

上海证券交易所

关于国金嘉泽新能源封闭式基础设施证券投资基金上市及国金资管-嘉泽新能源1号资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见

20260226R0014

国金基金管理有限公司、国金证券资产管理有限公司：

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》等有关规定，上海证券交易所（以下简称本所）对你公司提交的不动产基金上市及资产支持证券挂牌转让申请进行审核，并形成如下反馈意见：

一、业务参与人资质及履职能力

（一）关于资产权属。根据申报材料，焦家畔项目、新农村项目（以下简称本项目）资产上已设置融资租赁登记。请管理人、律师结合融资租赁协议相关约定说明租赁物权属情况，并对原始权益人、项目公司是否符合《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》（以下简称《审核关注事项》）第七条、第十六条相关规定发表明确意见。

(二) 关于入池资产选择。请管理人根据《审核关注事项》第三十九条相关规定，补充披露本项目的资产规模、营业收入、运营净收益等指标在原始权益人及其实际控制人体系内的排名情况，并结合主要财务指标、运营指标说明以本项目作为基金底层资产的主要考虑。

(三) 关于运营管理机构能力

1.根据申报材料，截至报告期末，运营管理机构由嘉泽新能源股份有限公司（以下简称嘉泽新能）持股 75%，GLP Renewable Energy Investment II Limited（以下简称 GLP）持股 25%，董事会由 3 名董事组成，其中 1 名由 GLP 提名。请管理人补充披露嘉泽新能与 GLP 在运营管理机构涉及本项目运营管理各项事务中的权责划分，并结合董事会议事规则等说明 GLP 参股运营管理机构对本项目运营管理的影响。

2.根据申报材料，运营管理机构 2023 年度净利润下滑 85.09%，2024 年度净利润为负，主要原因为职工薪酬增长；最近 2 年及一期经营性净现金流为负。请管理人对运营管理机构是否符合《审核关注事项》第八条相关规定发表明确意见。

二、项目经营与财务情况

根据申报材料，根据相关部门发布的通知，本项目已纳入灵绍直流配套新能源具体项目清单，2026 年 1 月起，电量主要通过灵绍直流向华东电网输送，相关政策具体执行方案仍待进一步落实。请管理人补充披露：

1.灵绍直流配套项目的筛选标准、调整机制、历史纳入

项目的结算电价及电量消纳情况，以及相关政策具体执行方案的落地时间、定价机制、结算模式等。

2.本项目 2026 年以来结算电价、电量消纳情况，并说明纳入项目清单对本项目电价、限电率等指标的影响，充分揭示行业政策相关风险。

三、资产评估与估值合理性

（一）关于收入参数取值合理性

1.关于发电量。根据申报材料，本项目报告期各期的平均风速存在一定波动；预测年发电小时数按近期滚动三年平均值计算。请管理人补充披露本项目所处区域的历史年度平均风速，并请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条、第四十五条相关规定，结合历史风速变动情况，充分说明年发电小时数参数取值的合理性。

2.关于限电率。根据申报材料，本项目风机通过送出线路汇集至升压站，经升压后并入国家电网。

（1）请管理人补充披露浙江省电力需求增长、电力缺口、电力消费结构情况。

（2）请管理人补充披露送出线路、升压站的承载能力，是否存在与其他在运营或拟建、在建项目共用线路、升压站的情形，说明是否充分考虑竞品项目对限电率的影响。

（3）请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条、第四十五条相关规定，结合相关政策具体执行方案落实情况及上述问题回复，充分说明限电率参数取值的合理性。

3.关于电价。根据申报材料，本项目预测市场电价按照

报告期内项目实际交易电量的平均电价计算。请管理人补充披露浙江省各类电价历史变动情况，并请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条、第四十五条相关规定，结合相关政策具体执行方案落实情况及本项目历史电价变动情况，充分说明电价参数取值的合理性。

4.关于国补回款周期。根据申报材料，本项目历史平均国补回款周期为 2.8 年，评估假设回款周期为 2.5 年。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条、第四十五条相关规定，结合政策发展趋势及最新回款情况，充分说明国补回款周期参数取值的合理性。

（二）关于成本及折现率参数取值合理性

1.关于资本性支出。根据申报材料，本项目存续期资本性支出已纳入运营管理费用。请管理人补充披露存续期内涉及的资本性支出具体项目及金额明细，并结合已上市同类项目情况、管理人与运营管理机构权责划分、不动产基金存续期间财务核算等，说明资本性支出在运营管理费用中统一考虑的合理性。

