

广东省推进基础设施 REITs 试点申报 辅导手册

2023 年 6 月

编写委员会

指导单位：广东省发展和改革委员会

参编单位：收费公路专篇——平安基金

保障性租赁住房专篇——深创投

燃气发电专篇——鹏华基金

仓储物流专篇——中金公司

产业园专篇——博时基金

风电及光伏发电专篇——中信建投基金

城镇供水专篇——广发基金

城镇污水处理及垃圾焚烧发电专篇——广发基金

数据中心专篇——信保基金

消费基础设施专篇——中金公司

城市轨道交通专篇——广发基金

旅游景区专篇——建信基金

目 录

第一部分 政策及概念篇	1
第一章 基础设施 REITs 的基本概念	1
第二章 基础设施 REITs 的政策	3
第三章 基础设施 REITs 的申报流程	6
第四章 核心中介机构类型及相关职能	9
第二部分 收费公路专篇	11
第五章 申报条件	11
第六章 部分核心问题的解决思路	16
第七章 可参考的案例	21
第三部分 保障性租赁住房专篇	32
第八章 申报条件	32
第九章 部分核心问题的解决思路	37
第十章 可参考的案例	41
第四部分 燃气发电专篇	47
第十一章 申报条件	47
第十二章 部分核心问题的解决思路	51
第十三章 可参考的案例	52
第五部分 仓储物流专篇	66
第十四章 申报条件	66
第十五章 部分核心问题的解决思路	69
第十六章 可参考的案例	71
第六部分 产业园专篇	75
第十七章 申报条件	75
第十八章 部分核心问题的解决思路	79
第十九章 可参考的案例	82
第七部分 风电及光伏发电专篇	93
第二十章 申报条件	93
第二十一章 部分核心问题的解决思路	97
第二十二章 可参考的案例	98
第八部分 城镇供水专篇	104

第二十三章	申报条件.....	104
第二十四章	部分核心问题的解决思路.....	113
第二十五章	可参考的案例.....	115
第九部分	城镇污水处理及垃圾焚烧发电专篇.....	119
第二十六章	申报条件.....	119
第二十七章	部分核心问题的解决思路.....	121
第二十八章	可参考的案例.....	126
第十部分	数据中心专篇.....	133
第二十九章	申报条件.....	133
第三十章	部分核心问题的解决思路.....	140
第三十一章	可参考的案例（暂无可参考案例）.....	142
第十一部分	消费基础设施专篇.....	143
第三十二章	申报条件.....	143
第三十三章	部分核心问题的解决思路.....	146
第三十四章	可参考的案例（暂无可参考案例）.....	148
第十二部分	城市轨道交通专篇.....	149
第三十五章	申报条件.....	149
第三十六章	部分核心问题的解决思路.....	151
第三十七章	可参考的案例（暂无可参考案例）.....	152
第十三部分	旅游景区专篇.....	153
第三十八章	申报条件.....	153
第三十九章	部分核心问题的解决思路.....	157
第四十章	可参考的案例（暂无可参考案例）.....	159

第一部分 政策及概念篇

第一章 基础设施 REITs 的基本概念

一、REITs 的定义

基础设施 REITs 是在证券交易所公开发行政交易的封闭式公募基金，通过资产证券化的方式将符合国家宏观调控政策、经济发展规划、行业发展要求的、具有持续稳定现金流收益的基础设施资产转化为可上市交易、具有较强流动性的资产，实现基础设施资产的 IPO。原始权益人通过转让资产的部分所有权获得社会资本的权益性资金，投资者通过投资基础设施 REITs 受让资产的部分所有权分享基础设施资产未来的收益，并通过上市交易对资产进行公开、公允的市场化定价。

