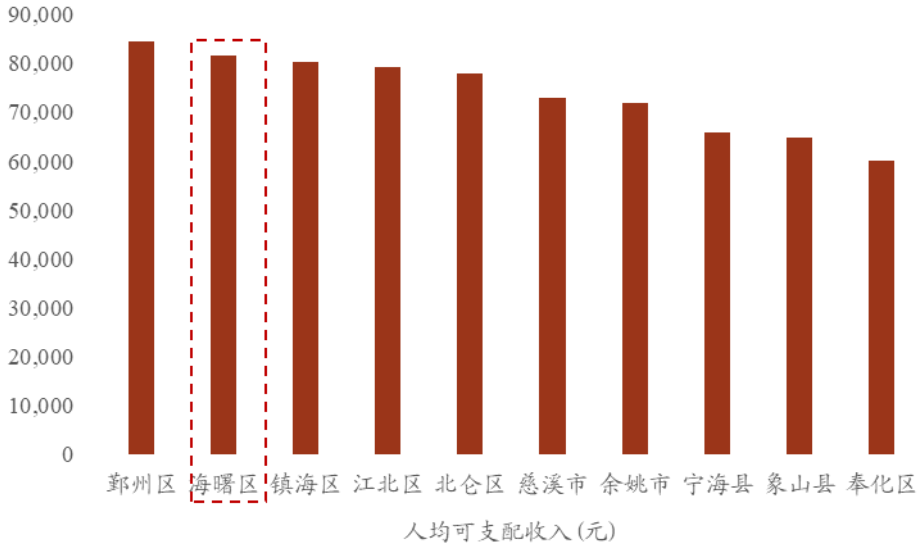


图 5-5-10：2024 年宁波市各地区人均可支配收入



2、宁波市发展规划

宁波市作为浙江省重要的经济增长极、上海大都市圈核心成员，具备重要的战略地位和良好的发展潜力。

地理枢纽：宁波市地处中国大运河最南端出海口，坐拥“江河海”三水交汇之利，既是京杭大运河通江达海的“黄金节点”，又是“海上丝绸之路”的东方始发港，形成了“以河兴城、向海图强”的地理格局，具备良好的地理优势。

开放前沿：作为“中国制造 2025”首个试点示范城市，宁波深度践行制造强国战略，同步依托“一带一路”港航合作重要节点定位，构建海陆双向开放通道。宁波舟山港年货

物吞吐量连续 15 年居全球首位，集装箱吞吐量稳居世界前三，彰显国际性枢纽港硬核实力。

战略赋能：国务院赋予其“长三角南翼经济中心”“现代海洋城市”双重定位，使其成为长三角一体化发展战略的重要支点。作为上海大都市圈核心成员，宁波既承接上海溢出效应，又辐射浙东经济版图，在数字经济、绿色石化等产业集群中打造先进制造业标杆。

创新格局：依托甬江科创大走廊建设，宁波构建“一城三园多镇”创新体系，在智能制造、磁性材料等领域形成技术策源地。作为全国首个“国家保险创新综合试验区”，同步在金融、航运等领域探索制度型开放，打造科技创新与制度创新的双轮驱动模式。

枢纽能级：作为全国性综合交通枢纽，宁波构建“空铁一体、四港联动”立体网络：栎社国际机场联通全球，铁路宁波站接入国家高铁网，杭甬复线智慧高速贯通长三角，海铁联运吞吐量稳居全国第二，形成“买全球、卖全球”的物流大通道。

宁波市未来的发展规划围绕人才引入、消费促进、产业协同和交通完善等多个方面，标的基础设施项目所处区位依托于宁波市发展规划，预计将在消费能力、消费人群和消费便捷度方面不断提升发展，在助力标的基础设施项目稳健运营的基础上为其提供了较大的成长空间。

（1）宁波市十四五规划

根据《宁波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》，从新征程导航、新战略牵引，到新路径支撑、新机制保障；从建设世界一流强港、构建现代产业体系、提升城市能级和竞争力，到融入新发展格局、推进市域治理现代化；从加快打造现代化滨海大都市，到争创社会主义现代化先行市，为宁波未来五年甚至更长时间发展勾勒出宏伟的高质量发展“蓝图”，主要围绕以下几个方面：

1）打造全球人才蓄水池

加快引进高端人才。实施顶尖人才集聚行动，优化整合人才计划、人才工程，实施“甬江引才工程”，确保入选人才数量持续增长，打造高素质人才发展重要首选地。构建全球引才网络体系，优化人才国际交流服务，建强浙江创新中心、院士之家、人才之家等高能级人才服务平台，集聚更多海内外高端人才资源。

2）打造国际消费中心城市

丰富消费载体，建设国际消费中心城市，高品质打造核心商圈，积极引进国际知名购物中心、高端特色主题商场、国际一线品牌体验店等高端业态。培育消费热点，实施传统消费提档升级行动，满足高端化、多样化、个性化、品质化消费需求。优化消费环境，创新消费品代理进口模式，打造进口商品“世界超市”。

3）全面融入长三角一体化，建设高能级大都市区

深度融入长三角一体化和长江经济带发展，积极引领浙江大湾区建设，唱好杭甬“双城记”，全面构建宁波都市区，加快形成“一核引领、两翼提升、三湾协同、多极支撑、全域美丽”市域发展总体格局，实现城市能级、功能、品质整体跃升。

（2）宁波市国土空间总体规划

宁波市自 2019 年开展了《宁波市国土空间总体规划（2021-2035 年）》编制工作。面向“十四五”，宁波将围绕加快建设现代化滨海大都市的总目标，提升自身发展水平、增强辐射带动功能，深度融入长三角一体化发展。《宁波市国土空间总体规划（2021-2035 年）》以功能布局变革推动空间重塑，以甬江科创区引领科技创新新引擎，以西枢纽重构综合交通新网络，以翠屏山推动北翼都市集聚发展区大统筹，以象山港和象山东部海岸带提升滨海都市新风貌，以点带面构筑“一体两翼多组团、三江三湾大花园”的现代化滨海大都市空间新格局。

图 5-5-11：市域国土空间总体格局图

图例来源：《宁波市国土空间总体规划（2021-2035 年）》

（3）城市交通发展

加快建设对外重大通道，全面对接国家“十纵十横”综合运输网，加快构筑北向跨湾、南向沿海、西向沿江、西南甬昆、西北甬宁郑西和东向海上六大对外通道格局，实现与国内主要经济区快速通达。完善大都市区交通体系，优化综合交通枢纽布局，增强宁波机场、宁波站等枢纽作用，规划建设主城区、慈溪等新枢纽，提升对周边地区的客运服务功能。统筹优化市域快速通道，强化主城区与南北两翼的交通联系，积极推动全市轨道交通“四网融合”，规划推动城市轨道交通、市域（郊）铁路、城际铁路和干线铁路一体化衔接和多线多点换乘，到 2025 年轨道网总里程达 180 公里。

3、宁波市商业市场分析

（1）宁波市商业市场概览及商圈分布

宁波的商业市场从最初的由本地百货为主导发展的三江口商圈发展到现在以多个购物中心、商业综合体引领的新兴商圈（如东部新城商圈、鄞州商圈、江北商圈、城西

商圈等）广泛分布的形成，宁波市的商业零售格局已重新布局。

目前宁波市主城区主要有大三江口商圈、鄞州商圈、东部新城商圈、江北商圈及城西商圈。其中大三江口商圈作为宁波市商圈最早的发源地，其商圈成熟度、规模、地理位置、交通通达度及对消费群体的辐射范围、覆盖度都具有极大优势。

同时，在宁波市向东发展的大战略下，高端居住项目、高新产业等在东部新城聚集，东部新城商圈开始兴起，而商圈内在建的多个高端商业综合体，也预示着东部新城商圈未来的辐射范围必定也将形成媲美市级商圈的规模。

根据浙江省交通运输厅发布的《关于印发浙江省综合交通枢纽“十四五”规划的通知》，宁波机场（宁波西站）枢纽的建成将会进一步提升城西商圈的板块价值；承接老三江口常住人口外溢，日渐成熟的居住氛围将为城西商圈注入新的活力。

图 5-5-12：宁波市商圈分布

表 5-5-1：宁波市商圈情况概览

编号	商圈名称	级别	消费群体	主要商业设施
1	大三江口商圈	市级	本地市民和游客	海曙区：天一广场、和义大道购物中心、第二百货等 鄞州区：泰富广场、新世界百货、宁波新世界 THE PARK by K11 Select

编号	商圈名称	级别	消费群体	主要商业设施
				江北区：来福士广场、华润万象城、宁波绿地中心等
2	东部新城商圈	未来市级	高端商务人士及高消费阶层	东部新城银泰城、宏泰 101 广场、世纪东方商业广场、宁波阪急百货、宁波中心等
3	鄞州商圈	副市级	鄞州区等地居民及区域内高校学生	鄞州万达、联盛广场、鄞州印象城、宝龙广场、钱湖乐都汇购物广场等
4	江北商圈	区域	江北区当地居民为主力客群	江北万达、恒一广场等
5	城西商圈	区域	海曙区当地居民、本地市民和游客	杉井奥特莱斯、海曙印象城

数据来源：戴德梁行

（2）宁波市商业市场供给情况

商业存量上，2024 年宁波全市优质商业存量体量约为 835 万平方米。由于优越的地理位置，同时受益于高品质零售项目的集聚效应，宁波核心地段商业物业具备较强吸引力，同时郊区化保持强劲的势头，商业多中心发展趋势显著，未来，宁波市多商业中心格局将会更明显。

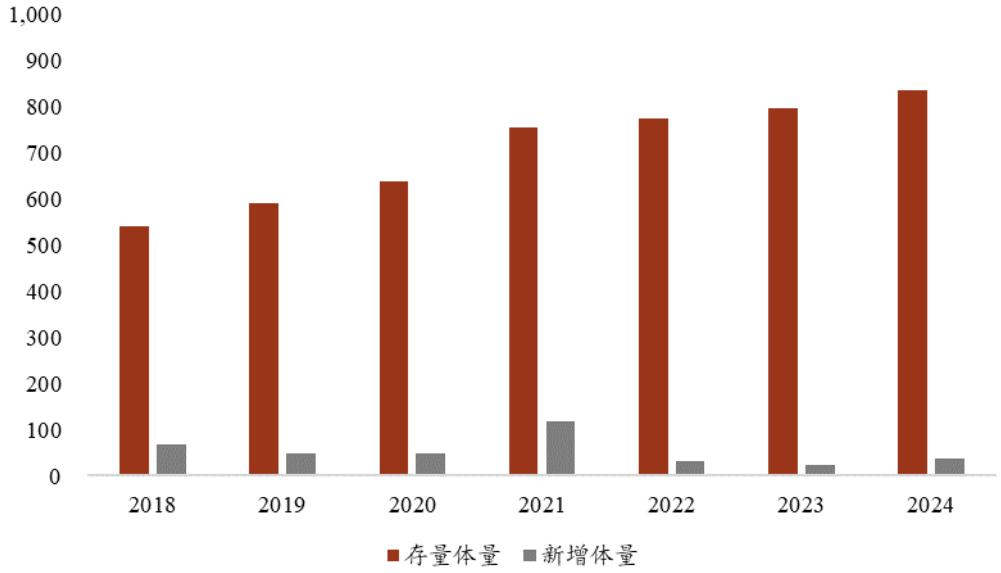
表 5-5-2：宁波市各商圈存量商业资产规模

商圈	总存量（平方米）
大三江口商圈	1,372,000
东部新城商圈	880,000
鄞州商圈	1,380,000
江北商圈	250,000
城西商圈	295,000
总计	4,177,000

数据来源：戴德梁行

商业增量上，2023 年宁波主城区新开业两个商业项目，为宁波龙湖海曙天街和宁波鄞州花园里，2024 年宁波市区仅有宁波新世界 THE PARK by K11 Select 于 2024 年 9 月开业。

图 5-5-13：宁波市 2018 年-2024 年商业物业存量变化



资料来源：戴德梁行

对于未来增量项目，2025 年宁波市预计共有 4 个项目新增入市，其中主城区拟开业 3 个商业项目，新增商业体量 29.4 万平方米，但基于近年来的商业开业情况，宁波商业实际开业量低于计划，实际入市情况还有待后期观察。

表 5-5-3：宁波市 2025 年新增供应项目情况

项目名称	区域	项目总规模(平方米)	预计入市进度
宁波姜山万达广场	鄞州区	136,000	已开业
宁波江北宝龙广场	江北区	96,000	预计 2025 年竣工
宁波文创港宝龙广场	江北区	62,000	预计 2025 年竣工
宁波前湾盛世里文旅·奥特莱斯	前湾新区	220,000	已开业
合计		**514,000**	

资料来源：戴德梁行，公开资料整理

（3）租金水平及出租率

宁波市优质商业租金水平差距明显，这主要受物业所处区位、自身品质及商业聚集度等因素的影响。目前，基础设施项目所处的城西商圈商业租金因项目运营情况不同租金差异较大，其首层月租金为 120-500 元/平方米/月，出租率为 65%-95%。由于新兴消费需求的错位和电商的冲击，以及新项目的不断涌入，不同消费基础设施的租金水平会

因其经营状况而拉大差距，但优质零售物业项目租金承压能力较强，租金水平较为稳定。

表 5-5-4：宁波市各商圈商业资产租金水平及出租率水平

商圈	优质商业首层租金（元/平方米/月）	出租率
大三江口商圈	220-500	85%-95%
东部新城商圈	180-450	85%-95%
鄞州商圈	160-400	75%-95%
江北商圈	140-240	85%-90%
城西商圈	120-500	65%-95%

注：上述租金为商业物业以使用面积计算的含税租金

4、宁波市城西商圈商业市场分析

（1）区域商业物业存量分析

在宁波的商业版图中，城西商圈已经成为宁波市区主要商圈之一。2011 年，杉井奥特莱斯入驻城西，同时也首次将“奥特莱斯”业态带入宁波。经过 10 余年的培育和发展，杉井奥特莱斯已经逐步成为城西的标杆商业，周边商业氛围被同步带动；同时，杉井奥特莱斯对宁波下辖县级市及周边城市的目标客群也具备较强的吸引力，并成为国内奥特莱斯市场的中坚力量之一。与此同时，随着城市框架的进一步拉升，城西板块价值与日俱增，商业氛围也逐年浓厚起来。

表 5-5-5：城西商圈存量情况

项目名称	项目总规模 (平方米)	开业年份
杉井奥特莱斯一期	41,000	2011
杉井奥特莱斯三期	21,000	2016
杉井奥特莱斯四期	43,000	2020
海曙印象城	170,000	2020
高桥恒一广场	20,000	2018
合计	**295,000**	

数据来源：戴德梁行

（2）区域商业物业租金及出租率分析

城西板块得益于其便捷的交通，浓厚的居住氛围，商业地产发展势头较好。杉井奥特莱斯经过 10 余年精准运营，已成功在城西及整个宁波商业占据一席之地，并逐渐承

担起吸纳外溢客户的功能。杉井奥特莱斯凭借其品牌地位及良好的运营，租金水平及出租率水平在区域内表现较为出色。

表 5-5-6：城西商圈其他商业物业的租金及出租率情况

项目名称	租金(元/平方米/月)	出租率
海曙印象城	150-250	95%
高桥恒一广场	100-120	65%

图 5-5-14：城西商圈项目分布

（3）区域优质商业物业未来供应及展望

城西商圈作为宁波市最重要的新兴商圈，2011 年后随着杉井奥特莱斯的入驻，城西商圈商业环境与消费活力不断提升。截至 2024 年底，城西优质商业面积存量已达到近 29.5 万平方米。2024-2026 年间，城西商圈暂无新项目入市，本项目在商圈内在依旧保持着头部商业地位，凭借其稳定的销售额及客流量，带动周边的商业氛围。

展望未来，随着城西商圈居住群体的进一步导入以及轨道交通的进一步完善，城西商圈有望拥有更坚实的消费基础，其辐射范围将从自身区域板块扩展至全市乃至周边区

县，板块内的消费基础设施出租率以及租金增长率预期将稳步增长。

（二）同行业可比项目的竞争优势与劣势

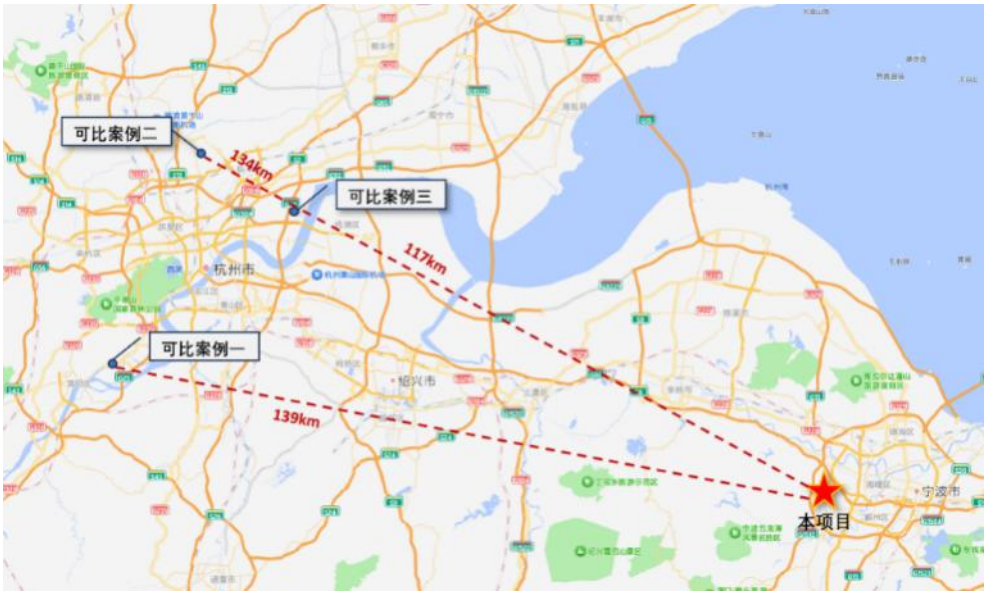
1、可比竞品情况

在标的基础设施项目杉井奥特莱斯所在的宁波市范围内目前仅有一处同类的奥特莱斯竞品项目，该项目为宁波前湾盛世里文旅·奥特莱斯（以下简称“前湾奥莱”），除该项目外，基础设施项目所在地 1 小时车程范围内暂无已公开的其他奥特莱斯项目供应。前湾奥莱项目总建筑面积约 22 万平方米，商业建筑面积约 11.2 万平方米，已于 5 月 30 日开始试营业。虽然前湾奥莱与目标基础设施项目同为奥特莱斯业态，但其位于慈溪市，距目标基础设施项目较远（驾车距离约 80 公里），主要服务于慈溪本地客群；同时，前湾奥莱的定位为“奥莱+文旅”，品牌矩阵与基础设施项目存在较大差异。由于区位分布较远、主流目标客群不同及品牌形成错位竞争，预计前湾奥莱入市带来的商户分流等竞争风险可控。

标的基础设施项目所在的城西商圈内的其他商业物业与标的基础设施项目的客群和定位有较大差异，不构成竞争关系。同时考虑到前湾奥莱尚处于开业初期，此处选取了浙江省范围内存量的同业态奥特莱斯项目予以展示及分析。

具体来看，本次选取的可比案例包括位于海宁市的下沙奥特莱斯广场、位于杭州市的百联奥特莱斯广场和位于杭州市的富阳首创奥特莱斯。相邻城市的奥特莱斯通过客群分层、区位隔离、业态创新三大策略实现弱竞争格局。杉井奥特莱斯广场与下沙、临平、富阳奥特莱斯项目虽同属长三角，但因品牌定位、客群结构及辐射范围差异，直接竞争强度有限，实际上本项目与周边同类奥特莱斯项目形成“区域互补”格局，共同满足长三角多元消费需求。

图 5-5-15：商业可比案例位置分布



项目名称	可比案例一	可比案例二	可比案例三
	下沙奥特莱斯广场	百联奥特莱斯广场	富阳首创奥特莱斯
项目位置	嘉兴市海宁市文海北路1199号	杭州市临平区香岸路33号	杭州市富阳区江滨东大道889号
商圈	下沙商圈	临平商圈	富阳商圈
开业时间	2010年9月	2021年10月	2019年8月
建筑规模	40万平方米	24万平方米	11万平方米
商业定位	中高端定位	中高端定位	中端定位
商业楼层	1F-3F 停车楼4层	1F-2F	1F-3F
出租率	95%-98%	90%-95%	80%-85%
品牌代表	PRADA、始祖鸟、亚瑟士、The North Face、Tommy Hilfiger、周大福等	VERSACE、TORY BURCH、阿迪达斯、耐克、斯凯奇、FILA、波司登、雅戈尔、HAZZYS、潮宏基、周大福、老凤祥等	阿迪达斯、耐克、斯凯奇、新百伦、添柏岚、诺诗兰、波司登、JEEP、Tommy Hilfiger、利郎等
客群城市	以杭州、嘉兴为主	以杭州为主	以杭州、富阳为主
交通状况	周边有多条公交线路，通过奥特莱斯接驳车往返文泽路地铁站	杭州地铁9号线龙安站转公交	距长深高速出口2公里，周边有多条公交线路，距离杭州市区车程约40分钟

2、标的项目的优劣势分析

（1）目标基础设施资产有如下突出优势:

1）长期稳定的运营表现

杉井奥特莱斯持续保持着长期稳健的经营，联营商户销售额整体呈上升趋势。项目公司近年经营业绩整体呈上升趋势，2022-2024 年度运营收入年均复合增长率为 8.70%，运营净收益年均复合增长率为 10.69%。

2）领先行业的运营能力

凭借积极主动且精细化的运营管理、具有吸引力的品牌组合、优越的地理位置等多重因素，杉井奥特莱斯在多项核心指标呈现了远超行业平均的优异表现。历史期间项目公司出租率一直保持高位稳定，报告期内的平均出租率分别为 98.26%、98.10%、97.57%及 98.80%；2024 年，杉井奥特莱斯吸引消费人次约 1,310 万，2022-2024 年复合增长率为 16.63%；杉井奥特莱斯 2024 年和 2025 年一季度的月租金坪效约为 370 元/月/㎡和 394 元/月/㎡，运营净收益率（NOI Margin）[17]为 77.48%和 66.15%，月运营净收益坪效为 348 元/月/㎡和 308 元/月/㎡，在截至 2025 年 3 月 31 日已上市的其他奥特莱斯、百货及购物中心类消费基础设施 REITs 项目[18]中处于较高水平，同类 REITs 项目报告期最近一期/年平均月租金坪效约为 207 元/月/㎡，平均运营净收益率约为 60%，平均月运营净收益坪效约为 137 元/月/㎡。

3）优越的地理位置和交通可达性

杉井奥特莱斯所在的宁波市消费潜力较大，按 2024 年人均可支配收入计算，宁波在全国所有城市中排名前十，为杉井奥特莱斯的长期稳定发展创造了优越的外部人口和经济环境。同时，杉井奥特莱斯所处宁波市中心往西约 10 公里，紧邻宁波栎社机场及横街高速道路出口，距离在建的地铁 6 号线出口约 1 公里，区域位置优越，可以高效覆盖宁波市内及周边地区。项目毗邻规划中的宁波市西枢纽工程片区，空铁枢纽将进一步拉动浙江省内及其他拥有巨大经济活力或韧性城市的目标消费群体，交通通达性高，客流聚集能力强。

[17] 2025 年一季度运营净收益率及月运营净收益坪效下降，主要系装修补贴支出取决于新商户入驻或换铺情况，在全年内并非均匀发生，由于 2025 年一季度项目涉及的装补支出较大，为 924.62 万元。剔除装补支出异动影响，2024 年及 2025 年一季度项目的运营净收益率分别为 78.87%、79.13%，月运营净收益坪效分别为 354 元/月/㎡、369 元/月/㎡，保持稳定

[18] 截至 2025 年 3 月 31 日招募说明书对应披露的最新一年/一期数据

4）适应奥莱业态的高吸引力品牌组合

品牌组合是否具备吸引力是奥特莱斯业态的根基，杉井奥特莱斯多年来一直将品牌组合的优化升级放在首位，已经形成了经过消费者认可的多层次品牌组合，并仍在不断根据消费者的购买反馈进行持续升级调整。目前，项目入驻了 MOSCHINO、FERRAGAMO、MAXMARA、POLO RALPH LAUREN、BOSS 等众多一线国际名品，这些国际知名品牌的品牌影响力与稀缺折扣资源有利于明确项目作为奥特莱斯的折扣定位，并作为引流和营销资源吸引大量客流。在此基础之上，项目引入了在服装、户外运动等领域广受消费者喜爱的品牌，比如耐克、阿迪达斯、始祖鸟、安踏、FILA、The North Face、Lululemon 等，满足广大消费者多元化的购物需求。

5）通过联营保底收入模式保障运营稳定性

杉井奥特莱斯经营注重稳定性和增长性的平衡。项目公司战略性的选择了联营模式为主的商户合作模式，通过与商户在运营、营销等方面的协作，共同扩大总销售额从而形成双赢，从而保障杉井奥特莱斯广场收入能够分享到商户销售额增长的红利，为收入的持续增长提供驱动力。同时，得益于杉井奥特莱斯独特的优势为商户创造的长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。报告期内，联营收入中保底部分收入占比分别为 66.91%、59.60%、61.03%及 56.94%，占联营收入比例较高，为项目收入稳定性提供良好支撑。

（2）目标基础设施资产所面临的挑战

目标基础设施项目所处的板块位于城市郊区但地铁尚未覆盖，短期内对于城区无车群体存在一定交通触及障碍。由于目标基础设施所处位置临近机场且外围存在较多企业，加上该区域临近地块新增居民区较少，商业设施聚集效应不明显，地理区位的特质将对目标基础设施项目发展产生一定的影响。

六、基础设施项目运营情况

（一）运营年限

基础设施项目运营成熟稳定，截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施项目运营时间已超过 3 年。

表 5-6-1：目标基础设施资产运营时间（截至 2025 年 3 月 31 日）

项目名称	运营起始时间	已运营期限
杉井奥特莱斯一期项目	2011 年 9 月	约 13.58 年
杉井奥特莱斯三期项目	2016 年 11 月	约 8.41 年
杉井奥特莱斯四期项目	2020 年 4 月	约 5.00 年

（二）基础设施项目现金流真实性

项目公司作为基础设施项目的合法使用权人和/或所有权人，以合法形式根据其与商户签署的合作经营合同与租赁合同等经营合同收取联营模式收入、租金等收入，基础设施项目现金流基于真实、合法的经营活动产生，基础设施项目现金流真实有效。

经基金管理人及计划管理人核查，并根据法律顾问出具的《法律意见书》，截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施资产上正在履行的租赁合同不存在因违反适用法律、行政法规的强制性规定而导致合同无效或可撤销的情形，均合法有效。基础设施资产以现状用途使用符合相关规定及政策，不存在影响其持续经营的重大法律障碍。

截至目前，基础设施项目正在履行的联营合同及租赁合同均未办理租赁备案。其中，联营合同未办理租赁备案系由于其合同属性不同于租赁合同，且基础设施项目所在地法规未明确规定联营合同是否需要办理租赁合同备案；租赁合同未办理租赁备案，系由于租赁合同备案需项目公司与承租方共同办理，项目公司不能单方完成；但是，针对基础设施项目在履行的租赁合同而言，未办理备案不影响该等合同的效力。《项目公司股权转让协议》已明确约定原始权益人针对瑕疵风险的赔偿责任，《运营管理服务协议》亦已约定运营管理机构应当积极协调并落实项目公司向有关部门办理包括租赁备案在内的备案手续，具体如下：

（1）《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》未对联营合同是否需办理租赁合同备案进行明确规定

基础设施项目的业态为奥特莱斯购物广场，其正在履行的合同多数为联营合同，核心合同关系为项目公司与商户就相关品牌的产品开展经营合作并进行销售分成，有别于传统的房屋租赁合同。基础设施项目所在地适用规则《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》第二条规定的适用范围亦为“本市行政区域内国有土地上房屋租赁合同”，未明确规定适用于针对联营合同性质的合同。

（2）租赁合同办理租赁备案需要承租方配合，但未办理房屋租赁合同备案不影响租赁合同的效力

根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条的规定，房屋租赁合同备案手续的办理主体是房屋租赁当事人，即出租人和承租人均有义务配合办理房屋租赁备案。《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》第七条亦规定，申请房屋租赁合同备案应当提交租赁双方当事人身份证明复印件。同时，《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》第五条规定，房屋租赁合同备案申请人可以是租赁合同的当事人，也可以委托他人办理。因此，项目公司办理租赁合同备案需要承租方配合，例如提供身份证明复印件或者在其无法共同办理时委托项目公司代为办理，否则项目公司难以单独完成备案手续。

根据《中华人民共和国民法典》第五百零二条的规定，基础设施项目的租赁合同经签订后，依法成立的租赁合同在合同约定条件成就时生效。因此，未办理房屋租赁合同备案不影响该等租赁合同的效力。

（3）《项目公司股权转让协议》和《运营管理服务协议》已就未办理房屋租赁合同备案的风险和责任承担作出约定

根据《项目公司股权转让协议》约定，项目公司股权交割日后，若项目公司因交割日前已存在的租赁合同未办理租赁备案情况而受到处罚、索赔的，则相应项目公司罚款、赔款或支出以及就处理相关事宜产生的全部合理费用均应由原始权益人承担。据此，原始权益人应当实际承担现有租赁合同未办理房屋租赁合同备案的法律风险。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定的运营管理机构服务内容包括：“确保基础设施项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与基础设施项目相关的各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料，确保项目公司持续合法合规运营。”因此，在基础设施基金存续期内，如主管住建部门后续要求项目公司就租赁合同办理备案的，运营管理机构将协助项目公司积极沟通相关商户，按照政府部门要求办理房屋租赁合同备案手续。

综上，基础设施资产现金流的产生基于真实、合法的经营活动，形成基础设施资产的法律协议或文件合法、有效。

（三）基础设施项目现金流稳定性

（1）报告期内运营表现

基础设施项目历史经营和运行稳健，运营收入基于市场化运营，不依赖第三方补贴等非经常性收入。项目多年来始终保持优秀的运营表现:

持续稳定的高出租率：报告期内，杉井奥特莱斯的平均出租率分别为 98.26%、98.10%、97.57%及 98.80%，一直保持高位稳定，始终维持在 97%以上。

高增长的运营收入：自 2022 年以来，杉井奥特莱斯的运营收入呈上升趋势，2022-2024 年度运营收入年均复合增长率为 8.70%，运营净收益年均复合增长率为 10.69%。

持续提升的客流：自 2022 年以来，杉井奥特莱斯的客流量呈攀升趋势。2024 年客流达到约 1,310 万人，2022-2024 年复合增长率高达 16.63%。

近三年及一期，基础设施项目的核心运营表现如下表所示:

2022-2024 年及 2025 年一季度杉井奥特莱斯运营情况如下（根据项目发行安排，为真实反映基础设施项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，特列示剔除项目公司 POS 服务、转售水电费等非经营直接相关的非入池业务的经营及财务指标）:

表 5-6-2：目标基础设施资产经营收益情况[19]

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营指标				
整体销售额（万元）[20]	55,221.36	197,086.19	198,816.73	163,189.02
联营商户销售额（万元）	49,014.02	173,235.26	172,642.18	144,122.15
联营模式收入（万元）	5,419.08	20,370.80	19,893.42	17,157.72
联营模式扣率[21]	12.60%	13.29%	13.02%	13.45%
租赁商户销售额（万元）	6,207.34	23,850.93	26,174.55	19,066.87
租金收入（万元）	594.90	2,231.02	2,237.57	1,998.74
提成租金比例[22]	9.31%	8.79%	8.99%	10.76%

[19] 表中销售额数据未经审计，为含税口径；收入数据不含税；下同

[20] 参考行业惯例的统计口径，项目销售额不含汽车展厅销售额，2024 年基础设施项目整体营业额略有下滑，主要原因为 2024 年基础设施项目对部分零售商户进行调改，新引入汽车展厅租户，调改前零售商户销售额计入项目销售额统计，而调改后汽车展厅销售额未计入项目销售额统计所致

[21] 联营模式扣率按照含税联营模式收入及对应的含税联营商户销售额进行计算

[22] 提成租金比例按照含税提成租金收入（含固定租金与提成租金两者取高）/含税提成租金商户销售额进行计算

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
月整体销售坪效（元/月/㎡）[23]	3,615.27	3,225.74	3,259.49	2,676.79
月整体租金坪效（元/月/㎡）[24]	393.73	369.93	362.83	314.22
平均出租率	98.80%	97.57%	98.10%	98.26%
财务指标				
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）（万元）	7,119.26	27,405.37	26,389.02	23,194.23
剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）（万元）[25]	5,416.30	20,926.72	22,713.80	19,429.68
运营净收益[26]（万元）	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61
运营净收益率（NOI Margin）[27]	66.15%	77.48%	77.86%	74.72%

项目公司运营收入均为联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入，不含政府补贴资金。在其他收益及营业外收入会计科目中，项目公司存在部分政府奖励资金，该等奖励金额较小，占营业收入比例不超过 3%且主要为地方政府根据当地工商企业统一的奖励政策，基于项目公司经营杉井奥特莱斯的经济和经营贡献发放的一次性奖励资金，不属于政府部门就基础设施项目运营向项目公司直接发放或返还的政府补贴，项目公司也不存在依赖政府补贴的情况，基础设施项目现金流不依赖第三方补贴等非经常性收入。

表 5-6-3：平均联营扣率对比情况

本项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
平均联营扣率	12.60%	13.29%	13.02%	13.45%
首创奥莱项目	2025年1-3月	2024年1-3月[28]	2023年度	2022年度
武汉首创奥莱项目平均联营扣率	未披露	11.0%	10.7%	未披露
济南首创奥莱项目平均联营扣率	未披露	10.4%	10.0%	未披露

报告期内本项目平均联营扣率约 12.60%-13.45%，其中 2025 年一季度联营扣率偏

[23] 月整体销售坪效=销售额/可租赁面积/月份数

[24] 月整体租金坪效=（联营收入+租金收入）/可租赁面积/月份数

[25] 项目 2024 年度已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，因此 2024 年度剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）有所下降。

[26] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用。

[27] 运营净收益率（NOI Margin）=运营净收益/运营收入，2025 年一季度 NOI Margin 较 2024 年度下降，主要系装修补贴支出取决于新商户入驻或换铺情况，在全年内并非均匀发生。2025 年一季度涉及的装补支出较大，为 924.62 万元。剔除装补支出异动影响，2024 年及 2025 年一季度项目的运营净收益率分别为 78.87%、79.13%，保持稳定。

[28] 武汉及济南首创奥莱项目未披露 2022 年度及 2025 年 1-3 月具体数据，且仅披露 2024 年 1-3 月平均联营扣率，因此列示 2024 年 1-3 月平均联营扣率补充参考。

低，主要系奥特莱斯项目一季度属于销售相对旺季，达成保底条款的联营商户占比较高，影响一季度的平均联营扣率较全年联营扣率相对偏低。2024 年一季度本项目的平均联营扣率为 12.37%，2025 年一季度较去年同期仍实现一定幅度增长。

本项目联营扣率相对较高的主要原因包括：①扣率水平与项目整体发展阶段有关，在奥特莱斯商场开业前期，为吸引商户入驻设置的扣率水平较低，后续随运营进入成熟期后扣率逐步提升并趋于稳定状态。本项目整体处于成熟运营阶段，扣率水平整体高于开业时间较晚的可比项目；②扣率水平同时体现项目对消费客流的吸引力和商户认可度水平，本项目运营成熟，在宁波当地具备较强知名度，客流量优于可比项目，市场认可度高，因此整体扣率水平较高。2025 年 1-3 月，项目公司新签合同约定的联营扣率区间为 7%-17%，系公司结合品牌知名度、业态类型、租赁面积、租赁时间、铺位位置等因素综合确定。

表 5-6-4：平均提成租金比例对比情况

本项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
平均提成租金比例	9.31%	8.79%	8.99%	10.76%
首创奥莱项目	2025 年 1-3 月	2024 年 1-3 月[29]	2023 年度	2022 年度
武汉首创奥莱项目平均抽成扣率	未披露	5.1%	5.0%	未披露
济南首创奥莱项目平均抽成扣率	未披露	4.3%	4.2%	未披露

报告期内本项目平均提成租金比例约 8%~11%，提成租金比例较高的主要原因与联营扣率较高的原因基本一致，本项目处于成熟运营阶段，消费客流吸引力强且商户认可度高，因此整体的提成租金比例相对较高。2025 年 1-3 月，项目公司新签 1 家提成租金商户，合同约定的提成租金比例为 8%，系公司结合品牌知名度、业态类型、租赁面积、租赁时间、铺位位置等因素综合确定。

本项目固定租金商户主要为两家特殊业态商户，分别经营新能源汽车销售业务（商户 1）以及婚宴餐饮业务（商户 2）。奥特莱斯项目客流辐射范围较广，选址主要位于城市近郊，本项目所在的城西板块对于奥特莱斯项目而言，区位相对优质，但对于购物中心而言，城西板块距离市中心相对较远，难以形成密集商圈，因此区域内具备一定规

[29] 武汉及济南首创奥莱项目未披露 2022 年度及 2025 年 1-3 月具体数据，且仅披露 2024 年 1-3 月平均抽成扣率，因此列示 2024 年 1-3 月平均抽成扣率补充参考。

模的购物中心物业仅有两处，且其在业态组合、招商能力、客流水平方面与本项目差异较大，不具直接可比性。

基于此，评估机构适当扩大了案例选取范围，将购物中心业态更集中、经营客流更优的鄞州商圈、江北商圈内、与本项目经营情况相对可比的优质商业物业纳入了评估考量体系，分别选取了已成熟运营的 3 个优质商业资产作为可比实例与本项目底层资产对比分析如下：

表 5-6-5 基础设施项目可比实例基本情况——铺位 A

项目名称	本项目	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
商圈	城西商圈	鄞州商圈	鄞州商圈	江北商圈
开业时间	2011-2019 年陆续开业	2006 年	2012 年	2014 年
商业类型	奥特莱斯	购物中心	购物中心	社区商业
首层固租模式商户租金[30]	360 元/㎡/月	约 380 元/㎡/月	约 370 元/㎡/月	约 365 元/㎡/月

表 5-6-6：基础设施项目可比实例基本情况——铺位 B

项目名称	本项目	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
商圈	城西商圈	鄞州商圈	鄞州商圈	鄞州商圈
开业时间	2011-2019 年陆续开业	2006 年	2006 年	2012 年
商业类型	奥特莱斯	购物中心	购物中心	购物中心
租赁面积	5,061 ㎡	约 7,500 ㎡	约 7,300 ㎡	约 3,500 ㎡
租赁周期	10 年	10 年	25.5 年	15 年
租赁楼层	3 层	1-4 层	3 层	3-4 层
商户租金[31]	48.31 元/㎡/月	约 59 元/㎡/月	约 48.5 元/㎡/月	约 63 元/㎡/月

对于铺位 A，其于评估基准日的租金单价处于可比实例租金水平的谨慎区间内，符合市场水平。对于铺位 B，婚宴餐饮业态的铺位位置具有一定的特殊性，租赁面积大且租赁期长。评估机构选取了与其同样具有租赁面积大、租赁期长特点的可比实例，其于评估基准日的租金单价处于可比实例租金水平的谨慎区间内，符合市场水平。本项目报告期内各期末的固定租金单价如下：

表 5-6-7：固定租金商户期末租金单价情况

[30] 含税、不含物业管理费收入。
[31] 含税、不含物业管理费收入。

单位：元/㎡/月

铺位	固定租金商户	2025 年一季度	2024 年末	2023 年末	2022 年末
铺位 A	商户 1	360.00	360.00	-	-
铺位 B	商户 2	48.31	48.31	45.14	45.14

（2）联营商户销售额未达保底销售额的占比情况

报告期内，基础设施项目未达保底销售额的联营商户销售额占比情况如下：

表 5-6-8：未达保底销售额的联营商户销售额占比情况

单位：万元

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
未达保底销售额的联营商户销售额	8,682.97	48,645.94	41,820.46	45,237.47
设置保底条款的联营商户销售额	24,746.28	90,001.98	92,999.14	78,119.72
联营商户销售额	49,014.02	173,235.26	172,642.18	144,122.15
未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户销售额比例	**35.09%**	**54.05%**	**44.97%**	**57.91%**
未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例	**17.72%**	**28.08%**	**24.22%**	**31.39%**

报告期内，基础设施项目未达保底销售额的联营商户数量占比情况如下：

表 5-6-9：未达保底销售额的联营商户数量占比情况

单位：个

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
未达保底销售额的联营商户数量	77	109	104	128
设置保底条款的联营商户数量	136	158	169	176
联营商户数量	215	252	253	265
未达保底销售额的联营商户数量占设置保底条款的联营商户数量比例	**56.62%**	**68.99%**	**61.54%**	**72.73%**
未达保底销售额的联营商户数量占联营商户数量比例	**35.81%**	**43.25%**	**41.11%**	**48.30%**

1）未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户总销售额比例较低

报告期内，本项目未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例分别为

31.39%、24.22%、28.08%和 17.72%，整体占比较低且全年保持稳定。

按未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例计算，报告期内占比分别为 57.91%、44.97%、54.05%和 35.09%，本项目保底销售额的设置充分考虑商户的经营预期，作为项目公司对联营商户的销售额考核目标，同步考虑商户可达成的难度、以及对商户提高经营效益的激励效应，保障项目平稳健康运营，同时为项目进行商户调改保留灵活性，且根据商户的保底销售额实际达成度及留存情况，未达成保底销售额的商户留存率仍较高。

2）保底销售额水平的设置可充分激励商户，同时保留项目调改灵活性

本项目保底销售额参考商户历史销售数据、当前经营状况、未来发展预期及同类可比商户经营数据，根据商户预计销售额设置，且通常在其较高分位，同时每年保持一定增长。经营策略上，为商户设置较高比例的保底销售额旨在充分激励商户提升整体销售额，尊重商户实际经营能力，又为业绩提升预留了合理空间，达到互利共赢。

同时，较高比例的保底销售额为本项目保留了灵活的调改空间，对长期未能达到保底标准一定比例的商户进行动态调整，逐步淘汰低效店铺，同时引入更具市场竞争力的优质品牌，从而提升整体商业生态的活力与质量。

3）未达保底销售额的联营商户的保底销售额达成度相对较高，除项目公司主动调改外，未达成保底销售额的商户留存率仍较高

报告期内，未达保底销售额联营商户的实际销售额占约定的保底销售额比例分别为 71.19%、76.74%、75.47%和 73.98%，完成度相对合理且有望进一步提升，按照保底销售额计算的联营分成对商户的经营压力相对有限。

同时，即使未达到保底销售额，商户的留存率依然相对较高。报告期内，2021-2024 年内，未达到保底销售额的品牌中，在后一年/期依然保持合作的品牌占比分别为 79.67%、85.94%、74.31%和 83.49%，其中未续约品牌包括项目公司主动调改汰换，留存率持续保持高位。

4）项目租售比整体处于行业平均水平，租售水平相对合理健康

2022-2024 年，本项目整体租售比较为稳定健康，较已上市的其他奥特莱斯、百货及购物中心类消费基础设施 REITs 项目，本项目的整体租售比处于中等水平，商户经营

相对稳定健康。具体如下：

表 5-6-10：同行业项目租售比情况

单位：万元

租售比	第三期	第二期	第一期
本项目[32]	**13.41%**	**12.93%**	**13.79%**
百联项目[33]	20.12%	18.88%	18.52%
凯德商业项目（广州云尚）[34]	19.30%	18.90%	24.20%
绿发商业项目[35]	14.71%	13.98%	11.93%
凯德商业项目（长沙雨花亭）[36]	13.50%	14.40%	14.50%
大悦城购物中心项目[37]	12.67%	12.98%	10.10%
首创奥莱项目（武汉）[38]	10.33%	9.34%	8.00%
金茂购物中心项目[39]	9.04%	10.57%	10.13%
首创奥莱项目（济南）[21]	8.93%	8.26%	6.98%

（3）保底条款具有可持续性

本项目入驻商户所属行业消费需求呈现稳定增长态势，市场容量持续扩容，行业未来发展前景广阔且增长动能充沛。从竞争格局来看，本项目具有一定的先发优势，所在商圈目前尚未出现同类型存量项目，形成了一定的市场壁垒。即便考虑未来可能入市的同类商业资产，由于区位分布较远、主流目标客群不同及经营定位等方面的差异，预计对本项目形成的竞争压力整体可控。在商户经营层面，项目保持着高续租率，核心商户留存意愿强烈，同时储备了较为充足的优质品牌资源，为后续的品牌升级和业态优化提供了充分的选择空间。此外，保底条款系国内外大型奥莱运营的惯例，本项目卓越的经营表现带来了较高的议价能力。

基于上述优势条件的支撑，本项目所制定的保底销售额条款不仅符合当前市场发展规律，更具备长期可持续性，能够有效保障项目运营方与商户双方的合理权益，实现合

[32] 项目主要运营收入（联营模式收入、租金收入、物业管理收入及推广费收入之和）占整体销售额（不含汽车展厅）的比例，本项目第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年

[33] 百联项目第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年

[34] 凯德商业项目（广州云尚）第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年

[35] 绿发商业项目第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年

[36] 凯德商业项目（长沙雨花亭）第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年

[37] 大悦城购物中心项目第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年 1-3 月，租售比=（租金收入+物业管理费收入+推广费收入）/整体销售额

[38] 首创奥莱项目第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年，租售比=（租金收入+物业管理费收入+推广费收入）/整体销售额，首创奥特莱斯项目经营年限相对较短，报告期内仍处于经营爬坡阶段，因此租售比相对较低

[39] 金茂购物中心项目第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年 1-6 月

作共赢的长期发展目标。

（四）基础设施项目现金流分散性

杉井奥特莱斯的收入基于市场化运营，不依赖第三方补贴等非经常性收入，现有商户主要为市场化商户，且具备较高分散度。杉井奥特莱斯引入了大量国内及国际知名品牌，比如耐克、阿迪达斯、BOSS、FERRAGAMO、MAXMARA、COACH、安踏、FILA等，为杉井奥特莱斯带来良好的引流作用，满足各类人群对于美好生活的向往。

（1）租户计租方式分布

奥特莱斯运营模式多以联营模式为主，租赁模式为辅。项目公司亦采用联营、租赁两种模式向商户收取联营收入/租金收入，并向商户收取物业管理收入、推广费收入及其他收入等。具体如下：

表 5-6-11：项目公司运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	5,419.08	76.12%	20,370.80	74.33%	19,893.42	75.39%	17,157.72	73.97%
租金收入	594.90	8.36%	2,231.02	8.14%	2,237.57	8.48%	1,998.74	8.62%
物业管理收入	781.24	10.97%	3,161.36	11.54%	3,026.45	11.47%	2,921.79	12.60%
推广费收入	87.81	1.23%	668.12	2.44%	542.97	2.06%	431.09	1.86%
其他业务收入	236.24	3.32%	974.06	3.55%	688.61	2.61%	684.88	2.95%
合计	**7,119.26**	**100.00%**	**27,405.37**	**100.00%**	**26,389.02**	**100.00%**	**23,194.23**	**100.00%**

注：收入为运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

1）联营模式：联营模式是奥特莱斯业态的主流业务模式，也是奥特莱斯公司对于大部分商户会采用的合作模式。项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。同时，得益于项目公司独特的优势为商户创造的长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使

销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。

报告期内，联营收入分别为 17,157.72 万元、19,893.42 万元、20,370.80 万元及 5,419.08 万元，占项目公司运营收入 73.97%、75.39%、74.33%及 76.12%，联营收入占比保持稳定。其中，签订保底条款商户的保底收入部分分别为 11,481.05 万元、11,855.57 万元、12,432.08 万元及 3,085.39 万元，占联营收入的 66.91%、59.60%、61.03%及 56.94%。

2）租赁模式：项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。固定租金模式与传统购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。

报告期内，租金收入分别为 1,998.74 万元、2,237.57 万元、2,231.02 万元及 594.90 万元，占项目公司运营收入 8.62%、8.48%、8.14%及 8.36%。

3）其他：报告期内，物业管理收入占比分别为 12.60%、11.47%、11.54%及 10.97%；推广费收入[40]占比分别为 1.86%、2.06%、2.44%及 1.23%；其他业务收入占比分别为 2.95%、2.61%、3.55%及 3.32%。

综上分析，杉井奥特莱斯租户计租方式包括联营模式与租赁模式。其中，租赁模式下，项目公司收取固定租金或提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）。

报告期内，各类计租方式对应的租赁面积占比情况如下表所示：

表 5-6-12：报告期内各类计租方式租赁面积占比

经营模式		2025年一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
联营		77.88%	77.08%	77.91%	76.81%
租赁	固定租金	11.69%	10.88%	10.07%	11.17%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高[1]）	10.43%	12.04%	12.03%	12.02%

[40] 2025 年一季度推广费收入较低主要系推广费收入中一项主要来自周年庆活动推广收入，大多发生在下半年。

合计[2]	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：固定租金与提成租金两者取高，是指每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，固定租金部分与高出的提成租金部分均计入上表的提成租金收入

注 2：表格合计数据如有尾差，系四舍五入造成，下同。

报告期内，各类计租方式对应的收入占比情况如下表所示：

表 5-6-13：报告期内各类计租方式收入占联营及租赁收入比例

经营模式		2025年一季度	2024年	2023年	2022年
联营		90.11%	90.13%	89.89%	89.57%
租赁	固定租金	1.97%	2.04%	1.57%	1.76%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	7.92%	7.83%	8.54%	8.67%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注：联营及租赁收入为运营口径，合计为联营模式及租金收入总和。（均剔除非入池业务的营业收入）

杉井奥特莱斯收入主要来自市场化商户，现金流来源合理分散。其中，联营模式下签订保底条款商户的保底收入部分、租赁模式下签订固定租金条款商户的固租收入、物业管理收入均为每年较为稳定的收入类型。报告期内，上述较为稳定的收入占项目公司运营收入比例分别为 69.06%、62.23%、63.23%及 60.03%，本项目的收入与现金流具备稳定性。

（2）商户业态分布

截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施项目在执行合同共涉及商户 189 家，业态包括服装服饰、运动户外、餐饮、国际名品和其他。从面积分布分析，各类业态面积占比较为分散，能够有效缓解单一业态市场风险对杉井奥特莱斯的潜在影响。

报告期内，商户业态分布情况详见下表：

表 5-6-14：商户业态分布情况

业态	2025 年一季度末			2024 年末			2023 年末			2022 年末		
	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	季度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比
服装服饰	**15,948.48**	**33.70%**	**35.65%**	**17,348.22**	**34.10%**	**37.33%**	**17,480.66**	**34.77%**	**38.76%**	**17,431.77**	**34.44%**	**38.78%**
-女装	6,741.86	14.25%	15.14%	7,430.37	14.61%	15.66%	7,416.57	14.75%	16.30%	7,580.33	14.97%	16.36%
-男装	5,836.35	12.34%	13.45%	5,820.68	11.44%	13.27%	5,810.12	11.56%	14.61%	6,396.47	12.64%	15.89%
-童装	1,717.70	3.63%	5.29%	2,356.40	4.63%	6.73%	2,601.40	5.17%	6.15%	1,802.40	3.56%	5.14%
-快时尚	1,652.57	3.49%	1.78%	1,740.77	3.42%	1.67%	1,652.57	3.29%	1.71%	1,652.57	3.26%	1.38%

业态	2025 年一季度末			2024 年末			2023 年末			2022 年末		
	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	季度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比
运动户外	**12,185.18**	**25.76%**	**39.95%**	**13,341.29**	**26.23%**	**37.73%**	**12,425.11**	**24.72%**	**34.92%**	**11,783.98**	**23.28%**	**32.61%**
餐饮	**8,055.87**	**17.03%**	**6.77%**	**8,726.86**	**17.16%**	**6.72%**	**8,933.16**	**17.77%**	**7.19%**	**9,022.96**	**17.82%**	**7.91%**
国际名品	**6,912.22**	**14.61%**	**8.47%**	**7,026.02**	**13.81%**	**8.30%**	**7,213.26**	**14.35%**	**9.37%**	**7,069.20**	**13.96%**	**10.18%**
其他	**4,208.57**	**8.90%**	**9.16%**	**4,426.74**	**8.70%**	**9.92%**	**4,217.74**	**8.39%**	**9.77%**	**5,313.51**	**10.50%**	**10.52%**
-家居日用	1,587.52	3.36%	3.35%	1,667.62	3.28%	4.05%	1,529.14	3.04%	3.55%	1,897.31	3.75%	3.91%
-鞋靴箱包	1,389.57	2.94%	2.77%	1,381.03	2.71%	2.65%	1,340.00	2.67%	3.06%	1,983.50	3.92%	3.61%
-珠宝配饰	884.55	1.87%	2.64%	829.76	1.63%	2.73%	800.27	1.59%	2.56%	800.27	1.58%	2.34%
-美妆日化	346.93	0.73%	0.40%	548.33	1.08%	0.50%	548.33	1.09%	0.59%	632.43	1.25%	0.66%
合计	**47,310.32**	**100%**	**100%**	**50,869.13**	**100%**	**100%**	**50,269.93**	**100%**	**100%**	**50,621.42**	**100%**	**100%**

注 1：收入为运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

（3）租户集中度分析

报告期内，目标基础设施项目按收入计算的前十大商户相关收入合计占比为 23.46%、23.80%、25.11%及 26.59%。其中，除当年第一大商户或第二大商户外，其余商户收入占比均不超过 5%，不存在收入贡献超过当年 10%的商户，收入来源较为分散。杉井奥特莱斯的商户结构能够有效缓解单一商户对项目收入的潜在影响。

报告期内，按收入占比排名，前十大商户情况详见下表：

表 5-6-15：报告期内前十大商户情况

（万元、%）	2025 年一季度			2024 年度			2023 年度			2022 年度		
	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比
1	B2	491.88	6.91%	B1	1,634.52	5.96%	B1	1,468.22	5.56%	B2	1,253.45	5.40%
2	B1	420.49	5.91%	B2	1,421.97	5.19%	B2	1,324.11	5.02%	B1	1,097.10	4.73%
3	A2	157.48	2.21%	A1	682.47	2.49%	A1	633.61	2.40%	A1	620.99	2.68%
4	B3	146.27	2.05%	B3	564.94	2.06%	B3	546.23	2.07%	B3	569.53	2.46%
5	B5	128.26	1.80%	A2	522.45	1.91%	A2	505.84	1.92%	A2	407.33	1.76%
6	B4	122.38	1.72%	B4	494.54	1.80%	B5	382.36	1.45%	B5	360.08	1.55%
7	A4	112.17	1.58%	B5	471.62	1.72%	C1	382.01	1.45%	C1	344.30	1.48%
8	A3	108.71	1.53%	C1	400.51	1.46%	A4	353.73	1.34%	A4	323.82	1.40%
9	A1	105.58	1.48%	A3	358.50	1.31%	A3	348.18	1.32%	B6	232.93	1.00%
10	C1	99.64	1.40%	A4	328.96	1.20%	B4	335.71	1.27%	B7	232.06	1.00%

（万元、%）	2025 年一季度			2024 年度			2023 年度			2022 年度		
	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比
合计	/	1,892.84	26.59%	/	6,880.46	25.11%	/	6,280.01	23.80%	/	5,441.60	23.46%

注 1：收入为运营收入（剔除非入池业务的营业收入）
注 2：A 为服装服饰业态商户、B 为运动户外业态商户、C 为餐饮业态商户

从商户面积上看，除 C1 外，其他商户的面积占比均不超过 4.5%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性较高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同，能为杉井奥特莱斯提供长期稳定的现金流。其中，2025 年一季度末按租赁面积计算的前五大租户在执行合同的签约租赁期限平均为 7.13 年。

截至 2025 年 3 月末，按面积排名，前十名商户情况详见下表：

表 5-6-16：截至 2025 年 3 月末面积前十大商户情况

序号	商户	已签约面积（平方米）	面积占比	合作年限（年）	合作起始日期	最新到期日 [1]
1	C1	5,061.00	10.70%	10.0	2021/3/1	2031/2/28
2	B1	1,901.30	4.02%	16.2	2011/9/10	2027/11/7
3	B2	1,831.90	3.87%	16.6	2011/9/10	2028/4/17
4	A1	1,158.12	2.45%	10.3	2015/12/5	2026/3/31
5	A5	959.00	2.03%	10.0	2022/11/25	2032/11/24
6	A2	722.90	1.53%	14.5	2011/9/12	2026/2/28
7	B5	697.26	1.47%	10.5	2017/12/20	2028/6/27
8	A4	598.90	1.27%	9.5	2016/2/2	2025/7/31
9	B3	480.48	1.02%	9.7	2016/6/8	2026/2/28
10	E1	470.50	0.99%	3.0	2024/1/31	2027/2/8

注 1：已完成续签的商户按照已续签合同的到期日列示

（4）租赁合同期限分布与加权平均租期[41]

报告期内，杉井奥特莱斯租赁合同期限分布情况详见下表：

表 5-6-17：报告期内租赁合同期限分布

	2025 年一季度末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
租期	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例
0 至 5（含）年	30,586.70	64.65%	33,318.15	65.50%	33,402.55	66.45%	31,757.50	62.74%
5（不含）至 10（含）年	15,153.62	32.03%	15,596.68	30.66%	15,131.08	30.10%	16,991.02	33.56%

[41] 加权平均租期=∑（租赁年限*租赁面积）/∑租赁面积

	2025 年一季度末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
租期	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例
10（不含）年以上	1,570.00	3.32%	1,954.30	3.84%	1,736.30	3.45%	1,872.90	3.70%
合计	**47,310.32**	**100.00%**	**50,869.13**	**100.00%**	**50,269.93**	**100.00%**	**50,621.42**	**100.00%**

加权平均租期是指对各租户签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行合同的稳定性。报告期各年/期末，目标基础设施资产根据租赁面积加权平均租期分别为 4.59 年、4.32 年、4.46 年和 4.66 年。

（5）加权平均剩余租期

报告期内，目标基础设施资产加权平均剩余租期情况如下：

表 5-6-18：报告期内加权平均剩余租期情况

项目	2025年一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
加权平均剩余租期[1]（按租赁面积计算）	1.65年	1.55年	1.85年	2.28年

注 1：加权平均剩余租期（按租赁面积计算）=∑（合同剩余年限×租赁面积）/可租赁面积

根据奥特莱斯项目的经营模式，与商户确定签约期限的过程中，将充分考虑对商户调改的灵活性，以便在改善基础设施项目的商户结构的同时释放更多的收入增长空间，本项目与同行业项目已披露的加权平均剩余租期水平相近，符合行业惯例。

项目名称	加权平均剩余租期
武汉首创奥莱项目（截至2023年12月31日）	19.7 个月（约 1.64 年）
济南首创奥莱项目（截至2023年12月31日）	22.4 个月（约 1.87 年）

（6）报告期末出租率

报告期内，杉井奥特莱斯年/期末时点出租率情况详见下表：

表 5-6-19：年/期末时点出租率情况

类别	2025年一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
出租率	92.92%	99.91%	98.90%	99.64%

2025 年一季度末主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至 6 月末时点出租率已达 98.04%。2025 年一季度平均出租率为 98.80%。2025 年 2 月至 2025 年 4 月中旬，本项目四期开业阶段签署的首轮租约进入续签/换签阶段，根据商户在首轮租约中的经营表现以及本项目的整体经营策略，项目公司对四期的到期商户进行了铺位调改，本轮

调改基于本项目四期商户租约到期这一特定时间节点展开的，在报告期内，该等基于租约到期而进行的铺位调改仅出现了一次。回顾过往运营情况，此类集中调改频率较低，并非常态化的运营调改。截至 2025 年 4 月中旬，项目已基本完成铺位调整。

（7）平均免租期

本项目商户均不享受经营免租政策。关于装修免租期，在联营和提成模式下，项目公司按照商户销售额的一定比例收取租金收入，商户在装修期未开业，未产生销售额，因此项目公司无收入。在固租模式下，项目公司会给予一定的装修免租期，根据面积/业态不同，平均每年约为 19 天。

（8）续租率

报告期内，本项目续租率[42]情况如下，本项目的商户粘性较强，续租率相对较高：

表 5-6-21：续租率情况

类别	2025年一季度	2024年度	2023年度	2022年度
续租率	73.33%	85.89%	82.24%	77.84%

表 5-6-22：续租率情况（面积加权）

类别	2025年一季度	2024年度	2023年度	2022年度
续租率（面积加权）	78.45%	88.47%	88.21%	81.88%

（9）铺位去化时间以及可比项目去化情况

报告期内，本项目铺位平均去化时间分别为 4.81 天、2.58 天、1.00 天和 2.00 天。

鉴于基础设施项目 1 小时车程范围内暂无存量可比项目，仅新增供应涉及奥莱项目，但其仍处于开业初期，暂无公开披露的可比项目去化时间数据。

本项目报告期内商户到期后平均去化时间较短，处于同行业较优水平。

（10）租赁合同到期分布及应对集中换租风险的缓释措施

1）租赁合同到期分布

报告期内，合约到期分布情况如下表：

表 5-6-23：报告期内未来合约到期情况

期间	合约到期面积（平方米）	占已签约面积的百分比

[42] 续租率计算口径为前一年末合同台账中显示在本年/期到期的商户在本年/期末是否完成续约

截至 2025 年 3 月 31 日		
2025 年 4-12 月（含 2025 年 3 月 31 日）	23,283.13	49.21%
2026 年	10,572.59	22.35%
2027 年	5,074.16	10.73%
2028 年及以后	8,380.44	17.71%
合计	**47,310.32**	**100.00%**
截至 2024 年 12 月 31 日		
2025 年（含 2024 年 12 月 31 日）	35,283.24	69.36%
2026 年	3,192.25	6.28%
2027 年	4,412.60	8.67%
2028 年及以后	7,981.04	15.69%
合计	**50,869.13**	**100.00%**
截至 2023 年 12 月 31 日		
2024 年（含 2023 年 12 月 31 日）	31,114.13	61.89%
2025 年	7,117.74	14.16%
2026 年	1,943.58	3.87%
2027 年及以后	10,094.48	20.08%
合计	**50,269.93**	**100.00%**
截至 2022 年 12 月 31 日		
2023 年（含 2022 年 12 月 31 日）	25,414.44	50.20%
2024 年	9,846.94	19.45%
2025 年	4,545.44	8.98%
2026 年及以后	10,814.60	21.36%
合计	**50,621.42**	**100.00%**

截至 2025 年 5 月末，2025 年 1-5 月到期面积均已确定续签或换签商户，其中面积占比 99.04%已完成续签或新商户换签，剩余面积占比 0.96%的铺位已确定换签商户，合同正在签署流程中。上述截至 2025 年 5 月末已确定续签或换签的面积占 2025 年全年到期面积的 63.51%，项目续约情况良好、稳定。

截至 2025 年 5 月末，合约到期分布情况如下表，项目的合约到期分布情况相对合理，与项目的经营策略及同行业项目的合约到期分布情况基本一致：

表 5-6-24：截至 2025 年 5 月末合约到期分布情况

期间	合约到期面积（平方米）	占已签约面积的百分比

2025 年 6-12 月（含 2025 年 5 月 31 日）	15,703.05	31.77%
2026 年	15,464.97	31.29%
2027 年	6,052.78	12.24%
2028 年及以后	12,211.15	24.70%
合计	**49,431.95**	**100.00%**

2）应对集中换租风险的缓释措施

①出现大面积退租可能性较小：本项目商户结构相对稳定，报告期内，年/期末时点出租率分别为 99.64%、98.90%、99.91%和 92.92%，2025 年一季度末主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至 6 月末时点出租率已达 98.04%，2025 年一季度平均出租率为 98.80%。加权平均续签率分别为 81.88%、88.21%、88.47%及 78.45%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同。其中，2025 年一季度末按租赁面积计算的前十大商户平均合作年限超过 10 年，本项目出现大面积退租可能性较小。

②根据经营策略适时提前启动合约洽谈工作：对于到期续期的铺位，运营管理机构将会提前 3-6 个月向商户发出续约意向征询的书面通知，并启动相关条约洽谈，续期合约会通常于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。对于考虑品牌汰换的铺位，运营管理机构将根据招调计划提前启动与新商户的条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌，新合约通常会于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。

③运营管理机构长期维护品牌关系：借助运营管理机构成熟的招商体系，引入知名品牌，做好战略合作品牌资源的关系维护，在聚合品牌资源的同时提高商户长期的稳定性及忠诚度，充分发挥品牌商户客流压舱石的作用。基金管理人与运营管理机构的招商团队通过定期举办例会、制订年度招商调整方案、紧密追踪市场变化等方式，及时了解商户运营情况，对品牌进行深度调整，积极引入口碑、业绩较好和影响力较大的新品牌，为项目贡献源源不断的生命力。

（11）基础设施项目的收缴率

目标基础设施项目历史收缴率[43]情况一直保持较好水平。报告期内收缴率均为 100.00%。

[43] 收缴率=对应年度或期间实收租金/对应年度或期间应收租金，下同

（12）商户储备情况

截至 2025 年 3 月 31 日，杉井奥特莱斯已与超过 250 家品牌建立良好合作关系。依托丰厚品牌资源，目标基础设施项目储备商户数量丰富，可以根据项目的实际运营情况和运营调升需求，适当引入优质品牌，使得项目保持长期竞争力。

（13）现存合同对于项目处置的潜在限制

《中华人民共和国民法典》第七百二十六条的规定，“出租人出卖租赁房屋的应当在出卖之前的合理期限内通知承租人，承租人享有以同等条件优先购买的权利。”

经核查杉井奥特莱斯截至 2025 年 3 月 31 日的合作经营协议、租赁合同，共有 7 家商户存在针对租赁铺位的优先购买权条款，即项目公司在出售或转让商户租赁之房产所有权时，需给予商户优先购买权。上述商户所签订的合同均根据《中华人民共和国民法典》相关规定设置优先购买权条款，不构成对以目标物业为底层资产发行公募 REITs 或基础设施资产整体处置的转让限制，具体如下：

1）商户优先购买权仅适用于产权人转让商户所租赁范围的不动产所有权的情形，本次公募 REITs 发行过程的项目公司股权转让不涉及不动产的所有权变动。

原始权益人将其持有的项目公司 100%股权转让予 SPV 公司，以及基础设施基金存续期内专项计划处置项目公司股权均不涉及上述商户所承租商铺范围的不动产所有权变动，上述商户不享有优先购买权，故前述项目公司股权转让不受上述商户优先购买权的影响。

2）就潜在的目标物业整体处置等不动产所有权变动的情形，《中华人民共和国民法典》及合同中规定/约定的承租人优先购买权仅及于该租户承租的商铺、而非目标物业整体，故承租人对该等情形下的目标物业整体转让并不享有优先购买权。

根据《中华人民共和国民法典》第七百二十六条的规定，优先购买权的行使以承租人接受同等条件为前提。项目公司就基础设施资产整体办理了不动产权登记，上述商户所承租商铺无分割产权，不能单独出售，在项目公司整体处置基础设施资产的情形下，商户行使优先购买权仅购买所承租部位的房屋不构成基础设施资产整体处置的同等条件。因此，上述商户所享有的优先购买权对项目公司直接整体处置基础设施资产不构成实质障碍。

综上所述，合同约定或法律规定的承租人优先购买权，不构成以目标物业为底层资产发行公募 REITs 的转让或相关整体处置的限制条件。

（五）现金流市场化水平

告期内，基础设施项目存在两户关联商户，分别为杉杉商业下属子公司杉杉跨境及宁波杉宇。杉杉跨境及宁波杉宇利用基础设施项目部分区域用于品牌经营，项目公司根据合同约定收取联营收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入及推广费收入等。该关联交易系杉杉商业下属子公司与上游品牌方直接采购，并在杉井奥特莱斯进行销售，以向消费者提供更为丰富的产品品类，交易具有必要性。报告期内，关联商户相关的关联收入为项目公司的主要关联交易收入，占营业收入的比例分别为 8.27%、10.11%、9.23%和 9.39%，占比较小。截至 2025 年 3 月 31 日仍处于有效租赁期限内的 2 个关联租户的租金单价、物业管理费单价与市场交易价格或独立第三方价格不存在较大差异，不影响基础设施项目的市场化运营，具体分析详见第四章“项目公司的业务及财务情况”之“三、同业竞争及关联交易（二）关联交易的情况”。

项目公司营业收入均为联营模式收入、商业运营收入、物业管理收入、租金收入及其他业务收入，不含政府补贴资金。在其他收益及营业外收入会计科目中，项目公司存在部分政府奖励资金，该等奖励金额较小，占营业收入比例不超过 3%且主要为地方政府根据当地工商企业统一的奖励政策，基于项目公司经营杉井奥特莱斯的经济和经营贡献发放的一次性奖励资金，不属于政府部门就基础设施项目运营向项目公司直接发放或返还的政府补贴，项目公司也不存在依赖政府补贴的情况。

经核查，基础设施项目现金流不依赖第三方补贴等非经常性收入。

（六）重要现金流提供方

经基金管理人和专项计划管理人核查，本基础设施项目不存在重要现金流提供方。

（七）调查结论

经调查，基础设施项目近三年内保持盈利，现金流持续、稳定；基础设施项目现金流基于真实、合法的经营活动产生；基础设施项目租金及物业管理费来源合理分散，且收入主要来自于市场化租户，符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入；基础设施项目不存在重要现金流提供方。

七、基础设施资产的估值情况

（一）基础设施资产评估结果

戴德梁行作为资产评估机构对目标基础设施资产进行了评估，就基础设施资产于价值时点 2025 年 3 月 31 日的市场价值出具了《估价报告》。

目标基础设施资产总建筑面积为 104,262.75 平方米，其中，商业建筑面积为 83,319.32 平方米，停车位及配套建筑面积为 20,943.43 平方米，国有建设用地使用权面积为 80,002.50 平方米。截至 2025 年 3 月 31 日，杉井奥特莱斯的估值合计为人民币 2,901,000,000 元（大写人民币贰拾玖亿零壹佰万元整），折合总建筑面积单价 27,824 元/平方米。估值结果具体如下表所示：

表 5-7-1：目标基础设施资产估值情况

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业建筑面积（平方米）	商业部分总可租赁面积（平方米）	平均出租率[44]				截至 2025 年 3 月 31 日时点出租率[45]	截至 2025 年 3 月 31 日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2025 年资本化率[46]
					2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-3 月				
杉井奥特莱斯	浙江省宁波市	104,262.75	83,319.32	50,914.95	98.26%	98.10%	97.57%	98.80%	92.92%	290,100.00	27,823.94	7.04%

（二）基础设施资产评估方法

根据经戴德梁行出具的估价报告以及《资产评估法》的相关规定，由于目标基础设施资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据目标基础设施资产的特点和实际状况，采用收益法（权重 100%）作为本次估价目标基础设施资产价值的评估方法。

[44] 平均出租率=对应期间内各月月均出租率的算术平均数，下同。

[45] 2025 年 3 月 31 日时点出租率为 92.92%，主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至 6 月末时点出租率已达 98.04%，2025 年一季度平均出租率为 98.80%

[46] 2025 年资本化率=（2025 年年化预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，其中，计算运营净收益时对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目 2025 年资本化率为 7.31%

（三）基础设施资产评估参数选取

1、运营收入评估参数假设

杉井奥特莱斯在收益期内运营收入主要包含联营模式收入、租金收入[47]、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入。

截至 2025 年 3 月 31 日，杉井奥特莱斯签约商户共计 189 个，收费方式包括联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式。不同收费方式的面积及占比情况如下表所示:

表 5-7-2：各收费方式面积及占比

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		36,847.73	77.88%
租赁	固定租金	5,531.50	11.69%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高[1]）	4,931.09	10.42%
合计		**47,310.32**	**100.00%**

注：固定租金与提成租金两者取高，是指每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分

（1）联营模式收入

联营模式收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营模式收入=联营商户销售额×联营模式收入扣率。报告期内，杉井奥特莱斯的联营商户销售额情况如下:

表 5-7-3：联营商户销售额情况

指标	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
联营商户销售额（万元）	49,014.02	173,235.26	172,642.18	144,122.15

注：该联营商户销售额口径为不包含非入池业务的销售额

1）联营商户销售额

对于联营商户销售额，杉井奥特莱斯历史联营商户销售额呈现稳定增长，虽受公共卫生事件影响，2022 年销售额仍达到 14.41 亿元，2023 年随着公共卫生事件影响消退

[47] 包括固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高

联营商户销售额相较 2022 年增长 19.79%至 17.26 亿元，且 2024 年持续保持增长趋势，2022 至 2024 年复合增长率达 9.64%。

对于联营商户销售额。本次评估综合参考了 2024 年与 2025 年 1-3 月实际联营商户销售额数据，并充分考虑了估价对象所处发展周期及现有招调规划，设定联营商户销售额基数，于预测期内首年增长 2.00%，后续年份每年增长 3.00%。

宁波杉井奥特莱斯项目所在区域为当地经济重点发展区域，具备客流进一步提升基础，且经过多年培育，已成为当地乃至一定城市圈内奥莱行业成熟标杆项目，占据当地奥莱市场高份额，形成了对品牌较强的吸引力。此外，参照奥莱行业的发展趋势，项目处于运营成熟期，且参考历史数据，项目仍具备稳步增长的基础。从本项目的历史实际经营情况看，排除四期开业及公共卫生事件影响，项目 2019-2024 年销售额坪效增长率超过 3%。因此，本次评估联营商户销售额参考 2024 年与 2025 年 1 季度实际销售额设置基准，预测期内首年增长 2.00%，后续年份每年增长 3.00%，符合项目实际发展趋势，项目销售额增长率假设合理审慎。具体分析如下：

①预测期内联营销售额增长率设定符合奥特莱斯行业发展规律

➢ 预测期联营销售额增长率参数符合行业增速规律

从行业经营数据看，一般奥莱项目会经历培育期、成长期、成熟期三个阶段。参考全国多家奥特莱斯的销售额增长趋势，在开业后 2 至 5 年，销售额增长较高，平均增长率在 20%-50%之间。开业 5 年后，增长逐步放缓，第 6 年至第 10 年的平均增长率将在 5%-20%之间。开业 10 年后，增长率基本稳定在 2%-5%之间。

表 5-7-4：国内主要奥特莱斯项目开业后各年销售额增长率

开业年份	第 1 年	第 2-5 年	第 6-10 年	10 年以后
运营周期	开业期	培育期	成长期	成熟期
增长率	-	20%-50%	5%-20%	2%-5%

数据来源：各企业年报、公开数据，戴德梁行整理

➢ 本项目历史增速处于行业区间高位

本项目自 2011 年起，历经 2016 年、2020 年分期有序开业运营，除 2022 年、2024 年分别受特殊卫生公共事件及特殊卫生公共事件消退后消费市场的短期波动叠加铺位调改影响外，本项目在专业运营管理团队的运营下，历史增速处于行业内相对较高水平。

2016-2024 年度本项目联营销售额增长率如下表所示（因季度数据受阶段性波动影响较大，下文以年度数据为分析基础）：

表 5-7-5：本项目 2016-2024 年度联营销售额增长率

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度
联营销售额同比增速	0.34%	19.79%	-3.30%	13.96%	16.10%	7.75%	13.47%	17.67%	39.07%

从本项目所处的运营周期看，本项目各期具体开业时间如下表所示:

表 5-7-6：本项目各期建筑面积及投入运营时间

期数	建筑面积（平方米）	建筑面积占比	开业时间	投入运营年限
1期	40,587.76	48.71%	2011年9月	约13.58年
3期	20,864.07	25.04%	2016年11月	约8.41年
4期	21,867.49	26.25%	2020年4月	约5.00年

因此，截至评估基准日 2025 年 3 月 31 日，按建筑面积计算项目加权运营年限约为 10.03 年 ，参考奥特莱斯行业的一般性运营周期规律，则在评估预测期首年（2025 年），本项目正式步入成熟期。

本次评估预测期内联营销售额增速设定为 2%-3%，这一数值处于前述成熟期的奥特莱斯项目一般性销售额增速的中下区间内，参数选取合理审慎。

②项目自身运营情况良好，历史数据可以支撑预测期增速

2022-2024 年本项目联营商户销售额复合增长率达 9.64%，受公共卫生事件消退的短期波动以及本项目的铺位调改影响，2024 年本项目联营销售额较 2023 年上涨 0.34%。为排除公共卫生事件的阶段性扰动，以及 2020 年四期开业可租赁面积增加的影响，采用 2019-2024 年销售额坪效计算，项目销售额坪效的年均复合增长率达到 3.88%。本次评估机构预测期内联营销售额增速设定为 2%-3%，相对合理审慎。具体分析如下:

受公共卫生事件消退的短期波动以及本项目的铺位调改影响，2024 年联营销售额增速未能反映项目销售额实际增长水平，对比项目历史联营销售额增速，预测期内联营销售额增速设定具有合理性。

2022-2024 年本项目联营商户销售额复合增长率达 9.64%，2024 年本项目联营销售额较 2023 年上涨 0.34%，一方面是因为 2023 年特殊公共卫生事件消解后，市场短期波

动使得 2023 年整体销售额基数较高；另一方面是因为本项目在 2024 年主动做了铺位调整。

铺位调整因素及还原后 2024 年销售额增速情况：2024 年 1 月底，本项目某铺位由联营商户调整为租赁商户，且业态为汽车展厅，根据行业内项目销售额统计惯例，汽车展厅的汽车销售额不计入项目销售额统计范围，因此存在口径变化的影响。为还原该汽车展厅铺位调整带来的统计口径因素的影响，以 2023 年联营销售额坪效乘以该商户租赁面积加上 2024 年实际联营销售额计算，2024 年同口径联营销售额较 2023 年实际联营销售额增长 1.27%，对应 2020-2024 年期间，项目还原该租户业态模式调整的联营销售额的复合增长率达 7.53%。

此外，2025 年 2 月至 2025 年 4 月中旬，本项目四期开业阶段签署的首轮租约进入续签/换签阶段，根据商户在首轮租约中的经营表现以及本项目的整体经营策略，项目公司对四期的到期商户进行了铺位调改，本轮调改基于本项目四期商户租约到期这一特定时间节点展开的，在报告期内，该等基于租约到期而进行的铺位调改仅出现了一次。回顾过往运营情况，此类集中调改频率较低，并非常态化的运营调改。截至 2025 年 4 月中旬，项目已基本完成铺位调整。在项目的运营过程中，项目管理团队对租约的签订与到期有着明确的规划和周期安排，铺位调改所带来的短期影响能够被迅速消化，不会对项目的整体运营造成较大的冲击和波动，反而能在一定程度上激发项目的活力，推动销售额的增长。

从更长周期的销售额增速看，项目销售额增长率高于预测假设：为避免报告期内公共卫生事件对项目销售额带来的波动影响，考虑以 2019-2024 年作为销售额增长率的参考区间；同时，考虑本项目第 4 期于 2020 年开业，本项目可租赁面积较 2019 年有所增长，因此为还原可租赁面积变化带来的销售额变化，选取销售额坪效和收入坪效计算项目跨越公共卫生事件的期间增长率。

按照上述计算口径，本项目 2019-2024 年销售额坪效与收入坪效复合增长率分别为 3.88%、6.06%，本次评估机构预测期内联营销售额增速设定为 2%-3%，因此，相关参数设置低于历史复合增长率，相对合理审慎。

③预测期内联营销售额增长率符合宁波市宏观经济增长情况

项目所在城市金融、信息、科技等优势行业持续发挥着重要支撑作用，基础设施和重点行业投资增势良好。预计未来宁波市三大产业将继续保持稳定增长的趋势，服务型经济特征更加稳固。宁波市历史十年各项重要经济指标复合增长率如下表所示:

表 5-7-7：宁波市重要经济指标历史十年复合增长情况

经济指标	复合增长率
地区生产总值（亿元）	9.51%
第三产业增加值（亿元）	11.11%
人均地区生产总值（元）	6.87%
居民消费价格指数	2.02%
社会消费品零售总额（亿元）	5.89%
城镇常住居民可支配收入（元）	6.33%
城镇常住居民消费性支出（元）	6.73%

2024 年宁波市居民人均可支配收入位列全国第六位，居民人均消费支出位列全国第五位，居民消费倾向达 64.66% ，较上年同期提升 1.22 个百分点。项目所在海曙区属于宁波市“老三区”之一，为宁波的历史文化名城核心区，海曙区依托服务业与现代商贸金融优势，通过老城改造激活历史街区商业价值，实现“文化存量焕新”与“经济增量提质”协同发展，位列《2024 年中国综合竞争力百强区》第 47 位。项目所在区域宏观经济发展稳定，可有效支撑后续销售额增长。

综合项目所在宁波市宏观经济增长情况、奥莱行业发展规律及项目本身运营情况、品牌管理优势来看，本项目对预测期内联营销售额增速的预测合理审慎。

2）联营扣率

对于联营扣率，杉井奥特莱斯 2024 年实际平均联营扣率已达到 13.29%，结合杉井奥特莱斯所处发展周期及经营规划，基于谨慎原则资产评估机构预计联营扣率为 13.00%。

评估机构进行参数设定工作时，充分考虑了项目运营实际情况，以项目 2024 年实际联营扣率水平作为关键参考依据，并采取向下取整的方式确定最终参数，参数选取合理审慎。

① 历史联营扣率持续上升且高于评估机构预测值，参数选取相对合理、审慎

关于年度平均扣率情况：自 2019 年度至 2024 年度期间，若排除受特殊因素干扰的年份，宁波杉井奥特莱斯项目的联营平均扣率持续上升。具体来看，2020 年度和 2022 年度商户实际销售额虽受特殊公共卫生事件影响阶段性下降，但项目具有一套相对完备的保底机制，使得项目实际联营收入未受到显著影响，故这两年的实际联营扣率 相较于其他年份处于较高水平。宁波杉井奥特莱斯项目的历史年度平均扣率趋势如下：

表 5-7-8：2019 年度-2024 年度项目实际联营扣率

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	2019 年度
联营扣率	13.29%	13.02%	13.45%	12.88%	13.58%	11.98%

关于各年 1 季度平均扣率情况：奥特莱斯项目联营销售额与联营收入在年内分布不均，一般情况下，第一季度的联营扣率低于全年平均联营扣率，主要系奥特莱斯项目 1 季度属于销售相对旺季，达成保底条款的联营商户占比较高，从而 1 季度平均联营扣率通常均较全年平均扣率偏低（2022 年 1 季度和 2023 年 1 季度，受公共卫生事件及其解除后短期的衍生影响，消费者的线下消费活动受到阶段性影响，本项目相应期间的营业额偏低，对应扣率处于较高水平）。除上述特殊年份波动情况外，项目在 2021 年-2025 年的 1 季度平均扣率整体呈逐年上升趋势。宁波杉井奥特莱斯项目的历史 1 季度平均扣率趋势如下：

表 5-7-8：2021 年-2025 年 1 季度项目实际联营扣率

年份	2025 年 1 季度	2024 年 1 季度	2023 年 1 季度	2022 年 1 季度	2021 年 1 季度
联营扣率	12.60%	12.37%	13.30%	12.75%	11.97%

自项目整体投入使用以来，即自 2020 年起至 2024 年，项目的年度平均联营扣率为 13.24%。根据项目历史运营规律，2025 年 1 季度的联营扣率高于项目历史常规年份的联营扣率，推测 2025 年全年的平均联营扣率应高于历史年度的联营扣率，即保守估计高于 13%。

此外，项目凭借分期投入市场、综合调控运营的独特优势，在扣率提升方面仍具备发展潜力。评估机构在预测期内设定的联营扣率为 13%，审慎合理。

② 评估机构对联营扣率参数的选取具有可持续性

本项目联营扣率参数选取处于杉杉商业体系内同规模项目平均水平，且项目租售比处于行业平均水平，具有可持续性。

③优质运营管理团队可有效保障联营扣率稳定性

优质运营管理团队是联营业务中保障扣率稳定的核心，具备丰富的经验、洞察力与资源整合力，可以精准把握市场与需求，优化商品和营销策略，提升联营商户竞争力；亦能通过高效沟通与紧密合作，协同联营商户应对挑战、规避风险。

杉杉奥莱作为国内大型奥莱连锁品牌，已布局 20 家商业综合体，具备专业的运营管理团队。该团队与众多国际知名品牌长期合作，品牌资源丰富，门店品类多样，能满足消费者多元需求。在其科学精细地管理下，本项目联营扣率有望在稳定基础上实现新突破。

经综合对比分析项目历史运营数据、杉杉体系内同规模项目的运营表现、商业项目平均租售比等核心指标，并结合杉杉奥莱在专业运营管理团队的高效维护下保持的长期稳定运营态势，评估机构基于审慎考虑，将项目全收益周期联营扣率设定为 13.00%。该扣率低于项目自 2022 年度起实际联营扣率且低于企业内部预测扣率水平及行业峰值。本项目联营扣率参数选取合理审慎。

（2）提成租金收入

提成租金收入包含租赁模式为纯提成租金部分租金收入及租赁模式为固定/提成租金取高部分租金收入。资产评估机构以 2024 年实际提成租金收入作为基数，预计预测期内每年增长 1.50%。对于提成租金收入，历史五年复合增长率为 1.55%，预测复合增长率低于历史五年复合增长率，设定合理审慎。

（3）固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照租赁合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

在确定固定租金商户市场租金水平时，资产评估机构分析估价对象周边较为接近估价对象情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内固定租金增长率为每年 1.50%。

经与可比实例进行对比分析，基础设施项目的租金水平处于相应合理区间，充分符合市场化水平要求。具体分析如下：

1）可比实例情况

可比实例选取依据及可比实例详情，详见招募说明书第十四部分“基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目概况及运营数据”之“（三）基础设施项目运营情况”之“4、基础设施项目现金流稳定性”。

2）项目现存固租模式的在执行租约租金与可比实例租金可比

于评估基准日 2025 年 3 月 31 日，项目在租固租模式铺位情况如下表所示：

表 5-7-11：评估基准日在租固租模式商户租金情况

铺位	商户名称	租赁楼层	租赁面积（平方米）	签约租赁期限（年）	时点租金（元/平方米/月）
铺位 A	商户 1	1 层	470.50	3.00	360.00
铺位 B	商户 2	3 层	5,061.00	10.00	48.31

对于铺位 A：其于评估基准日的在执行租金单价处于可比实例租金水平的谨慎区间内，符合市场水平。

对于铺位 B：评估机构选取了与其同样具有租赁面积大、租赁期长特点的可比实例，其于评估基准日的在执行租金单价处于可比实例租金水平的谨慎区间内，符合市场水平。

评估机构根据可比实例的具体情况进行分析，于评估基准日本项目整体的固定租金单价处于可比实例的租金水平谨慎区间，因此，评估机构认为在执行租约的固定租金单价与市场租金具有可比性。

3）固定租金增长率合理性分析

评估机构对比项目在租合同约定增长率、宁波市优质商业物业的平均固定租金增长率，评估机构将固定租金增长率设定为 1.50%，合理审慎。

鉴于不同铺位在位置、租户业态、动线、租赁面积等方面存在显著差异，这些因素会导致铺位在租金表现上亦有不同。因此，评估机构在设定固租市场租金时，采用在执行租约的租金，具有合理性。

表 5-7-12：评估基准日在租固租模式商户合同约定租金增长情况

商户名称	租赁楼层	租赁面积（平方米）	签约租赁期限（年）	合同约定复合增长率
商户 1	1 层	470.50	3.00	2.47%
商户 2	3 层	5,061.00	10.00	1.51%

由上表可知，本项目在租固租模式商户合同约定增长率都大于 1.50%。考虑到报告期内租赁模式铺位存在抽成租金商户与固租商户之间互相转换调整的情况，此租赁模式总收入（抽成租金收入和固定租金收入之和）更具参考意义，本项目租赁模式总收入历史五年复合增长率为 6.42%，项目固定租金增长率假设（1.50%）和抽成租金增长率假设（1.50%）均显著低于历史五年租赁模式总收入的复合增长率。

对于铺位 A，固定租金增长率参数低于合同实际约定水平，参数选取合理审慎。

对于铺位 B，固定租金增长率参数低于合同实际约定水平，参数选取合理审慎。该商户具有特殊签约条件：签约时间较早、租赁周期较长。根据评估机构采用的市场租金基准及增长率模型测算，该商户所承租铺位在预测期末（即 2034 年）的预测租金水平=预测市场租金×（1+租金增长率）^预测期=48.31×（1+1.50%）^9=55.24 元/平方米/月，该数值仍处于评估基准日市场租金水平的合理区间内。可见，评估机构设定的租金增长率参数与市场租金预测结果具有可实现性。

此外，项目所在宁波市优质商业物业的平均固定租金增长率大致处于 2%-5%的区间范围，本项目所设定的固定租金增长率参数（1.5%）低于该区间。

（4）出租率

报告期内，杉井奥特莱斯的平均出租率如下表所示：

表 5-7-13：平均出租率情况

指标	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
平均出租率	98.80%	97.57%	98.10%	98.26%

目前杉井奥特莱斯已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，资产评估机构按照预测期内首年出租率 98.00%、预测期内后续年度出租率 97.00%测算。

（5）收缴率

杉井奥特莱斯历史收缴率情况良好，报告期内收缴率均为 100.00%。

对于联营模式，销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到 100%，资产评估机构设定联营模式收入收缴率为 100%。

对于租赁模式，资产评估机构基于谨慎原则，设定租赁模式收入收缴率为 99.00%。该租金收缴率预测较为合理审慎，具体分析如下：

1）奥莱特色运营模式，可有效保障租金收缴率

①联营模式收款机制可有效保障租金收缴率

在收款机制层面，联营商户的销售款结算采用项目公司收银系统进行操作。具体流程为：当联营商户产生销售业务时，销售款会先行汇入项目公司的账户。随后，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到 100%，为项目公司的资金回笼和运营稳定性提供了有力保障。

②抽成租金（含两者取高）商户品牌信誉高，可有效保障租金收缴率

宁波杉井奥特莱斯项目中的抽成租赁模式商户多为重点零售品牌、国际连锁品牌及黄金珠宝类商户。部分抽成商户采用项目公司收银系统结算，收缴方式同联营商户，具有收缴率稳定性。部分抽成商户自行收银，但该类商户为业内知名品牌，拥有较好的市场声誉、履约能力强，与项目公司保持着稳定的合作关系，历史未发生租金欠缴情况。

③固定租金收入占比较低，其收缴情况对整体收入影响较小，且历史未产生租金欠缴情况

本项目固定租金租赁模式收入占比较低，报告期内（2022 年-2025 年 1 季度）占比分别为 1.76%、1.57%、2.02%、1.97%，固定租金收入的收缴情况对本项目整体收入影响较小。且报告期内，各固定租金商户收缴率均为 100%，于评估基准日现存两家固定租金商户租金缴纳正常，不存在拖欠。

2）本项目相较已发行同类型项目收缴率参数，合理审慎

本项目与已发行同类型项目收缴率参数设置情况相比，更为合理审慎，具体对比情况如下表所示：

表 5-7-14：已发行消费类基础设施项目收缴率参数设置情况

项目名称		项目上市时间	历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	2024/3/14	99.99%	100.00%
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	2024/3/12	100.00%[48]	100.00%
嘉实物美消费 REIT	大成项目	2024/3/12	1.欠缴 2 年以上金额占历史 1 期收入的 0.006%; 2.欠缴 1 年以上金额占历史 1 期收入的 0.017%	99%
	玉蜓桥项目			
	华天项目			
	德胜门项目			
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	2024/4/30	99.89%	100.00%
华安百联消费 REIT	上海又一城	2024/8/16	99.61%	100.00%
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	2024/8/28	100.00%	100.00%
	济南首创奥莱		99.06%	租赁模式 99.00%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	2024/9/20	99.72%	100.00%
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	2025/1/24	100.00%	100.00%
中金中国绿发商业 REIT	济南领秀城	2025/6/27	100.00%	99.00%

综合考量多方面因素，包括项目过往历史收缴率的实际表现、不同租赁模式下收入收缴的具体方式，以及与市场上已发行的同类型项目进行对比分析，对项目收缴率假设的公允性分析如下：

在租赁模式方面，鉴于项目运营过程中可能面临诸如租户经营状况波动、市场环境变化等潜在风险因素，这些因素虽目前尚未对收缴率造成显著影响，但为确保评估假设的合理性与审慎性，将租赁模式收入收缴率为设定 99%。这一调整既充分考虑了项目实际运营中可能存在的不确定性，合理审慎。而在联营模式中，由于其独特的收缴机制，收缴率保持为 100%亦相对合理、审慎。

（6）物业管理费收入

[48] 华夏金茂 REIT 考虑三个月追缴期的收缴率为 100%。

杉井奥特莱斯物业管理收入主要包含固定物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。

就固定物业管理费收入而言，杉井奥特莱斯租赁合同或合作经营合同中约定收取物业管理费用，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合同中约定的物业管理费；租赁期外及现有空置部分出租后物业管理费水平参照项目最新的物业管理费收费标准及新签商户的数量综合判断，并在此基础上，预计预测期内每两年增长 5.00%。

就数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入而言，根据杉井奥特莱斯的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2024 年实际综合管理费收入作为基数，预计预测期内每年增长 2.00%。

（7）推广费收入

推广费收入主要包括促销服务费、广告宣传费、周年庆宣传推广费等。根据杉井奥特莱斯的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2024 年实际推广费收入作为基数，预计预测期内每年增长 3.00%。

（8）场地租赁及其他收入

场地租赁及其他收入主要包括场地租赁收入、装修管理费收入、其他服务费收入等。

场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁费收入等。根据杉井奥特莱斯的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2024 年实际场地租赁收入作为基数，预计预测期内每年增长 3.00%。装修管理费收入、其他服务费收入等费用，根据杉井奥特莱斯的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2022-2024 年实际其他收入平均数作为基数，预计预测期内每年增长 2.00%。

（9）物业管理费收入、推广费收入、场地租赁及其他收入合理性分析

1）相较历史五年复合增长率，本项目对物业管理费、推广费、场地租赁等其他收入预测期内增长率的选取具有合理性

表 5-7-15：收入历史五年复合增长率与预测期对比

收入类型	占 2024 年度运营收入比例	历史五年复合增长率	预测期复合增长率[49]
物业管理费收入	11.54%	6.87%	2.00%

[49] 预测期复合增长率指评估预测期第十年相关收入与 2024 年实际收入相比之复合增长率，两位小数取整。

收入类型	占 2024 年度运营收入比例	历史五年复合增长率	预测期复合增长率[49]
推广费收入	2.44%	10.52%	3.00%
场地租赁及其他收入	3.55%	42.26%	1.00%

由上表数据可知，物业管理费、推广费、场地租赁等其他收入的预测复合增长率均低于过去五年的对应数据，其他收入预测增长率的设定审慎合理。其中，场地租赁及其他收入的历史增幅比较明显。评估机构针对场地租赁及其他收入历史增幅的原因，说明如下:

场地租赁及其他收入在历史时期呈现出较高的增幅，主要原因在于网络经济浪潮的持续发展以及线下营销活动的日益完善。在 2022-2024 年期间，本项目在相关领域的业务拓展取得成效，其中 2024 年该类收入的表现尤为突出。