2.关于折现率。根据申报材料，本项目折现率为 8.16%，已上市陆上风电项目对应的折现率区间为 9.07%-10.16%。请管理人、评估机构结合行业特征、所处城市以及区域的经济指标、同类资产大宗交易、上市公司并购重组交易等情况以及本项目风险收益特征等因素，详细说明折现率取值的假设依据，并充分论证合理性。

（三）关于评估过程与结论

1.关于残值合理性。根据申报材料，本次评估中考虑残值 1,039.14 万元。请管理人、评估机构审慎评估残值入池的合理性。

2.关于评估方法。请评估机构根据《审核关注事项》第四十四条相关规定，选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

3.关于敏感性分析。请评估机构根据《审核关注事项》第四十四条相关规定补充披露关于折现率等核心估值参数的敏感性分析。

四、基金运作与治理

（一）关于基金运作

1.关于基金期限。根据申报材料，本基金期限为 20 年，入池风机运营终止时间为 2040 年 12 月，基金管理人将制定项目延寿或改造升级方案；机组设计寿命届满日，原始权益人或其关联方有权优先以等同于延寿或改造升级净收益的 20%与资产组期末净残值的孰高值受让项目资产。请管理人：

（1）补充披露延寿或改造升级对风机运营期限及净收益的影响、决策程序、审批程序、申请条件、成本及分摊、评估机构选聘方、对投资者利益的影响，并说明原始权益人或其关联方上述收购价格的合理性。

（2）说明原始权益人或其关联方上述收购权的行权条件，是否以基金份额持有人大会作出放弃延寿或改造升级并同意对资产残值进行处置为前提，并对项目公司是否符合《审核关注事项》第十六条相关规定发表明确意见。

(3) 结合风机运营终止时间及上述问题回复,说明基金期限设置是否符合《审核关注事项》第五十二条相关规定。

2.关于对外借款安排。根据申报材料,本项目拟就国补款设置“底层保理+流动性支持”机制。请管理人补充说明:

(1) 项目公司向关联方支付资金占用费的费率标准及其公允性。

(2) 关于不动产基金存续期内杠杆率的测算所依据的国补回款周期假设,是否充分考虑延迟回款对杠杆率的影响,按照历史最长回款周期测算的杠杆率情况,以及本基金对外借款情况是否符合《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》第二十八条相关规定。

(二) 关于治理机制安排

1.关于分层决策机制。根据申报材料,本基金份额持有人大会不设日常机构。请管理人根据《审核关注事项》第六十四条相关规定,评估在不同层级设置针对运营管理相关重要事项的决策程序和审批权限,充分发挥运营管理机构及相关方参与项目运营的作用。

2.关于激励约束机制。请管理人评估通过运营管理协议明确约定对运营管理团队的超额收入分配激励机制的具体安排,实现激励约束到人。

五、其他反馈问题

1.关于经营资质。根据申报材料,本项目相关经营资质在不动产基金存续期间存在展期安排。请管理人就经营资质续期风险补充设置风险缓释措施。

2.关于往来款。根据申报材料，截至报告期末，项目公司存在应收、应付往来款。请管理人补充披露上述往来款的明细情况及清理安排。

3.关于投保情况。根据申报材料，本项目现按照资产账面价值进行投保，保额低于资产估值。请管理人根据《审核关注事项》第三十八条相关规定，披露后续投保安排。

4.关于流动性管理。请管理人根据《审核关注事项》第五十六条相关规定，评估在基金相关法律文件中明确约定基金管理人关于流动性管理的相关安排。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于国金嘉泽新能源封闭式基础设施证券投资基金上市及国金资管-嘉泽新能源 1 号资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见的答复》，并在《关于反馈意见的答复》中对反馈意见进行逐项回复并包含具体文件修订内容，同时由基金管理人和资产支持证券管理人加盖公章。

反馈回复涉及申请文件修改的，请提交修改后的申请文件及《修改勘误表》。涉及修改申请文件的，请以楷体加粗方式或黄色高亮方式标明，并在经修改的材料原文件名后添加“-修改稿”字段。

本所联系人：王先生

联系方式：请拨打 400 8888 400，接通后按 6，根据提示拨打分机号 2158 后按“#”确认即可