二、REITs 与股票和债券的区别

项目	债券融资	基础设施 REITs 融资	股权融资 (以 IPO 为例)
中介机构费率 (如承销费)	一般在 0.05% 以上	0.1%-0.5%	平均约 7%
票面利率/内部收益率	票面利率: 3%-3.5%	经营收费权项目内部收益率: 5% 以上 产权类项目未来 3 年分派率达到 3.8% 以上	内部收益率: 5%-10%
风险水平	刚性付息兑付, 有还款压力	根据当年可分派现金流水平分派, 无刚性兑付压力	企业无刚性付息兑付压力, 盈利也可不分红
融资规模	一次申报, 分期发行, 按照最近三年归母净利润平均数覆盖债券一年利息倒推, 以票面利率 3% 至 3.5% 预测, 可申报规模极限为 68 亿元至 80 亿元	10 亿元以上, 未来可持续扩募, 保租房 8 亿元以上	5 亿元-50 亿元 (根据经营情况及监管机构意见决定)
培育周期	一般 2-3 个月	一般 9-12 个月	一般 12 个月及以上
发行时对财务报表的影响	如用于投入新项目, 增加负债, 负债率提升; 如用于偿还存量债务, 负债及负债率不变	不影响发行当年合并层面利润总额及净利润, 增加货币资金 (获得募集资金) 的同时, 引入少数股东 (其他投资人), 负债率下降	增加权益, 负债率下降
二级市场波动对财务报表的影响	债券二级市场波动不会对原始权益人合并财务报表产生影响	原始权益人并表 REITs 情况下, 二级市场波动不会对原始权益人合并报表产生影响, 不	股票二级市场波动不会对原始权益人合并财务报

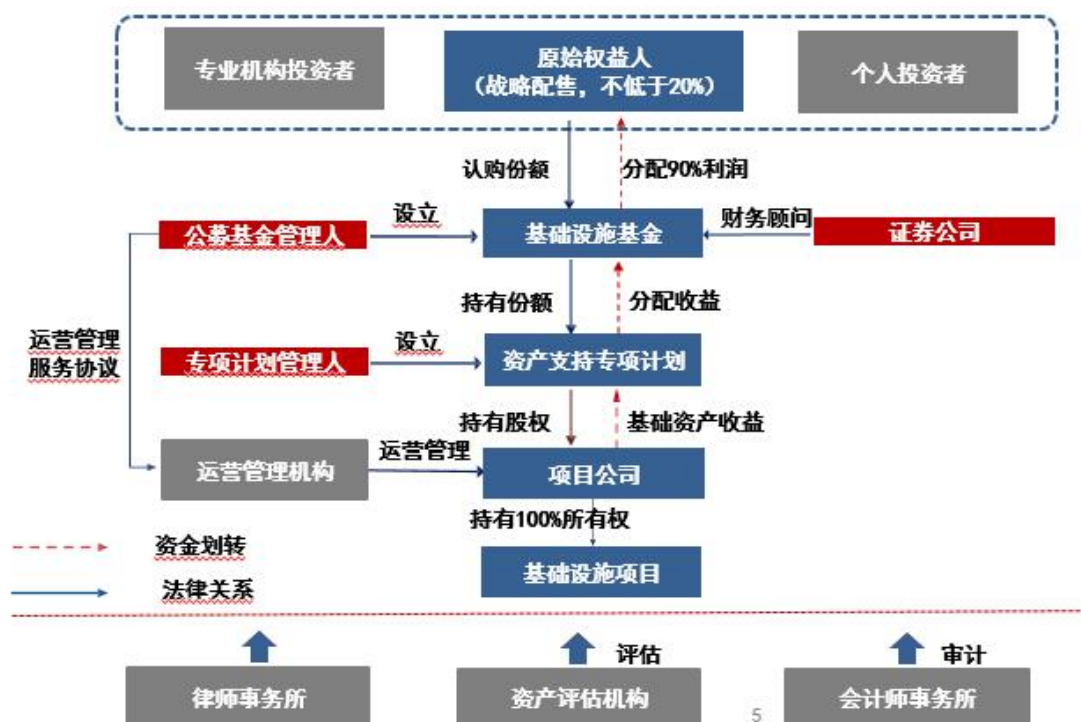
		影响国有资产保值增值	表产生影响
--	--	------------	-------