评估机构基于谨慎角度，在确定收入预测基准的过程中，对其他收入进行了历史三年的摊平处理，即采用了 2022 年-2024 年历史其他收入的平均值作为预测基数。这一处理方式旨在平滑短期波动，更准确地反映收入的长期趋势。因此，尽管在评估参数设置中，场地租赁及其他收入的增速取值设定为 2%-3%，但评估预测期第十年相关收入相较于 2024 年实际收入的复合增长率仅为 1%，低于宁波市历史十年 CPI 复合增长率，参数选取合理审慎。

2）相较已发行项目增长率设置情况，本项目对其他收入预测期内增长率的选取具有合理性

表 5-7-16：已发行项目预测期内同类收入增长率设置情况

项目名称		项目类型	与本项目同类收入增速[50]
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	购物中心	2.1%-3%
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	3%-5%
嘉实物美消费 REIT	大成项目	超市	2.50%
	玉蜓桥项目		
	华天项目		
	德胜门项目		
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	2.75%-4%

[50] 如物业管理费收入、推广费收入、场地租赁收入等。

项目名称		项目类型	与本项目同类收入增速[50]
华安百联消费 REIT	上海又一城	购物中心	2%-3%
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	2%
	济南首创奥莱	奥特莱斯	2%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	购物中心	2%-3%
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	不涉及租金收入以外的收入
中金中国绿发商业 REIT	济南领秀城	购物中心	2.5%-3.5%
本项目		奥特莱斯	2%-3%

由上表可知，本项目预测期内各类收入增长率的取值，均落在已发行项目同类收入增长率的合理区间之内，且与取值下限较为接近。由此可见，各类收入预测期内增长率选取具有合理性。

综合对比各类收入历史五年复合增长率、已发行项目预测期内同类收入参数设置情况，本项目对于预测期内各类收入增长率参数的选取，合理审慎。

2、运营期间成本费用评估参数假设

（1）运营期间成本费用

杉井奥特莱斯历史付现成本费用主要为两类，一类与项目规模有关，金额相对固定，如：人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、营销管理支出等，按固定比例增长进行预测；另一类与项目运营收入规模有关，如：日常维修维保支出、信息管理支出，按其占运营收入的相对固定比例进行预测。

杉井奥特莱斯运营期间成本费用构成主要如下：

1）人力管理支出

人力管理支出包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用。资产评估机构以2024年实际人力管理支出作为基数，预计预测期内后续年份每年增长3.00%。

2）运营行政支出

运营行政支出包含项目办公费、差旅费及中介咨询费用等。资产评估机构以2024年实际运营行政支出作为基数，预计预测期内后续年份每年增长3.00%。

3）物业管理支出

物业管理支出包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等。资产评估机构以2024年实际物业管理支出作为基数，预计预测期内后续年份每年增长2.00%。

4）营销推广支出

营销管理支出包含正常运营必要的营销活动费、渠道推广费等。资产评估机构以2024年实际营销管理支出作为基数，预计预测期内后续年份每年增长2.00%。

5）公区能源费支出

公区能源费支出包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。资产评估机构以2024年实际公区能源费支出作为基数，预计预测期内每年增长2.00%。

6）日常维修维保支出

日常维修维保支出包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。根据杉井奥特莱斯历史日常维修维保支出，其费用约占不含税运营收入的0.80%，资产评估机构在预测期内首年参考运营管理团队预算，预测期后续年份按照不含税运营收入的0.80%进行测算。

7）信息管理支出

信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。根据杉井奥特莱斯历史信息管理支出，其费用约占不含税运营收入的0.60%，资产评估机构在预测期内按照不含税运营收入的0.60%进行测算。

8）保险费

杉井奥特莱斯已投险种包含财产一切险、公众责任险等，资产评估机构对于杉井奥特莱斯的保险费按照82.54万元/年进行计算。

（2）运营期间成本费用合理性分析

本项目运营期间历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额以相对固定形式支出，如人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、营销推广支出、公区能源费支出等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用经数据统计显示与历史收入规模呈现一定稳定比例，如日常维修维保支出、信息管理支出等，

本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。评估预测 2025 年及后续年份运营成本合计数高于项目 2024 年实际支出情况，评估机构对成本预测符合相关规范要求，合理审慎。因项目成本并非在年内均匀产生，下文具体分析中评估机构对项目成本的分析仍以年度数据为准。

1) 按固定比例增长计算成本费用的合理性分析

本项目的人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、营销推广支出及公区能源费支出的预测逻辑为以项目 2024 年度相关实际数据为基准，在此基础上费用总额每年递增 2.00%-3.00%。

①成本预测基准参考 2024 年度对应实际成本的合理性分析

- 人力管理与运营行政支出预测基准的合理性分析

根据产权方提供资料，本项目 2022 年度、2023 年度和 2024 年度该两笔支出合计为 1,573.25 万元、1,746.80 万元和 1,834.68 万元。2023 年度-2024 年度，本项目为优化人力资源配置、提高员工积极性并适应项目发展需求，完成了一系列薪资结构、成本支配调整。本次评估机构将人力管理支出和运营行政支出预测基数设定为在 2024 年度实际对应成本的基础上增长 3.00%，即 1,889.72 万元，大于报告期内对应成本平均金额，具有合理性。

- 物业管理与公区能源费支出预测基准的合理性分析

根据产权方提供资料，本项目 2022 年度、2023 年度和 2024 年度该两笔支出合计为 1,149.60 万元、1,137.19 万元和 1,168.79 万元。为切实提升项目的整体服务品质，增强客户满意度并进一步夯实项目竞争力，本项目在 2023 年度做出了变更第三方物业管理公司的决策，变更于 2024 年度正式落地。本次评估机构将物业管理支出与公区能源费支出预测基数设定为 2024 年度实际对应成本的基础上增长 2%，即 1,192.17 万元，大于报告期内对应成本平均金额，能够紧密结合新物业管理公司的运营特点、成本控制策略以及能源管理效率等因素，更有效地反映项目未来相关成本的实际走向，具有合理性。

- 营销推广支出预测基准的合理性分析

根据产权方提供资料，本项目 2020 年度、2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年度该笔支出分别为 898.33 万元、755.43 万元、642.81 万元、573.26 万元和 582.03 万元。

本项目营销推广支出包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等。回顾本项目过去五年的营销推广支出投入状况，可以发现 2020 至 2022 年度期间相关成本偏高，这主要归因于两方面因素。一方面，2020 年度本项目 4 期正式投入运营，为吸引客流、提升知名度，需投入资源开展多元化的营销推广活动；另一方面，公共卫生事件给营销推广节奏带来了较大波动性变化。

2023 至 2024 年度，项目进入稳定运营期，前期积累的品牌影响力和客户基础开始显现成效，无需开展 4 期开业阶段的大规模营销。加之社会逐渐摆脱公共卫生事件影响，市场环境稳定，营销推广节奏恢复正常，不受公共卫生事件频繁干扰。所以，此阶段项目营销推广开支趋稳，成本得到有效控制。

本次评估机构将营销推广支出预测基数设定为 2024 年度实际对应成本的基础上增长 2%，即 593.68 万元，大于自营销推广活动频次恢复稳定状态以来（即 2023 至 2024 年度内）营销推广支出的最高金额，具有合理性。

③ 各成本项预测期内增长率选取 2.00%~3.00%的合理性

➢ 对比项目各成本项历史复合增长率，成本增长率选取具有合理性

表 5-7-17：项目各成本项历史复合增长率

成本项	历史三年复合增长率
人力管理及运营行政支出	7.99%
物业管理及公区能源费支出	0.83%
营销管理支出	-4.85%

从项目各成本项历史表现来看，除人力管理及运营行政支出外（历史波动原因分析详见前文分析），其历史三年复合增长率均在 2%以下，评估机构选取 2.00%-3.00%作为成本项增长率具有合理性。

➢ 对比项目所在城市 CPI 数据，成本增长率选取具有合理性

如前文所述，本项目在 2023 年至 2024 年期间，针对各成本项主动开展了具有前瞻性和适应性的调整举措。这些调整旨在更好地契合市场变化、优化资源配置以及提升项

目整体竞争力。鉴于这一系列主动调整，项目过往的历史复合增长率对项目未来支出的潜在可能性和变化趋势反映并不充分。

目前，本项目呈现出良好的运营态势，出租率持续维持在较高水平，整体运营状况平稳且有序。基于这一现状，结合对市场动态和项目发展趋势的综合研判，预计未来各项成本支出将呈现出较为稳定的增长态势。为确保成本预测的科学性、合理性与审慎性，评估机构参考了过往十年宁波市 CPI（居民消费价格指数）复合增长率，该数据在一定程度上反映了当地物价水平和经济运行状况。

本次评估审慎预测各项成本支出每年将增长 2.00%-3.00%。

2) 按占预测期收入一定占比计算成本费用的合理性分析

①信息管理支出预测方式的合理性分析

本项目信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。从成本与收益的关联性来看，信息管理支出与项目运营收入之间存在着紧密且明确的逻辑联系，其合理投入对于保障项目信息系统的稳定运行、提升运营效率以及支持业务拓展均起着关键作用。回顾项目过去五年的运营数据，平均信息管理支出占运营收入的比例为 0.53%。然而，考虑到未来市场环境的不确定性、信息技术的快速发展以及项目业务规模可能出现的扩张，为确保信息管理工作的顺利开展，避免因成本投入不足而影响项目的整体运营质量和竞争力，评估机构秉持着合理审慎的原则，将该比例向上取整为 0.60%，合理审慎。

②日常维修维保支出预测方式的合理性分析

日常维修维保支出受设备实际状况、使用年限、突发故障情况以及运营重点调整等多方面因素影响，呈现不均匀分布的特征。因此，评估采用均摊历史五年数据占运营收入比例的形式进行测算。这种方法能够有效平滑年度间支出的不均衡性，更精准地反映日常维修维保支出在项目整体运营成本中的合理占比。项目历史五年日常维修维保支出占运营收入的平均比例为 0.74%。然而，考虑到未来设备老化速度可能加快、维修技术升级带来的成本变化以及不可预见的突发维修需求等因素，为确保项目运营的稳定性和持续性，评估机构秉持着谨慎负责的态度，将该比例向上取整为 0.80%，合理审慎。

如前文所述，评估机构在运营成本预测上充分考虑了项目运营时间、历史成本费用情况、维修计划、物业管理模式、行业特征等因素的影响，综合上述各项参数设置，本项目 2025 年度预测成本合计值高于 2024 年度实际数据，成本预测合理审慎。

（3）招商装修支出

招商装修支出指入驻品牌商户的装修补贴支出。按照杉井奥特莱斯的历史经营数据，招商装修支出与杉井奥特莱斯运营规划呈现较高相关性，资产评估机构对于各年招商装修支出参照杉井奥特莱斯预测数据进行测算。

（4）资本性支出

杉井奥特莱斯的资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。资产评估机构参考第三方机构出具的预测数据，预测期内后续年份资本性支出按照不含税运营收入的 1.70%进行测算。

评估机构对未来资本性支出的预留高于历史平均发生值，与历史水平相比具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限匹配，又通过与可比项目资本性支出情况对比，评估机构对资本性支出的预留具有合理性。

1）对比过往五年资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的峰值，合理审慎。项目历史五年资本性支出投入情况与评估预留对比情况如下表所示:

表 5-7-18：项目历史五年资本性支出投入对比

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	平均值	预测期十年平均值
资本性支出（万元）	453.15	45.37	164.29	233.01	302.60	239.68	525.82

由上表可知，评估预测期十年资本性支出平均预留数据高于项目历史五年各年数据、高于项目历史五年平均数据，资本性支出预留合理审慎。

2）对比专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

①运营管理团队结合历史情况和经营计划制定的大修及改造计划与工程尽调结果一致

宁波杉井奥特莱斯项目总建筑面积104,262.75平方米，自2011年起，历经2016年、2020年分期有序开业运营，2020年全面投入运营。项目各期建筑面积、投入运营时间情况如下表所示：

表5-7-19：本项目各期建筑面积及投入运营时间

期数	建筑面积（平方米）	建筑面积占比	开业时间	投入运营年限
1期	40,587.76	48.71%	2011年9月	约13.58年
3期	20,864.07	25.04%	2016年11月	约8.41年
4期	21,867.49	26.25%	2020年4月	约5.00年

根据上表数据分析，截至评估基准日2025年03月31日，按建筑面积计算项目加权运营年限约为10.03年。基金管理人于2023年已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，专业机构调研时充分考虑了上述项目各期投入运营年限对设备设施使用的影响。报告调查结果显示，目前项目设备设施状态良好，并且机电设施（如电气系统、给排水系统、消防系统以及空调系统等）使用寿命可达到15-25年以上。项目后期运营过程中，所有的小修及中修费用由日常维修维保支出成本项支出，设备设施大修费用一般会在运行15年以上陆续发生。

工程尽调报告对于未来剩余使用年限25.84年的资本性支出进行了全面预测，基础设施项目运营管理团队结合项目历史上的设备设施维修保养情况、目前的实际运营使用情况、未来的经营提升计划对维修、大修及改造计划进行排布，维修、大修及改造计划与工程技术尽调结果一致，具体如下表所示：

表5-7-20：项目未来大修及改造计划

序号	分类	预测期维修、大修及改造计划
1	建筑结构	1. 考虑后续屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复； 2. 考虑后续室内装修（包含门窗修复）。
2	电气系统	考虑后续配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等。
3	暖通空调系统	考虑后续空调系统设备更换。
4	给排水系统	1. 考虑后续给排水系统设备更换； 2. 考虑后续给排水系统管道及阀门更换。
5	消防系统	1. 考虑火灾报警主机及探测报警设备及广播更换； 2. 考虑消防电系统管线更换；

序号	分类	预测期维修、大修及改造计划
		3. 考虑消防栓及喷淋系统设备更换; 4. 考虑消防水系统管线更换。
6	电梯系统	考虑电梯系统更换（共 32 部电梯，22 台扶梯，10 台垂直电梯含货梯）。
7	弱电系统	1. 考虑视频监控系统、门禁系统、导视系统等弱电系统更换; 2. 考虑弱电系统管线更换。
8	燃气系统	考虑燃气系统更换。

②资本性支出预留金额为专业工程技术尽调机构基于行业经验和专业判断预测，评估假设参考工程技术尽调的预测结果，具有合理性

基于前述大修及改造计划，工程尽调机构对基础设施项目使用情况与各项设施设备现状进行尽职调查，并测算未来的资本性支出金额。在测算方法上，首先根据资产使用寿命、相关工程规范要求、设计年限、历史维修时间间隔以及目前使用情况预测未来维修频率；进一步采用量价分析原则，结合对于维修价格的专业判断，测算资本性支出的具体金额。

本项目评估假设参考工程尽调机构预测的 2024 年度至 2033 年度的资本性支出结果，2025 年度至 2033 年度工程尽调机构预测的资本性支出结果占当年评估预测不含税运营收入的比例如下表所示:

表 5-7-21 工程尽调机构资本性支出占比情况

年份	2025 年度（年化）	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度	2032 年度	2033 年度	平均占比
占比	1.92%	1.84%	1.80%	1.75%	1.71%	1.66%	1.61%	1.57%	1.52%	1.70%

评估预测时又考虑到资本性支出在实际投入时具有跨年分摊投入的特性，即预测资本性支出占不含税运营收入的比例=（工程尽调机构预测 2024 年度至 2033 年度资本支出结果-2024 年度项目实际发生资本性支出金额-2025 年 1 季度项目实际发生资本性支出金额）÷评估预测 2025 年 2 季度至 2033 年度不含税运营收入金额≈1.70%。

③评估资本性支出预留与工程技术尽调机构预测数据基本一致

表 5-7-22：评估机构与工程技术尽调机构资本性支出预测情况对比（万元）

年份	2025 年度（年化）	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度	2032 年度	2033 年度	合计数	占运营收入比例

评估机构预测金额	446.70	477.31	488.33	501.82	515.65	530.37	545.11	561.68	577.54	4,644.51	1.70%
工程机构预测金额	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	4,659.30	1.70%
差额	-71.00	-40.39	-29.37	-15.88	-2.05	12.67	27.41	43.98	59.84	-14.79	/

预测期内，评估资本性支出预留与工程技术尽调机构预测数据基本一致。具体来说，2023 年-2024 年，本项目周期性资本性改造工程已基本完成，预计未来 5 年内该类支出将会相对减少。鉴于此，不同于工程机构将资本性支出每年均摊化的处理方式，评估机构在综合考量项目当前进展及未来资本性支出投入计划后，设置预测期前五年内资本性支出略低于工程技术尽调机构报告相关预测、预测期后五年逐步提升资本性支出投入，具有一定合理性。

综合来看，工程尽调结果与项目运营管理团队制定的大修及改造计划相比，基本一致；工程尽调结果是专业团队基于行业经验和专业判断预测，数据具有合理性；评估机构参考工程尽调结果，资本性支出预留合理审慎。

3）与已发行项目相比，资本性支出预留具有合理性

资本性支出预测本质上是对未来大修、改造计划所需成本的预判。通常而言，对于同一类型、维护状况及运营周期相似的项目，其所需的资本性支出具体金额往往较为接近。然而，由于不同项目在收入能力上存在差异，这导致了资本性支出在运营收入中的占比反算结果各不相同。因此，单纯依靠资本性支出占运营收入比例这一单一参数进行对比，并不能准确判断资本性支出的预留是否合理。相较而言，年度资本性支出预留单价（按总建筑面积），更有可比性。

表 5-7-23：已发行消费类基础设施项目[51]资本性支出参数设置情况

项目名称		**项目类型**	**预测 2025 年度资本性支出**	
			总价（万元）	**总建筑面积单价（元/平方米）**
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	130.72	13.21
中金中国绿发商业 REIT	济南领秀城	购物中心	441.00	21.95
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	238.21	27.26
	济南首创奥莱	奥特莱斯	239.47	20.60

[51] 嘉实物美项目资本性支出纳入综合管理费，无法拆分比较

项目名称		项目类型	预测 2025 年度资本性支出	
			总价（万元）	总建筑面积单价（元/平方米）
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	购物中心	1,281.00	30.56
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	432.49	42.09
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	1,200.00	48.06
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	购物中心	948.00	54.94
华安百联消费 REIT	上海又一城	购物中心	1,100.50	88.05
本项目		**奥特莱斯**	**446.70**[52]	**42.84**

由上表可知，除因额外考虑了公区维护升级、化妆品区域装修补贴的华安百联项目外，本项目预测 2025 年度单方资本性支出处于已发行消费类基础设施项目的合理区间，参数设立具有合理性。

综合来看，评估机构对于资本性支出的预留高于项目历史三年平均水平、与专业工程技术尽调机构尽调结果基本一致、普遍高于已发行基础设施项目水平，相对合理审慎。

（5）税金及附加

税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

1）增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

杉井奥特莱斯预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、联营模式收入、物业管理费收入等，其中杉井奥特莱斯一、三期租金适用简易征收，四期租金适用一般征收，管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为

[52] 本项目为 2025 年度预测的年化资本性支出。

5.00%，一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 9.00%，一般征收取得销售收入的增值税率为 13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为 6.00%，按照上述税率计算每期收入销项税额。

对于预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，资产评估机构分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

2）增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

杉井奥特莱斯所在地的附加税率为城建税 7.00%、教育费附加 3.00%、地方教育附加 2.00%，资产评估机构按照应纳税额的 12.00%计算增值税附加。

3）房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12.00%。

杉井奥特莱斯所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分（固定租金、提成租金部分）按照从租计征、税率为 12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为 30.00%，税率为 1.20%。

4）城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。杉井奥特莱斯所在地的土地使用税为 5.0 元/平方米/年，杉井奥特莱斯所占用国有建设用地面积为 80,002.50 平方米。

5）印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明

的增值税税款。杉井奥特莱斯按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的 1.00‰估算非联营商户部分印花税。

资产评估机构根据杉井奥特莱斯历史联营商户部分印花税分析，其费用约占联营商户销售额的 0.20‰，因此预测期内联营商户部分印花税按照联营商户销售额的 0.20‰进行测算。

6）消费税

《中华人民共和国消费税暂行条例》自 2009 年 1 月 1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

资产评估机构根据杉井奥特莱斯历史消费税分析，其费用约占联营净收入的 1.30%，因此预测期内按照联营净收入的 1.30%测算消费税。

3、长期增长率

根据评估机构对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析，杉井奥特莱斯预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%。该长期增长率取值乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，较为合理审慎，具体分析如下:

1）相比宁波市宏观经济增长情况，本项目长期增长率设定较为审慎

对于长期增长率的分析，应该放眼更长期的时间跨度。从时间维度审视，在 2005 年至 2024 年这长达 20 年的时间跨度里，宁波市各项重要经济指标的复合增长率表现亮眼。即便面对特殊公共卫生事件的冲击以及全球经济环境的复杂波动，宁波市依然展现出强大的经济韧性。宁波市 2005 年-2024 年各项重要经济指标复合增长率如下表所示:

表 5-7-24：宁波市重要经济指标情况表

经济指标	复合增长率
地区生产总值（亿元）	10.54%
第三产业增加值（亿元）	12.30%
人均地区生产总值（元）	8.17%
居民消费价格指数	2.39%
社会消费品零售总额（亿元）	10.51%

经济指标	复合增长率
城镇常住居民可支配收入（元）	8.13%
城镇常住居民消费性支出（元）	7.85%

数据来源：各城市统计局等，戴德梁行整理

在区域维度剖析，2024 年宁波市居民人均可支配收入位列全国第六位，居民人均消费支出位列全国第五位，居民消费倾向达 64.66%，较上年同期提升 1.22 个百分点，彰显出宁波市民“敢消费、愿消费”的积极心态，表现出了居民消费意愿。

综合来看，宁波市在宏观经济层面展现出了卓越的实力，于时间跨度与区域维度这两个关键维度上均表现优异。从时间维度纵向审视，在过去的发展历程中，宁波市主要经济指标的年化复合增长率均高于 2%，这一成绩充分彰显了其经济持续稳健增长的强劲动力与深厚潜力。而从区域维度横向对比，宁波市在区域经济版图中同样占据着重要地位，各项经济指标表现亮眼，经济活力与韧性并存。

基于宁波市宏观经济这样稳定且优异的表现，将本项目长期增长率设定为 2%，紧密贴合一般通胀规律，合理审慎。

2）相比奥莱行业发展规律，本项目长期增长率设定较为审慎

鉴于国内奥莱行业发展时间较短，缺乏长期历史数据作为参考，为合理设定长期增长率，本次评估机构在长期增长率的选取上，亦参考了欧美成熟市场头部奥莱运营商的相关数据。

某欧洲知名奥特莱斯运营商于 1995 年进入奥莱行业，在法国、德国、意大利、希腊等，以及加拿大等北美地区拥有超过 20 家名品奥特莱斯。在 2010-2023 年期间，其持有项目合计销售额坪效复合增长率约在 4%-5%，其中最早开业的两个项目（分别于 1995 年、1997 年开业）在 2010-2023 年销售额复合增长率分别为 6.2%和 4.6%。

丹吉尔（Tanger）公司成立于 1981 年，是美国第二大奥特莱斯运营商，专注于奥特莱斯开发与运营。公司自 1993 年上市以来，通过顺周期的收并购策略实现规模增长，并逐步成为行业标杆。截至 2023 年底，Tanger 在美国和加拿大运营 38 家奥特莱斯，总可出租面积超 139 万平方米，合作品牌超 700 家，经营 3,000 多个品牌商店，每年吸引超 1.2 亿访客，2023 年公司实现营收 4.64 亿美元，比上年增长 5%。其 2000-2023 年销售额坪效复合增长率约为 2.2%。

西蒙（Simon）地产集团作为全球最大的奥特莱斯运营商之一，成立于 1960 年，在美国拥有或持有 69 家奥特莱斯、在亚洲、欧洲和加拿大拥有 35 家奥特莱斯。1993-2023 年近 30 年间，其品牌零售商的销售额从每平方英尺 240 美元提高到每平方英尺 743 美元，销售额坪效复合增长率达 3.84%。

综上所述，欧美成熟市场头部奥莱运营商的稳定增长率在 2%-6.2%之间，长期增长率设定为 2%落在该区间下限，较为合理审慎。

参考前述分析，长期增长率选取为 2%，这一数值处于成熟期奥莱项目销售额增速的区间内，参数选取合理审慎。

3）与已发行项目对比，本项目长期增长率设定较为审慎

表 5-7-25：已发行消费类基础设施项目长期增长率参数设置情况

项目名称		项目上市时间	项目类别	城市能级	评估预测长期增长率
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	2024/3/14	购物中心	新一线	2.75%
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	2024/3/12	购物中心	新一线	2.75%
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	2024/4/30	购物中心	新一线	2.75%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	2024/9/20	购物中心	新一线	2.75%
嘉实物美消费 REIT	北京大成项目	2024/3/12	超市	一线	2.50%
	北京玉蜓桥项目	2024/3/12	超市	一线	2.50%
	北京华天项目	2024/3/12	超市	一线	2.50%
	北京德胜门项目	2024/3/12	超市	一线	2.50%
华安百联消费 REIT	上海又一城	2024/8/16	购物中心	一线	2.50%
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	2024/8/28	奥特莱斯	新一线	2.00%
	济南首创奥莱		奥特莱斯	二线	2.00%
易方达华威农贸市场 REIT	福州华威西营里农产品交易中心	2025/1/24	农贸市场	二线	2.25%
中金中国绿发商业 REIT	济南领秀城	2025/6/27	购物中心	二线	2.25%
本项目	宁波杉井奥特莱斯	/	奥特莱斯	新一线	2.00%

通过对比已发行消费类项目，将本项目长期增长率参数设定为 2%，低于多数已发行项目，合理审慎。本项目作为消费类基础设施项目，项目所在城市消费意愿度对项目长期运营起着关键作用。对比长三角周边城市与新一线城市消费意愿度，宁波表现亮眼。

综合来看，结合项目所在城市宏观经济增长情况、奥莱行业发展常态、项目自身运营情况及运营优势、已发行项目参数设置情况，评估机构将长期增长率假设为 2.00%，合理审慎。

4、收益年期

杉井奥特莱斯土地使用权终止日期为 2049 年 11 月 1 日，截至 2025 年 3 月 31 日剩余使用年期为 24.59 年；杉井奥特莱斯建成于 2011-2019 年，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，至 2025 年 3 月 31 日，按最早完工时间计算已使用约 13 年，杉井奥特莱斯剩余经济耐用年限约为 47 年。根据孰短原则，杉井奥特莱斯收益年期为 24.59 年。

（四）基础设施资产的报酬率（折现率）

杉井奥特莱斯的估值测算采用 7.75%的折现率（报酬率）。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，评估机构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，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.81%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，评估机构采用 3.5%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

杉井奥特莱斯为消费类不动产中的奥特莱斯业态，是位于新一线城市宁波市新兴商圈的区域级奥特莱斯。宁波市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。项目所在片区为城西商圈，城西商圈商业环境与消费活力不断提升，同时其居住氛围浓厚、教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，片区中的优质商业物业整体租赁情况良好。其次，估价对象附近已规划有宁波西交通枢纽站，区位及交通优势显著，进一步扩大了项目的客群辐射范围。

综合考虑近期市场流动性、杉井奥特莱斯长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，杉井奥特莱斯在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 2.50%，综合风险报酬率取值为 6.00%。

目标基础设施资产位于宁波，当地社会经济环境发展良好，属于新一线城市，结合基础设施资产实体状况、供需情况及经营状况等综合分析，评估机构认为计算采用上述折现率较为合理。

表 5-7-26：目标基础设施资产的报酬率（折现率）假设

风险因素	报酬率（折现率）
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 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	2.50%
报酬率（折现率）	**7.75%**

注：上述报酬率（折现率）按照 0.25%归整。

（五）估值结果与账面价值的差异情况

截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施资产账面原值 4.59 亿元，评估结果较账面原值增值 24.42 亿元，增值率 531.57%；其中基础设施资产账面净值 2.75 亿元，累计折旧 1.84 亿元。基础设施资产评估结果与账面值的比较情况详见下表：

表 5-7-27：基础设施资产评估结果与账面价值的差异情况

项目名称	截至2025年3月31日评估值（亿元）	截至2025年3月31日账面原值（亿元）	截至2025年3月31日账面净值（亿元）	截至2025年3月31日累计折旧（亿元）	评估值较账面原值增值（亿元）	增值率
杉井奥特莱斯	29.01	4.59	2.75	1.84	24.42	531.57%

注：增值率=（截至 2025 年 3 月 31 日评估值-截至 2025 年 3 月 31 日账面原值）/截至 2025 年 3 月 31 日账面原值

（六）估值敏感性分析及压力测试

为了更好地评估关键性假设波动对目标基础设施资产估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益和长期增长率进行了 8 个情景下的估值敏感性分析，具体情况如下：

1、运营净收益

目标基础设施资产的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情景为本次估值 29.01 亿对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化比例对目标基础设施资产估值的影响如下：

表 5-7-28：运营净收益变化比例对估值影响的敏感性分析

运营净收益变化比例	价值时点估值：29.01 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10.00%	26.11	-10.00%
下降 5.00%	27.56	-5.00%
基准	**29.01**	**0.00%**
增长 5.00%	30.46	5.00%
增长 10.00%	31.91	10.00%

2、长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 29.01 亿对应的长期增长率（2.00%）。长期增长率变化对目标基础设施资产估值的影响如下表所示：

表 5-7-29：长期增长率变化对估值影响的敏感性分析

长期增长率变化	价值时点估值：29.01 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 100bp 至 1.00%	28.17	-2.90%
下降 50bp 至 1.50%	28.58	-1.48%
基准（2.00%）	**29.01**	**0.00%**
增长 50bp 至 2.50%	29.45	1.52%
增长 100bp 至 3.00%	29.91	3.10%

八、基础设施资产的现金流预测

（一）基础设施基金历史现金流情况

表 5-8-1：目标基础设施资产经营收益情况

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营指标				

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
整体销售额（万元）[53]	55,221.36	197,086.19	198,816.73	163,189.02
联营商户销售额（万元）	49,014.02	173,235.26	172,642.18	144,122.15
联营模式收入（万元）	5,419.08	20,370.80	19,893.42	17,157.72
联营模式扣率[54]	12.60%	13.29%	13.02%	13.45%
租赁商户销售额（万元）	6,207.34	23,850.93	26,174.55	19,066.87
租金收入（万元）	594.90	2,231.02	2,237.57	1,998.74
提成租金比例[55]	9.31%	8.79%	8.99%	10.76%
月整体销售坪效（元/月/㎡）[56]	3,615.27	3,225.74	3,259.49	2,676.79
月整体租金坪效（元/月/㎡）[57]	393.73	369.93	362.83	314.22
平均出租率	98.80%	97.57%	98.10%	98.26%
财务指标				
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）（万元）	7,119.26	27,405.37	26,389.02	23,194.23
剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）（万元）[58]	5,416.30	20,926.72	22,713.80	19,429.68
运营净收益[59]（万元）	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61
运营净收益率（NOI Margin）[60]	66.15%	77.48%	77.86%	74.72%

（二）基础设施基金可供分配金额测算

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度预测可供分配金额计算表如下：

表 5-8-2：预测期基金可供分配金额计算表

单位：人民币万元

项目	2025年4月1日至2025年12月31日止期间	2026年度
一、预测合并净利润(亏损)	-2,445.95	-967.54

[53] 参考行业惯例的统计口径，项目销售额不含汽车展厅销售额，2024 年基础设施项目整体营业额略有下滑，主要原因为 2024 年基础设施项目对部分零售商户进行调改，新引入汽车展厅租户，调改前零售商户销售额计入项目销售额统计，而调改后汽车展厅销售额未计入项目销售额统计所致

[54] 联营模式扣率按照含税联营模式收入及对应的含税联营商户销售额进行计算

[55] 提成租金比例按照含税提成租金收入（含固定租金与提成租金两者取高）/含税提成租金商户销售额进行计算

[56] 月整体销售坪效=销售额/可租赁面积/12

[57] 月整体租金坪效=（联营收入+租金收入）/可租赁面积/12

[58] 项目 2024 年度已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，因此 2024 年度剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）有所下降。

[59] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用。

[60] 运营净收益率（NOI Margin）=运营净收益/运营收入

二、将预测合并净利润(亏损)调整为税息折旧及摊销前利润的调整事项	**15,766.40**	**20,509.12**
折旧和摊销	13,846.64	18,548.34
专项计划利息收入增值税	360.67	511.60
所得税费用	1,559.09	1,449.18
三、其他调整事项	**-1,991.81**	-3,159.38
基础设施基金发行份额募集的资金	290,100.00	-
取得借款收到的本金	-	-
偿还借款本金支付的现金	-	-
购买基础设施项目所支付的现金净额	-272,613.04	-
其他资本性支出	-813.66	-1,582.47
基础设施项目资产减值准备的变动	-	-
基础设施项目资产的处置利得或损失	-	-
处置基础设施项目资产取得的现金	-	-
应收和应付项目的变动	8,632.55	1,101.42
支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用	-2,311.86	-1,967.25
年初现金余额	-	36,314.44
本年分配金额	-	-11,328.64
未来合理的相关支出预留	-24,985.80	-25,696.87
其中：重大资本性支出	-	-
未来合理期间内的债务利息偿还	-	-
未来合理期间内的运营费用	-24,985.80	-25,696.87
其他调整项目	-	-
四、合并可供分配金额	**11,328.64**	**16,382.20**
五、现金流分派率	**5.21%**	**5.65%**

第六章 对交易结构的尽职调查

一、交易结构概述

（一）交易结构图

本基金基金合同生效后首次投资的基础设施资产支持证券为“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，目标基础设施项目系宁波杉井奥特莱斯。

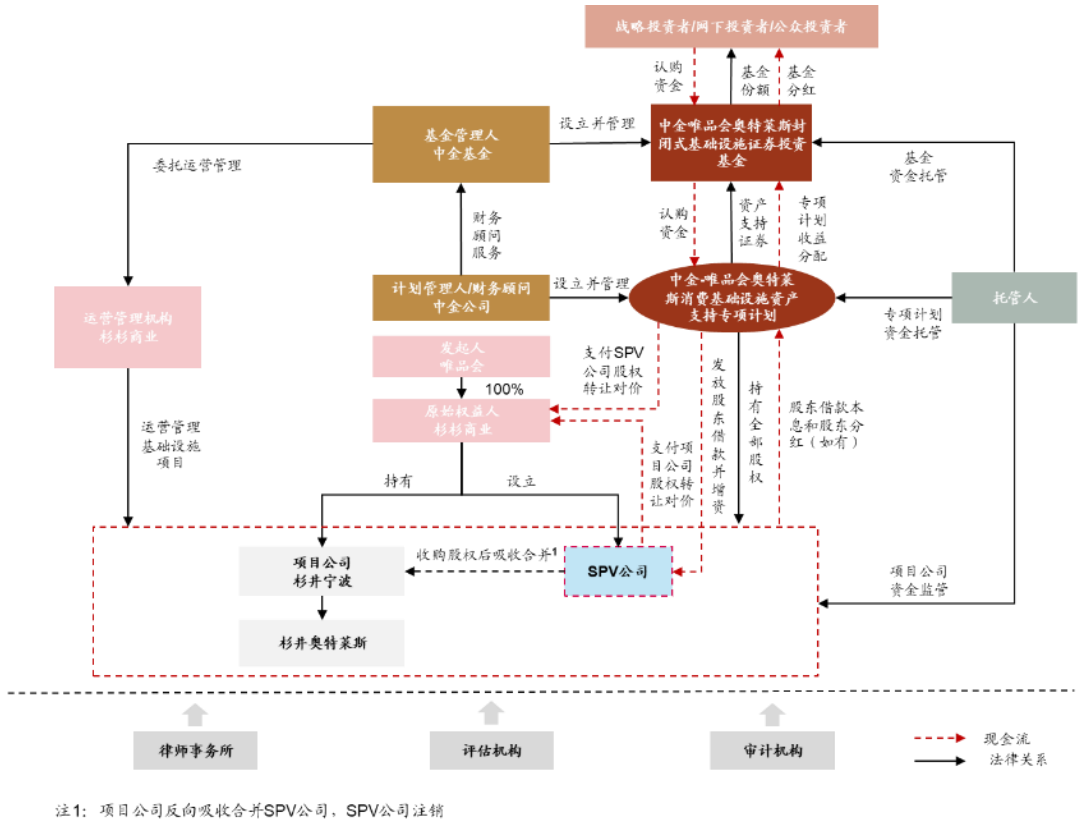


图 6-1-1：基础设施基金整体架构

（二）交易安排

1、基金合同成立、生效与基金投资

（1）计划管理人中金公司获得上海证券交易所关于同意基础设施资产支持证券挂牌转让的无异议函，基金管理人中金基金获得上海证券交易所关于同意基础设施基金上市的无异议函以及中国证监会关于准予基础设施基金注册的批文；

（2）基金管理人委托财务顾问办理基础设施基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。基础设施基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确

定。网下询价结束后，中金基金向投资者公告基金份额认购价格。投资者以询价确定的认购价格参与基础设施基金份额认购。原始权益人或其同一控制下的关联方参与本基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月；

（3）基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效；基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金合同生效后，本基金募集资金扣除募集期的认购资金利息以及基金成立初期必要税费（如有）外，全部投资于由中金公司作为计划管理人发行的“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，基金管理人（代表基金的利益）成为该基础设施资产支持证券单一持有人。“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划”设立之日即本基金首次发售对应的交割日，自交割日起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为 SPV 公司股权的所有权人，SPV 公司即成为项目公司股权的所有权人。本基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权和对项目公司的全部股东债权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利。

2、资产支持专项计划设立与投资

（1）专项计划的设立

专项计划发行期结束后，基金管理人（代表基础设施基金）支付的认购资金支付至专项计划募集资金专户内，经会计师事务所进行验资后同时将认购资金全部划转至已开立的专项计划账户。认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日，计划管理人宣布专项计划设立。计划管理人于该日宣布专项计划设立并于该日或其后第一个工作日通知所有资产支持证券认购人，并在专项计划设立日起 5 个工作日内向计划托管人提交验资报告。

（2）专项计划的投资范围

专项计划所募集的认购资金只能根据资产管理合同的约定，用于向原始权益人购买基础资产，并对基础资产进行追加投资。

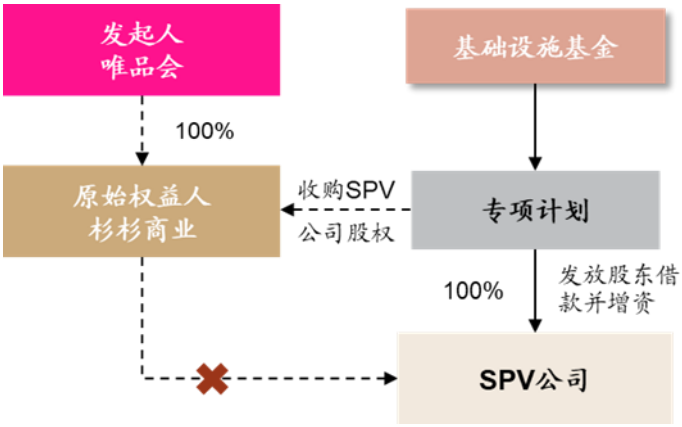
1）专项计划基础资产投资安排

A. 收购作为基础资产的 SPV 公司全部股权：计划管理人根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，在《SPV 公司股权转让协议》项下付款条件全部满足后向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为 SPV 公司的 100%股权的受让价款划拨至原始权益人指定的账户，用于购买 SPV 公司的 100%股权。

B. 向 SPV 公司发放股东借款：专项计划受让取得 SPV 公司的 100%股权后，计划管理人应根据《股东借款协议》的约定向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为股东借款划拨至 SPV 公司监管账户。根据《股东借款协议》，SPV 公司取得借款的用途为用于收购标的股权以及计划管理人（根据基金管理人指示）同意、且不违反相关法律法规强制性规定的其他用途。

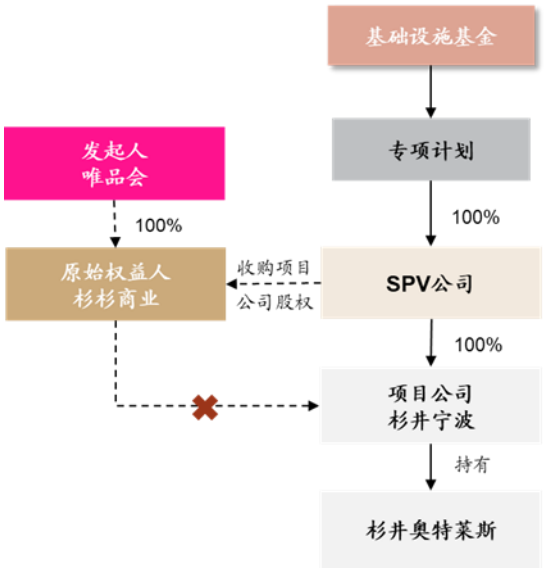
C. 向 SPV 公司进行增资：专项计划受让取得 SPV 公司的 100%股权后，计划管理人可根据专项计划投资需要向 SPV 公司进行增资。计划管理人应向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为增资款项划拨至 SPV 公司监管账户。

图 6-1-2：专项计划收购 SPV 公司股权、专项计划向 SPV 公司发放股东借款并增资



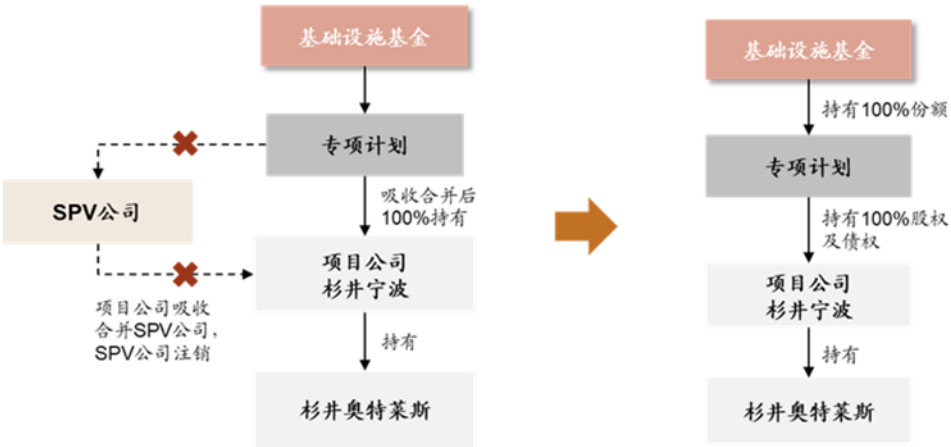
D. SPV 公司收购项目公司 100%股权：根据《项目公司股权转让协议》，自专项计划设立之日（含）起，SPV 公司即成为项目公司股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

图 6-1-3：SPV 公司收购项目公司 100%股权



E. 项目公司吸收合并 SPV 公司：SPV 公司取得项目公司 100%股权后，搭建了基础设施基金持有专项计划、专项计划持有 SPV 公司 100%股权、SPV 公司持有项目公司 100%股权的架构。根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司（届时将根据工商部门要求办理项目公司吸收合并手续）。完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司股东变为计划管理人（代表专项计划的利益）。SPV 公司的全部资产、债权、债务、业务、资质、人员、合同及其他财产和权利义务，均由项目公司无条件承继、享有及承担，专项计划直接持有项目公司股权和债权。

图 6-1-4：项目公司吸收合并 SPV 公司



2）合格投资

在《标准条款》允许的范围内，计划管理人可以在有效控制风险、保持流动性的前

提下，以现金管理为目的，指示计划托管人将专项计划账户中的资金进行合格投资。

3、股权交割安排

（1）股权交割及损益归属安排

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即 SPV 公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为 SPV 公司股权的所有权人，享有 SPV 公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即项目公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，SPV 公司即成为标的股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。在自基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营基础设施资产所得收入、必要的合理支出和费用（包括按照惯常会计处理的折旧摊销以及基础设施资产合理的运营管理相关成本和费用）等所产生的损益归属于 SPV 公司，经交割审计结果确认后，如项目公司在过渡期内存在非正常经营损失，相关金额从原始权益人股权转让价款中扣减。

（2）工商变更登记及其他相关手续

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，原始权益人应当配合计划管理人及 SPV 公司在交割日后 10 个工作日内至公司登记机关办理完成股权变更登记。股权变更登记包括：1）SPV 公司 100%股权的股东由原始权益人变更为计划管理人；2）股权转让后的章程备案；3）SPV 公司的法定代表人、董事（执行董事）、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员；4）根据公司登记机关要求应当办理的其他市场主体变更登记手续。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，原始权益人应当配合 SPV 公司及项目公司在交割日后 10 个工作日内至公司登记机关办理完成股权变更登记。股权变更登记包括：（i）项目公司 100%股权的股东由原始权益人变更为 SPV 公司；（ii）股权转让后的章程备案；（iii）项目公司的法定代表人、董事、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员；（iv）根据公司登记机关要求应当办理的其他市场主体变更登记手续。

（3）交割审计及股权转让价款确定方式

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，SPV 公司 100%的股权转让价款为人民币 100 万元。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，项目公司股权转让的价款按如下公式计算确定：

股权转让价款=基础设施基金募集资金总额-基础设施基金预留的必要资金、相关费用和税费（简称“基础设施基金预留款项”）-专项计划预留的必要资金、相关费用和税费（简称“专项计划预留款项”）-SPV 公司预留的必要资金、相关费用和税费（简称“SPV 公司预留款项”）-项目公司预留的必要资金、相关费用和税费（简称“项目公司预留款项”）-考虑过渡期内减资及分红影响后的截至基准日项目公司经营性净负债（如有）-截至基准日项目公司非经营性负债金额（如有）-项目公司过渡期非正常经营损失（如有）

（4）股权转让价款支付安排

SPV 公司股权转让价款支付：专项计划应在《SPV 公司股权转让协议》约定的股权转让价款支付条件全部成就后 5 个工作日内向原始权益人支付 SPV 公司股权转让价款。

项目公司股权转让价款支付：项目公司股权转让价款分两期支付，包括“首期股权转让价款”和“第二期股权转让价款”，其中：

1）SPV 公司应在《项目公司股权转让协议》约定的首期股权转让价款支付条件全部满足之日后的 5 个工作日内，向原始权益人支付首期股权转让价款；

2）SPV 公司应在《交割审计报告》出具并确认股权转让价款金额之日起 5 个工作日内，向杉杉商业一次性支付第二期股权转让价款。SPV 公司应支付的第二期股权转让价款为《交割审计报告》出具后确认的股权转让价款金额减去首期股权转让价款之差，如按前述方式计算的差值为零或为负，则 SPV 公司无需向原始权益人支付第二期股权转让价款，杉杉商业应向 SPV 公司返还等额于差值为负部分的转让价款。

（5）股权转让相关违约责任安排

1）任何一方未履行《SPV 股权转让协议》《项目公司股权转让协议》项下义务，或违反其陈述、保证或承诺均视为违约，守约方有权书面通知违约方在 15 日内及时纠正违约行为，并要求违约方赔偿非违约方的实际损失（包括但不限于非违约方为本协议项下的交易而发生的合理费用、为提出索赔而发生的仲裁费、诉讼费、法院执行费、律

师费、差旅费等所有合理费用）。

2）原始权益人同意并确认，若项目公司及项目公司资产（包括但不限于基础设施资产）因交割日之前且未在项目公司交割审计报告中体现的财务事项导致交割后的项目公司或 SPV 公司需补缴税款、罚款、滞纳金等相关税费、成本及支出，承担相关负债，被要求停业整顿或使其遭受其他任何实际损失，则原始权益人应向 SPV 公司和/或项目公司做出足额赔偿。

3）针对原始权益人在《SPV 股权转让协议》《项目公司股权转让协议》项下的任何赔偿或补偿责任，如保险公司或第三方已先行理赔的，则计划管理人（代表专项计划的利益）、SPV 公司、项目公司仅在未获赔偿或补偿的损失或支出范围内要求原始权益人承担赔偿或补偿责任（为免疑义，原始权益人不得以保险公司或第三方尚未完成理赔为由拒绝承担赔偿、补偿责任）。如原始权益人已全额赔偿或补偿相关损失或支出的，则保险公司或第三方的理赔利益应当归属于原始权益人。

4、基金与资产支持专项计划的投资运作

（1）基金管理人及计划管理人根据基金和专项计划相关文件的约定，承担资产管理责任。基金管理人主动运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流及基础设施资产增值为主要目的，并将 90%以上合并后基金年度可供分配金额向基金份额持有人进行分红，每年不得少于 1 次。计划管理人执行基金管理人（代表基金的利益）作为资产支持证券单一持有人的决定;

（2）基金管理人委托杉杉商业担任基础设施基金的运营管理机构，在法律、法规允许的范围内负责基础设施项目的日常运营管理、制定及落实消费基础设施运营策略等;

（3）中国建设银行受托担任基金托管人，中国建设银行宁波分行受托担任计划托管人（以下合称“托管人”），主要负责保管基金财产、权属文件，监督重要资金账户及资金流向，监督、复核基金管理人的投资运作、收益分配、信息披露及保险购买情况等;中国建设银行宁波分行同时担任项目公司账户的监管银行，负责监督项目公司运营收入、支出及借入款项资金安排等。

二、调查结论

1、经基金管理人和专项计划管理人结合基础设施项目现金流、评估价值、所处区位等情况核查，专项计划的规模合理、与基础设施资产规模相匹配。专项计划期限设置

与不动产项目权属证明文件或者经营权合同剩余期限相匹配。

2、专项计划不存在针对可能影响专项计划资产安全、现金流归集、投资者利益保护的情形设置合理的投资者保护机制的情形。

3、经基金管理人和专项计划管理人核查，专项计划的基础设施资产支持证券不分层，全部份额由基础设施基金认购，因此原始权益人不涉及风险自留。

4、经基金管理人和专项计划管理人核查，专项计划已设置相关措施确保受让的资产与原始权益人、管理人、托管人和其他业务参与人的固有财产风险隔离。

5、经基金管理人和专项计划管理人核查，本项目涉及的交易对价公允，交易活动具备商业合理性。

第七章 基础设施项目的风险揭示

本风险揭示章节揭示事项仅为列举事项，未能详尽列明基础设施项目的所有风险。投资和运营基础设施项目可能面临以下风险，包括但不限于:

一、与消费基础设施相关的行业风险

（一）宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险

中国经济在过去实现了较高的增长速度，居民消费水平的提高，以及行业相关政策的支持，为消费基础设施相关行业的发展创造了有利的外部环境。未来国际经济、贸易、金融、政治环境面临诸多不确定因素，国内经济发展进入新的阶段，相关行业的发展和监管政策也可能发生变化。若未来上述因素的发展趋势不及预期，对基础设施项目或将造成重大不利影响。

（二）城市规划及基础设施项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险

随着城市规模的日益扩大，基础设施项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、消费基础设施政策等的调整，导致基础设施项目周边的商圈环境发生变化，影响商户和消费者需求，进而对基础设施项目的经营产生不利影响。

此外，基础设施项目所在区域的便利设施关闭，交通运输网络发生变化，交通基础设施停运、公交设施关闭、迁址，交通枢纽的地位改变，由于新建项目而导致交通受阻等，可能导致基础设施项目交通条件或作为商业地标、客流枢纽的重要性地位发生改变，影响项目对商户和消费者的吸引力，对项目经营造成不利影响。

（三）相关政策法规发生变化的风险

消费基础设施的建设及运营管理受到大量法律和行政法规的约束和影响，相关法律及强制性规定要求的变化，包括国家宏观经济政策、地方政府对相关政策作出调整，均可能对基础设施项目的运营产生影响。

（四）消费基础设施相关行业竞争加剧的风险

消费基础设施相关行业的竞争格局较为分散且日趋激烈，随着全国性及区域性的其他知名品牌消费基础设施项目等新增供给的不断增加，现有或未来的市场份额竞争将进一步加剧。基础设施项目需在物业运营管理、品牌知名度、租赁价格及服务质量等多方面进行竞争，但竞品项目可能拥有更优良的经营纪录、财务、运营管理、招商、营销及

其他资源以支持其发展。

随着消费基础设施相关行业的持续发展及竞争加剧，将可能影响基础设施项目目前的市场地位，进而可能对经营产生不利影响。

（五）电商发展对线下零售行业冲击的风险

随着互联网技术的发展，在线购物平台的便利性、灵活性使线下零售行业面临持续可替代性的挑战。电商平台通过数据收集分析和个性化推荐等技术手段，对不断升级的消费需求和变化的消费理念有更快的响应能力，并提供更个性化的消费体验。而线下零售行业往往需要较长时间来适应市场变化和调整经营策略，这使得具备一定优势的电商在市场竞争中对线下零售行业经营形成了多方面的冲击。

基础设施项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若基础设施项目的运营管理未与时并进，将可能对经营产生不利影响。

（六）消费基础设施无法持续作为奥特莱斯经营的风险

消费基础设施存续期较长，运营情况受消费趋势、城市规划调整、运营管理能力等影响较大，尽管截至目前尚未发现基础设施项目由于上述因素而存在无法持续运营的显著风险，依然不排除基础设施项目在运作期内，由于上述因素而影响运营可持续性和稳定性，甚至无法作为奥特莱斯持续经营的风险。

（七）地缘政治关系、国际贸易形势及关税政策变化有关风险

近年来，全球贸易关税政策频繁变动，对进出口业务带来了不确定性影响。由于项目公司主要通过租赁模式和联营模式运营，根据原始权益人确认，基础设施项目联营商户中销售原产地为美国的商品涉及部分美妆日化商品，2025 年一季度，基础设施项目收入中，美妆日化业态收入占比为 0.40%，基础设施项目暂不存在对单一高关税市场的采购与销售依赖。此外，如果部分市场的进出口关税提高，消费者亦将更加追求高性价比，奥特莱斯优势进一步凸显。但如存续期内地缘政治关系、国际贸易形势及关税政策发生重大变化，可能对基础设施项目的品牌合作及商品销售产生一定影响，进而影响本基金的收益水平。

二、项目投资和运营的相关风险

（一）基金首次投资的交易风险

1、基金投资的交割风险

在本次交易中，基金设立并认购基础设施资产支持专项计划的全部份额后，计划管理人(代表资产支持专项计划)将根据约定受让原始权益人持有的SPV公司100%股权，并根据《股东借款协议》及《增资协议》的约定向SPV公司发放股东借款并增资。SPV公司将根据《项目公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的项目公司100%股权，并在取得增资款项和股东借款后，按照《项目公司股权转让协议》的约定支付项目公司股权转让价款。上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致基础设施项目无法按时完成交割的风险。

虽然基金管理人及计划管理人将采取合法有效的措施并尽合理必要的努力促使项目的交割按计划完成，但无法完全避免项目交割的相关风险。

2、吸收合并未及时完成导致基金收益降低的风险

根据本次交易安排，基金合同生效后，在完成专项计划设立、专项计划收购SPV公司及SPV公司向杉杉商业收购项目公司等交易步骤后，项目公司将对SPV公司进行吸收合并，实现SPV公司对专项计划的债务下沉至项目公司，从而降低存续期间的企业所得税成本。如果前述交易安排未能及时完成或存续期相关税收征管政策发生变化，将影响项目公司所得税支出金额进而影响本基金的收益水平。

3、股权转让前SPV公司、项目公司可能存在的税务、或有事项等风险

本基础设施基金交易安排中，基础设施基金拟通过资产支持专项计划收购的SPV公司及间接收购的项目公司已存续且经营一定时间，在基础设施基金通过资产支持专项计划受让SPV公司及间接受让项目公司股权前，SPV公司和项目公司可能存在不可预见的税务风险、未决诉讼、因固定资产投资管理手续瑕疵导致的不良后果、或有负债以及其他或有事宜。如基础设施基金通过资产支持专项计划受让SPV公司及间接受让项目公司股权后发生上述事项，可能影响项目公司的正常运营，进而影响基金份额持有人的投资收益。

4、过渡期损益波动相关的风险

本基金自评估基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营基础设施资产所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的损益，也即“过渡期损益”归属于受让方，过渡期内，基础设施项目仍由原始权益人持有并运营。本项目自一期投入运营至今已超过 13 年，运营成熟，报告期内运营收入与运营净收益稳步增长，且已通过交易安排明确约定过渡期非正常经营损失将由转让方承担，但仍然存在过渡期内出现运营收入及净收益增长不及预期或出现亏损，进而影响基金份额持有人利益的情形。

（二）基础设施项目运营风险

本基金基金合同生效后首次投资的基础设施资产支持证券为“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，基金将通过持有基础设施资产支持证券全部份额，持有项目公司全部股权及对项目公司的债权，投资集中度高，收益水平很大程度依赖于基础设施资产运营情况。

在基金运行期内，基础设施项目可能因经济环境变化、运营不善、商户履约能力发生重大不利变化或者其拒绝履行合同及租约、拖欠租金，或除不可抗力之外的其他因素影响导致基础设施资产无法正常运营或者遭受损失，从而导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险。基础设施资产运营过程中联营模式收入、租金等收入的波动也将影响基金收益分配水平的稳定。

1、运营收入的相关风险

本基金拟投资的基础设施资产历史出租率情况良好，联营模式收入较为稳定，但消费基础设施相关行业市场竞争激烈，基础设施项目在维持较高出租率并同时保持甚至提高租金水平方面，将持续面临市场竞争和挑战：

运营管理的相关风险：由于奥特莱斯运营商需深度参与商户的经营管理及货品管理，以及联营模式下的商户销售款由项目公司统一收取并由项目公司开具发票，奥特莱斯运营商可能面临更大的运营管理风险，其中包括与商品质量相关的索赔、诉讼、行政处罚等。

因此，奥特莱斯运营商在招商过程中一方面高度重视代理商的授权合法性，确保商品为品牌正品；另一方面要求商户缴纳保证金，并在合作经营协议中约定与商品质量等

相关的索赔、诉讼、行政处罚均由品牌商承担，如项目公司因此遭受损失，项目公司有权根据联营协议中的相关约定直接从品牌商履约保证金中予以扣减。

出租率降低、销售额下降、合同扣率降低及联营保底条款变化的风险：基础设施项目报告期内出租率保持在较高水平，报告期内，项目公司平均出租率分别为 98.26%、98.10%、97.57%及 98.80%，截至 2025 年 3 月 31 日，杉井奥特莱斯的时点出租率为92.92%，主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至6月末时点出租率已达98.04%；同时，项目收入以联营模式收入为主，具体计算方式为商户销售额或保底销售额乘以合同扣率，得益于杉井奥特莱斯独特的优势，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。报告期内，联营收入中保底部分收入占比分别为 66.91%、59.60%、61.03%及56.94%。但是，若全国或基础设施项目所在地发生宏观经济发展放缓、出现公共卫生事件等情况，导致商户所属行业发展出现波动，当地政策和商业规划改变，以及电商对线下实体门店分流等影响，可能导致市场租赁需求降低。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大基础设施项目周边可比项目供给，若基础设施项目周边出现新增同类项目供应，与基础设施项目形成竞争关系，可能对基础设施项目的出租率、销售额及合同扣率产生不利影响。

报告期内，基础设施项目未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例为 57.91%、44.97%、54.05%及 35.09%。基础设施项目坪效较高、客流稳定，对商户的吸引力相对较强，报告期内商户加权平均续租率分别为 81.88%、88.21%、88.47%及 78.45%，联营保底条款的可持续性相对较强。根据 2024 年度及 2025 年一季度未达成联营保底销售额的商户，其实际销售额与保底销售额的差值，以及项目公司与该等商户的签约扣率计算，如未设置联营保底条款（未考虑该情形下，预计项目公司与商户的签约扣率将提高的正向影响），项目公司联营模式收入的减少金额占项目公司运营收入的比例约为 9.26%及 7.25%，因此，如果未来商户经营环境变化导致商户持续无法达到保底销售额，可能导致基础设施项目联营保底条款发生调整，进而影响基金持有人的收益。

除此之外，虽然本基金结合存续合同和市场情况在可供分配金额预测中对未来销售额、增长率及合同扣率进行了预估，但无法保证该等预测可以最终实现。

合同集中到期与招商的风险：截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施资产将在 2025 年

末及 2026 年末前到期的合同面积占已出租面积的比例分别为 49.21%和 22.35%。上述合同到期后若未能及时找到可替代商户，基础设施资产可能产生空置面积和一定空置期，项目空置率提高将对基金收益产生不利影响。未来替换商户或存续商户续签的保底销售额、合同扣率水平可能低于原有水平，进一步对基金收益造成不利影响。

新合同招商的风险：基础设施资产的招商服务由运营管理机构有关人员主导进行。当在执行合同面临到期时，存在无法续约或无法以有利商业条款完成续约的可能。倘若运营管理机构在招商活动中遇阻，基础设施项目的经营收入可能下降，其经营表现及财务状况可能会因此受到不利影响，导致基金的经营业绩受到不利影响。

提前退租的风险：根据基础设施项目在履行的联营及租赁合同的约定，提前退租行为将触发合同约定的违约条款。联营模式下，商户需支付解/违约金并从商户已缴纳的保证金及尚未结算的合作报酬收益中扣除相应费用；租赁模式下，租户需支付解/违约金并从租户已缴纳的保证金及提前支付的租金中扣除相应费用，以弥补因提前退租导致的潜在损失，但是上述违约金或保证金可能无法覆盖基础设施项目空置导致的全部损失。

收入受重要联营商户销售额影响较大的风险：奥特莱斯项目以联营模式为主的收入结构与商户销售额密切相关，因此商户的销售业绩波动对项目公司收入影响较大。若重要联营商户的销售业绩较差或者重要商户突然撤租，将对项目收入造成较大影响。2024 年度，按收入排名的前十大商户相关收入占比为 25.11%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为 5.96%和 5.19%。2025 年一季度，按收入排名的前十大商户相关收入占比为 26.59%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为 6.91%和 5.91%。由于同类品牌之间的替代性较高，单个商户的销售额变动对项目整体的销售额影响相对有限。但前述现金流贡献占比较高的商户若提前退租、拒绝履行联营合同或拖欠联营模式收入，或上述联营合同到期后未能及时找到可替代商户，将对基础设施资产的经营表现产生不利影响。项目公司在日常运营中需特别关注重要商户的经营业绩，并根据相关情况加强替代品牌的营促销活动，推动替代品牌销售业绩的增长，从而实现项目整体销售表现的稳定。

合同特殊条款的相关风险：截至 2025 年一季度末，基础设施项目共计 7 个国际知名品牌商户合同存在针对其租赁铺位的优先购买权条款，同时，基础设施项目商户普遍设置了提前退租条款、装修期租金减免条款等。若触发相关条款，则可能对基础设施资产的运营产生一定不利影响，如商户可能提前退租或获得装修期租金减免，进而对基础

设施资产的短期运营现金流情况产生不利影响，进而影响基础设施资产的短期运营表现等。

品牌资源短缺及折扣力度下降风险：在项目经营过程中，可能会出现品牌数量减少或者品牌级次下降情形，以及商品折扣力度可能下降，从而导致项目对消费者的吸引力降低，客流量减少，进而产生项目整体销售额下降、项目收入减少的风险。

2、运营支出及相关税费增长的风险

基金管理人及运营管理机构将尽力在满足商户使用需求的前提下，合理控制基础设施项目运营开支。尽管如此，依然可能出现运营开支的增长速度超过项目运营收入增长的情况，从而导致项目净现金流的减少，包括但不限于：

1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，包括但不限于所得税征收政策、房产税计征模式变更、房产税计税基数变更等因素导致基础设施项目税项及其他法定支出的增加；

2)相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加；

3）基础设施项目购买物业服务成本的增加；

4）基础设施项目维修和保养成本及资本性支出的增加；随着基础设施资产使用期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对基础设施项目运营现金流情况产生不利影响；

5）通胀率的上升，劳务成本的提高，以及平均工资上涨带来的员工成本提高；

6）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；

7）其他不可预见情况导致的支出增长。

3、维修和改造的相关风险

为提高消费者的购物体验，增加消费基础设施的吸引力和竞争力，本基金持有的消费基础设施资产未来可能需要主动或被动通过维修或重大改造升级，以适应新的市场需求。

基础设施项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷或劳动力短缺、物资设备供应短缺、承包商未能履约、建设事故、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致成本

大幅增加，工程无法按时完成的情况。上述事项的发生，可能导致必要的基础设施项目维修和改造计划推迟，使基础设施项目无法在理想状态下运营，从而对基础设施项目运营现金流情况产生不利影响。

基金运作期内，基金管理人和运营管理机构将根据基础设施项目经营情况和资金需求，合理规划维修、改造计划和资本性支出安排。尽管如此，仍可能出现不可预期的大额资本性支出需求，或相关改造实施后经营业绩不及预期增长水平的情况，或对基础设施项目运营现金流及本基金的收益产生不利影响。

4、收款账户未全部在托管行开立的相关风险

本基金托管人为中国建设银行，本项目已在监管银行中国建设银行宁波分行处开设监管账户收取部分项目收入（主要针对三期项目商户），同时根据业务经营需求，本项目保留项目公司已在中国银行宁波分行开立的银行账户进行收款（主要针对一期、四期项目商户）。虽然本项目已签署《项目公司运营专项账户管理协议》对在中国银行宁波分行开立的银行账户进行管理，约定监管期限内，该账户中的资金款项仅能专项用于定期向监管账户归集、向杉井奥特莱斯一期和四期项目的消费顾客支付退款、或者经基金管理人、监管银行同意的必须由该账户进行支付的运营相关的税金、费用等支出，除此之外，不得向监管账户以外的其他账户进行支付，不得用于其他任何用途，但由于本项目监管账户与上述运营专项账户开户行并非完全为同一家银行机构，部分基础设施项目运营收入经由非托管银行开立的账户收取并归集至项目公司监管账户，在资金归集、账户监管等方面存在一定风险。

5、其他运营相关的风险

信息技术系统失灵的风险：为提高运营效率，基础设施项目利用信息技术系统监控及管理日常的业务运营。但信息技术系统容易受到非可控情况的损坏或干扰，该等情况包括但不限于火灾、电力中断、硬件故障、软件程序错误、通讯故障、电脑病毒、人为错误、黑客入侵及其他类似事件。该等系统如果失灵或出现故障，均可能干扰基础设施项目正常的业务运作并导致在失灵或故障期间营运及管理效率大幅降低。系统如长期失灵或发生故障，可能对基础设施项目物业及向客户提供服务的能力造成巨大影响，进而对业务及经营业绩造成重大不利影响。

法律及诉讼的风险：基础设施项目运营过程中，可能会与各方（包括供应商、施工

方、客户等）产生纠纷。该等纠纷可能会产生相关法律及诉讼成本。此外还可能会与监管部门产生分歧，而可能涉及行政诉讼及不利判决，进而导致付款责任或其他情形干扰项目运营。此外，项目的管理层人员或许会受到起诉或其他法律诉讼，即使项目公司并未直接卷入诉讼，该等诉讼也可能影响项目的声誉，进而对基础设施项目运营产生不利影响。

安全生产、环境保护和意外事件的风险：在开展基础设施项目运营、维修保养和改造过程中，需要开展电梯维修、操作车辆或重型机械、进行货物装卸等，存在若干意外风险，基础设施项目本身或周边可能发生火灾或环境污染事件，发生上述意外可能对物业造成损害、损毁、人员伤亡、声誉损失等，并可能导致项目公司承担法律责任。由于意外事件可能导致政府调查或实施安全生产整改措施，导致基础设施项目经营中断，进一步导致基金及项目公司在声誉、业务、财务方面承担损失。

基础设施资产保险可能无法充分涵盖基础设施资产可能遭受的所有损失的风险：基金管理人将根据法律法规要求，通过项目公司对其所持有的基础设施资产进行投保。虽然在基金运作期内，基金管理人与运营管理机构将根据基础设施资产于投保时点的评估价值购买保险，但可能因保险行业相关法律法规或保险公司内部管理要求变化等原因，保险公司对基础设施资产出险时的保险赔付金额设置上限，从而可能出现基金运作期内发生基础设施资产因自然灾害或意外事故而毁损、灭失，但其保险赔付金额低于物业评估值；基础设施项目可能面临公众责任申索，而保险所得款项无法覆盖上述金额；保险赔付金额可能无法覆盖基础设施项目的租金损失；保险可能并不承诺若干情形下损失的赔付，例如战争、核污染、恐怖活动等。上述情形可能对基金份额持有人利益产生风险。

未进行租约备案的风险：截至报告期末，本基金拟持有的基础设施资产在履行的联营合同及租赁合同中，均未办理租赁合同备案。虽然《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》未对联营合同是否需办理租赁合同备案进行明确规定，但就基础设施资产在履行的租赁合同，以及如果主管部门要求基础设施资产相关联营合同办理租赁合同备案，则基础设施项目存在被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。根据《中华人民共和国民法典》，租赁合同暂未办理房屋租赁登记备案手续不影响租赁合同效力，就未办理房屋租赁合同登记备案的情况，如经房屋租赁主管部门责令项目公司限期办理相关房屋租赁登记备案，项目公司逾期仍未完成相关房屋租赁登记备案的，根据《商品房屋租赁管理办法》的规定，则可能会被处以一千元以上一万元以下

罚款。

根据《项目公司股权转让协议》约定，项目公司股权交割日后，若项目公司因交割日前已存在的租赁合同未办理租赁备案情况而受到处罚、索赔的，则相应项目公司罚款、赔款或支出以及就处理相关事宜产生的全部合理费用均应由原始权益人承担。据此，原始权益人应当实际承担现有租赁合同未办理房屋租赁合同备案的法律风险。同时，基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，运营管理机构应当确保基础设施项目持续合法合规经营，如因运营管理机构原因导致其委托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚，经基金管理人与运营管理机构确认后，基金管理人将按运营管理服务协议的约定扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费。尽管如此，项目公司仍可能因租约未备案受到处罚而影响运营情况，进而影响到基金投资人利益。

基础设施项目消防安全管理相关风险：基础设施项目已根据《中华人民共和国消防法》等相关法律法规办理建设工程消防验收手续，并依法取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证。由于基础设施项目属于公众聚集场所，在项目运营过程中需持续满足国家消防管理政策及地方消防主管部门对于公众聚集场所的消防技术标准以及消防安全要求，未来如发生相关消防管理政策变化、消防主管部门管理要求调整等情形，或发生不可预见的消防安全风险事项，可能对基础设施项目运营产生不利影响，进而可能对基金份额持有人的投资收益带来影响。

许可资质到期的风险：项目公司已于 2020 年 12 月 9 日取得宁波市海曙区城市管理局核发的《城镇污水排入排水管网许可证》（许可证编号：历排水字第 14 号），准予基础设施项目在许可范围内向城镇排水设施排放污水，该许可证有效期为自 2020 年 12 月 9 日至 2025 年 12 月 8 日；项目公司已于 2024 年 12 月 27 日取得宁波市海曙区卫生健康局核发的《卫生许可证》（浙卫公证字〔2021〕第 330203-000015 号），证载经营项目为商场（店），有效期限为 2024 年 12 月 27 日至 2028 年 12 月 26 日。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，基础设施基金存续期内，运营管理机构应当在基础设施项目的《城镇污水排入排水管网许可证》及《卫生许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。尽管如此，上述许可证到期后仍可能因无法办理展期影响基础设施项目的污水排放或场所经营，进而导致本基金的持续、正常运作受到不利影

响。

外摆业务相关的风险：基础设施项目建设用地红线范围内的外摆经济点位由品杉商业运营公司（已与项目公司签署相关权利义务转让协议）进行运营并已根据《海曙区推进发展外摆经济实施方案》办理完毕外摆经济点位的外摆经济联合备案手续，并已取得“〔2025〕甬海外摆备案第 17 号”《准予备案通知书》。虽然项目公司已将外摆经济点位的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括转让予品杉商业运营公司，项目公司不享有和承担外摆经济点位的任何权利和义务，但项目公司及基础设施资产仍有可能因为外摆业务相关经营活动、营销活动、安全生产等存在潜在风险。

对此，本项目已明确约定，如因外摆经济点位的非正常运营情况导致项目公司或基础设施 REIT 遭受处罚或其他直接经济损失的，杉杉商业和/或品杉商业运营公司将根据《外摆经济点位权利义务转让协议》的约定承担相应赔偿责任。

可租赁/经营面积变动的风险：目标基础设施项目在经营过程中可能会对部分区域进行调整升级，以优化商铺空间格局、动线设计或业态分布。此外，奥特莱斯项目在日常经营过程中，也可能会对单个商铺或其周边区域进行动态调整。目标基础设施项目如发生上述涉及商铺空间格局调整的事项，可能导致项目可租赁/可经营面积发生变化。若本项目由于商铺空间格局调整导致可租赁/可经营面积下降，且租金单价或联营扣率未能得到提升，可能导致租金收入或联营收入下降，进而对目标基础设施项目的收益产生不利影响。

收入减免政策风险：本基金上市后若国家相关部门出台租金减免政策，在周边同类型项目进行了相应租金减免的情况下，若基础设施项目跟随政策进行相应的租金减免，则会直接减少基金当期收入；而若基础设施项目不跟随政策进行相应的租金减免，则相对于周边租金减免的同类资产的竞争优势将减弱，亦可能会对基础设施项目的现金流产生不利影响。

（三）估值与现金流预测的风险

1、估值及公允价值变动的相关风险

基础设施资产的评估以收益法为主，收益法进行估价时需要测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率，并将未来收益折现为现值。由于基础设施资产的评估值是基于相关假设条件测算得到的，估值技术和信息的局限性导致基础设施资产的评估

值并不代表对基础设施资产真实的公允价值，也不构成对未来可交易价格的保证。在基础设施项目出售的过程中，可能出现成交价格低于估值的情形，对基金财务状况造成不利影响。

若基础设施项目的经营现金流下降，或遇有重大灾害等导致设施受损，可能导致资产估值及公允价值下跌。另外，基础设施的市场估值及公允价值受宏观经济环境、城市规划、资本市场环境、行业政策导向等外部因素综合影响，上述因素也会导致资产估值及公允价值波动。基础设施资产在重新估值的过程中，可能出现估值下跌甚至低于基金募集时的初始估值的情形。

特别地，基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，投资者应根据基金定期报告中披露的基础设施资产估值信息，特别是基金年度报告中载有的评估报告，了解基金运作期内基础设施资产价值的变动情况。

2、基金可供分配金额预测风险

本基金可供分配金额主要由项目公司所持基础设施资产所产生的联营模式收入、租金收入等形成。在基金运行期内，基础设施项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，存在基金向基金份额持有人实际分配金额低于预测的可供分配金额的风险。同时，《可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此本基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

3、期初现金余额占当期可供分配金额比例较高的风险

根据《可供分配金额测算报告》的预测假设，项目公司期初现金为 17,266.96 万元，期初现金主要为流动性负债的备付金，未来如因实际交割安排、过渡期实际产生的损益水平等因素影响，导致期初现金金额发生变化，可能会对投资人的收益分配产生影响。

（四）基础设施项目收购与出售的相关风险

区别于股票、债券等标准金融产品，基础设施项目的市场流动性和交易活跃程度受到基础设施项目区位、存续年限、资本市场环境、产业投资政策、城市规划调整等诸多因素影响，成交价格与交易的竞争情况，基础设施项目的经营现状，行业市场预期以及利率环境等因素相关。基金通过收购或处置基础设施项目调整投资组合时，受上述因素影响，可能存在交易价格偏离基础设施项目评估值，交易时间周期超出计划

甚至无法顺利完成交易的风险，影响基金投资和资产出售策略的实施。若由于偿还外部借款，或支付大规模改造支出等特殊情况被动出售基础设施项目，基金可能由于资产流动性不足而承担额外的损失。

进行基础设施项目收购之前，基金管理人及其他尽调实施主体将根据法律法规的要求，勤勉尽责地对基础设施项目以及业务参与人等相关事项进行尽职调查。在本次交易中，根据《项目公司股权转让协议》的约定，若项目公司及项目公司资产（包括但不限于基础设施资产）因交割日之前且未在项目公司交割审计报告中体现的财务事项导致交割后的项目公司或受让方需补缴税款、罚款、滞纳金等相关税费、成本及支出，承担相关负债，被要求停业整顿或使其遭受其他任何实际损失，则原始权益人应向受让方和/或项目公司做出足额赔偿。原始权益人及其控股股东、实际控制人根据相关法规承诺，如提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将购回全部基金份额或基础设施项目权益，以确保本基金投资者和基金管理人的合法权益。尽管如此，由于尽调技术以及信息资料的局限性，在本次及后续收购中，尽调实施主体无法完全保证拟收购项目不存在未发现的瑕疵，或原始权益人可以充分履行相关承诺。

（五）土地使用权到期、被征用或收回的风险

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

基础设施资产的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2049 年 11 月 1 日，存在

于基础设施基金到期前基础设施资产所在宗地的土地使用权到期的可能。目前基础设施资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，基础设施资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。若因发生土地使用权到期后续期被要求支付高昂的土地出让金，或承担额外条件等任何原因，在基础设施资产的建设用地使用权期限届满前，基金份额持有人大会决定不对基础设施资产的建设用地使用权期限续期的，原始权益人或其指定主体有权无偿受让基础设施资产；或发生土地使用权申请续期未获批准被收回、或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金不足以覆盖基础设施项目估值或弥补经营损失的情况，可能影响本基金的收益水平。

（六）关联交易风险

本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项构成本基金的关联交易。除基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，关联交易还包括但不限于购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构、关联商户的持续合作经营、采购关联方物业及技术服务、停车场由关联方承包经营、出售项目公司股权、基础设施项目购入与出售及基础设施项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为，存在关联交易风险。

（七）利益冲突风险

除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构未来可能直接或通过其他方式间接持有及运营管理竞争性项目，可能持续为竞争性项目提供运营管理服务，因此可能与本基金所投资的基础设施项目存在业务竞争关系；同时 32 处外摆经济点位在业态上与基础设施资产同属于消费基础设施，可能存在与基础设施项目入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在利益冲突风险。同时，原始权益人/运营管理机构的子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态[61]，现阶段与基础设施项目存在

[61] 根据原始权益人提供的相关资料，截至招募说明书出具之日，二期项目由宁波乐购生活购物有限公司整租，主要用于经营华润万家超市

业态差异，但其地理位置与基础设施项目较近，如未来杉井奥特莱斯二期项目发生细分业态变更等情形，则可能与基础设施项目构成直接竞争关系，存在潜在利益冲突风险。

三、其他与基础设施基金相关的特别风险

（一）集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响。而本基金存续期内主要投资于消费基础设施类型的基础设施资产支持证券，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得基础设施项目公司全部股权。因此，相比其他分散化投资的公开募集证券投资基金，本基金将具有较高的集中投资风险。

（二）流动性风险

本基金的存续期为自基金合同生效之日起 26 年，本基金为封闭式运作，不设置申购赎回。本基金上市交易前，不可在二级市场进行交易。在上市交易后，只能在二级市场交易，投资者结构以机构投资者为主，存在流动性不足等风险。

（三）募集失败风险

本基金可能存在因基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、募集资金规模不足 2 亿元或基金认购人数少于 1,000 人等原因，导致募集失败、基金未能成立的风险。如募集失败，基金管理人将在募集文件约定期限内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息。

（四）基金管理人的管理风险

在基金管理运作过程中基金管理人的知识、经验、判断、决策、技能等，会影响其对信息的占有和对经济形势、消费基础设施相关行业、证券价格走势的判断，如基金管理人判断有误、获取信息不全、或对投资、运营工具使用不当等会影响基金收益水平，从而产生风险。因此，本基金可能因为基金管理人的管理水平、管理手段和管理技术等因素影响基金收益水平。

（五）运营管理机构的尽职履约风险

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行基础

设施项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分基础设施项目运营管理职责。在已建立相关机制防范运营管理机构履约风险的情况下，如运营管理机构仍有未尽职履约的情况，可能导致基础设施项目运营情况不善、租金下降等风险。

（六）计划管理人、托管人尽职履约风险

基础设施基金的正常运行依赖于计划管理人、基金及计划托管人等参与主体的尽责服务，存在计划管理人和/或托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给基础设施基金造成损失，并可能进而影响基金份额持有人的利益。

（七）税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险

基础设施基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。本基金运作过程中，基础设施项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和计划管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。本基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

（八）专项计划等特殊目的载体提前终止风险

因发生专项计划等特殊目的载体法律文件约定的提前终止事项，专项计划等特殊目的载体提前终止，则可能导致资产支持证券持有人（即本基金）无法获得预期收益、专项计划更换计划管理人甚至导致本基金基金合同提前终止。

（九）不可抗力风险

本基础设施证券投资基金运行期间，存在直接或间接因基金管理人和计划管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、计划管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致基础设施证券投资基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此

外，目标基础设施项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、基础设施项目的持续经营能力等造成不利影响，导致基础设施项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对基础设施项目，继而对基础设施证券投资基金和基金份额持有人收益产生不利影响。

附件五　财务顾问报告

中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金

财务顾问报告

财务顾问：中国国际金融股份有限公司

2025 年 8 月

财务顾问声明

中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）作为“中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金”（以下简称“基础设施 REITs”或“基础设施基金”或“本基金”）的财务顾问，已按照《证券法》《证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《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）》《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》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的要求，对本基础设施 REITs 项目相关事项进行了尽职调查，有充分理由确信《财务顾问报告》内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

尽职调查项目组成员签字：

董航　丁丁　庄园　成宇　杨赫

陈科迪　万方　康瀚文　王梓麒　郭静怡

吴思航　赵晗晴　郑杨弋　郭孟高

中国国际金融股份有限公司（盖章）

2025 年 8 月 7 日

尽调摘要

一、业务参与人

1、发起人

发起人唯品会系在开曼群岛注册且有效存续的公司；发起人为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人，未从事商品住宅开发业务，原始权益人已与发起人的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立；发起人信用稳健，不存在影响持续经营的法律障碍；发起人最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制从事相关业务。

2、原始权益人

杉杉商业为依据《公司法》设立且有效存续的公司；杉杉商业通过项目公司享有对目标基础设施资产的所有权；杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；杉杉商业为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人，未从事商品住宅开发业务，原始权益人已与发起人的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立，原始权益人关于净回收资金用途的承诺、回收资金管理与使用制度，以及签署的净回收资金监管协议符合《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）（2024年修订）》第十条的要求。杉杉商业最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形，不存在通过发行资产支持证券增加地方政府性债务的情形。

杉杉商业已就开展基础设施 REITs 相关事项履行了内部程序，取得了作为原始权益人的合法有效的内部授权。经财务顾问核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对宁波杉井奥特莱斯项目的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定，无需取得外部审批。

3、运营管理机构

本基金成立后，基金管理人、杉杉商业与项目公司拟签订运营管理服务协议，由基金管理人委托杉杉商业作为运营管理机构负责基础设施项目的部分运营管理职责。杉杉商业具有丰富的消费基础设施项目运营管理经验，并已配备充足的具有基础设施项目运营经验的专业人员，其中具有5年以上基础设施项目运营经验的专业人员不少于2名。

杉杉商业不存在影响持续经营的重大法律障碍，未发现杉杉商业最近三年存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，未发现杉杉商业被纳入失信被执行人名单的情况。

待杉杉商业按照《证券投资基金法》第九十七条、《基础设施基金指引》第四十条的规定在中国证监会进行担任外部管理机构的备案后，即可担任本基金基础设施项目的运营管理机构。

4、基金托管人与计划托管人

基金托管人拟由中国建设银行担任，计划托管人拟由中国建设银行宁波分行担任，基金托管人与资产支持证券托管人为同一法人，符合《运作办法》第六条、《基础设施基金指引》第六条及《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》第六条规定的担任基金托管人/计划托管人的资质及权限。

二、SPV公司、项目公司的法律情况

2024年8月27日，杉杉商业出资100万元设立SPV公司宁波集奥商业运营管理有限公司（以下简称“SPV公司”）。根据本次交易安排，杉杉商业将SPV公司股权转让予专项计划，SPV公司将向杉杉商业收购项目公司100%股权，之后项目公司吸收合并SPV公司。前述交易完成后，项目公司（即吸收方）作为存续公司将承继SPV公司（即被吸收方）的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，SPV公司注销。

经财务顾问核查，SPV公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

2009年6月2日，杉井商业管理（宁波）有限公司（以下简称“杉井宁波”）设立，杉井宁波持有位于宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号的杉井奥特莱斯一期项目、杉井奥特莱斯三期项目和杉井奥特莱斯四期项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

经财务顾问核查，杉井宁波设立程序和历史沿革符合法律法规及其他有关规定，依法设立并合法存续，合法持有基础设施资产；公司股东人数、住所、出资比例符合法律法规及其他有关规定；公司股东合法拥有出资资产的产权，资产权属清晰、不存在纠纷或潜在纠纷；不存在抵押、质押等权利限制；公司不存在重大重组情况；公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定；公司不存在重大违法、违规或不诚信行为；公司不存在被认定为失信被执行人、受到过重大行政处罚以及相应的整改的情况；公司经营合法合规性、商业信用情况良好；公司股权转让行为合法有效。

三、项目公司的业务及财务情况

1、项目公司的行业情况及竞争状况

我国消费基础设施相关行业整体已进入高品质发展的新阶段，未来居民消费能力的提高，城镇化的发展，以及住宿餐饮、文旅服务等集聚型相关消费零售行业的持续发展，将驱动消费基础设施相关行业整体需求的进一步增长。

总体来看，消费基础设施项目通过优质的市场化运营管理机构进行管理，可以获得稳定、多元化的现金流，具备较强的周期抗性和一定成长性，是公募基础设施证券投资基金理想的投资标的。

基础设施项目所处的奥特莱斯行业发展速度居于主要零售业态首位。奥特莱斯“高性价比”的特质具备抗周期性，在经济和零售市场波动时，符合消费者购买行为和消费习惯的新变化，能够保持相对稳定。

消费基础设施相关行业也面临行业竞争加剧，如消费基础设施项目存量巨大、消费基础设施项目区域集中度高、发达地区新增土地供应有限、需持续保持较高出租率并同时达到租金目标等众多因素，将面临激烈的市场竞争。消费基础设施项目经营期间，需要面对招商策略、成本控制、对外融资、安全环保、合规经营等方面的挑战，优质的市场化运营管理机构对消费基础设施的稳健运营至关重要。

2、项目公司的主营业务及经营情况

项目公司经营基础设施资产的方式主要为采用联营、租赁两种模式向商户收取相关收入，项目运营收入主要包括联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入。

经财务顾问核查及原始权益人与项目公司书面确认，截至2025年3月31日，项目公司已签署正在履行期内的重大合同均未违反法律、行政法规的强制性规定，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人利益，经各方适当签署且满足生效条件后，即对签署各方产生法律约束力。

3、利益冲突及关联交易

经财务顾问核查，除基础设施项目以及项目公司已转让予宁波品杉商业运营管理有限公司（以下简称“品杉商业运营公司”）的32处外摆经济点位（以下简称“外摆经济点位”）外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构和其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的竞争性项目。发起人、原始权益人/运营管理机构已分别出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺避免可能出现的由同业竞争引发的利益冲突。

经财务顾问核查，截至本报告出具日，项目公司与杉杉商业及关联方存在关联交易的情形，关联交易系基础设施项目正常运营产生，未违反相关法律法规的规定和公司内部管理制度，关联交易相关合同项下的内容不违反中国法律的强制性规定，合法有效，关联交易定价不存在显失公允的情形。

4、项目公司的财务状况分析

项目公司财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告。截至2022年末、2023年末、2024年末和2025年一期末，项目公司资产总额分别为65,650.17万元、77,503.82万元、69,436.04万元和57,770.59万元，2022年度、2023年度、2024年度和2025年一期末项目公司运营收入分别为23,194.23万元、26,389.02万元、27,405.37万元和7,119.26万元。

5、期后事项

（1）项目公司的运营管理安排

本基金首次发售后，本基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得基础设施项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及基础设施项目完全的控制权和处置权。本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行基础设施项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理机构负责基础设施项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

（2）项目资金收支及风险管控安排

本基金运作过程中，基金及专项计划的托管人将按照法律法规规定，并依据《基金合同》《基金托管协议》《专项计划托管协议》，以及与基金管理人、计划管理人、项目公司签署的《账户监管协议》《项目公司运营专项账户管理协议》，监督基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证资金封闭运行。

（3）项目公司在报告期后的分红情况

根据项目交易安排，本次项目发行前，杉杉商业将出具决议，对项目公司账面未分配利润向股东杉杉商业执行利润分配，利润分配金额预计为 39,862,973.28 元。

（4）项目公司在报告期后的减资情况

2025 年 4 月 9 日，杉杉商业出具股东决议，以货币方式减少项目公司注册资本人民币 51,000,000.00 元，并于 2025 年 5 月 26 日完成相关工商变更流程，减资后项目公司的注册资本金额为人民币 19,200 万元。

（5）项目交割安排

本项目中金公司作为计划管理人（代表专项计划的利益）签署股权转让协议，本项目资产交割的主要安排流程如下:

①SPV 公司股东（杉杉商业）与中金公司（代表专项计划的利益）、SPV 公司签署《SPV 公司股权转让协议》，项目公司股东（杉杉商业）与中金公司（代表专项计划的利益）、SPV 公司、项目公司签署《项目公司股权转让协议》，《SPV 公司股权转让协议》及《项目公司股权转让协议》均于专项计划设立日生效。

截至本报告出具日，原始权益人杉杉商业已设立 SPV 公司，名称为宁波集奥商业运营管理有限公司，SPV 公司注册资本 100 万元。

②基金及专项计划正式设立，基金认购专项计划的全部基础设施资产支持证券。计划管理人（代表专项计划的利益）根据《SPV 公司股权转让协议》的约定向原始权益人购买 SPV 公司 100%股权，并自专项计划设立之日起成为 SPV 公司的唯一股东。SPV 公司根据《项目公司股权转让协议》的约定向原始权益人购买项目公司 100%股权，自专项计划设立之日起 SPV 公司即成为项目公司的唯一股东。

③办理 SPV 公司工商登记变更，由中金公司（代表专项计划份额持有人的利益）登记为 SPV 公司股东，专项计划根据《股东借款协议》向 SPV 公司发放股东借款并根据《增资协议》的约定向 SPV 公司履行增资义务。

④办理项目公司工商登记变更，由 SPV 公司登记为项目公司股东，并根据《SPV 公司股权转让协议》的约定向原始权益人支付股权转让价款。

⑤根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司（届时将根据工商部门要求办理项目公司吸收合并手续）。完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司股东变为计划管理人（代表专项计划的利益）。SPV 公司原有的对专项计划的债务下沉到项目公司，专项计划直接持有项目公司股权和债权。上述安排为根据相关监管规定拟定的步骤和流程，未来交割的实际操作过程中将根据有关机构的实际要求办理。

四、基础设施资产

1、基础设施资产概况

基础设施资产入池范围为项目公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的杉井奥特莱斯一期项目、杉井奥特莱斯三期项目和杉井奥特莱斯四期项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，基础设施资产不存在剥离酒店、写字楼等非消费业态的情况。

基础设施资产总建筑面积约 104,262.75 平方米，商业建筑面积约 83,319.32 平方米，商业部分总可租赁面积合计约 50,914.95 平方米，截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施资

产运营时间均超过3年，且运营情况良好。截至2025年3月31日，基础设施资产时点出租率为92.92%，估值合计29.01亿元。

目标基础设施资产基本情况及重要参数如下表所示:

表 0-4-1：目标基础设施资产基本情况表

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业建筑面积（平方米）	商业部分总可租赁面积（平方米）	平均出租率[1]				截至2025年3月31日时点出租率[2]	截至2025年3月31日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2025年资本化率[3]
					2022年度	2023年度	2024年度	2025年一季度				
杉井奥特莱斯	浙江省宁波市	104,262.75	83,319.32	50,914.95	98.26%	98.10%	97.57%	98.80%	92.92%	290,100.00	27,823.94	7.04%

2、基础设施资产的权属情况

（1）基础设施项目权属清晰，项目公司依法享有基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，该房屋所有权及国有建设用地使用权真实、合法、有效;

（2）基础设施项目或项目公司股权无其他附着债务等他项权利，未发现基础设施项目的房屋所有权及其相对应的土地使用权存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形;

（3）项目公司已取得经营基础设施资产所需的必要经营资质或已取得有权政府主管部门的认可。

3、基础设施资产的合法合规性

（1）经财务顾问核查，基础设施项目已取得企业投资项目核准、规划、土地、环评、施工许可等审批、核准、备案或登记文件，并已进行竣工验收并办理有关竣工验收手续，满足固定资产投资管理合规性的要求，依法可投入运营，基础设施资产的持续经营不存在实质法律障碍。

（2）经财务顾问核查，基础设施项目的实际使用现状与前述证载规划土地用途及

[1] 平均出租率=对应期间内各月月均出租率的算术平均数，下同。
[2] 2025年3月31日时点出租率为92.92%，主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至6月末时点出租率已达98.04%，2025年一季度平均出租率为98.80%。
[3] 2025年资本化率=（2025年年化预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，计算运营净收益时对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目2025年资本化率为7.31%

房屋用途一致。

（3）经财务顾问核查，据专项计划文件拟产生的标的股权具有完整性且可特定化，截至2025年3月31日，标的股权权属明确、真实、合法，未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形；标的债权自《股东借款协议》的生效条件全部满足并形成后，根据专项计划文件拟产生的标的债权具有完整性且可特定化，截至2025年3月31日，标的债权权属明确、真实、合法，未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形。

（4）经财务顾问核查，基础资产转让行为根据专项计划文件的约定生效后，计划管理人（代表专项计划）以专项计划募集资金受让或形成的基础资产成为专项计划资产，与原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行的固有财产相分离，原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

4、基础设施资产的使用现状及维护情况

基础设施资产位于宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号，所在区域公路、轨道交通、公共交通体系健全，通达性较强，为项目的后续运营业绩提供了好的外部环境。基础设施资产主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。基础设施资产均已投保了财产一切险、公众责任险及团体人身意外伤害险，未来项目公司将于相关险种到期前自行投保。

5、基础设施资产所处的行业及区域情况分析

根据戴德梁行提供的区域宏观经济、消费基础设施市场以及可比竞品分析数据，目前基础设施资产所处区域的宏观经济历史发展情况，以及消费基础设施市场和项目竞争情况，整体有利于基础设施资产现金流的稳定。

6、基础设施资产的现金流

基础设施项目报告期内现金流持续为正，现金流持续、稳定；基础设施项目现金流基于真实、合法的经营活动产生；基础设施项目运营指标和经营收入等历史经营情况真实、完整。

表 0-4-2：基础设施资产现金流情况[4]

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
运营收入	7,119.26	27,405.37	26,389.02	23,194.23
运营成本	1,014.67	4,039.30	3,851.68	3,676.98
财务税费	470.80	1,299.47	1,335.48	1,253.97
招商装修补贴	924.62	380.83	610.80	768.38
物业更新改造支出	0.00	453.15	45.37	164.29
运营净收益	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61

7、基础设施资产的估值情况

根据戴德梁行出具的《估价报告》，截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施资产估值合计 29.01 亿元。基础设施资产估值及增值率情况详见下表：

表 0-4-3：基础设施资产估值情况

项目名称	截至2025年3月31日评估值（亿元）	截至2025年3月31日账面原值（亿元）	截至2025年3月31日账面净值（亿元）	截至2025年3月31日累计折旧（亿元）	评估值较账面原值增值（亿元）	增值率
杉井奥特莱斯	29.01	4.59	2.75	1.84	24.42	531.57%