三、REITs 的意义

从国家层面，推进基础设施 REITs 是为了贯彻落实党中央、国务院关于防风险、去杠杆、稳投资、补短板的决策部署，积极支持国家重大战略实施，深化金融供给侧结构性改革，强化资本市场服务实体经济能力，进一步创新投融资机制，有效盘活存量资产，促进基础设施高质量发展。

对于原始权益人，发行基础设施 REITs 可盘活存量资产、拓宽融资渠道，引进权益资金、优化财务结构，助力从“重资产”向“轻资产”的转型，通过市场化定价和交易实现资产价值管理。

四、REITs 交易结构



第二章 基础设施 REITs 的政策

一、国家关于基础设施 REITs 的政策

序号	文件名称	发布机构	发布时间
1	《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）》	国家发展和改革委员会	2023年3月24日
2	《国家发展改革委办公厅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》（发改办投资〔2022〕617号）	国家发展和改革委员会	2022年7月13日
3	《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	国务院办公厅	2022年5月19日
4	《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）	国家发展和改革委员会	2021年6月29日
5	《关于建立全国基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目库的通知》（发改办投资〔2021〕35号）	国家发展和改革委员会办公厅	2021年1月15日
6	《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）	国家发展和改革委员会、中国证券监督管理委员会	2020年4月30日
7	《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》（发改办投资〔2020〕586号）	国家发展和改革委员会	2020年4月30日
8	《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）。	中国证券监督管理委员会	2020年4月30日

文件要点：

1.基础设施 REITs 试点不限区域。重点支持位于粤港澳大湾区建设等国家重大战略区域，符合“十四五”有关战略规划和实施方案要求的基础设施项目。

2.基础设施 REITs 试点行业范围主要包括交通基础设施、能源基础设施、市政基础设施、生态环保基础设施、仓储物流基础设施、园区基础设施、新型基础设施、保障性租赁住房，以及探索在具有供水、发电

等功能的水利设施，自然文化遗产、国家 AAAAA 级旅游景区等具有较好收益的旅游基础设施开展试点，研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施 REITs。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。

3.申报发行基础设施 REITs 的特许经营权、经营收益权类项目，基金存续期内部收益率（IRR）原则上不低于 5%；非特许经营权、经营收益权类项目，预计未来 3 年每年净现金流分派率原则上不低于 3.8%。首次发行基础设施 REITs 的保障租赁住房项目，当期目标不动产评估净值原则上不低于 8 亿元。

4.投资管理手续是否合规，应以项目投资建设时的法律法规和国家政策作为主要判定依据。项目投资建设时无需办理但按现行规定应当办理的有关手续，应按当时规定把握，并说明有关情况；项目投资建设时应当办理但现行规定已经取消或与其他手续合并的有关手续，如有缺失，应由相关负责部门说明情况或出具处理意见；按照项目投资建设时和现行规定均需办理的有关事项，如有缺失，原则上应由相关负责部门依法补办，确实无法补办的应由相关负责部门出具处理意见。如项目曾进行改变功能用途的重大改扩建，应主要依据改扩建时的相关手续办理情况判断其投资管理合规性。

5.项目前期培育阶段结束、基本符合申报条件后，发起人（原始权益人）应按发改投资〔2021〕958 号文、发改办投资〔2022〕617 号文等要求，向有关省级发展改革委报送项目申报材料。省级发展改革委应及时对项目申报材料进行初步审核，对基本符合条件的项目应于 5 个工作日内正式受理；对明显不符合发行条件或材料不完整、不齐备的不予受理，并于 5 个工作日内作出回复。

6.对省级发展改革委正式报送和国家发改委直接受理的项目，我委将按照《国家发展改革委关于修订印发〈国家发展改革委投资咨询评估管理办法〉的通知》（发改投资规〔2022〕632 号）的规定，及时选取咨询评估机构，办理咨询评估委托书，由咨询评估机构对项目是否符合推荐条件进行综合评估。项目评估时间一般不超过 30 个工作日。

7.自项目正式受理之日起3个月内，应完成省级发展改革委报送、委托咨询评估、有关业务司局会签、向中国证监会推荐项目的相关工作。发起人（原始权益人）、基金管理人等根据要求补充、修改项目材料的时间不计算在上述时间内。

8.基础设施 REITs 净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等资金后的回收资金）应主要用于在建项目、前期工作成熟的新项目（含新建项目、改扩建项目）；其中，不超过 30% 的净回收资金可用于盘活存量资产项目，不超过 10% 的净回收资金可用于已上市基础设施项目的小股东退出或补充发起人（原始权益人）流动资金等。在符合国家政策及企业主营业务要求的条件下，回收资金可跨区域、跨行业使用。

9.基础设施 REITs 购入项目（含首次发行与新购入项目）完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。

二、广东省关于基础设施 REITs 的政策

序号	文件名称	发布机构	发布时间
1	《广东省关于加快开展基础设施领域 REITs 试点工作的实施意见》	广东省发展改革委	2022 年 12 月 5 日

文件要点：

1.按照“一领域一平台”的总体思路，推动省属国有企业聚焦交通、能源、生态环保、市政、园区、水利等领域，依托专业咨询机构做好资产筹划，加快开展基础设施 REITs 试点。

2.支持企业间加强联合，以同类集合互补、扩大资产规模、提升项目运营效益为目标，鼓励多个原始权益人进行优化整合，联合发行 REITs 产品。

3.将省属企业发行基础设施 REITs 情况纳入国有企业年度经营业务考核，鼓励全省各级国有企业通过发行基础设施 REITs 提高直接融资比重、优化资本结构。

4.探索完善保障性租赁住房等民生项目政府投入机制。加快完善收

费公路、能源、垃圾处理、供水、污水处理、停车场等领域价格形成机制，探索部分领域由政府定价或指导价调整为市场定价及差异化定价机制。

5.拟发行或扩募基础设施 REITs 产品的本省原始权益人，申请材料正式报送国家发展改革委并承诺回收资金用于省内基础设施项目建设后，可申请省级重大项目前期工作经费补助。鼓励各地市参照企业 IPO 对发行 REITs 产品和扩募给予相应激励支持。

6.在首次发行及新购入项目时，原始权益人将项目申请材料报送国家发展改革委并同步抄送所在地市及县区级发展改革部门后，省发展改革委在 3 个工作日内委托第三方机构组织开展论证，并同步与省市相关部门、广东证监局、证券交易所等进行会商，加快开展项目合规性审查，并在 30 个工作日内反馈论证结果，对于符合条件的项目及时向国家发展改革委出具推荐函。

7.支持原始权益人依托专业基础设施运营能力，在省内注册基础设施 REITs 资产受托运营管理企业。组建广东省 REITs 产业发展联盟等组织，适时举办粤港澳大湾区 REITs 产业发展论坛，面向政府、国有企业、基金管理人以及科研院所，广泛开展基础设施 REITs 业务培训、交流座谈和专题调研。