注：增值率=（截至 2025 年 3 月 31 日评估值-截至 2025 年 3 月 31 日账面原值）/截至 2025 年 3 月 31 日账面原值

8、基础设施资产的现金流预测

根据戴德梁行提供的目标物业估价报告及相关假设，基础设施资产未来现金流预测情况详见下表，本预测结果不作为对基础设施资产运行期间实际现金流的保证：

表 0-4-4：基础设施资产未来现金流情况[5]

单位：万元

项目	2025 年 4-12 月	2026 年度
运营收入（不含税）	19,797.45	28,076.96
运营净收益	15,045.24	21,387.37

[4] 此表中数据为剔除非入池业务、剔除期末应付结算款余额影响的口径。
[5] 以上现金流预测为资产端现金流，非基础设施 REITs 产品端现金流。

五、对交易结构的尽职调查

1、经财务顾问结合基础设施项目现金流、评估价值、所处区位等情况核查，专项计划的规模合理、与基础设施资产规模相匹配。专项计划期限设置与不动产项目权属证明文件或者经营权合同剩余期限相匹配。

2、专项计划不存在针对可能影响专项计划资产安全、现金流归集、投资者利益保护的情形，设置了合理的投资者保护机制。

3、经财务顾问核查，专项计划的基础设施资产支持证券不分层，全部份额由基础设施基金认购，因此原始权益人不涉及风险自留。

4、经财务顾问核查，专项计划已设置相关措施确保受让的资产与原始权益人、管理人、托管人和其他业务参与人的固有财产风险隔离。

5、经财务顾问核查，本项目涉及的交易对价公允，交易活动具备商业合理性。

基础设施项目的风险揭示请参考本报告重大风险揭示章节。

目录

尽调摘要 1
一、业务参与人 1
二、SPV 公司、项目公司的法律情况 2
三、项目公司的业务及财务情况 3
四、基础设施资产 6
五、对交易结构的尽职调查 10
释义 13
一、基金层面涉及的定义 13
二、资产支持专项计划层面涉及的定义 19
三、基础设施项目层面涉及的定义 22
四、其他定义 24
重大风险提示 27
一、与消费基础设施相关的行业风险 27
二、项目投资和运营的相关风险 29
三、其他与基础设施基金相关的特别风险 41
第一章 尽职调查情况描述 44
一、尽职调查基准日 44
二、尽职调查的内容及程序 44
三、尽职调查的主要结论 52
第二章 业务参与人 54
一、发起人：唯品会 54
二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司 66
三、运营管理机构：杉杉商业集团有限公司 97
四、基金托管人及计划托管人：中国建设银行股份有限公司 100
第三章 SPV 公司、项目公司的法律情况 105
一、SPV 公司：宁波集奥商业运营管理有限公司 105
二、项目公司：杉井商业管理（宁波）有限公司 106
第四章 项目公司的业务及财务情况 121
一、项目公司的行业情况及竞争状况 121
二、项目公司的主营业务及经营模式 130

三、利益冲突及关联交易 132
四、项目公司的财务状况分析 145
五、期后事项 159
第五章 基础设施资产 168
一、基础设施资产概览 168
二、基础设施资产的权属情况 168
三、基础设施资产的合法合规性 174
四、基础设施资产的使用现状及维护情况 181
五、基础设施资产所处的行业及区域情况分析 187
六、基础设施项目运营情况 209
七、基础设施资产的估值情况 229
八、基础设施资产的现金流预测 260
第六章 对交易结构的尽职调查 263
一、交易结构概述 263
二、调查结论 269
第七章 基金的发售与定价 270
一、产品的基本情况 270
二、发售定价方案 270
三、本次募集资金使用情况 277
第八章 财务顾问与原始权益人之间不存在控股关系或其他重大关联关系 280

释义

在本财务顾问报告中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、基金层面涉及的定义

1. **基金/基础设施基金/本基金**：指由基金管理人设立并管理的中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金。

2. **基金管理人**：指中金基金管理有限公司（以下简称“中金基金”），或按基金合同的约定另行选任作为基金管理人的继任者。

3. **基金托管人**：指中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”），或按《基金合同》及《基金托管协议》的约定另行选任作为基金托管人的继任者。

4. **本次交易**：指本基金首次发售募集资金投资“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划”的资产支持证券并作为上述资产支持证券的唯一持有人，通过专项计划和项目公司等特殊目的载体取得目标基础设施项目完全所有权或经营权利的行为。

5. **发起人**：指本次交易的发起人，即 Vipshop Holdings Limited，中文名称为唯品会控股有限公司（以下简称“唯品会”）。

6. **原始权益人**：指本基金拟通过资产支持专项计划收购的基础设施项目的原所有人。本基金初始设立时的原始权益人，指杉杉商业集团有限公司（以下简称“杉杉商业”）。

7. **运营管理机构**：指根据运营管理服务协议为基金及基础设施项目提供运营管理服务的机构，本基金初始设立时的运营管理机构为杉杉商业。

8. **财务顾问**：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的对基础设施项目进行尽职调查和办理基础设施基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售及扩募等相关业务活动的证券公司，本基金的财务顾问为中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）

9. **其他参与机构**：指为本基金提供专业服务的评估机构、会计师事务所、律师事

务所等专业机构。

10. **基金合同生效日/基金设立日**：指基金募集达到法律法规规定及基金合同约定的条件，基金管理人向中国证监会办理完毕基金备案手续，并获得中国证监会书面确认的日期。

11. **基金合同终止日**：指基金合同约定的基金合同终止事由出现后，基金财产清算完毕，清算结果报中国证监会备案并予以公告的日期。

12. **基金募集期**：指自基金份额发售开始之日起至发售结束之日止的期间，原则上不超过5个交易日，最长不得超过3个月，具体详见基金份额发售公告。

13. **基金存续期/基金封闭期/存续期/封闭期**：指基金合同生效之日起 26 年，但基金合同另有约定的除外。

14. **《基金合同》/基金合同**：指《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金基金合同》，以及对该合同的任何有效修订及/或补充。

15. **《基金托管协议》/基金托管协议**：指基金管理人与基金托管人就本基金签订之《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金托管协议》，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

16. **《运营管理服务协议》/运营管理服务协议**：指基金管理人、项目公司与运营管理机构就本基金签订之《基础设施项目运营管理服务协议》，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

17. **《招募说明书》/招募说明书**：指《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

18. **《战略配售协议》/战略配售协议**：指基金管理人与战略投资者签订的本基金战略投资者配售协议，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

19. **基金份额发售公告**：指《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金基金份额发售公告》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

20. **基金产品资料概要**：指《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金产品资料概要》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

21. **询价公告**：指《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金基金份额询

价公告》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

22. **上市交易公告书**：指《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金上市交易公告书》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

23. **基金文件**：指基金的发售、设立以及基金财产的管理、运用和处分相关的文件，包括但不限于《基金合同》《基金托管协议》《运营管理服务协议》《监管协议》《招募说明书》《战略配售协议》及基金产品资料概要。

24. **基金合同当事人**：指受基金合同约束，根据基金合同享有权利并承担义务的法律主体，包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人。

25. **基金份额持有人**：指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资人。

26. **个人投资者**：指依法可以投资于证券投资基金的自然人。

27. **机构投资者**：指依法可以投资证券投资基金的企业法人、事业法人、社会团体或其他组织。

28. **合格境外机构投资者**：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及其他适用法律法规规定（包括颁布机关对其不时做出的修订），经相关监管部门批准，可以使用来自境外的资金进行境内证券期货投资的中国境外机构投资者。

29. **人民币合格境外机构投资者**：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及其他适用法律法规规定（包括颁布机关对其不时做出的修订），经相关监管部门批准，可以使用来自境外的人民币资金进行境内证券期货投资的中国境外机构投资者。

30. **投资人/投资者**：指个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许投资证券投资基金的其他投资人的合称。

31. **战略配售**：指以锁定持有基金份额一定期限为代价获得优先认购基金份额的权利的配售方式。

32. **战略投资者**：指符合适用法律法规规定和本基金战略投资者选择的特定标准、事先与基金管理人签署战略配售协议、认购的基金份额期限具有锁定期的投资人，战

略投资者包括原始权益人或其同一控制下的关联方及其它专业机构投资者。战略投资者不得接受他人委托或者委托他人参与基础设施基金战略配售，但依法设立并符合特定投资目的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。

33. **网下投资者**：指参与网下询价和认购业务的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者、商业银行及其理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与基础设施基金网下询价及配售。网下投资者应当按照规定向中国证券业协会注册，接受中国证券业协会自律管理。

34. **公众投资者**：指符合适用法律法规规定，依法可以投资于向社会公众发售的基础设施证券投资基金份额的个人投资者及/或机构投资者。

35. **基金销售业务**：指基金管理人或销售机构宣传推介基金，发售基金份额，办理基金份额的转托管等业务。

36. **销售机构**：指中金基金以及符合《公募基金销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得证券投资基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过上海证券交易所交易系统办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过上海证券交易所办理本基金销售业务的机构必须是具有证券投资基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

37. **场内**：指通过具有相应业务资格的上海证券交易所会员单位利用上海证券交易所交易系统办理基金份额的认购、上市交易等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场内认购。

38. **场外**：指上海证券交易所交易系统外的销售机构利用其自身柜台或者其他交易系统办理基金份额认购业务的基金销售机构和场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购。

39. **会员单位**：指具有基金销售业务资格并经上海证券交易所和中国证券登记结算

有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

40. **登记业务**：指基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资人相关账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等。

41. **登记机构**：指办理登记业务的机构。本基金的登记机构为中国证券登记结算有限责任公司。

42. **基金登记结算系统**：指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统，通过场外销售机构认购的基金份额登记在本系统。

43. **证券登记结算系统**：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券登记结算系统，通过场内会员单位认购、买入的基金份额登记在本系统。

44. 上海**证券账户**：指投资人在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开设的上海证券交易所人民币普通股票账户（即 A 股账户）或证券投资基金账户，基金投资者通过上海证券交易所办理基金交易、场内认购等业务时需持有上海证券账户。

45. **基金账户**：指投资人通过场外销售机构在中国登记结算有限责任公司注册的、用于记录其持有的、基金管理人所管理的基金份额余额及其变动情况的账户。

46. **基金交易账户**：指销售机构为投资人开立的、记录投资人通过该销售机构办理认购、基金交易、转托管等业务而引起的基金份额变动及结余情况的账户。

47. **上市交易**：指投资者通过上海证券交易所会员单位以集中竞价等方式买卖基金份额的行为。

48. **认购**：指在基金募集期内，投资人根据基金合同和招募说明书的规定申请购买基金份额的行为。

49. **转托管**：指基金份额持有人在本基金的不同销售机构之间实施的变更所持基金份额销售机构的操作，包括系统内转托管和跨系统转托管。

50. **系统内转托管**：指基金份额持有人将持有的基金份额在基金登记结算系统内不同销售机构（网点）之间进行转托管的行为或在证券登记结算系统内不同会员单位（交易单元）之间进行指定关系变更的行为。

51. **跨系统转托管**：指基金份额持有人将持有的基金份额在基金登记结算系统和证

券登记结算系统之间进行转托管的行为。

52. **基金资产总值/基金总资产**：指基金拥有的基础设施资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并及个别财务报表层面计量的总资产。

53. **基金资产净值/基金净资产**：指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并及个别财务报表层面计量的净资产。

54. **基金份额净值**：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数的价值。

55. **基金资产估值**：指计算评估基金资产和负债的价值，以确定基金资产净值和基金份额净值的过程。

56. **估值日**：本基金的估值日为基金合同生效后每年 6 月 30 日及 12 月 31 日，以及法律法规规定的其他日期。

57. **基金可供分配金额**：指在基金合并利润表中净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括基础设施项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素，具体按中国证券投资基金业协会颁布的《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》（包括颁布机关对其不时做出的修订）和基金合同、招募说明书等执行。

58. **基金收益**：指基金投资所得基础设施资产支持证券投资收益、债券利息、买卖证券价差、银行存款利息、已实现的其他合法收入及因运用基金财产带来的成本和费用的节约。

59. **扩募**：指在基金存续期间内，经履行变更注册程序、取得基金份额持有人大会表决通过并报中国证监会备案后，基金启动新一轮基金份额募集及通过资产支持专项计划持有新的基础设施项目的交易；具体扩募安排根据前述基金份额持有人大会决议确定。

60. **权益登记日**：指登记享有分红权益的基金份额的日期，基金份额持有人在权益登记日持有的基金份额享有收益分配的权利。

61. **《可供分配金额测算报告》**：指基金管理人就基础设施基金编制的可供分配金额测算报告，该报告经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审核（审核报告号为

德师报(核)字(25)第 E01449 号）。

62. **《法律意见书》：**指由北京市汉坤律师事务所出具的《北京市汉坤律师事务所关于申请募集注册中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金的法律意见书》。

二、资产支持专项计划层面涉及的定义

63. **计划管理人/中金公司：**系指根据《标准条款》担任专项计划及资产支持证券管理人的中国国际金融股份有限公司，或根据《标准条款》任命的作为专项计划及资产支持证券管理人的继任机构（与基金管理人合称“管理人”）。

64. **计划托管人/中国建设银行宁波分行：**系指根据《专项计划托管协议》担任专项计划及资产支持证券托管人的中国建设银行宁波分行，或根据该协议任命的作为专项计划及资产支持证券托管人的继任机构。

65. **标的债权债务人：**在项目公司与 SPV 公司吸收合并之前，系指 SPV 公司；在项目公司与 SPV 公司吸收合并后，系指项目公司。

66. **法律顾问：**系指符合法律法规规定的条件，依法聘请的为本专项计划提供法律咨询服务的北京市汉坤律师事务所，或根据相应协议任命的作为法律顾问的继任机构。

67. **会计师事务所：**系指符合法律法规规定的条件，依法聘请的为本专项计划提供会计/审计服务的德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙），或根据相应协议任命的作为会计师事务所的继任机构。

68. **资产评估机构/评估机构：**系指符合法律法规规定的条件，依法聘请的为本专项计划提供资产评估服务的深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司，或根据相应协议任命的作为专业评估机构的继任机构。

69. **资产支持证券持有人：**系指任何持有资产支持证券的投资者。

70. **《标准条款》：**系指计划管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的本《中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划标准条款》，以及对该文件的任何有效修改或补充。

71. **《认购协议》：**系指在专项计划设立时，计划管理人与资产支持证券投资者签订的《中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券认购协议与

风险揭示书》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

72.**《计划说明书》：**系指计划管理人制作的《中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划说明书》，以及对该文件的任何有效修改或补充。

73.**资产管理合同：**《标准条款》《认购协议》和《计划说明书》一同构成计划管理人与投资者之间的资产管理合同。

74.**《专项计划托管协议》：**系指计划管理人与计划托管人签订的《中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划托管协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

75.**《SPV 公司股权转让协议》：**系指计划管理人、原始权益人及 SPV 公司签订的《关于宁波集奥商业运营管理有限公司之股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

76.**《项目公司股权转让协议》：**系指计划管理人、SPV 公司、杉杉商业及项目公司签订的《关于杉井商业管理（宁波）有限公司之股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

77.**《股东借款协议》：**系指计划管理人与 SPV 公司签订的《关于宁波集奥商业运营管理有限公司之股东借款协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

78.**《增资协议》：**系指计划管理人与 SPV 公司签订的《关于宁波集奥商业运营管理有限公司之增资协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

79.**《吸收合并协议》：**系指项目公司与SPV公司签订的《杉井商业管理（宁波）有限公司与宁波集奥商业运营管理有限公司吸收合并协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

80.**《SPV公司账户监管协议》：**系指基金管理人、计划管理人、SPV公司及监管银行签订的《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金关于宁波集奥商业运营管理有限公司之账户监管协议》，以及对该等协议的任何有效修改或补充。

81.**《项目公司账户监管协议》：**系指基金管理人、计划管理人、项目公司及监管银行签订的《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金关于杉井商业管理（宁波）有限公司之账户监管协议》，以及对该等协议的任何有效修改或补充。

82.**《项目公司运营专项账户管理协议》：**指基金管理人、计划管理人、项目公司、中国银行股份有限公司宁波市分行、中国建设银行宁波分行就本基金签订之《杉井商业管理（宁波）有限公司之运营专项账户管理协议》，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

83.**专项计划文件：**系指与专项计划有关的主要募集文件及交易文件，包括但不限于《标准条款》《认购协议》《计划说明书》《专项计划托管协议》《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》《股东借款协议》《增资协议》《吸收合并协议》《SPV 公司账户监管协议》《项目公司账户监管协议》《项目公司运营专项账户管理协议》。

84.**专项计划：**系指根据《基础设施基金指引》《管理规定》及其他法律法规，由计划管理人设立的“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划”。

85.**资产支持证券：**系指计划管理人依据资产管理合同向投资者发行的一种证券，资产支持证券持有人根据其所拥有的专项计划的资产支持证券及其条款条件享有专项计划利益、承担专项计划的风险。

86.**普通分配：**系指在处分分配及清算分配外，以回收款等为资金来源的分配。

87.**处分分配：**系指在单项或多项资产处分完成后基于处分取得的收入、回收款等专项计划资产对资产支持证券持有人进行的分配。

88.**清算分配：**系指基于清算后剩余的专项计划资产取得的收入对资产支持证券持有人进行的分配。

89.**募集资金专户：**系指计划管理人开立的专用于发行期接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

90.**专项计划账户：**系指计划管理人以专项计划的名义在计划托管人开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收回收款、收取处分收入（如有）、接收和划付其他应属专项计划的款项、支付基础资产购买价款、支付基础资产追加投资款项、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。

91.**专项计划资产：**系指《标准条款》规定的属于专项计划所有的全部资产和收益。

92. **专项计划利益：**系指专项计划资产扣除专项计划费用后属于资产支持证券持有人享有的利益。

93. **预留计划费用：**系指专项计划正常运营所需的现金，包括但不限于应付未付的或可能发生的各项专项计划费用的具体金额，预留计划费用的具体数额由计划管理人在专项计划设立时及每次分配前决定。

94. **专项计划设立日：**系指专项计划所募集的资金已全额划付至专项计划账户之日。

95. **专项计划终止日：**系指《标准条款》“专项计划终止事件”的事项发生之日。

96. **专项计划法定到期日：**系指专项计划最晚结束的日期，为专项计划设立之日起届满 26 年之日（若该日为非工作日，则为该日后的第一个工作日），或经资产支持证券持有人大会决议提前或延长后的其他日期。

97. **专项计划存续期间：**系指自专项计划设立日（含该日）起至专项计划完成清算分配之日（含该日）止的期间。

三、基础设施项目层面涉及的定义

98. **基础设施项目/目标基础设施项目：**系指基础设施资产和直接持有基础设施资产的项目公司的合称。

99. **项目公司/杉井宁波：**系指直接持有基础设施资产的杉井商业管理（宁波）有限公司。

100. **SPV 公司：**系指宁波集奥商业运营管理有限公司。

101. **品杉商业运营公司：**指宁波品杉商业运营管理有限公司。

102. **基础设施资产/目标基础设施资产/目标物业：**指杉井宁波直接持有的宁波杉井奥特莱斯项目。

103. **宁波杉井奥特莱斯项目/宁波杉井奥特莱斯/杉井奥特莱斯：**系指项目公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的杉井奥特莱斯一期项目、杉井奥特莱斯三期项目和杉井奥特莱斯四期项目的不动产权，包括基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

104. **监管银行：**指接受基金管理人、计划管理人及 SPV 公司/项目公司委托，根据《SPV 公司账户监管协议》/《项目公司账户监管协议》对 SPV 公司/项目公司银行账户及其资金提供监管服务的中国建设银行股份有限公司宁波市分行（以下简称“中国建设银行宁波分行”），或按《SPV 公司账户监管协议》/《项目公司账户监管协议》任命的作为监管银行的继任机构。

105. **项目公司运营专项账户开户行/中国银行宁波分行：**指根据《项目公司运营专项账户管理协议》对项目公司运营专项账户的资金进行保管和运用，并就此接受监管银行监管的中国银行股份有限公司宁波市分行，或按《项目公司运营专项账户管理协议》任命的作为项目公司运营专项账户开户行的继任机构。

106. **标的股权：**系指杉杉商业持有并根据《项目公司股权转让协议》拟转让予 SPV 公司的项目公司的 100%股权。

107. **标的债权：**在吸收合并完成之前，系指计划管理人根据《股东借款协议》对 SPV 公司享有的股东借款对应债权；在吸收合并完成后，系指由计划管理人根据《股东借款协议》和《吸收合并协议》对项目公司享有的前述股东借款对应债权。

108. **SPV 公司监管账户：**系指 SPV 公司根据《SPV 公司账户监管协议》在监管银行开立的人民币资金账户，主要用于收取计划管理人根据《股东借款协议》发放的股东借款、计划管理人根据《增资协议》支付的增资款、收取处分收入（如有）、向原始权益人支付标的股权收购价款、在吸收合并完成前偿还股东借款本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资等。

109. **项目公司基本账户：**系指项目公司在监管银行处开立的专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向基础设施项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、支付收银机服务费、收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项（为免疑义，所谓“基金管理人认可的其他款项”，具体是指因退税、账户结息等必须由项目公司基本账户直接收款的款项，如收到此类款项，项目公司不得随意动用，应及时向项目公司监管账户调拨该等款项），并向项目公司监管账户划付剩余留存资金等的人民币资金账户。除前述资金外，原则上基本账户不得作为任何资金的收款账户。

110. **项目公司监管账户：**系指项目公司在监管银行开立的主要用于归集项目公司现金资产、收取项目公司运营收入（包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等及基础设施资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入）、收取处分收入（如有）、向杉井奥特莱斯三期项目的消费顾客支付退款、向项目公司基本账户拨付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金和应返还联营收入、向项目公司基本账户拨付《运营管理服务协议》项下运营管理费等支出款项、在吸收合并后支付标的债权本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资、偿还外部借款（如有）等的人民币资金账户。

111. **预付卡监督账户：**系指项目公司在政府相关部门要求下，在监管银行处开立的仅专门用于归集或支付预付卡保证金的人民币资金账户。

112. **运营专项账户：**系指项目公司根据基础设施项目实际运营需要在中国银行股份有限公司宁波市分行开立的专门用于归集杉井奥特莱斯一期和四期项目运营收入（包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等及基础设施资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用），以及其他合法经营业务而产生的收入、定期向监管账户进行收入归集、向杉井奥特莱斯一期和四期项目的消费顾客支付退款的人民币资金账户，该账户按照《项目公司运营专项账户管理协议》的约定接受监管银行的监督，除前述支出用途外，项目公司运营专项账户原则上不得进行其他资金支出。

113. **基础设施资产收入/项目公司运营收入：**系指项目公司因持有基础设施资产而取得的所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入及基础设施资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，及其他合法经营业务而产生的收入。

四、其他定义

1. **中国证监会**：指中国证券监督管理委员会。

2. **银行业监督管理机构**：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局。

3. **有权机构**：指依法或根据合法、充分的授权，对特定事项拥有行政管理权或其

他监管职能的行政机关或其他机构，包括但不限于政府及政府部门。

4. **法律法规/中国法律**：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规章、规范性文件以及对本基金相关事项具有普遍约束力的有权机构决定、决议、通知等。

5. **《基金法》**：指2003年10月28日经第十届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过，经2012年12月28日第十一届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议修订，自2013年6月1日起实施，并经2015年4月24日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议《全国人民代表大会常务委员会关于修改<中华人民共和国港口法>等七部法律的决定》修正的《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订。

6. **《基础设施基金指引》**：指中国证监会2020年8月6日颁布并实施的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

7. **《公募基金销售办法》**：指中国证监会2020年8月28日颁布、同年10月1日实施的《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

8. **《公募基金信息披露办法》**：指中国证监会2019年7月26日颁布、同年9月1日实施的，并经2020年3月20日中国证监会《关于修改部分证券期货规章的决定》修正的《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

9. **《公募基金运作办法》**：指中国证监会2014年7月7日颁布、同年8月8日实施的《公开募集证券投资基金运作管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

10. **《业务规则》**：指上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会、中金基金管理有限公司、基金销售机构的相关业务规则，包括但不限于《上海证券交易所交易规则》《上海证券交易所证券投资基金上市规则》《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2号——发售业务（试行）》等规则及对其不时做出的修订；上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会发布的相关通知、指引、指南。

11. **《上交所基础设施基金业务办法》**：指上海证券交易所于2021年1月29日颁

布并实施的《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）》及其不时的修订。

12. **《上交所基金上市规则》**：指上海证券交易所于 2007 年 8 月 29 日修订并发布的《上海证券交易所证券投资基金上市规则》及其不时的修订。

13. **中国**：指中华人民共和国。

14. **元**：指人民币元。

15. **工作日或交易日**：指上海证券交易所的正常交易日。

16. **规定媒介**：指符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的全国性报刊及《公募基金信息披露办法》规定的互联网网站（包括基金管理人网站、基金托管人网站、中国证监会基金电子披露网站）等媒介。

17. **不可抗力**：指当事人不能合理控制、不可预见或即使预见亦无法避免的事件，该事件妨碍、影响或延误任何一方依相关基金文件履行其全部或部分义务。该事件包括但不限于 1）地震、台风、海啸、洪水、火灾、停电、瘟疫、公共卫生事件；2）战争、政变、恐怖主义行动、骚乱、罢工；3）新的适用法律法规或国家政策的颁布或实施、对原适用法律法规或国家政策的修改；4）证券监管机构强制要求终止专项计划或基金（该等强制要求不可归咎于任何一方）；5）证券交易所非正常暂停或停止交易；6）因本基金各方和/或其关联方、证券交易所运营网络系统遭受黑客攻击、电信部门技术调整或故障等原因而造成的本基金各方和/或其关联方之服务、营业的中断或者延迟。

18. **尽职调查基准日/基准日**：指 2025 年 3 月 31 日。

19. **报告期**：指 2022 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日。

重大风险提示

本风险揭示章节揭示事项仅为列举事项，未能详尽列明基础设施项目的所有风险。投资和运营基础设施项目可能面临以下风险，包括但不限于:

一、与消费基础设施相关的行业风险

（一）宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险

中国经济在过去实现了较高的增长速度，居民消费水平的提高，以及行业相关政策的支持，为消费基础设施相关行业的发展创造了有利的外部环境。未来国际经济、贸易、金融、政治环境面临诸多不确定因素，国内经济发展进入新的阶段，相关行业的发展和监管政策也可能发生变化。若未来上述因素的发展趋势不及预期，对基础设施项目或将造成重大不利影响。

（二）城市规划及基础设施项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险

随着城市规模的日益扩大，基础设施项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、消费基础设施政策等的调整，导致基础设施项目周边的商圈环境发生变化，影响商户和消费者需求，进而对基础设施项目的经营产生不利影响。

此外，基础设施项目所在区域的便利设施关闭，交通运输网络发生变化，交通基础设施停运、公交设施关闭、迁址，交通枢纽的地位改变，由于新建项目而导致交通受阻等，可能导致基础设施项目交通条件或作为商业地标、客流枢纽的重要性地位发生改变，影响项目对商户和消费者的吸引力，对项目经营造成不利影响。

（三）相关政策法规发生变化的风险

消费基础设施的建设及运营管理受到大量法律和行政法规的约束和影响，相关法律及强制性规定要求的变化，包括国家宏观经济政策、地方政府对相关政策作出调整，均可能对基础设施项目的运营产生影响。

（四）消费基础设施相关行业竞争加剧的风险

消费基础设施相关行业的竞争格局较为分散且日趋激烈，随着全国性及区域性的其他知名品牌消费基础设施项目等新增供给的不断增加，现有或未来的市场份额竞争

将进一步加剧。基础设施项目需在物业运营管理、品牌知名度、租赁价格及服务质量等多方面进行竞争，但竞品项目可能拥有更优良的经营纪录、财务、运营管理、招商、营销及其他资源以支持其发展。

随着消费基础设施相关行业的持续发展及竞争加剧，将可能影响基础设施项目目前的市场地位，进而可能对经营产生不利影响。

（五）电商发展对线下零售行业冲击的风险

随着互联网技术的发展，在线购物平台的便利性、灵活性使线下零售行业面临持续可替代性的挑战。电商平台通过数据收集分析和个性化推荐等技术手段，对不断升级的消费需求和变化的消费理念有更快的响应能力，并提供更个性化的消费体验。而线下零售行业往往需要较长时间来适应市场变化和调整经营策略，这使得具备一定优势的电商在市场竞争中对线下零售行业经营形成了多方面的冲击。

基础设施项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若基础设施项目的运营管理未与时并进，将可能对经营产生不利影响。

（六）消费基础设施无法持续作为奥特莱斯经营的风险

消费基础设施存续期较长，运营情况受消费趋势、城市规划调整、运营管理能力等影响较大，尽管截至目前尚未发现基础设施项目由于上述因素而存在无法持续运营的显著风险，依然不排除基础设施项目在运作期内，由于上述因素而影响运营可持续性和稳定性，甚至无法作为奥特莱斯持续经营的风险。

（七）地缘政治关系、国际贸易形势及关税政策变化有关风险

近年来，全球贸易关税政策频繁变动，对进出口业务带来了不确定性影响。由于项目公司主要通过租赁模式和联营模式运营，根据原始权益人确认，基础设施项目联营商户中销售原产地为美国的商品涉及部分美妆日化商品，2025 年一季度，基础设施项目收入中，美妆日化业态收入占比为 0.40%，基础设施项目暂不存在对单一高关税市场的采购与销售依赖。此外，如果部分市场的进出口关税提高，消费者亦将更加追求高性价比，奥特莱斯优势进一步凸显。但如存续期内地缘政治关系、国际贸易形势及关税政策发生重大变化，可能对基础设施项目的品牌合作及商品销售产生一定影响，进而影响本基金的收益水平。

二、项目投资和运营的相关风险

（一）基金首次投资的交易风险

1、基金投资的交割风险

在本次交易中，基金设立并认购基础设施资产支持专项计划的全部份额后，计划管理人（代表资产支持专项计划）将根据约定受让原始权益人持有的 SPV 公司 100%股权，并根据《股东借款协议》及《增资协议》的约定向 SPV 公司发放股东借款并增资。SPV 公司将根据《项目公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的项目公司 100%股权，并在取得增资款项和股东借款后，按照《项目公司股权转让协议》的约定支付项目公司股权转让价款。上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致基础设施项目无法按时完成交割的风险。

虽然基金管理人及计划管理人将采取合法有效的措施并尽合理必要的努力促使项目的交割按计划完成，但无法完全避免项目交割的相关风险。

2、吸收合并未及时完成导致基金收益降低的风险

根据本次交易安排，基金合同生效后，在完成专项计划设立、专项计划收购 SPV 公司及 SPV 公司向杉杉商业收购项目公司等交易步骤后，项目公司将对 SPV 公司进行吸收合并，实现 SPV 公司对专项计划的债务下沉至项目公司，从而降低存续期间的企业所得税成本。如果前述交易安排未能及时完成或存续期相关税收征管政策发生变化，将影响项目公司所得税支出金额进而影响本基金的收益水平。

3、股权转让前 SPV 公司、项目公司可能存在的税务、或有事项等风险

本基础设施基金交易安排中，基础设施基金拟通过资产支持专项计划收购的 SPV 公司及间接收购的项目公司已存续且经营一定时间，在基础设施基金通过资产支持专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权前，SPV 公司和项目公司可能存在不可预见的税务风险、未决诉讼、因固定资产投资管理手续瑕疵导致的不良后果、或有负债以及其他或有事宜。如基础设施基金通过资产支持专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权后发生上述事项，可能影响项目公司的正常运营，进而影响基金份额持有人的投资收益。

4、过渡期损益波动相关的风险

本基金自评估基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营基础设施资产所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的损益，也即“过渡期损益”归属于受让方，过渡期内，基础设施项目仍由原始权益人持有并运营。本项目自一期投入运营至今已超过 13 年，运营成熟，报告期内运营收入与运营净收益稳步增长，且已通过交易安排明确约定过渡期非正常经营损失将由转让方承担，但仍然存在过渡期内出现运营收入及净收益增长不及预期或出现亏损，进而影响基金份额持有人利益的情形。

（二）基础设施项目运营风险

本基金基金合同生效后首次投资的基础设施资产支持证券为“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，基金将通过持有基础设施资产支持证券全部份额，持有项目公司全部股权及对项目公司的债权，投资集中度高，收益水平很大程度依赖于基础设施资产运营情况。

在基金运行期内，基础设施项目可能因经济环境变化、运营不善、商户履约能力发生重大不利变化或者其拒绝履行合同及租约、拖欠租金，或除不可抗力之外的其他因素影响导致基础设施资产无法正常运营或者遭受损失，从而导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险。基础设施资产运营过程中联营模式收入、租金等收入的波动也将影响基金收益分配水平的稳定。

1、运营收入的相关风险

本基金拟投资的基础设施资产历史出租率情况良好，联营模式收入较为稳定，但消费基础设施相关行业市场竞争激烈，基础设施项目在维持较高出租率并同时保持甚至提高租金水平方面，将持续面临市场竞争和挑战：

运营管理的相关风险：由于奥特莱斯运营商需深度参与商户的经营管理及货品管理，以及联营模式下的商户销售款由项目公司统一收取并由项目公司开具发票，奥特莱斯运营商可能面临更大的运营管理风险，其中包括与商品质量相关的索赔、诉讼、行政处罚等。

因此，奥特莱斯运营商在招商过程中一方面高度重视代理商的授权合法性，确保商品为品牌正品；另一方面要求商户缴纳保证金，并在合作经营协议中约定与商品质

量等相关的索赔、诉讼、行政处罚均由品牌商承担，如项目公司因此遭受损失，项目公司有权根据联营协议中的相关约定直接从品牌商履约保证金中予以扣减。

出租率降低、销售额下降、合同扣率降低及联营保底条款变化的风险：基础设施项目报告期内出租率保持在较高水平，报告期内，项目公司平均出租率分别为 98.26%、98.10%、97.57%及 98.80%，截至 2025 年 3 月 31 日，杉井奥特莱斯的时点出租率为 92.92%，主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至 6 月末时点出租率已达 98.04%；同时，项目收入以联营模式收入为主，具体计算方式为商户销售额或保底销售额乘以合同扣率，得益于杉井奥特莱斯独特的优势，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。报告期内，联营收入中保底部分收入占比分别为 66.91%、59.60%、61.03%及 56.94%。但是，若全国或基础设施项目所在地发生宏观经济发展放缓、出现公共卫生事件等情况，导致商户所属行业发展出现波动，当地政策和商业规划改变，以及电商对线下实体门店分流等影响，可能导致市场租赁需求降低。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大基础设施项目周边可比项目供给，若基础设施项目周边出现新增同类项目供应，与基础设施项目形成竞争关系，可能对基础设施项目的出租率、销售额及合同扣率产生不利影响。

报告期内，基础设施项目未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例为 57.91%、44.97%、54.05%及 35.09%。基础设施项目坪效较高、客流稳定，对商户的吸引力相对较强，报告期内商户加权平均续租率分别为 81.88%、88.21%、88.47%及 78.45%，联营保底条款的可持续性相对较强。根据 2024 年度及 2025 年一季度未达成联营保底销售额的商户，其实际销售额与保底销售额的差值，以及项目公司与该等商户的签约扣率计算，如未设置联营保底条款（未考虑该情形下，预计项目公司与商户的签约扣率将提高的正向影响），项目公司联营模式收入的减少金额占项目公司运营收入的比例约为 9.26%及 7.25%，因此，如果未来商户经营环境变化导致商户持续无法达到保底销售额，可能导致基础设施项目联营保底条款发生调整，进而影响基金持有人的收益。

除此之外，虽然本基金结合存续合同和市场情况在可供分配金额预测中对未来销售额、增长率及合同扣率进行了预估，但无法保证该等预测可以最终实现。

合同集中到期与招商的风险：截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施资产将在 2025 年

末及 2026 年末前到期的合同面积占已出租面积的比例分别为 49.21%和 22.35%。上述合同到期后若未能及时找到可替代商户，基础设施资产可能产生空置面积和一定空置期，项目空置率提高将对基金收益产生不利影响。未来替换商户或存续商户续签的保底销售额、合同扣率水平可能低于原有水平，进一步对基金收益造成不利影响。

新合同招商的风险：基础设施资产的招商服务由运营管理机构有关人员主导进行。当在执行合同面临到期时，存在无法续约或无法以有利商业条款完成续约的可能。倘若运营管理机构在招商活动中遇阻，基础设施项目的经营收入可能下降，其经营表现及财务状况可能会因此受到不利影响，导致基金的经营业绩受到不利影响。

提前退租的风险：根据基础设施项目在履行的联营及租赁合同的约定，提前退租行为将触发合同约定的违约条款。联营模式下，商户需支付解/违约金并从商户已缴纳的保证金及尚未结算的合作报酬收益中扣除相应费用；租赁模式下，租户需支付解/违约金并从租户已缴纳的保证金及提前支付的租金中扣除相应费用，以弥补因提前退租导致的潜在损失，但是上述违约金或保证金可能无法覆盖基础设施项目空置导致的全部损失。

收入受重要联营商户销售额影响较大的风险：奥特莱斯项目以联营模式为主的收入结构与商户销售额密切相关，因此商户的销售业绩波动对项目公司收入影响较大。若重要联营商户的销售业绩较差或者重要商户突然撤租，将对项目收入造成较大影响。2024 年度，按收入排名的前十大商户相关收入占比为 25.11%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为 5.96%和 5.19%。2025 年一季度，按收入排名的前十大商户相关收入占比为 26.59%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为 6.91%和 5.91%。由于同类品牌之间的替代性较高，单个商户的销售额变动对项目整体的销售额影响相对有限。但前述现金流贡献占比较高的商户若提前退租、拒绝履行联营合同或拖欠联营模式收入，或上述联营合同到期后未能及时找到可替代商户，将对基础设施资产的经营表现产生不利影响。项目公司在日常运营中需特别关注重要商户的经营业绩，并根据相关情况加强替代品牌的营促销活动，推动替代品牌销售业绩的增长，从而实现项目整体销售表现的稳定。

合同特殊条款的相关风险：截至 2025 年一季度末，基础设施项目共计 7 个国际知名品牌商户合同存在针对其租赁铺位的优先购买权条款，同时，基础设施项目商户普遍设置了提前退租条款、装修期租金减免条款等。若触发相关条款，则可能对基础设

施资产的运营产生一定不利影响，如商户可能提前退租或获得装修期租金减免，进而对基础设施资产的短期运营现金流情况产生不利影响，进而影响基础设施资产的短期运营表现等。

品牌资源短缺及折扣力度下降风险：在项目经营过程中，可能会出现品牌数量减少或者品牌级次下降情形，以及商品折扣力度可能下降，从而导致项目对消费者的吸引力降低，客流量减少，进而产生项目整体销售额下降、项目收入减少的风险。

2、运营支出及相关税费增长的风险

基金管理人及运营管理机构将尽力在满足商户使用需求的前提下，合理控制基础设施项目运营开支。尽管如此，依然可能出现运营开支的增长速度超过项目运营收入增长的情况，从而导致项目净现金流的减少，包括但不限于：

1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，包括但不限于所得税征收政策、房产税计征模式变更、房产税计税基数变更等因素导致基础设施项目税项及其他法定支出的增加；

2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加；

3）基础设施项目购买物业服务成本的增加；

4）基础设施项目维修和保养成本及资本性支出的增加；随着基础设施资产使用期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对基础设施项目运营现金流情况产生不利影响；

5）通胀率的上升，劳务成本的提高，以及平均工资上涨带来的员工成本提高；

6）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；

7）其他不可预见情况导致的支出增长。

3、维修和改造的相关风险

为提高消费者的购物体验，增加消费基础设施的吸引力和竞争力，本基金持有的消费基础设施资产未来可能需要主动或被动通过维修或重大改造升级，以适应新的市场需求。

基础设施项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷或劳动力短缺、物资设备供

应短缺、承包商未能履约、建设事故、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致成本大幅增加，工程无法按时完成的情况。上述事项的发生，可能导致必要的基础设施项目维修和改造计划推迟，使基础设施项目无法在理想状态下运营，从而对基础设施项目运营现金流情况产生不利影响。

基金运作期内，基金管理人和运营管理机构将根据基础设施项目经营情况和资金需求，合理规划维修、改造计划和资本性支出安排。尽管如此，仍可能出现不可预期的大额资本性支出需求，或相关改造实施后经营业绩不及预期增长水平的情况，或对基础设施项目运营现金流及本基金的收益产生不利影响。

4、收款账户未全部在托管行开立的相关风险

本基金托管人为中国建设银行，本项目已在监管银行中国建设银行宁波分行处开设监管账户收取部分项目收入（主要针对三期项目商户），同时根据业务经营需求，本项目保留项目公司已在中国银行宁波分行开立的银行账户进行收款（主要针对一期、四期项目商户）。虽然本项目已签署《项目公司运营专项账户管理协议》对在中国银行宁波分行开立的银行账户进行管理，约定监管期限内，该账户中的资金款项仅能专项用于定期向监管账户归集、向杉井奥特莱斯一期和四期项目的消费顾客支付退款、或者经基金管理人、监管银行同意的必须由该账户进行支付的运营相关的税金、费用等支出，除此之外，不得向监管账户以外的其他账户进行支付，不得用于其他任何用途，但由于本项目监管账户与上述运营专项账户开户行并非完全为同一家银行机构，部分基础设施项目运营收入经由非托管银行开立的账户收取并归集至项目公司监管账户，在资金归集、账户监管等方面存在一定风险。

5、其他运营相关的风险

信息技术系统失灵的风险：为提高运营效率，基础设施项目利用信息技术系统监控及管理日常的业务运营。但信息技术系统容易受到非可控情况的损坏或干扰，该等情况包括但不限于火灾、电力中断、硬件故障、软件程序错误、通讯故障、电脑病毒、人为错误、黑客入侵及其他类似事件。该等系统如果失灵或出现故障，均可能干扰基础设施项目正常的业务运作并导致在失灵或故障期间营运及管理效率大幅降低。系统如长期失灵或发生故障，可能对基础设施项目物业及向客户提供服务的能力造成巨大影响，进而对业务及经营业绩造成重大不利影响。

法律及诉讼的风险：基础设施项目运营过程中，可能会与各方（包括供应商、施工方、客户等）产生纠纷。该等纠纷可能会产生相关法律及诉讼成本。此外还可能会与监管部门产生分歧，而可能涉及行政诉讼及不利判决，进而导致付款责任或其他情形干扰项目运营。此外，项目的管理层人员或许会受到起诉或其他法律诉讼，即使项目公司并未直接卷入诉讼，该等诉讼也可能影响项目的声誉，进而对基础设施项目运营产生不利影响。

安全生产、环境保护和意外事件的风险：在开展基础设施项目运营、维修保养和改造过程中，需要开展电梯维修、操作车辆或重型机械、进行货物装卸等，存在若干意外风险，基础设施项目本身或周边可能发生火灾或环境污染事件，发生上述意外可能对物业造成损害、损毁、人员伤亡、声誉损失等，并可能导致项目公司承担法律责任。由于意外事件可能导致政府调查或实施安全生产整改措施，导致基础设施项目经营中断，进一步导致基金及项目公司在声誉、业务、财务方面承担损失。

基础设施资产保险可能无法充分涵盖基础设施资产可能遭受的所有损失的风险：基金管理人将根据法律法规要求，通过项目公司对其所持有的基础设施资产进行投保。虽然在基金运作期内，基金管理人与运营管理机构将根据基础设施资产于投保时点的评估价值购买保险，但可能因保险行业相关法律法规或保险公司内部管理要求变化等原因，保险公司对基础设施资产出险时的保险赔付金额设置上限，从而可能出现基金运作期内发生基础设施资产因自然灾害或意外事故而毁损、灭失，但其保险赔付金额低于物业评估值；基础设施项目可能面临公众责任申索，而保险所得款项无法覆盖上述金额；保险赔付金额可能无法覆盖基础设施项目的租金损失；保险可能并不承诺若干情形下损失的赔付，例如战争、核污染、恐怖活动等。上述情形可能对基金份额持有人利益产生风险。

未进行租约备案的风险：截至报告期末，本基金拟持有的基础设施资产在履行的联营合同及租赁合同中，均未办理租赁合同备案。虽然《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》未对联营合同是否需办理租赁合同备案进行明确规定，但就基础设施资产在履行的租赁合同，以及如果主管部门要求基础设施资产相关联营合同办理租赁合同备案，则基础设施项目存在被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。根据《中华人民共和国民法典》，租赁合同暂未办理房屋租赁登记备案手续不影响租赁合同效力，就未办理房屋租赁合同登记备案的情况，如经房屋租赁主

管部门责令项目公司限期办理相关房屋租赁登记备案，项目公司逾期仍未完成相关房屋租赁登记备案的，根据《商品房屋租赁管理办法》的规定，则可能会被处以一千元以上一万元以下罚款。

根据《项目公司股权转让协议》约定，项目公司股权交割日后，若项目公司因交割日前已存在的租赁合同未办理租赁备案情况而受到处罚、索赔的，则相应项目公司罚款、赔款或支出以及就处理相关事宜产生的全部合理费用均应由原始权益人承担。据此，原始权益人应当实际承担现有租赁合同未办理房屋租赁合同备案的法律风险。同时，基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，运营管理机构应当确保基础设施项目持续合法合规经营，如因运营管理机构原因导致其委托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚，经基金管理人与运营管理机构确认后，基金管理人将按运营管理服务协议的约定扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费。尽管如此，项目公司仍可能因租约未备案受到处罚而影响运营情况，进而影响到基金投资人利益。

基础设施项目消防安全管理相关风险：基础设施项目已根据《中华人民共和国消防法》等相关法律法规办理建设工程消防验收手续，并依法取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证。由于基础设施项目属于公众聚集场所，在项目运营过程中需持续满足国家消防管理政策及地方消防主管部门对于公众聚集场所的消防技术标准以及消防安全要求，未来如发生相关消防管理政策变化、消防主管部门管理要求调整等情形，或发生不可预见的消防安全风险事项，可能对基础设施项目运营产生不利影响，进而可能对基金份额持有人的投资收益带来影响。

许可资质到期的风险：项目公司已于 2020 年 12 月 9 日取得宁波市海曙区城市管理局核发的《城镇污水排入排水管网许可证》（许可证编号：历排水字第 14 号），准予基础设施项目在许可范围内向城镇排水设施排放污水，该许可证有效期为自 2020 年 12 月 9 日至 2025 年 12 月 8 日；项目公司已于 2024 年 12 月 27 日取得宁波市海曙区卫生健康局核发的《卫生许可证》（浙卫公证字〔2021〕第 330203-000015 号），证载经营项目为商场（店），有效期限为 2024 年 12 月 27 日至 2028 年 12 月 26 日。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，基础设施基金存续期内，运营管理机构应当在基础设施项目的《城镇污水排入排水管网许可证》及《卫生许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，

以确保项目公司持续合法合规运营。尽管如此，上述许可证到期后仍可能因无法办理展期影响基础设施项目的污水排放或场所经营，进而导致本基金的持续、正常运作受到不利影响。

外摆业务相关的风险：基础设施项目建设用地红线范围内的外摆经济点位由品杉商业运营公司（已与项目公司签署相关权利义务转让协议）进行运营并已根据《海曙区推进发展外摆经济实施方案》办理完毕外摆经济点位的外摆经济联合备案手续，并已取得“〔2025〕甬海外摆备案第 17 号”《准予备案通知书》。虽然项目公司已将外摆经济点位的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括转让予品杉商业运营公司，项目公司不享有和承担外摆经济点位的任何权利和义务，但项目公司及基础设施资产仍有可能因为外摆业务相关经营活动、营销活动、安全生产等存在潜在风险。

对此，本项目已明确约定，如因外摆经济点位的非正常运营情况导致项目公司或基础设施 REIT 遭受处罚或其他直接经济损失的，杉杉商业和/或品杉商业运营公司将根据《外摆经济点位权利义务转让协议》的约定承担相应赔偿责任。

可租赁/经营面积变动的风险：目标基础设施项目在经营过程中可能会对部分区域进行调整升级，以优化商铺空间格局、动线设计或业态分布。此外，奥特莱斯项目在日常经营过程中，也可能会对单个商铺或其周边区域进行动态调整。目标基础设施项目如发生上述涉及商铺空间格局调整的事项，可能导致项目可租赁/可经营面积发生变化。若本项目由于商铺空间格局调整导致可租赁/可经营面积下降，且租金单价或联营扣率未能得到提升，可能导致租金收入或联营收入下降，进而对目标基础设施项目的收益产生不利影响。

收入减免政策风险：本基金上市后若国家相关部门出台租金减免政策，在周边同类型项目进行了相应租金减免的情况下，若基础设施项目跟随政策进行相应的租金减免，则会直接减少基金当期收入；而若基础设施项目不跟随政策进行相应的租金减免，则相对于周边租金减免的同类资产的竞争优势将减弱，亦可能会对基础设施项目的现金流产生不利影响。

（三）估值与现金流预测的风险

1、估值及公允价值变动的相关风险

基础设施资产的评估以收益法为主，收益法进行估价时需要测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率，并将未来收益折现为现值。由于基础设施资产的评估值是基于相关假设条件测算得到的，估值技术和信息的局限性导致基础设施资产的评估值并不代表对基础设施资产真实的公允价值，也不构成对未来可交易价格的保证。在基础设施项目出售的过程中，可能出现成交价格低于估值的情形，对基金财务状况造成不利影响。

若基础设施项目的经营现金流下降，或遇有重大灾害等导致设施受损，可能导致资产估值及公允价值下跌。另外，基础设施的市场估值及公允价值受宏观经济环境、城市规划、资本市场环境、行业政策导向等外部因素综合影响，上述因素也会导致资产估值及公允价值波动。基础设施资产在重新估值的过程中，可能出现估值下跌甚至低于基金募集时的初始估值的情形。

特别地，基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，投资者应根据基金定期报告中披露的基础设施资产估值信息，特别是基金年度报告中载有的评估报告，了解基金运作期内基础设施资产价值的变动情况。

2、基金可供分配金额预测风险

本基金可供分配金额主要由项目公司所持基础设施资产所产生的联营模式收入、租金收入等形成。在基金运行期内，基础设施项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，存在基金向基金份额持有人实际分配金额低于预测的可供分配金额的风险。同时，《可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此本基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

3、期初现金余额占当期可供分配金额比例较高的风险

根据《可供分配金额测算报告》的预测假设，项目公司期初现金为 17,266.96 万元，期初现金主要为流动性负债的备付金，未来如因实际交割安排、过渡期实际产生的损益水平等因素影响，导致期初现金金额发生变化，可能会对投资人的收益分配产生影响。

（四）基础设施项目收购与出售的相关风险

区别于股票、债券等标准金融产品，基础设施项目的市场流动性和交易活跃程度受到基础设施项目区位、存续年限、资本市场环境、产业投资政策、城市规划调整等诸多因素影响，成交价格与交易的竞争情况，基础设施项目的经营现状，行业市场预期以及利率环境等因素相关。基金通过收购或处置基础设施项目调整投资组合时，受上述因素影响，可能存在交易价格偏离基础设施项目评估值，交易时间周期超出计划甚至无法顺利完成交易的风险，影响基金投资和资产出售策略的实施。若由于偿还外部借款，或支付大规模改造支出等特殊情况被动出售基础设施项目，基金可能由于资产流动性不足而承担额外的损失。

进行基础设施项目收购之前，基金管理人及其他尽调实施主体将根据法律法规的要求，勤勉尽责地对基础设施项目以及业务参与人等相关事项进行尽职调查。在本次交易中，根据《项目公司股权转让协议》的约定，若项目公司及项目公司资产（包括但不限于基础设施资产）因交割日之前且未在项目公司交割审计报告中体现的财务事项导致交割后的项目公司或受让方需补缴税款、罚款、滞纳金等相关税费、成本及支出，承担相关负债，被要求停业整顿或使其遭受其他任何实际损失，则原始权益人应向受让方和/或项目公司做出足额赔偿。原始权益人及其控股股东、实际控制人根据相关法规承诺，如提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将购回全部基金份额或基础设施项目权益，以确保本基金投资者和基金管理人的合法权益。尽管如此，由于尽调技术以及信息资料的局限性，在本次及后续收购中，尽调实施主体无法完全保证拟收购项目不存在未发现的瑕疵，或原始权益人可以充分履行相关承诺。

（五）土地使用权到期、被征用或收回的风险

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批

准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

基础设施资产的不动产权证书记载的土地使用权到期日为2049年11月1日，存在于基础设施基金到期前基础设施资产所在宗地的土地使用权到期的可能。目前基础设施资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，基础设施资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。若因发生土地使用权到期后续期被要求支付高昂的土地出让金，或承担额外条件等任何原因，在基础设施资产的建设用地使用权期限届满前，基金份额持有人大会决定不对基础设施资产的建设用地使用权期限续期的，原始权益人或其指定主体有权无偿受让基础设施资产；或发生土地使用权申请续期未获批准被收回、或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金不足以覆盖基础设施项目估值或弥补经营损失的情况，可能影响本基金的收益水平。

（六）关联交易风险

本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项构成本基金的关联交易。除基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，关联交易还包括但不限于购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构、关联商户的持续合作经营、采购关联方物业及技术服务、停车场由关联方承包经营、出售项目公司股权、基础设施项目购入与出售及基础设施项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为，存在关联交易风险。

（七）利益冲突风险

除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的32处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构未来可能直接或通过其他方式间接持有及运营管理竞争性项目，

可能持续为竞争性项目提供运营管理服务，因此可能与本基金所投资的基础设施项目存在业务竞争关系；同时 32 处外摆经济点位在业态上与基础设施资产同属于消费基础设施，可能存在与基础设施项目入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在利益冲突风险。同时，原始权益人/运营管理机构的子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态[6]，现阶段与基础设施项目存在业态差异，但其地理位置与基础设施项目较近，如未来杉井奥特莱斯二期项目发生细分业态变更等情形，则可能与基础设施项目构成直接竞争关系，存在潜在利益冲突风险。

三、其他与基础设施基金相关的特别风险

（一）集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响。而本基金存续期内主要投资于消费基础设施类型的基础设施资产支持证券，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得基础设施项目公司全部股权。因此，相比其他分散化投资的公开募集证券投资基金，本基金将具有较高的集中投资风险。

（二）流动性风险

本基金的存续期为自基金合同生效之日起 26 年，本基金为封闭式运作，不设置申购赎回。本基金上市交易前，不可在二级市场进行交易。在上市交易后，只能在二级市场交易，投资者结构以机构投资者为主，存在流动性不足等风险。

（三）募集失败风险

本基金可能存在因基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、募集资金规模不足 2 亿元或基金认购人数少于 1,000 人等原因，导致募集失败、基金未能成立的风险。如募集失败，基金管理人将在募集文件约定期限内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息。

（四）基金管理人的管理风险

在基金管理运作过程中基金管理人的知识、经验、判断、决策、技能等，会影响

[6] 根据原始权益人提供的相关资料，截至招募说明书出具之日，二期项目由宁波乐购生活购物有限公司整租，主要用于经营华润万家超市

其对信息的占有和对经济形势、消费基础设施相关行业、证券价格走势的判断，如基金管理人判断有误、获取信息不全、或对投资、运营工具使用不当等会影响基金收益水平，从而产生风险。因此，本基金可能因为基金管理人的管理水平、管理手段和管理技术等因素影响基金收益水平。

（五）运营管理机构的尽职履约风险

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行基础设施项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分基础设施项目运营管理职责。在已建立相关机制防范运营管理机构履约风险的情况下，如运营管理机构仍有未尽职履约的情况，可能导致基础设施项目运营情况不善、租金下降等风险。

（六）计划管理人、托管人尽职履约风险

基础设施基金的正常运行依赖于计划管理人、基金及计划托管人等参与主体的尽责服务，存在计划管理人和/或托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给基础设施基金造成损失，并可能进而影响基金份额持有人的利益。

（七）税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险

基础设施基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。本基金运作过程中，基础设施项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和计划管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。本基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

（八）专项计划等特殊目的载体提前终止风险

因发生专项计划等特殊目的载体法律文件约定的提前终止事项，专项计划等特殊目的载体提前终止，则可能导致资产支持证券持有人（即本基金）无法获得预期收益、

专项计划更换计划管理人甚至导致本基金基金合同提前终止。

（九）不可抗力风险

本基础设施证券投资基金运行期间，存在直接或间接因基金管理人和计划管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、计划管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致基础设施证券投资基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此外，目标基础设施项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、基础设施项目的持续经营能力等造成不利影响，导致基础设施项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对基础设施项目，继而对基础设施证券投资基金和基金份额持有人收益产生不利影响。

第一章 尽职调查情况描述

一、尽职调查基准日

本项目的尽职调查工作于2023年11月启动，于2025年7月15日结束，尽职调查报告的基准日为2025年3月31日，报告期为2022年1月1日至2025年3月31日。除特殊说明以外，本报告数据截至日期与基准日保持一致。

二、尽职调查的内容及程序

财务顾问根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的要求开展尽职调查，主要涵盖业务参与人及基础设施项目两方面内容。

（一）尽职调查的内容

1、对业务参与人的尽职调查内容

（1）发起人：发起人的设立、存续及组织架构、业务状况、财务状况、合法合规经营情况、是否涉及商品住宅开发业务情况等;

（2）原始权益人：调查了原始权益人的设立、存续及组织架构、财务及业务状况、对项目享有完全所有权情况、项目转让内部授权情况、项目转让外部审批情况、合法合规经营情况、是否涉及商品住宅开发业务情况等;

（3）运营管理机构：调查了运营管理机构的设立、存续及组织架构、机构资质、运营经验及人员配备、内部组织架构及内控情况、管理人员相关情况、财务状况、利益冲突防范机制、资信水平及合法合规经营情况等;

（4）托管人：调查了基金托管人、计划托管人的基本情况、业务资质和资信状况等。

2、对基础设施项目的尽职调查内容

（1）项目公司：基于公平开展尽调的原则，调查了项目公司的设立情况及股东出资情况、重大重组情况、组织架构与内部控制情况、独立性情况、商业信用情况、所在行业情况及竞争状况、经营模式、同业竞争与关联交易情况、项目公司财务表现及期后事项等方面。

（2）基础设施资产：

1）调查了基础设施资产安全性及投资价值：

a. 基础设施资产账面价值与评估价值的差异情况，法律权属及抵质押、担保情况；

b. 基础设施资产的合法合规性，如依法审批、登记、备案履行情况、工程建设质量情况等；

c. 基础设施资产现状、保险购买、维修改造情况等；

d. 基础设施资产运营所处外部环境以及竞争情况。

2）调查了基础设施资产的现金流情况：

a. 调查了基础设施资产现金流真实性情况：包括但不限于基础设施资产现金流的产生是否基于真实、合法的经营活动；形成基础设施资产的法律协议或文件是否合法、有效；价格或收费标准是否符合相关规定；

b. 调查了基础设施资产现金流的稳定性、分散度：核查项目运营是否满三年并对基础设施资产的现金流构成以及历史现金流情况、波动情况及波动原因进行调查，分析现金流的独立性、稳定性；基础设施资产的现金流来源是否具备合理的分散度，是否主要由市场化运营产生，对现金流提供方的集中度风险进行分析；

c. 调查了基础设施资产现金流的预测情况：结合可供分配金额测算报告及估价报告，预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入、成本支出项目预测参数的设置依据及合理性。预测和分析基础设施资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数的设置依据及其合理性和充分性；

d. 调查了基础设施资产是否存在重要现金流提供方及相关情况（如有）：对基准日前的一个完整自然年度中，基础设施资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流情况进行了调查。

（二）尽职调查的程序

中金公司（作为财务顾问）作为尽职调查实施主体，对基础设施基金拟持有的基础设施项目以及业务参与人进行调查。就本项目有关法律、审计、评估、税务、现金流预测等专项问题，基金管理人和/或计划管理人聘请北京市汉坤律师事务所（“法律顾问”）、德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）（“审计师”）、深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（“评估机构”）、普华永道咨询（深圳）有限公司北京分公司（“税务顾问”），共同开展尽职调查工作，并与上述中介机构进行了认真研究和讨论。

1、对业务参与人的尽职调查程序

（1）发起人

（a）查阅发起人的资质文件、最近三年审计报告，掌握发起人的设立、存续情况、股权结构、公司组织架构与治理结构和财务状况;

（b）了解发起人的资信情况;

（c）查询中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国自然资源部网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台、中国证监会网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、国家企业信用信息公示系统、信用中国网站和国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏，调查发起人最近三年在工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录;

（d）查阅发起人实际控制人基本情况;

（e）访谈发起人的业务部门负责人，深入了解相关情况，并以访谈纪要的形式存档;

（f）核查发起人及合并财务报表范围内的境内子公司的名称及经营范围、登录境内主体注册所在地住房和城乡建设等政府主管部门网站查询是否持有房地产开发企业资质、登录境内主体注册所在地商品住宅销售公示网站查询是否存在开发及/或销售中商品住宅、登录百度网站查询是否持有商品住宅开发项目及/或商品住宅开发用地。

（2）原始权益人

（a）查阅原始权益人的营业执照及资质文件、公司章程、最近三年审计报告，掌握原始权益人的设立、存续情况、股权结构、公司组织架构与治理结构和财务状况；

（b）是否对基础设施项目享有完全所有权或经营权利，且上述权利是否存在重大经济或法律纠纷；查阅开展本次业务而获取的必要的内部授权文件和外部审批文件，了解原始权益人转让基础设施项目是否获得合法有效的内部授权和外部有权机构审批；

（c）查阅中国执行信息公开网和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，了解原始权益人的资信情况；

（d）查询中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国自然资源部网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台、中国证监会网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏和国家税务总局浙江省税务局网站，调查原始权益人最近三年在工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录；

（e）查阅原始权益人控股股东的营业执照及资质文件、公司章程等，掌握原始权益人控股股东的设立、存续情况、组织架构与治理结构情况，查阅原始权益人实际控制人简历，掌握原始权益人实际控制人基本情况；

（f）访谈原始权益人及其控股股东的主要高级管理人员及主要业务部门负责人，深入了解相关情况，并以访谈纪要的形式存档；

（g）核查原始权益人及合并财务报表范围内的境内子公司的名称及经营范围、登录境内主体注册所在地住房和城乡建设等政府主管部门网站查询是否持有房地产开发企业资质、登录境内主体注册所在地商品住宅销售公示网站查询是否存在开发及/或销售中商品住宅、登录百度网站查询是否持有商品住宅开发项目及/或商品住宅开发用地。

（3）运营管理机构

（a）查阅运营管理机构的营业执照及资质文件、公司章程等，掌握运营管理机构的设立存续情况和历史沿革、股权结构、组织架构与治理结构；

（b）查阅运营管理机构不动产运营管理资质文件（如有），访谈运营管理机构的主要高级管理人员及主要业务部门负责人，了解运营管理机构运营管理经验、主要负

责人员在基础设施项目运营或投资管理领域的经验情况和其他专业人员配备情况，以及是否同时向其他机构提供基础设施项目运营管理服务。如有，是否采取了避免可能出现的利益冲突的措施;

（c）查阅运营管理机构的不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度，了解运营管理机构的基础设施项目运营管理业务制度和流程;

（d）查阅运营管理机构相关内部控制文件，掌握运营管理机构的内部组织结构情况、内部控制的监督和制度有效性;

（e）调阅管理人员和员工情况相关材料，了解管理人员任职情况、管理人员专业能力和资信状况、公司员工结构分布和变化趋势;

（f）查阅运营管理机构最近三年审计报告，分析主要财务指标及其持续经营能力;

（g）查阅中国执行信息公开网和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，了解运营管理机构的资信情况;

（h）查询中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国自然资源部网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台、中国证监会网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏和国家税务总局浙江省税务局网站，调查运营管理机构最近三年在工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录。

（4）托管人

（a）查阅托管人的基本情况、财务状况，主要风险控制指标，是否符合监管部门相关规定;

（b）查阅中国执行信息公开网和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，了解托管人的资信情况;

（c）查询中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国自然资源部网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台、中国证监会网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、国家企业信用信息公示系统、信用中国网站

和国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏，调查托管人最近三年在工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录;

（d）查阅托管人的业务资质、在基础设施领域资产管理产品托管经验;

（e）了解托管人为开展基础设施基金托管业务配备的专业人员情况。

2、对基础设施项目的尽职调查程序

（1）项目公司

（a）查阅项目公司设立时及历次变更后（如有）的营业执照、公司章程、工商登记文件等材料，核查项目公司的设立程序、历史沿革情况以及工商注册登记的合法性、真实性;

（b）调阅股东出资情况相关的材料，核查项目公司股东数量、住所、出资比例等情况；核查股东合法拥有出资资产的权属，资产权属存在纠纷或潜在纠纷的情况，以及有关股东投入资产的计量属性;

（c）查阅与项目公司重大股权变动和重大重组（如有）等对投资者做出投资决策具有重大影响的重组事项、相关的根据公司章程规定的权力部门决策或审批文件，核查项目公司历次增资、减资、股东变动的合法、合规性；核查项目公司股本总额、股东结构和实际控制人的重大变动情况；调查项目公司重组动机、内容、程序和完成情况;

（d）查阅项目公司公司章程以及内部控制文件，调查公司章程符合《中华人民共和国公司法》（简称“《公司法》”）等法律法规有关规定的情况以及了解项目公司的内部组织结构和内部控制制度;

（e）调查项目公司是否具备完整、合法的财产权属凭证以及是否实际占有；调查商标权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限情况，核查这些资产是否存在法律纠纷或潜在纠纷（如有）；调查金额较大、期限较长的其他应收款、其他应付款、预收及预付账款产生的原因及交易记录、资金流向等，调查项目公司是否存在资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况，判断其资产独立性。调查项目公司是否设立财务会计部门或安排有财务人员团队、建立独立的会计核算体系，具有规范的财务会

计制度和对分公司、子公司的财务管理制度，是否独立在银行开户、独立纳税等，判断其财务独立性;

（f）查阅中国执行信息公开网和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，了解项目公司的资信情况;

（g）查询中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国自然资源部网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台、中国证监会网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏和国家税务总局浙江省税务局网站，调查项目公司最近三年在工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录;

（h）根据项目公司的主营业务，确定项目公司所属行业。通过收集行业主管部门制定的发展规划、行业管理方面的法律法规及规范性文件，了解行业监管体制和政策趋势，了解项目公司所属行业的发展情况；通过查阅市场调研报告了解基础设施项目所在区域的市场情况以及行业技术特点和经营模式;

（i）了解项目公司的主营业务概况、业务开展的时间、盈利模式、盈利和现金流的稳定性及持续性；了解基础设施资产现金流的回收流程以及管理系统；获取已签署正在履行期内及拟签署的相关重要合同包括但不限于租赁合同、物业管理合同、运营管理协议等;

（j）调查了潜在的同业竞争及关联交易情况。调查原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况，对基础设施项目和原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的区域分布、盈利能力等情况进行比较。调查项目公司与原始权益人及其控股股东、实际控制人之间是否涉及关联交易情况。调查项目公司关联交易是否符合相关法律法规的规定及公司内部管理控制要求，定价依据是否充分，定价是否公允，与市场交易价格或独立第三方价格是否有较大差异及其原因；基础设施资产现金流来源于关联方的比例，是否影响基础设施项目的市场化运营;

（k）对项目公司近三年审计报告进行调查。对报告期内的重要会计科目、财务数据、财务指标的变动以及可能影响投资者理解公司财务状况、经营业绩和现金流量的情况进行调查并作出合理分析和说明。

（2）基础设施资产

1）资产安全性及投资价值

（a）查阅估价报告等文件，调查基础设施资产账面价值和评估价值情况;

（b）查阅基础设施资产的权属文件，调查基础设施资产的法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况，已经担保的债务总余额以及抵押、质押顺序，担保物的评估、登记、保管情况，并了解担保物的抵押、权利质押登记的可操作性等情况;

（c）查阅基础设施资产履行立项、规划、环评、施工许可、竣工验收等必要固定资产投资管理手续情况，了解基础设施资产取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备情况；竣工验收情况；了解基础设施资产是否存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况;

（d）查阅市场调研报告，分析基础设施资产所处的行业、区位情况以及宏观经济情况等对基础设施资产现金流稳定性的影响；基础设施资产所处区域宏观经济历史和趋势分析；基础设施资产运营相关的客群分析；区域经济发展对基础设施资产运营的影响分析；区域内现有在运营和未来三年已规划可比竞品分析等;

（e）查阅估价报告及法律意见书，了解基础设施资产的用地性质、所处区位和建设规划是否符合相关要求；基础设施资产使用状况；保险购买、承保范围和保险金额情况；了解基础设施资产各项设施设备现状；基础设施资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等。

2）现金流真实性

调查基础设施资产现金流的产生是否基于真实、合法的经营活动，形成基础设施资产的法律协议或文件（如有）是否合法、有效，价格或收费标准是否符合相关规定。

3）现金流稳定性、分散度

查阅估价报告、市场调研报告、审计报告等材料，调查基础设施资产的现金流构成以及至少最近三年的历史现金流情况（含资产收益、盈利、运营净收益情况）、波动情况及波动原因，分析现金流的独立性、稳定性，调查基础设施资产的现金流来源

是否具备合理的分散度，是否主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入。

4）现金流预测情况

结合现金流预测报告及估价报告，预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入和成本支出项目预测参数设置依据及合理性。预测和分析基础设施资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数设置依据及其合理性和充分性。

5）重要现金流提供方

对基准日前的一个完整自然年度中，基础设施资产是否存在重要现金流提供方及相关情况（如有）进行了调查。

三、尽职调查的主要结论

本财务顾问报告基于如下假设：相关业务参与人所提供的资料、口头介绍及其他相关事实信息均是真实、准确和完整的，并且未隐瞒与此次尽职调查相关的其他重要文件和事实信息；相关业务参与人所提供的尽职调查文件上的签字和盖章均是真实的；且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出；相关业务参与人所提供的有关副本材料或复印件（包括但不限于电子扫描件）与正本材料和原件是一致的；相关业务参与人的所有审批、登记和注册文件及其它公开信息均是真实、准确、完整的；对于对本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估、税务等专业知识来识别的事实，主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、税务咨询机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

中金公司作为财务顾问对业务参与人与基础设施项目勤勉尽责地进行了充分的尽职调查，同时基于业务参与人在交易文件、主要业务参与人出具的《承诺函》及《确认函》中的陈述与保证、法律顾问出具的法律意见书、经会计师事务所审计的相关方审计报告和审核的基金可供分配金额测算报告、评估机构出具的估价报告和市场调研报告、税务咨询机构出具的税务意见书，财务顾问认为截至报告基准日：本项目业务参与人和基础设施项目等符合《证券法》《证券投资基金法》《公开募集证券投资基

金运作管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《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）》等法律法规的规定，满足公开发行基础设施证券投资基金的要求。

第二章 业务参与人

一、发起人：唯品会

（一）基本情况

本次交易的发起人为 Vipshop Holdings Limited（简称“唯品会”）。

截至 2025 年 3 月 31 日，唯品会基本情况如下：

表 2-1-1：唯品会概况

公司名称	Vipshop Holdings Limited
中文名称	唯品会控股有限公司
公司简称	唯品会
成立日期	2010 年 8 月 27 日
注册地	开曼群岛
授权股本	5 万美元
董事会主席、首席执行官	沈亚
经营范围	主要包括在线零售、金融服务、信息技术服务等多个领域

（二）公司设立与存续情况

1、设立及存续情况

发起人于 2010 年 8 月 27 日在开曼群岛注册设立，注册办事处位于 PO Box 472, 2nd Floor, Harbour Place, 103 South Church Street, George Town, Grand Cayman, KY1-1106, Cayman Islands，授权股本(Authorized Share Capital)为 5 万美元。

发起人于 2012 年 3 月在美国纽约证券交易所挂牌上市，股票代码为“VIPS”，募集资金总额约为 7,152.99 万美元。

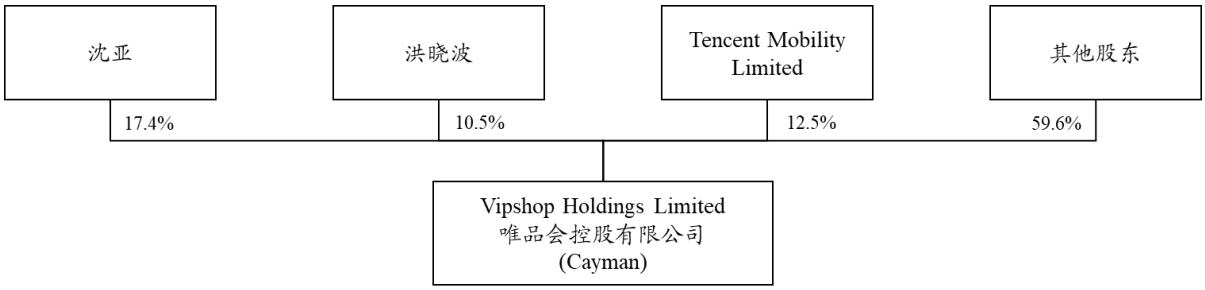
发起人开曼群岛特别法律顾问 Travers Thorp Alberga Attorneys-at-Law（简称“境外律师”）于 2025 年 6 月 17 日出具了法律意见书（简称“《开曼法律意见书》”），发表了如下法律意见：“公司在开曼群岛法律下合法成立为一家豁免公司，有效存续并且信誉良好，具备必要的权能拥有其房地产和资产、根据《组织章程大纲及章程细则》开展

业务、能够以自己的名义起诉和被起诉。”根据《开曼法律意见书》，境外律师已审阅开曼群岛公司注册处于 2025 年 6 月 13 日就发起人发布的《公司存续证明》。

2、股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年 3 月 31 日，发起人股权结构图如下：

图 2-1-1：截至 2025 年 3 月 31 日发起人股权穿透结构图



注：数据来源于唯品会2024年年报；其他股东包括其他董事和高管及其他公众股东

发起人系注册在开曼群岛的美股上市公司，设置了 A/B 类股票的差异表决权安排，B 类股票收益权与 A 类股票一致，但每 1 股 A 类股票拥有 1 票表决权，每 1 股 B 类股票拥有 10 票表决权。截至 2025 年 3 月 31 日，沈亚通过直接及间接持有发起人的 A 类股票、B 类股票和将于 60 天内预计归属的期权及限制性股票，合计持有发起人 18,299,191 股，占发起人总股数的 17.4%。按照上述 A/B 类股票不同的投票权计算，沈亚合计拥有发起人 64.5%的投票权，是发起人的实际控制人。

沈亚，中国国籍，是发起人的联合创始人，自 2010 年 8 月起担任发起人的董事会主席和首席执行官，在消费行业与电商领域拥有 20 余年的从业经验。

3、组织架构和治理结构

发起人设有股东大会和董事会，共同组成公司的主要治理结构。董事会由 10 位董事组成，其中 5 位为独立董事，董事会独立董事成员数量符合公司注册地要求；董事会主席由公司联合创始人兼首席执行官沈亚先生担任。

发起人每年会按照纽约证券交易所的上市规则召开股东大会。董事可行使发起人的一切权力，董事负有诚实、诚信和以最佳利益为目的的责任，为正当目的行使权力，谨慎勤勉地行使专业技能。高管的选任由董事会和股东酌情决定。董事会下设四个委员会：审计委员会、薪酬委员会、提名及公司治理委员会和 ESG 委员会。审计委员会旨在协助董事会履行其监督职责；薪酬委员会协助董事会审查和批准薪酬结构，包括

与董事和执行官有关的薪酬；提名和公司治理委员会协助董事会挑选有资格成为公司董事的人员，并确定董事会及其委员会的组成；ESG 委员会负责系统性地评估、监督和执行各项 ESG 举措。

（三）业务情况

1、发起人主营业务概况

（1）发起人经营范围

发起人是中国领先的品牌折扣电商，也是中国大型综合电商中专注于运营“品牌特卖”折扣产品的企业。为了适应折扣产品销售特点，唯品会在中国开创了“精选品牌、深度折扣、限时抢购”的“闪购”特卖模式，让品牌能够以全新的方式销售折扣产品，也能为消费者提供“既好又省”的购物体验，更好地满足消费者对产品性价比和质量同步提升的需求，进一步提高居民生活品质，不断实现人民对美好生活的向往。

发起人通过线上渠道向消费者提供来自国内及国际品牌的服饰鞋包、美妆、母婴、居家、生活等全品类产品。通过十几年专注于品牌折扣零售业务，发起人已成长为行业专家，建立了庞大的忠实消费者群体和深厚的品牌合作基础，具有极强的品牌力和市场认可度。2024 年，发起人 GMV（商品交易总额）高达 2,093 亿元。

在发展线上品牌折扣业务的同时，近年来发起人亦有选择地发展线下品牌折扣业务。其中，杉杉商业为发起人下属专注运营奥莱业务的专业主体，截至 2024 年 12 月 31 日，其在全国运营 20 个奥特莱斯广场。

（2）发起人主要产品和服务

发起人的销售额主要来自在线渠道，唯品会在线渠道主要包括唯品会应用程序、唯品会网站和唯品会微信小程序。通过简单、友好的用户操作界面，发起人为中国各地不同年龄段和收入水平的消费者提供高质量的产品和服务，让消费者可以轻松在线购买折扣品牌产品。唯品会在线渠道以限时、限量的方式向消费者销售深度折扣的高品质品牌产品，并为消费者创造“寻宝式”购物体验。同时，为了进一步吸引用户并增强消费者的粘性，发起人推出了一系列标志性的销售活动，包括“超级大牌日”、“超级品类日”和“今日特卖”等。

2、发起人的主营业务收入构成及总体业务经营情况

表 2-1-2：发起人最近 3 个会计年度及一期收入结构

单位：亿元，%

项目	2025 年第一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
产品收入	**242.93**	**92.48%**	**1,007.35**	**92.91%**	**1,056.13**	**93.58%**	**972.50**	**94.28%**
-女装男装	/	/	348.25	32.12%	376.28	33.34%	333.33	32.31%
-美妆日化	/	/	140.16	12.93%	156.69	13.88%	152.78	14.81%
-运动装和体育用品	/	/	137.48	12.68%	138.70	12.29%	128.01	12.41%
-婴儿和儿童产品	/	/	90.32	8.33%	96.07	8.51%	87.36	8.47%
-鞋靴箱包	/	/	83.01	7.66%	93.84	8.32%	82.56	8.00%
-家居生活用品	/	/	85.54	7.89%	86.21	7.64%	83.59	8.10%
-超市和其他产品	/	/	122.58	11.31%	108.34	9.60%	104.87	10.17%
其他收入	**19.75**	**7.52%**	**76.86**	**7.09%**	**72.43**	**6.42%**	**59.02**	**5.72%**
合计	**262.69**	**100.00%**	**1,084.21**	**100.00%**	**1,128.56**	**100.00%**	**1,031.52**	**100.00%**

注：发起人 2022 年-2024 年财务数据经德勤•关黄陈方会计师行依据《美国通用会计准则》审计，发起人 2025 年第一季度报告中所披露的财务数据未经审计。

发起人经营稳健，2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年第一季度营业收入规模分别为 1,031.52 亿元、1,128.56 亿元、1,084.21 亿元和 262,69 亿元。

①产品收入

产品收入主要来源于女装男装、美妆日化、运动装和体育用品、婴儿和儿童产品、鞋靴箱包、家居生活用品等产品的销售。2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年第一季度，发起人产品收入分别为 972.50 亿元、1,056.13 亿元、1,007.35 亿元和 242.93 亿元，分别占当期营业收入规模的 94.28%、93.58%、92.91%和 92.48%，是发起人营业收入的主要来源。

②其他收入

其他收入主要涉及运营杉杉奥特莱斯的收入、产品推广和在线广告收入、为第三方商家产品销售提供平台而收取的费用、第三方物流服务收入等。2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年第一季度，发起人该等收入分别为 59.02 亿元、72.43 亿元、76.86 亿元和 19.75 亿元，分别占当期营业收入规模的 5.72%、6.42%、7.09%和 7.52%。

3、发起人消费基础设施投资与运营管理业务情况

发起人主要通过原始权益人运营消费基础设施相关业务，发起人及原始权益人的相关业务情况如下：

表 2-1-3：发起人/原始权益人持有的其他同类资产

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）[注]
哈尔滨杉杉奥特莱斯广场	黑龙江省哈尔滨市利民开发区	已完工（2015/9/26）	130,635.62
郑州杉杉奥特莱斯广场（中牟店）	河南省郑州市中牟县	已完工（2016/9/15）	110,062.48
晋中天美杉杉奥特莱斯广场	山西省晋中市山西示范区晋中开发区	已完工（2017/9/15）	132,602.87
南昌杉杉奥特莱斯广场	江西省南昌市红谷滩新区	已完工（2017/9/23）	65,808.48
赣州杉杉奥特莱斯广场	江西省赣州市章贡区	已完工（2019/9/28）	87,844.08
兰州杉杉奥特莱斯广场	甘肃省兰州市城关区	已完工（2020/7/25）	92,492.80
衡阳杉杉奥特莱斯广场	湖南省衡阳市高新区	已完工（2020/9/19）	122,705.47
乌鲁木齐杉杉奥特莱斯广场	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市高新区（新市区）	已完工（2020/11/5）	73,498.00
沈阳杉杉奥特莱斯广场	辽宁省沈阳市经济技术开发区	已完工（2021/8/12）	109,250.31
贵阳杉杉奥特莱斯广场	贵州省贵阳市清镇市	已完工（2021/12/3）	108,933.83
徐州杉杉奥特莱斯广场	江苏省徐州市云龙湖风景区	已完工（2022/10/1）	84,075.49
南宁杉杉奥特莱斯广场	广西壮族自治区南宁市江南区	已完工（2022/9/30）	87,662.23
天津杉杉奥特莱斯广场	天津市西青区	已完工（2023/9/28）	95,192.00
太原天美杉杉奥特莱斯广场	山西省太原市尖草坪区	已完工（2023/9/28）	/
成都杉杉奥特莱斯广场	四川省成都市龙泉驿区	已完工（2024/9/13）	84,058.95
郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	河南省郑州市二七区	已完工（2024/9/26）	71,087.52
大连杉杉奥特莱斯广场	辽宁省大连市甘井子区	已完工（2024/9/28）	120,420.25
合肥杉杉奥特莱斯广场	安徽省合肥市包河区	已完工(2024/12/20)	93,536.52
长沙杉杉奥特莱斯广场	湖南省长沙市自贸会展区	在建（预计 2025 年三季度完工）	/
武汉杉杉奥特莱斯广场	湖北省武汉市经济技术开发区	在建	/

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）[注]
		（预计 2025 年三季度完工）	
合计			**1,669,866.90**

注：太原天美杉杉奥特莱斯广场当前不动产证正在办理中；长沙杉杉奥特莱斯广场、武汉杉杉奥特莱斯广场目前尚在建设中，建筑面积以建成后的不动产证为准。

4、所在行业相关情况

发起人作为中国领先的品牌特卖电商平台，属于消费板块下的电商行业。整体而言，中国电商行业已进入成熟期，虽然传统综合电商平台占据主导地位，但以唯品会为代表的专注垂直细分领域的电商平台，依托其独特的模式壁垒，拥有强大的竞争力。与此同时，抖音等直播电商快速增长，在一定程度上重塑了商品供给和消费者行为，形成“即时折扣”场景，对传统电商构成挑战。此外，电商行业亦面临技术驱动的效率升级，通过融合 AI 算法等方面的技术，提升供应链与消费者触及能力，不断更迭细分领域价值链，推动行业格局重塑。

与电商行业直接相关的消费板块亦存在新的变化。近年来，随着社会经济的发展与新需求的涌现，中国消费市场呈现出理性消费崛起与分级消费深化的特征。一方面，消费者越来越注重产品消费的性价比，逐步形成了基于质价比的“精明消费”新趋势，消费者决策更趋理性，有利于推动品牌折扣零售需求增长。另一方面，一线与新一线城市的消费者开始追求品质与低价并存，下沉市场则对品牌尾货等产品需求旺盛，特卖模式开始覆盖多层级市场，多元化的分级消费特征持续发展深化。

5、行业地位及竞争优势

发起人是中国领先的线上品牌折扣专营零售商，拥有庞大的客群和数量众多的品牌合作伙伴。

发起人深受市场认可，近年来上榜全国工商联发布的“2024 中国民营企业 500 强”和“2024 中国服务业民营企业 100 强”、中国连锁经营协会发布的“2024 中国网络零售 TOP100”、中国互联网协会发布的“2024 年中国互联网综合实力前百家企业”等，并已连续十余年上榜“《财富》中国 500 强”。发起人建立了以下竞争优势:

（1）中国品牌折扣零售市场的领导者，具有极强的品牌力和市场认可度

发起人业务规模庞大，是专注于运营品牌折扣零售的企业，是中国领先的线上品牌折扣专营零售商。

自成立伊始，发起人作为行业先行者，始终专注于发展中国的品牌折扣零售市场。发起人是“闪购”模式的先行者，“闪购”模式既提高了消费者在唯品会上的购买兴趣，也提高了品牌合作商的货品周转。经过多年发展，唯品会已成为中国品牌折扣零售领域备受信赖的品牌，吸引了庞大的消费者客群及众多知名品牌的长期合作。截至 2024 年末，发起人拥有约 2.93 亿累计消费用户[7]。

（2）形成用户体验与品牌合作相互促进的良性循环，推动用户与品牌合作伙伴同步增长

发起人形成了用户体验与品牌合作相互促进的良性循环，可以同步实现用户与品牌合作伙伴的增长，不断巩固竞争优势。随着发起人服务的用户越来越多，以及用户对其在唯品会上的消费体验、产品质量、消费者服务的认可，发起人能够受益于用户通过社交媒体分享优秀购物体验所实现的口碑效应。随着用户的积累，发起人的销售规模不断增长，从而因规模效应带来了运营效率的不断提升，也进一步吸引更多的品牌和产品来到唯品会。而更多的品牌和优质产品又反哺到发起人打造的用户体验中，吸引更多的用户在唯品会上交易。

此外，通过发起人与越来越多的用户的高频互动及与越来越多的品牌合作伙伴的主动沟通，发起人能更好地理解用户和品牌方的需求，从而精准地匹配双方交易，提供更好的产品组合，为用户和品牌方同时提供更好的服务

（3）作为品牌方的折扣零售合作伙伴，深受品牌方信赖

发起人已为超过 4 万个国内外知名品牌推广和销售产品，为品牌合作伙伴一站式提供高效的库存解决方案、有效的营销及消费者触达渠道，以及深度的用户洞察。

一直以来，发起人在为品牌方提升销量、提升品牌和产品在消费者中的知名度、提升国内新的潜在用户覆盖度、提升品牌方存货管理能力等方面具有良好的口碑和业绩。发起人的渠道有利于品牌方将折扣销售渠道和传统销售渠道在一定程度上分离，以避免折扣销售对品牌形象的影响。发起人也为品牌方提供产品销售数据详细分析和长期消费者偏好趋势的洞察观点，使得品牌方可以不断改善设计并推出更受欢迎的产

[7] 累计消费用户是指自唯品会成立至该年末止，在唯品会在线渠道至少购买过一次产品的所有用户。

品。发起人可以识别不同品牌产品适合的目标客群，并通过个性化推荐和定制化产品带来增量销售。

（4）高活跃度、高忠诚度的庞大客群

发起人多年来持续深耕品牌折扣零售行业，凭借强大的选品能力，为消费者精选不同价格区间的产品，并提供深度折扣，从而帮助用户触及大量优选且折扣低价的产品，进而在消费者心中树立了“正品特卖”的品牌形象，并建立了一个高活跃度、高忠诚度且热爱折扣产品的消费者客群。

2024 年，发起人的活跃用户数约为 8,470 万，其中活跃“超级 VIP”会员用户约 880 万，其平均单用户消费额是非“超级 VIP”会员用户的 8 倍以上，对发起人线上销售的贡献占比达到 49%。这一庞大、高粘性、对折扣业态高度热爱的用户基础是唯品会得以在品牌折扣零售领域持续保持领先的关键。

（5）卓越的用户体验

发起人一直致力于为用户提供品牌直降的消费体验与更优品牌折扣的解决方案。发起人密切关注并持续提升用户购物过程中的每个细节，帮助用户发现好货，为消费者带来个性化购物体验，强化了用户对唯品会的信任。

发起人为线上用户提供 7 天无条件退货、实时在线客服、7x15 小时客服代表联络热线等优质服务，此外“超级 VIP”会员用户还可以享受无限次免费退换货和 24 小时不间断人工客服等服务。发起人拥有超 1,500 人的专业客服团队，并依托智能客服系统平台，为用户提供贴心、便捷的服务体验。发起人利用智能物流仓高效分拣，并与顺丰快递紧密合作，为用户提供高质量的配送和退换货服务。发起人对消费者服务的重视以及卓越的用户体验，使得唯品会能够维护大量忠诚用户，打造积极的用户体验，并促进消费者复购。

（四）财务情况

表 2-1-4：发起人最近 3 个会计年度及一期主要财务指标

（万元、%）	2025 年第一季度/2025 年 3 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日	2022 年度/2022 年 12 月 31 日
总资产	7,457,479.50	7,493,612.60	7,232,259.40	6,547,551.00
总负债	3,275,694.40	3,338,689.70	3,376,283.60	3,140,246.70

（万元、%）	2025 年第一季度/2025 年 3 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日	2022 年度/2022 年 12 月 31 日
资产负债率	43.92%	44.55%	46.68%	47.96%
营业收入	2,626,854.30	10,842,083.20	11,285,602.00	10,315,248.90
净利润	198,031.10	783,894.50	820,129.90	631,183.50
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	/	1,173,748.90	1,153,041.90	951,486.30
经营活动产生的现金流量净额	-103,027.50	912,898.30	1,441,451.30	1,051,969.20

注：发起人 2022 年-2024 年财务数据经德勤•关黄陈方会计师行依据《美国通用会计准则》审计，发起人 2025 年第一季度报告中所披露的财务数据未经审计。

发起人经营情况良好，财务指标稳健。截至 2025 年 3 月末，发起人总资产规模 745.75 亿元，总负债规模 327.57 亿元，资产负债率 43.92%。

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年第一季度，发起人营业收入分别为 1,031.52 亿元、1,128.56 亿元、1,084.21 亿元和 262,69 亿元，得益于发起人在品牌折扣零售领域强大的品牌认知度和丰富的运营经验，近年来持续保持稳健；发起人经营活动产生的现金流量净额分别为 105.20 亿元、144.15 亿元、91.29 亿元和-10.30 亿元，随发行人营收水平的变化保持一致，一季度为负主要是由于销售季节性，冬天为销售旺季，12 月末应付商户款高于 3 月末，支付商户款而导致经营净现金流为负。

（五）资信状况

1、公开市场融资情况

截至 2025 年 3 月 31 日，发起人及下属合并范围子公司没有尚在存续的证券化产品。

截至 2025 年 3 月 31 日，发起人没有尚在存续的债券及债务融资工具。

近三年，发起人未发生延迟支付的公司债券、债务融资工具及证券化产品本息的情况。

2、银行授信情况

发起人财务状况和资信情况良好，授信额度充足，间接债务融资能力较强。截至 2025 年 3 月 31 日，发起人及下属合并范围子公司获得多家银行授信额度共 183.72 亿元，其中正在使用的额度约 48.51 亿元，尚未使用额度约 135.21 亿元。

3、对外担保的情况

截至2025年3月31日，发起人除为合并报表范围内子公司提供的担保外，发起人不存在对外担保的情况。

4、历史信用及评级情况

发起人信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；发起人最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经核查，发起人不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、自然资源部（网址：www.mnr.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（www.mohurd.gov.cn）、中华人民共和国公安部网站（www.mps.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（www.ccgp.gov.cn）、全国建筑市场监管公共服务平台（jzsc.mohurd.gov.cn）、中国裁判文书网（wenshu.court.gov.cn）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至2025年7月9日，发起人最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。截至查询日2025年7月9日，未在前述网站公布的信息中发现发起人在最近三年内存在重大违法违规或不诚信记录的情况。

2024年6月，标普公司确认发起人主体长期信用等级为“BBB”（为投资级），评级展望“Stable”（稳定）。2024年12月，惠誉公司确认发起人主体长期信用等级为“BBB”（为投资级），评级展望“Stable”（稳定）；穆迪公司确认发起人主体长期信用等级为

“Baa1”（为投资级），评级展望“Stable”（稳定）。

（六）发起人涉房及独立性情况

1、发起人不涉及商品住宅开发业务

经核查，发起人是中国领先的品牌折扣电商，主要通过互联网在线销售品牌折扣产品，销售产品涵盖服饰鞋包、美妆、母婴、居家、生活等全品类产品，无商品住宅开发业务。

北京市汉坤律师事务所亦对该事项进行核查并发表法律意见：“经核查并根据发起人出具的《承诺及声明函》，发起人无商品住宅开发业务。”

2、发起人涉及商业地产开发业务，与原始权益人保持独立

发起人唯品会并表子公司存在商业写字楼开发业务，前述主体为原始权益人同一控制下关联方。为实现与唯品会并表子公司的商业写字楼开发业务的隔离，杉杉商业采取了如下措施：

（1）资产独立

杉杉商业拥有独立的经营场所，就杉杉商业日常开展业务所需的设施、设备、办公用房等资产，杉杉商业均采用租赁或采购服务方式，并相应支付对价，资产权属清晰。

（2）业务独立

杉杉商业系开展消费基础设施业务的独立法人主体，就杉杉商业的日常经营事项，杉杉商业根据其公司章程和内部制度进行决策，杉杉商业的唯一股东 Vipshop International Holdings Limited 根据公司章程和《公司法》等法律规定行使股东权利，参与杉杉商业重大事项的决策。杉杉商业业务过程中涉及与 Vipshop International Holdings Limited 及其关联方之间的交易，通过系统订单、协议等方式约定，并遵守内部关联交易制度的规定。

（3）财务独立

杉杉商业制定了《财务会计基本制度》《全面预算管理制度》《付款及费用报销管理制度》《固定资产财务细则》《借款及担保管理制度》等财务制度，并配备有财务负责人、会计等财务人员，执行独立的财务管理流程，开立独立的银行账户。根据杉杉

商业的说明，其与 Vipshop International Holdings Limited 及其关联方之间不存在共用银行账户、资金混同的情况。

杉杉商业就发行基础设施 REIT 募集资金的使用建立了《基础设施 REITs 回收资金管理办法》，对回收资金专户存储、回收资金的使用、回收资金用途变更、回收资金的管理与监督作出了明确规定。

（4）人员独立

杉杉商业的总经理（并担任法定代表人）和财务负责人由杉杉商业根据公司章程聘请，且前述人员未在商品住宅和其他商业地产开发业务主体担任职务。

（5）机构独立

杉杉商业唯一股东为 Vipshop International Holdings Limited，不设置股东会，根据杉杉商业的公司章程，杉杉商业设置了董事会、监事、总经理、财务负责人，公司章程规定了股东、董事会、监事、经理和财务负责人的职责权限。杉杉商业根据不同职能设置了发展开拓中心、运营管理中心、招商管理中心、综合管理中心等部门机构，并细分了各部门机构的分管业务范围、规定了各部门机构的职能权限，制定了经营管理所需的财务、投资管理、关联交易和同业竞争等内部制度。

综上，杉杉商业是开展消费基础设施业务的独立法人实体，未开展商品住宅开发业务，在资产、业务、财务、人员和机构等方面与其股东或关联方的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立。

（七）调查结论

经财务顾问核查，发起人系在开曼群岛注册且有效存续的公司；发起人为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人，未从事商品住宅开发业务，原始权益人已与发起人的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立；发起人信用稳健，不存在影响持续经营的法律障碍；发起人最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制相关业务活动。

二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司

（一）基本情况

基础设施项目原始权益人为杉杉商业，于 2016 年 11 月 28 日正式成立，主要从事奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理。

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业的基本情况如下：

表 2-2-1：原始权益人概况

公司名称	杉杉商业集团有限公司
企业类型	有限责任公司（台港澳法人独资）
统一社会信用代码	91330212MA28315J4Q
成立日期	2016 年 11 月 28 日
法定代表人	陈江挺
注册资本	300,000 万元人民币
实缴资本	300,000 万元人民币
注册地址	浙江省宁波市鄞州区首南街道日丽中路 777 号 2601 室
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；酒店管理；物业管理；企业管理；工程管理服务；企业形象策划；市场营销策划；会议及展览服务；软件开发；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；通讯设备销售；家用电器销售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；文具用品批发；文具用品零售；音响设备销售；玩具销售；灯具销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；办公用品销售；体育用品及器材零售；体育用品及器材批发；厨具卫具及日用杂品批发；日用品销售；建筑陶瓷制品销售；橡胶制品销售；日用玻璃制品销售；日用木制品销售；电气设备销售；包装材料及制品销售；照相机及器材销售（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）公司设立与存续情况

1、设立情况

原始权益人杉杉商业，成立于 2016 年 11 月 28 日，成立时名称为“宁波杉杉商业管理发展有限公司”，公司成立时注册资本为 100,000 万元。截至 2025 年 3 月末，杉杉商业注册资本为 300,000 万元，实缴资本为 300,000 万元，由股东 Vipshop International Holdings Limited 全额缴足。该注册资本由宁波市鄞州鄞汇浩会计师事务所出具的“汇浩会验（2024）2009 号”验资报告审验。公司股东及出资情况如下：

表 2-2-2：原始权益人股东出资概况

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	Vipshop International Holdings Limited	300,000	100%

2、主要历史沿革情况

杉杉商业的历史沿革主要情况如下：

表 2-2-3：原始权益人历史沿革主要情况

序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	2016 年 11 月	设立	原始权益人于 2016 年 11 月 28 日成立，成立时的名称为“宁波杉杉商业管理发展有限公司”，注册资本为人民币 100,000 万元。
2	2017 年 9 月	公司名称变更	原始权益人名称由“宁波杉杉商业管理发展有限公司”变更为“杉杉商业集团有限公司”。
3	2019 年 6 月	股东变更	原始权益人股东发生变更，杉杉集团有限公司收购原股东王静所持 3%的股权，原股东王静退出；杉杉集团有限公司出资额变更为人民币 28,000 万元，出资比例提升至 28.00%，变更后股东为宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）和杉杉集团有限公司。
4	2019 年 7 月	股东变更	原始权益人股东发生变更，Vipshop International Holdings Limited 收购原股东宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）、杉杉集团有限公司所持原始权益人全部股权，原股东宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）、杉杉集团有限公司全部退出，变更后股东为 Vipshop International Holdings Limited，出资比例为 100.00%。
5	2019 年 7 月	企业类型变更	Vipshop International Holdings Limited 持有原始权益人 100.00%股权后，原始权益人企业类型由有限责任公司（自然人投资或控股）变更为有限责任公司（台港澳法人独资）。
6	2020 年 10 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 100,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 200,000 万元。
7	2023 年 6 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 50,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 250,000 万元。
8	2024 年 2 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 50,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 300,000 万元。

3、股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业股权结构如下图所示:

图 2-2-1：原始权益人股权结构图

表 2-2-4：原始权益人股权结构情况表

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	Vipshop International Holdings Limited	300,000	100.00

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业由发起人的香港全资子公司 Vipshop International Holdings Limited 持有 100%股权，系发起人下属全资子公司。杉杉商业的控股股东为 Vipshop International Holdings Limited，间接控股股东为唯品会，持股比例 100%，实际控制人为沈亚。

控股股东 Vipshop International Holdings Limited 成立于 2010 年 10 月，系发起人唯品会在香港设立的全资子公司。关于发起人唯品会及实际控制人沈亚详情请见本报告第二章“业务参与人”之“一、发起人：唯品会”之“（二）公司设立与存续情况”。

4、组织架构

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业本部内设四大职能中心，分别为发展开拓中心、运营管理中心、招商管理中心和综合管理中心。

各中心主要职责情况如下:

（1）发展开拓中心负责项目开发、建设、设计、成本管理、品牌策划和综合管理

职能;

（2）运营管理中心负责名品运营、会员管理、企划管理、物业管理、信息和新零售职能;

（3）招商管理中心负责国内、国际品牌的招商职能;

（4）综合管理中心负责财务管理、人力资源管理、行政管理、法务和内控管理职能。

5、治理结构及内控制度

（1）治理结构

杉杉商业系依法设立且有效存续的有限责任公司。杉杉商业经营决策体系由股东、董事会、监事和经营管理机构组成。杉杉商业股东为 Vipshop International Holdings Limited；杉杉商业董事会设五名成员，其中董事长一人；杉杉商业设监事一名，由股东委任；杉杉商业设立经营管理机构，设总经理一人。主要治理结构情况如下:

1）股东

杉杉商业不设股东会，Vipshop International Holdings Limited 是公司唯一股东，享有以下权利:

a) 决定杉杉商业的经营方针和投资计划;

b) 委派或免除董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项;

c) 审议批准董事会的报告;

d) 审议批准监事的报告;

e) 审议批准杉杉商业的年度财务预算方案、决算方案;

f) 审议批准杉杉商业的利润分配方案和弥补亏损方案;

g) 对杉杉商业增加或者减少注册资本作出决议;

h) 对发行杉杉商业债券作出决议;

i) 对杉杉商业合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;

j) 修改杉杉商业章程。

2）董事会

杉杉商业设董事会。董事会由 5 名董事组成，由股东委派。董事任期为三年，可以连任。公司设董事长一名。董事会对股东负责，行使下列职权:

a) 向股东报告工作;

b) 执行股东的决议;

c) 制订杉杉商业的经营计划和投资方案;

d) 制订杉杉商业的年度财务预算方案、决算方案;

e) 制订杉杉商业的利润分配方案和弥补亏损方案;

f) 制订杉杉商业增加或者减少注册资本以及发行杉杉商业债券的方案;

g) 制订杉杉商业合并、分立、解散、清算或者变更杉杉商业形式方案;

h) 决定杉杉商业内部管理机构的设置;

i) 聘任或解聘例如总经理、总工程师、总会计师、审计师等杉杉商业的高层管理人员;

j) 制定杉杉商业的基本管理制度。

3）监事

杉杉商业设监事一人，由股东委派产生，任期三年。监事任期届满，经股东委派可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事行使下列职权:

a) 检查杉杉商业财务;

b) 对董事、高级管理人员执行杉杉商业职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、杉杉商业章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议;

c) 当董事、高级管理人员的行为损害杉杉商业的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正;

d) 向股东提出提案;

e) 依照《公司法》第一百五十一条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

4）经营管理机构

杉杉商业设经营管理机构，负责企业的日常经营管理工作，具体机构设置由董事会决定。杉杉商业设总经理一人，由董事会聘请。总经理直接对董事会负责，执行董事会的各项决定，组织领导杉杉商业的日常生产、技术和经营管理工作。杉杉商业日常工作中重要问题的决定，应由总经理签署方能生效。总经理的任期为三年。经董事会聘请可以连任。

（2）内控制度

原始权益人建立了全面且高效的管理制度，确保了公司经营管理的合法合规性、资产安全以及财务报告和相关信息的真实性与完整性。

1）招商制度

招商方面，原始权益人制定了《招商管理手册》，招商人员在招商环节应遵守公司各项招商管理制度，严禁发生不正当利益行为，恪守职业道德，招入符合项目定位的商家，提高项目的商业价值。

2）财务管理制度

资金管理方面，原始权益人实施了包括《全面预算管理制度》《付款及费用报销管理制度》《资金及银行账户管理制度》等在内的一系列制度。以加强公司内部资金管理，防范资金风险。原始权益人管理资金实行归口管理的方法，现金收、付款业务由财务部出纳办理，通过公司开设的结算账户办理银行结算业务。

财务核算方面，原始权益人制订了《会计核算制度》《财务会计报告制度》等制度，统一、规范集团及所属单位会计核算，提供真实、准确的财务数据。

3）运营管理制度

运营管理方面，原始权益人制定了《运营管理制度》《营销活动管理制度》《会员俱乐部手册》等制度，开展总部和商场团队建设，为原始权益人商业运营发展提供分析支持，建立良性互动的客户关系，提升业务管理效率，增强市场竞争力，更好地满足市场需求，提升客户满意度。

4）借款及担保制度

对外借款及担保方面，原始权益人制定了《借款及担保管理制度》，所有对外借款事宜由总部财务部统一管理，均需经财务部及董事长审批，单笔或对同一公司累计

借款超过人民币 1,000 万元的，则需杉杉商业董事会审批。所有担保行为均需按程序经董事会审批同意，原则上不得向未纳入合并报表范围的参股公司、联营公司以及外部企业提供担保业务，经董事会认为需要发生的需进一步按照唯品会相关程序执行审批后办理。

5）关联交易制度

关联交易方面，原始权益人根据《公司法》和有关法律、法规、规范性文件以及《公司章程》的有关规定，制定了《关联交易和同业竞争管理办法》。对关联交易事项和原则、关联交易决策程序、关联交易定价等方面进行了严格规定，保证原始权益人与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保关联交易行为不损害公司和非关联股东的合法权益。

6）数据安全制度

数据管理方面，原始权益人制定了《权限安全管理办法》《数据安全合作方管理办法》《数据传输安全管理办法》等制度，全面规范数据安全管理，保护公司数据资产，防范数据泄露和滥用风险，确保公司信息资产的安全。

信息管理方面，原始权益人制定了《信息系统开发、变更与维护》《信息系统访问安全检查管理》《信息备份与安全恢复》等制度，以保障信息系统的安全稳定运行。通过强化信息管理，确保信息的安全性和可靠性，为公司的决策提供准确数据支持，同时保护公司的知识产权和客户隐私。

7）工程管理制度

工程管理方面，原始权益人实行了《工程招投标管理制度》《工程档案管理制度》《工程巡检管理制度》《立项审批管理制度》《项目预结算管理制度》《施工现场管理制度》等制度，规范工程项目管理，确保工程质量和安全。通过精细化的工程管理，确保工程项目的按时按质完成，同时控制成本，提高工程效益。

8）综合管理制度

人力管理方面，原始权益人制定了《招聘录用管理制度》《劳动关系管理制度》《考勤休假制度》《培训管理制度》《绩效管理制度》《薪酬福利制度》等制度。以规范员工行为，提升人力资源管理效率。

行政管理方面，原始权益人实行了《印章管理制度》《档案管理制度》《工商管理制度》《公文管理制度》等制度，以提高行政效率和确保公司运营的规范性。通过有效的行政管理，确保了日常运营的顺畅，同时也为公司的战略决策提供有力支持。

总体而言，杉杉商业的内部控制制度完善，有效降低了内部控制风险，确保各项日常工作的正常开展。

（三）业务情况

1、主营业务

杉杉商业作为国内奥特莱斯领军企业之一，深耕奥莱行业多年，专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理。杉杉商业通过吸收国外奥莱行业的优秀管理经验，结合国内消费人群特色，打造了以奥莱行业的“品牌+折扣”为核心，“微度假目的地”为目标，综合特色餐饮、娱乐体验、亲子互动等多业态商业内容于一体的全新“奥特莱斯+”的理念。

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥合计 20 家奥特莱斯广场，并有长沙、武汉、无锡等奥特莱斯广场正在建设开发中。

报告期内，杉杉商业营业收入呈迅速增长趋势，最近三年及一期营业收入分别为 18.70 亿元、28.22 亿元、33.27 亿元及 9.80 亿元，2022-2024 年复合增长率为 33.37%，杉杉商业近年来持续推进奥莱业务扩张，同步提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，推动经营业绩实现稳步增长。

2、所在行业相关情况

原始权益人主营业务所处行业为消费基础设施行业，具体详见本报告第四章“基础设施项目基本情况”之“一、基础设施项目的行业情况及竞争情况”。

3、行业地位及竞争优势

原始权益人是发起人下属经营线下奥莱业务的专业主体，深耕奥莱行业多年，拥有丰富的管理经验及领先的行业地位。其主要竞争优势如下：

（1）领先的行业地位及深入人心的品牌

原始权益人是国内奥莱行业的领军企业之一，是国内少数专注于奥特莱斯业态的商业运营公司。

原始权益人成立以来专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营和管理，建立了独特的领先优势，并且穿越经济周期，积累了深厚的行业经验。截至 2025 年 3 月末，原始权益人是国内已开业奥特莱斯数量及自持奥特莱斯物业数量最多的奥特莱斯企业；按 GMV（商品交易总额）规模统计，原始权益人在中国奥特莱斯企业中位于第一梯队。

通过多年专业化的运营、优秀的品牌组合和温暖的售后服务，在原始权益人下属奥特莱斯广场的辐射区域，杉杉奥特莱斯赢得了消费者良好的口碑，成为当地知名的品牌，不断吸引周边消费者持续到店消费，建立了广泛且忠诚的消费者群体。

（2）下属奥特莱斯广场分布于高消费潜力地区

经过多年发展，截至 2025 年 3 月末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥合计 20 家奥特莱斯广场，并有长沙、武汉、无锡等奥特莱斯广场正在建设开发中。杉杉商业下属奥特莱斯广场的运营区域战略性地同时覆盖了高消费能力的一线、二线及省会城市，以及有高增长潜力的城市，能够同时享受到高线城市的庞大消费市场及高潜力城市消费增长的红利，为奥特莱斯广场的持续稳定运营提供了外部环境保障。以本次拟申请发行 REITs 的杉井奥特莱斯为例，其所处的宁波按 2024 年人均可支配收入计算在全国所有城市中排名前十，消费潜力巨大。

同时，为了满足全国业务布局的策略，经过多年的实践积累，杉杉商业深刻理解不同层级城市人群的消费需求，因地制宜地调整不同奥特莱斯广场的品牌组合，成功打造了众多行业内明星项目。

（3）丰富的运营管理经验带来优秀的业务表现

原始权益人奥莱业态的运营管理经验丰富，从杉井奥特莱斯投入运营开始，杉杉商业已经在奥莱行业专注深耕15年，核心管理人员与运营团队平均从业年限逾20年。杉杉商业所运营的首个奥特莱斯广场——杉井奥特莱斯，在设计、建设及运营管理规划初期，即引入了国外优秀的奥特莱斯管理团队赋能项目管理，并经过多年市场检验。在此之后，杉杉商业吸收国外的成熟经验并结合国内消费人群特色，形成了经典简约

的外立面建筑风格和独特的内街 8 字形动线设计，达到空间利用的最大化，实现客流聚焦并提高转化率，为顾客提供便捷的购物体验。

丰富的运营管理经验也带来了优秀的业绩表现，原始权益人近三年及一期营业收入分别为 18.70 亿元、28.22 亿元、33.27 亿元 9.80 亿元，2022-2024 年复合年增速高达 33.37%。其中本次申报 REITs 的杉井奥特莱斯 2024 年及 2025 年一季度的平均月租金坪效约为 370 元/月/㎡及 394 元/月/㎡，在截至 2025 年 3 月 31 日已上市的其他奥特莱斯、百货及购物中心类消费基础设施 REITs 项目中处于较高水平。

（4）与品牌方长期稳定的互信合作

经过多年的发展，杉杉商业与大量知名品牌形成了良好、稳定的长期合作关系。杉杉奥特莱斯引入了大量国际及国内知名品牌，比如 ARMANI、MAXMARA、BOSS、FERRAGAMO、BALLY、COACH、MICHAEL KORS、耐克、阿迪达斯、始祖鸟、迪桑特、安踏、太平鸟、李宁等，通过经营名品折扣，以优惠的价格满足各类人群对于美好生活的向往。基于优秀的历史业绩，大部分品牌商户均布局了 A 类门店[8]，并与杉杉商业实现了长期合作。得益于杉杉商业与品牌方良好稳定的合作关系，杉杉商业下属奥特莱斯广场具有长期稳定的收益水平，如杉井奥特莱斯的平均出租率在 2022 年至 2024 年及 2025 年一季度始终维持在 97%以上。

4、最近三年及一期主营业务情况

从收入构成来看，原始权益人的收入主要包括联营模式收入、商品销售收入、物业管理收入、租金收入等。报告期内，原始权益人营业收入呈迅速增长趋势，主要系近年来公司奥莱业务持续扩张，持续提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，在新城市落地的增量奥特莱斯广场经营业绩也实现逐步增长，具体情况如下表所示：

表 2-2-5：原始权益人 2022-2024 年及 2025 年一季度营业收入构成

单位：万元

[8] 品牌零售商通常基于门店的地理位置、客流量、销售额、品牌形象、市场定位等因素对门店进行分类。A 类门店是门店分类中的顶级门店，通常位于高消费能力的区域，如市中心、繁华商业区或高端购物中心，拥有较高的客流量和曝光率。

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
联营模式收入	45,883.93	46.84%	139,041.27	41.79%	108,398.66	38.41%	55,347.62	29.59%
商品销售收入	20,865.73	21.30%	87,993.41	26.45%	89,859.25	31.84%	77,698.51	41.54%
物业管理收入	11,182.57	11.41%	37,446.25	11.25%	31,432.55	11.14%	20,294.72	10.85%
租金收入	6,825.85	6.97%	22,257.03	6.69%	19,967.92	7.07%	11,325.03	6.05%
商业运营收入	9,740.40	9.94%	28,680.14	8.62%	19,295.48	6.84%	9,918.66	5.30%
推广费收入	506.22	0.52%	5,995.29	1.80%	4,360.36	1.54%	3,021.57	1.62%
其他业务收入	2,964.51	3.03%	11,317.36	3.40%	8,927.57	3.16%	9,439.85	5.05%
合计	**97,969.21**	**100.00%**	**332,730.77**	**100.00%**	**282,241.79**	**100.00%**	**187,045.95**	**100.00%**

注：2022-2024 年数据来自由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的原始权益人审计报告。2025 年一季度数据未经审计。

（四）财务情况

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对杉杉商业 2022-2024 年的合并报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（德师报(审)字(25)第 S00165 号）。杉杉商业 2025 年一季度的合并报表未经审计。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	105,335.05	216,622.29	156,128.53	56,198.88
交易性金融资产	73,973.75	3,000.18	15,065.81	419.79
应收账款	5,410.24	8,799.90	3,965.38	5,901.84
预付款项	4,412.22	7,730.91	10,907.19	6,899.85
其他应收款	24,436.32	24,715.18	33,263.91	34,408.86
其中：应收利息	75.34	137.25	102.36	109.63
应收股利	-	-	-	1,800.00
存货	41,949.83	44,972.60	34,586.69	45,755.82
其他流动资产	20,922.27	12,029.81	9,048.98	13,526.08
流动资产合计	**276,439.68**	**317,870.87**	**262,966.49**	**163,111.12**
非流动资产：				

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
长期股权投资	48,040.28	44,591.21	44,220.03	40,119.13
投资性房地产	1,371,582.93	1,372,371.73	1,210,669.23	972,728.92
固定资产	1,623.17	1,659.65	1,471.44	1,669.61
在建工程	46.96	-	-	-
使用权资产	14,194.07	14,529.34	15,909.35	17,021.36
无形资产	25.77	27.42	27.95	60.78
商誉	51,197.11	51,197.11	51,197.11	51,197.11
长期待摊费用	25,113.18	26,521.52	22,278.91	21,888.92
递延所得税资产	39,326.06	36,987.65	31,683.44	22,750.86
其他非流动资产	538.40	278.54	866.55	1,129.73
非流动资产合计	**1,551,687.94**	**1,548,164.16**	**1,378,324.02**	**1,128,566.41**
资产总计	**1,828,127.63**	**1,866,035.03**	**1,641,290.51**	**1,291,677.53**
流动负债:				
短期借款	2,378.03	262.90	108.98	624.85
应付账款	103,698.18	133,203.50	100,575.51	91,625.06
预收款项	4,035.49	3,745.28	2,223.76	1,402.21
合同负债	3,455.87	2,141.36	4,132.32	7,595.72
应付职工薪酬	16,074.12	15,939.30	11,008.38	7,019.97
应交税费	16,470.87	17,668.81	12,413.29	12,221.27
其他应付款	604,253.74	648,241.51	584,860.92	420,551.03
一年内到期的非流动负债	971.13	1,039.98	1,096.08	979.06
其他流动负债	362.09	168.11	537.20	987.44
流动负债合计	**751,699.52**	**822,410.74**	**716,956.44**	**543,006.63**
非流动负债:				
租赁负债	14,101.80	14,311.50	14,988.81	15,882.66
预计负债	-	-	26.68	-
递延收益	135,510.58	130,922.06	109,542.49	76,020.79
递延所得税负债	38,637.58	39,178.46	44,251.04	45,464.61
非流动负债合计	**188,249.96**	**184,412.02**	**168,809.02**	**137,368.06**
负债合计	**939,949.48**	**1,006,822.76**	**885,765.46**	**680,374.69**
所有者权益:				
实收资本	300,000.00	300,000.00	250,000.00	200,000.00

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
资本公积	63,680.51	59,156.31	86,776.16	76,369.88
盈余公积	18,778.70	18,778.70	11,799.29	8,857.06
未分配利润	351,336.12	329,284.10	261,751.71	206,799.43
归属于母公司所有者权益合计	733,795.33	707,219.11	610,327.16	492,026.37
少数股东权益	154,382.81	151,993.15	145,197.88	119,276.47
所有者权益合计	**888,178.14**	**859,212.27**	**755,525.05**	**611,302.84**
负债和所有者权益总计	**1,828,127.63**	**1,866,035.03**	**1,641,290.51**	**1,291,677.53**

（2）合并利润表

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、营业收入	**97,969.21**	**332,730.77**	**282,241.79**	**187,045.95**
减：营业成本	43,990.14	165,741.63	148,893.77	116,364.12
税金及附加	4,453.07	13,084.10	10,300.91	6,258.34
销售费用	9,033.55	33,469.92	30,669.08	22,001.20
管理费用	12,296.88	33,110.43	31,990.87	31,539.30
财务费用	186.04	-1,737.96	-3,195.45	-3,821.36
其中：利息费用	268.83	769.37	856.27	545.87
利息收入	350.09	2,786.04	3,836.19	4,772.31
加：其他收益	3,803.58	12,973.33	12,166.12	9,604.75
投资收益	4,066.44	14,014.01	12,339.84	55,310.41
其中：对合营企业的投资收益	3,449.08	12,721.18	11,900.89	11,949.70
公允价值变动收益(损失)	-	-2,172.51	-775.27	-293.83
信用减值利得(损失)	-20.73	2.84	159.03	-298.55
资产减值利得(损失)	-1,999.30	791.61	-550.36	1,416.74
资产处置收益(损失)	0.02	-23.11	18.54	-
二、营业利润	**33,859.53**	**114,648.80**	**86,940.52**	**80,443.86**
加：营业外收入	335.00	566.37	406.15	348.75
减：营业外支出	48.22	775.10	76.65	587.30
三、利润总额	**34,146.31**	**114,440.07**	**87,270.01**	**80,205.31**
减：所得税费用	8,269.64	27,733.74	21,700.34	10,318.30

四、净利润	**25,876.68**	**86,706.33**	**65,569.67**	**69,887.01**
归属于母公司所有者的净利润	22,052.01	74,511.80	57,894.52	66,523.73
少数股东损益	3,824.66	12,194.54	7,675.15	3,363.28
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
六、综合收益总额	**25,876.68**	**86,706.33**	**65,569.67**	**69,887.01**
归属于母公司股东的综合收益总额	22,052.01	74,511.80	57,894.52	66,523.73
归属于少数股东的综合收益总额	3,824.66	12,194.54	7,675.15	3,363.28

（3）合并现金流量表

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	123,420.59	348,669.13	318,328.50	227,129.11
收到的税费返还	-	4,645.94	7,934.89	8,226.67
收到其他与经营活动有关的现金	340,852.61	1,319,680.83	967,021.06	603,176.48
经营活动现金流入小计	464,273.20	1,672,995.90	1,293,284.45	838,532.25
购买商品、接受劳务支付的现金	38,354.51	117,887.80	101,010.56	112,633.22
支付给职工以及为职工支付的现金	10,546.17	32,363.41	24,809.56	18,254.05
支付的各项税费	27,279.75	52,524.45	65,096.54	40,555.48
支付其他与经营活动有关的现金	385,006.28	1,252,333.99	868,628.00	584,984.96
经营活动现金流出小计	461,186.71	1,455,109.64	1,059,544.65	756,427.71
经营活动产生的现金流量净额	3,086.49	217,886.26	233,739.80	82,104.54
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	12,065.63	-	16,192.47
取得投资收益收到的现金	617.37	13,892.83	10,038.95	13,539.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.46	10.53	167.76	0.62
收到其他与投资活动有关的现金	298.05	9,586.50	5,704.80	74,442.21
投资活动现金流入小计	917.87	35,555.49	15,911.51	104,174.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	45,442.76	211,141.96	289,595.39	199,580.18
投资支付的现金	70,973.56	250.00	14,646.02	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	38,750.74

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
支付其他与投资活动有关的现金	2,709.20	4,200.00	200.00	35,945.00
投资活动现金流出小计	119,125.53	215,591.96	304,441.41	274,275.93
投资活动产生的现金流量净额	-118,207.65	-180,036.46	-288,529.90	-170,101.49
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	800.00	66,050.00	78,631.65	18,520.04
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	800.00	16,050.00	28,631.65	18,520.04
收到的其他与筹资活动有关的现金	2,316.13	515,709.42	524,629.17	464,987.17
筹资活动现金流入小计	3,116.13	581,759.42	603,260.82	483,507.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	821.80	3,929.05	3,951.07	3,746.33
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	735.00	3,884.00	3,910.68	3,630.68
支付其他与筹资活动有关的现金	460.58	554,293.12	444,717.77	382,704.89
筹资活动现金流出小计	1,282.38	558,222.17	448,668.84	386,451.22
筹资活动产生的现金流量净额	1,833.75	23,537.25	154,591.98	97,055.99
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-6.45	**15.32**	**1.93**	**10.25**
五、现金及现金等价物净增加(减少)额	**-113,293.86**	**61,402.37**	**99,803.81**	**9,069.30**
加：年初现金及现金等价物余额	214,507.74	153,105.37	53,301.56	44,232.25
六、年末现金及现金等价物余额	**101,213.88**	**214,507.74**	**153,105.37**	**53,301.56**

2、财务指标

表 2-2-6：原始权益人最近三年及一期主要财务数据和指标

指标	2025年3月末/2025年一季度	2024年末/2024年度	2023年末/2023年度	2022年末/2022年度
总资产（万元）	1,828,127.63	1,866,035.03	1,641,290.51	1,291,677.53
总负债（万元）	939,949.48	1,006,822.76	885,765.46	680,374.69
所有者权益（万元）	888,178.14	859,212.27	755,525.05	611,302.84
营业总收入（万元）	97,969.21	332,730.77	282,241.79	187,045.95
利润总额（万元）	34,146.31	114,440.07	87,270.01	80,205.31
净利润（万元）	25,876.68	86,706.33	65,569.67	69,887.01
归属于母公司所有者的净利润（万元）	22,052.01	74,511.80	57,894.52	66,523.73

指标	2025年3月末/2025年一季度	2024年末/2024年度	2023年末/2023年度	2022年末/2022年度
经营活动产生现金流量净额（万元）	3,086.49	217,886.26	233,739.80	82,104.54
投资活动产生现金流量净额（万元）	-118,207.65	-180,036.46	-288,529.90	-170,101.49
筹资活动产生现金流量净额（万元）	1,833.75	23,537.25	154,591.98	97,055.99
流动比率（倍）	0.37	0.39	0.37	0.30
速动比率（倍）	0.31	0.33	0.32	0.22
资产负债率（%）	51.42%	53.96%	53.97%	52.67%
营业毛利率（%）	55.10%	50.19%	47.25%	37.79%
平均总资产回报率（%）	7.45%	6.57%	6.01%	7.09%
平均净资产收益率（%）	12.24%	11.31%	10.50%	14.73%
EBITDA（万元）	52,889.40	176,358.80	138,588.76	116,136.77
EBITDA利息保障倍数（倍）	196.74	229.23	161.85	212.75
应收账款周转率（次）	55.15	52.13	57.21	34.35
存货周转率（次）	4.05	4.17	3.71	3.02
总资产周转率（次）	0.21	0.19	0.19	0.16

1） 流动比率=流动资产/流动负债;

2） 速动比率=（流动资产-存货）/流动负债;

3） 资产负债率=负债总额/资产总额;

4） 营业毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入;

5） 平均总资产回报率=（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（平均资产总额）；平均资产总额=（资产总额期初数+资产总额期末数）/2；2025年一季度为年化数字;

6） 平均净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/（平均归母净资产总额）；平均归母净资产总额=（归母净资产总额期初数+归母净资产总额期末数）/2；2025年一季度为年化数字;

7） EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+投资性房地产折旧及摊销+固定资产折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销;

8） EBITDA利息保障倍数=EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）;

9） 应收账款周转率=营业收入/[（期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值）/2]；2025年一季度为年化数字;

10）存货周转率=营业成本/[（期初存货账面价值+期末存货账面价值）/2]；2025年一季度为年化数字;

11）总资产周转率=营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]；2025年一季度为年化数字；上述财务指标均以合并报表口径进行计算。

3、财务分析

（1）资产情况

表 2-2-7：原始权益人最近三年及一期合并报表资产结构情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	105,335.05	5.76%	216,622.29	11.61%	156,128.53	9.51%	56,198.88	4.35%
交易性金融资产	73,973.75	4.05%	3,000.18	0.16%	15,065.81	0.92%	419.79	0.03%
应收账款	5,410.24	0.30%	8,799.90	0.47%	3,965.38	0.24%	5,901.84	0.46%
预付款项	4,412.22	0.24%	7,730.91	0.41%	10,907.19	0.66%	6,899.85	0.53%
其他应收款	24,436.32	1.34%	24,715.18	1.32%	33,263.91	2.03%	34,408.86	2.66%
其中：应收利息	75.34	0.00%	137.25	0.01%	102.36	0.01%	109.63	0.01%
应收股利	-	-	-	-	-	-	1,800.00	0.14%
存货	41,949.83	2.29%	44,972.60	2.41%	34,586.69	2.11%	45,755.82	3.54%
其他流动资产	20,922.27	1.14%	12,029.81	0.64%	9,048.98	0.55%	13,526.08	1.05%
流动资产合计	**276,439.68**	**15.12%**	**317,870.87**	**17.03%**	**262,966.49**	**16.02%**	**163,111.12**	**12.63%**
非流动资产：								
长期股权投资	48,040.28	2.63%	44,591.21	2.39%	44,220.03	2.69%	40,119.13	3.11%
投资性房地产	1,371,582.93	75.03%	1,372,371.73	73.54%	1,210,669.23	73.76%	972,728.92	75.31%
固定资产	1,623.17	0.09%	1,659.65	0.09%	1,471.44	0.09%	1,669.61	0.13%
在建工程	46.96	-						
使用权资产	14,194.07	0.78%	14,529.34	0.78%	15,909.35	0.97%	17,021.36	1.32%
无形资产	25.77	0.00%	27.42	0.00%	27.95	0.00%	60.78	0.00%
商誉	51,197.11	2.80%	51,197.11	2.74%	51,197.11	3.12%	51,197.11	3.96%
长期待摊费用	25,113.18	1.37%	26,521.52	1.42%	22,278.91	1.36%	21,888.92	1.69%
递延所得税资产	39,326.06	2.15%	36,987.65	1.98%	31,683.44	1.93%	22,750.86	1.76%
其他非流动资产	538.40	0.03%	278.54	0.01%	866.55	0.05%	1,129.73	0.09%
非流动资产合计	**1,551,687.94**	**84.88%**	**1,548,164.16**	**82.97%**	**1,378,324.02**	**83.98%**	**1,128,566.41**	**87.37%**
资产总计	**1,828,127.63**	**100.00%**	**1,866,035.03**	**100.00%**	**1,641,290.51**	**100.00%**	**1,291,677.53**	**100.00%**

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的总资产分别为1,291,677.53万元、1,641,290.51万元、1,866,035.03万元和1,828,127.63万元，资产规模稳步提升。

原始权益人的流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，其中以货币资金为主。2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人流动资产分别为163,111.12万元、262,966.49万元、317,870.87万元和276,439.68万元，占总资产的比例分别为12.63%、16.02%、17.03%和15.12%，占比较为稳定。

原始权益人的非流动资产主要为投资性房地产、长期股权投资和商誉等，其中投资性房地产占比较大。2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人非流动资产分别为1,128,566.41万元、1,378,324.02万元、1,548,164.16万元和1,551,687.94万元，占总资产的比例分别为87.37%、83.98%、82.97%和84.88%，整体占比较为稳定。

原始权益人主要资产科目情况如下:

1）货币资金

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的货币资金余额分别为56,198.88万元、156,128.53万元、216,622.29万元和105,335.05万元，占总资产的比例分别为4.35%、9.51%、11.61%和5.76%。最近三年及一期末，原始权益人货币资金构成情况具体如下:

表 2-2-8: 原始权益人货币资金构成情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
库存现金	51.59	0.05%	85.82	0.04%	55.12	0.04%	37.59	0.07%
银行存款	101,162.28	96.04%	214,421.92	98.98%	153,050.25	98.03%	53,263.96	94.78%
其他货币资金	4,121.17	3.91%	2,114.55	0.98%	3,023.16	1.94%	2,897.32	5.16%
合计	**105,335.05**	**100.00%**	**216,622.29**	**100.00%**	**156,128.53**	**100.00%**	**56,198.88**	**100.00%**

原始权益人的货币资金总体上由现金、银行存款和其他货币资金组成，其中其他货币资金主要为保函保证金、储值卡保证金等。

2）投资性房地产

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人投资性房地产账面价值分别为972,728.92万元、1,210,669.23万元、1,372,371.73万元和1,371,582.93万元，占总资产的比例分别为75.31%、73.76%、73.54%和75.03%，整体占比较为稳定。原始权益人投资性房地产主要为消费基础设施，随着项目投入持续增加，投资性房地产账面

价值逐年增长。最近三年及一期末，原始权益人主要投资性房地产构成情况如下表所示：

表 2-2-9：原始权益人投资性房地产构成情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比
房屋、建筑物	776,827.48	56.64%	786,629.59	57.32%	621,511.49	51.34%	542,606.38	55.78%
奥特莱斯附属设备	39,409.07	2.87%	40,305.31	2.94%	27,688.75	2.29%	23,164.73	2.38%
土地使用权	528,025.77	38.50%	531,696.89	38.74%	509,663.58	42.10%	346,365.98	35.61%
在建工程	27,320.61	1.99%	13,739.94	1.00%	51,805.41	4.28%	60,591.83	6.23%
合计	**1,371,582.93**	**100.00%**	**1,372,371.73**	**100.00%**	**1,210,669.23**	**100.00%**	**972,728.92**	**100.00%**

（2）负债情况

表 2-2-10：原始权益人最近三年及一期合并报表负债结构情况表

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	2,378.03	0.25%	262.90	0.03%	108.98	0.01%	624.85	0.09%
应付账款	103,698.18	11.03%	133,203.50	13.23%	100,575.51	11.35%	91,625.06	13.47%
预收款项	4,035.49	0.43%	3,745.28	0.37%	2,223.76	0.25%	1,402.21	0.21%
合同负债	3,455.87	0.37%	2,141.36	0.21%	4,132.32	0.47%	7,595.72	1.12%
应付职工薪酬	16,074.12	1.71%	15,939.30	1.58%	11,008.38	1.24%	7,019.97	1.03%
应交税费	16,470.87	1.75%	17,668.81	1.75%	12,413.29	1.40%	12,221.27	1.80%
其他应付款	604,253.74	64.29%	648,241.51	64.38%	584,860.92	66.03%	420,551.03	61.81%
一年内到期的非流动负债	971.13	0.10%	1,039.98	0.10%	1,096.08	0.12%	979.06	0.14%
其他流动负债	362.09	0.04%	168.11	0.02%	537.20	0.06%	987.44	0.15%
流动负债合计	**751,699.52**	**79.97%**	**822,410.74**	**81.68%**	**716,956.44**	**80.94%**	**543,006.63**	**79.81%**
非流动负债：								
租赁负债	14,101.80	1.50%	14,311.50	1.42%	14,988.81	1.69%	15,882.66	2.33%
预计负债	-	-	-	-	26.68	0.00%	-	-

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
递延收益	135,510.58	14.42%	130,922.06	13.00%	109,542.49	12.37%	76,020.79	11.17%
递延所得税负债	38,637.58	4.11%	39,178.46	3.89%	44,251.04	5.00%	45,464.61	6.68%
非流动负债合计	**188,249.96**	**20.03%**	**184,412.02**	**18.32%**	**168,809.02**	**19.06%**	**137,368.06**	**20.19%**
负债合计	**939,949.48**	**100.00%**	**1,006,822.76**	**100.00%**	**885,765.46**	**100.00%**	**680,374.69**	**100.00%**

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的总负债分别为680,374.69万元、885,765.46万元、1,006,822.76万元和939,949.48万元，整体负债规模稳中有升。

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的流动负债分别为543,006.63万元、716,956.44万元、822,410.74万元和751,699.52万元，占总负债的比例分别为79.81%、80.94%、81.68%和79.97%，占比保持稳定。原始权益人的流动负债中应付账款和其他应付款占比较高，其中其他应付款主要为从唯品会取得的关联方借款，用于奥特莱斯项目的投资建设。

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人的非流动负债分别为137,368.06万元、168,809.02万元、184,412.02万元和188,249.96万元，占总负债的比例分别为20.19%、19.06%、18.32%和20.03%。原始权益人的非流动负债中递延收益和递延所得税负债的占比较高。

原始权益人主要负债科目情况如下：

1）应付账款

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人应付账款余额分别为91,625.06万元、100,575.51万元、133,203.50万元和103,698.18万元，占总负债的比例分别为13.47%、11.35%、13.23%和11.03%，规模较为稳定。最近三年及一期末，原始权益人应付账款构成情况具体如下：

表 2-2-11：原始权益人应付账款构成情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比

应付商品款	8,570.55	8.26%	10,945.17	8.22%	6,641.56	6.60%	3,731.04	4.07%
应付工程设备款	95,045.72	91.66%	122,175.38	91.72%	93,139.66	92.61%	87,664.61	95.68%
其他	81.91	0.08%	82.95	0.06%	794.29	0.79%	229.41	0.25%
合计	**103,698.18**	**100.00%**	**133,203.50**	**100.00%**	**100,575.51**	**100.00%**	**91,625.06**	**100.00%**

2）其他应付款

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人其他应付款余额分别为420,551.03万元、584,860.92万元、648,241.51万元和604,253.74万元，占总负债的比例分别为61.81%、66.03%、64.38%和64.29%，占比较为稳定，其他应付款主要为从唯品会取得的用于奥特莱斯项目投资建设的关联方借款。最近三年及一期末，原始权益人其他应付款构成情况具体如下:

表 2-2-12：原始权益人其他应付款构成情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
关联方往来款	416,788.76	68.98%	414,846.30	64.00%	406,890.67	69.57%	319,017.17	75.86%
第三方往来款	22,518.78	3.73%	20,600.00	3.18%	14,430.00	2.47%	13,300.00	3.16%
应付商户结算款	137,046.69	22.68%	184,645.24	28.48%	138,194.72	23.63%	67,082.84	15.95%
押金及保证金	17,240.38	2.85%	18,569.41	2.86%	13,956.50	2.39%	11,844.36	2.82%
预提费用	10,378.87	1.72%	8,671.80	1.34%	8,844.79	1.51%	6,359.13	1.51%
其他	280.27	0.05%	908.76	0.14%	2,544.23	0.44%	2,947.54	0.70%
合计	**604,253.74**	**100.00%**	**648,241.51**	**100.00%**	**584,860.92**	**100.00%**	**420,551.03**	**100.00%**

3）递延收益

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人递延收益分别为76,020.79万元、109,542.49万元、130,922.06万元和135,510.58万元，占总负债的比例分别为11.17%、12.37%、13.00%和14.42%，占比较为稳定。原始权益人递延收益主要为政府补助。

4）递延所得税负债

2022年末、2023年末、2024年末及2025年3月末，原始权益人递延所得税负债分别

为45,464.61万元、44,251.04万元、39,178.46万元和38,637.58万元，占总负债的比例分别为6.68%、5.00%、3.89%和4.11%，规模较为稳定。原始权益人递延所得税负债主要为收购子公司资产评估增值。

（3）收入利润情况

1）收入情况

表 2-2-13：原始权益人最近三年及一期营业总收入构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
联营模式收入	45,883.93	46.84%	139,041.27	41.79%	108,398.66	38.41%	55,347.62	29.59%
商品销售收入	20,865.73	21.30%	87,993.41	26.45%	89,859.25	31.84%	77,698.51	41.54%
物业管理收入	11,182.57	11.41%	37,446.25	11.25%	31,432.55	11.14%	20,294.72	10.85%
租金收入	6,825.85	6.97%	22,257.03	6.69%	19,967.92	7.07%	11,325.03	6.05%
商业运营收入	9,740.40	9.94%	28,680.14	8.62%	19,295.48	6.84%	9,918.66	5.30%
推广费收入	506.22	0.52%	5,995.29	1.80%	4,360.36	1.54%	3,021.57	1.62%
其他业务收入	2,964.51	3.03%	11,317.36	3.40%	8,927.57	3.16%	9,439.85	5.05%
合计	**97,969.21**	**100.00%**	**332,730.77**	**100.00%**	**282,241.79**	**100.00%**	**187,045.95**	**100.00%**

原始权益人的营业收入主要包括联营模式收入、商品销售收入、物业管理收入、租金收入等，最近三年一期营业收入分别为187,045.95万元、282,241.79万元、332,730.77万元和97,969.21万元，2022-2024年复合年增速高达33.37%，主要系近年来公司奥莱业务持续扩张，持续提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，同步在新城市落地增量奥特莱斯广场。

2）成本情况

表 2-2-14：原始权益人最近三年及一期营业总成本构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比
联营模式收入	14,255.87	32.41%	47,024.56	28.37%	37,653.19	25.29%	25,730.99	22.11%
商品销售收入	15,856.80	36.05%	70,705.59	42.66%	72,697.86	48.83%	64,299.75	55.26%
物业管理收入	8,512.29	19.35%	28,333.99	17.10%	22,902.77	15.38%	15,256.43	13.11%

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比	营业成本	占比
租金收入	3,589.69	8.16%	13,140.52	7.93%	11,833.08	7.95%	8,738.15	7.51%
商业运营收入	753.50	1.71%	4,382.96	2.64%	2,914.70	1.96%	1,532.14	1.32%
推广费收入	149.06	0.34%	745.92	0.45%	292.76	0.20%	195.60	0.17%
其他业务收入	872.93	1.98%	1,408.08	0.85%	599.41	0.40%	611.07	0.53%
合计	**43,990.14**	**100.00%**	**165,741.63**	**100.00%**	**148,893.77**	**100.00%**	**116,364.12**	**100.00%**

原始权益人近三年及一期营业成本分别为116,364.12万元、148,893.77万元、165,741.63万元和43,990.14万元，增幅小于营业收入，与公司经营业绩增长趋势较为匹配。

3）毛利情况

表 2-2-15：原始权益人最近三年及一期营业毛利构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	毛利	占比	毛利	占比	毛利	占比	毛利	占比
联营模式收入	31,628.06	58.59%	92,016.71	55.10%	70,745.47	53.05%	29,616.63	41.90%
商品销售收入	5,008.93	9.28%	17,287.82	10.35%	17,161.40	12.87%	13,398.76	18.96%
物业管理收入	2,670.29	4.95%	9,112.26	5.46%	8,529.77	6.40%	5,038.29	7.13%
租金收入	3,236.16	6.00%	9,116.51	5.46%	8,134.85	6.10%	2,586.88	3.66%
商业运营收入	8,986.89	16.65%	24,297.18	14.55%	16,380.78	12.28%	8,386.51	11.87%
推广费收入	357.16	0.66%	5,249.37	3.14%	4,067.60	3.05%	2,825.98	4.00%
其他业务收入	2,091.57	3.87%	9,909.28	5.93%	8,328.16	6.25%	8,828.78	12.49%
合计	**53,979.07**	**100.00%**	**166,989.14**	**100.00%**	**133,348.02**	**100.00%**	**70,681.83**	**100.00%**

表 2-2-16：原始权益人最近三年及一期各业务板块毛利率

业务板块	2025年一季度	2024年度	2023年度	2022年度
联营模式收入	68.93%	66.18%	65.26%	53.51%
商品销售收入	24.01%	19.65%	19.10%	17.24%
物业管理收入	23.88%	24.33%	27.14%	24.83%
租金收入	47.41%	40.96%	40.74%	22.84%
商业运营收入	92.26%	84.72%	84.89%	84.55%

业务板块	2025年一季度	2024年度	2023年度	2022年度
推广费收入	70.55%	87.56%	93.29%	93.53%
其他业务收入	70.55%	87.56%	93.29%	93.53%
合计	**55.10%**	**50.19%**	**47.25%**	**37.79%**

原始权益人最近三年及一期分别实现毛利70,681.83万元、133,348.02万元、166,989.14万元和53,979.07万元，其中联营模式收入、商品销售收入、商业运营收入所形成的毛利为原始权益人毛利的主要构成。最近三年及一期，原始权益人综合毛利率分别为37.79%、47.25%、50.19%和55.10%，呈稳步提升趋势，其中，随着业务规模扩大，联营模式收入提成率逐年提高，最近三年及一期联营模式收入形成的毛利率分别为53.51%、65.26%、66.18%和68.93%，构成了原始权益人综合毛利率持续提升的主要因素。

4）期间费用情况

表 2-2-17：原始权益人最近三年及一期期间费用情况

单位：万元

项目	2025年一季度		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
销售费用	9,033.55	9.22%	33,469.92	10.06%	30,669.08	10.87%	22,001.20	11.76%
管理费用	12,296.88	12.55%	33,110.43	9.95%	31,990.87	11.33%	31,539.30	16.86%
财务费用	186.04	0.19%	-1,737.96	-0.52%	-3,195.45	-1.13%	-3,821.36	-2.04%
合计	**21,516.47**	**21.96%**	**64,842.40**	**19.49%**	**59,464.49**	**21.07%**	**49,719.14**	**26.58%**

2022年度、2023年度、2024年度及2025年一季度，原始权益人的期间费用合计分别为49,719.14万元、59,464.49万元、64,842.40万元和21,516.47万元，期间费用规模呈上升趋势，主要系新开业奥特莱斯带来的支出增加。而近三年及一期原始权益人的期间费用占当期营业收入的比重分别为26.58%、21.07%、19.49%和21.96%，总体呈下降趋势，展现出规模效应。

5）净利润情况

2022年度、2023年度、2024年度及2025年一季度，原始权益人净利润分别为69,887.01万元、65,569.67万元、86,706.33万元及25,876.68万元，整体规模稳步提升。

（4）现金流量情况

表 2-2-18：原始权益人现金流量分析

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动现金流入小计	464,273.20	1,672,995.90	1,293,284.45	838,532.25
经营活动现金流出小计	461,186.71	1,455,109.64	1,059,544.65	756,427.71
经营活动产生的现金流量净额	**3,086.49**	**217,886.26**	**233,739.80**	**82,104.54**
投资活动现金流入小计	917.87	35,555.49	15,911.51	104,174.44
投资活动现金流出小计	119,125.53	215,591.96	304,441.41	274,275.93
投资活动产生的现金流量净额	**-118,207.65**	**-180,036.46**	**-288,529.90**	**-170,101.49**
筹资活动现金流入小计	3,116.13	581,759.42	603,260.82	483,507.21
筹资活动现金流出小计	1,282.38	558,222.17	448,668.84	386,451.22
筹资活动产生的现金流量净额	**1,833.75**	**23,537.25**	**154,591.98**	**97,055.99**

最近三年及一期，原始权益人经营活动现金流入总额分别为 838,532.25 万元、1,293,284.45 万元、1,672,995.90 万元和 464,273.20 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 82,104.54 万元、233,739.80 万元、217,886.26 万元和 3,086.49 万元。2022-2024 年，经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势；2025 年一季度，经营活动产生的现金流量净额相对较少的原因主要系每年年末为销售旺季，年末应付商户结算款余额较高，一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款。

最近三年及一期，原始权益人投资活动产生的现金流量净额分别为-170,101.49 万元、-288,529.90 万元、-180,036.46 万元和-118,207.65，投资活动现金流量净额波动的原因为 2023 年度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金金额较大，导致 2023 年度投资活动现金流出增加。

最近三年及一期，原始权益人筹资活动产生的现金流量净额分别为 97,055.99 万元、154,591.98 万元、23,537.25 万元和 1,833.75 万元，筹资活动现金流入及流出主要为收到或偿还关联方往来款及收购子公司少数股权支出。

（五）资信状况

1、公开市场融资情况

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业未进行公开市场融资。

2、银行授信情况

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业本部及下属子公司共获得银行授信总额 3.80 亿元，其中已使用授信额度 0.53 亿元，未使用授信额度 3.27 亿元。

3、对外担保的情况

截至 2025 年 3 月末，除为合并报表范围内子公司提供的担保外，杉杉商业不存在对外担保的情况。

4、历史信用及评级情况

（1）经营合法合规性情况

杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；杉杉商业最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局宁波市税务局网站（网址：https://ningbo.chinatax.gov.cn/index.html）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2025 年 6 月 30 日，原始权益人最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。截至查询日 2025 年 7 月 8 日，未在前述网站公布的信息中发现杉杉商业在最近三年内存在重大违法违规或不诚信记录的情况。

（2）商业信用情况

杉杉商业无未结清不良信贷信息，无未结清欠息信息，均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。经查阅中国人民银行征信中心宁波分中心于 2025 年 4 月 25 日出具的《企业信用报告》（自助查询版）（信用报告编号：2025042511264643181882），杉杉商业不存在不良或关注类未结清贷款业务。

（3）评级情况

截至 2025 年 3 月 31 日，原始权益人杉杉商业尚无公开市场融资记录，无主体信用评级。

杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；杉杉商业最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

（六）原始权益人涉房及独立性情况

1、原始权益人未从事商品住宅开发业务

经核查，杉杉商业不存在商品住宅开发业务。

北京市汉坤律师事务所亦对该事项进行核查，并发表法律意见：“根据杉杉商业的《营业执照》、公司章程，结合杉杉商业出具的《承诺及声明函》，并经核查，杉杉商业系开展消费基础设施业务的独立法人主体，未从事商品住宅开发业务。”

因此，杉杉商业符合《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）及中国证监会《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》有关不得从事商品住宅开发业务、不得为商品住宅开发项目变相融资的合规要求。

2、原始权益人的独立性

发起人唯品会并表子公司存在商业写字楼开发业务，前述主体为原始权益人同一控制下关联方。为实现与唯品会并表子公司的商业写字楼开发业务的隔离，杉杉商业

采取了如下措施:

（1）资产独立

杉杉商业拥有独立的经营场所，就杉杉商业日常开展业务所需的设施、设备、办公用房等资产，杉杉商业均采用租赁或采购服务方式，并相应支付对价，资产权属清晰。

（2）业务独立

杉杉商业系开展消费基础设施业务的独立法人主体，就杉杉商业的日常经营事项，杉杉商业根据其公司章程和内部制度进行决策，杉杉商业的唯一股东 Vipshop International Holdings Limited 根据公司章程和《公司法》等法律规定行使股东权利，参与杉杉商业重大事项的决策。杉杉商业业务过程中涉及与 Vipshop International Holdings Limited 及其关联方之间的交易，通过系统订单、协议等方式约定，并遵守内部关联交易制度的规定。

（3）财务独立

杉杉商业制定了《财务会计基本制度》《全面预算管理制度》《付款及费用报销管理制度》《固定资产财务细则》《借款及担保管理制度》等财务制度，并配备有财务负责人、会计等财务人员，执行独立的财务管理流程，开立独立的银行账户。根据杉杉商业的说明，其与 Vipshop International Holdings Limited 及其关联方之间不存在共用银行账户、资金混同的情况。

杉杉商业就发行本基金募集资金的使用建立了《基础设施 REITs 回收资金管理办法》，对回收资金专户存储、回收资金的使用、回收资金用途变更、回收资金的管理与监督作出了明确规定。

（4）人员独立

杉杉商业的总经理（并担任法定代表人）和财务负责人由杉杉商业根据公司章程聘请，且前述人员未在商品住宅和其他商业地产开发业务主体担任职务。

（5）机构独立

杉杉商业唯一股东为 Vipshop International Holdings Limited，不设置股东会，根据杉杉商业的公司章程，杉杉商业设置了董事会、监事、总经理、财务负责人，公司章

程规定了股东、董事会、监事、经理和财务负责人的职责权限。杉杉商业根据不同职能设置了发展开拓中心、运营管理中心、招商管理中心、综合管理中心等部门机构，并细分了各部门机构的分管业务范围、规定了各部门机构的职能权限，制定了经营管理所需的财务、投资管理、关联交易和同业竞争等内部制度。

综上，杉杉商业是开展消费基础设施业务的独立法人实体，未开展商品住宅开发业务，在资产、业务、财务、人员和机构等方面与其股东或关联方的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立。

3、原始权益人已出具承诺函并签署净回收资金监管协议

杉杉商业已出具关于募集资金用途的《承诺函》，承诺："本次净回收资金拟投资的长沙自贸会展区奥特莱斯项目和武汉经开区奥特莱斯项目情况真实；本次净回收资金均在境内使用，不涉及资金出入境，同时，本次净回收资金使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将本次净回收资金变相用于商品住宅开发项目；本次净回收资金将严格按照进度要求使用，即基础设施 REIT 购入基础设施项目完成之日起 2 年内，本次净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。"

杉杉商业、基金管理人、计划管理人、中国建设银行股份有限公司宁波市分行已签订《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，该协议已明确各方的监督职责并明确回收资金用于消费基础设施项目建设，不得用作其他用途；确需变更回收资金用途的，应当向交易所提交回收资金投向变更报告，并向有关省级发展和改革委员会备案并说明情况。

综上，杉杉商业已就募集资金使用出具相关的承诺函，相关各方已签署《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，上述制度、承诺和回收资金监管安排可实现本基金发行取得的净回收资金闭环管理，杉杉商业就本基金发行不存在以消费基础设施等名义为非消费基础设施等房地产开发项目变相融资，或者变相规避房地产调控要求的情况。

（七）原始权益人对基础设施项目所有权情况

1、原始权益人享有基础设施项目所有权情况

经财务顾问核查，基金现持有项目公司 100%的股权，并通过项目公司穿透享有基础设施资产权益，且不存在重大经济、法律、权属纠纷或争议，不存在查封、扣押、冻结等其他权利限制。

经核查不动产权证书，并根据宁波市自然资源和规划局出具的《宁波市不动产登记信息查询结果》（编号：“G20250220-0000604”），项目公司为基础设施资产的产权人，有权依法占有、使用或出租基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，该房屋所有权及国有建设用地使用权真实、合法、有效。

综上，原始权益人穿透享有基础设施资产的完全所有权。

2、原始权益人内部授权情况

2024 年 5 月 13 日，杉杉商业董事会作出《杉杉商业集团有限公司董事会决议》，同意如下事项：

1）同意杉杉商业作为原始权益人，以其子公司杉井宁波持有的宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉杉商业作为原始权益人的相关文件，并办理基础设施 REIT 申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

2）同意杉杉商业将项目公司的 100%股权和其对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准杉杉商业签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

2024 年 5 月 13 日，杉杉商业作为杉井宁波的唯一股东作出《杉井商业管理（宁波）有限公司股东决定》，同意如下事项：

1）同意杉井宁波以其所持宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉井商业作为项目公司的相关文件，并办理基础设施 REIT 申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

2）同意将杉杉商业持有的项目公司 100%股权和杉杉商业对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准杉井宁波签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

综上，原始权益人已就开展基础设施 REITs 相关事项履行了内部程序，取得了作为原始权益人的合法有效的内部授权。

3、外部审批情况

经财务顾问核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对宁波杉井奥特莱斯项目的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定，无需取得外部审批。

4、基础设施基金合法取得基础设施项目所有权情况

（1）基础设施项目转让

根据专项计划的《专项计划标准条款》《SPV 公司股权转让协议》及《项目公司股权转让协议》的约定，中金公司（代表专项计划）拟向原始权益人受让 SPV 公司 100%股权，SPV 公司拟向原始权益人受让项目公司 100%股权，专项计划从而间接持有项目公司 100%股权。

根据专项计划的《标准条款》及《吸收合并协议》的约定，在专项计划受让 SPV 公司 100%股权、SPV 公司受让项目公司 100%股权完成后，项目公司将适时对 SPV 公司进行吸收合并，具体方式为：SPV 公司解散并注销，项目公司作为合并完成后的存续公司承继 SPV 公司的全部资产、债权、债务、业务、资质、人员、合同及其他财产和权利义务；吸收合并完成后，作为存续公司的项目公司的名称、住所不变，中金公司（代表专项计划）将直接持有项目公司 100%股权。

（2）基金认购专项计划基础设施资产支持证券

根据《基金合同》及中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划的《认购协议》的约定，基础设施基金拟以募集资金认购专项计划的全部基础设施资产支持证券，并成为专项计划的单一基础设施资产支持证券持有人。

经财务顾问核查，中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划的《认购协议》的内容不违反中国法律的强制性规定，经相关当事人签署后，即对签署双方具有法律约束力，合法有效；待《认购协议》适当履行完毕后，中金基金（代表基础设施基金的利益）将持有专项计划全部基础设施资产支持证券。

（八）调查结论

根据上述调查，杉杉商业为依据《公司法》设立且有效存续的公司；杉杉商业通过项目公司享有对目标基础设施资产的所有权；杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；杉杉商业为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人，未从事商品住宅开发业务，原始权益人已与发起人的商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立，原始权益人关于净回收资金用途的承诺、回收资金管理与使用制度，以及签署的净回收资金监管协议符合《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2024 年修订）》第十条的要求。杉杉商业最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形，不存在通过发行资产支持证券增加地方政府性债务的情形。

三、运营管理机构：杉杉商业集团有限公司

基金管理人拟与杉杉商业集团有限公司签署《运营管理服务协议》委托其为运营管理机构，在本基金发行后为本基金持有的基础设施项目提供运营管理服务。

（一）基本情况

同本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（一）基本情况”。

（二）运营管理资质和经验

杉杉商业拥有丰富的运营管理经验和优秀的商业管理能力，详见本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（三）业务情况”之“3、行业地位及竞争优势”。

除杉井奥特莱斯外，由杉杉商业运营管理的部分标杆项目如下：

表 2-3-1：杉杉商业运营管理的部分同类基础设施项目情况

序号	项目名称	城市	建筑面积（平方米）
1	哈尔滨杉杉奥特莱斯广场	哈尔滨	130,635.62
2	郑州杉杉奥特莱斯广场（中牟店）	郑州	110,062.48
3	晋中天美杉杉奥特莱斯广场	晋中	132,602.87
4	南昌杉杉奥特莱斯广场	南昌	65,808.48
5	沈阳杉杉奥特莱斯广场	沈阳	109,250.31
6	成都杉杉奥特莱斯广场	成都	84,058.95
7	徐州杉杉奥特莱斯广场	徐州	84,075.49
8	天津杉杉奥特莱斯广场	天津	95,192.00
9	太原天美杉杉奥特莱斯广场	太原	/
10	乌鲁木齐杉杉奥特莱斯广场	乌鲁木齐	73,498.00

注：太原天美杉杉奥特莱斯广场当前不动产证正在办理中

（三）业务制度和流程

同本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（二）公司设立与存续情况”

（四）组织结构和内部控制情况

同本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（二）公司设立与存续情况”

（五）管理人员和员工情况

杉杉商业为本项目配备具有丰富运营管理经验的资深行业人员，相关高级管理人员平均从业时间逾 20 年。本项目运营管理人员熟悉奥特莱斯运营管理业务流程，深刻了解中国奥莱行业市场情况。

截至 2025 年 3 月末，杉杉商业员工超过 1,000 名，行业经验丰富，本科及以上学历的人员占比约 70%。

（六）财务状况

同本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（四）财务情况”

（七）利益冲突防范措施

除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构及其实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目与基础设施项目不存在持续分流基础设施项目客源、减少基础设施项目商业机会的直接竞争性关系（与基础设施项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。

运营管理机构已采取相应的措施避免可能出现的利益冲突，对于可能造成利益冲突的主要防范机制详见第四章第三节“（三）相关利益冲突的防范机制”。

（八）资信状况

同本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（五）资信状况”。

（九）调查结论

杉杉商业为合法存续的有限公司，杉杉商业为目标基础设施项目提供运营管理服务无需取得不动产运营管理资质，杉杉商业具有丰富的消费基础设施项目运营管理经验，并已配备充足的具有基础设施项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上基础设施项目运营经验的专业人员不少于 2 名；杉杉商业建立了运营相关业务流程、运营管理、财务管理制度，公司治理结构健全，财务状况良好；杉杉商业不存在影响持续经营的重大法律障碍，未发现杉杉商业最近三年存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，未发现杉杉商业被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

四、基金托管人及计划托管人：中国建设银行股份有限公司

基金托管人为中国建设银行，资产支持证券托管人为中国建设银行宁波分行，基金托管人与资产支持证券托管人为同一法人。

（一）基本情况

1、基金托管人基本情况

名称：中国建设银行股份有限公司

住所：北京市西城区金融大街 25 号

办公地址：北京市西城区闹市口大街 1 号院 1 号楼

法定代表人：张金良

成立时间：2004 年 9 月 17 日

组织形式：股份有限公司

注册资本：贰仟伍佰亿壹仟零玖拾柒万柒仟肆佰捌拾陆元整

存续期间：持续经营

基金托管资格批文及文号：中国证监会证监基字[1998]12 号

2、资产支持证券托管人基本情况

名称：中国建设银行股份有限公司宁波市分行

住所：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号

办公地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号

负责人：陈承标

成立时间：1984 年 10 月 1 日

组织形式：股份有限公司分公司

存续期间：持续经营

基金托管资格批文及文号：中国证监会证监基字[1998]12 号

（三）资信水平

根据东方金诚于2025年1月17日出具的《中国建设银行股份有限公司主体及2024年二级资本债券（第三期）（债券通）信用评级报告》，中国建设银行主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。截至2025年4月27日，根据法律顾问出具的法律意见书，基金托管人最近一年不存在因重大违法违规行为、重大失信行为受到行政处罚或者刑事处罚的情形，不存在在金融监管、工商、税务等方面影响其开展托管业务的重大行政处罚或违法情形的记录，不存在因违法违规行为、失信行为而被列入失信被执行人名单的情形。

（四）托管业务主要人员情况

基础设施基金托管业务由中国建设银行总行资产托管业务部、基础设施属地分行分别负责基础设施基金托管运营、基础设施资产支持证券托管运营和基础设施项目运营收支账户监督，总分行均配备充足的专业人员。中国建设银行总行设资产托管业务部，下设综合处、基金业务处、证券保险业务处、理财信托业务处、全球业务处、养老金业务处、新兴业务处、客户服务与业务协同处、运营管理处、跨境与外包管理处、托管应用系统支持处、内控合规处等 12 个职能处室，在北京、上海、合肥设有托管运营中心，共有员工 300 余人。自 2007 年起，托管部连续聘请外部会计师事务所对托管业务进行内部控制审计，并已经成为常规化的内控工作手段。基础设施项目属地分行由总行资产托管业务部统一管理，配备专业人员，并在总行授权范围内提供基础设施资产支持证券托管等服务。

（五）基金托管业务经营情况

作为国内首批开办证券投资基金托管业务的商业银行，中国建设银行一直秉持“以客户为中心”的经营理念，不断加强风险管理和内部控制，严格履行托管人的各项职责，切实维护资产持有人的合法权益，为资产委托人提供高质量的托管服务。经过多年稳步发展，中国建设银行托管资产规模不断扩大，托管业务品种不断增加，已形成包括证券投资基金、社保基金、保险资金、基本养老个人账户、(R)QFII、(R)QDII、企业年金、存托业务等产品在内的托管业务体系，是目前国内托管业务品种最齐全的商业银行之一。

中国建设银行是最早参与我国资产证券化业务的托管机构之一，具有丰富的基础

设施领域资产管理产品托管经验，为开展基础设施基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至 2025 年 3 月 31 日，中国建设银行已托管 1,430 只证券投资基金。中国建设银行在市政交通、水电气热、保障房等基础设施领域先后托管了多只资产证券化项目，累计托管规模 300 多亿。

（六）内部控制制度

1、内部控制目标

中国建设银行托管业务确保贯彻落实国家有关法律法规及监管规定，勤勉尽责，恪尽职守，保证托管资产的安全、完整，保障所托管基金的稳健运行，维护基金份额持有人利益；规范业务操作，严格按规程进行业务处理和操作，有效管控托管业务风险；确保所披露信息的完整、及时，保证客户信息不泄漏。

2、内部控制组织结构

中国建设银行设有风险管理与内控管理委员会，负责全行风险管理与内部控制的研究、议事和协调工作。内部控制管理部门是牵头内部控制管理的职能部门，牵头内部控制体系的统筹规划、组织落实和检查评价。资产托管业务部设置专门负责内部控制工作的处室，配备了专职内控合规人员负责托管业务的内控合规工作。

3、内部控制原则

中国建设银行托管业务内部控制遵循全面性、重要性、制衡性、适应性和独立性原则。

（1）全面性原则。内部控制贯穿和渗透于托管业务各项流程和各个环节，覆盖所有的机构、岗位，约束所有托管业务人员。

（2）重要性原则。内部控制在全面控制的基础上，关注重要的托管业务事项和高风险托管业务领域。

（3）制衡性原则。内部控制坚持风险为本、审慎经营的理念，设立托管机构和开办托管业务均坚持内控优先，在组织机构、权责分配、业务流程等方面形成相互制约、相互监督的机制。

（4）适应性原则。内部控制与托管业务管理模式、业务规模、产品复杂程度、风

险状况等相匹配，并根据情况变化及时调整。

（5）独立性原则。保证客户资产与建设银行自有资产、托管的其他资产相互独立，对不同客户的资产分别设置账户、独立核算、分账管理。

4、内部控制措施

（1）托管资产保管控制。严格按照法律法规和合同约定履行托管人安全保管可控制账户内托管资产的职责，所托管资产与托管人自有资产、托管的其他资产严格分开，保证托管资产的安全、独立和完整。

（2）授权控制。托管业务纳入全行统一的授权管理体系，严格在授权范围内执行，严禁超范围经营。明确业务处理岗位权限，各级人员在授权范围内行使职权和承担责任。明确不相容岗位，实施相应的分离措施，形成各司其职、各负其责、相互制约的工作机制。

（3）规章制度控制。制定系统化、规范化的托管业务管理制度，并定期重检与修订，持续维持托管业务规章制度的适应性和有效性，严格保障托管业务规范运营。

（4）流程控制。严格指令接收、清算、核算、监督的流程化管理，控制关键风险点。

（5）信息系统控制。持续加强内控手段的新技术运用，提高内控自动化水平和有效性。

（6）业务连续性控制。建立托管业务应急响应及恢复机制，实现对运营中断事件的快速响应和及时处置。组织开展应急演练，保障托管业务持续运营。

（7）运营环境控制。托管业务工作环境符合监管和控制要求，运营环境独立，录音、录像及门禁持续有效。系统实现独立与隔离，建立安全的数据传输通道和数据备份机制，保障数据传输和存储安全。

（8）员工行为管理控制。明确员工行为守则，规范员工日常行为，加强职业道德和员工操守教育，培育忠于所托、勤勉尽责的合规文化。

（七）调查结论

根据上述调查，基金托管人与计划托管人为同一人，拟由中国建设银行担任。中国建设银行具有证券投资基金托管资格，符合《运作办法》第六条、《基础设施基金

指引》第六条及《业务办法》第六条规定的担任基金托管人/计划托管人的资质及权限。

第三章 SPV 公司、项目公司的法律情况

一、SPV公司：宁波集奥商业运营管理有限公司

（一）基本情况

2024 年 8 月 27 日，杉杉商业集团有限公司出资 100 万元设立 SPV 公司宁波集奥商业运营管理有限公司。根据本次交易安排，杉杉商业将 SPV 公司股权转让予专项计划，SPV 公司将向杉杉商业收购项目公司 100%股权，之后项目公司吸收合并 SPV 公司。前述交易完成后，项目公司（即吸收方）作为存续公司将承继 SPV 公司（即被吸收方）的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，SPV 公司注销。

SPV 公司概况列示见下表:

表 3-1-1：SPV 公司基本情况

事项	内容
公司名称	宁波集奥商业运营管理有限公司
主体类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
住所	浙江省宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号一期 90400
法定代表人	叶潇桢
注册资本	人民币 100 万元
成立日期	2024 年 8 月 27 日
营业期限	2024 年 8 月 27 日至无固定期限
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业管理；企业管理咨询；社会经济咨询服务；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；日用百货销售；日用品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。
统一社会信用代码	91330203MADWDHQ29B

经核查，截至本报告出具日，SPV 公司累计实收注册资本为 100 万元人民币，占认缴注册资本总额的 100%。

（二）调查结论

经财务顾问核查，SPV 公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

二、项目公司：杉井商业管理（宁波）有限公司

（一）基本资料

经财务顾问核查，项目公司为依法设立并合法存续的有限责任公司，已完成工商注册登记，项目公司基本信息如下表所示：

表 3-2-1：项目公司基本信息

公司名称	杉井商业管理（宁波）有限公司
企业类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
统一社会信用代码	91330212688028203Y
成立日期	2009 年 6 月 2 日
营业期限	2009 年 6 月 2 日至无固定期限
法定代表人	王琳
注册资本	人民币 19,200 万元
住所	浙江省宁波市海曙区春华路 1399 号
经营范围	一般项目：服装服饰零售；服装服饰批发；鞋帽零售；鞋帽批发；商业综合体管理服务；停车场服务；物业管理；企业管理咨询；企业形象策划；市场营销策划；化妆品零售；化妆品批发；针纺织品销售；箱包销售；钟表销售；金银制品销售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；建筑装饰材料销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；通讯设备销售；文化用品设备出租；五金产品零售；五金产品批发；互联网销售（除销售需要许可的商品）；软件开发；信息系统运行维护服务；网络与信息安全软件开发；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；医用口罩批发；医用口罩零售；日用口罩（非医用）销售；医护人员防护用品批发；医护人员防护用品零售；家用电器销售；电子产品销售；家用视听设备销售；会议及展览服务；宠物食品及用品零售；宠物食品及用品批发；畜牧渔业饲料销售；汽车新车销售；新能源汽车整车销售；汽车零配件零售；汽车零配件批发；汽车装饰用品销售；航空运输设备销售；摩托车及零配件零售；娱乐船和运动船销售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；票务代理服务；旅客票务代理；社会经济咨询服务；国内货物运输代理；住房租赁；非居住房地产租赁；广告制作；广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）；广告设计、代理；厨具卫具及日用杂品批发；厨具卫具及日用杂品零售；日用品销售；茶具销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；钟表与计时仪器销售；家用电器零配件销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；个人卫生用品销售；卫生用品和一次性使用医疗用品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：食品互联网销售；出版物互联网销售；货物进出口；食品经营（销售散装食品）；食品经营；食品经营（销售预包装食品）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方

	可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

（二）项目公司历史沿革

1、项目公司的设立

根据宁波市市场监督管理局查询的企业工商档案资料，宁波市对外贸易经济合作局以甬外经贸资管函[2009]312 号文件批准设立杉井不动产开发（宁波）有限公司，宁波市人民政府于 2009 年 5 月 26 日颁发商外资甬资字[2009]0036 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》。

2009 年 6 月 2 日，宁波市工商行政管理局（现为宁波市市场监督管理局）向项目公司核发《营业执照》（注册号：330200400039315），项目公司设立。

项目公司设立时的股权情况如下：

表 3-2-2：项目公司设立时股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	10,500.00 万元人民币	50.00%
三井不动产株式会社	7,560.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	1,050.00 万元人民币	5.00%
大东纺织株式会社	1,050.00 万元人民币	5.00%
伊藤忠商事株式会社	840.00 万元人民币	4.00%

2009 年 6 月 19 日，宁波正源会计师事务所有限公司出具正会验（2009）2152 号《验资报告》，载明：截至 2009 年 6 月 17 日止，项目公司股东本次出资为第 1 期，累计实缴注册资本为 80,034,882.55 元人民币，项目公司的实收资本为 80,034,882.55 元人民币，占已登记注册资本总额 38.11%。

2009 年 10 月 19 日，宁波正源会计师事务所有限公司出具正会验（2009）2238 号《验资报告》，载明：截至 2009 年 10 月 19 日止，项目公司股东本次出资为第 2 期，累计实缴注册资本为 97,031,564.16 元人民币，项目公司的实收资本为 97,031,564.16 元人民币，占已登记注册资本总额 46.21%。

2010 年 4 月 19 日，宁波市鄞州汇科会计师事务所出具汇会验（2010）1007 号《验资报告》，载明：截至 2010 年 4 月 19 日止，项目公司股东本次出资为第 3 期，累计实

缴注册资本为 147,018,165.21 元人民币，项目公司的实收资本为 147,018,165.21 元人民币，占已登记注册资本总额 70.01%。

2010 年 10 月 21 日，宁波市鄞州汇科会计师事务所出具汇会验（2010）1034 号《验资报告》，载明：截至 2010 年 10 月 19 日止，项目公司股东本次出资为第 4 期，累计实缴注册资本为 21,000 万元人民币，项目公司的实收资本为 21,000 万元人民币，占已登记注册资本总额 100.00%。根据前述《验资报告》，截至 2010 年 10 月 19 日止，项目公司注册资本 21,000 万元人民币，实收资本 21,000 万元人民币。

2、项目公司的重大变更

（1）第一次注册资本变更

2011 年 3 月 31 日，杉井不动产开发（宁波）有限公司作出《杉井不动产开发（宁波）有限公司第一届董事会第七次会议决议》《杉井不动产开发（宁波）有限公司第一届董事会第七次会议补充决议》，决定：投资总额由 21,400 万元人民币增加至 27,300 万元人民币，注册资本由 21,000 万元人民币增加至 27,000 万元人民币。

2011 年 6 月 2 日，宁波市人民政府颁发商外资甬资字[2009]0036 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，载明：投资总额和注册资本变更为投资总额 27,300 万元人民币，注册资本 27,000 万元人民币。

2011 年 6 月 17 日及 2011 年 9 月 23 日，宁波市鄞州汇科会计师事务所分别出具汇会验（2011）1043 号《验资报告》及汇会验（2011）1070 号《验资报告》，根据前述验资报告，截至 2011 年 9 月 22 日止，项目公司变更后的累计注册资本 27,000 万元人民币，实收资本 27,000 万元人民币。变更后实收资本如下表所示：

表 3-2-3：项目公司第一次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	13,500.00 万元人民币	50.00%
三井不动产株式会社	9,720.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	1,350.00 万元人民币	5.00%
大东纺织株式会社	1,350.00 万元人民币	5.00%
伊藤忠商事株式会社	1,080.00 万元人民币	4.00%

2011 年 9 月 26 日，项目公司取得宁波市工商行政管理局换发的注册号为

330200400039315 的《企业法人营业执照》。

（2）第二次注册资本变更

2012 年 10 月 10 日，杉井不动产开发（宁波）有限公司作出《杉井不动产开发（宁波）有限公司第二届第一次董事会决议》，决定：投资总额由 27,300 万元人民币增加至 35,000 万元人民币。

2013 年 7 月 12 日，杉井不动产开发（宁波）有限公司作出《杉井不动产开发（宁波）有限公司第二届第四次董事会决议》，决定：投资总额由 35,000 万元人民币变更至 29,600 万元人民币，注册资本由 27,000 万元人民币变更至 24,300 万元人民币。

2013 年 10 月 29 日，宁波市人民政府颁发商外资甬资字[2009]0036 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，载明：投资总额和注册资本变更为投资总额 29,600 万元人民币，注册资本 24,300 万元人民币。

2013 年 11 月 13 日，宁波市鄞州海联会计师事务所出具海联验字（2013）第 186 号《验资报告》，根据前述验资报告，截至 2013 年 11 月 8 日止，项目公司变更后的累计注册资本 24,300 万元人民币，实收资本 24,300 万元人民币。变更后实收资本如下表所示：

表 3-2-4：项目公司第二次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	12,150.00 万元人民币	50.00%
三井不动产株式会社	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	1,215.00 万元人民币	5.00%
大东纺织株式会社	1,215.00 万元人民币	5.00%
伊藤忠商事株式会社	972.00 万元人民币	4.00%

2013 年 11 月 29 日，项目公司取得宁波市市场监督管理局换发的注册号为 330200400039315 的《营业执照》。

（3）项目公司名称变更

2014 年 9 月 12 日，杉井不动产开发（宁波）有限公司作出《杉井不动产开发（宁波）有限公司第二届董事会第九次会议决议》，决定：公司名称由杉井不动产开发（宁波）有限公司变更为杉井商业管理（宁波）有限公司。

2014 年 10 月 9 日，宁波市人民政府颁发商外资甬资字[2009]0036 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，载明：企业名称为杉井商业管理（宁波）有限公司。

2014 年 10 月 20 日，项目公司取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（4）第一次股权转让

2015 年 6 月 22 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第 2 届董事会第 13 次会议决议》，同意将三井不动产株式会社持有的项目公司 36%股权转让给 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 并为此与 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 签署相关股权转让协议。

2015 年 7 月 22 日，三井不动产株式会社与 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 签署《股权转让协议》，约定三井不动产株式会社向 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 转让项目公司 36%股权。

2015 年 8 月 14 日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东三井不动产株式会社变更为 MCN INVESTMENT TWO LIMITED，具体出资情况如下所示：

表 3-2-5：项目公司第一次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	12,150.00 万元人民币	50.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	1,215.00 万元人民币	5.00%
大东纺织株式会社	1,215.00 万元人民币	5.00%
伊藤忠商事株式会社	972.00 万元人民币	4.00%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（5）第二次股权转让

2016 年 5 月 10 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第三届董事会第三次会议决议》，同意将大东纺织株式会社持有的项目公司 5%

股权转让给立荣投资有限公司并为此与立荣投资有限公司签署相关股权转让协议，将伊藤忠商事株式会社持有的项目公司 4%股权转让给杉杉集团有限公司并为此与杉杉集团有限公司签署相关股权转让协议。

2016年5月26日，大东纺织株式会社与立荣投资有限公司签署《股权转让协议》，内约定大东纺织株式会社向立荣投资有限公司转让项目公司 5%股权；伊藤忠商事株式会社与杉杉集团有限公司签署《股权转让协议》，约定伊藤忠商事株式会社向杉杉集团有限公司转让项目公司 4%股权。

2016年6月20日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东出资比例变更为：

表 3-2-6：项目公司第二次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团有限公司	13,122.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	2,430.00 万元人民币	10.00%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为91330212688028203Y 的《营业执照》。

（6）第三次股权转让

2017年1月20日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第三届董事会第六次会议决议》，同意将杉杉集团有限公司持有的项目公司54%股权转让给宁波杉杉商业管理发展有限公司并为此与宁波杉杉商业管理发展有限公司签署相关股权转让协议。

2017年2月19日，杉杉集团有限公司与宁波杉杉商业管理发展有限公司签署《股权转让协议》，约定杉杉集团有限公司向宁波杉杉商业管理发展有限公司转让项目公司54%股权。

2017年2月27日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东出资比例变更为：

表 3-2-7：项目公司第三次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
宁波杉杉商业管理发展有限公司	13,122.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	2,430.00 万元人民币	10.00%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（7）股东名称变更

2017 年 10 月 20 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第三届董事会第十次会议决议》，同意股东宁波杉杉商业管理发展有限公司名称变更为杉杉商业集团有限公司，项目公司股东出资比例变更为：

表 3-2-8：项目公司股东名称变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	13,122.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	2,430.00 万元人民币	10.00%

2017 年 10 月 26 日，项目公司取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（8）第三次注册资本变更

2019 年 3 月 10 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第四届董事会第二次会议决议》，决定：投资总额由 29,600 万元人民币变更至 42,000 万元人民币，注册资本由 24,300 万元人民币变更至 34,300 万元人民币。变更后出资情况如下表所示：

表 3-2-9：项目公司第三次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	18,522.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	12,348.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	3,430.00 万元人民币	10.00%

2019 年 3 月 20 日，项目公司取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（9）第四次注册资本变更

2020 年 1 月 1 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第四届董事会第六次会议决议》，决定：注册资本由 34,300 万元人民币变更至 24,300 万元人民币。变更后出资情况如下表所示：

表 3-2-10：项目公司第四次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	13,122.00 万元人民币	54.00%
MCN INVESTMENT TWO LIMITED	8,748.00 万元人民币	36.00%
立荣投资有限公司	2,430.00 万元人民币	10.00%

2020 年 2 月 24 日，项目公司取得宁波市海曙区市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（10）第四次股权转让

2020 年 4 月 29 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司第四届董事会第八次会议决议》，同意将 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 持有的项目公司 30.3794%股权转让给杉杉商业集团有限公司并为此与杉杉商业集团有限公司签署相关股权转让协议，将 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 持有的项目公司 5.6206%股权转让给立荣投资有限公司并为此与立荣投资有限公司签署相关股权转让协议。

2020 年 4 月 29 日，MCN INVESTMENT TWO LIMITED 与杉杉商业集团有限公司、立荣投资有限公司签署《股权转让协议》，约定 MCN INVESTMENT TWO LIMITED 向杉杉商业集团有限公司转让项目公司 30.3794%股权，向立荣投资有限公司转让项目公

司 5.6206%股权。

2020 年 5 月 15 日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东出资比例变更为:

表 3-2-11：项目公司第四次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	20,504.20 万元人民币	84.3794%
立荣投资有限公司	3,795.80 万元人民币	15.6206%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（11）第五次股权转让

2024 年 1 月 16 日，杉井商业管理（宁波）有限公司作出《杉井商业管理（宁波）有限公司股东会决议》，同意将立荣投资有限公司持有的项目公司 15.6206%股权转让给杉杉商业集团有限公司并为此与杉杉商业集团有限公司签署相关股权转让协议。

2024 年 1 月 16 日，立荣投资有限公司与杉杉商业集团有限公司签署《股权转让协议》，约定立荣投资有限公司向杉杉商业集团有限公司转让项目公司 15.6206%股权。

2024 年 1 月 18 日，项目公司已完成上述股权转让涉及的工商变更登记，项目公司股东出资比例变更为:

表 3-2-12：项目公司第五次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业集团有限公司	24,300 万元人民币	100.00%

前述股权转让已取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

3、注册资本实缴情况

根据上述项目公司设立及历次增资情况及验资报告、经审计的杉井商业管理（宁波）有限公司 2022 年度、2023 年度及 2024 年度审计报告等资料，截至本报告出具日，项目公司累计实收注册资本为 24,300.00 万元人民币，占认缴注册资本总额的 100%。

2025 年 4 月 9 日，项目公司已作出减资决议，注册资本由 24,300.00 万元人民币减

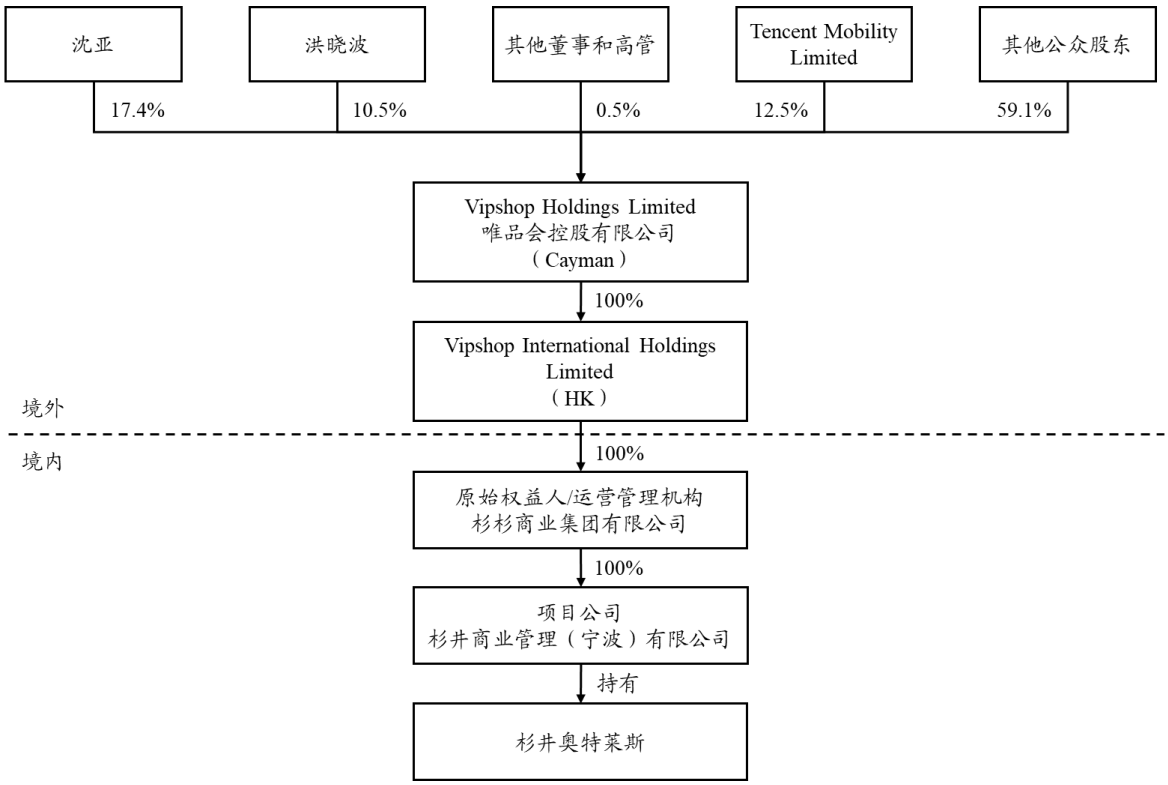
至 19,200.00 万元人民币，减资事宜已于 2025 年 4 月 10 日公告，公告期为 2025 年 4 月 10 日至 2025 年 5 月 24 日。

前述减资事宜已于 2025 年 5 月 26 日取得宁波市市场监督管理局换发的统一社会信用代码为 91330212688028203Y 的《营业执照》。

（三）项目公司股权结构

本项目涉及的项目公司杉井宁波由注册在中国的杉杉商业全资控股，截至 2025 年 3 月 31 日，项目公司的股权结构如下图所示：

图 3-2-1：项目公司股权结构图



（四）项目公司治理结构与组织架构

1、组织结构

根据《杉井商业管理（宁波）有限公司章程》，杉井宁波不设股东会；不设董事会，设执行董事 1 人，由股东委派产生；设经理，由执行董事聘任或者解聘；不设监事会，设监事 1 人，由非职工代表担任，经股东委派产生。

2、治理架构

根据《杉井商业管理（宁波）有限公司章程》，杉井宁波设立了包括执行董事、监

事和经理在内的健全有效的法人治理结构。其中，执行董事对公司股东负责；监事对股东负责；经理对执行董事负责。

（1）股东

公司股东可对《公司法》第三十七条第 1 项至第 10 项职权作出决定，也可对下列职权作出决定:

对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定;

对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决议。

（2）执行董事

执行董事对股东负责，依法行使《公司法》第四十六条规定的第 1 至第 10 项职权。

执行董事每届任期 3 年，执行董事任期届满，连派可以连任。执行董事任期届满未及时更换或者执行董事在任期内辞职的，在更换后的新执行董事就任前，原执行董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行执行董事职务。

（3）经理

公司设经理，由执行董事聘任或者解聘，经理对执行董事负责，依法行使《公司法》第四十九条规定的职权。

（4）监事

公司不设监事会，设监事 1 人，由非职工代表担任，经股东委派产生。

监事任期每届三年，监事任期届满，可以连派连任。监事任期届满未及时更换，或者监事在任期内辞职的，在更换后的新监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。

执行董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事对股东负责，依法行使《公司法》第五十三条规定的第 1 至第 6 项职权。

监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。

（五）项目公司独立性情况

1、资产独立性

项目公司取得载明房屋所有权人及其对应的土地使用权人为项目公司的不动产权属证书，项目公司为该等基础设施资产的合法使用权人和/或所有权人，有权依法占有、使用或出租目标基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的土地使用权。

项目公司资产独立，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

2、财务独立性

根据项目公司章程，杉井宁波依照法律、行政法规和国家财政行政主管部门的规定建立了规范的财务会计制度以及独立的会计核算体系。

项目公司会计管理在重大方面具有完整性、合理性及有效性，为提供真实、完整、公允的财务报表提供了有效保证。

项目公司已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况，项目公司依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。

（六）项目公司经营合法合规性及商业信用情况

经查阅项目公司提供的 2025 年 4 月 25 日打印的《企业信用报告》，项目公司不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局宁波市税务局网站（网址：https://ningbo.chinatax.gov.cn/index.html）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执

行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至2025年6月30日，项目公司在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

（七）项目公司股权转让行为的合法性及有效性

项目公司股东杉杉商业与SPV公司已签署《项目公司股权转让协议》，约定项目公司股东杉杉商业根据《项目公司股权转让协议》约定的条款及条件将其持有的项目公司100%股权转让予SPV公司。

1、项目公司股权转让限制

经财务顾问核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对杉井奥特莱斯项目的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。

2、项目公司股东需履行的内部授权

（1）原始权益人内部决策

2024年5月13日，杉杉商业董事会作出《杉杉商业集团有限公司董事会决议》，同意如下事项:

1）同意杉杉商业作为原始权益人，以其子公司杉井宁波持有的宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉杉商业作为原始权益人的相关文件，并办理基础设施REIT申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

2）同意杉杉商业将项目公司的100%股权和其对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施REIT下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施REIT交易结构为准）；批准杉杉商业签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

（2）SPV公司内部决策

2025年4月22日，杉杉商业作为SPV公司的唯一股东作出《宁波集奥商业运营管理有限公司股东决定》，同意将杉杉商业持有的SPV公司100%股权和杉杉商业对SPV公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施REIT下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施 REIT 交易结构为准）；批准 SPV 公司签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

（3）杉井宁波内部决策

2024年5月13日，杉杉商业作为杉井宁波的唯一股东作出《杉井商业管理（宁波）有限公司股东决定》，同意如下事项:

1）同意杉井宁波以其所持宁波杉井奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层基础设施项目，申报发行公开募集基础设施领域不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉井宁波作为项目公司的相关文件，并办理基础设施REIT申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

2）同意将杉杉商业持有的项目公司 100%股权和杉杉商业对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予基础设施 REIT 下设的资产支持证券等特殊目的载体（以监管部门批准的基础设施REIT交易结构为准）；批准杉井宁波签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

经财务顾问核查，上述内部决策文件内容不违反《公司法》和杉杉商业、SPV 公司、杉井宁波的《公司章程》的相关规定，原始权益人、SPV 公司和杉井宁波已完成关于转让行为的内部决策程序。

经财务顾问审阅《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》，《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》的内容不违反中国法律的强制性规定，SPV 公司股东、项目公司股东已就签署《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》取得了所需的内部授权，前述《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》一经相关各方适当签署并满足约定的生效条件（如有）后，即对签署各方具有法律约束力，合法有效。

（八）调查结论

经核查，杉井宁波设立程序和历史沿革符合法律法规及其他有关规定，依法设立并合法存续，合法持有基础设施资产；公司股东人数、住所、出资比例符合法律法规及其他有关规定；公司股东合法拥有出资资产的产权，资产权属清晰、不存在纠纷或潜在纠纷；不存在抵押、质押等权利限制；公司不存在重大重组情况；公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定；公司不存在重大违法、违规或不诚信行为；公司不存在被认定为失信被执行人、受到过重大行政处罚以及相应的整改的情况；公司经营合法合规性、商业信用情况良好；公司股权转让行为合法有效。

第四章 项目公司的业务及财务情况

一、项目公司的行业情况及竞争状况

（一）项目公司所属行业

中国证监会及国家发展改革委于 2023 年 3 月分别发布的《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》（以下简称“常态化发行通知”）及《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（以下简称“236 号文”）中明确优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs，以支持消费基础设施建设。国家发展改革委于 2024 年 7 月 6 日发布《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（以下简称“1014 号文”），明确将消费基础设施，包括百货商场、购物中心、商业街区、商业综合体、农贸市场等城乡商业网点项目纳入基础设施 REITs 项目申报行业范围。

本项目所属的具体行业为奥特莱斯行业。根据中华人民共和国商务部颁布的《奥特莱斯企业经营管理要求》（SB/T 11053-2013），奥特莱斯是以折扣价格销售国际、国内名牌的过季、下架、断码商品、特为其定制的商品、企业自有品牌的商品，独立于其他卖场且以零售为主的业态，具备一定的品牌集聚度。

（二）消费基础设施行业的政策法规与市场环境

1、消费基础设施行业政策法规

近年来，为促进国内消费加快发展，进一步提高居民生活品质，国家及各下属部门陆续出台的促消费、扩内需政策，对稳定和促进消费行业及消费基础设施行业的发展起到了支撑作用。

表 4-1-1：近年来消费基础设施行业重要政策汇总

序号	政策名称	发布时间	核心内容
1	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	2018 年 9 月	明确提出“优化消费领域基础设施建设投入机制”。包括数字基础设施建设、交通基础设施水平提升、商贸流通基础设施建设、生活服

序号	政策名称	发布时间	核心内容
			务业基础设施建设以及文化旅游基础设施建设等方面。
2	《完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020 年）》	2018 年 10 月	旨在通过提高消费品质、拓展消费领域、加强消费者权益保护、推动数字经济发展和加强国际消费合作等措施，促进中国消费升级和经济转型升级。
3	《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》	2019 年 1 月	为贯彻落实中央经济工作会议精神，顺应居民消费升级大趋势，进一步优化供给，更好满足人民群众对美好生活的需要，促进形成强大国内市场，提出了 6 个方面 24 项政策措施，要促进消费及服务行业共同发展，致力于优化经济结构，实现从过去依赖投资及出口转向消费及服务拉动的增长模式。
4	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	2020 年 2 月	为顺应居民消费升级趋势，加快完善促进消费体制机制，进一步改善消费环境，发挥消费基础性作用，助力形成强大国内市场，旨在从六个方面促进消费扩容提质，包括市场供给、消费升级、消费网络、消费生态体系、消费能力及消费环境。
5	《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》	2020 年 9 月	旨在推动新业态新模式的发展，促进新型消费的加快发展。该文件的核心意义在于指导和推动中国经济转型升级，培育新的经济增长点，提升消费能力和消费质量，推动经济持续健康发展。
6	《“十四五”商务发展规划》	2021 年 6 月	提出了一系列措施，以促进消费升级和消费结构优化。规划强调要加快数字化转型，推动线上线下融合发展。通过数字化手段，提高消费者的购物体验和便利性。其次，提出要加强品牌建设和质量提升，可以增强企业的市场竞争力，吸引更多消费者选择优质产品和服务。
7	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	2022 年 4 月	提出鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈。
8	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	2023 年 8 月	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。
9	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	2024 年 6 月	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为