第三章 基础设施 REITs 的申报流程

一、申报原则

1.基本原则：国家发改委与中国证监会两部门主管，同步受理、联合反馈、共同审议。

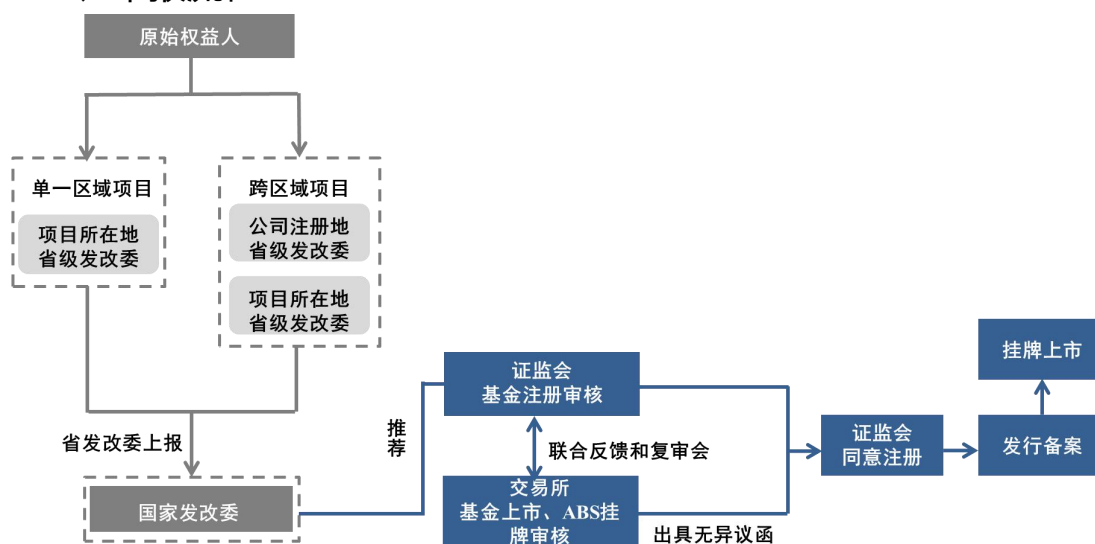
2.发改委条线：由广东省级发展改革委从项目是否符合国家重大战略、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度，以及鼓励回收资金用于基础设施补短板领域等方面出具专项意见。在广东省发展改革委出具专项意见基础上，国家发展改革委将符合条件的项目推荐至

中国证监会。

3.证监会条线：推荐至证监会的试点项目，由中国证监会、沪深证券交易所依法依规，并遵循市场化原则，独立履行注册、审查程序，自主决策。中国证监会制定公开募集基础设施证券投资基金相关规则，对基金管理人等参与主体履职要求、产品注册、份额发售、投资运作、信息披露等进行规范。

4.两部门合作：中国证监会、国家发展改革委密切沟通协作、加强信息共享，协调解决基础设施 REITs 试点过程中存在的问题与困难，并依据职责分工，不断优化流程、提高效率，推动基础设施 REITs 试点工作顺利开展。

二、申报流程



- 1.当地发改委组织原始权益人选择优质项目，纳入试点项目库；
- 2.原始权益人选择合适入库项目，向省发改委申报；
- 3.省发改委上报项目申请请示文件和项目申报材料；
- 4.国家发改委投资司委托专业咨询机构对审核申报材料，审核后向证监会推荐；
- 5.证监会、交易所同步审核，并由机构部会同债券部组织召开联合反馈会；
- 6.根据联合反馈会意见，交易所出具书面反馈意见；
- 7.联合复审会审核反馈意见，通过后交易所出具无异议函，证监会

注册公募基金。

三、申报阶段主要工作内容

基础设施公募 REITs 项目申报主要有尽调及申报材料准备、发改委申报、证监会及交易所申报等几个阶段，具体工作内容如下：

1. 尽调及申报材料准备阶段

根据国家发改委 958 号文附件《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报要求》，基础设施公募 REITs 项目尽调及材料准备工作安排如下：

（1）项目申报前准备工作：由基金管理人、资产支持专项计划管理人及财务顾问（如有）安排项目团队驻点原始权益人，正式启动前期辅导及申报准备工作。针对项目具体情况，组织协调其他中介机构开展法律尽调、资产评估、财务审计及税务筹划等工作，协助原始权益人完成内部决策流程，取得当地政府主管部门对原始权益人参与公募 REITs 申报发行的无异议函。

（2）正式开展尽职调查：基金管理人将按照《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》的要求，协调财务顾问（如有）、资产支持专项计划管理人一同勤勉尽责地通过查阅、访谈、列席会议、实地调查等方式，遵循全面性、审慎性、准确性原则，对基础设施项目的真实性、安全性、稳定性进行充分的调查评估。

（3）编制申报材料：由基金管理人牵头协调财务顾问（如有）、资产支持专项计划管理人和会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等中介机构，按照《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报材料格式文本》的要求，以真实性、准确性、高效性为工作原则，结合前期与相关监管部门预沟通得到的反馈意见，进行项目申报方案制作。

2. 省发改委审核阶段

在完成全套项目材料准备工作后，基金管理人将协助原始权益人将基础设施项目申报方案递交至广东省发改委。在此期间，基金管理人须保持与各监管部门的沟通，并就省发改委对申报材料反馈的问题和意见进行完善，协助原始权益人通过省发改委的答辩。