序号	政策名称	发布时间	核心内容
			商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用。
10	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	2024 年 7 月	持续推动开展产品质量分级，加强服务消费领域标准研制，提升消费基础设施水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。
11	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	2024 年 8 月	统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑。
12	《提振消费专项行动方案》	2025 年 3 月	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，制定实施提振消费专项行动，包括八大方面 30 项重点任务。

2、消费基础设施行业发展的市场环境

我国消费基础设施相关行业整体已进入高品质发展的新阶段，未来居民消费能力的提高，城镇化的发展，以及住宿餐饮、文旅服务等集聚型相关消费零售行业的持续发展，将驱动消费基础设施相关行业整体需求的进一步增长。

（1）消费的需求增长

中国中产阶级的日益壮大和消费品零售市场的蓬勃发展推动了消费基础设施项目的高速增长。根据国家统计局数据显示，2024 年，中国社会消费品零售总额为 48.79 万亿元，同比增长 3.5%。国家“十四五”规划的目标为到 2035 年实现综合国力大幅跃升，经济总量和人均收入迈上新的大台阶，居民人均可支配收入的增长将持续带动消费规模稳步扩大。

（2）城镇化和城市群的发展，创造热点市场区域

城镇化和城市群一体化的趋势将加速零售热点地区需求的增长。国家“十四五”规划再次将以中心城市和城市群等经济发展优势区域为重点，增强经济和人口承载能

力，带动全国经济效率整体提升。以中心城市为引领，提升城市群功能，形成高质量发展的重要区域，提高中心城市综合承载能力和资源优化配置能力。根据“十四五”规划的指导，城市群的辐射带动作用将在一线城市土地资源稀缺的情况下，继续促进我国消费基础设施相关行业的蓬勃发展。

（3）政策支持、产业联动，助力消费基础设施项目快速发展

消费是最终需求，既是生产的最终目的和动力，也是人民对美好生活需要的直接体现，是畅通国内大循环的关键环节和重要引擎，对经济具有持久拉动力，事关保障和改善民生。

早在 2018 年国务院发布的《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》中就明确提出“优化消费领域基础设施建设投入机制”。2022 年 4 月国务院发布的《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》中，提出“鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈”。2024 年 6 月，国家发展和改革委员会印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》，强调推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。

近年来一系列政策措施，以促进消费基础设施项目的发展。包括提供财政支持、加大投资力度等，积极推动产业联动，鼓励不同行业之间的合作与协同发展。通过政策引导和企业的积极参与，消费基础设施得到了快速发展，为人们的生活提供了更加便利和舒适的条件。

（4）科技赋能，提高运营效率

随着科技的不断进步和创新，消费基础设施项目的发展和运营效率得到了显著提高。互联网技术的广泛应用使得消费基础设施项目的建设和运营更加便捷和高效。通过互联网进行在线购物、支付和预订等操作，大大提升了线上及线下的消费体验和效率。其次，物联网技术的普及使得消费基础设施项目的运营更加智能化和自动化。通过物联网技术，各种设备和系统可以实现互联互通，实时监测和管理，从而提高了设施的运行效率和可靠性。未来人工智能技术的应用也将使得消费基础设施项目的服务

更加个性化和智能化，可以根据用户的需求和偏好进行个性化推荐和定制化服务，提供更好的消费体验。

总体来看，消费基础设施项目通过优质的市场化运营管理机构进行管理，可以获得稳定、多元化的现金流，具备较强的周期抗性和一定成长性，是公募基础设施证券投资基金理想的投资标的。

3、消费基础设施相关行业发展面临的主要挑战

消费基础设施相关行业也面临行业竞争加剧，如消费基础设施项目存量巨大、消费基础设施项目区域集中度高、发达地区新增土地供应有限、需持续保持较高出租率并同时达到租金目标等众多因素，将面临激烈的市场竞争。消费基础设施项目经营期间，需要面对招商策略、成本控制、对外融资、安全环保、合规经营等方面的挑战，优质的市场化运营管理机构对消费基础设施的稳健运营至关重要。

（三）奥特莱斯行业的经营模式与发展趋势

1、中国奥特莱斯行业的发展历程与行业规模

奥特莱斯在零售商业中专指由销售名牌过季、下架、断码等商品的商店组成的购物中心，也被称为“品牌直销购物中心”。奥莱业态历史悠久，于 20 世纪 70 年代产生于美国。伴随着中等收入人群对于高性价比消费需求的增加，奥莱逐渐在全球成为主流的、成熟的商业业态之一，整体具备较强生命力。

中国大陆首家奥特莱斯是于 2002 年开业的北京燕莎奥莱，此后国内奥特莱斯市场大致经历了 4 个发展阶段:

1）2002-2007 年的探索起步期：其间每年仅在头部一二线城市有零星奥莱项目开业，到 2007 年全国已开业奥莱数量 10 家;

2）2008-2012 年的逐步兴起期：其间平均每年开业奥莱数量达到 7 家，市场渐成规模，部分销售额至今仍领先全国的标杆性项目在此期间开业，如京津佛罗伦萨小镇（2011 年）、宁波杉井奥特莱斯（2011 年）、重庆两江砂之船（2008 年）等;

3）2013-2019 年的迅速发展期：其间每年新开业奥莱数量攀升至 15-20 家，杉杉商业、RDM（佛罗伦斯小镇运营商）等头部运营商开始系统性规模扩张；

4）2020 年至今进入量升质增期：开业数量增速保持高个位数的同时，奥莱一级市场并购交易、二级市场证券化融资活跃度均有所提升。

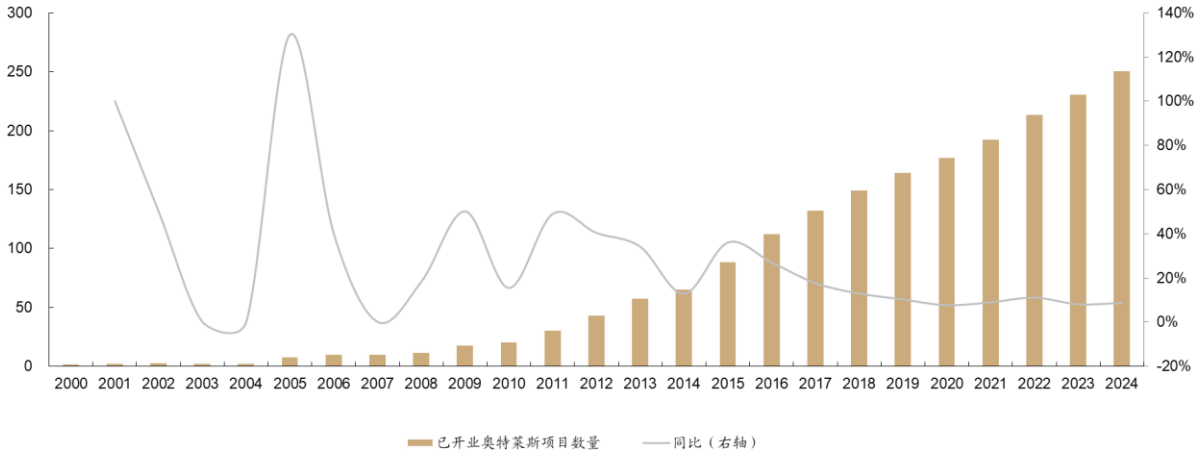
整体而言，根据奥莱领秀统计，截至 2024 年末，我国奥特莱斯数量共计 251 家，2018-2024 年已开业奥莱数量复合增速 9.0%，中国奥莱市场具有较广阔的发展前景。

表 4-1-2：中国奥特莱斯发展阶段概览

阶段	探索起步期（2002-2007）	逐步兴起期（2008-2012）	迅速发展期（2013-2019）	量升质增期（2020-至今）
每年开业	0-3 家	7 家左右	15-20 家	保持高个位数新增
城市分布	几乎全部位于一二线城市		三线及以下城市新开业占比逐步提升	
标志事件	2002 年大陆首家奥特莱斯——北京燕莎奥莱开业	头部奥莱运营商崭露头角，部分标志性项目如京津佛罗伦萨小镇等开业	杉杉商业等运营商系统性扩张	奥莱行业并购交易活跃，资产证券化案例增加

注：资料来源于奥莱领秀，奥特莱斯产业发展委员会，中金公司研究部

图 4-1-1：全国已开业奥特莱斯数量

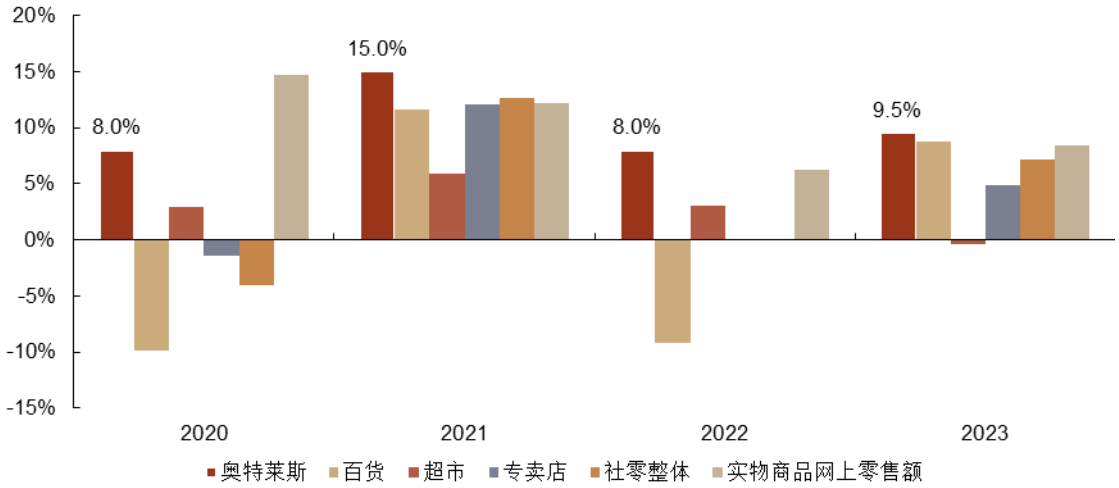


注：统计数据中包括中国香港、中国澳门奥特莱斯

2、中国奥特莱斯行业的发展特点

（1）奥莱业态具有较强的抗周期属性，2020 年至今中国奥莱零售额跑赢其他零售渠道

从奥特莱斯的发展历程来看，奥特莱斯凭借“名品+折扣”的经营模式可缓解经济下行时期品牌商的库存压力。从国内来看，宏观经济发展的新变化使得零售各个业态受到不同程度影响，但奥特莱斯业态表现持续坚挺，发展速度居于主要零售业态首位。奥特莱斯“高性价比”的特质具备较强的抗周期性，在经济和零售市场波动时，符合消费者购买行为和消费习惯的新变化，能够保持相对稳定。据奥特莱斯产业发展委员会测算，2020-2023 年全国奥莱零售额复合增速达到 10.1%，与实物商品网上零售额（复合增速为 10.3%）相当，显著跑赢百货、超市、专卖店等其他线下零售渠道。



注：奥特莱斯销售额采用奥特莱斯产业发展委员会估计数据；资料来源于奥特莱斯产业发展委员会，国家统计局，中金公司研究部

图 4-1-2：主要零售业态零售额同比增速

因此，凭借“名品+折扣+体验”特性打造出“高性价比模式”的奥莱业态，与其他零售业态实现差异化竞争，深度契合中国社会大众从“物质文化需要”到“美好生活需要”转变的核心生活诉求。

（2）中国奥特莱斯行业集中度高，头部运营商竞争优势显著

中国奥特莱斯行业格局清晰，目前国内前 6 大奥莱运营商多于 2010 年前后从事国内奥莱业务。根据中金公司研究部统计，2023 年中国前 6 大奥莱运营商在管项目共计 79 个，市场占有率达到 34%。由于奥特莱斯在品牌引入、运营管理等方面逻辑与其他线下商业不同，存在较强的进入壁垒，所以头部奥特莱斯运营商竞争优势突出，奥特莱斯行业目前呈现强者恒强的趋势。

国内头部奥莱运营商主要分为“专业奥莱运营”及“百货多元转型”两类。专业奥莱运营商，以 RDM（佛罗伦斯小镇运营商）、杉杉商业、砂之船等为代表；百货运营商多元业务转型，典型如王府井、百联集团等。

（3）新开业奥特莱斯城市线级存在下沉化趋势，但一二线城市为奥莱主要市场

分时间段看，2010 年及以前开业的奥特莱斯基本全部位于一二线城市；2011-2015 年新开业奥莱中 84%位于一二线城市；2016 年至今，一二线城市新开业奥莱占比有所下行，2023 单年占比为 61%，反映国内奥莱存在一定下沉化趋势。

但整体来看，截至 2023 年末，我国 81%奥特莱斯位于一二线城市（其中一线及新一线占比 53%），主要由于奥莱作为一种游逛频次较低、辐射地理范围较广的零售渠道，对当地居民收入水平与消费能力具有一定要求。

（4）郊区奥莱为中国奥特莱斯的主流形式

国内奥特莱斯有以下两种主要模式：1）郊区奥特莱斯（传统奥莱），以开放式街区为主，以折扣价格销售国内外知名品牌过季、下架、断码等商品，主打零售，辅以餐饮、体验业态等；2）城市奥特莱斯，多为百货集团旗下的百货项目转型，选址一般位于市区；品牌多以百货自身品牌资源的折扣店为主，多为休闲运动品牌及男女服装服饰等，档次总体相对郊区奥莱而言偏低。

为与正价品牌门店拉开距离、在满足品牌要求的同时亦降低直接竞争，郊区奥莱是全球以及我国奥特莱斯的主流形式。奥莱领秀统计，截至 2023 年底，67%奥莱项目为郊区项目；具体来看，2012 年后由于部分百货运营商存在改造存量项目诉求，新开业项目中城市奥莱占比一度略有提升，但考虑到城市商业供给增加下竞争压力加剧、招商与运营难度加大等因素，预计后续郊区奥莱仍为市场主流。

随着国内消费需求和行业的进一步发展升级，奥莱行业在两类传统模式的基础上，逐渐出现了奥特莱斯+X 的特征，形成了集商业、产业、旅游等多种业态融于一体的综合体开发，目标商业与产业融合发展的新趋势。奥特莱斯+X 的形式有利于多种业态共享客流，打造一站式新体验。

3、中国奥特莱斯行业的经营模式

奥特莱斯运营模式多以联营为主，租赁为辅。中国境内的奥特莱斯普遍采取联营模式，运营商按照约定的销售分成比率等合作条件获取收入后，剩余部分返还商户。同时，根据商户经营业态以及部分品牌商的特殊要求，亦会部分辅以租赁模式灵活补充。

（1）联营模式

联营模式即项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。项目公司也可以与部分品牌商约定保底销售额，提高收入的稳定性。

在联营模式下，商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及发票服务等。商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定，扣除该品牌商实际销售额的一定比例后，将剩余部分返给品牌商。

（2）租赁模式

租赁模式即项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。

固定租金模式与购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。

提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。

综上所述，奥特莱斯业态主要采用联营模式的原因在于：1）在项目建立初期，采用联营的合作模式可以降低商户入驻后的经营成本和营运风险，增加对品牌方的吸引力，从而降低招商难度。项目公司亦可以选择与部分商户约定保底销售额，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，保证项目公司收入的稳定性；2）当项目建立运营优势后，通过联营模式，项目公司与商户共同扩大总销售额从而形成共赢，从而保障项目公司能够分享到商户销售额增长的红利，为收入的持续增长提供驱动力。

（四）调查结论

经财务顾问核查，消费基础设施项目是实体经济的有机组成部分，推动消费基础设施相关行业的高质量发展，可以促进居民消费，增强实体经济活力。我国消费基础设施相关行业的监管体制、发展规划和政策法规逐步完善，为行业的发展奠定了政策基础，有利于行业持续发展。

二、项目公司的主营业务及经营模式

（一）项目公司：杉井商业管理（宁波）有限公司

1、项目公司主营业务及经营模式

项目公司经营基础设施资产的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，项目运营收入主要包括联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入，经营模式具体情况如下:

项目公司采用联营或租赁模式向商户进行收费，其中租赁模式中包含固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高模式。

联营模式即项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。同时，得益于项目公司独特的优势为商户创造的长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。通常情况下，商户需提前缴纳保证金且在次月获取合作报酬收益，该安排保障了商户提前退租情况下解约金及违约金的收缴，其中，商户提前通知、并经项目公司同意后提前退租，商户需支付解约金，标准为相当于申请日起过去一年项目公司获取的月平均合作报酬收益及物业管理费合计金额数倍的金额，商户未提前通知或未经项目公司同意的提前退租情况，商户需支付标准为相当于解约金两倍的违约金，以弥补因提前退租

导致的潜在损失。

租赁模式即项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。固定租金模式与购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。通常情况下，租户需提前缴纳保证金且提前支付未来租金，该安排保障了租户提前退租情况下解约金及违约金的收缴，其中，商户提前通知、并经项目公司同意后提前退租，商户需支付解约金，标准为相当于申请日起过去一年的月平均租金及物业管理费合计金额数倍的金额，商户未提前通知或未经项目公司同意的提前退租情况，商户需支付标准为相当于解约金两倍的违约金，以弥补因提前退租导致的潜在损失。

项目公司物业管理收入主要包括物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。推广费收入主要包括促销服务、广告宣传、周年庆宣传推广等宣传服务收入。其他业务收入主要包括场地租赁收入、装修管理费收入、其他服务费收入等。

杉井奥特莱斯持续打磨优化品牌影响力，形成业态丰富的租户类型，以国际名品、服装服饰、运动户外、鞋靴箱包等零售品类折扣店（即服装零售相关业态）为主，辅以餐饮、休闲及室外氛围活动，截至 2024 年末，服装零售相关业态面积占比超过 80%，满足广大消费者多元化的消费购物需求。

2、项目公司重要合同

经财务顾问核查及原始权益人与项目公司书面确认，截至 2025 年 3 月 31 日，项目公司已签署正在履行期内的重大合同包括合作经营合同及租赁合同、各关联交易合同（具体见本报告第四章“项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突及关联交易”）以及《物业服务合同》，前述合同均未违反法律、行政法规的强制性规定，未损害社

会公共利益及国家、集体或者第三人利益，均系合法有效。

根据本次交易安排及原始权益人与项目公司书面确认，截至本报告出具日，项目公司已签署并将要履行的与基础设施资产运营相关及与本次发行相关的重大合同包括:《运营管理服务协议》《项目公司监管协议》《借款合同》与相应的抵押合同，以及《股权转让协议》《股东借款协议》与《吸收合并协议》，前述合同均未违反法律、行政法规的强制性规定，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人利益，经各方适当签署且满足生效条件后，即对签署各方产生法律约束力。

（二）调查结论

经财务顾问核查，项目公司通过运营目标基础设施项目取得运营收入，主要为其采用联营、租赁两种模式向商户收取的收入，不依赖第三方补贴等非经常性收入，营业收入及净利润整体稳定持续。

报告期内，项目公司持有宁波杉井奥特莱斯项目，由项目公司直接运营，收入由项目公司开立的银行账户直接收取。本基金发行后，宁波杉井奥特莱斯项目将由拟任运营管理机构的杉杉商业运营。

根据法律顾问的核查，项目公司已签署且正在履行或将要履行与目标基础设施资产运营或本次发行相关的重大合同项下的内容不违反中国法律的强制性规定，在经合同当事方适当签署满足合同约定的生效条件（如有）后，即对签署各方具有法律约束力，合法有效。

三、利益冲突及关联交易

（一）利益冲突的情况

1、利益冲突的认定情况

原始权益人及其同一控制下的关联方拟参与基础设施基金份额战略配售的比例不低于 20%；此外，原始权益人将作为本基金和目标基础设施项目的运营管理机构，根据《运营管理服务协议》的约定为本基金及目标基础设施项目提供运营管理服务。

除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益

人/运营管理机构及其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的竞争性项目。

为免疑义，截至本报告出具之日，原始权益人/运营管理机构的子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态，与基础设施项目存在业态差异，如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整，导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，原始权益人/运营管理机构将按照《运营管理服务协议》中有关避免同业竞争的相关要求执行。

2、发起人及原始权益人持有或运营的其他同类资产情况

截至本尽调报告出具之日，发起人主要通过原始权益人运营消费基础设施相关业务。除目标基础设施项目外，发起人/原始权益人未持有其他位于宁波市的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。发起人及原始权益人持有的同类资产情况请详见下表。

表 4-3-1：发起人/原始权益人持有的其他同类资产

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）[注]
哈尔滨杉杉奥特莱斯广场	黑龙江省哈尔滨市利民开发区	已完工（2015/9/26）	130,635.62
郑州杉杉奥特莱斯广场（中牟店）	河南省郑州市中牟县	已完工（2016/9/15）	110,062.48
晋中天美杉杉奥特莱斯广场	山西省晋中市山西示范区晋中开发区	已完工（2017/9/15）	132,602.87
南昌杉杉奥特莱斯广场	江西省南昌市红谷滩新区	已完工（2017/9/23）	65,808.48
赣州杉杉奥特莱斯广场	江西省赣州市章贡区	已完工（2019/9/28）	87,844.08
兰州杉杉奥特莱斯广场	甘肃省兰州市城关区	已完工（2020/7/25）	92,492.80
衡阳杉杉奥特莱斯广场	湖南省衡阳市高新区	已完工（2020/9/19）	122,705.47
乌鲁木齐杉杉奥特莱斯广场	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市高新区（新市区）	已完工（2020/11/5）	73,498.00
沈阳杉杉奥特莱斯广场	辽宁省沈阳市经济技术开发区	已完工（2021/8/12）	109,250.31
贵阳杉杉奥特莱斯广场	贵州省贵阳市清镇市	已完工（2021/12/3）	108,933.83
徐州杉杉奥特莱斯广场	江苏省徐州市云龙湖风景区	已完工（2022/10/1）	84,075.49
南宁杉杉奥特莱斯广场	广西壮族自治区南宁市江南区	已完工（2022/9/30）	87,662.23

天津杉杉奥特莱斯广场	天津市西青区	已完工（2023/9/28）	95,192.00
太原天美杉杉奥特莱斯广场	山西省太原市尖草坪区	已完工（2023/9/28）	/
成都杉杉奥特莱斯广场	四川省成都市龙泉驿区	已完工（2024/9/13）	84,058.95
郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	河南省郑州市二七区	已完工（2024/9/26）	71,087.52
大连杉杉奥特莱斯广场	辽宁省大连市甘井子区	已完工（2024/9/28）	120,420.25
合肥杉杉奥特莱斯广场	安徽省合肥市包河区	已完工(2024/12/20)	93,536.52
长沙杉杉奥特莱斯广场	湖南省长沙市自贸会展区	在建（预计 2025 年三季度完工）	/
武汉杉杉奥特莱斯广场	湖北省武汉市经济技术开发区	在建（预计 2025 年三季度完工）	/
合计			**1,669,866.90**

注：太原天美杉杉奥特莱斯广场当前不动产证正在办理中；长沙杉杉奥特莱斯广场、武汉杉杉奥特莱斯广场目前尚在建设中，建筑面积以建成后的不动产证为准。

（二）关联交易的情况

1、关联交易的内容

根据审计机构出具的编号为“德师报(审)字(25)第 S00622 号”的审计报告，报告期内项目公司与关联方之间存在的关联交易如下：

表 4-3-2：项目公司关联交易内容

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
控股股东	杉杉商业集团有限公司	利息收入、运营管理服务费
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	联营模式收入、物业管理收入、商业运营收入、租金收入、推广费收入、其他业务收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉宇品牌管理有限公司	联营模式收入、物业管理收入、商业运营收入、租金收入、推广费收入、其他业务收入
受同一控股股东控制的其他企业	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	其他业务收入
受同一控股股东控制的其他企业	赣州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	其他业务收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波品杉商业运营管理有限公司	商业运营收入、租金收入、资产转让收入

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
受最终控制方控制的其他企业	宁波品杉电子商务有限公司	技术服务费、宣传推广费用
母公司的联营企业	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	物业管理服务费用

2022-2024 年度及 2025 年一季度，项目公司的主要关联交易情况如下表所示:

表 4-3-3：项目公司关联交易具体内容

单位:万元

关联交易内容	关联方名称	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
自关联方取得的收入					
项目公司向关联方商户提供经营场所收取的相关收入	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司（“杉杉跨境”）	433.72	2,013.74	2,386.17	1,664.51
	宁波杉宇品牌管理有限公司（“宁波杉宇”）	310.02	852.57	763.59	599.87
项目公司提供管理服务收取的人力成本	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司（“郑州杉杉”）	-	-	-	8.74
	赣州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司（“赣州杉杉”）	-	-	-	5.59
转让外摆经济点位并提供商业管理区域收取的收入	品杉商业运营公司	19.72	152.82	-	-
项目公司提供资金拆借的利息收入	杉杉商业	0.00	-	233.88	438.62
关联交易收入合计		**763.45**	**3,019.13**	**3,383.64**	**2,717.33**
向关联方支付的成本费用					
采购技术服务支付的费用	宁波品杉电子商务有限公司	41.92	181.55	162.09	164.08
采购物业管理服务支付的费用	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司（“杉杉绿城物业”）	208.19	629.72	-	-
采购运营管理服务支付的费用	杉杉商业	420.16	2,471.26	432.68	388.45
采购宣传推广服务支付的费用	宁波品杉电子商务有限公司	-	33.41	21.33	29.03
关联成本费用合计		**670.27**	**3,315.94**	**616.10**	**581.56**
与关联方之间的资金拆借					
资金拆借（拆出）	杉杉商业	-	-	10,000.00	33,000.00

A）关联商户

报告期内，基础设施项目存在两户关联商户，分别为杉杉商业下属子公司杉杉跨境及宁波杉宇。杉杉跨境及宁波杉宇利用基础设施项目部分区域用于品牌经营，项目公司根据合同约定收取联营收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入及推广费收入等。该关联交易系杉杉商业下属子公司与上游品牌方直接采购，并在杉井奥特莱

斯进行销售，以向消费者提供更为丰富的产品品类，交易具有必要性。报告期内，关联商户相关的关联收入为项目公司的主要关联交易收入，占营业收入的比例分别为8.27%、10.11%、9.23%和9.39%，占比较小，具体如下表所示：

4-3-4：项目公司主要关联交易情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025年一季度	2024年度	2023年度	2022年度
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	市场价格	433.72	2,013.74	2,386.17	1,664.51
宁波杉宇品牌管理有限公司	市场价格	310.02	852.57	763.59	599.87
主要关联交易收入合计		**743.73**	**2,866.31**	**3,149.76**	**2,264.38**
项目公司营业收入		**7,918.03**	**31,046.88**	**31,154.29**	**27,388.30**
主要关联交易收入占营业收入比例		**9.39%**	**9.23%**	**10.11%**	**8.27%**

自关联商户取得的各类收入中，联营模式收入为主要细分收入类型，占项目公司营业收入的比例分别为6.30%、8.21%、7.32%和7.51%，具体如下表所示：

表4-3-5：项目公司主要关联方联营模式收入情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025年一季度	2024年度	2023年度	2022年度
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	市场价格	348.28	1,635.67	1,977.03	1,296.29
宁波杉宇品牌管理有限公司	市场价格	246.48	637.94	580.35	430.27
主要关联方联营模式收入合计		**594.76**	**2,273.61**	**2,557.38**	**1,726.56**
项目公司营业收入		**7,918.03**	**31,046.88**	**31,154.29**	**27,388.30**
主要关联方联营模式收入占营业收入比例		**7.51%**	**7.32%**	**8.21%**	**6.30%**

报告期内，项目公司对关联方杉杉跨境及宁波杉宇下属联营门店的扣点率、物业管理费定价、刷卡手续费及电费与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，具体情况如下：

①联营模式收入

对于联营模式收入，报告期内项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的扣点率与对其他同类型第三方联营商户的扣点率基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内运动户外及服装服饰类主要商户扣点率均在14.50%-16.00%不等，国际名品类主要商户扣点率均在6.00%-9.00%不等。

表4-3-6：报告期内项目公司联营商户扣点率情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
运动户外类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 A	15.00%-15.50%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 B	15.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 C	14.50%-15.00%
商户 1	否	品牌 1	15.00%
商户 2	否	品牌 2	15.00%
服装服饰类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 D	15.00%-15.50%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	15.00%-16.00%
商户 3	否	品牌 3	15.00%-16.00%
商户 4	否	品牌 4	15.00%-16.00%
商户 5	否	品牌 5	15.00%
国际名品类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 A	6.00%-8.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 B	9.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 C	6.00%-7.00%
商户 6	否	品牌 6	6.00%-8.00%
商户 7	否	品牌 7	6.00%-9.00%

②物业管理收入

对于物业管理收入，报告期内项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的物业管理费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内位于一期项目主要商户物业管理费单价均在 1.2-1.8 元/天/平米不等，位于三期及四期项目主要商户物业管理费单价均在 2.0-2.6 元/天/平米不等。

表 4-3-7：报告期内项目公司联营商户物业管理费定价情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	单价
一期项目			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 C	1.2-1.6 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 D	1.2-1.8 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 A	1.2-1.7 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 B	1.7 元/天/平米

商户名称	是否为关联方	品牌名称	单价
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	集合店 C	1.2-1.7 元/天/平米
商户 1	否	品牌 1	1.6-1.8 元/天/平米
商户 6	否	品牌 6	1.2 元/天/平米
商户 5	否	品牌 5	1.2-1.8 元/天/平米
商户 7	否	品牌 7	1.2-1.8 元/天/平米
商户 3	否	品牌 3	1.2-1.8 元/天/平米
三期项目			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	2.4-2.6 元/天/平米
商户 4	否	品牌 4	2.0-2.6 元/天/平米
四期项目			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 A	2.4-2.6 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 B	2.4-2.6 元/天/平米
商户 2	否	品牌 2	2.0-2.4 元/天/平米

③商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费及电费，报告期内项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司的电费均按照最新电价进行定价；对关联方下属联营门店的刷卡手续费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，报告期内运动户外、服装服饰及国际名品类主要商户刷卡手续费率均按照储值卡 1.2%-2%、国外银行卡 3.5%、支付宝 1%、微信 1%、市民卡 1%、国内银行卡 1%进行定价。

因此，综合来看，项目公司对关联方杉杉跨境及宁波杉宇下属联营门店的扣点率、物业管理费定价、刷卡手续费及电费与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，相关关联交易定价合规、公允、透明。当前已签订的关联交易合同在发行 REITs 后将持续履行，同时未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则，关联交易定价方式具有可持续性。

B）项目公司提供管理服务收取的人力成本

2022 年，关联方郑州杉杉和赣州杉杉曾接受项目公司提供的管理服务，并向项目公司支付了相应的人力成本，2022 年发生金额为 14.33 万元，金额较小。基础设施基金成立后，项目公司由运营管理机构负责日常运营，此类关联交易将不再发生。

C）转让外摆经济点位并提供商业管理区域收取的收入

项目公司与品杉商业运营公司于 2024 年 5 月签署《外摆经济点位权利义务转让协议》，约定项目公司将 32 处外摆经济点位的资产和相关权利义务转让予品杉商业运营公司，转让对价为 115.04 万元人民币，为根据本项目经营及发行安排实施的资产重组，本次转让对价根据外摆经济点位账面资产净值确定；转让完成后，项目公司将继续为外摆经济点位商户提供水、电、燃气等公用资源并收取对应费用，并按照同等定价向公用事业提供部门进行结算（即水电能源转售），根据双方签署的《外摆经济点位权利义务转让协议》，项目公司为品杉商业招商的外摆经济点位商户提供水、电、燃气等公用资源的使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算。同时，品杉商业运营公司与项目公司签订租赁合同约定承租项目公司一处 100 平方米的区域用于商业管理，并向项目公司支付固定租金。

本基金成立后，上述公共资源提供及商业管理区域租赁业务仍将构成关联交易。

D）项目公司提供资金拆借的利息收入

2022 年-2023 年，项目公司曾分别向关联方杉杉商业提供资金拆借 33,000.00 万元和 10,000.00 万元，利息收入合计 438.62 万元和 233.88 万元，占项目公司当期营业收入的比例分别为 1.60%和 0.75%，占比较小。上述资金拆借利率均为 3.2%，利率基于公司内部理财存款收益水平确定，定价具有公允性。截至 2023 年 12 月 31 日，上述借款均已到期结清，基础设施基金成立后，存续期内将不再有关联方资金拆借的安排。

基金管理人将监督项目公司开设资金账户，明确资金账户的新设、变更、注销的审批流程，保证账户使用和资金安全不受损。基金管理人通过托管人对账户进行封闭监管,对监管账户的资金接收、存放及支付进行监督和管理。基金将指示项目公司合理安排资金流向，并检查监管账户资金使用情况及相关文件资料。资金使用管理机制符合《基础设施基金指引》第四十四条第（二）项相关规定。

E）技术服务及宣传推广服务采购

报告期内，项目公司向关联方宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务，对应支付的费用总额分别为 193.11 万元、183.42 万元、214.96 万元和 41.92 万元，金额较小；其中主要为技术服务费，按照线上交易额的 2%收取，宣传推广费用根据具体服务内容确定，为杉杉商业集团内部统一定价标准，定价具有公允性。

本基金成立后，该等关联交易仍将继续存续。

F）物业管理服务采购

2024 年，项目公司与杉杉绿城物业签订物业服务合同，聘请杉杉绿城物业为项目公司提供物业管理服务。物业管理服务仍采用包干模式，由杉杉绿城物业负责保洁、维修、维护等服务，包干金额维持此前的物业管理服务费水平，定价具有公允性。

本基金成立后，该等关联交易仍将继续存续。

G）运营管理服务采购

报告期内，杉杉商业为项目公司提供运营管理服务并收取相应运营管理费用，运营管理服务费用为杉杉商业向下属奥特莱斯项目统一定价收取；2024 年起，项目公司已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费用，因此运营管理费用略有提高，定价具有公允性。

在本基金存续期间内，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理机构为目标基础设施项目提供运营管理服务，维持基础设施项目的既有战略定位、经营策略，延续基础设施项目原有的运营机制。运营管理机构原有的核心管理团队也将继续为基础设施项目提供服务，减少运营管理变动成本。

H）结算服务采购

项目公司已与杉杉商业签署《结算服务协议》，约定由杉杉商业向项目公司提供收银机结算系统的软件和相关服务支持以协助项目公司完成与商户和银行的月度收银结算。项目公司按月度向杉杉商业支付服务费，任一月度的服务费金额=该月度项目公司自商户收取的全部收银机/数据采集器服务费金额+刷卡手续费+员工培训费-该月度项目公司应向银行支付的银行手续费金额。

《结算服务协议》已签署，该等关联交易将于本基金成立后继续存续。

I）停车场经营安排

为整合本项目停车场资源、提高停车场经营效率、确保基础设施基金设立后本项目停车场的平稳运营，项目公司已将本项目停车场整体交予杉杉绿城物业运营并签署《停车场运营合作协议》。合作运营期内由杉杉绿城物业负责停车场的日常运营管理、

收取停车费收入，同时按季度向项目公司支付场地租赁费，项目公司年度停车场租赁收入为人民币 54.50 万元（含税）。合作运营期内，杉杉绿城物业需按照经公示的收费标准及会员优惠政策开展停车场经营管理活动，如杉杉绿城物业拟调整停车费的，需经过项目公司书面同意方可实施，未经项目公司书面同意，杉杉绿城物业不得擅自调整收费标准。

《停车场运营合作协议》已签署，该等关联交易将于本基金成立后继续存续。

2、关联交易的合法合规性

上述关联交易系基础设施项目正常运营产生，未违反相关法律法规的规定和公司内部管理制度，关联交易相关合同项下的内容不违反中国法律的强制性规定，合法有效。

3、关联交易的定价公允性

项目公司在资产、业务、财务、人员和机构方面均保持相对独立，涉及关联方之间的交易，均按内部关联交易制度履行相关决策程序、签订合同并按公允价格进行交易。

相关关联交易均基于目标基础设施资产正常经营活动需要而开展，具有合理性与必要性。经核查并根据项目公司出具的《承诺及声明函》，该等关联交易符合法律法规的规定及公司内部管理控制要求，并已履行公司内部审批程序，以确保定价依据充分、定价公允，交易定价与市场交易价格或独立第三方价格不存在较大差异。该等关联交易定价公允且占比较小，不影响目标基础设施资产的市场化运营，不存在利用关联交易损害项目公司合法权益的情形，不影响目标基础设施资产市场化运营的独立性和稳定性。综合来看，项目公司关联交易定价合规、公允、透明。当前仍在执行中的关联交易合同在发行 REITs 后将持续履行，同时，未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则，关联交易定价方式具有可持续性。

（三）相关利益冲突的防范机制

就上述业务竞争可能引发的利益冲突风险，发起人、原始权益人/运营管理机构拟采取如下风险缓释措施:

（1）根据发起人出具的《关于避免同业竞争的承诺函》:

发起人将督促运营管理机构根据自身针对基础设施项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务，充分保护基础设施基金的基金份额持有人的利益。

发起人将督促运营管理机构将其为基础设施项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并督促运营管理机构确保基础设施项目的账务与其他消费基础设施项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

除基础设施项目以及项目公司已转让予宁波品杉商业运营管理有限公司的 32 处外摆经济点位外，运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。运营管理机构和运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目与基础设施项目不存在持续分流基础设施项目客源、减少基础设施项目商业机会的直接竞争性关系（与基础设施项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。为免疑义，截至承诺函出具之日，运营管理机构子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态，与基础设施项目存在业态差异，如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，发起人将督促运营管理机构按照基础设施基金《运营管理服务协议》中有关避免同业竞争的相关要求执行。

在基础设施基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，发起人将督促运营管理机构自行或督促持有或运营竞争性项目的运营管理机构的关联方采取充分、适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行基础设施基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，发起人将督促运营管理机构事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害基础设施基金及其份额持有人的利益。

发起人将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得主动诱导基础设施项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低基础设施项目的市场竞争能力。发起人将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将基础设施项目所取

得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目。发起人将督促运营管理机构不会利用其作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将督促运营管理机构避免该种客观结果的发生。

运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与基础设施项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，发起人将督促运营管理机构实际控制的关联方促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给基础设施项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于基础设施项目招商机会的，发起人将督促运营管理机构秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足基础设施项目的招商需求。

在基础设施基金的存续期间内，如因基础设施项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基础设施基金的基金管理人根据基础设施基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，发起人将督促运营管理机构与基金管理人积极协商解决措施。

（2）根据原始权益人/运营管理机构出具的《关于避免同业竞争的承诺函》：

原始权益人/运营管理机构将根据自身针对基础设施项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于原始权益人/运营管理机构自身和/或原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务，充分保护基础设施基金的基金份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构为基础设施项目服务的现场运营团队独立于原始权益人/运营管理机构内部其他团队，并将确保基础设施项目的账务与其他消费基础设施项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

除基础设施项目以及项目公司已转让予宁波品杉商业运营管理有限公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构和原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目与基础设施项目不存在持续分流基础设施项目客源、减少基础设施项目商业机会的直接竞

争性关系（与基础设施项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。为免疑义，截至承诺函出具之日，原始权益人/运营管理机构的子公司宁波杉杉易购商业管理有限公司持有和运营的杉井奥特莱斯二期项目为超市业态，与基础设施项目存在业态差异，如因未来杉井奥特莱斯二期项目业态调整导致其与基础设施项目构成直接竞争关系的，原始权益人/运营管理机构将按照基础设施基金《运营管理服务协议》中有关避免同业竞争的相关要求执行。

在基础设施基金的存续期间内，如原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，原始权益人/运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于原始权益人/运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行基础设施基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，原始权益人/运营管理机构将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害基础设施基金及其份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构不会且将敦促原始权益人/运营管理机构关联方不得主动诱导基础设施项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低基础设施项目的市场竞争能力。原始权益人/运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将基础设施项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用原始权益人/运营管理机构作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与基础设施项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给基础设施项目；若原始权益人/运营管理机构已知悉或获得任何关于基础设施项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足基础设施项目的招商需求。

在基础设施基金的存续期间内，如因基础设施项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基础设施基金的基金管理人根据基础设施基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，原始权益人/运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

（四）调查结论

经财务顾问核查，除基础设施项目以及项目公司已转让予品杉商业运营公司的 32 处外摆经济点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于基础设施项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场消费基础设施项目。原始权益人/运营管理机构和其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的竞争性项目。发起人、原始权益人/运营管理机构已分别出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺避免可能出现的由同业竞争引发的利益冲突。

经财务顾问核查，截至本报告出具日，项目公司与杉杉商业及关联方存在关联交易的情形，关联交易系基础设施项目正常运营产生，未违反相关法律法规的规定和公司内部管理制度，关联交易相关合同项下的内容不违反中国法律的强制性规定，合法有效，关联交易定价不存在显失公允的情形。

四、项目公司的财务状况分析

（一）财务报表情况

1、编制基础

项目公司财务报表为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的而编制。

项目公司以持续经营为基础编制财务报表。项目公司财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“德师报(审)字(25)第 S00622 号”的无保留意见的审计报告。

2、重要会计政策和会计估计

（1）投资性房地产

投资性房地产是指项目公司为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

项目公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、估计残值率和年折旧率如下:

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	38.17	-	2.62

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

（2）长期资产减值

项目公司在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、在建工程、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

（3）其他

其他重要会计政策和会计估计详见招募说明书附件之基础设施项目财务报告及审计报告。

3、重要会计政策、会计估计的变更

（1）财政部于 2022 年 11 月 30 日发布《企业会计准则解释第 16 号》(财会〔2022〕31 号)，规范了关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税初始确认豁免的会计处理、关于发行方分类为权益工具的金融工具相关股利的所得税影响的会计处理和关

于企业将以现金结算的股份支付修改为以权益结算的股份支付的会计处理。采用该规定对项目公司财务报表并无重大影响。

（2）财政部分别于2023年10月25日和2024年12月6日发布了《企业会计准则解释第17号》(以下简称“解释第17号”)及《企业会计准则解释第18号》(以下简称“解释第18号”)。解释第17号规范了关于流动负债与非流动负债的划分和关于售后租回交易的会计处理，自2024年1月1日起施行。解释第18号规范了关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量和关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理，自2024年12月6日起施行，允许企业自发布年度提前执行。采用上述规定对项目公司财务报表并无重大影响。

4、税收政策

项目公司主要应纳税项及税率列示如下:

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	3%、5%、6%、9%和13%
房产税	房屋原值的70%及租金收入	1.2%及12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	5元/平方米

5、财务报表情况

项目公司财务报表情况如下:

表4-4-1：项目公司资产负债表

单位：万元

项目	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
流动资产:				
货币资金	9,799.68	39,419.71	45,084.62	11,648.27
交易性金融资产	16,553.57	-	-	-
应收账款	47.70	65.33	95.11	80.34
预付款项	22.62	64.35	4.45	14.73
其他应收款	262.28	651.22	1,760.34	19,196.51

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
存货	15.17	11.40	14.96	21.51
其他流动资产	1,697.43	-	-	838.06
流动资产合计	**28,398.45**	**40,212.01**	**46,959.48**	**31,799.42**
非流动资产:				
投资性房地产	27,524.65	27,993.28	28,753.03	31,781.10
固定资产	67.43	84.12	145.73	238.64
在建工程	25.06	-	-	-
无形资产	-	0.20	1.41	2.61
长期待摊费用	1,697.08	1,097.80	1,590.41	1,770.57
递延所得税资产	57.92	48.63	53.77	57.83
非流动资产合计	**29,372.14**	**29,224.02**	**30,544.34**	**33,850.75**
资产总计	**57,770.59**	**69,436.04**	**77,503.82**	**65,650.17**
流动负债:				
应付账款	1,029.73	821.26	336.81	1,802.70
预收款项	174.60	227.33	209.36	235.24
应付职工薪酬	287.00	492.97	510.15	337.79
应交税费	1,475.32	2,361.02	2,556.31	1,901.90
其他应付款	15,782.64	22,812.63	24,307.38	16,194.67
流动负债合计	**18,749.29**	**26,715.22**	**27,920.01**	**20,472.30**
负债总计	**18,749.29**	**26,715.22**	**27,920.01**	**20,472.30**
所有者权益				
实收资本	24,300.00	24,300.00	24,300.00	24,300.00
资本公积	0.41	0.41	0.41	0.41
盈余公积	10,611.55	10,611.55	9,097.85	7,357.26
未分配利润	4,109.34	7,808.85	16,185.55	13,520.20
所有者权益合计	**39,021.31**	**42,720.81**	**49,583.81**	**45,177.87**
负债和所有者权益总计	**57,770.59**	**69,436.04**	**77,503.82**	**65,650.17**

表 4-4-2：项目公司利润表

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度[9]	2023 年度	2022 年度
一、营业收入	**7,918.03**	**31,046.88**	**31,154.29**	**27,388.30**
减：营业成本	1,441.05	5,546.04	5,397.69	5,083.82
税金及附加	470.31	1,290.94	1,326.32	1,241.61
销售费用	554.43	2,260.40	2,190.03	2,079.32
管理费用	587.59	3,080.36	967.69	766.56
财务费用	-9.91	-408.50	-922.57	-816.72
其中：利息支出	-	-	-	-
利息收入	10.05	409.16	923.97	817.51
加：其他收益	51.07	538.89	951.86	787.67
投资收益	133.46	313.38	-	-
信用减值利得(损失)	-	-	-	8.00
资产处置收益	-	6.28	-	-
二、营业利润	**5,059.10**	**20,136.18**	**23,146.98**	**19,829.38**
加：营业外收入	8.53	79.22	98.64	24.26
减：营业外支出	0.30	14.88	28.45	81.79
三、利润总额	**5,067.33**	**20,200.52**	**23,217.18**	**19,771.84**
减：所得税费用	1,266.83	5,063.51	5,811.24	4,956.05
四、净利润	**3,800.50**	**15,137.00**	**17,405.93**	**14,815.79**
五、其他综合收益的税后净额	**-**	-	-	-
六、综合收益总额	**3,800.50**	**15,137.00**	**17,405.93**	**14,815.79**

表 4-4-3：项目公司现金流量表

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	8,959.20	35,999.84	34,650.87	30,293.62
收到的税费返还	-	-	1,487.71	205.59
收到其他与经营活动有关的现金	43,446.42	154,285.96	156,353.72	130,352.60

[9] 2024 年度项目公司外摆经济业务剥离至原始权益人关联方品杉商业运营公司运营，导致外摆经济经营收入同比大幅下降，同时项目已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，因此 2024 年度营业收入及净利润均有所下降。

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动现金流入小计	52,405.62	190,285.80	192,492.29	160,851.81
购买商品、接受劳务支付的现金	695.13	3,406.41	2,951.12	3,188.32
支付给职工以及为职工支付的现金	619.53	1,534.58	1,302.12	1,241.78
支付的各项税费	4,547.06	10,784.51	12,415.68	12,293.66
支付其他与经营活动有关的现金	50,943.60	157,457.92	147,192.70	133,526.81
经营活动现金流出小计	56,805.33	173,183.42	163,861.63	150,250.57
经营活动产生的现金流量净额	**-4,399.71**	**17,102.38**	**28,630.66**	**10,601.24**
二、投资活动产生的现金流量:				
取得投资收益收到的现金	47.88	313.38	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	115.06	0.08	0.14
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	28,747.91	36,964.93
投资活动现金流入小计	47.88	428.44	28,747.99	36,965.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,285.24	1,205.96	943.15	2,609.22
投资支付的现金	16,468.00	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	10,000.00	33,000.00
投资活动现金流出小计	17,753.24	1,205.96	10,943.15	35,609.22
投资活动产生的现金流量净额	**-17,705.36**	**-777.52**	**17,804.84**	**1,355.85**
三、筹资活动产生的现金流量:				
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,500.00	22,000.00	13,000.00	13,000.00
筹资活动现金流出小计	7,500.00	22,000.00	13,000.00	13,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-7,500.00**	**-22,000.00**	**-13,000.00**	**-13,000.00**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加(减少)额	**-29,605.07**	**-5,675.14**	**33,435.51**	**-1,042.91**
加：年初现金及现金等价物余额	39,272.00	44,947.14	11,511.63	12,554.53
六、年末现金及现金等价物余额	**9,666.93**	**39,272.00**	**44,947.14**	**11,511.63**

（二）剔除非入池业务的财务指标

报告期内，项目公司营业收入除运营基础设施项目收取的联营模式收入、租金收入、物业管理收入等收入外，还包括刷卡手续费收入、外摆经济经营收入、POS 服务费收入、水电费收入、停车费收入等其他收入。其中，刷卡手续费收入、POS 服务费

收入等属于依托于杉杉商业的系统及业务团队收取的服务性质收入，后续将向杉杉商业统一结算；外摆经济活动的经营收入根据项目经营安排已剥离至原始权益人关联方品杉商业运营公司经营；停车费收入未纳入底层资产评估范围（后续本项目配套停车场由关联方整体承包经营，项目公司按照合同约定收取固定租金）；水电费收入为项目公司向商户转售水电。因此刷卡手续费收入、外摆经济经营收入、POS 服务费收入、水电费收入、停车费收入均不纳入未来评估预测收入范围。

为真实反映基础设施项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，特采用剔除项目公司 POS 服务、转售水电费等非经营直接相关的非入池业务的财务指标，具体情况如下：

表 4-4-4：项目公司剔除非入池业务的财务指标

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）	7,119.26	27,405.37	26,389.02	23,194.23
运营付现成本费用[10]	1,485.47	5,338.77	5,187.16	4,930.95
剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）[11]	5,416.30	20,926.72	22,713.80	19,429.68
运营净收益[12]	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61
运营净收益率（NOI Margin）	66.15%	77.48%	77.86%	74.72%

（二）主要财务指标分析

1、资产情况

表 4-4-5：项目公司财务报表资产情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								

[10] 运营付现成本费用主要包括人力管理、运营行政、物业管理、日常维修维保等运营相关的成本支出，未扣减运营管理机构收取的费用。

[11] 项目 2024 年度已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，因此 2024 年度剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）有所下降

[12] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9,799.68	16.96%	39,419.71	56.77%	45,084.62	58.17%	11,648.27	17.74%
交易性金融资产	16,553.57	28.65%						
应收账款	47.70	0.08%	65.33	0.09%	95.11	0.12%	80.34	0.12%
预付款项	22.62	0.04%	64.35	0.09%	4.45	0.01%	14.73	0.02%
其他应收款	262.28	0.45%	651.22	0.94%	1,760.34	2.27%	19,196.51	29.24%
存货	15.17	0.03%	11.40	0.02%	14.96	0.02%	21.51	0.03%
其他流动资产	1,697.43	2.94%	-	-	-	-	838.06	1.28%
流动资产合计	**28,398.45**	**49.16%**	**40,212.01**	**57.91%**	**46,959.48**	**60.59%**	**31,799.42**	**48.44%**
非流动资产：								
投资性房地产	27,524.65	47.64%	27,993.28	40.32%	28,753.03	37.10%	31,781.10	48.41%
固定资产	67.43	0.12%	84.12	0.12%	145.73	0.19%	238.64	0.36%
在建工程	25.06	0.04%						
无形资产	-	-	0.20	0.00%	1.41	0.00%	2.61	0.00%
长期待摊费用	1,697.08	2.94%	1,097.80	1.58%	1,590.41	2.05%	1,770.57	2.70%
递延所得税资产	57.92	0.10%	48.63	0.07%	53.77	0.07%	57.83	0.09%
非流动资产合计	**29,372.14**	**50.84%**	**29,224.02**	**42.09%**	**30,544.34**	**39.41%**	**33,850.75**	**51.56%**
资产总计	**57,770.59**	**100.00%**	**69,436.04**	**100.00%**	**77,503.82**	**100.00%**	**65,650.17**	**100.00%**

最近三年及一期末，项目公司资产总额分别为 65,650.17 万元、77,503.82 万元、69,436.04 万元和 57,770.59 万元，总体保持平稳，2025 年 3 月末资产总额大幅减少主要系每年年末为销售旺季，年末应付商户结算款余额较高，一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款，同时进行利润分配，导致货币资金有所减少。最近三年及一期末，项目公司流动资产占比分别为 48.44%、60.59%、57.91%和 49.16%，非流动资产占比分别为 51.56%、39.41%、42.09%和 50.84%，其中货币资金和投资性房地产是项目公司资产的主要构成。

（1）货币资金

表 4-4-6：项目公司财务报表货币资金情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
库存现金	3.76	0.04%	4.30	0.01%	6.63	0.01%	3.60	0.03%
银行存款	9,663.17	98.61%	39,267.69	99.61%	44,940.51	99.68%	11,508.02	98.80%
其他货币资金	132.76	1.35%	147.71	0.37%	137.48	0.30%	136.64	1.17%
合计	**9,799.68**	**100.00%**	**39,419.71**	**100.00%**	**45,084.62**	**100.00%**	**11,648.27**	**100.00%**

最近三年及一期末，项目公司货币资金余额分别为 11,648.27 万元、45,084.62 万元、39,419.71 万元和 9,799.68 万元，占资产总额的比重分别为 17.74%、58.17%、56.77%和 16.96%。2023 年末，项目公司货币资金余额同比大幅增长的原因主要为收回关联方借款，2025 年 3 月末，项目公司货币资金余额大幅减少，主要原因包括一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款，并进行利润分配，同时公司于一季度购买结构性存款 16,553.57 万元。

（2）其他应收款

表 4-4-7：项目公司财务报表其他应收款情况

单位：万元

账龄	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年以内	261.78	650.72	1,755.29	19,194.51
1-2 年	-	-	3.05	2.00
2 年以上	0.50	0.50	2.00	-
小计	262.28	651.22	1,760.34	19,196.51
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	**262.28**	**651.22**	**1,760.34**	**19,196.51**

最近三年及一期末，项目公司其他应收款账面价值分别为 19,196.51 万元、1,760.34 万元、651.22 万元和 262.28 万元，占当期资产总额比例分别为 29.24%、2.27%、0.94%和 0.45%，呈逐年下降趋势。2022 年末，项目公司其他应收款主要为关联方往来款，随着关联方款项收回，其他应收款金额出现大幅下降。截至 2025 年 3 月末，项目公司其他应收款主要为应收银行在途资金，绝大部分为账龄 1 年以内款项，项目公司其他应收款的管理情况良好。

（3）投资性房地产

表 4-4-8：项目公司财务报表投资性房地产

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房屋、建筑物	22,169.47	80.54%	22,511.28	80.42%	23,878.53	83.05%	26,618.34	83.76%
奥特莱斯附属设备	2,068.62	7.52%	2,162.13	7.72%	1,421.40	4.94%	1,576.42	4.96%
土地使用权	3,286.55	11.94%	3,319.86	11.86%	3,453.10	12.01%	3,586.34	11.28%
合计	**27,524.65**	**100.00%**	**27,993.28**	**100.00%**	**28,753.03**	**100.00%**	**31,781.10**	**100.00%**

项目公司的投资性房地产采用成本计量模式进行后续计量。最近三年及一期末，项目公司投资性房地产账面价值分别为 31,781.10 万元、28,753.03 万元、27,993.28 万元和 27,524.65 万元，占资产总额的比重分别为 48.41%、37.10%、40.32%和 47.64%，整体保持稳定。

2、负债情况

表 4-4-9：项目公司财务报表负债情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债:								
应付账款	1,029.73	5.49%	821.26	3.07%	336.81	1.21%	1,802.70	8.81%
预收款项	174.60	0.93%	227.33	0.85%	209.36	0.75%	235.24	1.15%
应付职工薪酬	287.00	1.53%	492.97	1.85%	510.15	1.83%	337.79	1.65%
应交税费	1,475.32	7.87%	2,361.02	8.84%	2,556.31	9.16%	1,901.90	9.29%
其他应付款	15,782.64	84.18%	22,812.63	85.39%	24,307.38	87.06%	16,194.67	79.11%
流动负债合计	**18,749.29**	**100.00%**	**26,715.22**	**100.00%**	**27,920.01**	**100.00%**	**20,472.30**	**100.00%**
负债总计	**18,749.29**	**100.00%**	**26,715.22**	**100.00%**	**27,920.01**	**100.00%**	**20,472.30**	**100.00%**

最近三年及一期末，项目公司负债总额分别为 20,472.30 万元、27,920.01 万元、26,715.22 万元和 18,749.29 万元，整体处于较稳定水平，2025 年 3 月末公司流动负债大幅减少，主要系每年年末为销售旺季，年末应付商户结算款余额较高，而一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款，因此一季度末应付商户结算款减少。报告期内项目公司的负债均为流动负债，主要包括其他应付款及应交税费等。

（1）其他应付款

表 4-4-10：项目公司财务报表其他应付款

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
应付商户结算款	13,604.34	86.20%	20,987.32	92.00%	21,973.73	90.40%	14,057.61	86.80%
押金及保证金	1,469.67	9.31%	1,352.29	5.93%	1,478.20	6.08%	1,529.92	9.45%
预提费用	476.63	3.02%	326.48	1.43%	596.47	2.45%	393.43	2.43%
其他	232.01	1.47%	146.54	0.64%	258.98	1.07%	213.70	1.32%
合计	**15,782.64**	**100.00%**	**22,812.63**	**100.00%**	**24,307.38**	**100.00%**	**16,194.67**	**100.00%**

最近三年及一期末，项目公司其他应付款分别为 16,194.67 万元、24,307.38 万元、22,812.63 万元和 15,782.64 万元，占总负债的比重分别为 79.11%、87.06%、85.39%和 84.18%。项目公司其他应付款主要为应付商户结算款。由于奥特莱斯项目收费方式以联营模式为主，即消费者购物时，直接向项目公司支付全部货款，项目公司按照联营合同约定，按每月销售额的一定比例收取联营分成收入，扣除联营分成收入后的剩余结算款，按照固定频率和约定时间向商户进行结算，因此应付商户结算款金额较高。2025 年 3 月末其他应付款大幅减少，主要系每年年末为销售旺季，年末应付商户结算款余额较高，一季度需向联营商户支付上一年末销售旺季产生的应付结算款，应付商户结算款相对减少。

3、收入及盈利水平

为真实反映基础设施项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，本节所列财务指标均为剔除非入池业务的财务指标。

（1）运营收入

近三年及一期，项目公司运营收入构成情况如下表所示：

表 4-4-11 项目公司运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	5,419.08	76.12%	20,370.80	74.33%	19,893.42	75.39%	17,157.72	73.97%

租金收入	594.90	8.36%	2,231.02	8.14%	2,237.57	8.48%	1,998.74	8.62%
物业管理收入	781.24	10.97%	3,161.36	11.54%	3,026.45	11.47%	2,921.79	12.60%
推广费收入	87.81	1.23%	668.12	2.44%	542.97	2.06%	431.09	1.86%
其他业务收入	236.24	3.32%	974.06	3.55%	688.61	2.61%	684.88	2.95%
合计	**7,119.26**	**100.00%**	**27,405.37**	**100.00%**	**26,389.02**	**100.00%**	**23,194.23**	**100.00%**

最近三年及一期，项目公司运营收入分别为 23,194.23 万元、26,389.02 万元、27,405.37 万元和 7,119.26 万元，运营收入总体呈稳步上涨趋势。项目公司运营收入的主要构成为联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入，占比整体保持稳定。2025 年一季度推广费收入占比较低，主要原因为周年庆活动推广收入作为推广费收入的重要来源发生在每年下半年。

（2）运营付现成本费用

近三年及一期项目公司运营付现成本费用情况如下表所示:

表 4-4-12：项目公司运营付现成本费用情况

单位：万元

项目	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力管理支出	413.56	27.84%	1,517.41	28.42%	1,474.48	28.43%	1,178.21	23.89%
税金及附加	470.31	31.66%	1,290.94	24.18%	1,326.32	25.57%	1,241.61	25.18%
物业管理支出	204.98	13.80%	843.25	15.79%	864.01	16.66%	885.46	17.96%
营销管理支出	170.82	11.50%	582.03	10.90%	573.26	11.05%	642.81	13.04%
公区能源费	66.78	4.50%	325.54	6.10%	273.18	5.27%	264.14	5.36%
运营行政支出	51.61	3.47%	317.28	5.94%	272.31	5.25%	395.04	8.01%
日常维修维保支出	65.00	4.38%	291.07	5.45%	232.35	4.48%	147.23	2.99%
信息管理支出	41.92	2.82%	162.72	3.05%	162.09	3.12%	164.08	3.33%
保险支出	0.50	0.03%	8.53	0.16%	9.16	0.18%	12.36	0.25%
合计	**1,485.47**	**100.00%**	**5,338.77**	**100.00%**	**5,187.16**	**100.00%**	**4,930.95**	**100.00%**

最近三年及一期，项目公司运营付现成本费用分别为 4,930.95 万元、5,187.16 万元、5,338.77 万元和 1,485.47 万元，运营付现成本费用主要构成为人力管理支出、税金及附加、物业管理支出、营销管理支出、公区能源费、运营行政支出、日常维修维保支出、信息管理支出及保险支出，未扣减运营管理机构收取的费用，各项支出金额及占比基本保持稳定。

（3）重大资本性支出

表 4-4-13：项目公司重大资本支出情况

单位：万元

项目	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
招商装修补贴	924.62	100.00%	380.83	45.66%	610.80	93.09%	768.38	82.38%
物业更新改造支出	0.00	0.00%	453.15	54.34%	45.37	6.91%	164.29	17.62%
合计	**924.62**	**100.00%**	**833.97**	**100.00%**	**656.17**	**100.00%**	**932.67**	**100.00%**

最近三年及一期，项目公司重大资本支出分别为 932.67 万元、656.17 万元、833.97 万元和 924.62 万元，重大资本支出主要包括招商装修补贴及物业更新改造支出，报告期内招商装修补贴支出主要根据当年的招调计划有所波动；物业更新改造支出波动的原因为 2024 年对项目部分点位进行了改造，使得当年物业更新改造支出有所提升。

（4）盈利情况分析

表 4-4-14：项目公司盈利情况分析

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）	5,416.30	20,926.72	22,713.80	19,429.68
运营净收益	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61
运营净收益率（NOI Margin）	66.15%	77.48%	77.86%	74.72%

最近三年及一期，项目公司剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润分别为 19,429.68 万元、22,713.80 万元、20,926.72 万元和 5,416.30 万元，由于 2024 年度项目已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，导致 2024 年度剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润略有下降。

最近三年及一期公司运营净收益分别为 17,330.61 万元、20,545.69 万元、21,232.63 万元和 4,709.17 万元，呈逐年增长趋势，运营净收益率分别为 74.72%、77.86%、77.48%和 66.15%。2025 年一季度 NOI Margin 较 2024 年度下降，主要系装修补贴支出取决于新商户入驻或换铺情况，在全年内并非均匀发生。2025 年一季度涉及的装补支出较大，

为924.62万元。剔除装补支出异动影响，2024年及2025年一季度项目的运营净收益率分别为78.87%、79.13%，保持稳定。

4、现金流量分析

表4-4-15：项目公司现金流量分析

单位：万元

	2025年一季度	2024年度	2023年度	2022年度
经营活动现金流入小计	52,405.62	190,285.80	192,492.29	160,851.81
经营活动现金流出小计	56,805.33	173,183.42	163,861.63	150,250.57
经营活动产生的现金流量净额	**-4,399.71**	**17,102.38**	**28,630.66**	**10,601.24**
投资活动现金流入小计	47.88	428.44	28,747.99	36,965.07
投资活动现金流出小计	17,753.24	1,205.96	10,943.15	35,609.22
投资活动产生的现金流量净额	**-17,705.36**	**-777.52**	**17,804.84**	**1,355.85**
筹资活动现金流出小计	7,500.00	22,000.00	13,000.00	13,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-7,500.00**	**-22,000.00**	**-13,000.00**	**-13,000.00**

最近三年及一期，项目公司经营活动现金流入总额分别为160,851.81万元、192,492.29万元、190,285.80万元和52,405.62万元，经营活动产生的现金流量净额分别为10,601.24万元、28,630.66万元、17,102.38万元和-4,399.71万元。报告期内，项目公司经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势，经营活动产生的现金流量净额波动较大，主要由于联营模式下期末应付商户结算款余额波动引起。

最近三年及一期，项目公司投资活动产生的现金流量净额分别为1,355.85万元、17,804.84万元、-777.52万元和-17,705.36万元，投资活动现金流量净额波动的原因为2022年及2023年分别收回关联方借款及利息36,964.93万元和28,747.91万元，使得投资活动现金流入金额较大；2025年一季度因购买结构性存款导致投资活动现金流出金额较大。

最近三年及一期，项目公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-13,000.00万元、-13,000.00万元、-22,000.00万元和-7,500.00万元，为分配股利、利润或偿付利息支付的现金，整体较为稳定。

5、对外借款

截至 2025 年 3 月 31 日，项目公司不存在银行借款。

五、期后事项

（一）项目公司的运营管理安排

本基金首次发售后，本基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得基础设施项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及基础设施项目完全的控制权和处置权。本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行基础设施项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理机构负责基础设施项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

（二）项目资金收支及风险管控安排

本基金运作过程中，基金及专项计划的托管人将按照法律法规规定，并依据《基金合同》《基金托管协议》《专项计划托管协议》，以及与基金管理人、计划管理人、项目公司签署的《账户监管协议》《项目公司运营专项账户管理协议》，监督基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证资金封闭运行。

1、项目涉及的各层级账户的设置与监管

基金管理人已与中国建设银行（作为基金托管人）签订《基金托管协议》，计划管理人已与中国建设银行宁波分行（作为计划托管人）签订《专项计划托管协议》，基金管理人、计划管理人、中国建设银行宁波分行（作为监管银行）已与项目公司、SPV 公司分别签订《项目公司账户监管协议》及《SPV 公司账户监管协议》，基金管理人、计划管理人、项目公司、中国建设银行宁波分行已与中国银行宁波分行签订《项目公司运营专项账户管理协议》。中国建设银行、中国建设银行宁波分行应按照基金托管协议、《专项计划托管协议》和账户监管协议所规定的职责和操作流程为本基金涉及的各层级银行账户及其资金流向进行全程监督、闭环管理。

在基金层面，设置基金托管账户，指基金管理人以基金的名义在托管人处开立的人民币资金账户。基金的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的

认购资金、接收资产支持专项计划分红款及处置款、向基金份额持有人进行收益分配、支付基金相关费用等，均须通过基金托管账户进行。

在专项计划层面，设置专项计划账户，指计划管理人以专项计划的名义在计划托管人处开立的资金账户。专项计划资金的一切收支活动，包括但不限于自专项计划募集专用账户接收认购资金、向原始权益人划付 SPV 公司股权转让价款、向 SPV 公司增资、向 SPV 公司发放股东借款、接收项目公司当期应付目标债权本息或可供分配股东利润等、进行合格投资、缴纳专项计划税费、接收专项计划回收资金、支付专项计划费用以及向资产支持证券持有人划付专项计划利益分配款项，均必须通过该账户进行。

在 SPV 公司层面，设置 SPV 公司监管账户，指 SPV 公司根据《SPV 公司账户监管协议》在监管银行开立的人民币银行账户的单称或合称。主要用于收取计划管理人根据《股东借款协议》发放的股东借款、计划管理人根据《增资协议》支付的增资款、收取处分收入（如有）、支付标的股权收购价款、在吸收合并完成前偿还股东借款本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资等的人民币资金账户。在吸收合并完成后，SPV 公司监管账户应注销。

在项目公司层面，本基金设置监管账户、基本账户、预付卡监督账户以及项目公司运营专项账户。本项目以联营业务为主，项目公司为所有联营商户配备收款专用 POS 机，其中本项目一期、四期收款账户开户行为中国银行宁波分行，本基金成立后拟将该账户设置为运营专项账户，按照《项目公司运营专项账户管理协议》相关约定进行监管。

项目公司监管账户系指项目公司在监管银行开立的主要用于归集项目公司现金资产、收取项目公司运营收入（包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等及基础设施资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入）、收取处分收入（如有）、向本基础设施项目三期消费顾客支付退款、向项目公司基本账户拨付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金和应返还联营收入、向项目公司基本账户拨付《运营管理服务协议》项下运营管理费等支出款项、在吸收合并后支付标的债权本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资、偿还外部借款（如有）等的人民币资金账户。

项目公司基本账户系指项目公司在监管银行处开立的专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向本基础设施项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、支付收银机服务费、收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项（为免疑义，所谓“基金管理人认可的其他款项”，具体是指因退税、账户结息等必须由项目公司基本账户直接收款的款项，如收到此类款项，项目公司不得随意动用，应及时向项目公司监管账户调拨该等款项），并向项目公司监管账户划付剩余留存资金等的人民币资金账户。除前述资金外，原则上基本账户不得作为任何资金的收款账户。

项目公司预付卡监督账户系指项目公司在政府相关部门要求下，在监管银行处开立的仅专门用于归集或支付预付卡保证金的人民币资金账户。根据单用途商业预付卡管理办法（试行）相关规定，项目公司需将收到的预付卡资金的 20%存入预付卡监督账户，相关账户信息已经宁波市商务局备案，项目公司拟按照相关规定延续使用原账户，并按照《项目公司账户监管协议》相关约定进行监管。

项目公司运营专项账户系指项目公司根据基础设施项目实际运营需要于《项目公司运营专项账户管理协议》生效前在中国银行宁波分行开立并拟于《项目公司运营专项账户管理协议》生效后保留的专门用于归集项目公司一期、四期全部收入包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等及基础设施资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入、定期向监管账户进行收入归集、向本基础设施项目一期和四期消费顾客支付退款的人民币资金账户，该账户按照《项目公司运营专项账户管理协议》的约定接受监管银行的监督，除前述支出用途外，项目公司运营专项账户原则上不得进行其他资金支出。运营专项账户设置自动归集机制，运营专项账户收到的所有收入应在 T+2 个工作日中午 12:00 之前将 T 日的收入由运营专项账户通过网银自动划转至监管账户，或者通过划款通知书（以传真或邮件的形式提供扫描件）及结算业务凭证等方式转入监管账户。

除上述账户外，本基金原则上不得有任何其他账户。如因基金运作或项目公司运营确需新设其他账户的，基金管理人需向托管人、监管银行充分说明其存在的必要性

和合理性，经托管人、监管银行同意后，方可开立并纳入托管人、监管银行的统一监督管理。

2、各层级账户的收支管理

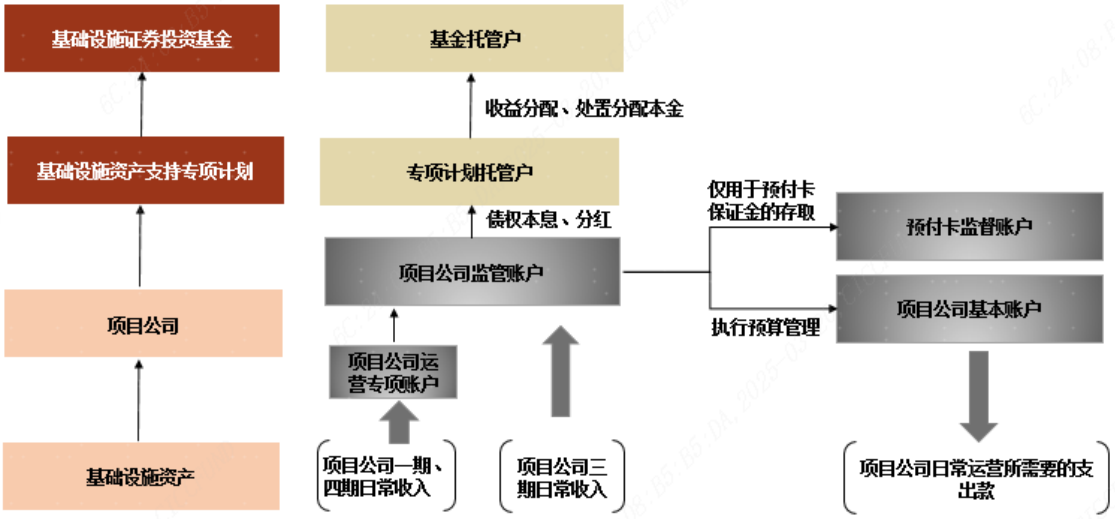


图 4-5-1：吸收合并完成后各层级账户资金流转示意图

3、各层级账户的使用安排

（1）项目公司应当在专项计划设立之前将基础设施资产的联营合同、租赁合同等相关收入合同中的项目公司收款账户变更为监管账户（对应本基础设施项目三期）或运营专项账户（对应本基础设施项目一期和四期），并确保自专项计划设立日（含该日）起，以监管账户及运营专项账户作为收取项目公司运营收入的收款账户，并监督项目公司运营收入的资金及时划入监管账户或通过运营专项账户定期归集至监管账户。如有联营商户、承租方或其他业务相关方将租金或相关款项等转入项目公司其他账户的，项目公司应及时按照合同约定向监管账户或运营专项账户转付该等款项。

（2）在专项计划设立日，基金管理人应将项目公司基本账户中留存的现金资产扣除必要的账户预留款项后全部拨付至监管账户。基金管理人应于专项计划设立日按照已审批的当期资金拨付预算向监管银行下达拨付指令。

（3）经基金管理人申请，监管银行应为基金管理人及其指定方开通项目公司监管账户的网银查询功能。计划管理人、项目公司等相关方如需要开通网银查询功能，应向基金管理人提出申请，并由基金管理人根据相关约定安排为其开通。

（4）项目公司基本账户专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向本基础设施项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、支付收银机服务费。除收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项外，原则上项目公司基本账户不得作为任何资金的收款账户。

（5）根据运营管理服务协议，基金管理人与运营管理机构经书面确定下年预算，基金管理人基于已经审批的预算按约定频率由项目公司监管账户向项目公司基本账户拨付资金。

（6）如项目公司存在突发性或预算外用款需求，经基金管理人审核通过后，应先由监管银行自项目公司监管账户向项目公司基本账户拨付预算，后由项目公司基本账户对外支付。

（7）项目公司以监管账户内的资金偿还专项计划股东借款本息时，基金管理人应当根据计划管理人发出的付息还款通知书、提前还款通知书（如有）、利润分配决议（如有）、处分分配决议（如有）等文件约定的金额，在对应还款日向监管银行发起符合《项目公司账户监管协议》约定的划款指令，指令监管银行将监管账户内的相应资金支付至专项计划托管账户。

（8）计划管理人于划款指令发送日向计划托管人发送分配当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令，计划托管人在核实《收益分配报告》及划款指令后，于计划托管人划款日按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户。

4、项目公司不同收入模式下的资金归集路径

项目公司经营基础设施资产的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，其中租赁模式中包含固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高模式。

（1）联营模式及提成租金模式中项目公司统一收银的资金归集路径

在联营模式下由项目公司对商户提供统一的收银结算服务，商品销售后所有收入均直接归集至项目公司监管账户或项目公司运营专项账户，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。其中基础设施项目三期产生的所有联营收入均归集至项目公司监管账户，基础设施项目一期、

四期产生的联营收入归集至项目公司运营专项账户后将按照《运营专项账户管理协议》的约定频率自动归集至项目公司监管账户。

在提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成商户由项目公司提供统一的收银结算，该类商户的资金归集路径与联营模式一致。

（2）固定租金、固租与提成两者取高模式及提成租金模式下由商户自行收银的资金归集路径

针对固定租金模式、固定租金与提成租金两者取高模式及提成租金模式下自行收银的商户，通常情况下由商户按照合同约定时间预付/支付租金至项目公司监管账户或项目公司运营专项账户，其中基础设施项目三期产生的所有租金收入均归集至项目公司监管账户，基础设施项目一期、四期产生的租金收入归集至项目公司运营专项账户后将按照《运营专项账户管理协议》的约定频率自动归集至项目公司监管账户。

针对商户自收银模式，商户需按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。

截至 2025 年一季度末，项目公司所有在执行的租赁合同均为商户自行收银的租金缴付模式。2025 年一季度自行收银模式下的租金收入占项目公司租金收入的比例为 100%，占项目公司联营与租金收入的比例为 9.89%。

5、运营专项账户管控情况说明

本基金项目公司运营专项账户未在基金托管人处开立，主要由于项目公司以联营业务模式为主，在联营模式下项目公司为入驻商户逐户配备收款专用 POS 机。就本基础设施项目一期及四期商户，前期项目公司与运营专项账户开户行已签署相关协议，协议期内更换开户银行，将给项目公司带来违约风险。若基础设施项目一期、四期所有商户逐户更换 POS 机，所需时间较长、管理成本较高，且可能对项目运营的稳定性造成一定影响。因此，选择继续沿用原账户，并设置风险缓释措施，具体如下:

（1）基金管理人对账户的控制安排

1）项目公司应按照基金管理人、监管银行和运营专项账户开户行的要求向运营专项账户开户行预留运营专项账户的印鉴。预留印鉴为 3 枚，分别是：项目公司财务专

用章、项目公司法定代表人人名章、中国建设银行股份有限公司宁波市分行投资托管业务专用章。监管期限内，项目公司法定代表人由基金管理人指定人员担任，基金管理人可通过预留印鉴的管控，进而对银行账户的使用、变更、注销、支付实现控制。

2）未经基金管理人、计划管理人、监管银行事先书面同意而仅出具加盖项目公司公章及有效预留印鉴的业务申请材料，运营专项账户开户行对运营专项账户不予办理变更、销户、新增《项目公司账户监管协议》以外的其他网银功能，或对预留印鉴进行挂失，或对网银权限进行修改，或开通通存通兑、电话银行功能，或购买、开立支票、出具划款通知书及结算业务凭证、汇票、本票等业务或手续。

3）未经基金管理人、计划管理人、监管银行事先书面同意，运营专项账户开户行对运营专项账户内的资金不得办理质押手续、不得配合设置任何权利负担（为免疑义，司法查封、冻结、扣划或其他强制执行措施除外）或权利限制。项目公司违反约定在运营专项账户及该账户内的资金上申请设置任何担保权益或其他第三方权利负担、权利限制的，运营专项账户开户行应拒绝为项目公司办理相关业务并及时向基金管理人、计划管理人和监管银行报告。

（2）运营专项账户收入管控安排

运营专项账户已设置资金自动归集机制，运营专项账户收到收入的，应在 T+2 个工作日中午12:00之前将T日的收入通过网银由运营专项账户自动划转至监管账户，或者通过划款通知书（以传真或邮件的形式提供扫描件）及结算业务凭证等方式转入监管账户，高时效的资金自动归集机制可以有效增强资金管理的效果和效力，提升基础设施项目现金流的安全性。

（3）运营专项账户资金支出管控

1）监管期限内，运营专项账户中的资金款项仅能专项用于 T+2 个工作日中午12:00之前将T日收入通过网银自动划转或通过划款通知书形式转入监管账户，以及用于向本基础设施项目一期和四期消费顾客支付退款，或者经基金管理人、监管银行同意的必须由该账户进行支付的运营相关的税金、费用等支出。除此之外，不得向监管账户以外的其他账户进行支付，不得用于其他任何用途。

2）运营专项账户设置企业网银功能，应确保基金管理人和监管银行各有不少于一个审核节点。项目公司运营专项账户的资金支出原则上应采用企业网银、电子邮件划

款指令方式进行，当且仅当前述系统故障等导致无法完成划款的，方可采用结算业务凭证柜台划款。通过柜台划款时，项目公司应填写运营专项账户开户行规定的结算业务凭证并加盖预留印鉴，确保所盖印鉴均与运营专项账户开户行预留印鉴一致且清晰，并确保已经基金管理人审核同意，监管银行在确认结算业务凭证要素齐全后在结算业务凭证上签字，并由项目公司至运营专项账户开户行柜台办理划款。

（三）项目公司在报告期后的分红情况

根据项目交易安排，本次项目发行前，杉杉商业将出具决议，对项目公司账面未分配利润向股东杉杉商业执行利润分配，利润分配金额预计为 39,862,973.28 元。

（四）项目公司在报告期后的减资情况

2025 年 4 月 9 日，杉杉商业出具股东决议，以货币方式减少项目公司注册资本人民币 51,000,000.00 元，并于 2025 年 5 月 26 日完成相关工商变更流程，减资后项目公司的注册资本金额为人民币 19,200 万元。

（五）项目交割安排

本项目中金公司作为计划管理人（代表专项计划的利益）签署股权转让协议，本项目资产交割的主要安排流程如下:

1、SPV 公司股东（杉杉商业）与中金公司（代表专项计划的利益）、SPV 公司签署《SPV 公司股权转让协议》，项目公司股东（杉杉商业）与中金公司（代表专项计划的利益）、SPV 公司、项目公司签署《项目公司股权转让协议》，《SPV 公司股权转让协议》及《项目公司股权转让协议》均于专项计划设立日生效。

截至本报告出具日，原始权益人杉杉商业已设立 SPV 公司，名称为宁波集奥商业运营管理有限公司，SPV 公司注册资本 100 万元。

2、基金及专项计划正式设立，基金认购专项计划的全部基础设施资产支持证券。计划管理人（代表专项计划的利益）根据《SPV 公司股权转让协议》的约定向原始权益人购买 SPV 公司 100%股权，并自专项计划设立之日起成为 SPV 公司的唯一股东。SPV 公司根据《项目公司股权转让协议》的约定向原始权益人购买项目公司 100%股权，自专项计划设立之日起 SPV 公司即成为项目公司的唯一股东。

3、办理SPV公司工商登记变更，由中金公司（代表专项计划份额持有人的利益）登记为 SPV 公司股东，专项计划根据《股东借款协议》向 SPV 公司发放股东借款并根据《增资协议》的约定向 SPV 公司履行增资义务。

4、办理项目公司工商登记变更，由 SPV 公司登记为项目公司股东，并根据《SPV 公司股权转让协议》的约定向原始权益人支付股权转让价款。

5、根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司（届时将根据工商部门要求办理项目公司吸收合并手续）。完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司股东变为计划管理人（代表专项计划的利益）。SPV 公司原有的对专项计划的债务下沉到项目公司，专项计划直接持有项目公司股权和债权。上述安排为根据相关监管规定拟定的步骤和流程，未来交割的实际操作过程中将根据有关机构的实际要求办理。

第五章 基础设施资产

一、基础设施资产概览

基础设施资产入池范围为项目公司持有的位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号的杉井奥特莱斯一期项目、杉井奥特莱斯三期项目和杉井奥特莱斯四期项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，其资产权属情况详见本报告第五章“基础设施资产”之“二、基础设施资产范围及权属情况”之“（一）资产权属情况”。

基础设施资产不存在剥离酒店、写字楼等非消费业态的情况。

基础设施资产基本情况如下表所示:

表 5-1-1：目标基础设施资产基本情况表

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业建筑面积（平方米）	商业部分总可租赁面积（平方米）	平均出租率[13]				截至 2025 年 3 月 31 日时点出租率[14]	截至 2025 年 3 月 31 日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2025 年资本化率[15]
					2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年一季度				
杉井奥特莱斯	浙江省宁波市	104,262.75	83,319.32	50,914.95	98.26%	98.10%	97.57%	98.80%	92.92%	290,100.00	27,823.94	7.04%

二、基础设施资产的权属情况

（一）资产权属情况

基础设施资产的土地使用权以及房屋所有权情况具体见下表所示:

[13] 平均出租率=对应期间内各月月均出租率的算术平均数，下同。

[14] 2025 年 3 月 31 日时点出租率为 92.92%，主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至 6 月末时点出租率已达 98.04%，2025 年一季度平均出租率为 98.80%。

[15] 2025 年资本化率=（2025 年年化预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，计算运营净收益时对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目 2025 年资本化率为 7.31%

表 5-2-1：土地使用情况

序号	国有土地/集体土地	产权证书编号	权利人名称	坐落位置	宗地用途	土地面积（平方米）	使用年限	土地取得方式	土地出让（转让）方
1	国有土地	浙（2020）宁波市海曙不动产权第0077305号	杉井商业管理（宁波）有限公司	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号	商服用地/商业	80,002.50	2049年11月1日止	挂牌出让	出让方：宁波市国土资源局
合计	-	-	-	-	-	80,002.50	-	-	-

表 5-2-2：房屋所有权情况

序号	资产名称	产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积（平方米）
1	杉井奥特莱斯	浙（2020）宁波市海曙不动产权第0077305号	杉井商业管理（宁波）有限公司	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号	商业、水泵房	104,262.75
合计	-	-	-	-	-	104,262.75

上述《不动产权证书》项下总建筑面积包含杉井奥特莱斯一期项目、杉井奥特莱斯三期项目和杉井奥特莱斯四期项目的建筑面积，《不动产权证书》后附“不动产单元清单”主要内容如下：

表 5-2-3：不动产单元清单

不动产单元号[16]	坐落	建筑面积（m^2）	用途	房屋性质	层数
330203017012GB00152F00020001	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号	40,587.76	商服用地/商业	自建房	1-2/2
330203017012GB00152F00030001	同上	20,864.07	商服用地/商业	同上	1-4/5

[16] 杉井奥特莱斯一期项目不动产单元号：330203017012GB00152F00020001；杉井奥特莱斯三期项目不动产单元号：330203017012GB00152F00030001、330203017012GB00152F00030002；杉井奥特莱斯四期项目不动产单元号：330203017012GB00152F00050001。

不动产单元号[16]	坐落	建筑面积（m^2）	用途	房屋性质	层数
330203017012GB00152F00030002	同上	70.8	商服用地/水泵房	同上	-1/5
330203017012GB00152F00050001	同上	42,740.12	商服用地/商业	同上	1-4/4

根据《不动产权证书》后附的以上“不动产单元清单”所示，杉井奥特莱斯一期项目建筑面积为 40,587.76 平方米，杉井奥特莱斯三期项目建筑面积为 20,934.87 平方米，杉井奥特莱斯四期项目建筑面积为 42,740.12 平方米。

根据基础设施资产对应的《不动产权证书》，截至 2025 年 3 月 31 日，杉井宁波合法享有基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

（二）权利负担及解除安排

经财务顾问核查，根据宁波市自规局出具的《宁波市不动产登记信息查询结果》（编号“G20250527-0002098”）以及杉井宁波出具的《承诺及声明函》，截至 2025 年 5 月 27 日，基础设施资产上不存在抵押或查封的情形。

经财务顾问核查，根据在动产融资统一登记公示系统[17]以杉井宁波为担保人进行的查询及杉井宁波出具的《承诺及声明函》，截至 2025 年 6 月 30 日，基础设施资产不存在以其运营收入等办理应收账款质押登记的情形。

经财务顾问核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对杉井奥特莱斯项目的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。

（三）经营资质

经财务顾问核查，并根据原始权益人与项目公司书面确认，项目公司已经依法办理了杉井奥特莱斯投入运营所需的必要经营资质/手续或已取得有权政府主管部门的认可，具体如下:

1、停车场管理

基础设施项目停车场包括位于杉井奥特莱斯四期项目 3 层、4 层和屋顶层的停车楼车位，以及位于杉井奥特莱斯项目地面的地上车位。就基础设施项目停车场的运营，

[17] 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

杉井宁波已将杉井奥特莱斯项目全部可用车位的运营信息接入“甬城泊车系统”，并于2024年5月13日取得海曙区综合行政执法局核发的“海城审（备）[2024]013号”《公共停车场备案意见书》。

2、城镇污水排放许可

2020年12月9日，宁波市海曙区城市管理局向杉井宁波核发《城镇污水排入排水管网许可证》（许可证编号：历排水字第14号），准予基础设施项目在许可范围内向城镇排水设施排放污水。该许可证有效期为自2020年12月9日至2025年12月8日。

就《城镇污水排入排水管网许可证》的续期，《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十一条规定，“排水许可证有效期满需要继续排放污水的，排水户应当在有效期届满30日前，向城镇排水主管部门提出申请。城镇排水主管部门应当在有效期届满前作出是否准予延续的决定。准予延续的，有效期延续 5 年。排水户在排水许可证有效期内，严格按照许可内容排放污水，且未发生违反本办法规定行为的，有效期届满30日前，排水户可提出延期申请，经原许可机关同意，不再进行审查，排水许可证有效期延期5年。”因此，基础设施项目现有《城镇污水排入排水管网许可证》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定办理延期和许可证换发。

3、卫生许可

2024年12月27日，宁波市海曙区卫生健康局向杉井宁波核发《卫生许可证》（浙卫公证字〔2021〕第 330203-000015 号），证载经营项目为商场（店），有效期限为2024年12月27日至2028年12月26日。

就《卫生许可证》的续期，《公共场所卫生管理条例实施细则（2017 修正）》第二十七条规定，“公共场所经营者需要延续卫生许可证的，应当在卫生许可证有效期届满 30 日前，向原发证卫生计生行政部门提出申请。”因此，基础设施项目现有《卫生许可证》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定办理延期和许可证换发。

项目公司于2015年2月27日就基础设施项目取得《城镇污水排入排水管网许可证》（许可证编号：150033），于2021年1月28日就基础设施项目取得《卫生许可证》（许可证编号：浙卫公证字〔2021〕第330203-000015号）。项目公司当前持有的《城镇污水排入排水管网许可证》和《卫生许可证》均系前述许可证有效期届满情形下换发后的证件。因此，项目公司在基础设施项目运营期内已成功完成《城镇污水排

入排水管网许可证》及《卫生许可证》的换发，该等许可证的续期和换发预计不存在操作障碍。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定的运营管理机构服务内容包括：“确保基础设施项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与基础设施项目相关的各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料，确保项目公司持续合法合规运营。”

根据上述约定，基础设施基金存续期内，运营管理机构应当在基础设施项目的《城镇污水排入排水管网许可证》及《卫生许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

4、公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况

（1）杉井奥特莱斯一期项目投入使用、营业前消防安全检查情况

2024 年 5 月 13 日，宁波市海曙区消防救援大队向杉井宁波核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（海消安检字〔2024〕第 000054 号），就杉井宁波关于杉井奥特莱斯一期项目投入使用、营业前消防安全检查的申请，宁波市海曙区消防救援大队决定对杉井宁波准予行政许可。

（2）杉井奥特莱斯三期项目投入使用、营业前消防安全检查情况

宁波市公安消防支队鄞州区大队于 2016 年 1 月 22 日向杉井宁波核发了《公共聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（鄞公消安检字[2016]第 0014 号），证载主要内容如下：

表 5-2-4：杉井奥特莱斯三期项目公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续

场所名称：杉井商业管理（宁波）有限公司	**消防安全负责人**：郑学明
地址：鄞州区春华路 1399 号	**使用性质**：商场
场所所在建筑名称：杉井奥特莱斯广场（三期）	**场所所在层数**：地上一至二层为商场
场所建筑面积：12,607 平方米	
现有消防设施：火灾自动报警系统、自动喷水灭火系统、机械排烟系统、机械防	

烟系统、室内消火栓、应急广播、应急照明、疏散指示标志、安全出口 71 个、MFZ/ABC5 型手提式干粉灭火器 202 具

（3）杉井奥特莱斯四期项目投入使用、营业前消防安全检查情况

宁波市公安消防支队海曙区大队于 2019 年 10 月 28 日向杉井宁波核发了《公共聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（海消安检字[2019]第 0146 号），证载主要内容如下:

表 5-2-5：杉井奥特莱斯四期项目公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续

场所名称：杉井奥特莱斯广场（四期）	**消防安全负责人**：郑学明
地址：浙江省宁波市鄞州区春华路 1399 号	**使用性质**：商场
场所所在建筑名称：杉井奥特莱斯广场（四期）	**场所所在层数**：地上第一层、第二层
场所建筑面积：15,470.26 平方米	
现有消防设施：火灾自动报警系统、自动喷水灭火系统、机械防排烟系统、消防控制室、室内消火栓、应急广播、应急照明、疏散指示标志、安全出口（60 处）、灭火器种类、型号和实有数量（手提式干粉灭火器 MFZ/ABC4 364 具）	

（四）调查结论

1、基础设施项目权属清晰，项目公司依法享有基础设施资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，该房屋所有权及国有建设用地使用权真实、合法、有效;

2、基础设施项目或项目公司股权无其他附着债务等他项权利，未发现基础设施项目的房屋所有权及其相对应的土地使用权存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形;

3、项目公司已取得经营基础设施资产所需的必要经营资质或已取得有权政府主管部门的认可。

三、基础设施资产的合法合规性

（一）杉井奥特莱斯的投资和建设

经财务顾问核查，基础设施项目已取得企业投资项目核准、规划、土地、环评、施工许可等审批、核准、备案或登记文件，并已进行竣工验收并办理有关竣工验收手续，满足固定资产投资管理合规性的要求，依法可投入运营，基础设施资产的持续经营不存在实质法律障碍。

基础设施资产固定资产投资管理相关手续具体情况如下:

表 5-3-1：杉井奥特莱斯一期项目投资管理手续情况

序号	手续名称		签发机构	文件编号
1	企业投资项目核准		宁波市发展和改革委员会	甬发改开放〔2009〕182 号
2	规划	建设用地规划许可证	宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-1 号
			宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-2 号
		建设工程规划许可证	宁波市规划局	（2010）浙规建字第 0260643
3	土地	土地取得方式	挂牌出让	
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	宁波市自然资源和规划局	浙（2020）宁波市海曙不动产权第 0077305 号
4	节能审查	节能审查意见书	宁波市发展和改革委员会	甬发改开放〔2009〕182 号
5	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复/备案回执	宁波市鄞州区环境保护局	鄞环建〔2009〕0196 号
6	施工许可	施工许可证	宁波市鄞州区建设局	编号：330227201007120201
7	竣工验收	综合验收（竣工验收备案）	宁波市鄞州区住房和城乡建设局	/
		消防单项验收	宁波市公安局消防支队	甬公消验[2011]第 0065 号
			宁波市海曙区住建局	海建消验字[2024]第 013 号

序号	手续名称		签发机构	文件编号
		环保单项验收	杉井商业管理（宁波）有限公司	/
		规划单项验收	宁波市规划局	（2011）浙规核字第 0260630 号
		节能验收	宁波市海曙区住房和城乡建设局	
8	外资	商务部门投资批复意见	宁波市人民政府	发证序号：3302024287
			宁波市人民政府	发证序号：3302026949
			宁波市人民政府	发证序号：3302028938
			宁波市人民政府	发证序号：3302032305
			宁波市人民政府	发证序号：3302034283
			宁波市人民政府	发证序号：3302036183
			宁波市人民政府	发证序号：3302037866
			宁波市人民政府	发证序号：3300098778

表 5-3-2：杉井奥特莱斯三期项目投资管理手续情况

序号	手续名称		签发机构	文件编号
1	企业投资项目备案		宁波市海曙区发展和改革局	立项备案项目代码：2404-330203-04-01-182634
2	规划	建设用地规划许可证	宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-1 号
			宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-2 号
		建设工程规划许可证	宁波市规划局	建字第 330212201401027 号
3	土地	土地取得方式	挂牌出让	
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	宁波市自然资源和规划局	浙（2020）宁波市海曙不动产权第 0077305 号
4	节能审查	节能审查意见书	鄞州区住房和城乡建设局	浙建节 330212021220140087 号
5	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复/备案回执	宁波市鄞州区环境保护局集士港分局	鄞集环建〔2014〕030 号
6	施工许可	施工许可证	宁波市鄞州区住房和城乡建设局	编号：330227201412300301