3.国家发改委审核阶段

基础设施项目通过广东省发改委审核后，广东省发改委将向国家发改委上报项目申报请示文件和项目申报材料。基金管理人须联合财务顾问（如有）、资产支持专项计划管理人持续与国家发改委沟通交流，就国家发改委对于基础设施项目申报材料的反馈意见进行材料补充，协助原始权益人通过国家发改委的答辩。国家发改委根据项目申报材料，对基础设施项目进行综合评估后，确定拟向中国证监会推荐的项目名单，一并将有关项目材料转送中国证监会和交易所。

4.证监会及交易所申报阶段

（1）向证监会、交易所提交尽职调查报告在基础设施项目申报材料由国家发展改革委转送至证监会前，基金管理人须联合财务顾问（如有）、资产支持专项计划管理人完成全套尽职调查报告，并提交至证监会和交易所。

（2）向交易所提交基金上市和资管计划挂牌条件确认申请证监会收到国家发改委转送的全套基础设施项目申报材料以及尽职调查报告后，将对基础设施项目进行审核。在此期间，基金管理人、资产支持专项计划管理人将按照《基金指引》、《资产证券化业务管理规定》及交易所关于公募基金、资产证券化业务相关的规定，由基金管理人向交易所提交基础设施基金上市申请，资产支持专项计划管理人向交易所提交基础设施资产支持证券挂牌申请。

交易所自受理申请日起 30 个工作日内将出具首次反馈意见（如有），基金管理人、资产支持专项计划管理人将在收到书面反馈意见的 30 个工作日内，针对反馈意见予以书面回复，由交易所进行审核。若符合要求，交易所将依程序进行评议，并根据评议结果出具基础设施资产支持证券挂牌和基础设施基金在交易所上市的无异议函。

第四章 核心中介机构类型及相关职能

对于在基础设施公募 REITs 项目全生命周期内所涉及的中介机构，类型众多，对应的机构职能也不尽相同，以下主要从申报发行阶段与基金存续阶段来介绍核心中介机构及相关职能：

序号	中介机构	资质要求	主要职能
申报发行阶段			
1	基金管理人及计划管理人	成立满 3 年，设置独立的基础设施基金管理部门	出具独立的尽调报告，聘请评估、法律、审计等专业服务机构，完成基金设立和发行等工作
2	财务顾问	具备保荐资格的证券公司	项目尽职调查，出具财务报告，并配合基金管理人完成 REITs 发行工作
3	法律服务机构	在“中国证监会从事证券法律业务律师事务所”备案，且近 3 年参与 IPO 业务成功发行 5 单以上（含）	针对项目的法律合规性、可转让性等问题出具法律意见书
4	审计服务机构		出具财务审计报告
5	资产评估机构	在中国证监会备案，并符合国家主管部门相关要求，建议参考证监会管网上备案的评估机构	出具项目评估报告，进行现金流预测
6	税务筹划机构		涉及资产重组方案，并就申报发行过程中涉及的税务问题提供解决方案，出具完整税务方案
存续期运营管理阶段			
1	基金管理人以及计划管理人		基金管理人应当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
2	托管机构	具备托管资质的银行	保管基金资产、监督资金账户、监督并复核基金管理人的投资运作及信息披露等工作
3	流动性服务商	具备做市资质的证券公司	
4	审计机构		对项目运营情况、现金流分配等事项进行年审
5	资产评估机构		每年对项目进行不少于一次的评估

第二部分 收费公路专篇

第五章 申报条件

一、资产类型

我国的高速公路主要有两种运营模式：政府还贷高速公路和经营性高速公路。

政府还贷高速公路是指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业有偿集资建设的高速公路，该种模式下，政府只是依托企业来进行投资建设和运营，投资与后期运营资金均来源于政府，运营收入也需要由企业上收后解缴地方财政。