序号	手续名称		签发机构	文件编号
7	竣工验收	综合验收（竣工验收备案）	宁波市鄞州区住房和城乡建设局	/
		消防单项验收	宁波市公安局消防支队	甬公消验字〔2015〕第 0150 号
		环保单项验收	杉井商业管理（宁波）有限公司	/
		规划单项验收	宁波市规划局	（2016）浙规核字第 0291020 号
		节能验收	宁波市海曙区住房和城乡建设局	
8	外资	商务部门投资批复意见	宁波市人民政府	发证序号：3302024287
			宁波市人民政府	发证序号：3302026949
			宁波市人民政府	发证序号：3302028938
			宁波市人民政府	发证序号：3302032305
			宁波市人民政府	发证序号：3302034283
			宁波市人民政府	发证序号：3302036183
			宁波市人民政府	发证序号：3302037866
			宁波市人民政府	发证序号：3300098778

表 5-3-3：杉井奥特莱斯四期项目投资管理手续情况

序号	手续名称		签发机构	文件编号
1	企业投资项目备案		宁波市海曙区发展和改革局	立项备案项目代码：2018-330203-52-03-062610-000
2	规划	建设用地规划许可证	宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-1 号
			宁波市规划局	地字第（2009）浙规（地）证 0260744-2 号
		建设工程规划许可证	宁波市规划局	建字第 330203201800093 号
3	土地	土地取得方式	挂牌出让	
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	宁波市自然资源和规划局	浙（2020）宁波市海曙不动产权第 0077305 号
4	节能审查	节能审查意见书	宁波市海曙区住房和城乡建设局	浙建节 3302030203201800127 号
5	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复/备案回执	/	备案号：201833020300001369

序号	手续名称		签发机构	文件编号
6	施工许可	施工许可证	宁波市海曙区住房和城乡建设局	编号：330203201811140101
7	竣工验收	综合验收（竣工验收备案）	宁波市海曙区住房和城乡建设局	/
		消防单项验收	宁波市海曙区住房和城乡建设局	海建消验字[2019]第 025 号
		环保单项验收	杉井商业管理（宁波）有限公司	/
		规划单项验收	宁波市自规局	（2020）浙规核字第 0203003 号
		节能验收	宁波市海曙区住房和城乡建设局	
8	外资	商务部门投资批复意见	宁波市人民政府	发证序号：3302024287
			宁波市人民政府	发证序号：3302026949
			宁波市人民政府	发证序号：3302028938
			宁波市人民政府	发证序号：3302032305
			宁波市人民政府	发证序号：3302034283
			宁波市人民政府	发证序号：3302036183
			宁波市人民政府	发证序号：3302037866
			宁波市人民政府	发证序号：3300098778

（二）基础设施项目的实际用途与其权证所载用途的一致性

杉井宁波取得的“地字第（2009）浙规（地）证 0260744-1 号”和“地字第（2009）浙规（地）证 0260744-2 号”《建设用地规划许可证》载明的用地性质为“商业用地”；杉井宁波就基础设施项目取得的《不动产权证书》证载房屋用途为“商业”和“水泵房”。

经核查并根据杉井宁波出具的《承诺及声明函》，基础设施项目的土地和房屋建筑物主要按照商业零售、停车场、物业管理配套用房等实际用途使用。杉井奥特莱斯四期项目 3 层停车区 2 处区域用于存放商户商品，杉井奥特莱斯四期项目 3 层停车区部分区域用于项目日常运营管理活动。就此，海曙区自规局已于 2025 年 1 月 17 日出具《关于杉井奥特莱斯广场相关事项的回函》，确认“杉井奥特莱斯广场不动产证载明的用途为商服用地，当前实际用途与规划用途一致，该广场第四期项目不涉及规划条件变更，其建筑内部装修根据《宁波市城乡规划实施规定》第十四条相关规定，无需我局审批。”

经财务顾问核查，基础设施项目的实际使用现状与前述证载规划土地用途及房屋用途一致。

（三）潜在外部影响因素分析

根据现场踏勘的情况，未发现基础设施项目在报告期内存在受自然灾害显著影响的情况。基金运作期内，基础设施项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、项目的持续经营能力等造成不利影响，导致项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。

在报告期内，未发现基础设施项目的经营情况与汇率变化和外贸环境存在显著的相关特性。基金运作期内，汇率变化和外贸环境可能导致基础设施项目所在地的宏观经济情况出现波动，并可能影响租户的经营情况及租赁需求，间接影响基础设施项目的租赁价格和出租率水平。

在报告期内，未发现基础设施项目受到担保、诉讼和仲裁等因素显著影响的情况。详情请参考本章关于基础设施项目的权属情况的调查情况。

（四）基础设施资产未被列入负面清单

根据《负面清单指引》，经财务顾问核查，截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施项目不存在《负面清单指引》所列示的情形，具体如下:

序号	《负面清单指引》所列举情形	是否存在相应情形
1	不符合地方政府性债务管理有关规定或者新增地方政府性债务的基础资产。	否
2	被有权部门认定的失信被执行人、失信生产经营单位、其他失信单位作为重要现金流提供方的基础资产。重要现金流提供方重要子公司存在上述失信情形的，视同重要现金流提供方存在相关情形。 重要现金流提供方，是指现金流预测基准日基础资产或者底层资产现金流单一提供方按照约定未支付现金流金额占基础资产未来现金流总额比例超过15%，或者该单一提供方及其关联方的未支付现金流金额合计占基础资产未来现金流总额比例超过20%的现金流提供方。 重要子公司，是指最近一年末经审计的总资产、净资产或者营业收入任一项指标占合并报表相关指标比例超过30%，或者对重要现金流提供方偿债、经营能力影响较大的子公司。	
3	产生现金流的能力具有较大不确定性的资产，如矿产资源开采收益权、土地出让收益权、电影票款以及不具有垄断性和排他性的入园凭证等。	
4	因空置、在建等原因不能产生稳定现金流的不动产、不动产租金债权或者相关收益权。	
5	不能直接产生现金流、仅依托处置资产才能产生现金流的基础资产。如提单、仓单、产权证书等具有物权属性的权利凭证。	

6	法律界定及业务形态属于不同类型且缺乏相关性的资产组合，如基础资产中包含企业应收账款、高速公路收费权等两种或两种以上不同类型资产。	
7	违反相关法律法规或政策规定的资产。	

综上所述，经财务顾问核查，据专项计划文件拟产生的标的股权具有完整性且可特定化，截至2025年3月31日，标的股权权属明确、真实、合法，未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形；标的债权自《股东借款协议》的生效条件全部满足并形成后，根据专项计划文件拟产生的标的债权具有完整性且可特定化，截至2025年3月31日，标的债权权属明确、真实、合法，未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形。

（五）风险隔离的效果

1、与原始权益人的固有财产相分离

根据《SPV公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即SPV公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为SPV公司股权的所有权人，享有SPV公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即项目公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，SPV公司即成为标的股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

因此，基金管理人、计划管理人认为，原始权益人先将SPV公司股权转让给计划管理人（代表专项计划），而后由SPV公司收购项目公司100%股权，标的股权与原始权益人固有财产相区别，可以达到破产隔离的效果。

根据专项计划文件和《股东借款协议》，计划管理人（代表专项计划）自《股东借款协议》约定的生效条件全部满足并形成后享有对SPV公司的债权。

因此，基金管理人、计划管理人认为，标的债权与原始权益人固有财产相区别，可以达到破产隔离的效果。

2、与计划管理人、专项计划托管银行的固有财产相分离

本项目在专项计划层面，设置专项计划账户，指计划管理人以专项计划的名义在计划托管人处开立的资金账户。专项计划资金的一切收支活动，包括但不限于自专项计划募集专用账户接收认购资金、向原始权益人划付 SPV 公司股权转让价款、向 SPV 公司增资、向 SPV 公司发放股东借款、接收项目公司当期应付目标债权本息或可供分配股东利润等、进行合格投资、缴纳专项计划税费、接收专项计划回收资金、支付专项计划费用以及向资产支持证券持有人划付专项计划利益分配款项，均必须通过该账户进行。

综上所述，基金管理人、计划管理人认为，根据《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》（以下简称“《管理规定》”）第五条规定，基础资产转让行为根据专项计划文件的约定生效后，计划管理人（代表专项计划）以专项计划募集资金受让或形成的基础资产成为专项计划资产，与原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行的固有财产相分离，原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

（六）调查结论

（1）经财务顾问核查，基础设施项目已取得企业投资项目核准、规划、土地、环评、施工许可等审批、核准、备案或登记文件，并已进行竣工验收并办理有关竣工验收手续，满足固定资产投资管理合规性的要求，依法可投入运营，基础设施资产的持续经营不存在实质法律障碍。

（2）经财务顾问核查，基础设施项目的实际使用现状与前述证载规划土地用途及房屋用途一致。

（3）经财务顾问核查，据专项计划文件拟产生的标的股权具有完整性且可特定化，截至 2025 年 3 月 31 日，标的股权权属明确、真实、合法，未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形；标的债权自《股东借款协议》的生效条件全部满足并形成后，根据专项计划文件拟产生的标的债权具有完整性且可特定化，截至 2025 年 3 月 31 日，标的债权权属明确、真实、合法，未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，且不属于《负面清单指

引》列示的负面清单情形。

（4）经财务顾问核查，基础资产转让行为根据专项计划文件的约定生效后，计划管理人（代表专项计划）以专项计划募集资金受让或形成的基础资产成为专项计划资产，与原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行的固有财产相分离，原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

四、基础设施资产的使用现状及维护情况

（一）所处区位和建设规划

基础设施资产位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号。海曙区位于宁波市中西部，总面积约为 595.2 平方千米，东隔奉化江与鄞州区相邻，北濒余姚江与江北区相望，西与余姚市接壤，南与奉化区连接。海曙区在宁波市的经济地位较为重要，海曙区属于宁波市“老三区”之一，其作为宁波的历史文化名城核心区，2024 年海曙区实现地区生产总值（GDP）为 1,750.19 亿元，在宁波市 10 个区县中排名第四位，GDP 总量规模在全市处于中上游水平。

根据戴德梁行出具的目标物业评估报告，基础设施资产区位状况详见下表：

表 5-4-1：基础设施资产所在城市宏观区位图

基础设施资产所在区域公路、轨道交通、公共交通体系健全，通达性较强。周边城市交通主、次主干道包括春华路、秋实路，距离地铁五号线终点站布政站 3km，距离规划地铁六号线春华路站 1km。周边设有奥特莱斯广场、秋实路布政路口、布政路香雪路口等多个公交站，分布有 62 路、123 路、678 路、62 路、123 路、650 路等多条公交线路，可搭乘公交接驳车，快速到达地铁站点。基础设施资产距离宁波火车站约 8.4 公里，距离宁波栎社国际机场约 4.5 公里。

基础设施资产所在地块东临秋实路，南临布政西路，西临香雪路，北临春华路，四至情况如下图所示:

图 5-4-2：基础设施资产四至情况

北侧春华路

西侧香雪路

杉井奥特莱斯

东侧秋实路

南侧布政西路

图 5-4-3：基础设施资产现场情况

（二）建筑物状况

基础设施资产坐落于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号，宗地

土地使用权面积为 80,002.50 平方米，基础设施资产所占用地块成较规则四边形，地势南高北低，地质条件良好，土地承载能力较强。基础设施资产所在地块宗地红线外基础设施已达到“六通”，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气。

基础设施资产分三期完成建设，一期于 2011 年 5 月竣工并于同年 9 月正式运营，三期于 2016 年 7 月竣工并于同年 11 月正式运营，四期于 2019 年 10 月竣工并于次年正式运营。基础设施资产用途、对应的建筑面积及装修情况如下:

表 5-4-4：基础设施资产用途、对应的建筑面积及装修情况

期数	所在层数	规划用途	建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）	装修情况	配套设施
一期	1 层	商业	20,273.16	12,762.53	外部装修: 墙面：涂料粉刷，石膏板造型装饰; 地面：公区走廊铺地砖; 顶部：涂料粉刷，局部石膏板装饰吊顶; 商业租赁部分: 毛坯交付，商户自行装修。	配备扶梯 21 部、垂直电梯 11 部（含货梯），同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。 主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。
	2 层	商业	20,314.60	13,565.03		
三期	B1 层	水泵房	70.80	-		
	1 层	商业	6,863.40	4,334.00		
	2 层	商业	6,156.12	3,961.40		
	3 层	商业	7,844.55	5,061.00		
四期	1 层	商业	11,004.23	6,879.69		
	2 层	商业	10,863.26	4,351.30		
	3 层	停车位	10,264.62	-		
	4 层	停车位	10,440.75	-		
	5 层	机房	167.26	-		
合计			**104,262.75**	**50,914.95**		

（三）保险情况

1、财产一切险

根据中国大地财产保险股份有限公司宁波市海曙支公司签发的《财产一切险保险单》（保险单号：PQYA25330200160000000014、PQYA23330200160000000015），项目公司就宁波杉井奥特莱斯项目已投保了财产一切险，投保金额已覆盖项目估值，具体如下:

表 5-4-5：财产一切险具体情况

被保险人	杉井商业管理（宁波）有限公司

保险财产地址	中国浙江省宁波市海曙区集仕港秋实路 555 号
保险期限	自 2025 年 6 月 21 日 00 时起至 2026 年 6 月 20 日 24 时 00 分止
保险项目	**保险金额（元）**
车棚	87,500.00
固定资产	2,972,000,000.00
仓库 96 个（存货保价）	28,800,000.00
广场装修（含办公室）	31,981,898.26
商铺存货	57,180,000.00
店铺装修	30,430,000.00
合计	**3,120,479,398.26**

2、公众责任险

根据中国大地财产保险股份有限公司宁波市海曙支公司签发的《公众责任险（2022 版）保险单》（保单号：PZCG25330200160000000044），项目公司就宁波杉井奥特莱斯项目已投保了公众责任险，具体如下：

表 5-4-6：公众责任险具体情况

被保险人	杉井商业管理（宁波）有限公司
保险财产地址	浙江省宁波市海曙区集仕港秋实路 555 号
保险期限	自 2025 年 6 月 21 日 00 时起至 2026 年 6 月 20 日 24 时 00 分止
责任限额	累计赔偿限额：RMB 10,000,000.00 元 每次事故赔偿限额：RMB 3,000,000.00 元 每次事故人身伤亡赔偿限额：RMB 500,000.00 元

3、团体人身意外伤害险

根据中国大地财产保险股份有限公司宁波市海曙支公司签发的《团体人身意外伤害保险单》（保单号：PEIC25330200160000000042），项目公司就宁波杉井奥特莱斯项目已投保了团体人身意外伤害险，具体如下：

表 5-4-7：团体人身意外伤害险具体情况

被保险人	项目公司 59 名员工		
保险条款	保险责任	每人保额（元）	总保险金额（元）
	意外伤害	200,000.00	11,800,000.00
	意外医疗	50,000.00	2,950,000.00
	意外住院补贴	100.00 元/日*180 天	1,062,000.00
保险期限	自 2025 年 6 月 21 日 00 时起至 2026 年 6 月 20 日 24 时 00 分止		

（四）未来维修改造计划

未来目标基础设施资产的资本性支出主要包括主体工程及设施设备的大修、更换及改造。结合专业工程机构北京戴德梁行咨询有限公司出具的工程尽职调查报告，评估机构预测目标基础设施项目在预测期内的资本性支出金额为不含税运营收入的 1.7%，综合考虑装修改造计划对应的资本性支出预算，2025 年 4-12 月和 2026 年预测的资本性支出金额为 336.56 万元和 477.31 万元。资本性支出已在收益法预测期的成本中列支，并在计算运营净收益时扣除。

（五）调查结论

基础设施项目所处区位基础配套设施完善、交通便捷，建设规划成熟；基础设施项目各项设施设备均处于良好运作状态，装修改造需求及规划清晰；基础设施项目已购买财产一切险及公众责任险，并将于发行前按照基础设施资产评估值进行投保。

五、基础设施资产所处的行业及区域情况分析

（一）基础设施项目所在地区宏观经济与市场概况

1、宁波市宏观市场分析

（1）地理及自然环境

宁波市，简称“甬”，别称甬城、明州，浙江省辖地级市、副省级市、计划单列市。宁波市地处浙江省东北部、大陆海岸线中段，北濒宁波湾，东有舟山群岛为天然屏障，西接绍兴市，南邻台州市。目前，宁波市下辖海曙、江北、北仑、镇海、鄞州、奉化 6 个区，象山、宁海 2 个县和余姚、慈溪 2 个县级市。宁波市是典型的江南水乡兼海港城市，是中国大运河南端出海口、“海上丝绸之路”东方始发港、中国制造 2025 首个试点示范城市。

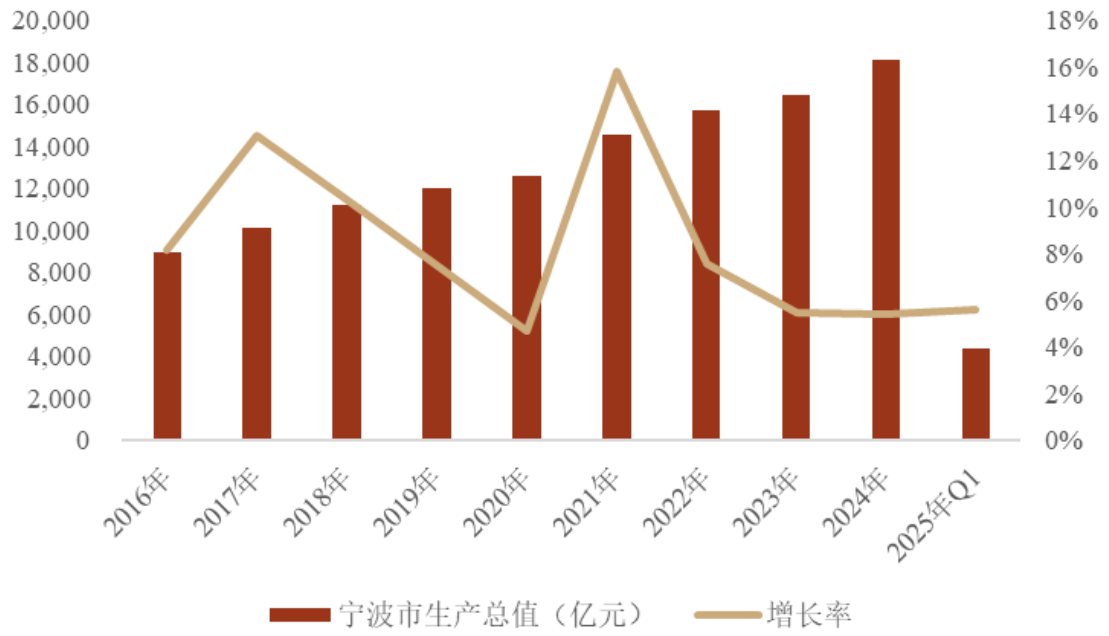
（2）宏观经济环境

1）宁波市地区生产总值（GDP）

2024 年，宁波市表现出优异的城市经济韧性与稳固的增长态势，经济发展整体稳中向好，综合实力持续增强。2024 年宁波市实现地区生产总值 18,147.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.4%，在国内城市中排名第 11，在浙江省内排名第 2。2025 年

1-3 月，宁波全市地区生产总值 4,420.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.6%，比去年全年加快 0.2 个百分点。宁波市区域宏观经济发展水平处于国内领先地位，为基础设施项目的持续稳健发展提供了良好的经济基础。

图 5-5-1：宁波市 2016 年-2024 年及 2025 年 1-3 月 GDP 情况



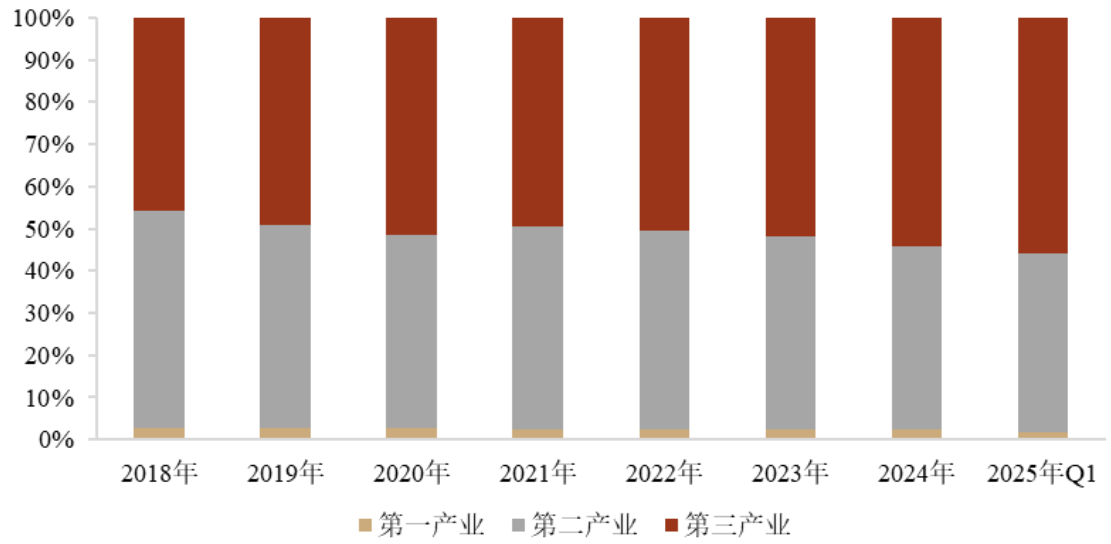
数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

2）产业结构

2024 年，宁波市第一产业实现增加值 451.1 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 7,882.7 亿元，增长 5.9%；第三产业实现增加值 9,813.9 亿元，增长 5.0%。三次产业之比为 2.5∶43.4∶54.1。

2025 年 1-3 月，宁波市第一产业增加值 69.0 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 1,876.9 亿元，增长 5.9%，其中工业 1,757.2 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 2,474.6 亿元，增长 5.3%。三次产业之比为 1.6∶42.4∶56.0。

图 5-5-2：2018 年-2024 年及 2025 年 1-3 月宁波市产业结构

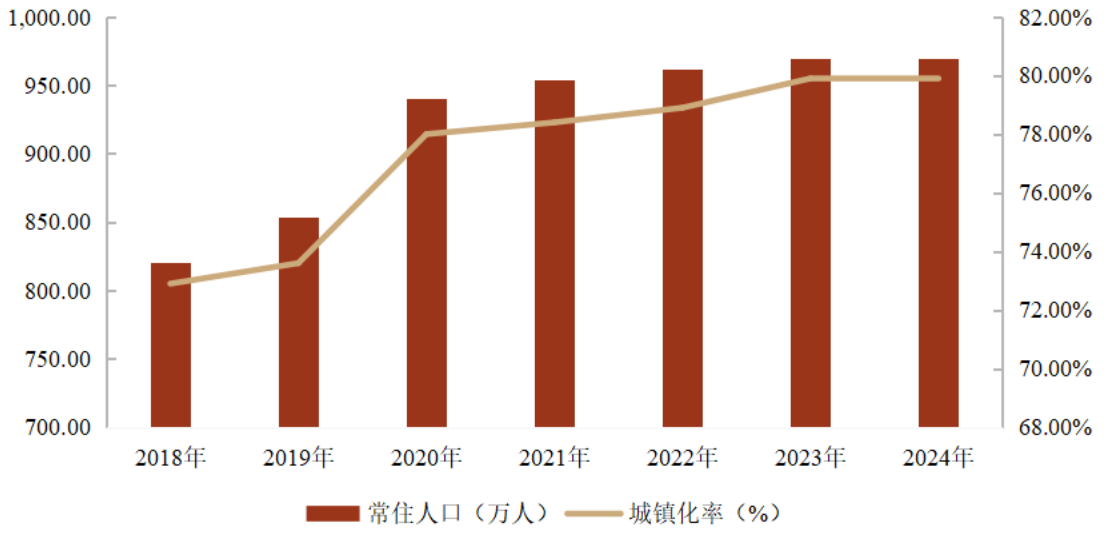


数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

3）人口规模和结构及城镇化水平

截至 2024 年底，宁波市常住人口为 969.7 万人，在浙江省内排名第 3，与 2023 年基本持平；城镇人口占总人口的比重（即城镇化率）为 79.9%。近年来，宁波市常住人口数量稳步增长，城镇化率水平维持高位，为基础设施项目创造了较为稳定的消费需求。

图 5-5-3：2018 年 - 2024 年宁波市常住人口及城镇化率



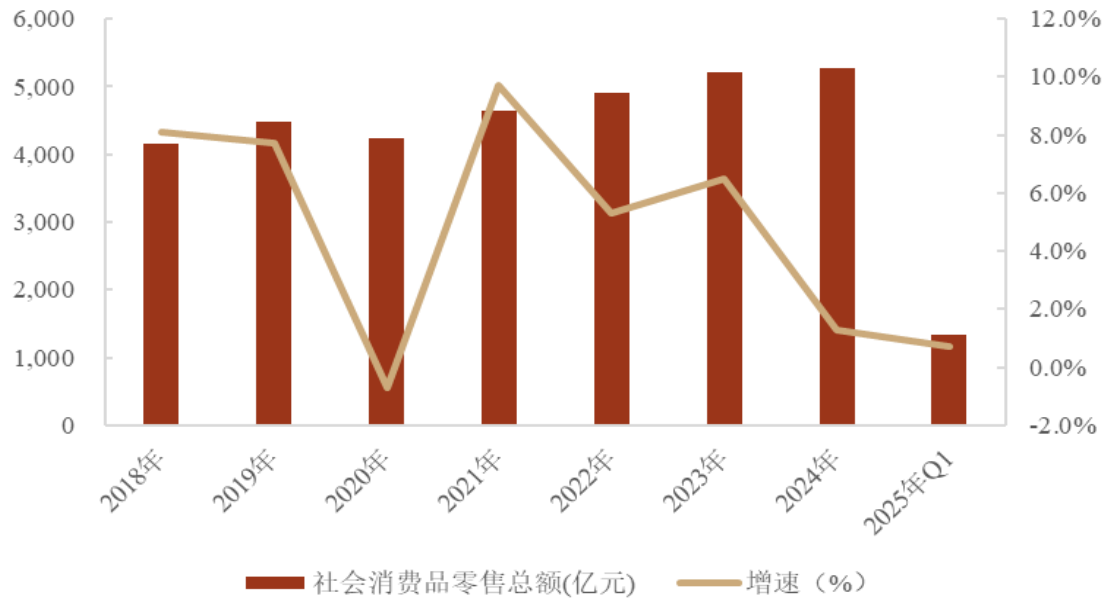
数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

4）宁波市社会消费品零售总额与增长

2024 年，宁波市社会消费品零售总额 5,279.2 亿元，同比增长 1.3%。按商品类别分，限额以上主要商品类别中，升级类商品销售较好，计算机及其配套产品、可穿戴智能设备和新能源汽车等商品零售额分别增长 54.2%、43.6%和 34.5%，其中新能源汽车零售占汽车类的比重达 49.3%，比上年提高 14.6 个百分点；消费品以旧换新政策持续显效，家用电器和音像器材、文化办公用品等商品零售额分别增长 24.4%、18.0%。2025 年 1-3 月，宁波社会消费品零售总额 1,332.5 亿元，同比增长 0.7%。

整体而言，宁波市近年来消费品零售总额处于增长态势，消费需求逐渐释放，为基础设施项目奠定了持续稳健的发展基础。

图 5-5-4：2018 年 - 2024 年及 2025 年 1-3 月宁波市社会消费品零售总额及增速



数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

5）人均可支配收入、消费支出水平及消费意愿度

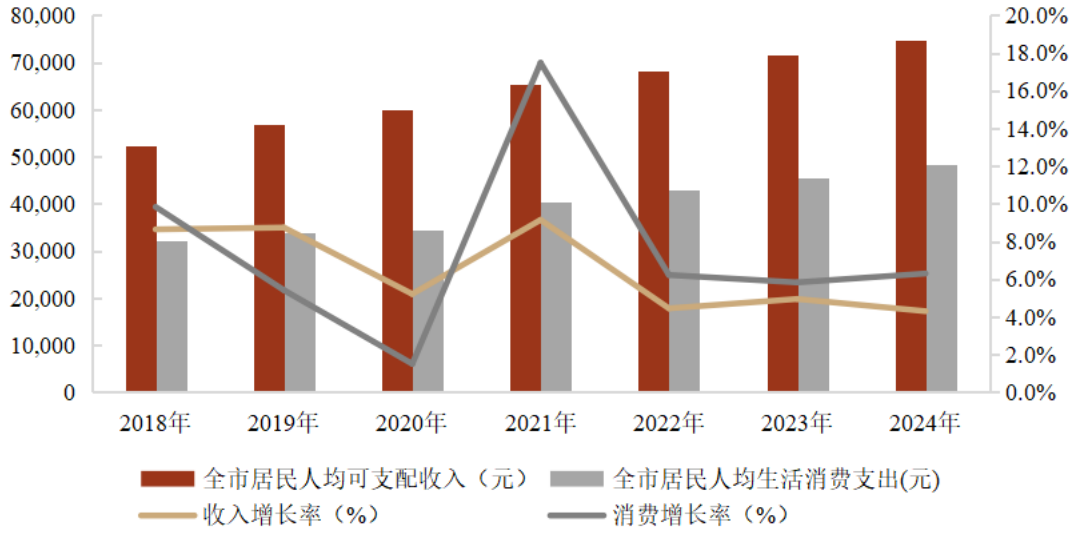
宁波市城镇居民收入与支出总额发展呈现上升趋势，宁波市居民生活水平逐年提高，消费水平和消费能力均有增强，人均消费支出与消费意愿均在全国排名前列，为基础设施项目的销售额和营业收入的增长提供有力支撑。

从居民收入来看，2024 年宁波市居民人均可支配收入 74,806 元，同比名义增长 4.3%，扣除价格因素实际增长 3.7%，位列全国第六位。按常住地分，城镇居民人均可

支配收入 83,110 元，名义增长 3.7%，实际增长 3.1%；农村居民人均可支配收入 51,203 元，名义增长 5.9%，实际增长 5.3%。

从居民消费支出来看，全市居民人均消费支出 48,366 元，同比增长 6.3%，位列全国第五位。按常住地分，城镇居民人均消费支出 53,285 元，增长 5.8%；农村居民人均消费支出 34,385 元，增长 7.3%。

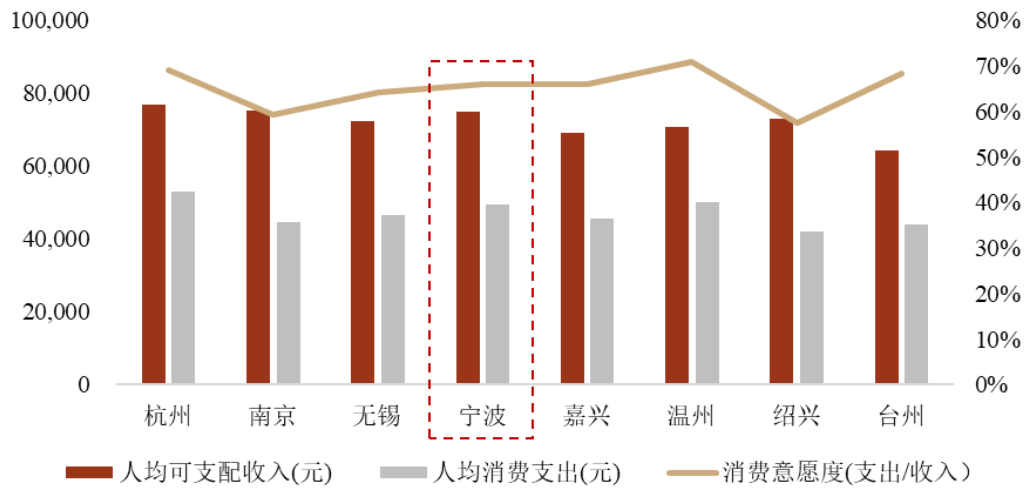
图 5-5-5：2018 年-2024 年宁波市全市居民可支配收入与消费支出及增速



数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

消费意愿度为人均消费支出与可支配收入的比例，该比例越高，则该城市居民愿意将收入用于消费支出意愿越强。2024 年宁波市的消费意愿度超 60%，与周边城市相比，宁波市人均支出、消费意愿度皆位于前列。

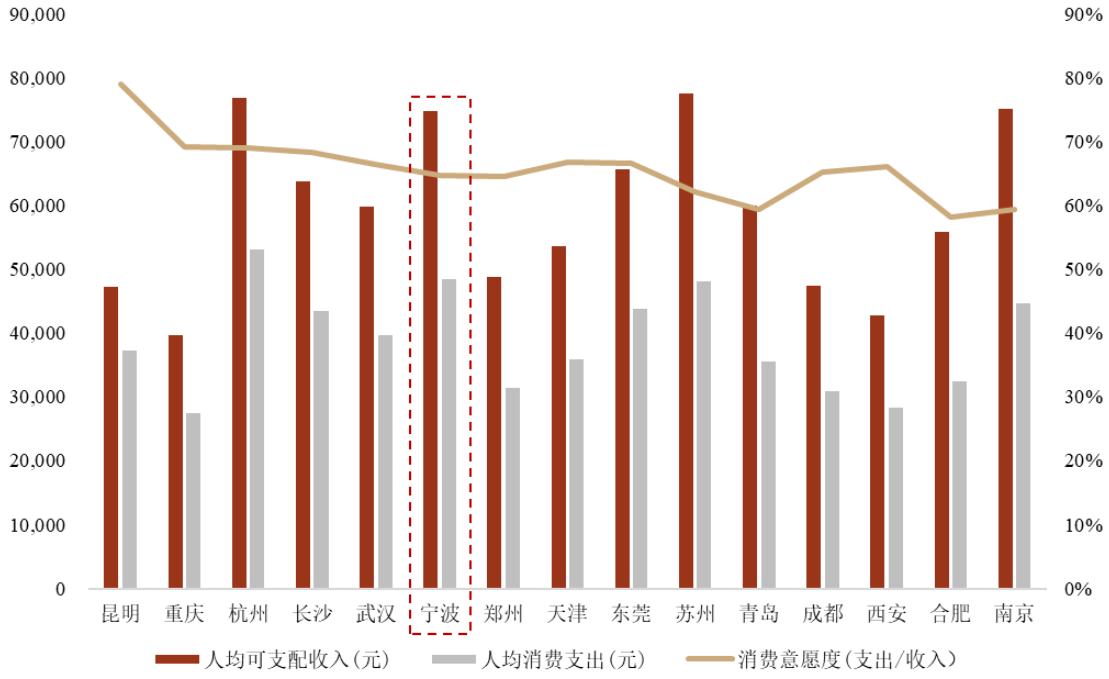
图 5-5-6：2024 年宁波市及周边城市消费意愿度横向对比



数据来源：各城市统计局等，戴德梁行整理

宁波市在 2024 年新一线城市的消费坐标系中，呈现出“支出能力突出、意愿梯度明显”的差异化特征。以人均消费支出居新一线第二位（仅次于杭州）的成绩，彰显长三角消费强市的购买力优势。这一排名既反映城市经济密度与居民收入水平，也体现商业配套成熟度对消费力的支撑。

图 5-5-7：2024 年宁波及新一线城市消费意愿度横向对比

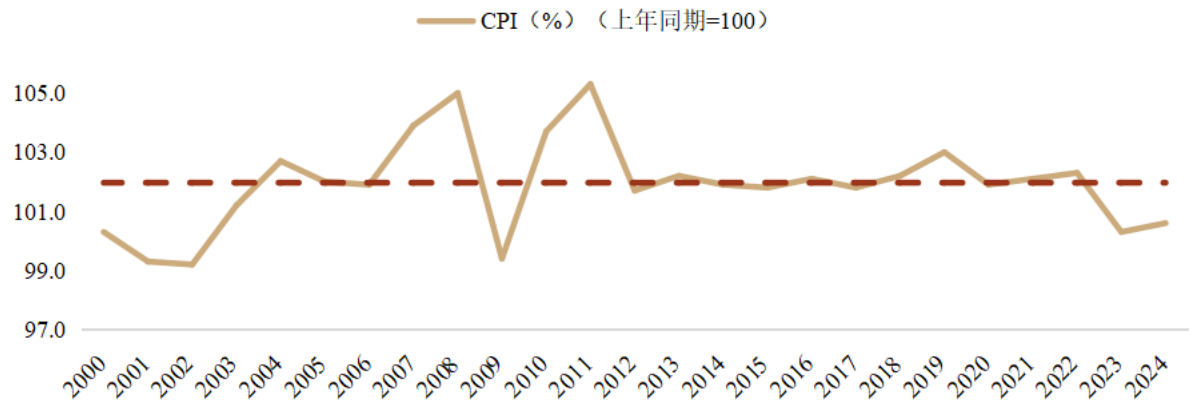


数据来源：各城市统计局等，戴德梁行整理

6）宁波市居民消费价格指数

居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数。2024 年，宁波市居民消费价格指数（CPI）为 100.6，比上年上涨 0.6%。其中，衣着价格上涨 1.5%，生活用品及服务价格持平。

图 5-5-8：宁波市居民消费价格指数



数据来源：宁波市统计局，戴德梁行整理

（3）海曙区宏观经济环境

海曙区在宁波市的经济地位较为重要，海曙区属于宁波市“老三区”之一，其作为宁波的历史文化名城核心区，2024 年 GDP 总量为 1,750.2 亿元，在宁波市各区县中排名第四。海曙区于宁波市的经济地位不仅体现在总量规模上，更反映于独特的产城融合模式上。作为历史文化名城核心区，海曙区依托服务业和现代商贸金融优势，实现人均可支配收入全市第二的水平，并通过老城改造激活历史街区商业价值，使其在全国百强区中稳居第 76 位，成为宁波主城区兼顾经济增长与文化传承的典型样本。

图 5-5-9：2024 年宁波市各地区生产总值（GDP）

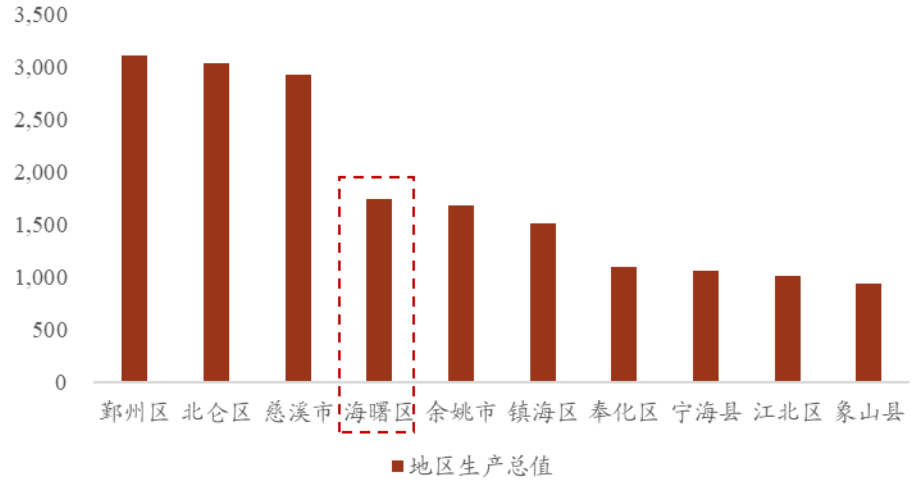
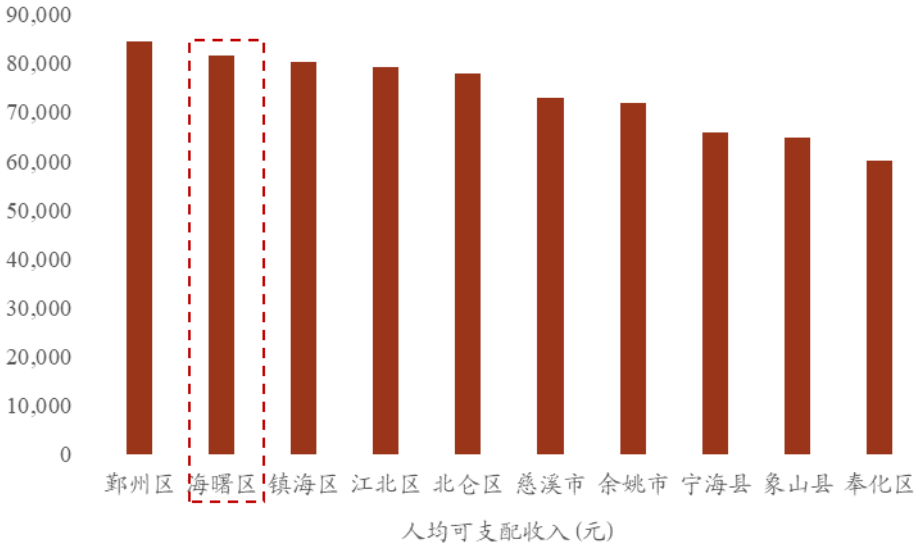


图 5-5-10：2024 年宁波市各地区人均可支配收入



2、宁波市发展规划

宁波市作为浙江省重要的经济增长极、上海大都市圈核心成员，具备重要的战略地位和良好的发展潜力。

地理枢纽：宁波市地处中国大运河最南端出海口，坐拥“江河海”三水交汇之利，既是京杭大运河通江达海的“黄金节点”，又是“海上丝绸之路”的东方始发港，形成了“以河兴城、向海图强”的地理格局，具备良好的地理优势。

开放前沿：作为“中国制造 2025”首个试点示范城市，宁波深度践行制造强国战略，同步依托“一带一路”港航合作重要节点定位，构建海陆双向开放通道。宁波舟山港年

货物吞吐量连续 15 年居全球首位，集装箱吞吐量稳居世界前三，彰显国际性枢纽港硬核实力。

战略赋能：国务院赋予其“长三角南翼经济中心”“现代海洋城市”双重定位，使其成为长三角一体化发展战略的重要支点。作为上海大都市圈核心成员，宁波既承接上海溢出效应，又辐射浙东经济版图，在数字经济、绿色石化等产业集群中打造先进制造业标杆。

创新格局：依托甬江科创大走廊建设，宁波构建“一城三园多镇”创新体系，在智能制造、磁性材料等领域形成技术策源地。作为全国首个“国家保险创新综合试验区”，同步在金融、航运等领域探索制度型开放，打造科技创新与制度创新的双轮驱动模式。

枢纽能级：作为全国性综合交通枢纽，宁波构建“空铁一体、四港联动”立体网络：栎社国际机场联通全球，铁路宁波站接入国家高铁网，杭甬复线智慧高速贯通长三角，海铁联运吞吐量稳居全国第二，形成“买全球、卖全球”的物流大通道。

宁波市未来的发展规划围绕人才引入、消费促进、产业协同和交通完善等多个方面，标的基础设施项目所处区位依托于宁波市发展规划，预计将在消费能力、消费人群和消费便捷度方面不断提升发展，在助力标的基础设施项目稳健运营的基础上为其提供了较大的成长空间。

（1）宁波市十四五规划

根据《宁波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》，从新征程导航、新战略牵引，到新路径支撑、新机制保障；从建设世界一流强港、构建现代产业体系、提升城市能级和竞争力，到融入新发展格局、推进市域治理现代化；从加快打造现代化滨海大都市，到争创社会主义现代化先行市，为宁波未来五年甚至更长时间发展勾勒出宏伟的高质量发展“蓝图”，主要围绕以下几个方面：

1）打造全球人才蓄水池

加快引进高端人才。实施顶尖人才集聚行动，优化整合人才计划、人才工程，实施“甬江引才工程”，确保入选人才数量持续增长，打造高素质人才发展重要首选地。构建全球引才网络体系，优化人才国际交流服务，建强浙江创新中心、院士之家、人才之家等高能级人才服务平台，集聚更多海内外高端人才资源。

2）打造国际消费中心城市

丰富消费载体，建设国际消费中心城市，高品质打造核心商圈，积极引进国际知名购物中心、高端特色主题商场、国际一线品牌体验店等高端业态。培育消费热点，实施传统消费提档升级行动，满足高端化、多样化、个性化、品质化消费需求。优化消费环境，创新消费品代理进口模式，打造进口商品“世界超市”。

3）全面融入长三角一体化，建设高能级大都市区

深度融入长三角一体化和长江经济带发展，积极引领浙江大湾区建设，唱好杭甬“双城记”，全面构建宁波都市区，加快形成“一核引领、两翼提升、三湾协同、多极支撑、全域美丽”市域发展总体格局，实现城市能级、功能、品质整体跃升。

（2）宁波市国土空间总体规划

宁波市自 2019 年开展了《宁波市国土空间总体规划（2021-2035 年）》编制工作。面向“十四五”，宁波将围绕加快建设现代化滨海大都市的总目标，提升自身发展水平、增强辐射带动功能，深度融入长三角一体化发展。《宁波市国土空间总体规划（2021-2035年）》以功能布局变革推动空间重塑，以甬江科创区引领科技创新新引擎，以西枢纽重构综合交通新网络，以翠屏山推动北翼都市集聚发展区大统筹，以象山港和象山东部海岸带提升滨海都市新风貌，以点带面构筑“一体两翼多组团、三江三湾大花园”的现代化滨海大都市空间新格局。

图 5-5-11：市域国土空间总体格局图

图例来源:《宁波市国土空间总体规划（2021-2035 年）》

（3）城市交通发展

加快建设对外重大通道，全面对接国家“十纵十横”综合运输网，加快构筑北向跨湾、南向沿海、西向沿江、西南甬昆、西北甬宁郑西和东向海上六大对外通道格局，实现与国内主要经济区快速通达。完善大都市区交通体系，优化综合交通枢纽布局，增强宁波机场、宁波站等枢纽作用，规划建设主城区、慈溪等新枢纽，提升对周边地区的客运服务功能。统筹优化市域快速通道，强化主城区与南北两翼的交通联系，积极推动全市轨道交通“四网融合”，规划推动城市轨道交通、市域（郊）铁路、城际铁路和干线铁路一体化衔接和多线多点换乘，到 2025 年轨道网总里程达 180 公里。

3、宁波市商业市场分析

（1）宁波市商业市场概览及商圈分布

宁波的商业市场从最初的由本地百货为主导发展的三江口商圈发展到现在以多个购物中心、商业综合体引领的新兴商圈（如东部新城商圈、鄞州商圈、江北商圈、城

西商圈等）广泛分布的形成，宁波市的商业零售格局已重新布局。

目前宁波市主城区主要有大三江口商圈、鄞州商圈、东部新城商圈、江北商圈及城西商圈。其中大三江口商圈作为宁波市商圈最早的发源地，其商圈成熟度、规模、地理位置、交通通达度及对消费群体的辐射范围、覆盖度都具有极大优势。

同时，在宁波市向东发展的大战略下，高端居住项目、高新产业等在东部新城聚集，东部新城商圈开始兴起，而商圈内在建的多个高端商业综合体，也预示着东部新城商圈未来的辐射范围必定也将形成媲美市级商圈的规模。

根据浙江省交通运输厅发布的《关于印发浙江省综合交通枢纽“十四五”规划的通知》，宁波机场（宁波西站）枢纽的建成将会进一步提升城西商圈的板块价值；承接老三江口常住人口外溢，日渐成熟的居住氛围将为城西商圈注入新的活力。

图 5-5-12：宁波市商圈分布

表 5-5-1：宁波市商圈情况概览

编号	商圈名称	级别	消费群体	主要商业设施
1	大三江口商圈	市级	本地市民和游客	海曙区：天一广场、和义大道购物中心、第二百货等 鄞州区：泰富广场、新世界百货、宁波新世界 THE PARK by K11 Select

编号	商圈名称	级别	消费群体	主要商业设施
				江北区：来福士广场、华润万象城、宁波绿地中心等
2	东部新城商圈	未来市级	高端商务人士及高消费阶层	东部新城银泰城、宏泰 101 广场、世纪东方商业广场、宁波阪急百货、宁波中心等
3	鄞州商圈	副市级	鄞州区等地居民及区域内高校学生	鄞州万达、联盛广场、鄞州印象城、宝龙广场、钱湖乐都汇购物广场等
4	江北商圈	区域	江北区当地居民为主力客群	江北万达、恒一广场等
5	城西商圈	区域	海曙区当地居民、本地市民和游客	杉井奥特莱斯、海曙印象城

数据来源：戴德梁行

（2）宁波市商业市场供给情况

商业存量上，2024 年宁波全市优质商业存量体量约为 835 万平方米。由于优越的地理位置，同时受益于高品质零售项目的集聚效应，宁波核心地段商业物业具备较强吸引力，同时郊区化保持强劲的势头，商业多中心发展趋势显著，未来，宁波市多商业中心格局将会更明显。

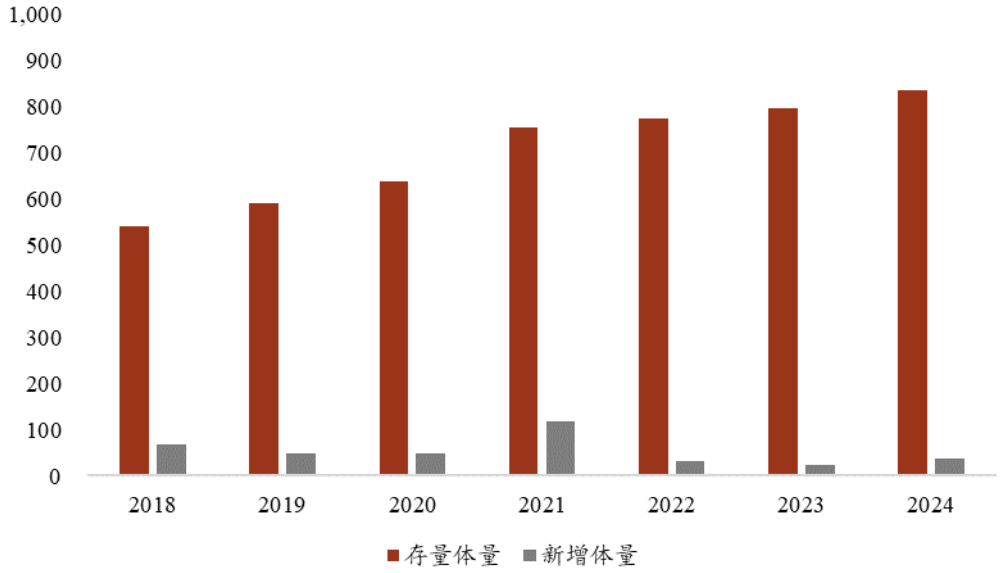
表 5-5-2：宁波市各商圈存量商业资产规模

商圈	总存量（平方米）
大三江口商圈	1,372,000
东部新城商圈	880,000
鄞州商圈	1,380,000
江北商圈	250,000
城西商圈	295,000
总计	4,177,000

数据来源：戴德梁行

商业增量上，2023 年宁波主城区新开业两个商业项目，为宁波龙湖海曙天街和宁波鄞州花园里，2024 年宁波市区仅有宁波新世界 THE PARK by K11 Select 于 2024 年 9 月开业。

图 5-5-13：宁波市 2018 年-2024 年商业物业存量变化



资料来源：戴德梁行

对于未来增量项目，2025 年宁波市预计共有 4 个项目新增入市，其中主城区拟开业 3 个商业项目，新增商业体量 29.4 万平方米，但基于近年来的商业开业情况，宁波商业实际开业量低于计划，实际入市情况还有待后期观察。

表 5-5-3：宁波市 2025 年新增供应项目情况

项目名称	区域	项目总规模(平方米)	预计入市进度
宁波姜山万达广场	鄞州区	136,000	已开业
宁波江北宝龙广场	江北区	96,000	预计 2025 年竣工
宁波文创港宝龙广场	江北区	62,000	预计 2025 年竣工
宁波前湾盛世里文旅·奥特莱斯	前湾新区	220,000	已开业
合计		**514,000**	

资料来源：戴德梁行，公开资料整理

（3）租金水平及出租率

宁波市优质商业租金水平差距明显，这主要受物业所处区位、自身品质及商业聚集度等因素的影响。目前，基础设施项目所处的城西商圈商业租金因项目运营情况不同租金差异较大，其首层月租金为 120-500 元/平方米/月，出租率为 65%-95%。由于新兴消费需求的错位和电商的冲击，以及新项目的不断涌入，不同消费基础设施的租金

水平会因其经营状况而拉大差距，但优质零售物业项目租金承压能力较强，租金水平较为稳定。

表 5-5-4：宁波市各商圈商业资产租金水平及出租率水平

商圈	优质商业首层租金（元/平方米/月）	出租率
大三江口商圈	220-500	85%-95%
东部新城商圈	180-450	85%-95%
鄞州商圈	160-400	75%-95%
江北商圈	140-240	85%-90%
城西商圈	120-500	65%-95%

注：上述租金为商业物业以使用面积计算的含税租金

4、宁波市城西商圈商业市场分析

（1）区域商业物业存量分析

在宁波的商业版图中，城西商圈已经成为宁波市区主要商圈之一。2011 年，杉井奥特莱斯入驻城西，同时也首次将“奥特莱斯”业态带入宁波。经过 10 余年的培育和发展，杉井奥特莱斯已经逐步成为城西的标杆商业，周边商业氛围被同步带动；同时，杉井奥特莱斯对宁波下辖县级市及周边城市的目标客群也具备较强的吸引力，并成为国内奥特莱斯市场的中坚力量之一。与此同时，随着城市框架的进一步拉升，城西板块价值与日俱增，商业氛围也逐年浓厚起来。

表 5-5-5：城西商圈存量情况

项目名称	项目总规模 (平方米)	开业年份
杉井奥特莱斯一期	41,000	2011
杉井奥特莱斯三期	21,000	2016
杉井奥特莱斯四期	43,000	2020
海曙印象城	170,000	2020
高桥恒一广场	20,000	2018
合计	**295,000**	

数据来源：戴德梁行

（2）区域商业物业租金及出租率分析

城西板块得益于其便捷的交通，浓厚的居住氛围，商业地产发展势头较好。杉井

奥特莱斯经过 10 余年精准运营，已成功在城西及整个宁波商业占据一席之地，并逐渐承担起吸纳外溢客户的功能。杉井奥特莱斯凭借其品牌地位及良好的运营，租金水平及出租率水平在区域内表现较为出色。

表 5-5-6：城西商圈其他商业物业的租金及出租率情况

项目名称	租金(元/平方米/月)	出租率
海曙印象城	150-250	95%
高桥恒一广场	100-120	65%

图 5-5-14：城西商圈项目分布

（3）区域优质商业物业未来供应及展望

城西商圈作为宁波市最重要的新兴商圈，2011 年后随着杉井奥特莱斯的入驻，城西商圈商业环境与消费活力不断提升。截至 2024 年底，城西优质商业面积存量已达到近 29.5 万平方米。2024-2026 年间，城西商圈暂无新项目入市，本项目在商圈内在依旧保持着头部商业地位，凭借其稳定的销售额及客流量，带动周边的商业氛围。

展望未来，随着城西商圈居住群体的进一步导入以及轨道交通的进一步完善，城

西商圈有望拥有更坚实的消费基础，其辐射范围将从自身区域板块扩展至全市乃至周边区县，板块内的消费基础设施出租率以及租金增长率预期将稳步增长。

（二）同行业可比项目的竞争优势与劣势

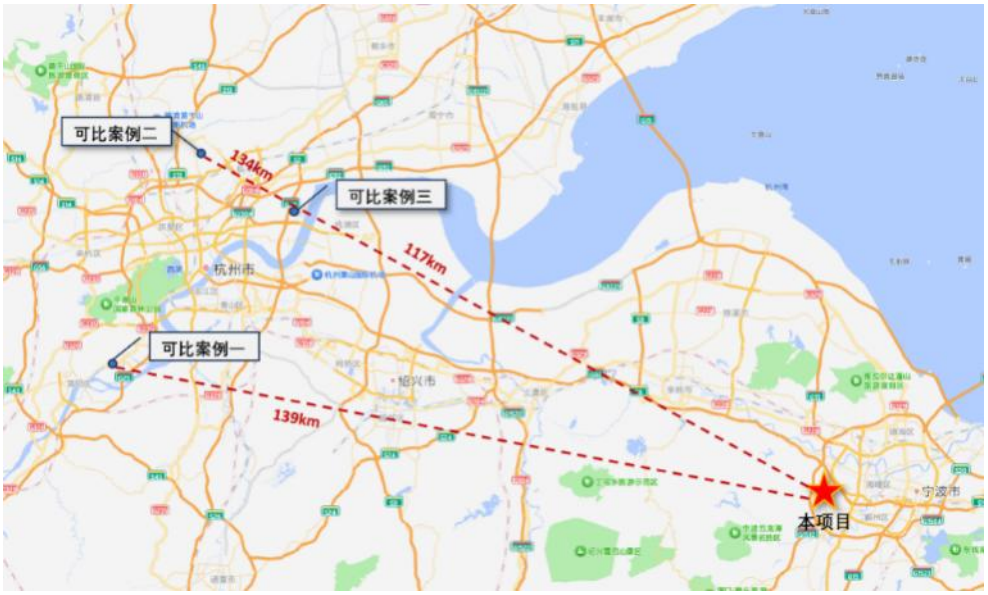
1、可比竞品情况

在标的基础设施项目杉井奥特莱斯所在的宁波市范围内目前仅有一处同类的奥特莱斯竞品项目，该项目为宁波前湾盛世里文旅·奥特莱斯（以下简称“前湾奥莱”），除该项目外，基础设施项目所在地 1 小时车程范围内暂无已公开的其他奥特莱斯项目供应。前湾奥莱项目总建筑面积约 22 万平方米，商业建筑面积约 11.2 万平方米，已于 5 月 30 日开始试营业。虽然前湾奥莱与目标基础设施项目同为奥特莱斯业态，但其位于慈溪市，距目标基础设施项目较远（驾车距离约 80 公里），主要服务于慈溪本地客群；同时，前湾奥莱的定位为“奥莱+文旅”，品牌矩阵与基础设施项目存在较大差异。由于区位分布较远、主流目标客群不同及品牌形成错位竞争，预计前湾奥莱入市带来的商户分流等竞争风险可控。

标的基础设施项目所在的城西商圈内的其他商业物业与标的基础设施项目的客群和定位有较大差异，不构成竞争关系。同时考虑到前湾奥莱尚处于开业初期，此处选取了浙江省范围内存量的同业态奥特莱斯项目予以展示及分析。

具体来看，本次选取的可比案例包括位于嘉兴市的下沙奥特莱斯广场、位于杭州市的百联奥特莱斯广场和位于杭州市的富阳首创奥特莱斯。奥特莱斯项目的辐射范围以 60 分钟交通圈为效能边界，而可比案例的奥特莱斯项目已处于 2 小时车程交通范围，因此彼此不存在直接竞争关系。相邻城市的奥特莱斯通过客群分层、区位隔离、业态创新三大策略实现错位发展。杉井奥特莱斯广场与下沙、临平、富阳奥特莱斯项目虽同属长三角，但因品牌定位、客群结构及辐射范围差异，直接竞争强度有限，实际上本项目与周边同类奥特莱斯项目形成“区域互补”格局，共同满足长三角多元消费需求。

图 5-5-15：商业可比案例位置分布



项目名称	可比案例一	可比案例二	可比案例三
	下沙奥特莱斯广场	百联奥特莱斯广场	富阳首创奥特莱斯
项目位置	嘉兴市海宁市文海北路1199号	杭州市临平区香岸路33号	杭州市富阳区江滨东大道889号
商圈	下沙商圈	临平商圈	富阳商圈
开业时间	2010年9月	2021年10月	2019年8月
建筑规模	40万平方米	24万平方米	11万平方米
商业定位	中高端定位	中高端定位	中端定位
商业楼层	1F-3F停车楼4层	1F-2F	1F-3F
出租率	95%-98%	90%-95%	80%-85%
品牌代表	PRADA、始祖鸟、亚瑟士、The North Face、Tommy Hilfiger、周大福等	VERSACE、TORY BURCH、阿迪达斯、耐克、斯凯奇、FILA、波司登、雅戈尔、HAZZYS、潮宏基、周大福、老凤祥等	阿迪达斯、耐克、斯凯奇、新百伦、添柏岚、诺诗兰、波司登、JEEP、Tommy Hilfiger、利郎等
客群城市	以杭州、嘉兴为主	以杭州为主	以杭州、富阳为主
交通状况	周边有多条公交线路，通过奥特莱斯接驳车往返文泽路地铁站	杭州地铁9号线龙安站转公交	距长深高速出口2公里，周边有多条公交线路，距离杭州市区车程约40分钟

2、标的项目的优劣势分析

（1）目标基础设施资产有如下突出优势:

1）长期稳定的运营表现

杉井奥特莱斯持续保持着长期稳健的经营，联营商户销售额整体呈上升趋势。项目公司近年经营业绩整体呈上升趋势，2022-2024 年度运营收入年均复合增长率为 8.70%，运营净收益年均复合增长率为 10.69%。

2）领先行业的运营能力

凭借积极主动且精细化的运营管理、具有吸引力的品牌组合、优越的地理位置等多重因素，杉井奥特莱斯在多项核心指标呈现了远超行业平均的优异表现。历史期间项目公司出租率一直保持高位稳定，报告期内的平均出租率分别为 98.26%、98.10%、97.57%及 98.80%；2024 年，杉井奥特莱斯吸引消费人次约 1,310 万，2022-2024 年复合增长率为 16.63%；杉井奥特莱斯 2024 年和 2025 年一季度的月租金坪效约为 370 元/月/㎡和 394 元/月/㎡，运营净收益率（NOI Margin）[18]为 77.48%和 66.15%，月运营净收益坪效为 348 元/月/㎡和 308 元/月/㎡，在截至 2025 年 3 月 31 日已上市的其他奥特莱斯、百货及购物中心类消费基础设施 REITs 项目[19]中处于较高水平，同类 REITs 项目报告期最近一期/年平均月租金坪效约为 207 元/月/㎡，平均运营净收益率约为 60%，平均月运营净收益坪效约为 137 元/月/㎡。

3）优越的地理位置和交通可达性

杉井奥特莱斯所在的宁波市消费潜力较大，按 2024 年人均可支配收入计算，宁波在全国所有城市中排名前十，为杉井奥特莱斯的长期稳定发展创造了优越的外部人口和经济环境。同时，杉井奥特莱斯所处宁波市中心往西约 10 公里，紧邻宁波栎社机场及横街高速道路出口，距离在建的地铁 6 号线出口约 1 公里，区域位置优越，可以高效覆盖宁波市内及周边地区。项目毗邻规划中的宁波市西枢纽工程片区，空铁枢纽将

[18] 2025 年一季度运营净收益率及月运营净收益坪效下降，主要系装修补贴支出取决于新商户入驻或换铺情况，在全年内并非均匀发生，由于 2025 年一季度项目涉及的装补支出较大，为 924.62 万元。剔除装补支出异动影响，2024 年及 2025 年一季度项目的运营净收益率分别为 78.87%、79.13%，月运营净收益坪效分别为 354 元/月/㎡、369 元/月/㎡，保持稳定

[19] 截至 2025 年 3 月 31 日招募说明书对应披露的最新一年/一期数据

进一步拉动浙江省内及其他拥有巨大经济活力或韧性城市的目标消费群体，交通通达性高，客流聚集能力强。

4）适应奥莱业态的高吸引力品牌组合

品牌组合是否具备吸引力是奥特莱斯业态的根基，杉井奥特莱斯多年来一直将品牌组合的优化升级放在首位，已经形成了经过消费者认可的多层次品牌组合，并仍在不断根据消费者的购买反馈进行持续升级调整。目前，项目入驻了 MOSCHINO、FERRAGAMO、MAXMARA、POLO RALPH LAUREN、BOSS 等众多一线国际名品，这些国际知名品牌的品牌影响力与稀缺折扣资源有利于明确项目作为奥特莱斯的折扣定位，并作为引流和营销资源吸引大量客流。在此基础之上，项目引入了在服装、户外运动等领域广受消费者喜爱的品牌，比如耐克、阿迪达斯、始祖鸟、安踏、FILA、The North Face、Lululemon 等，满足广大消费者多元化的购物需求。

5）通过联营保底收入模式保障运营稳定性

杉井奥特莱斯经营注重稳定性和增长性的平衡。项目公司战略性的选择了联营模式为主的商户合作模式，通过与商户在运营、营销等方面的协作，共同扩大总销售额从而形成双赢，从而保障杉井奥特莱斯广场收入能够分享到商户销售额增长的红利，为收入的持续增长提供驱动力。同时，得益于杉井奥特莱斯独特的优势为商户创造的长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。报告期内，联营收入中保底部分收入占比分别为 66.91%、59.60%、61.03%及 56.94%，占联营收入比例较高，为项目收入稳定性提供良好支撑。

（2）目标基础设施资产所面临的挑战

目标基础设施项目所处的板块位于城市郊区但地铁尚未覆盖，短期内对于城区无车群体存在一定交通触及障碍。由于目标基础设施所处位置临近机场且外围存在较多企业，加上该区域临近地块新增居民区较少，商业设施聚集效应不明显，地理区位的特质将对目标基础设施项目发展产生一定的影响。

六、基础设施项目运营情况

（一）运营年限

基础设施项目运营成熟稳定，截至2025年3月31日，基础设施项目运营时间已超过3年。

表5-6-1：目标基础设施资产运营时间（截至2025年3月31日）

项目名称	运营起始时间	已运营期限
杉井奥特莱斯一期项目	2011年9月	约13.58年
杉井奥特莱斯三期项目	2016年11月	约8.41年
杉井奥特莱斯四期项目	2020年4月	约5.00年

（二）基础设施项目现金流真实性

项目公司作为基础设施项目的合法使用权人和/或所有权人，以合法形式根据其与商户签署的合作经营合同与租赁合同等经营合同收取联营模式收入、租金等收入，基础设施项目现金流基于真实、合法的经营活动产生，基础设施项目现金流真实有效。

经财务顾问核查，并根据法律顾问出具的《法律意见书》，截至2025年3月31日，基础设施资产上正在履行的租赁合同不存在因违反适用法律、行政法规的强制性规定而导致合同无效或可撤销的情形，均合法有效。基础设施资产以现状用途使用符合相关规定及政策，不存在影响其持续经营的重大法律障碍。

截至目前，基础设施项目正在履行的联营合同及租赁合同均未办理租赁备案。其中，联营合同未办理租赁备案系由于其合同属性不同于租赁合同，且基础设施项目所在地法规未明确规定联营合同是否需要办理租赁合同备案；租赁合同未办理租赁备案，系由于租赁合同备案需项目公司与承租方共同办理，项目公司不能单方完成；但是，针对基础设施项目在履行的租赁合同而言，未办理备案不影响该等合同的效力。《项目公司股权转让协议》已明确约定原始权益人针对瑕疵风险的赔偿责任，《运营管理服务协议》亦已约定运营管理机构应当积极协调并落实项目公司向有关部门办理包括租赁备案在内的备案手续，具体如下：

（1）《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》未对联营合同是否需办理租赁合同备案进行明确规定

基础设施项目的业态为奥特莱斯购物广场，其正在履行的合同多数为联营合同，核心合同关系为项目公司与商户就相关品牌的产品开展经营合作并进行销售分成，有别于传统的房屋租赁合同。基础设施项目所在地适用规则《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》第二条规定的适用范围亦为“本市行政区域内国有土地上房屋租赁合同”，未明确规定适用于针对联营合同性质的合同。

（2）租赁合同办理租赁备案需要承租方配合，但未办理房屋租赁合同备案不影响租赁合同的效力

根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条的规定，房屋租赁合同备案手续的办理主体是房屋租赁当事人，即出租人和承租人均有义务配合办理房屋租赁备案。《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》第七条亦规定，申请房屋租赁合同备案应当提交租赁双方当事人身份证明复印件。同时，《宁波市城镇房屋租赁合同备案管理办法（试行）》第五条规定，房屋租赁合同备案申请人可以是租赁合同的当事人，也可以委托他人办理。因此，项目公司办理租赁合同备案需要承租方配合，例如提供身份证明复印件或者在其无法共同办理时委托项目公司代为办理，否则项目公司难以单独完成备案手续。

根据《中华人民共和国民法典》第五百零二条的规定，基础设施项目的租赁合同经签订后，依法成立的租赁合同在合同约定条件成就时生效。因此，未办理房屋租赁合同备案不影响该等租赁合同的效力。

（3）《项目公司股权转让协议》和《运营管理服务协议》已就未办理房屋租赁合同备案的风险和责任承担作出约定

根据《项目公司股权转让协议》约定，项目公司股权交割日后，若项目公司因交割日前已存在的租赁合同未办理租赁备案情况而受到处罚、索赔的，则相应项目公司罚款、赔款或支出以及就处理相关事宜产生的全部合理费用均应由原始权益人承担。据此，原始权益人应当实际承担现有租赁合同未办理房屋租赁合同备案的法律风险。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定的运营管理机构服务内容包括：“确保基础设施项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与基础设施项目相关的各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料，确保项目公司持续合

法合规运营。”因此，在基础设施基金存续期内，如主管住建部门后续要求项目公司就租赁合同办理备案的，运营管理机构将协助项目公司积极沟通相关商户，按照政府部门要求办理房屋租赁合同备案手续。

综上，基础设施资产现金流的产生基于真实、合法的经营活动，形成基础设施资产的法律协议或文件合法、有效。

（三）基础设施项目现金流稳定性

（1）报告期内运营表现

基础设施项目历史经营和运行稳健，运营收入基于市场化运营，不依赖第三方补贴等非经常性收入。项目多年来始终保持优秀的运营表现:

持续稳定的高出租率：报告期内，杉井奥特莱斯的平均出租率分别为 98.26%、98.10%、97.57%及 98.80%，一直保持高位稳定，始终维持在 97%以上。

高增长的运营收入：自 2022 年以来，杉井奥特莱斯的运营收入呈上升趋势，2022-2024 年度运营收入年均复合增长率为 8.70%，运营净收益年均复合增长率为 10.69%。

持续提升的客流：自 2022 年以来，杉井奥特莱斯的客流量呈攀升趋势。2024 年客流达到约 1,310 万人，2022-2024 年复合增长率高达 16.63%。

近三年及一期，基础设施项目的核心运营表现如下表所示:

2022-2024 年及 2025 年一季度杉井奥特莱斯运营情况如下（根据项目发行安排，为真实反映基础设施项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，特列示剔除项目公司 POS 服务、转售水电费等非经营直接相关的非入池业务的经营及财务指标）:

表 5-6-2：目标基础设施资产经营收益情况[20]

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营指标				
整体销售额（万元）[21]	55,221.36	197,086.19	198,816.73	163,189.02
联营商户销售额（万元）	49,014.02	173,235.26	172,642.18	144,122.15

[20] 表中销售额数据未经审计，为含税口径；收入数据不含税；下同

[21] 参考行业惯例的统计口径，项目销售额不含汽车展厅销售额，2024 年基础设施项目整体营业额略有下滑，主要原因为 2024 年基础设施项目对部分零售商户进行调改，新引入汽车展厅租户，调改前零售商户销售额计入项目销售额统计，而调改后汽车展厅销售额未计入项目销售额统计所致

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
联营模式收入（万元）	5,419.08	20,370.80	19,893.42	17,157.72
联营模式扣率[22]	12.60%	13.29%	13.02%	13.45%
租赁商户销售额（万元）	6,207.34	23,850.93	26,174.55	19,066.87
租金收入（万元）	594.90	2,231.02	2,237.57	1,998.74
提成租金比例[23]	9.31%	8.79%	8.99%	10.76%
月整体销售坪效（元/月/㎡）[24]	3,615.27	3,225.74	3,259.49	2,676.79
月整体租金坪效（元/月/㎡）[25]	393.73	369.93	362.83	314.22
平均出租率	98.80%	97.57%	98.10%	98.26%
财务指标				
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）（万元）	7,119.26	27,405.37	26,389.02	23,194.23
剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）（万元）[26]	5,416.30	20,926.72	22,713.80	19,429.68
运营净收益[27]（万元）	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61
运营净收益率（NOI Margin）[28]	66.15%	77.48%	77.86%	74.72%

项目公司运营收入均为联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入，不含政府补贴资金。在其他收益及营业外收入会计科目中，项目公司存在部分政府奖励资金，该等奖励金额较小，占营业收入比例不超过 3%且主要为地方政府根据当地工商企业统一的奖励政策，基于项目公司经营杉井奥特莱斯的经济和经营贡献发放的一次性奖励资金，不属于政府部门就基础设施项目运营向项目公司直接发放或返还的政府补贴，项目公司也不存在依赖政府补贴的情况，基础设施项目现金流不依赖第三方补贴等非经常性收入。

表 5-6-3：平均联营扣率对比情况

本项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
平均联营扣率	12.60%	13.29%	13.02%	13.45%

[22] 联营模式扣率按照含税联营模式收入及对应的含税联营商户销售额进行计算

[23] 提成租金比例按照含税提成租金收入（含固定租金与提成租金两者取高）/含税提成租金商户销售额进行计算

[24] 月整体销售坪效=销售额/可租赁面积/月份数

[25] 月整体租金坪效=（联营收入+租金收入）/可租赁面积/月份数

[26] 项目 2024 年度已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，因此 2024 年度剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）有所下降。

[27] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用。

[28] 运营净收益率（NOI Margin）=运营净收益/运营收入，2025 年一季度 NOI Margin 较 2024 年度下降，主要系装修补贴支出取决于新商户入驻或换铺情况，在全年内并非均匀发生。2025 年一季度涉及的装补支出较大，为 924.62 万元。剔除装补支出异动影响，2024 年及 2025 年一季度项目的运营净收益率分别为 78.87%、79.13%，保持稳定。

首创奥莱项目	2025 年 1-3 月	2024 年 1-3 月[29]	2023 年度	2022 年度
武汉首创奥莱项目平均联营扣率	未披露	11.0%	10.7%	未披露
济南首创奥莱项目平均联营扣率	未披露	10.4%	10.0%	未披露

报告期内本项目平均联营扣率约 12.60%-13.45%，其中 2025 年一季度联营扣率偏低，主要系奥特莱斯项目一季度属于销售相对旺季，达成保底条款的联营商户占比较高，影响一季度的平均联营扣率较全年联营扣率相对偏低。2024 年一季度本项目的平均联营扣率为 12.37%，2025 年一季度较去年同期仍实现一定幅度增长。

本项目联营扣率相对较高的主要原因包括：①扣率水平与项目整体发展阶段有关，在奥特莱斯商场开业前期，为吸引商户入驻设置的扣率水平较低，后续随运营进入成熟期后扣率逐步提升并趋于稳定状态。本项目整体处于成熟运营阶段，扣率水平整体高于开业时间较晚的可比项目；②扣率水平同时体现项目对消费客流的吸引力和商户认可度水平，本项目运营成熟，在宁波当地具备较强知名度，客流量优于可比项目，市场认可度高，因此整体扣率水平较高。2025 年 1-3 月，项目公司新签合同约定的联营扣率区间为 7%-17%，系公司结合品牌知名度、业态类型、租赁面积、租赁时间、铺位位置等因素综合确定。

表 5-6-4：平均提成租金比例对比情况

本项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
平均提成租金比例	9.31%	8.79%	8.99%	10.76%
首创奥莱项目	**2025 年 1-3 月**	**2024 年 1-3 月[30]**	**2023 年度**	**2022 年度**
武汉首创奥莱项目平均抽成扣率	未披露	5.1%	5.0%	未披露
济南首创奥莱项目平均抽成扣率	未披露	4.3%	4.2%	未披露

报告期内本项目平均提成租金比例约 8%~11%，提成租金比例较高的主要原因与联营扣率较高的原因基本一致，本项目处于成熟运营阶段，消费客流吸引力强且商户认可度高，因此整体的提成租金比例相对较高。2025 年 1-3 月，项目公司新签 1 家提成租金商户，合同约定的提成租金比例为 8%，系公司结合品牌知名度、业态类型、租赁面积、租赁时间、铺位位置等因素综合确定。

[29] 武汉及济南首创奥莱项目未披露 2022 年度及 2025 年 1-3 月具体数据，且仅披露 2024 年 1-3 月平均联营扣率，因此列示 2024 年 1-3 月平均联营扣率补充参考。
[30] 武汉及济南首创奥莱项目未披露 2022 年度及 2025 年 1-3 月具体数据，且仅披露 2024 年 1-3 月平均抽成扣率，因此列示 2024 年 1-3 月平均抽成扣率补充参考。

本项目固定租金商户主要为两家特殊业态商户，分别经营新能源汽车销售业务（商户 1）以及婚宴餐饮业务（商户 2）。奥特莱斯项目客流辐射范围较广，选址主要位于城市近郊，本项目所在的城西板块对于奥特莱斯项目而言，区位相对优质，但对于购物中心而言，城西板块距离市中心相对较远，难以形成密集商圈，因此区域内具备一定规模的购物中心物业仅有两处，且其在业态组合、招商能力、客流水平方面与本项目差异较大，不具直接可比性。

基于此，评估机构适当扩大了案例选取范围，将购物中心业态更集中、经营客流更优的鄞州商圈、江北商圈内、与本项目经营情况相对可比的优质商业物业纳入了评估考量体系，分别选取了已成熟运营的 3 个优质商业资产作为可比实例与本项目底层资产对比分析如下:

表 5-6-5：基础设施项目可比实例基本情况——铺位 A

项目名称	本项目	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
商圈	城西商圈	鄞州商圈	鄞州商圈	江北商圈
开业时间	2011-2019 年陆续开业	2006 年	2012 年	2014 年
商业类型	奥特莱斯	购物中心	购物中心	社区商业
首层固租模式商户租金[31]	360 元/㎡/月	约 380 元/㎡/月	约 370 元/㎡/月	约 365 元/㎡/月

表 5-6-6：基础设施项目可比实例基本情况——铺位 B

项目名称	本项目	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
商圈	城西商圈	鄞州商圈	鄞州商圈	鄞州商圈
开业时间	2011-2019 年陆续开业	2006 年	2006 年	2012 年
商业类型	奥特莱斯	购物中心	购物中心	购物中心
租赁面积	5,061 ㎡	约 7,500 ㎡	约 7,300 ㎡	约 3,500 ㎡
租赁周期	10 年	10 年	25.5 年	15 年
租赁楼层	3 层	1-4 层	3 层	3-4 层
商户租金[32]	48.31 元/㎡/月	约 59 元/㎡/月	约 48.5 元/㎡/月	约 63 元/㎡/月

对于铺位 A，其于评估基准日的租金单价处于可比实例租金水平的谨慎区间内，符合市场水平。对于铺位 B，婚宴餐饮业态的铺位位置具有一定的特殊性，租赁面积

[31] 含税、不含物业管理费收入。
[32] 含税、不含物业管理费收入。

大且租赁期长。评估机构选取了与其同样具有租赁面积大、租赁期长特点的可比实例，其于评估基准日的租金单价处于可比实例租金水平的谨慎区间内，符合市场水平。本项目报告期内各期末的固定租金单价如下：

表 5-6-7：固定租金商户期末租金单价情况

单位：元/㎡/月

铺位	固定租金商户	2025 年一季度	2024 年末	2023 年末	2022 年末
铺位 A	商户 1	360.00	360.00	-	-
铺位 B	商户 2	48.31	48.31	45.14	45.14

（2）联营商户销售额未达保底销售额的占比情况

报告期内，基础设施项目未达保底销售额的联营商户销售额占比情况如下：

表 5-6-8：未达保底销售额的联营商户销售额占比情况

单位：万元

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
未达保底销售额的联营商户销售额	8,682.97	48,645.94	41,820.46	45,237.47
设置保底条款的联营商户销售额	24,746.28	90,001.98	92,999.14	78,119.72
联营商户销售额	49,014.02	173,235.26	172,642.18	144,122.15
未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户销售额比例	**35.09%**	**54.05%**	**44.97%**	**57.91%**
未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例	**17.72%**	**28.08%**	**24.22%**	**31.39%**

报告期内，基础设施项目未达保底销售额的联营商户数量占比情况如下：

表 5-6-9：未达保底销售额的联营商户数量占比情况

单位：个

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
未达保底销售额的联营商户数量	77	109	104	128
设置保底条款的联营商户数量	136	158	169	176
联营商户数量	215	252	253	265
未达保底销售额的联营商户数量占设置保底条款的联营商户数量比例	**56.62%**	**68.99%**	**61.54%**	**72.73%**
未达保底销售额的联营商	**35.81%**	**43.25%**	**41.11%**	**48.30%**

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
户数量占联营商户数量比例				

1）未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户总销售额比例较低

报告期内，本项目未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例分别为 31.39%、24.22%、28.08%和 17.72%，整体占比较低且全年保持稳定。

按未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例计算，报告期内占比分别为 57.91%、44.97%、54.05%和 35.09%，本项目保底销售额的设置充分考虑商户的经营预期，作为项目公司对联营商户的销售额考核目标，同步考虑商户可达成的难度、以及对商户提高经营效益的激励效应，保障项目平稳健康运营，同时为项目进行商户调改保留灵活性，且根据商户的保底销售额实际达成度及留存情况，未达成保底销售额的商户留存率仍较高。

2）保底销售额水平的设置可充分激励商户，同时保留项目调改灵活性

本项目保底销售额参考商户历史销售数据、当前经营状况、未来发展预期及同类可比商户经营数据，根据商户预计销售额设置，且通常在其较高分位，同时每年保持一定增长。经营策略上，为商户设置较高比例的保底销售额旨在充分激励商户提升整体销售额，尊重商户实际经营能力，又为业绩提升预留了合理空间，达到互利共赢。

同时，较高比例的保底销售额为本项目保留了灵活的调改空间，对长期未能达到保底标准一定比例的商户进行动态调整，逐步淘汰低效店铺，同时引入更具市场竞争力的优质品牌，从而提升整体商业生态的活力与质量。

3）未达保底销售额的联营商户的保底销售额达成度相对较高，除项目公司主动调改外，未达成保底销售额的商户留存率仍较高

报告期内，未达保底销售额联营商户的实际销售额占约定的保底销售额比例分别为 71.19%、76.74%、75.47%和 73.98%，完成度相对合理且有望进一步提升，按照保底销售额计算的联营分成对商户的经营压力相对有限。

同时，即使未达到保底销售额，商户的留存率依然相对较高。报告期内，2021-2024 年内，未达到保底销售额的品牌中，在后一年/期依然保持合作的品牌占比分别为 79.67%、85.94%、74.31%和 83.49%，其中未续约品牌包括项目公司主动调改汰换，留

存率持续保持高位。

4）项目租售比整体处于行业平均水平，租售水平相对合理健康

2022-2024 年，本项目整体租售比较为稳定健康，较已上市的其他奥特莱斯、百货及购物中心类消费基础设施 REITs 项目，本项目的整体租售比处于中等水平，商户经营相对稳定健康。具体如下：

表 5-6-10：同行业项目租售比情况[33]

单位：万元

租售比	第三期	第二期	第一期
本项目[34]	**13.41%**	**12.93%**	**13.79%**
百联项目[35]	20.12%	18.88%	18.52%
凯德商业项目（广州云尚）[36]	19.30%	18.90%	24.20%
绿发商业项目[37]	14.71%	13.98%	11.93%
凯德商业项目（长沙雨花亭）[38]	13.50%	14.40%	14.50%
大悦城购物中心项目[39]	12.67%	12.98%	10.10%
首创奥莱项目（武汉）[40]	10.33%	9.34%	8.00%
金茂购物中心项目[41]	9.04%	10.57%	10.13%
首创奥莱项目（济南）[42]	8.93%	8.26%	6.98%

（3）保底条款具有可持续性

本项目入驻商户所属行业消费需求呈现稳定增长态势，市场容量持续扩容，行业未来发展前景广阔且增长动能充沛。从竞争格局来看，本项目具有一定的先发优势，所在商圈目前尚未出现同类型存量项目，形成了一定的市场壁垒。即便考虑未来可能入市的同类商业资产，由于区位分布较远、主流目标客群不同及经营定位等方面的差异，预计对本项目形成的竞争压力整体可控。在商户经营层面，项目保持着高续租率，

[33] 数据摘自各项目招募说明书

[34] 项目主要运营收入（联营模式收入、租金收入、物业管理收入及推广费收入之和）占整体销售额（不含汽车展厅）的比例，本项目第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年

[35] 百联项目第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年

[36] 凯德商业项目（广州云尚）第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年

[37] 绿发商业项目第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年

[38] 凯德商业项目（长沙雨花亭）第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年

[39] 大悦城购物中心项目第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年 1-3 月，租售比=（租金收入+物业管理费收入+推广费收入）/整体销售额

[40] 首创奥莱项目第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年，租售比=（租金收入+物业管理费收入+推广费收入）/整体销售额，首创奥特莱斯项目经营年限相对较短，报告期内仍处于经营爬坡阶段，因此租售比相对较低

[41] 金茂购物中心项目第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年 1-6 月

[42] 2025 年一季度推广费收入较低主要系推广费收入中一项主要来自周年庆活动推广收入，大多发生在下半年

核心商户留存意愿强烈，同时储备了较为充足的优质品牌资源，为后续的品牌升级和业态优化提供了充分的选择空间。此外，保底条款系国内外大型奥莱运营的惯例，本项目卓越的经营表现带来了较高的议价能力。

基于上述优势条件的支撑，本项目所制定的保底销售额条款不仅符合当前市场发展规律，更具备长期可持续性，能够有效保障项目运营方与商户双方的合理权益，实现合作共赢的长期发展目标。

（四）基础设施项目现金流分散性

杉井奥特莱斯的收入基于市场化运营，不依赖第三方补贴等非经常性收入，现有商户主要为市场化商户，且具备较高分散度。杉井奥特莱斯引入了大量国内及国际知名品牌，比如耐克、阿迪达斯、BOSS、FERRAGAMO、MAXMARA、COACH、安踏、FILA 等，为杉井奥特莱斯带来良好的引流作用，满足各类人群对于美好生活的向往。

（1）租户计租方式分布

奥特莱斯运营模式多以联营模式为主，租赁模式为辅。项目公司亦采用联营、租赁两种模式向商户收取联营收入/租金收入，并向商户收取物业管理收入、推广费收入及其他收入等。具体如下：

表 5-6-11：项目公司运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年一季度		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	5,419.08	76.12%	20,370.80	74.33%	19,893.42	75.39%	17,157.72	73.97%
租金收入	594.90	8.36%	2,231.02	8.14%	2,237.57	8.48%	1,998.74	8.62%
物业管理收入	781.24	10.97%	3,161.36	11.54%	3,026.45	11.47%	2,921.79	12.60%
推广费收入	87.81	1.23%	668.12	2.44%	542.97	2.06%	431.09	1.86%
其他业务收入	236.24	3.32%	974.06	3.55%	688.61	2.61%	684.88	2.95%
合计	**7,119.26**	**100.00%**	**27,405.37**	**100.00%**	**26,389.02**	**100.00%**	**23,194.23**	**100.00%**

注：收入为运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

1）联营模式：联营模式是奥特莱斯业态的主流业务模式，也是奥特莱斯公司对于大部分商户会采用的合作模式。项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作

经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。同时，得益于项目公司独特的优势为商户创造的长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。

报告期内，联营收入分别为 17,157.72 万元、19,893.42 万元、20,370.80 万元及 5,419.08 万元，占项目公司运营收入 73.97%、75.39%、74.33%及 76.12%，联营收入占比保持稳定。其中，签订保底条款商户的保底收入部分分别为 11,481.05 万元、11,855.57 万元、12,432.08 万元及 3,085.39 万元，占联营收入的 66.91%、59.60%、61.03%及 56.94%。

2）租赁模式：项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。固定租金模式与传统购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。

报告期内，租金收入分别为 1,998.74 万元、2,237.57 万元、2,231.02 万元及 594.90 万元，占项目公司运营收入 8.62%、8.48%、8.14%及 8.36%。

3）其他：报告期内，物业管理收入占比分别为 12.60%、11.47%、11.54%及 10.97%；推广费收入[43]占比分别为 1.86%、2.06%、2.44%及 1.23%；其他业务收入占比分别为 2.95%、2.61%、3.55%及 3.32%。

综上分析，杉井奥特莱斯租户计租方式包括联营模式与租赁模式。其中，租赁模

[43] 2025 年一季度推广费收入较低主要系推广费收入中一项主要来自周年庆活动推广收入，大多发生在下半年

式下，项目公司收取固定租金或提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）。

报告期内，各类计租方式对应的租赁面积占比情况如下表所示：

表 5-6-12：报告期内各类计租方式租赁面积占比

经营模式		2025年一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
联营		77.88%	77.08%	77.91%	76.81%
租赁	固定租金	11.69%	10.88%	10.07%	11.17%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高[1]）	10.43%	12.04%	12.03%	12.02%
合计[2]		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：固定租金与提成租金两者取高，是指每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，固定租金部分与高出的提成租金部分均计入上表的提成租金收入

注 2：表格合计数据如有尾差，系四舍五入造成，下同。

报告期内，各类计租方式对应的收入占比情况如下表所示：

表 5-6-13：报告期内各类计租方式收入占联营及租赁收入比例

经营模式		2025年一季度	2024年	2023年	2022年
联营		90.11%	90.13%	89.89%	89.57%
租赁	固定租金	1.97%	2.04%	1.57%	1.76%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	7.92%	7.83%	8.54%	8.67%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注：联营及租赁收入为运营口径，合计为联营模式及租金收入总和。（均剔除非入池业务的营业收入）

杉井奥特莱斯收入主要来自市场化商户，现金流来源合理分散。其中，联营模式下签订保底条款商户的保底收入部分、租赁模式下签订固定租金条款商户的固租收入、物业管理收入均为每年较为稳定的收入类型。报告期内，上述较为稳定的收入占项目公司运营收入比例分别为 69.06%、62.23%、63.23%及 60.03%，本项目的收入与现金流具备稳定性。

（2）商户业态分布

截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施项目在执行合同共涉及商户 189 家，业态包括服装服饰、运动户外、餐饮、国际名品和其他。从面积分布分析，各类业态面积占比较为分散，能够有效缓解单一业态市场风险对杉井奥特莱斯的潜在影响。

报告期内，商户业态分布情况详见下表：

表 5-6-14：商户业态分布情况

业态	2025 年一季度末			2024 年末			2023 年末			2022 年末		
	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	季度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比
服装服饰	**15,948.48**	**33.70%**	**35.65%**	**17,348.22**	**34.10%**	**37.33%**	**17,480.66**	**34.77%**	**38.76%**	**17,431.77**	**34.44%**	**38.78%**
-女装	6,741.86	14.25%	15.14%	7,430.37	14.61%	15.66%	7,416.57	14.75%	16.30%	7,580.33	14.97%	16.36%
-男装	5,836.35	12.34%	13.45%	5,820.68	11.44%	13.27%	5,810.12	11.56%	14.61%	6,396.47	12.64%	15.89%
-童装	1,717.70	3.63%	5.29%	2,356.40	4.63%	6.73%	2,601.40	5.17%	6.15%	1,802.40	3.56%	5.14%
-快时尚	1,652.57	3.49%	1.78%	1,740.77	3.42%	1.67%	1,652.57	3.29%	1.71%	1,652.57	3.26%	1.38%
运动户外	**12,185.18**	**25.76%**	**39.95%**	**13,341.29**	**26.23%**	**37.73%**	**12,425.11**	**24.72%**	**34.92%**	**11,783.98**	**23.28%**	**32.61%**
餐饮	**8,055.87**	**17.03%**	**6.77%**	**8,726.86**	**17.16%**	**6.72%**	**8,933.16**	**17.77%**	**7.19%**	**9,022.96**	**17.82%**	**7.91%**
国际名品	**6,912.22**	**14.61%**	**8.47%**	**7,026.02**	**13.81%**	**8.30%**	**7,213.26**	**14.35%**	**9.37%**	**7,069.20**	**13.96%**	**10.18%**
其他	**4,208.57**	**8.90%**	**9.16%**	**4,426.74**	**8.70%**	**9.92%**	**4,217.74**	**8.39%**	**9.77%**	**5,313.51**	**10.50%**	**10.52%**
-家居日用	1,587.52	3.36%	3.35%	1,667.62	3.28%	4.05%	1,529.14	3.04%	3.55%	1,897.31	3.75%	3.91%
-鞋靴箱包	1,389.57	2.94%	2.77%	1,381.03	2.71%	2.65%	1,340.00	2.67%	3.06%	1,983.50	3.92%	3.61%
-珠宝配饰	884.55	1.87%	2.64%	829.76	1.63%	2.73%	800.27	1.59%	2.56%	800.27	1.58%	2.34%
-美妆日化	346.93	0.73%	0.40%	548.33	1.08%	0.50%	548.33	1.09%	0.59%	632.43	1.25%	0.66%
合计	**47,310.32**	**100%**	**100%**	**50,869.13**	**100%**	**100%**	**50,269.93**	**100%**	**100%**	**50,621.42**	**100%**	**100%**

注 1：收入为运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

（3）租户集中度分析

报告期内，目标基础设施项目按收入计算的前十大商户相关收入合计占比为 23.46%、23.80%、25.11%及 26.59%。其中，除当年第一大商户或第二大商户外，其余商户收入占比均不超过 5%，不存在收入贡献超过当年 10%的商户，收入来源较为分散。杉井奥特莱斯的商户结构能够有效缓解单一商户对项目收入的潜在影响。

报告期内，按收入占比排名，前十大商户情况详见下表：

表 5-6-15：报告期内前十大商户情况

（万元、%）	2025 年一季度			2024 年度			2023 年度			2022 年度		
	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比
1	B2	491.88	6.91%	B1	1,634.52	5.96%	B1	1,468.22	5.56%	B2	1,253.45	5.40%
2	B1	420.49	5.91%	B2	1,421.97	5.19%	B2	1,324.11	5.02%	B1	1,097.10	4.73%
3	A2	157.48	2.21%	A1	682.47	2.49%	A1	633.61	2.40%	A1	620.99	2.68%
4	B3	146.27	2.05%	B3	564.94	2.06%	B3	546.23	2.07%	B3	569.53	2.46%

（万元、%）	2025 年一季度			2024 年度			2023 年度			2022 年度		
	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比
5	B5	128.26	1.80%	A2	522.45	1.91%	A2	505.84	1.92%	A2	407.33	1.76%
6	B4	122.38	1.72%	B4	494.54	1.80%	B5	382.36	1.45%	B5	360.08	1.55%
7	A4	112.17	1.58%	B5	471.62	1.72%	C1	382.01	1.45%	C1	344.30	1.48%
8	A3	108.71	1.53%	C1	400.51	1.46%	A4	353.73	1.34%	A4	323.82	1.40%
9	A1	105.58	1.48%	A3	358.50	1.31%	A3	348.18	1.32%	B6	232.93	1.00%
10	C1	99.64	1.40%	A4	328.96	1.20%	B4	335.71	1.27%	B7	232.06	1.00%
合计	/	**1,892.84**	**26.59%**	/	**6,880.46**	**25.11%**	/	**6,280.01**	**23.80%**	/	**5,441.60**	**23.46%**