经营性高速公路是指国内外经济组织投资建设或者依法受让获得收费权并运营的高速公路，主要采用 BOT 或 TOT 模式。

总体来说，政府还贷公路与经营性公路、运营收支管理、债务性质、偿债资金来源、盈利性、折旧政策、税费和经营期限等方面存在诸多不同，其中建设资金来源和运营收支管理是区别两类高速公路的最重要因素，具体对比如下：

分析维度	政府还贷公路	经营性高速公路
建设资金来源	地方财政、中央交通专项补助、银行贷款、城投债	银行贷款、债券、股票等多种融资渠道
运营收支管理	采用财政收支两条线，即实行财政预算管理：收入汇缴公司后上缴财政国库，支出按预算由财务依据政府性基金预算拨付公司	公司内部财务管理
债务性质	政府债务	企业债务
偿债资金来源	公路收费、事业单位/城投公司收入、财政补助	公路收费、企业其他收入
折旧政策	获得地方政府批复后可免提折旧	计提折旧
税费	免增值税、所得税，可能需要缴纳房产税、城镇土地使用税	需缴纳增值税、所得税等各项税费
经营期限	以路产实际偿债期为准确定收费期限，如当地仍有高速公路贷款未偿还完，则该地区所有政府还贷高速公路均可由运营主体继续收费。转让后，收费权可延长至多 5 年	经营期满后转交政府，除非期间有改扩建支出，可适当延长经营期限，但一般不超过 30 年，转让后收费权不延长

根据《收费公路管理条例》规定，政府还贷公路的管理者收取的车辆通行费收入，应当全部存入财政专户，严格实行收支两条线管理。政府还贷公路的车辆通行费，除必要的管理、养护费用从财政部门批准的车辆通行费预算中列支外，必须全部用于偿还贷款和有偿集资款，不得挪作他用。

因此，政府还贷高速公路不符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及相关文件对于申报发行 REITs 的基础设施项目要求。可选择符合条件的经营性高速公路或者按照《收费公路权益转让办法》等文件规定将政府还贷高速公路转换为经营性高速公路（存在严格限制）申报发行基础设施公募 REITs。

二、资产运营成熟度

根据国家发改委 958 号文，基础设施运营的成熟稳定性需满足以下要求：

1.项目运营时间原则上不低于 3 年^①。对已能够实现长期稳定收益的项目，可适当降低运营年限要求。

2.项目现金流投资回报良好，近 3 年内总体保持盈利或经营性净现金流为正。

3.项目收益持续稳定且来源合理分散，直接或穿透后来源于多个现金流提供方。因商业模式或者经营业态等原因，现金流提供方较少的，重要现金流提供方应当资质优良，财务情况稳健。

4.预计未来 3 年净现金流分派率（预计年度可分配现金流/目标不动产评估净值）原则上不低于 4%^②。

2023 年 3 月 24 日，国家发改委发布《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，以下简称 236 号文），明确申报发行基础设施 REITs

① 2023 年 3 月 28 日，国家发改委投资司开门办公会明确，资产运营满 3 年不是发行公募 REITs 的刚性要求，关键是公路的成熟稳定性及收益能力能否达标。目前，尚未有运营不满 3 年的收费公路项目发行 REITs 的案例，从行业特点看，收费公路开通运营前 3 年一般处于交通量和收入的快速增长期，交通量和收入增长率尚未达到比较稳定的状态，预测未来期间的增长率水平难度较大，需在资产运营成熟度方面着重进行论证。

② 2023 年 3 月 28 日，国家发改委投资司开门办公会明确，对于申报发行基础设施 REITs 的特许经营权、经营收益权类项目收益性审核，不再考察 958 号文中的净现金流分派率要求，只需满足 236 号文中基金存续期内内部收益率（IRR）原则上不低于 5%的要求。

的特许经营权、经营收益权类项目，基金存续期内部收益率（IRR）原则上不低于 5%。

三、资产规模

根据国家发改委 958 号文，资产规模需满足以下要求：

1.首次发行基础设施 REITs 的项目，当期目标不动产评估净值原则上不低于 10 亿元。

2.发起人（原始权益人）具有较强扩募能力，以控股或相对控股方式持有、按有关规定可发行基础设施 REITs 的如高速公路通车里程原则上不低于拟首次发行基础设施 REITs 资产规模的 2 倍。