注 1：收入为运营收入（剔除非入池业务的营业收入）
注 2：A 为服装服饰业态商户、B 为运动户外业态商户、C 为餐饮业态商户

从商户面积上看，除 C1 外，其他商户的面积占比均不超过 4.5%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性较高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同，能为杉井奥特莱斯提供长期稳定的现金流。其中，2025 年一季度末按租赁面积计算的前五大租户在执行合同的签约租赁期限平均为 7.13 年。

截至 2025 年 3 月末，按面积排名，前十名商户情况详见下表：

表 5-6-16：截至 2025 年 3 月末面积前十大商户情况

序号	商户	已签约面积（平方米）	面积占比	合作年限（年）	合作起始日期	最新到期日 [1]
1	C1	5,061.00	10.70%	10.0	2021/3/1	2031/2/28
2	B1	1,901.30	4.02%	16.2	2011/9/10	2027/11/7
3	B2	1,831.90	3.87%	16.6	2011/9/10	2028/4/17
4	A1	1,158.12	2.45%	10.3	2015/12/5	2026/3/31
5	A5	959.00	2.03%	10.0	2022/11/25	2032/11/24
6	A2	722.90	1.53%	14.5	2011/9/12	2026/2/28
7	B5	697.26	1.47%	10.5	2017/12/20	2028/6/27
8	A4	598.90	1.27%	9.5	2016/2/2	2025/7/31
9	B3	480.48	1.02%	9.7	2016/6/8	2026/2/28
10	E1	470.50	0.99%	3.0	2024/1/31	2027/2/8

注 1：已完成续签的商户按照已续签合同的到期日列示

（4）租赁合同期限分布与加权平均租期[44]

[44] 加权平均租期=∑（租赁年限*租赁面积）/∑租赁面积

报告期内，杉井奥特莱斯租赁合同期限分布情况详见下表：

表 5-6-17：报告期内租赁合同期限分布

	2025 年一季度末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
租期	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例
0 至 5（含）年	30,586.70	64.65%	33,318.15	65.50%	33,402.55	66.45%	31,757.50	62.74%
5（不含）至 10（含）年	15,153.62	32.03%	15,596.68	30.66%	15,131.08	30.10%	16,991.02	33.56%
10（不含）年以上	1,570.00	3.32%	1,954.30	3.84%	1,736.30	3.45%	1,872.90	3.70%
合计	**47,310.32**	**100.00%**	**50,869.13**	**100.00%**	**50,269.93**	**100.00%**	**50,621.42**	**100.00%**

加权平均租期是指对各租户签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行合同的稳定性。报告期各年/期末，目标基础设施资产根据租赁面积加权平均租期分别为 4.59 年、4.32 年、4.46 年和 4.66 年。

（5）加权平均剩余租期

报告期内，目标基础设施资产加权平均剩余租期情况如下：

表 5-6-18：报告期内加权平均剩余租期情况

项目	2025年一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
加权平均剩余租期[1]（按租赁面积计算）	1.65年	1.55年	1.85年	2.28年

注 1：加权平均剩余租期（按租赁面积计算）=∑（合同剩余年限×租赁面积）/可租赁面积

根据奥特莱斯项目的经营模式，与商户确定签约期限的过程中，将充分考虑对商户调改的灵活性，以便在改善基础设施项目的商户结构的同时释放更多的收入增长空间，本项目与同行业项目已披露的加权平均剩余租期水平相近，符合行业惯例。

项目名称	加权平均剩余租期
武汉首创奥莱项目（截至2023年12月31日）	19.7 个月（约 1.64 年）
济南首创奥莱项目（截至2023年12月31日）	22.4 个月（约 1.87 年）

（6）报告期末出租率

报告期内，杉井奥特莱斯年/期末时点出租率情况详见下表：

表 5-6-19：年/期末时点出租率情况

类别	2025年一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
出租率	92.92%	99.91%	98.90%	99.64%

2025 年一季度末主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至 6 月末时点出租率已达98.04%。2025年一季度平均出租率为98.80%。2025年2月至2025年4月中旬，本项目四期开业阶段签署的首轮租约进入续签/换签阶段，根据商户在首轮租约中的经营表现以及本项目的整体经营策略，项目公司对四期的到期商户进行了铺位调改，本轮调改基于本项目四期商户租约到期这一特定时间节点展开的，在报告期内，该等基于租约到期而进行的铺位调改仅出现了一次。回顾过往运营情况，此类集中调改频率较低，并非常态化的运营调改。截至2025年4月中旬，项目已基本完成铺位调整。

（7）平均免租期

本项目商户均不享受经营免租政策。关于装修免租期，在联营和提成模式下，项目公司按照商户销售额的一定比例收取租金收入，商户在装修期未开业，未产生销售额，因此项目公司无收入。在固租模式下，项目公司会给予一定的装修免租期，根据面积/业态不同，平均每年约为 19 天。

（8）续租率

报告期内，本项目续租率情况如下，本项目的商户粘性较强，续租率相对较高：

表 5-6-20：续租率情况

类别	2025年一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
续租率	73.33%	85.89%	82.24%	77.84%

表 5-6-21：续租率情况（面积加权）

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
续租率（面积加权）	78.45%	88.47%	88.21%	81.88%

（9）铺位去化时间以及可比项目去化情况

报告期内，本项目铺位平均去化时间分别为 4.81 天、2.58 天、1.00 天和 2.00 天。

鉴于基础设施项目 1 小时车程范围内暂无存量可比项目，仅新增供应涉及奥莱项目，但其仍处于开业初期，暂无公开披露的可比项目去化时间数据。

本项目报告期内商户到期后平均去化时间较短，处于同行业较优水平。

（10）租赁合同到期分布及应对集中换租风险的缓释措施

1）租赁合同到期分布

报告期内，合约到期分布情况如下表:

表 5-6-22：报告期内未来合约到期情况

期间	合约到期面积（平方米）	占已签约面积的百分比
截至 2025 年 3 月 31 日		
2025 年 4-12 月（含 2025 年 3 月 31 日）	23,283.13	49.21%
2026 年	10,572.59	22.35%
2027 年	5,074.16	10.73%
2028 年及以后	8,380.44	17.71%
合计	**47,310.32**	**100.00%**
截至 2024 年 12 月 31 日		
2025 年（含 2024 年 12 月 31 日）	35,283.24	69.36%
2026 年	3,192.25	6.28%
2027 年	4,412.60	8.67%
2028 年及以后	7,981.04	15.69%
合计	**50,869.13**	**100.00%**
截至 2023 年 12 月 31 日		
2024 年（含 2023 年 12 月 31 日）	31,114.13	61.89%
2025 年	7,117.74	14.16%
2026 年	1,943.58	3.87%
2027 年及以后	10,094.48	20.08%
合计	**50,269.93**	**100.00%**
截至 2022 年 12 月 31 日		
2023 年（含 2022 年 12 月 31 日）	25,414.44	50.20%
2024 年	9,846.94	19.45%
2025 年	4,545.44	8.98%
2026 年及以后	10,814.60	21.36%
合计	**50,621.42**	**100.00%**

截至 2025 年 5 月末，2025 年 1-5 月到期面积均已确定续签或换签商户，其中面积占比 99.04%已完成续签或新商户换签，剩余面积占比 0.96%的铺位已确定换签商户，

合同正在签署流程中。上述截至2025年5月末已确定续签或换签的面积占2025年全年到期面积的63.51%，项目续约情况良好、稳定。

截至2025年5月末，合约到期分布情况如下表，项目的合约到期分布情况相对合理，与项目的经营策略及同行业项目的合约到期分布情况基本一致：

表5-6-23：截至2025年5月末合约到期分布情况

期间	合约到期面积（平方米）	占已签约面积的百分比
2025年6-12月（含2025年5月31日）	15,703.05	31.77%
2026年	15,464.97	31.29%
2027年	6,052.78	12.24%
2028年及以后	12,211.15	24.70%
合计	**49,431.95**	**100.00%**

2）应对集中换租风险的缓释措施

①出现大面积退租可能性较小：本项目商户结构相对稳定，报告期内，年/期末时点出租率分别为99.64%、98.90%、99.91%和92.92%，2025年一季度末主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至6月末时点出租率已达98.04%，2025年一季度平均出租率为98.80%。加权平均续签率分别为81.88%、88.21%、88.47%及78.45%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同。其中，2025年一季度末按租赁面积计算的前十大商户平均合作年限超过10年，本项目出现大面积退租可能性较小。

②根据经营策略适时提前启动合约洽谈工作：对于到期续期的铺位，运营管理机构将会提前3-6个月向商户发出续约意向征询的书面通知，并启动相关条约洽谈，续期合约会通常于现有合约到期前1至3个月订立。对于考虑品牌汰换的铺位，运营管理机构将根据招调计划提前启动与新商户的条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌，新合约通常会于现有合约到期前1至3个月订立。

③运营管理机构长期维护品牌关系：借助运营管理机构成熟的招商体系，引入知名品牌，做好战略合作品牌资源的关系维护，在聚合品牌资源的同时提高商户长期的稳定性及忠诚度，充分发挥品牌商户客流压舱石的作用。基金管理人与运营管理机构的招商团队通过定期举办例会、制订年度招商调整方案、紧密追踪市场变化等方式，及时了解商户运营情况，对品牌进行深度调整，积极引入口碑、业绩较好和影响力较

大的新品牌，为项目贡献源源不断的生命力。

（11）基础设施项目的收缴率

目标基础设施项目历史收缴率[45]情况一直保持较好水平。报告期内收缴率均为100.00%。

（12）商户储备情况

截至2025年3月31日，杉井奥特莱斯已与超过250家品牌建立良好合作关系。依托丰厚品牌资源，目标基础设施项目储备商户数量丰富，可以根据项目的实际运营情况和运营调升需求，适当引入优质品牌，使得项目保持长期竞争力。

（13）现存合同对于项目处置的潜在限制

《中华人民共和国民法典》第七百二十六条的规定，“出租人出卖租赁房屋的应当在出卖之前的合理期限内通知承租人，承租人享有以同等条件优先购买的权利。”

经核查杉井奥特莱斯截至2025年3月31日的合作经营协议、租赁合同，共有7家商户存在针对租赁铺位的优先购买权条款，即项目公司在出售或转让商户租赁之房产所有权时，需给予商户优先购买权。上述商户所签订的合同均根据《中华人民共和国民法典》相关规定设置优先购买权条款，不构成对以目标物业为底层资产发行公募REITs或基础设施资产整体处置的转让限制，具体如下:

1）商户优先购买权仅适用于产权人转让商户所租赁范围的不动产所有权的情形，本次公募REITs发行过程的项目公司股权转让不涉及不动产的所有权变动。

原始权益人将其持有的项目公司 100%股权转让予 SPV 公司，以及基础设施基金存续期内专项计划处置项目公司股权均不涉及上述商户所承租商铺范围的不动产所有权变动，上述商户不享有优先购买权，故前述项目公司股权转让不受上述商户优先购买权的影响。

2）就潜在的目标物业整体处置等不动产所有权变动的情形，《中华人民共和国民法典》及合同中规定/约定的承租人优先购买权仅及于该租户承租的商铺、而非目标物业整体，故承租人对该等情形下的目标物业整体转让并不享有优先购买权。

根据《中华人民共和国民法典》第七百二十六条的规定，优先购买权的行使以承

[45] 收缴率=对应年度或期间实收租金/对应年度或期间应收租金，下同

租人接受同等条件为前提。项目公司就基础设施资产整体办理了不动产权登记，上述商户所承租商铺无分割产权，不能单独出售，在项目公司整体处置基础设施资产的情形下，商户行使优先购买权仅购买所承租部位的房屋不构成基础设施资产整体处置的同等条件。因此，上述商户所享有的优先购买权对项目公司直接整体处置基础设施资产不构成实质障碍。

综上所述，合同约定或法律规定的承租人优先购买权，不构成以目标物业为底层资产发行公募 REITs 的转让或相关整体处置的限制条件。

（五）现金流市场化水平

报告期内，基础设施项目存在两户关联商户，分别为杉杉商业下属子公司杉杉跨境及宁波杉宇。杉杉跨境及宁波杉宇利用基础设施项目部分区域用于品牌经营，项目公司根据合同约定收取联营收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入及推广费收入等。该关联交易系杉杉商业下属子公司与上游品牌方直接采购，并在杉井奥特莱斯进行销售，以向消费者提供更为丰富的产品品类，交易具有必要性。报告期内，关联商户相关的关联收入为项目公司的主要关联交易收入，占营业收入的比例分别为 8.27%、10.11%、9.23%和 9.39%，占比较小。截至 2025 年 3 月 31 日仍处于有效租赁期限内的 2 个关联租户的租金单价、物业管理费单价与市场交易价格或独立第三方价格不存在较大差异，不影响基础设施项目的市场化运营，具体分析详见第四章“项目公司的业务及财务情况”之“三、同业竞争及关联交易（二）关联交易的情况”。

项目公司运营收入均为联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入，不含政府补贴资金。在其他收益及营业外收入会计科目中，项目公司存在部分政府奖励资金，该等奖励金额较小，占营业收入比例不超过 3%且主要为地方政府根据当地工商企业统一的奖励政策，基于项目公司经营杉井奥特莱斯的经济和经营贡献发放的一次性奖励资金，不属于政府部门就基础设施项目运营向项目公司直接发放或返还的政府补贴，项目公司也不存在依赖政府补贴的情况。

经核查，基础设施项目现金流不依赖第三方补贴等非经常性收入。

（六）重要现金流提供方

经财务顾问核查，本基础设施项目不存在重要现金流提供方。

（七）调查结论

经调查，基础设施项目近三年内保持盈利，现金流持续、稳定；基础设施项目现金流基于真实、合法的经营活动产生；基础设施项目租金及物业管理费来源合理分散，且收入主要来自于市场化租户，符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入；基础设施项目不存在重要现金流提供方。

七、基础设施资产的估值情况

（一）基础设施资产评估结果

戴德梁行作为资产评估机构对目标基础设施资产进行了评估，就基础设施资产于价值时点 2025 年 3 月 31 日的市场价值出具了《估价报告》。

目标基础设施资产总建筑面积为 104,262.75 平方米，其中，商业建筑面积为 83,319.32 平方米，停车位及配套建筑面积为 20,943.43 平方米，国有建设用地使用权面积为 80,002.50 平方米。截至 2025 年 3 月 31 日，杉井奥特莱斯的估值合计为人民币 2,901,000,000 元（大写人民币贰拾玖亿零壹佰万元整），折合总建筑面积单价 27,824 元/平方米。估值结果具体如下表所示：

表 5-7-1：目标基础设施资产估值情况

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业建筑面积（平方米）	商业部分总可租赁面积（平方米）	平均出租率				截至 2025 年 3 月 31 日时点出租率[46]	截至 2025 年 3 月 31 日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2025 年资本化率[47]
					2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-3 月				
杉井奥特莱斯	浙江省宁波市	104,262.75	83,319.32	50,914.95	98.26%	98.10%	97.57%	98.80%	92.92%	290,100.00	27,823.94	7.04%

（二）基础设施资产评估方法

根据经戴德梁行出具的估价报告以及《资产评估法》的相关规定，由于目标基础设施资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益

[46] 2025 年 3 月 31 日时点出租率为 92.92%价值时点正值本项目调租周期，主要由于商户调改存在阶段性出租率波动，截至 6 月末时点出租率已达 98.04%，2025 年一季度平均出租率为 98.80%

[47] 2025 年资本化率=（2025 年年化预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，其中，计算运营净收益时对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目 2025 年资本化率为 7.31%

法的应用条件及适用范围。因此根据目标基础设施资产的特点和实际状况，采用收益法（权重 100%）作为本次估价目标基础设施资产价值的评估方法。

（三）基础设施资产评估参数选取

1、运营收入评估参数假设

杉井奥特莱斯在收益期内运营收入主要包含联营模式收入、租金收入[48]、物业管理收入、推广费收入及其他业务收入。

截至 2025 年 3 月 31 日，杉井奥特莱斯签约商户共计 189 个，收费方式包括联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式。不同收费方式的面积及占比情况如下表所示:

表 5-7-2：各收费方式面积及占比

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		36,847.73	77.88%
租赁	固定租金	5,531.50	11.69%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高[1]）	4,931.09	10.42%
合计		**47,310.32**	**100.00%**

注：固定租金与提成租金两者取高，是指每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分

（1）联营模式收入

联营模式收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营模式收入=联营商户销售额×联营模式收入扣率。报告期内，杉井奥特莱斯的联营商户销售额情况如下:

表 5-7-3：联营商户销售额情况

指标	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
联营商户销售额（万元）	49,014.02	173,235.26	172,642.18	144,122.15

注：该联营商户销售额口径为不包含非入池业务的销售额

1）联营商户销售额

[48] 包括固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高

对于联营商户销售额，杉井奥特莱斯历史联营商户销售额呈现稳定增长，虽受公共卫生事件影响，2022 年销售额仍达到 14.41 亿元，2023 年随着公共卫生事件影响消退联营商户销售额相较 2022 年增长 19.79%至 17.26 亿元，且 2024 年持续保持增长趋势，2022 至 2024 年复合增长率达 9.64%。

对于联营商户销售额。本次评估综合参考了 2024 年与 2025 年 1-3 月实际联营商户销售额数据，并充分考虑了估价对象所处发展周期及现有招调规划，设定联营商户销售额基数，于预测期内首年增长 2.00%，后续年份每年增长 3.00%。

宁波杉井奥特莱斯项目所在区域为当地经济重点发展区域，具备客流进一步提升基础，且经过多年培育，已成为当地乃至一定城市圈内奥莱行业成熟标杆项目，占据当地奥莱市场高份额，形成了对品牌较强的吸引力。此外，参照奥莱行业的发展趋势，项目处于运营成熟期，且参考历史数据，项目仍具备稳步增长的基础。从本项目的历史实际经营情况看，排除四期开业及公共卫生事件影响，项目 2019-2024 年销售额坪效增长率超过 3%。因此，本次评估联营商户销售额参考 2024 年与 2025 年 1 季度实际销售额设置基准，预测期内首年增长 2.00%，后续年份每年增长 3.00%，符合项目实际发展趋势，项目销售额增长率假设合理审慎。具体分析如下:

①预测期内联营销售额增长率设定符合奥特莱斯行业发展规律

- 预测期联营销售额增长率参数符合行业增速规律

从行业经营数据看，一般奥莱项目会经历培育期、成长期、成熟期三个阶段。参考全国多家奥特莱斯的销售额增长趋势，在开业后 2 至 5 年，销售额增长较高，平均增长率在 20%-50%之间。开业 5 年后，增长逐步放缓，第 6 年至第 10 年的平均增长率将在 5%-20%之间。开业 10 年后，增长率基本稳定在 2%-5%之间。

表 5-7-4: 国内主要奥特莱斯项目开业后各年销售额增长率

开业年份	第 1 年	第 2-5 年	第 6-10 年	10 年以后
运营周期	开业期	培育期	成长期	成熟期
增长率	-	20%-50%	5%-20%	2%-5%

数据来源：各企业年报、公开数据，戴德梁行整理

- 本项目历史增速处于行业区间高位

本项目自 2011 年起，历经 2016 年、2020 年分期有序开业运营，除 2022 年、2024 年分别受特殊卫生公共事件及特殊卫生公共事件消退后消费市场的短期波动叠加铺位调改影响外，本项目在专业运营管理团队的运营下，历史增速处于行业内相对较高水平。2016-2024 年度本项目联营销售额增长率如下表所示（因季度数据受阶段性波动影响较大，下文以年度数据为分析基础）:

表 5-7-5：本项目 2016-2024 年度联营销售额增长率

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度
联营销售额同比增速	0.34%	19.79%	-3.30%	13.96%	16.10%	7.75%	13.47%	17.67%	39.07%

从本项目所处的运营周期看，本项目各期具体开业时间如下表所示:

表 5-7-6：本项目各期建筑面积及投入运营时间

期数	建筑面积（平方米）	建筑面积占比	开业时间	投入运营年限
1期	40,587.76	48.71%	2011年9月	约13.58年
3期	20,864.07	25.04%	2016年11月	约8.41年
4期	21,867.49	26.25%	2020年4月	约5.00年

因此，截至评估基准日 2025 年 3 月 31 日，按建筑面积计算项目加权运营年限约为 10.03 年，参考奥特莱斯行业的一般性运营周期规律，则在评估预测期首年（2025 年），本项目正式步入成熟期。

本次评估预测期内联营销售额增速设定为 2%-3%，这一数值处于前述成熟期的奥特莱斯项目一般性销售额增速的中下区间内，参数选取合理审慎。

②项目自身运营情况良好，历史数据可以支撑预测期增速

2022-2024 年本项目联营商户销售额复合增长率达 9.64%，受公共卫生事件消退的短期波动以及本项目的铺位调改影响，2024 年本项目联营销售额较 2023 年上涨 0.34%。为排除公共卫生事件的阶段性扰动，以及 2020 年四期开业可租赁面积增加的影响，采用 2019-2024 年销售额坪效计算，项目销售额坪效的年均复合增长率达到 3.88%。本次评估机构预测期内联营销售额增速设定为 2%-3%，相对合理审慎。具体分析如下:

受公共卫生事件消退的短期波动以及本项目的铺位调改影响，2024 年联营销售额增速未能反映项目销售额实际增长水平，对比项目历史联营销售额增速，预测期内联营销售额增速设定具有合理性。

2022-2024 年本项目联营商户销售额复合增长率达 9.64%，2024 年本项目联营销售额较 2023 年上涨 0.34%，一方面是因为 2023 年特殊公共卫生事件消解后，市场短期波动使得 2023 年整体销售额基数较高；另一方面是因为本项目在 2024 年主动做了铺位调整。

铺位调整因素及还原后 2024 年销售额增速情况：2024 年 1 月底，本项目某铺位由联营商户调整为租赁商户，且业态为汽车展厅，根据行业内项目销售额统计惯例，汽车展厅的汽车销售额不计入项目销售额统计范围，因此存在口径变化的影响。为还原该汽车展厅铺位调整带来的统计口径因素的影响，以 2023 年联营销售额坪效乘以该商户租赁面积加上 2024 年实际联营销售额计算，2024 年同口径联营销售额较 2023 年实际联营销售额增长 1.27%，对应 2020-2024 年期间，项目还原该租户业态模式调整的联营销售额的复合增长率达 7.53%。

此外，2025 年 2 月至 2025 年 4 月中旬，本项目四期开业阶段签署的首轮租约进入续签/换签阶段，根据商户在首轮租约中的经营表现以及本项目的整体经营策略，项目公司对四期的到期商户进行了铺位调改，本轮调改基于本项目四期商户租约到期这一特定时间节点展开的，在报告期内，该等基于租约到期而进行的铺位调改仅出现了一次。回顾过往运营情况，此类集中调改频率较低，并非常态化的运营调改。截至 2025 年 4 月中旬，项目已基本完成铺位调整。在项目的运营过程中，项目管理团队对租约的签订与到期有着明确的规划和周期安排，铺位调改所带来的短期影响能够被迅速消化，不会对项目的整体运营造成较大的冲击和波动，反而能在一定程度上激发项目的活力，推动销售额的增长。

从更长周期的销售额增速看，项目销售额增长率高于预测假设：为避免报告期内公共卫生事件对项目销售额带来的波动影响，考虑以 2019-2024 年作为销售额增长率的参考区间；同时，考虑本项目第 4 期于 2020 年开业，本项目可租赁面积较 2019 年有所增长，因此为还原可租赁面积变化带来的销售额变化，选取销售额坪效和收入坪效计算项目跨越公共卫生事件的期间增长率。

按照上述计算口径，本项目2019-2024年销售额坪效与收入坪效复合增长率分别为3.88%、6.06%，本次评估机构预测期内联营销售额增速设定为 2%-3%，因此，相关参数设置低于历史复合增长率，相对合理审慎。

③预测期内联营销售额增长率符合宁波市宏观经济增长情况

项目所在城市金融、信息、科技等优势行业持续发挥着重要支撑作用，基础设施和重点行业投资增势良好。预计未来宁波市三大产业将继续保持稳定增长的趋势，服务型经济特征更加稳固。宁波市历史十年各项重要经济指标复合增长率如下表所示:

表 5-7-7：宁波市重要经济指标历史十年复合增长情况

经济指标	复合增长率
地区生产总值（亿元）	9.51%
第三产业增加值（亿元）	11.11%
人均地区生产总值（元）	6.87%
居民消费价格指数	2.02%
社会消费品零售总额（亿元）	5.89%
城镇常住居民可支配收入（元）	6.33%
城镇常住居民消费性支出（元）	6.73%

2024 年宁波市居民人均可支配收入位列全国第六位，居民人均消费支出位列全国第五位，居民消费倾向达64.66%，较上年同期提升1.22个百分点。项目所在海曙区属于宁波市“老三区”之一，为宁波的历史文化名城核心区，海曙区依托服务业与现代商贸金融优势，通过老城改造激活历史街区商业价值，实现“文化存量焕新”与“经济增量提质”协同发展，位列《2024 年中国综合竞争力百强区》第 47 位。项目所在区域宏观经济发展稳定，可有效支撑后续销售额增长。

综合项目所在宁波市宏观经济增长情况、奥莱行业发展规律及项目本身运营情况、品牌管理优势来看，本项目对预测期内联营销售额增速的预测合理审慎。

2）联营扣率

对于联营扣率，杉井奥特莱斯2024年实际平均联营扣率已达到13.29%，结合杉井奥特莱斯所处发展周期及经营规划，基于谨慎原则资产评估机构预计联营扣率为13.00%。

评估机构进行参数设定工作时，充分考虑了项目运营实际情况，以项目 2024 年实际联营扣率水平作为关键参考依据，并采取向下取整的方式确定最终参数，参数选取合理审慎。

① 历史联营扣率持续上升且高于评估机构预测值，参数选取相对合理、审慎

关于年度平均扣率情况：自 2019 年度至 2024 年度期间，若排除受特殊因素干扰的年份，宁波杉井奥特莱斯项目的联营平均扣率持续上升。具体来看，2020 年度和 2022 年度商户实际销售额虽受特殊公共卫生事件影响阶段性下降，但项目具有一套相对完备的保底机制，使得项目实际联营收入未受到显著影响，故这两年的实际联营扣率相较于其他年份处于较高水平。宁波杉井奥特莱斯项目的历史年度平均扣率趋势如下：

表 5-7-8：2019 年度-2024 年度项目实际联营扣率

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	2019 年度
联营扣率	13.29%	13.02%	13.45%	12.88%	13.58%	11.98%

关于各年 1 季度平均扣率情况：奥特莱斯项目联营销售额与联营收入在年内分布不均，一般情况下，第一季度的联营扣率低于全年平均联营扣率，主要系奥特莱斯项目 1 季度属于销售相对旺季，达成保底条款的联营商户占比较高，从而 1 季度平均联营扣率通常均较全年平均扣率偏低（2022 年 1 季度和 2023 年 1 季度，受公共卫生事件及其解除后短期的衍生影响，消费者的线下消费活动受到阶段性影响，本项目相应期间的营业额偏低，对应扣率处于较高水平）。除上述特殊年份波动情况外，项目在 2021 年-2025 年的 1 季度平均扣率整体呈逐年上升趋势。宁波杉井奥特莱斯项目的历史 1 季度平均扣率趋势如下：

表 5-7-8：2021 年-2025 年 1 季度项目实际联营扣率

年份	2025 年 1 季度	2024 年 1 季度	2023 年 1 季度	2022 年 1 季度	2021 年 1 季度
联营扣率	12.60%	12.37%	13.30%	12.75%	11.97%

自项目整体投入使用以来，即自 2020 年起至 2024 年，项目的年度平均联营扣率为 13.24%。根据项目历史运营规律，2025 年 1 季度的联营扣率高于项目历史常规年份的联营扣率，推测 2025 年全年的平均联营扣率应高于历史年度的联营扣率，即保守估计高于 13%。

此外，项目凭借分期投入市场、综合调控运营的独特优势，在扣率提升方面仍具备发展潜力。评估机构在预测期内设定的联营扣率为 13%，审慎合理。

② 评估机构对联营扣率参数的选取具有可持续性

本项目联营扣率参数选取处于杉杉商业体系内同规模项目平均水平，且项目租售比处于行业平均水平，具有可持续性。

③ 优质运营管理团队可有效保障联营扣率稳定性

优质运营管理团队是联营业务中保障扣率稳定的核心，具备丰富的经验、洞察力与资源整合力，可以精准把握市场与需求，优化商品和营销策略，提升联营商户竞争力；亦能通过高效沟通与紧密合作，协同联营商户应对挑战、规避风险。

杉杉奥莱作为国内大型奥莱连锁品牌，已布局 20 家商业综合体，具备专业的运营管理团队。该团队与众多国际知名品牌长期合作，品牌资源丰富，门店品类多样，能满足消费者多元需求。在其科学精细地管理下，本项目联营扣率有望在稳定基础上实现新突破。

经综合对比分析项目历史运营数据、杉杉体系内同规模项目的运营表现、商业项目平均租售比等核心指标，并结合杉杉奥莱在专业运营管理团队的高效维护下保持的长期稳定运营态势，评估机构基于审慎考虑，将项目全收益周期联营扣率设定为 13.00%。该扣率低于项目自 2022 年度起实际联营扣率且低于企业内部预测扣率水平及行业峰值。本项目联营扣率参数选取合理审慎。

（2）提成租金收入

提成租金收入包含租赁模式为纯提成租金部分租金收入及租赁模式为固定/提成租金取高部分租金收入。资产评估机构以 2024 年实际提成租金收入作为基数，预计预测期内每年增长 1.50%。对于提成租金收入，历史五年复合增长率为 1.55%，预测复合增长率低于历史五年复合增长率，设定合理审慎。

（3）固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照租赁合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

在确定固定租金商户市场租金水平时，资产评估机构分析估价对象周边较为接近估价对象情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内固定租金增长率为每年 1.50%。

经与可比实例进行对比分析，基础设施项目的租金水平处于相应合理区间，充分符合市场化水平要求。具体分析如下:

1）可比实例情况

可比实例选取依据及可比实例详情，详见本报告第五章“基础设施资产”之“六、基础设施项目运营情况”之“（三）基础设施项目现金流稳定性”。

2）项目现存固租模式的在执行租约租金与可比实例租金可比

于评估基准日 2025 年 3 月 31 日，项目在租固租模式铺位情况如下表所示:

表 5-7-9：评估基准日在租固租模式商户租金情况

铺位	商户名称	租赁楼层	租赁面积（平方米）	签约租赁期限（年）	时点租金（元/平方米/月）
铺位 A	商户 1	1 层	470.50	3.00	360.00
铺位 B	商户 2	3 层	5,061.00	10.00	48.31

对于铺位 A：其于评估基准日的在执行租金单价处于可比实例租金水平的谨慎区间内，符合市场水平。

对于铺位 B：评估机构选取了与其同样具有租赁面积大、租赁期长特点的可比实例，其于评估基准日的在执行租金单价处于可比实例租金水平的谨慎区间内，符合市场水平。

评估机构根据可比实例的具体情况进行分析，于评估基准日本项目整体的固定租金单价处于可比实例的租金水平谨慎区间，因此，评估机构认为在执行租约的固定租金单价与市场租金具有可比性。

3）固定租金增长率合理性分析

评估机构对比项目在租合同约定增长率、宁波市优质商业物业的平均固定租金增长率，评估机构将固定租金增长率设定为 1.50%，合理审慎。

鉴于不同铺位在位置、租户业态、动线、租赁面积等方面存在显著差异，这些因素会导致铺位在租金表现上亦有不同。因此，评估机构在设定固租市场租金时，采用在执行租约的租金，具有合理性。

表 5-7-10：评估基准日在租固租模式商户合同约定租金增长情况

商户名称	租赁楼层	租赁面积（平方米）	签约租赁期限（年）	合同约定复合增长率
商户 1	1 层	470.50	3.00	2.47%
商户 2	3 层	5,061.00	10.00	1.51%

由上表可知，本项目在租固租模式商户合同约定增长率都大于 1.50%。考虑到报告期内租赁模式铺位存在抽成租金商户与固租商户之间互相转换调整的情况，因此租赁模式总收入（抽成租金收入和固定租金收入之和）更具参考意义，本项目租赁模式总收入历史五年复合增长率为 6.42%，项目固定租金增长率假设（1.50%）和抽成租金增长率假设（1.50%）均显著低于历史五年租赁模式总收入的复合增长率。

对于铺位 A，固定租金增长率参数低于合同实际约定水平，参数选取合理审慎。

对于铺位 B，固定租金增长率参数低于合同实际约定水平，参数选取合理审慎。该商户具有特殊签约条件：签约时间较早、租赁周期较长。根据评估机构采用的市场租金基准及增长率模型测算，该商户所承租铺位在预测期末（即 2034 年）的预测租金水平=预测市场租金×（1+租金增长率）^预测期=48.31×（1+1.50%）^9=55.24 元/平方米/月，该数值仍处于评估基准日市场租金水平的合理区间内。可见，评估机构设定的租金增长率参数与市场租金预测结果具有可实现性。

此外，项目所在宁波市优质商业物业的平均固定租金增长率大致处于 2%-5%的区间范围，本项目所设定的固定租金增长率参数（1.5%）低于该区间。

（4）出租率

报告期内，杉井奥特莱斯的平均出租率如下表所示：

表 5-7-11：平均出租率情况

指标	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
平均出租率	98.80%	97.57%	98.10%	98.26%

目前杉井奥特莱斯已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，资产评估机构按照预测期内首年出租率 98.00%、预测期内后续年度出租率 97.00%测算。

（5）收缴率

杉井奥特莱斯历史收缴率情况良好，报告期内收缴率均为 100.00%。

对于联营模式，销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到 100%，资产评估机构设定联营模式收入收缴率为 100%。

对于租赁模式，资产评估机构基于谨慎原则，设定租赁模式收入收缴率为 99.00%。该租金收缴率预测较为合理审慎，具体分析如下:

1）奥莱特色运营模式，可有效保障租金收缴率

①联营模式收款机制可有效保障租金收缴率

在收款机制层面，联营商户的销售款结算采用项目公司收银系统进行操作。具体流程为：当联营商户产生销售业务时，销售款会先行汇入项目公司的账户。随后，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到 100%，为项目公司的资金回笼和运营稳定性提供了有力保障。

②抽成租金（含两者取高）商户品牌信誉高，可有效保障租金收缴率

宁波杉井奥特莱斯项目中的抽成租赁模式商户多为重点零售品牌、国际连锁品牌及黄金珠宝类商户。部分抽成商户采用项目公司收银系统结算，收缴方式同联营商户，具有收缴率稳定性。部分抽成商户自行收银，但该类商户为业内知名品牌，拥有较好的市场声誉、履约能力强，与项目公司保持着稳定的合作关系，历史未发生租金欠缴情况。

③固定租金收入占比较低，其收缴情况对整体收入影响较小，且历史未产生租金欠缴情况

本项目固定租金租赁模式收入占比较低，报告期内（2022 年-2025 年 1 季度）占比分别为 1.76%、1.57%、2.02%、1.97%，固定租金收入的收缴情况对本项目整体收入影响较小。且报告期内，各固定租金商户收缴率均为 100%，于评估基准日现存两家固定租金商户租金缴纳正常，不存在拖欠。

2）本项目相较已发行同类型项目收缴率参数，合理审慎

本项目与已发行同类型项目收缴率参数设置情况相比，更为合理审慎，具体对比情况如下表所示:

表 5-7-12：已发行消费类基础设施项目收缴率参数设置情况

项目名称		项目上市时间	历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	2024/3/14	99.99%	100.00%
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	2024/3/12	100.00%	100.00%
嘉实物美消费 REIT	大成项目	2024/3/12	1.欠缴 2 年以上金额占历史 1 期收入的 0.006%; 2.欠缴 1 年以上金额占历史 1 期收入的 0.017%	99%
	玉蜓桥项目			
	华天项目			
	德胜门项目			
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	2024/4/30	99.89%	100.00%
华安百联消费 REIT	上海又一城	2024/8/16	99.61%	100.00%
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	2024/8/28	100.00%	100.00%
	济南首创奥莱		99.06%	租赁模式 99.00%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	2024/9/20	99.72%	100.00%
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	2025/1/24	100.00%	100.00%
中金中国绿发商业 REIT	济南领秀城	2025/6/27	100.00%	99.00%

综合考量多方面因素，包括项目过往历史收缴率的实际表现、不同租赁模式下收入收缴的具体方式，以及与市场上已发行的同类型项目进行对比分析，对项目收缴率假设的公允性分析如下:

在租赁模式方面，鉴于项目运营过程中可能面临诸如租户经营状况波动、市场环境变化等潜在风险因素，这些因素虽目前尚未对收缴率造成显著影响，但为确保评估假设的合理性与审慎性，将租赁模式收入收缴率为设定 99%。这一调整既充分考虑了

项目实际运营中可能存在的不确定性，合理审慎。而在联营模式中，由于其独特的收缴机制，收缴率保持为100%亦相对合理、审慎。

（6）物业管理费收入

杉井奥特莱斯物业管理收入主要包含固定物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。

就固定物业管理费收入而言，杉井奥特莱斯租赁合同或合作经营合同中约定收取物业管理费用，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合同中约定的物业管理费；租赁期外及现有空置部分出租后物业管理费水平参照项目最新的物业管理费收费标准及新签商户的数量综合判断，并在此基础上，预计预测期内每两年增长5.00%。

就数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入而言，根据杉井奥特莱斯的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以2024年实际综合管理费收入作为基数，预计预测期内每年增长2.00%。

（7）推广费收入

推广费收入主要包括促销服务费、广告宣传费、周年庆宣传推广费等。根据杉井奥特莱斯的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以2024年实际推广费收入作为基数，预计预测期内每年增长3.00%。

（8）场地租赁及其他收入

场地租赁及其他收入主要包括场地租赁收入、装修管理费收入、其他服务费收入等。

场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁费收入等。根据杉井奥特莱斯的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以2024年实际场地租赁收入作为基数，预计预测期内每年增长 3.00%。装修管理费收入、其他服务费收入等费用，根据杉井奥特莱斯的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以2022-2024年实际其他收入平均数作为基数，预计预测期内每年增长2.00%。

（9）物业管理费收入、推广费收入、场地租赁及其他收入合理性分析

1）相较历史五年复合增长率，本项目对物业管理费、推广费、场地租赁等其他收入预测期内增长率的选取具有合理性

表 5-7-13：收入历史五年复合增长率与预测期对比

收入类型	占 2024 年度运营收入比例	历史五年复合增长率	预测期复合增长率[49]
物业管理费收入	11.54%	6.87%	2.00%
推广费收入	2.44%	10.52%	3.00%
场地租赁及其他收入	3.55%	42.26%	1.00%

由上表数据可知，物业管理费、推广费、场地租赁等其他收入的预测复合增长率均低于过去五年的对应数据，其他收入预测增长率的设定审慎合理。其中，场地租赁及其他收入的历史增幅比较明显。评估机构针对场地租赁及其他收入历史增幅的原因，说明如下：

场地租赁及其他收入在历史时期呈现出较高的增幅，主要原因在于网络经济浪潮的持续发展以及线下营销活动的日益完善。在 2022-2024 年期间，本项目在相关领域的业务拓展取得成效，其中 2024 年该类收入的表现尤为突出。

评估机构基于谨慎角度，在确定收入预测基准的过程中，对其他收入进行了历史三年的摊平处理，即采用了 2022 年-2024 年历史其他收入的平均值作为预测基数。这一处理方式旨在平滑短期波动，更准确地反映收入的长期趋势。因此，尽管在评估参数设置中，场地租赁及其他收入的增速取值设定为 2%-3%，但评估预测期第十年相关收入相较于 2024 年实际收入的复合增长率仅为 1%，低于宁波市历史十年 CPI 复合增长率，参数选取合理审慎。

2）相较已发行项目增长率设置情况，本项目对其他收入预测期内增长率的选取具有合理性

表 5-7-14：已发行项目预测期内同类收入增长率设置情况

项目名称		项目类型	与本项目同类收入增速[50]
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	购物中心	2.1%-3%
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	3%-5%

[49] 预测期复合增长率指评估预测期第十年相关收入与 2024 年实际收入相比之复合增长率，两位小数取整
[50] 如物业管理费收入、推广费收入、场地租赁收入等。

项目名称		项目类型	与本项目同类收入增速[50]
嘉实物美消费 REIT	大成项目	超市	2.50%
	玉蜓桥项目		
	华天项目		
	德胜门项目		
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	2.75%-4%
华安百联消费 REIT	上海又一城	购物中心	2%-3%
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	2%
	济南首创奥莱	奥特莱斯	2%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	购物中心	2%-3%
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	不涉及租金收入以外的收入
中金中国绿发商业 REIT	济南领秀城	购物中心	2.5%-3.5%
本项目		奥特莱斯	2%-3%

由上表可知，本项目预测期内各类收入增长率的取值，均落在已发行项目同类收入增长率的合理区间之内，且与取值下限较为接近。由此可见，各类收入预测期内增长率选取具有合理性。

综合对比各类收入历史五年复合增长率、已发行项目预测期内同类收入参数设置情况，本项目对于预测期内各类收入增长率参数的选取，合理审慎。

2、运营期间成本费用评估参数假设

（1）运营期间成本费用

杉井奥特莱斯历史付现成本费用主要为两类，一类与项目规模有关，金额相对固定，如：人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、营销管理支出等，按固定比例增长进行预测；另一类与项目运营收入规模有关，如：日常维修维保支出、信息管理支出，按其占运营收入的相对固定比例进行预测。

杉井奥特莱斯运营期间成本费用构成主要如下：

1）人力管理支出

人力管理支出包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用。资产评估机构以2024年实际人力管理支出作为基数，预计预测期内后续年份每年增长3.00%。

2）运营行政支出

运营行政支出包含项目办公费、差旅费及中介咨询费用等。资产评估机构以 2024 年实际运营行政支出作为基数，预计预测期内后续年份每年增长 3.00%。

3）物业管理支出

物业管理支出包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等。资产评估机构以 2024 年实际物业管理支出作为基数，预计预测期内后续年份每年增长 2.00%。

4）营销推广支出

营销管理支出包含正常运营必要的营销活动费、渠道推广费等。资产评估机构以 2024 年实际营销管理支出作为基数，预计预测期内后续年份每年增长 2.00%。

5）公区能源费支出

公区能源费支出包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。资产评估机构以 2024 年实际公区能源费支出作为基数，预计预测期内每年增长 2.00%。

6）日常维修维保支出

日常维修维保支出包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。根据杉井奥特莱斯历史日常维修维保支出，其费用约占不含税运营收入的 0.80%，资产评估机构在预测期内首年参考运营管理团队预算，预测期后续年份按照不含税运营收入的 0.80%进行测算。

7）信息管理支出

信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。根据杉井奥特莱斯历史信息管理支出，其费用约占不含税运营收入的 0.60%，资产评估机构在预测期内按照不含税运营收入的 0.60%进行测算。

8）保险费

杉井奥特莱斯已投险种包含财产一切险、公众责任险等，资产评估机构对于杉井奥特莱斯的保险费按照 82.54 万元/年进行计算。

（2）运营期间成本费用合理性分析

本项目运营期间历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额以相对固定形式支出，如人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、营销推广支出、公区能源费支出等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用经数据统计显示与历史收入规模呈现一定稳定比例，如日常维修维保支出、信息管理支出等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。评估预测 2025 年及后续年份运营成本合计数高于项目 2024 年实际支出情况，评估机构对成本预测符合相关规范要求，合理审慎。因项目成本并非在年内均匀产生，下文具体分析中评估机构对项目成本的分析仍以年度数据为准。

1) 按固定比例增长计算成本费用的合理性分析

本项目的人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、营销推广支出及公区能源费支出的预测逻辑为以项目 2024 年度相关实际数据为基准，在此基础上费用总额每年递增 2.00%-3.00%。

①成本预测基准参考 2024 年度对应实际成本的合理性分析

- 人力管理与运营行政支出预测基准的合理性分析

根据产权方提供资料，本项目 2022 年度、2023 年度和 2024 年度该两笔支出合计为 1,573.25 万元、1,746.80 万元和 1,834.68 万元。2023 年度-2024 年度，本项目为优化人力资源配置、提高员工积极性并适应项目发展需求，完成了一系列薪资结构、成本支配调整。本次评估机构将人力管理支出和运营行政支出预测基数设定为在 2024 年度实际对应成本的基础上增长 3.00%，即 1,889.72 万元，大于报告期内对应成本平均金额，具有合理性。

- 物业管理与公区能源费支出预测基准的合理性分析

根据产权方提供资料，本项目 2022 年度、2023 年度和 2024 年度该两笔支出合计为 1,149.60 万元、1,137.19 万元和 1,168.79 万元。为切实提升项目的整体服务品质，增强客户满意度并进一步夯实项目竞争力，本项目在 2023 年度做出了变更第三方物业管理公司的决策，变更于 2024 年度正式落地。本次评估机构将物业管理支出与公区能源费支出预测基数设定为 2024 年度实际对应成本的基础上增长 2%，即 1,192.17 万元，大于报告期内对应成本平均金额，能够紧密结合新物业管理公司的运营特点、成本控

制策略以及能源管理效率等因素，更有效地反映项目未来相关成本的实际走向，具有合理性。

➢ 营销推广支出预测基准的合理性分析

根据产权方提供资料，本项目 2020 年度、2021 年度、2022 年度、2023 年度和2024年度该笔支出分别为898.33万元、755.43万元、642.81万元、573.26万元和582.03万元。

本项目营销推广支出包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等。回顾本项目过去五年的营销推广支出投入状况，可以发现 2020 至 2022 年度期间相关成本偏高，这主要归因于两方面因素。一方面，2020 年度本项目 4 期正式投入运营，为吸引客流、提升知名度，需投入资源开展多元化的营销推广活动；另一方面，公共卫生事件给营销推广节奏带来了较大波动性变化。

2023 至 2024 年度，项目进入稳定运营期，前期积累的品牌影响力和客户基础开始显现成效，无需开展 4 期开业阶段的大规模营销。加之社会逐渐摆脱公共卫生事件影响，市场环境稳定，营销推广节奏恢复正常，不受公共卫生事件频繁干扰。所以，此阶段项目营销推广开支趋稳，成本得到有效控制。

本次评估机构将营销推广支出预测基数设定为 2024 年度实际对应成本的基础上增长 2%，即 593.68 万元，大于自营销推广活动频次恢复稳定状态以来（即 2023 至 2024 年度内）营销推广支出的最高金额，具有合理性。

②各成本项预测期内增长率选取 2.00%~3.00%的合理性

➢ 对比项目各成本项历史复合增长率，成本增长率选取具有合理性

表 5-7-15：项目各成本项历史复合增长率

成本项	历史三年复合增长率
人力管理及运营行政支出	7.99%
物业管理及公区能源费支出	0.83%
营销管理支出	-4.85%

从项目各成本项历史表现来看，除人力管理及运营行政支出外（历史波动原因分析详见前文分析），其历史三年复合增长率均在 2%以下，评估机构选取 2.00%-3.00%作为成本项增长率具有合理性。

➢ 对比项目所在城市 CPI 数据，成本增长率选取具有合理性

如前文所述，本项目在 2023 年至 2024 年期间，针对各成本项主动开展了具有前瞻性和适应性的调整举措。这些调整旨在更好地契合市场变化、优化资源配置以及提升项目整体竞争力。鉴于这一系列主动调整，项目过往的历史复合增长率对项目未来支出的潜在可能性和变化趋势反映并不充分。

目前，本项目呈现出良好的运营态势，出租率持续维持在较高水平，整体运营状况平稳且有序。基于这一现状，结合对市场动态和项目发展趋势的综合研判，预计未来各项成本支出将呈现出较为稳定的增长态势。为确保成本预测的科学性、合理性与审慎性，评估机构参考了过往十年宁波市 CPI（居民消费价格指数）复合增长率，该数据在一定程度上反映了当地物价水平和经济运行状况。

本次评估审慎预测各项成本支出每年将增长 2.00%-3.00%。

2) 按占预测期收入一定占比计算成本费用的合理性分析

①信息管理支出预测方式的合理性分析

本项目信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。从成本与收益的关联性来看，信息管理支出与项目运营收入之间存在着紧密且明确的逻辑联系，其合理投入对于保障项目信息系统的稳定运行、提升运营效率以及支持业务拓展均起着关键作用。回顾项目过去五年的运营数据，平均信息管理支出占运营收入的比例为 0.53%。然而，考虑到未来市场环境的不确定性、信息技术的快速发展以及项目业务规模可能出现的扩张，为确保信息管理工作的顺利开展，避免因成本投入不足而影响项目的整体运营质量和竞争力，评估机构秉持着合理审慎的原则，将该比例向上取整为 0.60%，合理审慎。

②日常维修维保支出预测方式的合理性分析

日常维修维保支出受设备实际状况、使用年限、突发故障情况以及运营重点调整等多方面因素影响，呈现不均匀分布的特征。因此，评估采用均摊历史五年数据占运营收入比例的形式进行测算。这种方法能够有效平滑年度间支出的不均衡性，更精准地反映日常维修维保支出在项目整体运营成本中的合理占比。项目历史五年日常维修维保支出占运营收入的平均比例为 0.74%。然而，考虑到未来设备老化速度可能加快、维修技术升级带来的成本变化以及不可预见的突发维修需求等因素，为确保项目运营

的稳定性和持续性，评估机构秉持着谨慎负责的态度，将该比例向上取整为 0.80%，合理审慎。

如前文所述，评估机构在运营成本预测上充分考虑了项目运营时间、历史成本费用情况、维修计划、物业管理模式、行业特征等因素的影响，综合上述各项参数设置，本项目 2025 年度预测成本合计值高于 2024 年度实际数据，成本预测合理审慎。

（3）招商装修支出

招商装修支出指入驻品牌商户的装修补贴支出。按照杉井奥特莱斯的历史经营数据，招商装修支出与杉井奥特莱斯运营规划呈现较高相关性，资产评估机构对于各年招商装修支出参照杉井奥特莱斯预测数据进行测算。

（4）资本性支出

杉井奥特莱斯的资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。资产评估机构参考第三方机构出具的预测数据，预测期内后续年份资本性支出按照不含税运营收入的 1.70%进行测算。

评估机构对未来资本性支出的预留高于历史平均发生值，与历史水平相比具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限匹配，又通过与可比项目资本性支出情况对比，评估机构对资本性支出的预留具有合理性。

1）对比过往五年资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的峰值，合理审慎。项目历史五年资本性支出投入情况与评估预留对比情况如下表所示:

表 5-7-16：项目历史五年资本性支出投入对比

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	平均值	预测期十年平均值
资本性支出（万元）	453.15	45.37	164.29	233.01	302.60	239.68	525.82

由上表可知，评估预测期十年资本性支出平均预留数据高于项目历史五年各年数据、高于项目历史五年平均数据，资本性支出预留合理审慎。

2）对比专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

①运营管理团队结合历史情况和经营计划制定的大修及改造计划与工程尽调结果一致

宁波杉井奥特莱斯项目总建筑面积 104,262.75 平方米，自 2011 年起，历经 2016 年、2020 年分期有序开业运营，2020 年全面投入运营。项目各期建筑面积、投入运营时间情况如下表所示:

表 5-7-17：本项目各期建筑面积及投入运营时间

期数	建筑面积（平方米）	建筑面积占比	开业时间	投入运营年限
1期	40,587.76	48.71%	2011年9月	约13.58年
3期	20,864.07	25.04%	2016年11月	约8.41年
4期	21,867.49	26.25%	2020年4月	约5.00年

根据上表数据分析，截至评估基准日 2025 年 03 月 31 日，按建筑面积计算项目加权运营年限约为 10.03 年。基金管理人于 2023 年已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，专业机构调研时充分考虑了上述项目各期投入运营年限对设备设施使用的影响。报告调查结果显示，目前项目设备设施状态良好，并且机电设施（如电气系统、给排水系统、消防系统以及空调系统等）使用寿命可达到15-25年以上。项目后期运营过程中，所有的小修及中修费用由日常维修维保支出成本项支出，设备设施大修费用一般会在运行 15 年以上陆续发生。

工程尽调报告对于未来剩余使用年限25.84年的资本性支出进行了全面预测，基础设施项目运营管理团队结合项目历史上的设备设施维修保养情况、目前的实际运营使用情况、未来的经营提升计划对维修、大修及改造计划进行排布，维修、大修及改造计划与工程技术尽调结果一致，具体如下表所示:

表 5-7-18：项目未来大修及改造计划

序号	分类	预测期维修、大修及改造计划
1	建筑结构	1. 考虑后续屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复; 2. 考虑后续室内装修（包含门窗修复）。
2	电气系统	考虑后续配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等。
3	暖通空调系统	考虑后续空调系统设备更换。
4	给排水系统	1. 考虑后续给排水系统设备更换; 2. 考虑后续给排水系统管道及阀门更换。

序号	分类	预测期维修、大修及改造计划
5	消防系统	1. 考虑火灾报警主机及探测报警设备及广播更换; 2. 考虑消防电系统管线更换; 3. 考虑消防栓及喷淋系统设备更换; 4. 考虑消防水系统管线更换。
6	电梯系统	考虑电梯系统更换（共 32 部电梯，22 台扶梯，10 台垂直电梯含货梯）。
7	弱电系统	1. 考虑视频监控系统、门禁系统、导视系统等弱电系统更换; 2. 考虑弱电系统管线更换。
8	燃气系统	考虑燃气系统更换。

②资本性支出预留金额为专业工程技术尽调机构基于行业经验和专业判断预测，评估假设参考工程技术尽调的预测结果，具有合理性

基于前述大修及改造计划，工程尽调机构对基础设施项目使用情况与各项设施设备现状进行尽职调查，并测算未来的资本性支出金额。在测算方法上，首先根据资产使用寿命、相关工程规范要求、设计年限、历史维修时间间隔以及目前使用情况预测未来维修频率；进一步采用量价分析原则，结合对于维修价格的专业判断，测算资本性支出的具体金额。

本项目评估假设参考工程尽调机构预测的 2024 年度至 2033 年度的资本性支出结果，2025 年度至 2033 年度工程尽调机构预测的资本性支出结果占当年评估预测不含税运营收入的比例如下表所示:

表 5-7-19：工程尽调机构资本性支出占比情况

年份	2025 年度（年化）	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度	2032 年度	2033 年度	平均占比
占比	1.92%	1.84%	1.80%	1.75%	1.71%	1.66%	1.61%	1.57%	1.52%	1.70%

评估预测时又考虑到资本性支出在实际投入时具有跨年分摊投入的特性，即预测资本性支出占不含税运营收入的比例=（工程尽调机构预测 2024 年度至 2033 年度资本支出结果-2024 年度项目实际发生资本性支出金额-2025 年 1 季度项目实际发生资本性支出金额）÷评估预测 2025 年 2 季度至 2033 年度不含税运营收入金额≈1.70%。

④ 评估资本性支出预留与工程技术尽调机构预测数据基本一致

表 5-7-20：评估机构与工程技术尽调机构资本性支出预测情况对比（万元）

年份	2025年度（年化）	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度	2031年度	2032年度	2033年度	合计数	占运营收入比例
评估机构预测金额	446.70	477.31	488.33	501.82	515.65	530.37	545.11	561.68	577.54	4,644.51	1.70%
工程机构预测金额	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	517.70	4,659.30	1.70%
差额	-71.00	-40.39	-29.37	-15.88	-2.05	12.67	27.41	43.98	59.84	-14.79	/

预测期内，评估资本性支出预留与工程技术尽调机构预测数据基本一致。具体来说，2023年-2024年，本项目周期性资本性改造工程已基本完成，预计未来5年内该类支出将会相对减少。鉴于此，不同于工程机构将资本性支出每年均摊化的处理方式，评估机构在综合考量项目当前进展及未来资本性支出投入计划后，设置预测期前五年内资本性支出略低于工程技术尽调机构报告相关预测、预测期后五年逐步提升资本性支出投入，具有一定合理性。

综合来看，工程尽调结果与项目运营管理团队制定的大修及改造计划相比，基本一致；工程尽调结果是专业团队基于行业经验和专业判断预测，数据具有合理性；评估机构参考工程尽调结果，资本性支出预留合理审慎。

3）与已发行项目相比，资本性支出预留具有合理性

资本性支出预测本质上是对未来大修、改造计划所需成本的预判。通常而言，对于同一类型、维护状况及运营周期相似的项目，其所需的资本性支出具体金额往往较为接近。然而，由于不同项目在收入能力上存在差异，这导致了资本性支出在运营收入中的占比反算结果各不相同。因此，单纯依靠资本性支出占运营收入比例这一单一参数进行对比，并不能准确判断资本性支出的预留是否合理。相较而言，年度资本性支出预留单价（按总建筑面积），更有可比性。

表 5-7-21：已发行消费类基础设施项目[51]资本性支出参数设置情况

项目名称		项目类型	预测2025年度资本性支出	
			总价（万元）	总建筑面积单价（元/平方米）
易方达华威农贸市场REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	130.72	13.21
中金中国绿发商业REIT	济南领秀城	购物中心	441.00	21.95

[51] 嘉实物美项目资本性支出纳入综合管理费，无法拆分比较

项目名称		项目类型	预测 2025 年度资本性支出	
			总价（万元）	总建筑面积单价（元/平方米）
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	238.21	27.26
	济南首创奥莱	奥特莱斯	239.47	20.60
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	购物中心	1,281.00	30.56
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	432.49	42.09
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	1,200.00	48.06
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	购物中心	948.00	54.94
华安百联消费 REIT	上海又一城	购物中心	1,100.50	88.05
本项目		**奥特莱斯**	**446.70**[52]	**42.84**

由上表可知，除因额外考虑了公区维护升级、化妆品区域装修补贴的华安百联项目外，本项目预测 2025 年度单方资本性支出处于已发行消费类基础设施项目的合理区间，参数设立具有合理性。

综合来看，评估机构对于资本性支出的预留高于项目历史三年平均水平、与专业工程技术尽调机构尽调结果基本一致、普遍高于已发行基础设施项目水平，相对合理审慎。

（5）税金及附加

税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

1）增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

[52] 本项目为 2025 年度预测的年化资本性支出。

杉井奥特莱斯预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、联营模式收入、物业管理费收入等，其中杉井奥特莱斯一、三期租金适用简易征收，四期租金适用一般征收，管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 5.00%，一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 9.00%，一般征收取得销售收入的增值税率为 13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为 6.00%，按照上述税率计算每期收入销项税额。

对于预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，资产评估机构分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

2）增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

杉井奥特莱斯所在地的附加税率为城建税 7.00%、教育费附加 3.00%、地方教育附加 2.00%，资产评估机构按照应纳税额的 12.00%计算增值税附加。

3）房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12.00%。

杉井奥特莱斯所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分（固定租金、提成租金部分）按照从租计征、税率为 12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为 30.00%，税率为 1.20%。

4）城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。杉井奥特莱斯所在地的土地使用税为 5.0 元/平方米/年，杉井奥特莱斯所占用国有建设用地面积为 80,002.50 平方米。

5）印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。杉井奥特莱斯按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的 1.00‰估算非联营商户部分印花税。

资产评估机构根据杉井奥特莱斯历史联营商户部分印花税分析，其费用约占联营商户销售额的 0.20‰，因此预测期内联营商户部分印花税按照联营商户销售额的 0.20‰进行测算。

6）消费税

《中华人民共和国消费税暂行条例》自 2009 年 1 月 1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

资产评估机构根据杉井奥特莱斯历史消费税分析，其费用约占联营净收入的 1.30%，因此预测期内按照联营净收入的 1.30%测算消费税。

3、长期增长率

根据评估机构对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析，杉井奥特莱斯预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%。该长期增长率取值乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，较为合理审慎，具体分析如下:

1）相比宁波市宏观经济增长情况，本项目长期增长率设定较为审慎

对于长期增长率的分析，应该放眼更长期的时间跨度。从时间维度审视，在 2005 年至 2024 年这长达 20 年的时间跨度里，宁波市各项重要经济指标的复合增长率表现亮眼。即便面对特殊公共卫生事件的冲击以及全球经济环境的复杂波动，宁波市依然展现出强大的经济韧性。宁波市 2005 年-2024 年各项重要经济指标复合增长率如下表所示:

表 5-7-22：宁波市重要经济指标情况表

经济指标	复合增长率
地区生产总值（亿元）	10.54%
第三产业增加值（亿元）	12.30%

经济指标	复合增长率
人均地区生产总值（元）	8.17%
居民消费价格指数	2.39%
社会消费品零售总额（亿元）	10.51%
城镇常住居民可支配收入（元）	8.13%
城镇常住居民消费性支出（元）	7.85%

数据来源：各城市统计局等，戴德梁行整理

在区域维度剖析，2024 年宁波市居民人均可支配收入位列全国第六位，居民人均消费支出位列全国第五位，居民消费倾向达 64.66%，较上年同期提升 1.22 个百分点，彰显出宁波市民“敢消费、愿消费”的积极心态，表现出了居民消费意愿。

综合来看，宁波市在宏观经济层面展现出了卓越的实力，于时间跨度与区域维度这两个关键维度上均表现优异。从时间维度纵向审视，在过去的发展历程中，宁波市主要经济指标的年化复合增长率均高于 2%，这一成绩充分彰显了其经济持续稳健增长的强劲动力与深厚潜力。而从区域维度横向对比，宁波市在区域经济版图中同样占据着重要地位，各项经济指标表现亮眼，经济活力与韧性并存。

基于宁波市宏观经济这样稳定且优异的表现，将本项目长期增长率设定为 2%，紧密贴合一般通胀规律，合理审慎。

2）相比奥莱行业发展规律，本项目长期增长率设定较为审慎

鉴于国内奥莱行业发展时间较短，缺乏长期历史数据作为参考，为合理设定长期增长率，本次评估机构在长期增长率的选取上，亦参考了欧美成熟市场头部奥莱运营商的相关数据。

某欧洲知名奥特莱斯运营商于 1995 年进入奥莱行业，在法国、德国、意大利、希腊等，以及加拿大等北美地区拥有超过 20 家名品奥特莱斯。在 2010-2023 年期间，其持有项目合计销售额坪效复合增长率约在 4%-5%，其中最早开业的两个项目（分别于 1995 年、1997 年开业）在 2010-2023 年销售额复合增长率分别为 6.2%和 4.6%。

丹吉尔（Tanger）公司成立于 1981 年，是美国第二大奥特莱斯运营商，专注于奥特莱斯开发与运营。公司自 1993 年上市以来，通过顺周期的收并购策略实现规模增长，并逐步成为行业标杆。截至 2023 年底，Tanger 在美国和加拿大运营 38 家奥特莱斯，总

可出租面积超 139 万平方米，合作品牌超 700 家，经营 3,000 多个品牌商店，每年吸引超 1.2 亿访客，2023 年公司实现营收 4.64 亿美元，比上年增长 5%。其 2000-2023 年销售额坪效复合增长率约为 2.2%。

西蒙（Simon）地产集团作为全球最大的奥特莱斯运营商之一，成立于 1960 年，在美国拥有或持有 69 家奥特莱斯、在亚洲、欧洲和加拿大拥有 35 家奥特莱斯。1993-2023 年近 30 年间，其品牌零售商的销售额从每平方英尺 240 美元提高到每平方英尺 743 美元，销售额坪效复合增长率达 3.84%。

综上所述，欧美成熟市场头部奥莱运营商的稳定增长率在 2%-6.2%之间，长期增长率设定为 2%落在该区间下限，较为合理审慎。

参考前述分析，长期增长率选取为 2%，这一数值处于成熟期奥莱项目销售额增速的区间内，参数选取合理审慎。

3）与已发行项目对比，本项目长期增长率设定较为审慎

表 5-7-23：已发行消费类基础设施项目长期增长率参数设置情况

项目名称		项目上市时间	项目类别	城市能级	评估预测长期增长率
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	2024/3/14	购物中心	新一线	2.75%
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	2024/3/12	购物中心	新一线	2.75%
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	2024/4/30	购物中心	新一线	2.75%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	2024/9/20	购物中心	新一线	2.75%
嘉实物美消费 REIT	北京大成项目	2024/3/12	超市	一线	2.50%
	北京玉蜓桥项目	2024/3/12	超市	一线	2.50%
	北京华天项目	2024/3/12	超市	一线	2.50%
	北京德胜门项目	2024/3/12	超市	一线	2.50%
华安百联消费 REIT	上海又一城	2024/8/16	购物中心	一线	2.50%
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	2024/8/28	奥特莱斯	新一线	2.00%
	济南首创奥莱		奥特莱斯	二线	2.00%
易方达华威农贸市场 REIT	福州华威西营里农产品交易中心	2025/1/24	农贸市场	二线	2.25%
中金中国绿发商业 REIT	济南领秀城	2025/6/27	购物中心	二线	2.25%

项目名称		项目上市时间	项目类别	城市能级	评估预测长期增长率
本项目	宁波杉井奥特莱斯	/	奥特莱斯	新一线	2.00%

通过对比已发行消费类项目，将本项目长期增长率参数设定为 2%，低于多数已发行项目，合理审慎。本项目作为消费类基础设施项目，项目所在城市消费意愿度对项目长期运营起着关键作用。对比长三角周边城市与新一线城市消费意愿度，宁波表现亮眼。

综合来看，结合项目所在城市宏观经济增长情况、奥莱行业发展常态、项目自身运营情况及运营优势、已发行项目参数设置情况，评估机构将长期增长率设定为 2.00%，合理审慎。

4、收益年期

杉井奥特莱斯土地使用权终止日期为 2049 年 11 月 1 日，截至 2025 年 3 月 31 日剩余使用年期为 24.59 年；杉井奥特莱斯建成于 2011-2019 年，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，至 2025 年 3 月 31 日，按最早完工时间计算已使用约 13 年，杉井奥特莱斯剩余经济耐用年限约为 47 年。根据孰短原则，杉井奥特莱斯收益年期为 24.59 年。

（四）基础设施资产的报酬率（折现率）

杉井奥特莱斯的估值测算采用 7.75%的折现率（报酬率）。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，评估机构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，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.81%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含:（1）投资不动产的风险补偿;（2）缺乏流动性风险补偿;（3）区位风险补偿;（4）行业及管理负担风险补偿;（5）合规风险补偿;（6）增长风险补偿;（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，评估机构采用 3.5%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平

下的不动产风险回报要求。

杉井奥特莱斯为消费类不动产中的奥特莱斯业态，是位于新一线城市宁波市新兴商圈的区域级奥特莱斯。宁波市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。项目所在片区为城西商圈，城西商圈商业环境与消费活力不断提升，同时其居住氛围浓厚、教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，片区中的优质商业物业整体租赁情况良好。其次，估价对象附近已规划有宁波西交通枢纽站，区位及交通优势显著，进一步扩大了项目的客群辐射范围。

综合考虑近期市场流动性、杉井奥特莱斯长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，杉井奥特莱斯在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 2.50%，综合风险报酬率取值为 6.00%。

目标基础设施资产位于宁波，当地社会经济环境发展良好，属于新一线城市，结合基础设施资产实体状况、供需情况及经营状况等综合分析，评估机构认为计算采用上述折现率较为合理。

表 5-7-24：目标基础设施资产的报酬率（折现率）假设

风险因素	报酬率（折现率）
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 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	2.50%
报酬率（折现率）	**7.75%**

注：上述报酬率（折现率）按照 0.25%归整。

（五）估值结果与账面价值的差异情况

截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施资产账面原值 4.59 亿元，评估结果较账面原值增值 24.42 亿元，增值率 531.57%；其中基础设施资产账面净值 2.75 亿元，累计折旧 1.84 亿元。基础设施资产评估结果与账面值的比较情况详见下表：

表 5-7-25：基础设施资产评估结果与账面价值的差异情况

项目名称	截至2025年3月31日评估值（亿元）	截至2025年3月31日账面原值（亿元）	截至2025年3月31日账面净值（亿元）	截至2025年3月31日累计折旧（亿元）	评估值较账面原值增值（亿元）	增值率
杉井奥特莱斯	29.01	4.59	2.75	1.84	24.42	531.57%

注：增值率=（截至 2025 年 3 月 31 日评估值-截至 2025 年 3 月 31 日账面原值）/截至 2025 年 3 月 31 日账面原值

（六）估值敏感性分析及压力测试

为了更好地评估关键性假设波动对目标基础设施资产估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益和长期增长率进行了 8 个情景下的估值敏感性分析，具体情况如下：

1、运营净收益

目标基础设施资产的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情景为本次估值 29.01 亿对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化比例对目标基础设施资产估值的影响如下：

表 5-7-26：运营净收益变化比例对估值影响的敏感性分析

运营净收益变化比例	价值时点估值：29.01 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10.00%	26.11	-10.00%
下降 5.00%	27.56	-5.00%
基准	**29.01**	**0.00%**
增长 5.00%	30.46	5.00%
增长 10.00%	31.91	10.00%

2、长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 29.01 亿对应的长期增长率（2.00%）。长期增长率变化对目标基础设施资产估值的影响如下表所示：

表 5-7-27：长期增长率变化对估值影响的敏感性分析

长期增长率变化	价值时点估值：29.01 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 100bp 至 1.00%	28.17	-2.90%
下降 50bp 至 1.50%	28.58	-1.48%
基准（2.00%）	**29.01**	**0.00%**
增长 50bp 至 2.50%	29.45	1.52%
增长 100bp 至 3.00%	29.91	3.10%

八、基础设施资产的现金流预测

（一）基础设施基金历史现金流情况

表 5-8-1：目标基础设施资产经营收益情况

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营指标				
整体销售额（万元）[53]	55,221.36	197,086.19	198,816.73	163,189.02
联营商户销售额（万元）	49,014.02	173,235.26	172,642.18	144,122.15
联营模式收入（万元）	5,419.08	20,370.80	19,893.42	17,157.72
联营模式扣率[54]	12.60%	13.29%	13.02%	13.45%
租赁商户销售额（万元）	6,207.34	23,850.93	26,174.55	19,066.87
租金收入（万元）	594.90	2,231.02	2,237.57	1,998.74
提成租金比例[55]	9.31%	8.79%	8.99%	10.76%
月整体销售坪效（元/月/㎡）[56]	3,615.27	3,225.74	3,259.49	2,676.79
月整体租金坪效（元/月/㎡）[57]	393.73	369.93	362.83	314.22
平均出租率	98.80%	97.57%	98.10%	98.26%
财务指标				
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）（万元）	7,119.26	27,405.37	26,389.02	23,194.23
剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润	5,416.30	20,926.72	22,713.80	19,429.68

[53] 参考行业惯例的统计口径，项目销售额不含汽车展厅销售额，2024 年基础设施项目整体营业额略有下滑，主要原因为 2024 年基础设施项目对部分零售商户进行调改，新引入汽车展厅租户，调改前零售商户销售额计入项目销售额统计，而调改后汽车展厅销售额未计入项目销售额统计所致

[54] 联营模式扣率按照含税联营模式收入及对应的含税联营商户销售额进行计算

[55] 提成租金比例按照含税提成租金收入（含固定租金与提成租金两者取高）/含税提成租金商户销售额进行计算

[56] 月整体销售坪效=销售额/可租赁面积/12

[57] 月整体租金坪效=（联营收入+租金收入）/可租赁面积/12

类别	2025 年一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
（EBITDA）（万元）[58]				
运营净收益[59]（万元）	4,709.17	21,232.63	20,545.69	17,330.61
运营净收益率（NOI Margin）[60]	66.15%	77.48%	77.86%	74.72%

（二）基础设施基金可供分配金额测算

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度预测可供分配金额计算表如下:

表 5-8-2：预测期基金可供分配金额计算表

单位：人民币万元

项目	2025年4月1日至2025年12月31日止期间	2026年度
一、预测合并净利润(亏损)	**-2,445.95**	**-967.54**
二、将预测合并净利润(亏损)调整为税息折旧及摊销前利润的调整事项	**15,766.40**	**20,509.12**
折旧和摊销	13,846.64	18,548.34
专项计划利息收入增值税	360.67	511.60
所得税费用	1,559.09	1,449.18
三、其他调整事项	**-1,991.81**	**-3,159.38**
基础设施基金发行份额募集的资金	290,100.00	-
取得借款收到的本金	-	-
偿还借款本金支付的现金	-	-
购买基础设施项目所支付的现金净额	-272,613.04	-
其他资本性支出	-813.66	-1,582.47
基础设施项目资产减值准备的变动	-	-
基础设施项目资产的处置利得或损失	-	-
处置基础设施项目资产取得的现金	-	-
应收和应付项目的变动	8,632.55	1,101.42
支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用	-2,311.86	-1,967.25
期初/年初现金余额	-	36,314.44

[58] 项目 2024 年度已参考公募 REITs 发行后的运营管理机制管理，并参考公募 REITs 收费安排，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费，管理费用略有提高，因此 2024 年度剔除非入池业务的息税折旧摊销前利润（EBITDA）有所下降。

[59] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用。

[60] 运营净收益率（NOI Margin）=运营净收益/运营收入

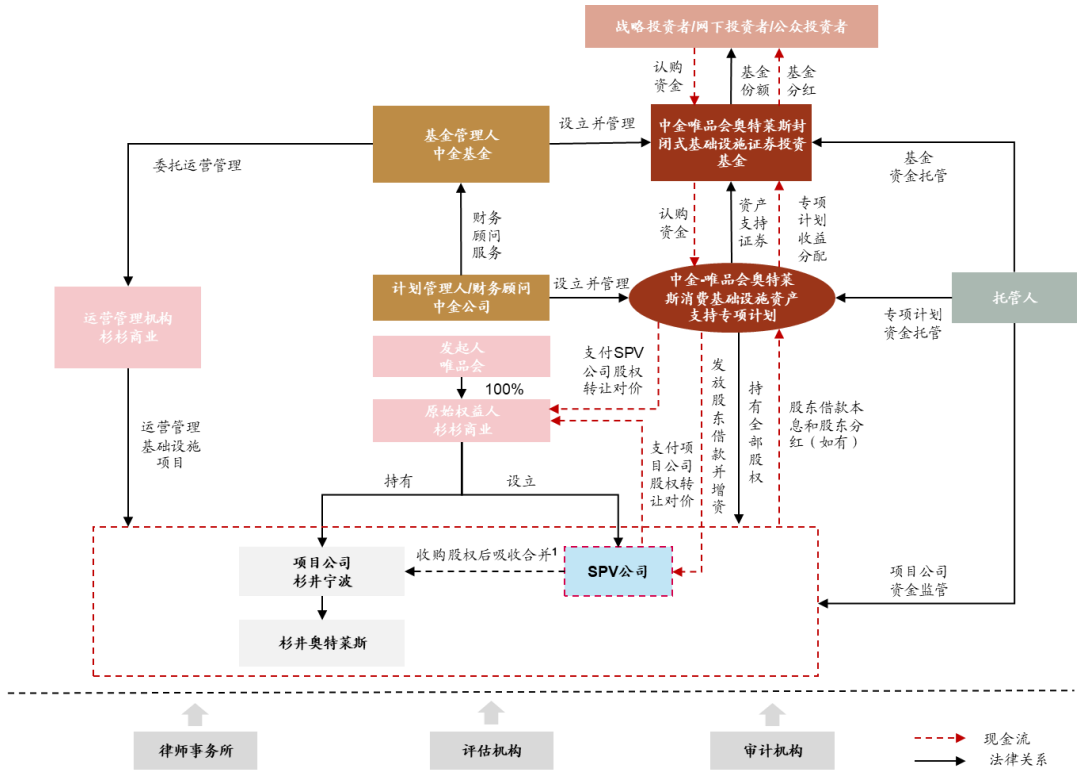
本期/本年分配金额	-	-11,328.64
未来合理的相关支出预留	-24,985.80	-25,696.87
其中：重大资本性支出	-	-
未来合理期间内的债务利息偿还	-	-
未来合理期间内的运营费用	-24,985.80	-25,696.87
其他调整项目	-	-
四、合并可供分配金额	**11,328.64**	**16,382.20**
五、现金流分派率	**5.21%**	**5.65%**

第六章 对交易结构的尽职调查

一、交易结构概述

（一）交易结构图

本基金基金合同生效后首次投资的基础设施资产支持证券为“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，目标基础设施项目系宁波杉井奥特莱斯。



注1：项目公司反向吸收合并SPV公司，SPV公司注销

图 6-1-1：基础设施基金整体架构

（二）交易安排

1、基金合同成立、生效与基金投资

（1）计划管理人中金公司获得上海证券交易所关于同意基础设施资产支持证券挂牌转让的无异议函，基金管理人中金基金获得上海证券交易所关于同意基础设施基金上市的无异议函以及中国证监会关于准予基础设施基金注册的批文；

（2）基金管理人委托财务顾问办理基础设施基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。基础设施基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式

确定。网下询价结束后，中金基金向投资者公告基金份额认购价格。投资者以询价确定的认购价格参与基础设施基金份额认购。原始权益人或其同一控制下的关联方参与本基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月；

（3）基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效；基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金合同生效后，本基金募集资金扣除募集期的认购资金利息以及基金成立初期必要税费（如有）外，全部投资于由中金公司作为计划管理人发行的“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，基金管理人（代表基金的利益）成为该基础设施资产支持证券单一持有人。“中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划”设立之日即本基金首次发售对应的交割日，自交割日起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为 SPV 公司股权的所有权人，SPV 公司即成为项目公司股权的所有权人。本基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权和对项目公司的全部股东债权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利。

2、资产支持专项计划设立与投资

（1）专项计划的设立

专项计划发行期结束后，基金管理人（代表基础设施基金）支付的认购资金支付至专项计划募集资金专户内，经会计师事务所进行验资后同时将认购资金全部划转至已开立的专项计划账户。认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日，计划管理人宣布专项计划设立。计划管理人于该日宣布专项计划设立并于该日或其后第一个工作日通知所有资产支持证券认购人，并在专项计划设立日起 5 个工作日内向计划托管人提交验资报告。

（2）专项计划的投资范围

专项计划所募集的认购资金只能根据资产管理合同的约定，用于向原始权益人购买基础资产，并对基础资产进行追加投资。

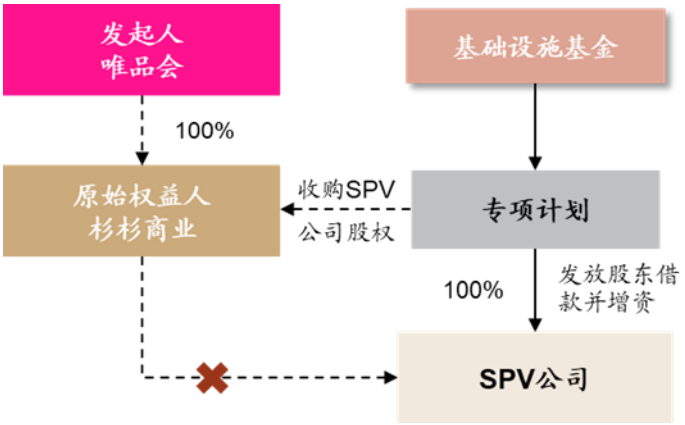
1）专项计划基础资产投资安排

A. 收购作为基础资产的 SPV 公司全部股权：计划管理人根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，在《SPV 公司股权转让协议》项下付款条件全部满足后向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为 SPV 公司的 100%股权的受让价款划拨至原始权益人指定的账户，用于购买 SPV 公司的 100%股权。

B. 向 SPV 公司发放股东借款：专项计划受让取得 SPV 公司的 100%股权后，计划管理人应根据《股东借款协议》的约定向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为股东借款划拨至 SPV 公司监管账户。根据《股东借款协议》，SPV 公司取得借款的用途为用于收购标的股权以及计划管理人（根据基金管理人指示）同意、且不违反相关法律法规强制性规定的其他用途。

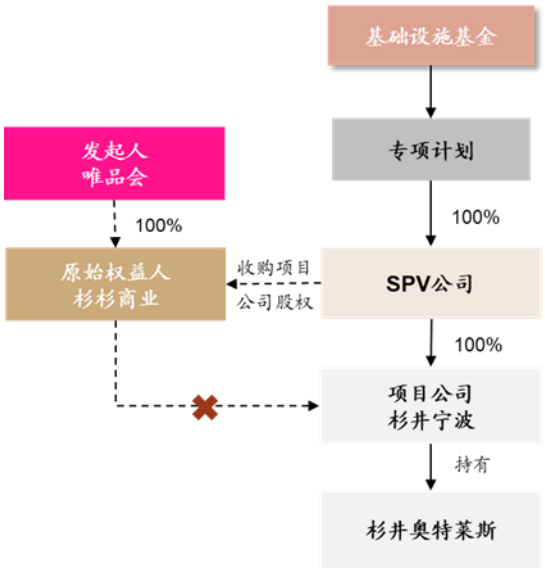
C. 向 SPV 公司进行增资：专项计划受让取得 SPV 公司的 100%股权后，计划管理人可根据专项计划投资需要向 SPV 公司进行增资。计划管理人应向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为增资款项划拨至 SPV 公司监管账户。

图 6-1-2：专项计划收购 SPV 公司股权、专项计划向 SPV 公司发放股东借款并增资



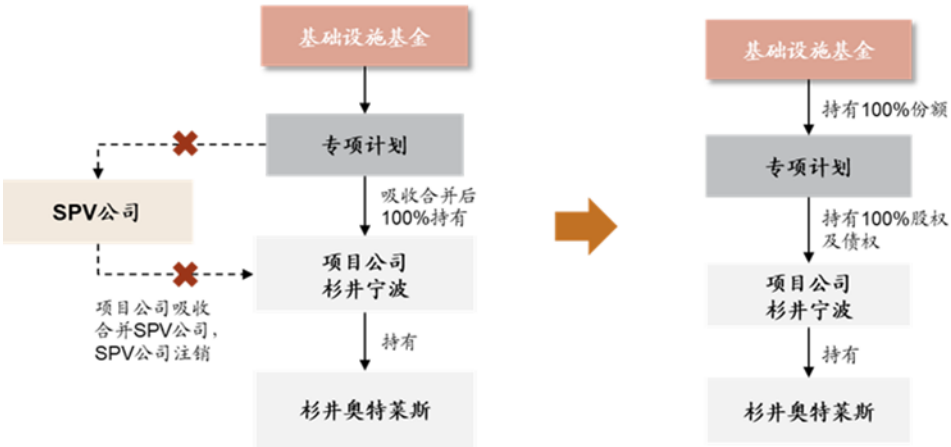
D. SPV 公司收购项目公司 100%股权：根据《项目公司股权转让协议》，自专项计划设立之日（含）起，SPV 公司即成为项目公司股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

图 6-1-3：SPV 公司收购项目公司 100%股权



E. 项目公司吸收合并 SPV 公司：SPV 公司取得项目公司 100%股权后，搭建了基础设施基金持有专项计划、专项计划持有 SPV 公司 100%股权、SPV 公司持有项目公司 100%股权的架构。根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司（届时将根据工商部门要求办理项目公司吸收合并手续）。完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司股东变为计划管理人（代表专项计划的利益）。SPV 公司的全部资产、债权、债务、业务、资质、人员、合同及其他财产和权利义务，均由项目公司无条件承继、享有及承担，专项计划直接持有项目公司股权和债权。

图 6-1-4：项目公司吸收合并 SPV 公司



2）合格投资

在《标准条款》允许的范围内，计划管理人可以在有效控制风险、保持流动性的

前提下，以现金管理为目的，指示计划托管人将专项计划账户中的资金进行合格投资。

3、股权交割安排

（1）股权交割及损益归属安排

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即 SPV 公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为 SPV 公司股权的所有权人，享有 SPV 公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即项目公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，SPV 公司即成为标的股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。在自基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营基础设施资产所得收入、必要的合理支出和费用（包括按照惯常会计处理的折旧摊销以及基础设施资产合理的运营管理相关成本和费用）等所产生的损益归属于 SPV 公司，经交割审计结果确认后，如项目公司在过渡期内存在非正常经营损失，相关金额从原始权益人股权转让价款中扣减。

（2）工商变更登记及其他相关手续

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，原始权益人应当配合计划管理人及 SPV 公司在交割日后 10 个工作日内至公司登记机关办理完成股权变更登记。股权变更登记包括：1）SPV 公司 100%股权的股东由原始权益人变更为计划管理人；2）股权转让后的章程备案；3）SPV 公司的法定代表人、董事（执行董事）、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员；4）根据公司登记机关要求应当办理的其他市场主体变更登记手续。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，原始权益人应当配合 SPV 公司及项目公司在交割日后 10 个工作日内至公司登记机关办理完成股权变更登记。股权变更登记包括：（i）项目公司 100%股权的股东由原始权益人变更为 SPV 公司；（ii）股权转让后的章程备案；（iii）项目公司的法定代表人、董事、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员；（iv）根据公司登记机关要求应当办理的其他市场主体变更登记手续。

（3）交割审计及股权转让价款确定方式

根据《SPV公司股权转让协议》的约定，SPV公司100%的股权转让价款为人民币100万元。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，项目公司股权转让的价款按如下公式计算确定:

股权转让价款=基础设施基金募集资金总额-基础设施基金预留的必要资金、相关费用和税费（简称“基础设施基金预留款项”）-专项计划预留的必要资金、相关费用和税费（简称“专项计划预留款项”）-SPV 公司预留的必要资金、相关费用和税费（简称“SPV公司预留款项”）-项目公司预留的必要资金、相关费用和税费（简称“项目公司预留款项”）-考虑过渡期内减资及分红影响后的截至基准日项目公司经营性净负债（如有）-截至基准日项目公司非经营性负债金额（如有）-项目公司过渡期非正常经营损失（如有）

（4）股权转让价款支付安排

SPV 公司股权转让价款支付：专项计划应在《SPV 公司股权转让协议》约定的股权转让价款支付条件全部成就后 5 个工作日内向原始权益人支付 SPV 公司股权转让价款。

项目公司股权转让价款支付：项目公司股权转让价款分两期支付，包括“首期股权转让价款”和“第二期股权转让价款”，其中：

1）SPV 公司应在《项目公司股权转让协议》约定的首期股权转让价款支付条件全部满足之日后的 5 个工作日内，向原始权益人支付首期股权转让价款;

2）SPV 公司应在《交割审计报告》出具并确认股权转让价款金额之日起 5 个工作日内，向杉杉商业一次性支付第二期股权转让价款。SPV 公司应支付的第二期股权转让价款为《交割审计报告》出具后确认的股权转让价款金额减去首期股权转让价款之差，如按前述方式计算的差值为零或为负，则 SPV 公司无需向原始权益人支付第二期股权转让价款，杉杉商业应向 SPV 公司返还等额于差值为负部分的转让价款。

4、基金与资产支持专项计划的投资运作

（1）基金管理人及计划管理人根据基金和专项计划相关文件的约定，承担资产管

理责任。基金管理人主动运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流及基础设施资产增值为主要目的，并将 90%以上合并后基金年度可供分配金额向基金份额持有人进行分红，每年不得少于 1 次。计划管理人执行基金管理人（代表基金的利益）作为资产支持证券单一持有人的决定;

（2）基金管理人委托杉杉商业担任基础设施基金的运营管理机构，在法律、法规允许的范围内负责基础设施项目的日常运营管理、制定及落实消费基础设施运营策略等;

（3）中国建设银行受托担任基金托管人，中国建设银行宁波分行受托担任计划托管人（以下合称“托管人”），主要负责保管基金财产、权属文件，监督重要资金账户及资金流向，监督、复核基金管理人的投资运作、收益分配、信息披露及保险购买情况等；中国建设银行宁波分行同时担任项目公司账户的监管银行，负责监督项目公司运营收入、支出及借入款项资金安排等。

二、调查结论

1、经财务顾问结合基础设施项目现金流、评估价值、所处区位等情况核查，专项计划的规模合理、与基础设施资产规模相匹配。专项计划期限设置与不动产项目权属证明文件或者经营权合同剩余期限相匹配。

2、专项计划不存在针对可能影响专项计划资产安全、现金流归集、投资者利益保护的情形设置合理的投资者保护机制的情形。

3、经财务顾问核查，专项计划的基础设施资产支持证券不分层，全部份额由基础设施基金认购，因此原始权益人不涉及风险自留。

4、经财务顾问核查，专项计划已设置相关措施确保受让的资产与原始权益人、管理人、托管人和其他业务参与人的固有财产风险隔离。

5、经财务顾问核查，本项目涉及的交易对价公允，交易活动具备商业合理性。

第七章 基金的发售与定价

一、产品的基本情况

基金名称	中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金
基金类别	基础设施证券投资基金
基金运作方式	契约型、封闭式
基金募集规模	根据中国证监会批准募集的基金份额总额确定
期限	自基金合同生效之日起 26 年，但基金合同另有约定的除外。 存续期期限届满后，经基金份额持有人大会决议通过，基金可延长存续期限。否则，本基金将终止运作并清算，无需召开基金份额持有人大会。
基金的投资目标	基金主要资产投资于基础设施资产支持证券并持有其全部份额，通过基础设施资产支持证券、项目公司等载体穿透取得基础设施项目完全所有权或经营权利。本基金通过主动的投资管理和运营管理，提升基础设施项目的运营收益水平，力争为基金份额持有人提供稳定的收益分配及长期可持续的收益分配增长，并争取提升基础设施项目价值。
上市交易场所	上海证券交易所

二、发售定价方案

（一）基金份额总额

中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金募集的基金份额根据中国证监会批准募集的基金份额总额确定。

（二）发售时间

本基金募集期原则上不超过 5 个交易日，最长不得超过 3 个月。具体发售时间见本基金询价公告及基金份额发售公告

（三）发售方式

本基金将通过向战略投资者定向配售、向网下投资者询价发售及向公众投资者定价发售相结合的方式进行，发售方式包括通过场内证券经营机构或基金管理人及其委托的场外基金销售机构进行发售，认购价格通过向网下投资者询价的方式确定。其中：

1、战略投资者需根据事先签订的战略配售协议进行认购。

2、对网下投资者进行询价发售，如对网下投资者进行分类配售的，同类投资者获得的配售比例应当相同。

3、对于公众投资者，待网下询价结束后，基金份额通过各销售机构以询价确定的认购价格公开发售。公众投资者可通过场外认购和场内认购两种方式认购本基金。

除法律法规另有规定外，任何与基金份额发售有关的当事人不得提前发售基金份额。

（四）发售对象

本基金发售对象包括战略投资者、网下投资者及公众投资者。其中：

1、战略投资者包括基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方，以及其他符合中国证监会及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。

参与战略配售的专业机构投资者，应当具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可基础设施基金长期投资价值，包括：

（1）与原始权益人经营业务具有战略合作关系或长期合作愿景的大型企业或其下属企业；

（2）具有长期投资意愿的大型保险公司或其下属企业、国家级大型投资基金或其下属企业；

（3）主要投资策略包括投资长期限、高分红类资产的证券投资基金或其他资管产品；

（4）具有丰富基础设施项目投资经验的基础设施投资机构、政府专项基金、产业投资基金等专业机构投资者；

（5）原始权益人及其相关子公司；

（6）原始权益人与同一控制下关联方的董事、监事及高级管理人员参与战略配售依法设立的资产管理计划；

（7）其他具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可基础设施基金长期投资价值的专业机构投资者。

2、网下投资者指参与网下询价和认购业务的专业机构投资者，包括证券公司、基

金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者、商业银行及银行理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与基金网下询价。

原始权益人及其关联方、基金管理人、财务顾问、战略投资者以及其他与定价存在利益冲突的主体不得参与网下询价，但基金管理人或财务顾问管理的公募证券投资基金、全国社会保障基金、基本养老保险基金和年金基金除外。

3、公众投资者为除战略投资者及网下投资者之外，符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。

（五）战略配售数量、比例及持有期限

原始权益人或其同一控制下的关联方参与本基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押。原始权益人或其同一控制下的关联方拟卖出战略配售取得的基础设施基金份额的，应当按照相关规定履行信息披露义务。

基础设施项目控股股东或实际控制人，或其同一控制下的关联方，原则上还应当单独适用前款规定。

基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者参与本基金份额战略配售的，战略配售比例由基金管理人合理确定，持有本基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。

本基金战略配售情况详见届时披露的基金份额发售公告等文件。

（六）网下配售数量、原则及方式

基金向网下投资者的发售比例不低于本次公开发售数量扣除向战略投资者配售部分后的 70%。对网下投资者进行分类配售的，同类投资者获得的配售比例相同，法律法规另有规定或监管机构认可的情形除外。

基金网下发售的具体配售方式、限售安排（如有）等情况详见届时披露的询价公告等文件。

（七）定价方式

本基金首次发售的基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定，询价机制见询价公告。

基金份额认购价格确定后，由基金管理人在届时发布的基金份额发售公告中载明。

（八）认购费用、份额计算公式

1、认购费用

投资人在募集期内可以多次认购基金份额，基金份额的认购费按每笔基金份额认购申请单独计算。本基金的场外认购费率如下:

单笔认购金额（M）	认购费率
M<500 万元	0.40%
M≥500 万元	1,000 元/笔

对于网下投资者和战略投资者，基金不收取认购费。

基金份额的场内认购费率由基金销售机构参照场外认购费率执行。

基金的认购费用应在投资人认购基金份额时收取。基金认购费用不列入基金财产，主要用于基金的市场推广、销售、登记结算等募集期间发生的各项费用。

2、战略投资者和网下发售认购金额的计算

基金的网下投资者、战略投资者认购采取份额认购的方式。

认购金额的计算方法如下:

认购金额 = 认购价格×认购份额

认购费用=0

3、公众投资者认购的场内和场外份额的计算

本基金的公众投资者认购采取金额认购的方式。

（1）认购费用适用比例费率时，计算公式为:

净认购金额 = 认购金额/（1 + 认购费率）

认购费用 = 认购金额 - 净认购金额

认购份额 = 净认购金额/基金份额认购价格

（2）认购费用适用固定金额时，计算公式为:

认购费用 = 固定金额

净认购金额 = 认购金额 - 认购费用

认购份额 = 净认购金额/基金份额认购价格

净认购金额、认购费用的计算按照四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金财产承担。认购份额的计算按照四舍五入方法，保留到小数点后两位，采用截位法保留到整数，小数部分对应的金额将退还给投资者。

（九）认购的方式及确认

1、认购的方式

本基金的场内认购将通过具有基金销售业务资格并经上海证券交易所和登记机构认可的上海证券交易所会员单位进行。本基金的场外认购将通过基金管理人的直销网点及其他销售机构的销售网点进行。

（1）战略投资者的认购方式

战略投资者根据事先签订的战略配售协议进行认购。战略投资者不得接受他人委托或者委托他人参与基础设施基金战略配售，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。募集期结束前，战略投资者应当在约定的期限内，以认购价格认购其承诺认购的基金份额数量。

（2）网下投资者的认购方式

网下投资者应当通过上海证券交易所“REITs 询价与认购系统”向基金管理人提交认购申请，参与基金份额的网下配售，且应当在募集期内通过基金管理人完成认购资金的缴纳，由登记机构登记份额。

（3）公众投资者的认购方式

公众投资者可以通过场内证券经营机构或基金管理人及其委托的场外基金销售机构认购基金份额。

场内认购是指通过本基金募集期结束前获得基金销售业务资格并经上海证券交易所和登记机构认可的上海证券交易所会员单位认购基金份额的行为。通过场内认购的基金份额登记在证券登记结算系统投资人的上海证券账户下。

场外认购是指通过基金管理人的直销网点及基金场外销售机构的销售网点认购或按基金管理人、场外销售机构提供的其他方式认购基金份额的行为（具体名单详见基金份额发售公告或基金管理人网站）。通过场外认购的基金份额登记在基金登记结算系统投资人的开放式基金账户下。

2、投资者在募集期内可以多次认购基金份额，认购费用按每笔认购申请单独计算，但已受理的认购申请不得撤销。

3、投资者在 T 日规定时间内提交的认购申请，通常应在 T + 2 日到原销售网点查询认购申请的受理情况。

4、回拨份额的发售和配售

募集期届满，公众投资者认购份额不足的，基金管理人和财务顾问可以将公众投资者部分向网下发售部分进行回拨。网下投资者认购数量低于网下最低发售数量的，不得向公众投资者回拨。

网下投资者认购数量高于网下最低发售数量，且公众投资者有效认购倍数较高的，网下发售部分可以向公众投资者回拨。回拨后的网下发售比例，不得低于本次公开发售数量扣除向战略投资者配售部分后的 70%。

基金管理人、财务顾问应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知上海证券交易所并公告。未在规定时间内通知上海证券交易所并公告的，基金管理人、财务顾问应根据发售公告确定的公众投资者、网下投资者发售量进行份额配售。

5、基金销售机构对认购申请的受理并不代表该申请一定成功，而仅代表销售机构已经接收到认购申请，认购申请的确认以登记机构的确认结果为准。对于认购申请及认购份额的确认情况，投资人应及时查询并妥善行使合法权利。否则，由此产生的任

何损失，由投资者自行承担。

对在基金管理人最终确认中被全部确认失败的场外认购申请，场外认购资金及经基金管理人确认的相关利息将退还投资者。对部分确认失败的场外认购申请，仅将确认失败部分的认购资金（本金）退还投资者，对确认失败部分认购资金产生的利息不予退还，登记机构将经基金管理人确认的全部认购资金（包含认购失败部分的认购资金）利息归入基金财产。

投资者认购前，应认真阅读基金管理人及其他销售机构的业务规则，一旦选择在某销售机构提出认购申请，即视为投资者已完全阅读、理解并认可该销售机构的业务规则，并接受该规则的约束。

（十）认购的限制

1、网下投资者

（1）网下投资者认购时，应当按照确定的认购价格填报一个认购数量，其填报的认购数量不得低于询价阶段填报的“拟认购数量”，也不得高于基金管理人、财务顾问确定的每个配售对象认购数量上限，且不得高于网下发售份额总数量。

（2）参与网下询价的配售对象及其关联账户不得再通过面向公众投资者发售部分认购基金份额。配售对象关联账户是指与配售对象证券、基金账户注册资料中的“账户持有人名称”“有效身份证明文件号码”均相同的账户。证券公司客户定向资产管理专用账户以及企业年金账户注册资料中“账户持有人名称”“有效身份证明文件号码”均相同的，不受上述限制。

（3）如基金管理人对网下投资者进行分类配售的，同类投资者获得配售比例应当相同。

2、公众投资者

（1）通过基金管理人的直销柜台进行认购，单个基金账户单笔首次认购最低金额为 1,000 元，追加认购最低金额为单笔 100 元;

（2）通过本基金其他场外销售机构进行认购，首次认购最低金额为 1,000 元，追加认购的最低金额为 100 元；各销售机构对最低认购金额及交易级差有其他规定的，以各销售机构的业务规定为准;

（3）投资者通过场内销售机构认购本基金，单笔认购申请的最低金额为 1,000 元且认购金额必须为 1 元的整数倍。

（十一）超过募集目标的约定

本基金募集规模超过募集目标的情况下，对于回拨和比例配售的安排，详见基金管理人届时发布的基金份额发售公告。

战略投资者不参与比例配售。

（十二）募集期利息的处理方式

有效认购款项在募集期间产生的利息不折算为基金份额持有人的基金份额，全部计入基金资产。

（十三）发售的中止

网下投资者提交的拟认购数量合计低于网下初始发售总量的，基金管理人、财务顾问应当中止发售，并发布中止发售公告。

发生其他特殊情况，基金管理人可决定中止发售。

中止发售后，在中国证监会同意注册决定的有效期内，基金管理人可重新启动发售。

（十四）募集场所

本基金办理场内认购、交易业务的销售机构为具有基金销售业务资格并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

本基金的场外认购将通过基金管理人的直销网点及其他销售机构的销售网点进行，其他销售机构的具体名单请参见基金份额发售公告或基金管理人网站。

三、本次募集资金使用情况

（一）本次募集资金用途

原始权益人拟以不低于获得项目公司转让对价后的净回收资金的 85%（含），即以不低于 9.95 亿元的资金用于消费基础设施的投资。

本次拟投资项目符合国家宏观政策与规划，将进一步改善区域消费条件、打造消费新地标，能够为当地经济社会带来积极的影响与较高价值。

本次拟投资项目已于 2024 年第三季度开工，目前正在建设中。

表 7-3-1：募集资金拟新投资项目（新建项目和改扩建项目）

类别	募集资金拟新投资项目情况	
项目名称	（1）长沙自贸会展区奥特莱斯项目	（2）武汉经开区奥特莱斯项目
项目总投资（亿元）	20.00	30.00
项目资本金（亿元）	10.90	7.00
项目资本金缺口（亿元）	7.86	6.55
建设地点（省、市）	湖南省长沙市	湖北省武汉市
建设内容和规模	本项目仅包括消费基础设施资产。本项目资产位于湖南省长沙市国际会展中心片区核心地块，毗邻城市中央绿轴，杜家坪路以西、金展路以东、清水塘路以南、香樟东路以北。占地面积约 165 亩，拟筹建项目规划为三层商业，总建筑面积 14.6 万平方米，经营面积 5.1 万平方米。本次投资项目类型为新建项目	本项目仅包括消费基础设施资产。本项目位于湖北省武汉市经开区南太子湖北片区，青枫路以西、紫藤路以东、华林路以北、芳林路以南。占地面积约 176 亩，拟筹建项目规划为二层商业，总建筑面积 13.3 万平方米，经营面积 5.3 万平方米。本次投资项目类型为新建项目
前期工作进展	已开工建设	已开工建设
开工时间	2024 年第三季度	2024 年第三季度
拟使用募集资金规模（亿元）	5.43	4.52
募集资金投入项目的具体方式	以资本金或借款形式投入	以资本金或借款形式投入

注：原始权益人拟适时更新募集资金拟新投资项目情况，若原始权益人因客观原因导致需新增投资项目，则根据要求履行备案或说明手续。

本次募集资金拟新投资项目包括长沙自贸会展区奥特莱斯项目和武汉经开区奥特莱斯项目，上述项目均满足《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等相关法律法规对净回收资金投资项目的相关要求。

前述募集资金投资项目的基本情况如下：（1）长沙自贸会展区奥特莱斯项目位于湖南省长沙市国际会展中心片区核心地块，毗邻城市中央绿轴，杜家坪路以西、金展路以东、清水塘路以南、香樟东路以北，占地面积约 165 亩，拟筹建项目规划为三层商业，总建筑面积 14.6 万平方米，经营面积 5.1 万平方米；（2）武汉经开区奥特莱斯项目位于湖北省武汉市经开区南太子湖北片区，青枫路以西、紫藤路以东、华林路以北、芳林路以南，占地面积约 176 亩，拟筹建项目规划为二层商业，总建筑面积 13.3

万平方米，经营面积 5.3 万平方米。

（二）本次募集资金管理

杉杉商业、基金管理人、计划管理人（代表专项计划的利益）、中国建设银行股份有限公司宁波市分行已签订《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，该协议已明确各方的监督职责并明确回收资金用于消费基础设施项目建设，不得用作其他用途；确需变更回收资金用途的，应当向交易所提交回收资金投向变更报告，并向有关省级发展和改革委员会备案并说明情况。

综上，杉杉商业已就募集资金使用出具相关的承诺函，相关各方已签署《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，上述制度、承诺和回收资金监管安排可实现本基金发行取得的净回收资金闭环管理，杉杉商业就本基金发行不存在以消费基础设施等名义为非消费基础设施等房地产开发项目变相融资，或者变相规避房地产调控要求的情况。

第八章 财务顾问与原始权益人之间不存在控股关系或其他重大关联关系

中金公司作为本次基础设施基金的财务顾问，受基金管理人的委托对本基础设施基金相关事项进行了尽职调查，并将协助办理基础设施基金发售的路演、询价、定价、配售及扩募等相关业务。中金公司严格遵守相关法律法规、上交所业务规则的规定以及相关行业规范，建立健全了基础设施基金发售业务的风险管理制度和内部控制制度，加强定价和发售过程管理，防范利益冲突，充分保障财务顾问的独立性。

截至本财务顾问报告出具日，原始权益人或其控股股东、实际控制人、重要关联方不存在持有中金公司及中金公司下属子公司股份的情况。中金公司的董事、监事、高级管理人员不存在拥有原始权益人权益、在原始权益人任职等情况。中金公司与原始权益人之间不存在其他关联关系。

附件六　基础设施项目评估报告

中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金

中国浙江省宁波市海曙区杉井奥特莱斯广场一期、三期、四期项目「杉井奥特莱斯」商业及配套不动产基础设施项目

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2025 年 07 月 18 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价报告

估价项目名称：

中国浙江省宁波市海曙区杉井奥特莱斯广场一期、三期、四期项目「杉井奥特莱斯」商业及配套不动产基础设施项目之市场价值

估价委托人：

中金基金管理有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

张波（1120190098）　　沈灵燕（3120160014）

估价报告出具日期：

二〇二五年七月十八日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行

致估价委托人函

中金基金管理有限公司
北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

敬启者：

关于：中国浙江省宁波市海曙区杉井奥特莱斯广场一期、三期、四期项目「杉井奥特莱斯」商业及配套不动产基础设施项目（以下简称估价对象或该物业）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得中金基金管理有限公司（以下简称「委托人」、「基金管理人」或「中金基金」）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二五年三月三十一日，为委托人作为中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国浙江省宁波市海曙区杉井奥特莱斯广场一期、三期、四期项目「杉井奥特莱斯」商业及配套不动产基础设施项目，总建筑面积为 104,262.75 平方米房屋建筑所有权及面积为 80,002.50 平方米的国有建设用地使用权于 2025 年 03 月 31 日之市场价值[1]为人民币 **2,901,000,000 元**（大写人民币**贰拾玖亿零壹佰万元整**），折合总建筑面积单价 27,824 元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
杉井奥特莱斯	商业	83,319.32	2,901,000,000	27,824
	停车位及配套	20,943.43[2]		
	合计	**104,262.75**		

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人 _____
程家龙

二〇二五年七月十八日

[1] 总估值取整至百万位，单价取整至个位。

[2] 停车位数量为 456 个。

特别提示：

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，基金运作过程中发生购入或出售基础设施项目等情形，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效；

② 本基金基础设施项目估价报告的相关估价结果不代表基础设施资产的实际可交易价格，不代表基础设施项目能够按照估价结果进行转让；

③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；

④ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价结果汇总表

币种：人民币

中国浙江省宁波市海曙区杉井奥特莱斯广场一期、三期、四期项目「杉井奥特莱斯」商业及配套不动产基础设施项目	
评估委托人	:中金基金管理有限公司
评估目的	:为委托人作为中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。
价值时点	:2025 年 03 月 31 日
产权方	:杉井商业管理（宁波）有限公司
估价对象及评估范围	:估价对象为位于宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期、四期项目「杉井奥特莱斯」商业及配套不动产项目，包含《不动产权证书》【浙（2020）宁波市海曙不动产权第 0077305 号】项下建筑面积为 104,262.75 平方米的用途为商业及配套的房屋及面积为 80,002.50 平方米的国有土地使用权。
土地到期日	:土地用途为商服用地，使用权终止日期为 2049 年 11 月 01 日。
物业概况	:估价对象分三期完成建设，一期于 2011 年 5 月竣工并于同年 9 月正式运营，三期于 2016 年 7 月竣工并于同年 11 月正式运营，四期于 2019 年 10 月竣工并于次年正式运营。
土地使用权面积	:80,002.50 平方米
总建筑面积	:总建筑面积为 104,262.75 平方米，其中包括商业建筑面积为 83,319.32 平方米，停车位及配套建筑面积为 20,943.43 平方米
商业可租赁面积	:50,914.95 平方米
价值时点出租率	:92.92%[3]
评估方法	:收益法
市场价值	:**人民币 2,901,000,000 元** (大写**人民币贰拾玖亿零壹佰万元整**)

[3] 价值时点正值本项目调租周期。本项目 2025 年 1-3 月平均出租率约为 98.80%。

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

目录

1. 注册估价师声明 1
2. 估价的假设和限制条件 2
2.1 释义 2
2.2 一般假设 3
2.3 未定事项假设 4
2.4 背离事实假设 4
2.5 不相一致假设 4
2.6 依据不足假设 4
2.7 期后事项 4
2.8 估价报告使用限制 5
3. 估价结果报告 6
3.1 委托人概况 6
3.2 产权方概况 6
3.3 委托人与产权方之间的关系 7
3.4 报告使用人 7
3.5 估价机构 7
3.6 估价目的 7
3.7 估价对象 7
3.8 价值时点 12
3.9 价值类型 12
3.10 估价依据 13
3.11 估价原则 14
3.12 估价方法 15
3.13 估价结果 15
3.14 注册估价师 16
3.15 协助估价人员 16
3.16 实地查勘期 16
3.17 估价作业日期 16
4. 估价技术报告 17
4.1 估价对象描述与分析 17
4.2 市场背景分析 22
4.3 最高最佳利用分析 27
4.4 估价方法适用性分析 28
4.5 估价测算过程 30
4.6 估价结果确定 40
5. 附件 41
5.1 估值敏感性分析及压力测试 41
5.2 委托评估函 43
5.3 企业关于评估的有关事项说明 44
5.4 委托人和产权方营业执照 48
5.5 物业位置图 49
5.6 估价对象及外部环境照片 50
5.7 估价对象权属证明 52
5.8 估价机构营业执照 57
5.9 估价机构相关资质证明 58
5.10 估价人员相关专业执业资格 59

1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金基础设施项目估价报告的相关估价结果不代表基础设施项目的实际可交易价格，不代表基础设施项目能够按照估价结果进行转让。

1.8 基金交易价格会因为基础设施资产运营情况、证券市场波动等因素产生波动。投资者在投资本基金之前，请仔细阅读本基金的招募说明书、基金合同、基金产品资料概要，应全面了解本基金的产品特性，充分考虑自身的风险承受能力，并承担基金投资中出现的各类风险。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/基础设施基金	指	中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金
专项计划	指	中金-唯品会奥特莱斯消费基础设施资产支持专项计划
委托人/基金管理人/中金基金	指	中金基金管理有限公司
运营管理机构	指	杉杉商业集团有限公司
原始权益人	指	杉杉商业集团有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
产权方/项目公司	指	杉井商业管理（宁波）有限公司
宁波杉井奥特莱斯/估价对象/基础设施项目	指	项目公司持有的位于中国浙江省宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期、四期项目「杉井奥特莱斯」商业及配套不动产
本估价报告	指	《中国浙江省宁波市海曙区杉井奥特莱斯广场一期、三期、四期项目「杉井奥特莱斯」商业及配套不动产基础设施项目市场价值评估》
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

本次估价的假设前提

1) 本次估价假设国家及估价对象所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，基础设施项目所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

2) 公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

3) 本次估价假设估价对象的实际用途符合相关土地及规划政策、估价对象的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，我们假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

4) 产权方依法拥有估价对象国有建设用地使用权、商业及配套房屋所有权。对于估价对象的产权状况，我们将以产权方所提供之资料为准。根据产权方提供资料，估价对象于价值时点2025年03月31日已完成土地的权属登记及商业及配套的房屋权属登记，取得商业及配套部分的《不动产权证书》。本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。

5) 根据委托人提供的《北京市汉坤律师事务所关于申请募集注册中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金的法律意见书》，项目公司已依法取得估价对象国有建设用地使用权、房屋所有权。估价对象的投资和建设具有合法合规性、估价对象实际用途与土地用途、规划用途相符。若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请本评估报告使用人注意。

6) 根据委托人提供的《北京市汉坤律师事务所关于申请募集注册中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金的法律意见书》，在相关法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种规定或协议约定中，对目标基础设施项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关处置设定的所有相关限制条件、特殊规定或约定，目标基础设施项目均已符合相关要求或具备解除条件。因此，本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、收益等合法权益，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请本评估报告使用人注意。

7) 估价中所采用之的土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期等信息均以产权方提供的之《不动产权证书》【浙（2020）宁波市海曙不动产权第0077305号】等复印件中所载为准，其他如分层建筑面积、可出租面积等数据均以产权方提供资料为准。

8) 本次估价中所采用之可租赁面积以产权方提供之《租约明细表》以及《租赁合同》、《合作经营合同》等资料为准，并抽取部分租赁合同进行核查。根据前述资料显示，估价对象商业可租赁面积为50,914.95平方米，于价值时点商业已租赁面积为47,310.32平方米，出租率为92.92%。本次评估已考虑上述租赁情况对价值的影响，在此提请本评估说明使用者注意。

9) 估价对象实地查勘之日为2023年11月27日、2025年03月06日、2025年5月27日，根据贵公司指示，价值时点为2025年03月31日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

10) 估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等。该数据仅为本公司测算值，最终税费全额以相关部门核定价格为准。除另有说明外，我们假定估

价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据

1) 根据本次估价委托服务协议，估价对象资料数据依赖委托人或本项目原始权益人及其指定机构提供的资料。我们已获取产权方或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件复印件、历史经营数据、租赁合同、合作经营合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以产权方提供的产权文件复印件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

2) 我公司估价人员曾于2023年11月27日 、2025年03月06日、2025年5月27日进行实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估说明内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们资料所载内容。

估价中未考虑的因素

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的市场、担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，产权方凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。在估价中，我们没有考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有不可抗力等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

根据委托人及原始权益人介绍，估价对象将由杉杉商业集团有限公司统一提供综合管理服务并签订服务协议，该服务协议于价值时点尚未完成签署。本次估价暂未考虑上述综合管理服务协议之影响，未来根据协议中约定之相关条款及费用，估价结果需做相应调整，在此提醒评估说明使用人注意。

2.4 背离事实假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实假设。

2.5 不相一致假设

本次估价的估价对象不存在不相一致事项，故无不相一致假设。

2.6 依据不足假设

本次估价的估价对象不存在依据不足事项，故无依据不足假设。

2.7 期后事项

根据委托人、原始权益人、产权方提供的资料及信息，截至本评估说明出具日，除已经提供给评估机构或者已经提示告知评估机构的重要资料或者信息外，与估价对象经营相关的特殊

情况或者重大变化没有遗漏或者保留。

2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，基金运作过程中发生购入或出售基础设施项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：中金基金管理有限公司

企业类型：有限责任公司（法人独资）

注册地址：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼2座26层05室

法定代表人：李金泽

成立日期：2014年02月10日

统一社会信用代码：911100000918666422

经营范围：基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 产权方概况

企业名称：杉井商业管理（宁波）有限公司

企业类型：有限责任公司（台港澳与境内合资）

注册地址：浙江省宁波市海曙区春华路1399号

法定代表人：郑学明

成立日期：2009年06月02日

营业期限：2009年06月02日至2029年06月01日

统一社会信用代码：91330212688028203Y（1/1）

经营范围：一般项目：服装服饰零售；服装服饰批发；鞋帽零售；鞋帽批发；商业综合体管理服务；停车场服务；物业管理；企业管理咨询；企业形象策划；市场营销策划；化妆品零售；化妆品批发；针纺织品销售；箱包销售；钟表销售；金银制品销售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；建筑装饰材料销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；通讯设备销售；文化用品设备出租；五金产品零售；五金产品批发；互联网销售（除销售需要许可的商品）；软件开发；信息系统运行维护服务；网络与信息安全软件开发；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；医用口罩批发；医用口罩零售；日用口罩（非医用）销售；医护人员防护用品批发；医护人员防护用品零售；家用电器销售；电子产品销售；家用视听设备销售；会议及展览服务；宠物食品及用品零售；宠物食品及用品批发；畜牧渔业饲料销售；汽车新车销售；新能源汽车整车销售；汽车零配件零售；汽

车零配件批发；汽车装饰用品销售；航空运输设备销售；摩托车及零配件零售；娱乐船和运动船销售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；票务代理服务；旅客票务代理；社会经济咨询服务；国内货物运输代理；住房租赁；非居住房地产租赁；广告制作；广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）；广告设计、代理；厨具卫具及日用杂品批发；厨具卫具及日用杂品零售；日用品销售；茶具销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；钟表与计时仪器销售；家用电器零配件销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；个人卫生用品销售；卫生用品和一次性使用医疗用品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：食品互联网销售；出版物互联网销售等。

3.3 委托人与产权方之间的关系

委托人中金基金管理有限公司拟向中国证监会申请注册中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金，本基金拟在初始募集资金完成后通过资产支持证券和项目公司等载体取得基础设施项目，项目公司即为产权方杉井商业管理（宁波）有限公司。

3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、当事方和委托人聘任的就本次中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金提供尽职调查服务的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.5 估价机构

机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

地　　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2026年10月11日止

3.6 估价目的

为委托人作为中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。

3.7 估价对象

估价对象位于宁波市海曙区集士港镇春华路，国有建设用地使用权面积为80,002.50平方米，总建筑面积为104,262.75平方米，其中商业建筑面积为83,319.32平方米、停车位及配套建筑面积20,943.43平方米。

3.7.1 实物状况

3.7.1.1 概况

估价对象地处宁波市海曙区，隶属于城西商圈。根据浙江省交通运输厅发布的《关于印发浙江省综合交通枢纽“十四五”规划的通知》，宁波机场（宁波西站）枢纽的建成将会进一步提升城西商圈的板块价值。

估价对象所在宗地国有土地使用权面积为80,002.50平方米，所在宗地地块东临秋实路，南临布政西路，西临香雪路，北临春华路。估价对象所占用地块成较规则四边形，地势南高北低，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象所在地块宗地红线外基础设施已达到“六通”，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气。

估价对象分三期完成建设，一期于2011年5月竣工并于同年9月正式运营，三期于2016年7月竣工并于同年11月正式运营，四期于2019年10月竣工并于次年正式运营。根据产权方提供的资料，估价对象规划用途、建筑面积及商业可租赁面积如下表所示：

期数	所在层数	规划用途	建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）
一期	1层	商业	20,273.16	12,762.53
	2层	商业	20,314.60	13,565.03
三期	B1层	水泵房	70.80	-
	1层	商业	6,863.40	4,334.00
	2层	商业	6,156.12	3,961.40
	3层	商业	7,844.55	5,061.00
四期	1层	商业	11,004.23	6,879.69
	2层	商业	10,863.26	4,351.30
	3层	停车位	10,264.62	-
	4层	停车位	10,440.75	-
	5层	机房	167.26	-
合计			**104,262.75**	**50,914.95**

3.7.1.2 装修情况

外部装修：

墙面：涂料粉刷，石膏板造型装饰

地面：公区走廊铺地砖

顶部：涂料粉刷，局部石膏板装饰吊顶

商业租赁部分：毛坯交付，商户自行装修

3.7.1.3 配套设施

于价值时点2025年03月31日，估价对象配备扶梯21部、垂直电梯11部（含货梯），同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年03月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.7.2 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围

内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供的估价对象《不动产权证书》，有关内容摘录如下：

权证号	浙（2020）宁波市海曙不动产权第 0077305 号
权利人	杉井商业管理（宁波）有限公司
共有情况	单独所有
坐落	宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号
不动产单元号	330203017012GB00152F00020001、 330203017012GB00152F00050001、 330203017012GB00152F00030001（其他详见清单）
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/自建房
用途	商服用地/商业
面积	土地使用权面积：80,002.50 ㎡/房屋建筑面积 104,262.75 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权 2049 年 11 月 01 日止
权利其他状况	土地使用权面积：80,002.50 ㎡，其中独用土地面积 80,002.50 ㎡，分摊土地面积 0 ㎡
附记	序号用途建筑面积专有建筑面积分摊建筑面积 1 水泵房 70.80 ㎡ 2 商业 40,587.76 ㎡ 3 商业 20,864.07 ㎡ 4 商业 42,740.12 ㎡ 40,306.81 ㎡ 2,433.31 ㎡
登记机构	宁波市自然资源和规划局
登记日期	2020/4/24

不动产单元清单主要内容如下：

不动产单元号	坐落	建筑面积（㎡）	用途	房屋性质	房屋结构	层数
330203017012GB00152F00020001	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号	40,587.76	商服用地/商业	自建房	钢筋混凝土结构	1-2/2
330203017012GB00152F00030001		20,864.07	商服用地/商业			1-4/5
330203017012GB00152F00030002		70.80	商服用地/水泵房			-1/5
330203017012GB00152F00050001		42,740.12	商服用地/商业			1-4/4

3.7.3 经营情况

3.7.3.1 当前经营概况

根据产权方提供资料，估价对象商业可租赁面积为50,914.95平方米，于价值时点商业已租赁面积为47,310.32 平方米，出租率约为92.92%。

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年03月31日，估价对象签约商户共计189个，收费方式为联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式。

3.7.3.2 历史经营情况

根据产权方提供历史经营情况数据，估价对象历史三年一期出租率及月租金坪效如下：

出租率及月租金坪效

年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
平均出租率[4]	98.26%	98.10%	97.57%	98.80%
月租金坪效(元/平方米/月)[5]	314.22	362.83	369.93	393.73

根据产权方所提供的《企业关于评估的有关事项说明》，估价对象历史三年一期各项运营收入[6]与运营成本情况如下（单位：万元）：

[4] 平均出租率=期间各月出租率之算数平均数。

[5] 月租金坪效=年度月均租金收入（含联营净收入、固定租金收入及提成租金收入等）/商业可租赁面积。

[6] 本报告内各项运营收入指剔除非入池业务的运营收入，后文不再赘述。

年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
租金及联营净收入	19,156.46	22,130.99	22,601.83	6,013.97
物业管理费收入	2,921.79	3,026.45	3,161.36	781.24
推广费收入	431.09	542.97	668.12	87.81
场地租赁及其他收入	684.88	688.61	974.06	236.24
运营收入总计[7]	**23,194.22**	**26,389.02**	**27,405.37**	**7,119.26**
人力行政成本	1,573.25	1,746.80	1,834.68	465.17
物业管理支出	885.46	864.01	843.25	204.98
公区能源费支出	264.14	273.18	325.54	66.78
营销推广支出	642.81	573.26	582.03	170.82
信息管理支出	164.08	162.09	162.72	41.92
日常维修维保支出	147.23	232.35	291.07	65.00
税金及其他	1,253.97	1,335.48	1,299.47	470.80
运营成本费用总计[8]	**4,930.94**	**5,187.17**	**5,338.76**	**1,485.47**

3.8 价值时点

2025年03月31日。

3.9 价值类型

价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

价值内涵

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2025年03月31日，房屋规划用途为商业及配套的建筑物所有权及土地用途为商服用地，剩余使用年限为24.59年的土地使用权，且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

[7] 所有收入均不含增值税。

[8] 成本费用中已剔除折旧摊销。

3.10 估价依据

(1) 国家和地方的有关法律、法规：

(a) 《中华人民共和国民法典》

(b) 《中华人民共和国土地管理法》

(c) 《中华人民共和国城市房地产管理法》

(d) 《中华人民共和国资产评估法》

(e) 《不动产登记暂行条例》

(f) 《中华人民共和国增值税法》

(g) 《财政部 税务总局关于调整增值税税率的通知财税〔2018〕32号》及《财政部 税务总局 海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告2019年第39号》

(h) 《中华人民共和国房产税暂行条例》

(i) 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

(j) 《中华人民共和国印花税法》

(k) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(d) 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c) 《不动产权证》【浙（2020）宁波市海曙不动产权第0077305号】

(d) 《租赁明细表》及《租赁合同或合作经营协议书》复印件

(e) 产权方提供的其他资料

(5) 原始权益人提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 原始权益人提供的其他资料

(6) 估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(7) 其他参考依据：委托人聘任的就本次中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金服务的其他咨询服务机构出具的专业意见。

3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。

估价对象已取得其《不动产权证书》，具有合法的产权且用途合法。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象土地用途为商服用地，房屋实际用途为商业及配套，符合最高最佳利用原则。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国浙江省宁波市海曙区杉井奥特莱斯广场一期、三期、四期「杉井奥特莱斯」商业及配套不动产基础设施项目，总建筑面积为104,262.75平方米房屋建筑所有权及面积为80,002.50平方米的国有建设用地使用权于2025年03月31日之市场价值为人民币**2,901,000,000元**（大写人民币**贰拾玖亿零壹佰万元整**），折合总建筑面积单价27,824元/平方米。

估价结果汇总表[9]

项目名称	用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
杉井奥特莱斯	商业	83,319.32	2,901,000,000	27,824
	停车位及配套	20,943.43		
	合计	**104,262.75**		

[9] 总估值取整至百万位，单价取整至个位。

3.14 注册估价师

姓名	注册号	签名	签名日期
张波	1120190098	张波	2025.7.18
沈灵燕	3120160014	沈灵燕	2025.7.18

3.15 协助估价人员

张丹怡

3.16 实地查勘期

二〇二三年十一月二十七日、二〇二五年三月六日、二〇二五年五月二十七日

3.17 估价作业日期

二〇二三年十一月二十七日至二〇二五年七月十八日

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号，宗地土地使用权面积为80,002.50平方米，该地块东临秋实路，南临布政西路，西临香雪路，北临春华路。估价对象所占用地块成较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象所在地块宗地红线外基础设施已达到“六通”，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气。

4.1.2 建筑物实物状况分析

4.1.2.1 概况

估价对象地处宁波市海曙区，隶属于城西商圈。根据浙江省交通运输厅发布的《关于印发浙江省综合交通枢纽“十四五”规划的通知》，宁波机场（宁波西站）枢纽的建成将会进一步提升城西商圈的板块价值。

估价对象所在宗地国有土地使用权面积为80,002.50平方米，所在宗地由一宗土地构成，该地块东临秋实路，南临布政西路，西临香雪路，北临春华路。估价对象所占用地块成较规则四边形，地势南高北低，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象所在地块宗地红线外基础设施已达到“六通”，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气。

估价对象分三期完成建设，一期于2011年5月竣工并于同年9月正式运营，三期于2016年7月竣工并于同年11月正式运营，四期于2019年10月竣工并于次年正式运营。根据产权方提供的资料，估价对象规划用途、建筑面积及商业可租赁面积如下表所示：

期数	所在层数	规划用途	建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）
一期	1 层	商业	20,273.16	12,762.53
	2 层	商业	20,314.60	13,565.03
三期	B1 层	水泵房	70.80	-
	1 层	商业	6,863.40	4,334.00
	2 层	商业	6,156.12	3,961.40
	3 层	商业	7,844.55	5,061.00
四期	1 层	商业	11,004.23	6,879.69
	2 层	商业	10,863.26	4,351.30
	3 层	停车位	10,264.62	-
	4 层	停车位	10,440.75	-
	5 层	机房	167.26	-
合计			**104,262.75**	**50,914.95**

4.1.2.2 装修情况

外部装修：

墙面：涂料粉刷，石膏板造型装饰

地面：公区走廊铺地砖

顶部：涂料粉刷，局部石膏板装饰吊顶

商业租赁部分：毛坯交付，商户自行装修。

4.1.2.3 配套设施

于价值时点2025年03月31日，估价对象配备扶梯21部、垂直电梯11部（含货梯），同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年03月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.2。

4.1.4 区位状况分析

估价对象位于宁波市海曙区，隶属于城西商圈，紧邻宁波栎社国际机场。此外，估价对象周边高架桥建设规划预计将于2026年完成，届时将直接连通宁波西枢纽，承接老三江口常住人口外溢，进一步拓宽客群城市的辐射范围。

估价对象附近有集士公园、尚书公园、天一阁等景观资源，享有较丰富的人文资源及优越的自然环境。附近有集仕港杰迈广场、海曙印象城购物中心、世纪百联等大型购物中心及生活超市；亦有集士港镇中心小学、宁波市妇女儿童医院、中国石化加油站等教育、医疗及公共设施，周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套较为齐全，可满足商务人士出行的各类需要。

周边城市交通主、次主干道：春华路、秋实路。

地铁线路：本项目距离地铁五号线终点站布政站3km，距离规划地铁六号线春华路站1km。

公交线路：本项目周边设有奥特莱斯广场、秋实路布政路口、布政路香雪路口等多个公交站，分布有62路、123路、678路、62路、123路、650路等多条公交线路，可搭乘公交接驳车，快速到达地铁站点。

本项目距离宁波火车站约8.4公里，距离宁波栎社国际机场约4.5公里。

4.1.5 估价对象经营情况

根据产权方提供资料，于价值时点，估价对象商业可租赁面积50,914.95平方米，商业已租赁面积47,310.32平方米，出租率为92.92%。

根据产权方提供资料，于价值时点，估价对象签约商户共计189个，收费方式为联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式，各收费方式的对应面积及占比情况如下表所示：

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		36,847.73	77.88%
租赁	固定租金	5,531.50	11.69%
	提成租金	2,070.55	4.38%
	固定租金与提成租金两者取高[10]	2,860.54	6.05%
合计		**47,310.32**	**100.00%**

根据产权方提供资料，项目 2025 年 1-3 月各模式产生的运营收入占比情况如下：

[10] 固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

运营模式	租赁模式	收入占比
租赁	固定租金	1.97%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高[11]）	7.92%
联营		90.11%
合计	—	**100.00%**

4.1.5.1 当期收入分析[12]

■ **联营净收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年1-3月月均联营净收入约为1,806.36万元。

■ **固定租金收入[13]**

根据产权方提供经营数据，估价对象月均固定租金收入约为39.42万元，固定租金单价为71.26元/平方米/月。

■ **提成租金收入 [14]**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年1-3月月均提成收入约为158.88万元。

■ **物业管理费收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年1-3月月均物业管理费收入约为260.41万元。

■ **推广费收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年1-3月月均推广费收入约为29.01万元。

■ **场地租赁及其他收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年1-3月月均场地租赁及其他收入约为78.75万元。

4.1.5.2 商户结构分析

■ **商户业态构成**

根据产权方提供的资料，于价值时点，估价对象签约商户共计189个，业态包括服装服饰、运动户外、餐饮、国际名品、其他等。商户各业态租赁面积、2025年1-3月实际运营收入占比情况如下：

[11] 固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

[12] 收入均为不含税金额。

[13] 按价值时点在执行合同统计。

[14] 包括提成租金、固定租金与提成租金两者取高。

估价对象商户业态配比

业态	商业已出租面积（平方米）	占商业已出租面积比例	2025 年 1-3 月运营收入占比
服装服饰	15,948.48	33.70%	35.65%
运动户外	12,185.18	25.76%	39.95%
餐饮	8,055.87	17.03%	6.77%
国际名品	6,912.22	14.61%	8.47%
其他	4,208.57	8.90%	9.16%
合计	**47,310.32**	**100.00%**	**100.00%**

■ **前十大商户**

根据产权方提供资料，于价值时点，估价对象签约商户共计 189 个，按租赁面积与 2025 年 1-3 月实际运营收入占比排名，前十名情况如下：

前十大租赁面积商户

面积排名	业态	租赁面积（平方米）
1	餐饮	5,061.00
2	运动户外	1,901.30
3	运动户外	1,831.90
4	服装服饰	1,158.12
5	服装服饰	959.00
6	服装服饰	722.90
7	运动户外	697.26
8	服装服饰	598.90
9	运动户外	480.48
10	其他	470.50

前十大实际运营收入商户

2025 年 1-3 月运营收入排名	业态	2025 年 1-3 月运营收入占比
1	运动户外	6.91%
2	运动户外	5.91%
3	服装服饰	2.21%

2025 年 1-3 月运营收入排名	业态	2025 年 1-3 月运营收入占比
4	运动户外	2.05%
5	运动户外	1.80%
6	运动户外	1.72%
7	服装服饰	1.58%
8	服装服饰	1.53%
9	服装服饰	1.48%
10	餐饮	1.40%

4.1.5.3 租期分析

对于到期续期的铺位，项目运营管理及服务机构将会提前向商户发出表明有意行使续约权的书面通知，并启动相关租赁条约洽谈。

对于产权方考虑品牌汰换的铺位，项目运营管理及服务机构将根据招调计划提前启动新商户与租赁条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌。

下表载列于价值时点，未来到期的租约情况：

期间	租约到期商业面积 (平方米)	占已出租面积的百分比 (%)
2025 年 4-12 月[15]	23,283.13	49.21%
2026 年	10,572.59	22.35%
2027 年	5,074.16	10.73%
2028 年及以后	8,380.44	17.71%
合计	**47,310.32**	**100.00%**

4.2 市场背景分析

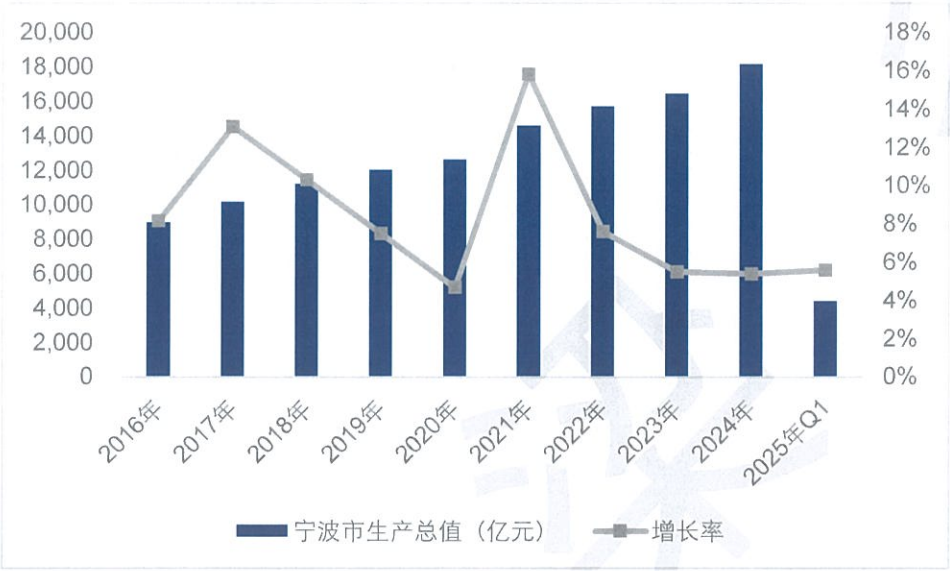
4.2.1 宁波市经济运行状况及产业结构

2024 年，宁波市表现出优异的城市经济韧性与稳固的增长态势，经济发展整体稳中向好，综合实力持续增强。2024 年宁波市实现地区生产总值 18,147.70 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.40%。

2025 年 1-3 月，宁波全市地区生产总值 4,420.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.6%，比去年全年加快 0.2 个百分点。

[15] 含 2025 年 03 月 31 日当天到期商户。

2016 年至 2025 年 1-3 月宁波市地区生产总值与增长率

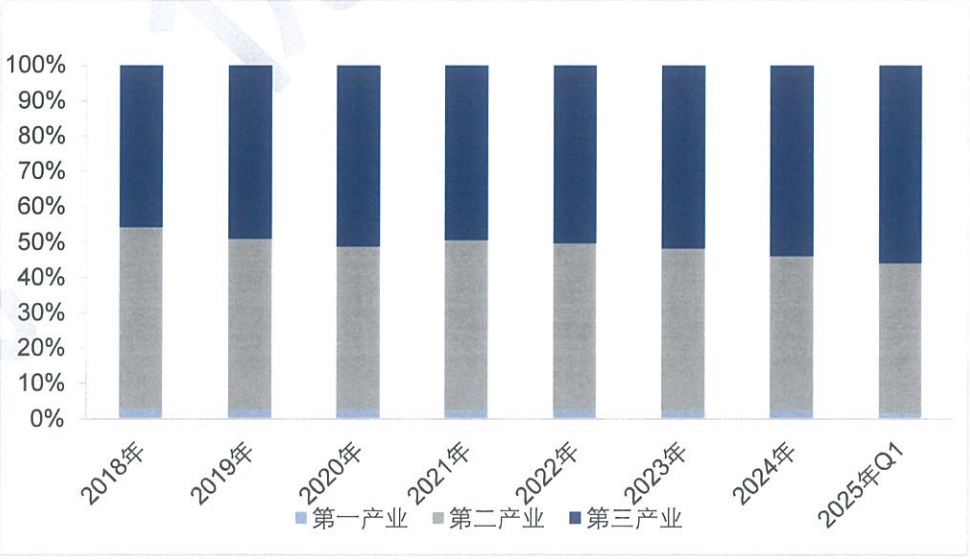


数据来源：宁波市统计局

2024 年，宁波市第一产业实现增加值 451.10 亿元，增长 3.60%；第二产业实现增加值 7,882.70 亿元，增长 5.90%；第三产业实现增加值 9,813.90 亿元，增长 5.00%。三次产业之比为 2.50：43.40：54.10。

2025 年 1-3 月，宁波市第一产业增加值 69.0 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 1,876.9 亿元，增长 5.9%，其中工业 1,757.2 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 2,474.6 亿元，增长 5.3%。三次产业之比为 1.6：42.4：56.0。

2018 年至 2025 年 1-3 月宁波市产业结构



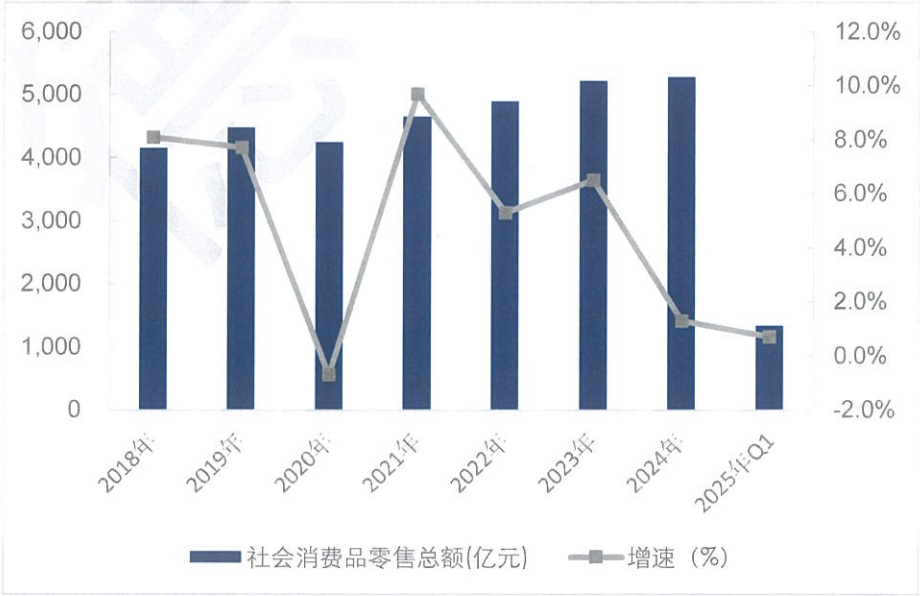
数据来源：宁波市统计局

4.2.2 社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2024 年，宁波市社会消费品零售总额 5,279.2 亿元，同比增长 1.3%。其中，限额以上社会消费品零售总额 2,151.2 亿元，下降 2.5%；按消费类型分，商品零售 2,016.2 亿元，下降 2.7%，餐饮收入 135.0 亿元，增长 1.8%；按商品类别分，限额以上主要商品类别中，升级类商品销售较好，计算机及其配套产品、可穿戴智能设备和新能源汽车等商品零售额分别增长 54.2%、43.6%和 34.5%，其中新能源汽车零售占汽车类的比重达 49.3%，比上年提高 14.6 个百分点；消费品以旧换新政策持续显效，家用电器和音像器材、文化办公用品等商品零售额分别增长 24.4%、18.0%。限额以上单位通过公共网络实现的零售额 759.7 亿元，增长 11.5%，占限额以上社会消费品零售总额的比重为 35.3%，比上年提高 3.7 个百分点。

2025 年 1-3 月，宁波社会消费品零售总额 1,332.5 亿元，同比增长 0.7%。其中，限额以上社会消费品零售总额 532.1 亿元，下降 1.5%；按消费类型分，商品零售额 496.9 亿元，下降 1.7%；餐饮收入 35.2 亿元，增长 2.0%。部分升级类商品销售增势较好，限额以上单位体育娱乐用品类、智能手机和可穿戴智能设备等商品零售额分别增长 198.1%、32.5%和 102.2%。消费品以旧换新政策继续显效，限额以上单位通讯器材类、家具类、文化办公用品类、家用电器和音像器材类等商品零售额分别增长 41.6%、49.9%、76.4%、84.6%。限上单位通过公共网络实现的销售额 183.5 亿元，增长 2.9%，占限额以上社会消费品零售总额的比重为 34.5%。

宁波市 2018 年-2024 年社会消费品零售总额及增速



数据来源：宁波市统计局

4.2.3 人口规模和结构及城镇化水平

截至2024年底，宁波市常住人口为969.70万人，与2023年持平，城镇人口占总人口的比重（即城镇化率）为79.90%。2024年末宁波市常住人口中，男性为508.20万人，占总人口的52.40%；女性为461.50万人，占总人口的47.60%。性别比（以女性为100，男性对女性的比例）为110.10。宁波市拥有户籍人口622.20万人，与2023年持平，其中市区316.10万人。2024年宁波市出生34,556人，其中男性18,062人，男女性别比为109.50：100。人口出生率为6.1‰，死亡率为5.51‰，自然增长率为0.50‰。

2018 年-2024 年宁波市常住人口及城镇化率

数据来源：宁波市统计局

4.2.4 宁波市优质商业物业市场分析

宁波商业格局历经十余年深度演进，已形成从单一核心商圈向多中心协同发展的质变。早期依托三江口传统商圈的百货业态集聚模式，伴随城市空间拓展与消费升级需求，逐步迭代为东部新城、鄞州、江北、城西四大新兴商圈鼎立的立体网络。这一结构性转变呈现出商业载体从单体百货升级一站式综合体及业态组合融入体验经济、首店经济等新要素的主要特征。。当前"一核多极"的零售新格局，不仅实现区域消费能级跃升，更通过差异化定位推动商业资源全域优化配置，标志着宁波步入城市级商圈协同发展新阶段。

宁波市主要商业分布示意图

目前宁波市主城区主要有大三江口商圈、鄞州商圈、东部新城商圈、江北商圈及城西商圈。其中大三江口商圈作为宁波市商圈最早的发源地，其商圈成熟度、规模、地理位置、交通通达度及对消费群体的辐射范围、覆盖度都具有极大优势。

宁波市各商圈商业物业运营水平（截至2025年3月末）

区域	租金（元/平方米/月）[16]	出租率
大三江口商圈	220-500	85%-95%
东部新城商圈	180-450	85%-95%
鄞州商圈	160-400	75%-95%
江北商圈	140-240	85%-90%
城西商圈	120-500	65%-95%

4.2.5 区域优质商业物业市场概述

城西板块得益于其便捷的交通，浓厚的居住氛围，商业地产发展势头较好。杉井奥特莱斯经过10余年精准运营，已成功在城西及整个宁波商业占据一席之地，并逐渐承担起吸纳外溢客户的功能。杉井奥特莱斯凭借其品牌地位及良好的运营，租金水平及出租率水平在区域内表现较为出色；高桥恒一广场因整体定位不高，且业态设置和品牌入驻相对混乱，租金水平和出租率都相对较低；海曙印象城凭借品牌良好的招商与运营，租金水平有不俗的表现。2025年1-3月，宁波城西商圈中的优质商业物业首层租金水平约为100-500元/平方米/月，整体市场出租率约为65%- 95%。

[16] 此为商业物业以使用面积计算的含税租金，不含物业管理费。

城西商圈作为宁波市最重要的新兴商圈之一，2011年后随着杉井奥特莱斯的入驻，城西商圈商业环境与消费活力不断提升。截止至2024年底，城西优质商业面积存量已达到近29.50万平方米，宁波全市优质商业面积比率约为7%。2024-2026年间，城西商圈暂无新项目入市，本项目在商圈内在依旧保持着头部商业地位，在租金水平及出租率表现上均表现突出，凭借其稳定的销售额及客流量，带动周边的商业氛围。

展望未来，根据浙江省交通运输厅发布的《关于印发浙江省综合交通枢纽“十四五”规划的通知》，宁波机场（宁波西站）枢纽的建成将会进一步提升城西商圈的板块价值；承接老三江口常住人口外溢，日渐成熟的居住氛围将为城西商圈注入新的活力。随着城西商圈居住群体的进一步导入以及轨道交通的进一步完善，城西商圈有望拥有更坚实的消费基础，其辐射范围将从自身区域板块扩展至全市乃至周边区县，板块内的购物中心出租率以及租金增长率预期将稳步增长。

4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

法律上允许

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证书》，具有合法的产权且用途合法。

技术上可能

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证书》，估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

经济上可行

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象的证载用途为商业及配套，实际使用用途为商业及配套用途，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象位于城西商圈，周边公共配套设施较为齐全，周边居住人群以及旅居游客等对商业有一定的市场需求，估价对象周边对外、对内交通较好，估价对象土地用途为商服用地，房屋实际用途为商业及配套，故符合最高最佳使用原则。

估价方法中的应用

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为商服用地，现状用途为商业及配套，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	市场比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。	收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及报酬率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
适用/不适用的估价对象类型	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于租赁)、仓库(用于租赁)、农地等。	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用市场比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装饰装修等）等各类"待开发不动产"。
	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了市场比较法运用，有没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
估价方法应用的前提条件	市场比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用市场比较法。	不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。

根据《房地产估价规范》GB/T50291-2015的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，宁波市内优质商业存量大，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得商业项目的市场租赁价格，估价对象未来收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的评估方法。

经过调研，估价对象在价值时点近期，同一城市同一行政区或周边行政区难以提取到足够数量的类似大宗资产交易案例，或交易案例难以获取充分的交易信息，不符合比较法的适用条件，故本次估价不采用比较法估价。

估价对象周边多为完工物业，难以提取类似的土地成交案例，重新建设的客观成本难以量化；估价对象为收益性物业，成本法难以反映出估价对象应有的收益价值，故本次估价不采用成本法估价。

估价对象为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法评估。

因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的基本方法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内及预测期外进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至价值时点。

4.5 估价测算过程

4.5.1 运营收入

根据产权方提供资料，估价对象在收益期内运营收入主要包含联营模式收入、租金收入[17]、物业管理费收入、推广费收入、场地租赁收入及其他收入。

根据产权方提供资料，于价值时点2025年03月31日，估价对象签约商户共计189个，向商户的收费方式为联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式，各收费方式的对应面积及占比情况如下表所示：

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		36,847.73	77.88%
租赁	固定租金	5,531.50	11.69%
	提成租金	2,070.55	4.38%
	固定租金与提成租金两者取高[18]	2,860.54	6.05%
合计		**47,310.32**	**100.00%**

4.5.1.1 联营净收入

商业物业联营模式收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营模式收入=联营商户销售额×联营扣率。

对于联营商户销售额。估价对象历史三年一期联营商户实际销售额情况如下：

经营指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-3 月
联营商户实际销售额（万元）	144,122.15	172,642.18	173,235.26	49,014.02

根据产权方提供的销售额数据分析，估价对象历史三年商户销售额呈现稳定增长，虽受公共卫生事件影响本项目2022年销售额仍达到14.41亿元，2023年初公共卫生事件影响消退后经济环境发生了明显的波动，在不利的外部经济环境下2023年联营商户销售额达到17.26亿元，较2022年销售额增长19.79%。截至最近的2024年销售额较2023年仍然保持增长达到17.32亿元，将上述销售额数据折算为2022-2024年度的复合增长率为9.64%。

对于联营商户销售额。本次评估综合参考了2024年与2025年1-3月实际联营商户销售

[17] 包括固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高。

[18] 固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

额数据，并充分考虑了估价对象所处发展周期及现有招调规划，设定联营商户销售额基数，于预测期内首年增长2.00%，后续年份每年增长3.00%。

根据产权方提供历史经营数据统计结果显示，估价对象2024年实际联营扣率为13.29%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于谨慎原则本次评估预计估价对象联营扣率为13.00%。

4.5.1.2 提成租金收入

提成租金收入包含纯提成租金收入和固定/提成租金取高租金收入。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2024年实际提成租金收入作为基数，预测期内每年增长1.50%。

4.5.1.3 固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照租赁合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析估价对象周边较为接近估价对象情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内固定租金增长率为每年1.50%。

4.5.1.4 出租率

根据对估价对象历史出租率数据分析，结合与原始权益人、产权方等相关机构访谈情况，估价对象已进入运营稳定期，出租率呈平稳状态，历史三年一期平均出租率如下表所示：

年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
平均出租率[19]	98.26%	98.10%	97.57%	98.80%

在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价按照估价对象预测期内首年出租率为98%、预测期内后续年度出租率为97%测算。

4.5.1.5 收缴率

根据产权方提供资料显示，估价对象历史收缴率情况良好，自价值时点回溯历史三年一期收缴率，收缴率均为100.00%。

对于联营模式，销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的

[19] 平均出租率=期间各月出租率之算数平均数。

剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到100%。故，本次评估设定该部分收缴率为100%。

对于租赁模式，本次评估基于谨慎原则，设定收缴率为99.00%。

4.5.1.6 物业管理费收入

物业管理费收入主要包含固定物业管理费收入及综合管理费收入[20]。

在固定物业管理费收入方面。估价对象租赁合同或合作经营合同中约定收取固定物业管理费用，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合同中约定的固定物业管理费；租赁期外及现有空置部分出租后固定物业管理费水平参照项目最新的固定物业管理费收费标准及新签商户的数量综合判断，固定物业管理费预测期内按照每两年增长5.00%计算。

在综合管理费收入方面。根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2024年实际综合管理费收入作为基数，预测期内每年增长2.00%。

4.5.1.7 推广费收入

推广费收入主要包括促销服务费、广告宣传费、周年庆宣传推广费等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2024年实际推广费收入作为基数，预测期内每年递增3.00%。

4.5.1.8 场地租赁收入

场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁收入等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2024年实际场地租赁收入作为基数，预测期内每年递增3.00%。

4.5.1.9 其他收入

其他收入主要包括装修管理费收入等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2022-2024年实际其他收入平均数作为基数，预测期内每年递增2.00%。

4.5.2 运营期间成本费用、招商装修支出、资本性支出、税金及附加

4.5.2.1 运营期间成本费用

[20] 综合管理费包含数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费收入等。

根据产权方提供资料，运营期间历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额相对固定的支出，如人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、营销推广支出、公区能源费支出等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用经数据统计显示与历史收入规模呈现一定稳定比例，如日常维修维保支出、信息管理支出等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。

本次测算涉及的运营期间成本费用构成主要如下：

■ **人力管理支出**

科目	2025 年 4-12 月	2026 年	后续年增长率
人力管理支出（万元）	1,149.37	1,609.82	3.00%

根据产权方提供资料，估价对象人力管理支出包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2024年实际人力管理支出作为基数，预测期内按照每年增长3.00%计算。

■ **运营行政支出**

科目	2025 年 4-12 月	2026 年	后续年增长率
运营行政支出（万元）	291.70	356.79	3.00%

根据产权方提供资料，估价对象运营行政支出包含项目办公费、差旅费及中介咨询费用等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2024年实际运营行政支出作为基数，预测期内按照每年增长3.00%计算。

■ **物业管理支出**

科目	2025 年 4-12 月	2026 年	后续年增长率
物业管理支出（万元）	694.44	929.95	2%

根据产权方提供资料，估价对象物业管理支出包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2024年实际物业管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **营销推广支出**

科目	2025 年 4-12 月	2026 年	后续年增长率
营销推广支出（万元）	448.23	641.88	2%

根据产权方提供资料，估价对象营销推广支出包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2024年实际营销推广支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **公区能源费支出**

科目	2025 年 4-12 月	2026 年	后续年增长率
公区能源费支出（万元）	299.76	382.73	2%

根据产权方提供资料，估价对象公区能源费支出包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2024年实际公区能源费支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **日常维修维保支出**

科目	2025 年 4-12 月	2026 年	后续年增长率
日常维修维保支出（万元）	246.84	224.62	——

根据产权方提供资料，估价对象日常维修维保支出包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。

根据对估价对象历史日常维修维保支出分析，其费用约占不含税运营收入的0.80%，故预测期内首年参考运营管理团队预算，预测期后续年份按照不含税运营收入的0.80%进行测算。

■ **信息管理支出**

科目	2025 年 4-12 月	2026 年	后续年增长率
信息管理支出（万元）	118.78	168.46	——

根据产权方提供资料，估价对象信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。

根据估价对象历史信息管理支出分析，其费用约占不含税运营收入的0.60%，故预测期内信息管理支出按照不含税运营收入的0.60%进行测算。

■ **保险费**

科目	2025 年 4-12 月	2026 年	后续年增长率
保险费（万元）	62.19	82.54	——

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次测算中估价对象保险费用按照82.54万元/年进行测算。

4.5.2.2 招商装修支出

根据产权方提供资料，招商装修支出指入驻品牌商户的装修补贴支出。通过分析产权方提供的经营数据，招商装修支出与估价对象运营规划呈现较高相关性，故本次测算各年招商装修支出参照产权方预测数据进行测算。

4.5.2.3 资本性支出

在估价对象收益年期内，资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。

根据委托人提供的第三方机构出具的预测数据，预测期内各年度资本性支出按照不含税运营收入的1.70%进行测算。

4.5.2.4 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

■ **增值税**

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的联营模式收入、租金收入、物业管理费收入等，其中估价对象一、三期租金适用简易征收，四期租金适用一般征收，管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5.00%，一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为9.00%，一般征收取得销售收入的增值税税率为13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为6.00%，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

■ **增值税附加**

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7.00%、教育费附加3.00%、地方教育附加2.00%，合计按照应纳税额的12.00%计算增值税附加。

■ **房产税**

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12.00%。

估价对象所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为30.00%，税率为1.20%。

■ **城镇土地使用税**

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

估价对象所在地的土地使用税为5.0元/平方米/年，估价对象所占用国有建设用地面积为80,002.50平方米。

■ **印花税**

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。估价对象按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的1.00‰估算非联营商户部分印花税。

根据估价对象历史联营商户部分印花税分析，其费用约占联营商户销售额的0.20‰，故预测期内联营商户部分印花税按照联营商户销售额的0.20‰进行测算。

■ **消费税**

《中华人民共和国消费税暂行条例》自2009 年1 月1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

根据估价对象历史消费税分析，其税金费用约占联营净收入的1.30%，故预测期内按照联营净收入的1.30%测算消费税。

4.5.3 运营净收益

运营净收益=运营收入-运营成本-招商装修支出-资本性支出-税金及附加

4.5.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2025年4-12月、2026年估价对象运营收入及运营净收益情况如下：

科目	2025 年 4-12 月	2026 年
不含税运营收入（元）	197,974,507	280,769,555
运营成本（元）	32,491,230	43,142,475
不含税运营收入-运营成本（元）	**165,483,277**	**237,627,079**
资本性支出及招商装修支出（元）	7,119,339	12,773,082
税费及其他（元）	7,911,570	10,980,302
运营净收益（元）	**150,452,368**	**213,873,696**

特别提示：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.5.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

4.5.6 收益年期

估价对象土地使用权终止日期为2049年11月1日，于价值时点剩余土地使用年期为24.59年。估价对象属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，按最早完工时间2011年5月计算至价值时点的已使用年限约为14年，即估价对象截至价值时点剩余经济耐用年限约为47年。根据孰短原则，本次测算确定的收益年限为24.59年。

4.5.7 报酬率的求取

本次估价测算采用7.75%的报酬率。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，我们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，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.81%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用3.5%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

估价对象为消费类不动产中的奥特莱斯业态，是位于新一线城市宁波市新兴商圈的区域级奥特莱斯。宁波市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。估价对象所在片区为城西商圈，城西商圈商业环境与消费活力不断提升，同时其居住氛围浓厚、教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，片区中的优质商业物业整体租赁情况良好。其次，估价对象附近已规划有宁波西交通枢纽站，区位及交通优势显著，进一步扩大了项目的客群辐射范围。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象在上述投资不动产的风险补偿均值3.5%的基础上，上调2.50%，综合风险报酬率取值为6.00%。

风险因素	报酬率
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 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	2.50%
报酬率[21]	**7.75%**

[21] 按照 0.25%归整。

4.5.8 结论

综上，于价值时点，估价对象收益法计算的市场价值为**人民币2,901,000,000元**，折合总建筑面积单价27,824元/平方米。

4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国浙江省宁波市海曙区杉井奥特莱斯广场一期、三期、四期项目「杉井奥特莱斯」商业及配套不动产基础设施项目，总建筑面积为104,262.75平方米房屋建筑所有权及面积为80,002.50平方米的国有建设用地使用权于2025年03月31日之市场价值[22]为人民币2,901,000,000元（大写人民币贰拾玖亿零壹佰万元整），折合总建筑面积单价27,824元/平方米。

估价结果汇总表

项目名称	用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
杉井奥特莱斯	商业	83,319.32	**2,901,000,000**	**27,824**
	停车位及配套	20,943.43[23]		
	合计	**104,262.75**		

[22] 总估值取整至百万位，市场价值单价取整至个位。
[23] 停车位数量为 456 个。

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益和长期增长率进行了8个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情景为本次估值29.01亿对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化比例	价值时点估值：29.01 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10.00%	26.11	-10.00%
下降 5.00%	27.56	-5.00%
基准	**29.01**	**0.00%**
增长 5.00%	30.46	5.00%
增长 10.00%	31.91	10.00%

2）长期增长率：

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值29.01亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：29.01 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 100bp 至 1.00%	28.17	-2.90%
下降 50bp 至 1.50%	28.58	-1.48%
基准	**29.01**	**0.00%**
增长 50bp 至 2.50%	29.45	1.52%
增长 100bp 至 3.00%	29.91	3.10%

5.2 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

因我司作为中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 本次被评估单位为杉井商业管理（宁波）有限公司；
2. 本次被评估标的为宁波市海曙区集士港镇春华路 1399 号、秋实路 555 号宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期、四期项目「杉井奥特莱斯」商业及配套不动产项目；
3. 价值时点为：2025 年 03 月 31 日；
4. 评估目的：为我司作为中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据；
5. 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；
6. 本次评估所需资料由本公司及项目原始权益人提供；
7. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

委托方（签章）：中金基金管理有限公司

2025 年 7 月 14 日

5.3 企业关于评估的有关事项说明

原始权益人关于评估的有关事项说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（以下简称"基础设施证券投资基金"）的原始权益人，为确保评估机构客观公正地进行评估，对相关事项作如下说明：

1. 本次被评估单位为杉井商业管理（宁波）有限公司；
2. 本次被评估标的为中国浙江省宁波市海曙区杉井奥特莱斯广场一期、三期、四期项目「杉井奥特莱斯」商业及配套不动产基础设施项目；
3. 价值时点为：2025年03月31日；
4. 本公司作为原始权益人对我司及项目公司杉井商业管理（宁波）有限公司主体所提供的涉及工商登记文件、基础设施项目的资产权属证明、财务会计信息、历史经营信息、未来经营预算和其他资料的真实性、准确性、完整性及合法性负责；
5. 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；
6. 纳入评估范围的标的权属明确，权属证明文件合法有效；
7. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

原始权益人（签章）：

杉杉商业集团有限公司

日期：2025年7月15日

评估项目情况说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为基础设施项目产权方，参与中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金新购入资产。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估标的为宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号宁波杉井奥特莱斯广场一期、三期、四期项目「杉井奥特莱斯」商业及配套不动产项目。估价对象分三期完成建设，一期于2011年5月竣工并于同年9月正式运营，三期于2016年7月竣工并于同年11月正式运营，四期于2019年10月竣工并于次年正式运营。

于2025年03月31日，估价对象各部分用途、建筑面积、可租赁商业面积如下：

期数	所在层数	规划用途	建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）
一期	1层	商业	20,273.16	12,762.53
	2层	商业	20,314.60	13,565.03
三期	B1层	水泵房	70.80	-
	1层	商业	6,863.40	4,334.00
	2层	商业	6,156.12	3,961.40
	3层	商业	7,844.55	5,061.00
四期	1层	商业	11,004.23	6,879.69
	2层	商业	10,863.26	4,351.30
	3层	停车位	10,264.62	-
	4层	停车位	10,440.75	-
	5层	机房	167.26	-
合计			**104,262.75**	**50,914.95**

2、本次被评估标的各部分建筑面积、用途与《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》披露信息一致。被评估标的目前主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3、本次被评估标的在相关法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种规定或协议约定中，对被评估标的的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关处置设定的所有相关限制条件、特殊规定或约定，被评估标的均已符合相关要求或具备解除条件。

4、本次被评估标的2019-2025年1季度各项收入、成本明细审计审定后数据如附表1（表中所有收入均为不含增值税收入，表中成本费用中已剔除折旧费）所示；

5、被评估标的2022-2025年1季度平均出租率及月租金坪效情况如下表：

年份	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
平均出租率[1]	98.26%	98.10%	97.57%	98.80%

[1] 平均出租率=期间各月出租率之算数平均数；

年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
月租金坪效(元/平方米/月)[2]	314.22	362.83	369.93	393.73

6、 于2025年03月31日，被评估标的签约商户共计189个（以品牌计），业态包括服装服饰、运动户外、餐饮、国际名品、其他等。商户各业态租赁面积、2025年1-3月实际运营收入占比情况如下：

业态	商业已出租面积（平方米）	占商业已出租面积比例	2025 年 1-3 月运营收入占比
服装服饰	15,948.48	33.70%	35.65%
运动户外	12,185.18	25.76%	39.95%
餐饮	8,055.87	17.03%	6.77%
国际名品	6,912.22	14.61%	8.47%
其他	4,208.57	8.90%	9.16%
合计	**47,310.32**	**100.00%**	**100.00%**

7、 于2025年03月31日，被评估标的租户按租赁面积与2025年1-3月实际运营收入占比排名，前十名情况如下：

前十大租赁面积商户

面积排名	业态	租赁面积（平方米）
1	餐饮	5,061.00
2	运动户外	1,901.30
3	运动户外	1,831.90
4	服装服饰	1,158.12
5	服装服饰	959.00
6	服装服饰	722.90
7	运动户外	697.26
8	服装服饰	598.90
9	运动户外	480.48
10	其他	470.50

前十大实际运营收入商户

2025 年 1-3 月运营收入排名	业态	2025 年 1-3 月运营收入占比
1	运动户外	6.91%
2	运动户外	5.91%
3	服装服饰	2.21%
4	运动户外	2.05%
5	运动户外	1.80%
6	运动户外	1.72%
7	服装服饰	1.58%

[2] 月租金坪效=年度月均租金收入（含联营净收入、固定租金收入及提成租金收入等）/商业可租赁面积；

2025年1-3月运营收入排名	业态	2025年1-3月运营收入占比
8	服装服饰	1.53%
9	服装服饰	1.48%
10	餐饮	1.40%

8、 被评估标的历史收缴率情况良好，2022-2025年1季度收缴率均为100%。

9、 本次被评估标的非运营支出情况如下：

费用名称	税率/费率	取费依据
房产税-从租	12%	不含税租金收入
房产税-从价	0.84%	联营租赁房屋、未出租房屋及不可租赁部分房产原值
一期/三期租金收入增值税	5%	不含税租金收入
四期租金收入增值税	9%	不含税租金收入
服务类收入（如管理费收入、推广费收入、其他收入）增值税	6%	不含税服务类收入
联营净收入增值税	13%	不含税联营净收入
城镇土地使用税	5元/平方米/年	土地面积80,002.50平方米
增值税附加	12%	实际缴纳增值税额
印花税	1‰/0.2‰	不含税租金收入及服务类收入/不含税联营净收入
消费税	1.3%	不含税联营净收入
保险费	--	已投险种包含财产一切险、公众责任险、机器损坏险等；保险费用每年约83万元

10、 本次被评估标的配备扶梯21部、垂直电梯11部（含货梯），同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。

11、 本次被评估标的已完成房屋及土地的权属登记，业权文件请见附件2。

12、 本次被评估标的租赁明细表请见附件3，该表中租金口径含增值税。

13、 本次被评估标的销售额月度拆分表请见附件4，该表中收入口径不含增值税。

14、 本次被评估标的未来主要成本预算请见附件5。

15、 本次被评估标的已投险种包含机器损坏险、财产一切险及公众责任险等，保险合同请见附件6。

16、 我公司作为评估当事方所提供的涉及项目公司主体的工商登记文件真实准确，与经营范围有关的资质资格文件真实有效、与经营相关的合同类及管理类文件真实完整、与纳税相关的申报凭证真实完整。

17、 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致。

18、 纳入评估范围的标的权属明确，权属证明文件合法有效。

19、 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

被评估单位（签章）

日期：2025年7月11日

5.4 委托人和产权方营业执照

统一社会信用代码
91110000091866642 2

营业执照

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称 中金基金管理有限公司
类　　型 有限责任公司(法人独资)
法定代表人 李金泽
经营范围 基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本 70000万元
成立日期 2014年02月10日
住　　所 北京市朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼2座26层05室

仅供REITs项目委托评估使用

登记机关 北京市市场监督管理局
2025年02月20日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn　　国家市场监督管理总局监制

统一社会信用代码
91330212688028203Y（1/1）

营业执照

（副本）

扫描二维码登录"国家企业信用信息公示系统"了解更多登记、备案、许可、监管信息

名　　称 杉井商业管理（宁波）有限公司
类　　型 有限责任公司(台港澳与境内合资)
法定代表人 郑学明
经营范围 一般项目：服装服饰零售，服装服饰批发，鞋帽零售，鞋帽批发，商业综合体管理服务，停车场服务，物业管理，企业管理咨询，企业形象策划，市场营销策划，化妆品零售，化妆品批发，针纺织品销售，箱包销售，钟表销售，金银制品销售，日用百货销售，皮革制品销售，家具销售，建筑装饰材料销售，工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外），通讯设备销售，文化用品设备出租，五金产品零售，五金产品批发，互联网销售（除销售需要许可的商品），软件开发，信息系统运行维护服务，网络与信息安全软件开发，信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务），医用口罩批发，医用口罩零售，日用口罩（非医用）销售，医护人员防护用品批发，医护人员防护用品零售，家用电器销售，电子产品销售，家用视听设备销售，会议及展览服务，宠物食品及用品零售，宠物食品及用品批发，畜牧渔业饲料销售，汽车新车销售，新能源汽车整车销售，汽车零配件零售，汽车零配件批发，汽车装饰用品销售，航空运输设备销售，摩托车及零配件零售，娱乐船和运动船销售，计算机软硬件及辅助设备批发，计算机软硬件及辅助设备零售，票务代理服务，旅客票务代理，社会经济咨询服务，国内货物运输代理，住房租赁，非居住房地产租赁，广告制作，广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位），广告设计、代理，厨具卫具及日用杂品批发，厨具卫具及日用杂品零售，日用品销售，家具销售，服装销售（不含高级时装），钟表与计时仪器销售，家用电器零配件销售，珠宝首饰批发，珠宝首饰零售，个人卫生用品销售，卫生用品和一次性使用医疗用品销售(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)。许可项目：食品互联网销售，出版物互联网销售

注册资本 贰亿肆仟叁佰万人民币元
成立日期 2009年06月02日
营业期限 2009年06月02日至2029年06月01日
住　　所 浙江省宁波市海曙区赛华路1399号

登记机关 宁波市海曙区市场监督管理局
2020年09月09日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn　　市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家信用公示系统报送公示年度报告。　　国家市场监督管理总局监制

5.5 物业位置图

本项目
岳云村
南湖桥
广昇村
红连池村
树桥头
吴家
长塘屋
卖面桥村
灵云幼儿园
西宏市
顾家港
后李漕
任家
庙桥头
集渔村
前王
春山村
庵漕
望春山
姚家
尚派
祝家桥村
朱园
树桥头
浙海商业广场
阿亮烤鱼
彩虹大药房
商贸路店
万众村
集仕港村
小桥头
华家
徐家
干张
黑娃川菜
经堂庵跟
上冯村
下冯
丰成村
里漕
丁严
夏家
九河桥
杨家村
泥桥头
横港
横港村
后徐
望春村
湖里陈村
西许
王村
吴家漕
后俞
周家
正宗兰州拉面
(云林中路店)
郭夏村
新联超市
朱郁
西王漕
西戴
俞家村
张江岸
南村
夏家
重庆饭店(鼎
兴小区西)
忆家香餐馆
何刘
欧维思(古
林中路)
宁波神舟学校
幸福来大药
房(古林店)
李家桥
陶家
朱家
短漕
斯帝特太阳能
(古林专卖店)
仓车门
5号线
S5
G15

5.6 估价对象及外部环境照片

项目外观

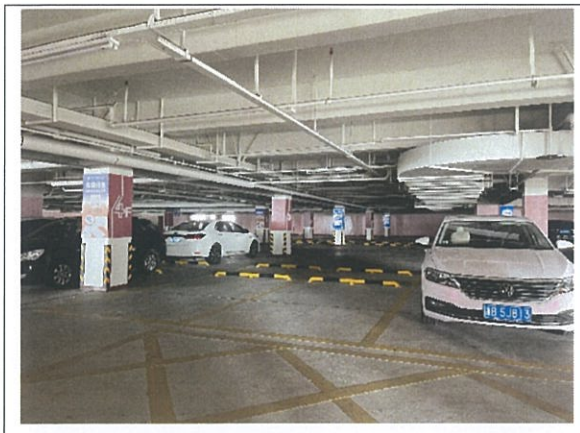
一、三期项目内部

一、三期项目内部

四期项目内部

四期项目内部

四期项目内部

		
停车位		停车位
北侧春华路		东侧秋实路
西侧香雪路		南侧布政西路

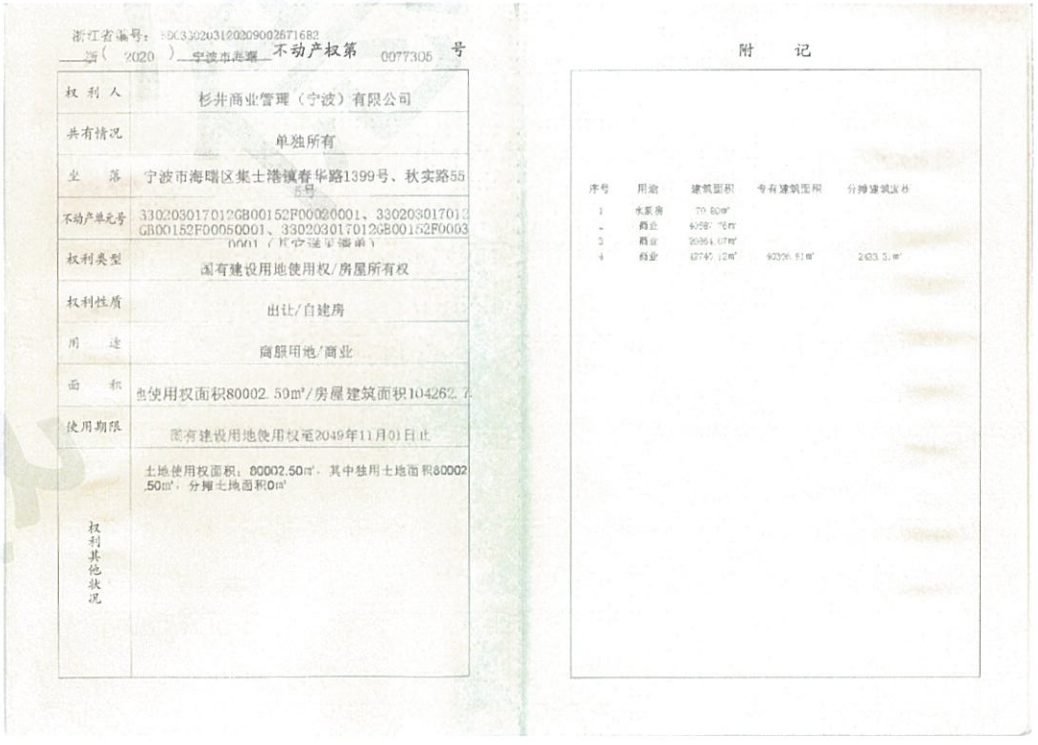
5.7 估价对象权属证明

不动产权证书

根据《中华人民共和国物权法》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）
2020年04月[illegible]日

中华人民共和国自然资源部监制
编号NO D 33201405971



浙江省编号：[illegible]
[illegible]（2020）[illegible]不动产权第 0077305 号

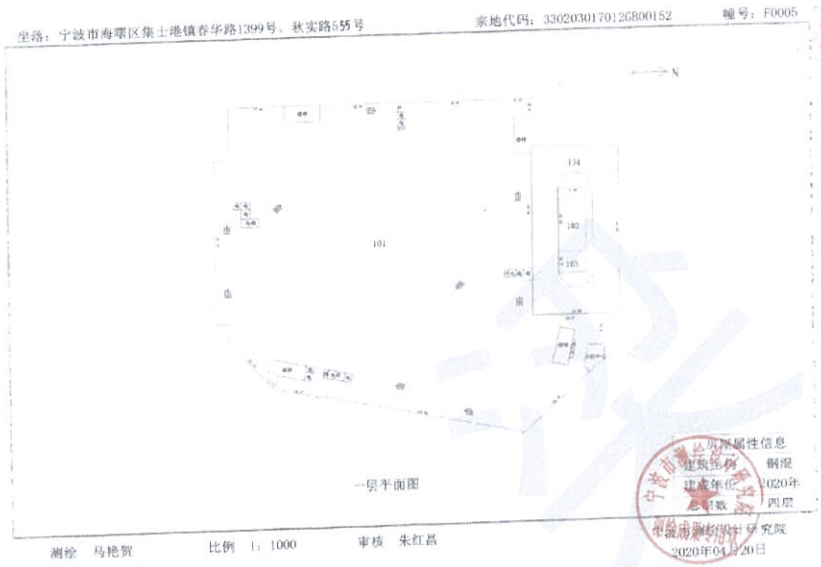
权利人	杉井商业管理（宁波）有限公司
共有情况	单独所有
坐落	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路55号
不动产单元号	330203017012GB00152F00020001、330203017012GB00152F00050001、330203017012GB00152F00030001（其它详见附记）
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/自建房
用途	商服用地/商业
面积	地使用权面积80002.50m²/房屋建筑面积104262.7[illegible]
使用期限	国有建设用地使用权至2049年11月01日止
权利其他状况	土地使用权面积：80002.50㎡，其中独用土地面积80002.50㎡，分摊土地面积0㎡

附　记

序号	用途	建筑面积	专有建筑面积	分摊建筑面积
1	水泵房	70.80㎡		
2	商业	6058.76㎡		
3	商业	20364.07㎡		
4	商业	67745.12㎡	62326.51㎡	2403.5[illegible]㎡

附 图 一

坐落：宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号　　宗地代码：330203017012GB00152　　幢号：F0005



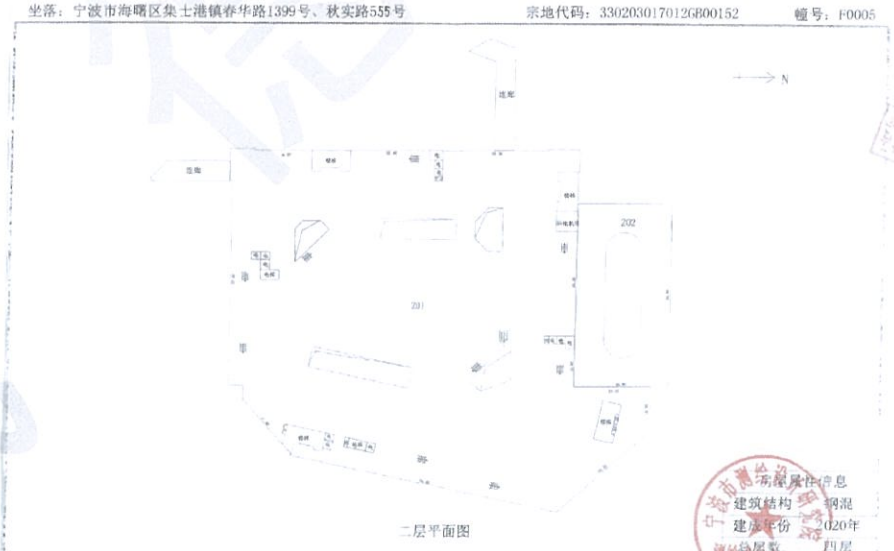
一层平面图

房屋属性信息
建筑结构　钢混
建成年份　2020年
层数　四层

测绘　马艳贺　　比例　1：1000　　审核　朱红昌　　宁波市测绘设计研究院　2020年04月20日

附 图 二

坐落：宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号　　宗地代码：330203017012GB00152　　幢号：F0005



二层平面图

房屋属性信息
建筑结构　钢混
建成年份　2020年
层数　四层

测绘　马艳贺　　比例　1：1000　　审核　朱红昌　　宁波市测绘设计研究院　2020年04月20日

附 图 五

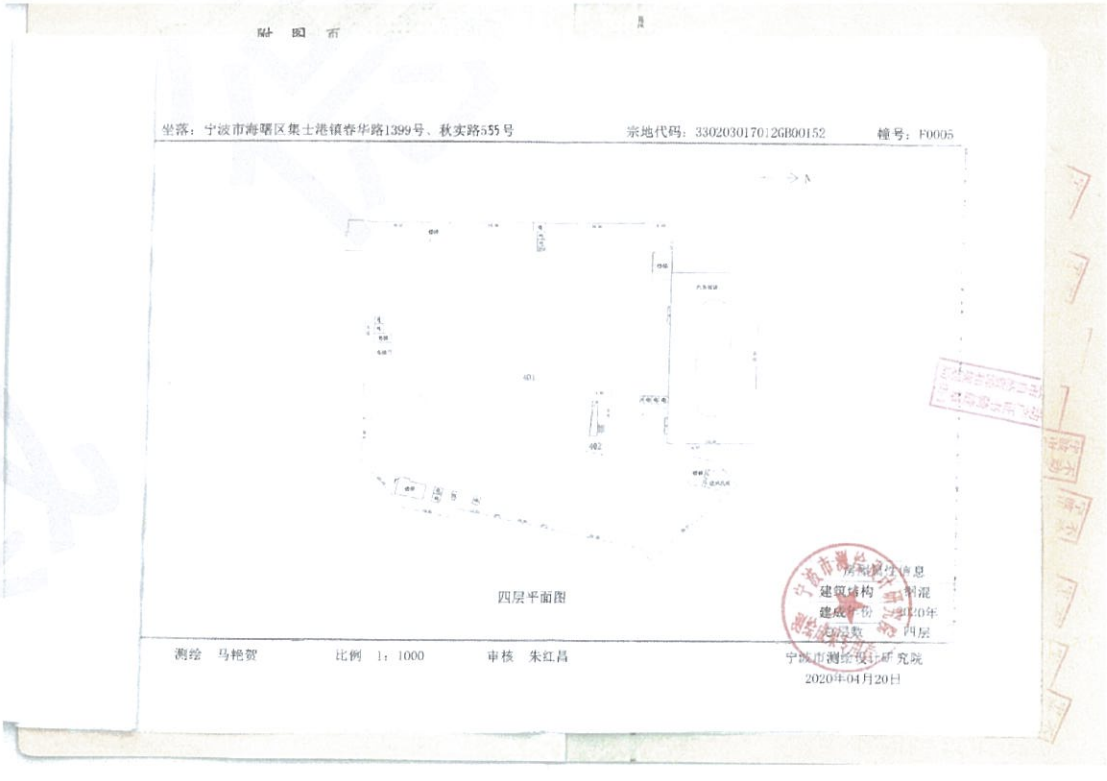
坐落：宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号　　宗地代码：330203017012GB00152　　幢号：F0005

三层平面图

房屋属性信息
建筑结构　钢混
建成年份　2020年
所在层数　四层

测绘　马艳贺　　比例　1：1000　　审核　朱红昌

宁波市测绘设计研究院
2020年04月20日



附 图 六

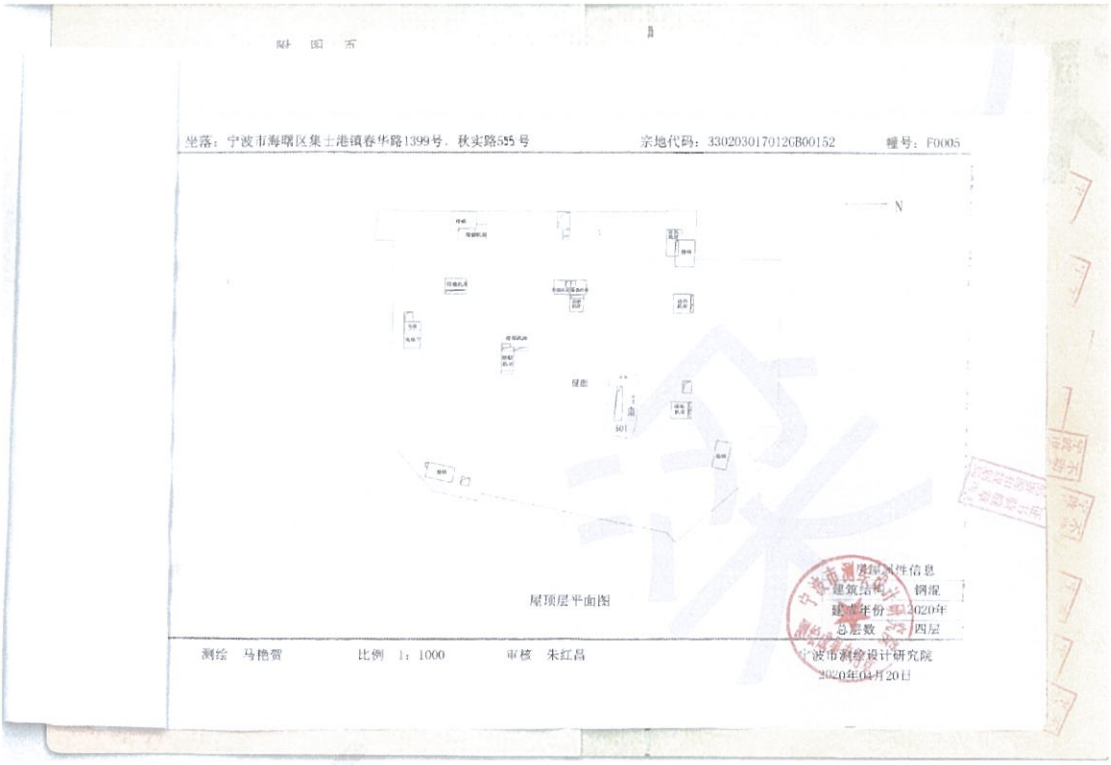
坐落：宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号　　宗地代码：330203017012GB00152　　幢号：F0005

四层平面图

房屋属性信息
建筑结构　钢混
建成年份　2020年
所在层数　四层

测绘　马艳贺　　比例　1：1000　　审核　朱红昌

宁波市测绘设计研究院
2020年04月20日


附 图 五

坐落：宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、秋实路555号　　宗地代码：330203017012GB00152　　幢号：F0005

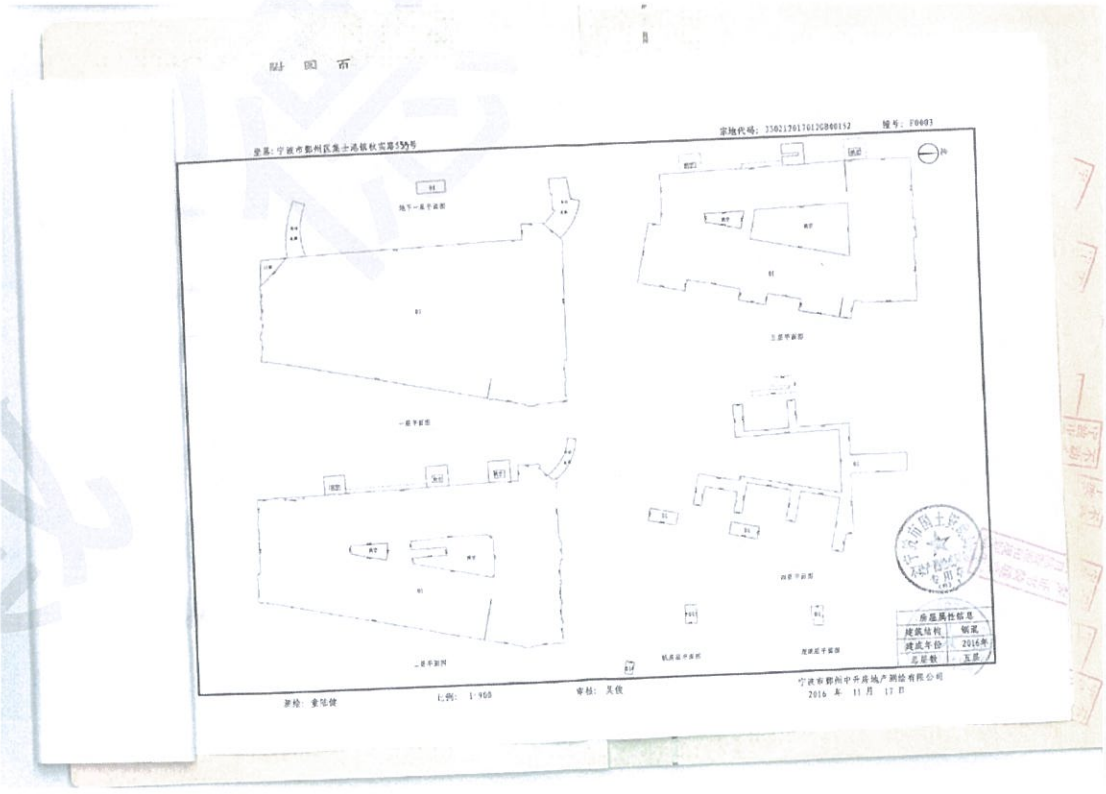
N

屋顶层平面图

测绘 马艳霞　　比例 1：1000　　审核 朱红昌

建筑属性信息
建筑结构 钢混
建成年份 2020年
总层数 四层

宁波市测绘设计研究院
2020年04月20日


附 图 六

宗地代码：330217017012GB00152　　幢号：F0003

地下一层平面图　一层平面图　二层平面图　三层平面图　四层平面图　机房层平面图　屋顶层平面图

建筑属性信息
建筑结构 钢混
建成年份 2016年
总层数 五层

测绘：童旭健　　比例：1:900　　审核：吴俊

宁波市鄞州中升房地产测绘有限公司
2016 年 11 月 17 日

附 图 一

不动产单元清单

2020012）0153092

面积单位：平方米

不动产单元号	坐 落	建筑面积	套内面积	分摊面积	用途	房屋性质	房屋结构	层数	产权证号	原产权证号
330203170125B00152F00020001	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、杭实路555号	40587.76	0	0	商服用地/商业	自建房	钢筋混凝土结构	1-2/2	浙（2020）宁波市海曙不动产权第0077305号	浙（2016）鄞州区不动产权第0062581号
330203170125B00152F00030001	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、杭实路555号	20864.07	0	0	商服用地/商业	自建房	钢筋混凝土结构	1-4/5	浙（2020）宁波市海曙不动产权第0077305号	浙（2016）鄞州区不动产权第0062581号
330203170125B00152F00030002	宁波市海曙区集士港镇春华路139?号、杭实路555号	70.8	0	0	商服用地/水系统	自建房	钢筋混凝土结构	1/5	浙（2020）宁波市海曙不动产权第0077305号	浙（2016）鄞州区不动产权第0062581号
330203170125B00152F00050001	宁波市海曙区集士港镇春华路1399号、杭实路555号	42740.12	40306.81	2433.31	商服用地/商业	自建房	钢筋混凝土结构	1-4/4	浙（2020）宁波市海曙不动产权第0077305号	

附 图 二

界址点成果表

第 1 页
共 1 页

宗地号：330203017012GB00182
土地权利人：杉井商业管理（宁波）有限公司
宗地面积（平方米）：80001.91

序号	界址点坐标 点号	界址点坐标 x(m)	界址点坐标 y(m)	边长
1	J1	104999.450	294606.426	188.77
2	J2	105099.606	294824.196	0.12
3	J3	104999.514	294824.320	12.03
4	J4	104901.042	294836.247	104.78
5	J5	104901.355	294741.027	10.00
6	J6	104900.881	294731.076	67.19
7	J7	104901.065	294818.203	8.26
8	J8	104900.129	294826.107	7.00
9	J9	104897.095	294832.904	9.16
10	J10	104892.109	294840.275	7.74
11	J11	104888.938	294844.938	7.57
12	J12	104886.901	294851.825	7.71
13	J13	104871.302	294848.869	6.41
14	J14	104864.921	294848.230	86.90
15	J15	104781.737	294830.768	110.70
16	J16	104673.402	294806.026	87.25
17	J17	104588.011	294790.107	6.82
18	J18	104588.051	294784.285	4.16
19	J19	104588.093	294779.825	6.17
20	J20	104588.091	294773.663	29.34
21	J21	104588.447	294744.416	5.73
22	J22	104588.884	294738.805	47.84
23	J23	104589.963	294690.983	78.27
24	J24	104589.140	294612.289	25.22
25	J25	104589.901	294587.079	28.48
26	J26	104589.780	294558.602	36.21
27	J27	104626.406	294556.179	23.55
28	J28	104649.892	294557.664	23.22
29	J29	104673.388	294558.671	37.45
30	J30	104711.232	294559.286	37.63
31	J31	104749.060	294558.663	66.32
32	J32	104815.367	294563.185	22.95
33	J33	104838.426	294567.685	47.28
34	J34	104882.475	294582.475	29.12
35	J35	104911.426	294590.859	17.31
1	J1	104999.450	294606.426	

5.8 估价机构营业执照

统一社会信用代码
91440300748859253X

营业执照

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
类　　型　有限责任公司
法定代表人　程家龙
成立日期　2003年04月07日
住　　所　深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

重要提示

登记机关　深圳市市场监督管理局
2019年08月19日

国家市场监督管理总局监制

5.9 估价机构相关资质证明

房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企业名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法定代表人：程家龙

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

有效期：至2026年10月11日

备案等级：一级

关注广东省住房和城乡建设厅微信公众号，进入"粤建办事"扫码查验

发证机关：广东省住房和城乡建设厅

发证日期：2023年10月11日

广东省建设行业数据开放平台查询网址：http://data.gdcic.net/dop

5.10 估价人员相关专业执业资格

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。
本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。
This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.
The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.
北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章
发证机关
No. 00223220

姓 名 / Full name 张波
性 别 / Sex 女
身份证件号码 / ID No. 140603198907132626
注 册 号 / Registration No. 1120190098
执业机构 / Employer 深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公
有效期至 / Date of expiry 2026-04-02
持证人签名 / Bearer's signature

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部批准颁发。
本证书合法持有人有权使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。
This certificate is approved and issued by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.
The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports.
中华人民共和国住房和城乡建设部
发证机关
No. 00308803

姓 名 / Full name 沈灵燕
性 别 / Sex 女
身份证件号码 / ID No. 330683198802187O2X
注 册 号 / Registration No. 3120160014
执业机构 / Employer 深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司杭州分公司
有效期至 / Date of expiry 2026-09-21
持证人签名 / Bearer's signature