四、资产权属及合规性

1.资产权属要求

根据国家发改委 958 号文，基础设施项目权属清晰、资产范围明确，发起人（原始权益人）依法合规直接或间接拥有项目所有权、特许经营权或经营收益权。项目公司依法持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产。

2.项目用地合规性

（1）土地权属证书

高速公路的线路用地应当由建设单位通过国有建设用地使用权划拨/出让/租赁方式取得，并办理土地使用权证^①。

如未办理土地权属证书，特许经营合同应明确约定特许经营期内特许经营权人有权使用路产所占用土地，且应取得自然资源主管部门出具的无异议函。

（2）规划/用地手续

用地手续包括但不限于：建设项目选址意见书、用地预审意见、林地预审意见（如涉及）、用海许可（如涉及填海造地）、建设用地批准书、划拨决定书/出让合同/租赁合同、农用地转建设用地批复文件（如涉及）、土地征收批复/结案文件（如涉及）等。

3.固定资产投资管理手续完备性

^① 2023 年 3 月 28 日，国家发改委投资司开门办公会明确，收费公路项目用地不由原始权益人持有，而是由交通部门持有，不影响其享有的特许经营权，不影响评估判断标准。但无论以什么方式持有，都应合法合规。

958 号文要求基础设施项目应依法依规取得固定资产投资管理相关手续。沪深交易所的《审核关注事项》也明确，基础设施资产已通过竣工验收，工程建设质量及安全标准符合相关要求，已按规定履行规划、用地、环评等审批、核准、备案、登记以及其他依据相关法律法规应当办理的手续。高速公路项目依法合规完成固定资产投资项目管理手续通常应取得以下文件：

固定资产投资项目管理手续			
1	项目建议书批复文件	2	可行性研究报告批复文件
3	初步设计批复文件	4	规划选址意见/用地预审意见
5	环境影响评价批复文件	6	节能审查批复文件
7	建设用地规划许可证	8	建设工程规划许可证
9	施工许可批复文件	10	竣工验收文件（包括但不限于交工验收、工程质量验收、环保验收、消防验收、节能验收、公路工程竣工验收等）
11	涉及的其他批复文件（包括但不限于文物古迹影响评价、地质灾害危险性评估批复、矿产压覆评估批复、地震安全性批复、水土保持方案批复等）		

高速公路投资建设审批手续是需要关注的重点问题。如发现审批手续缺失，则需要理清原因并及时与相关主管部门沟通出具声明或确认文件。

4. 特许经营权的取得和运营

（1）初始取得

就特许经营权的初始取得，应履行招投标等竞争性手续，业主单位应取得中标通知书或类似文件，并与行业主管部门或其他政府指定机构签署特许经营协议。

（2）项目运营

就特许经营权项目的具体运营，业主单位应取得政府部门、行业主管部门及/或物价管理机构就项目收费标准、收费期限、收费站设置等问题出具的批复文件。

五、资产可转让性

根据国家发改委 958 号文，基础资产可转让性应当满足以下要求：

1.发起人（原始权益人）、项目公司相关股东已履行内部决策程序，并协商一致同意转让。

2.如相关规定或协议对项目公司名下的土地使用权、项目公司股权、特许经营权、经营收益权、建筑物及构筑物转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的，相关有权部门或协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议，确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。

3.对 PPP（含特许经营）类项目，PPP（含特许经营）协议签署机构、行业主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

需要特别指出的是，根据《收费公路管理条例》，收费时间已超过批准收费期限 2/3 的收费权不得转让。

六、对原始权益人的要求

根据国家发改委 958 号文，原始权益人应当满足以下要求：

1.优先支持有一定知名度和影响力的行业龙头企业的项目。

2.发起人（原始权益人）近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或重大合同纠纷。

七、净回收资金用途

根据国家发改委 236 号文，净回收资金用途要求如下：

基础设施 REITs 净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等资金后的回收资金）应主要用于在建项目、前期工作成熟的新项目（含新建项目、改扩建项目）；其中，不超过 30% 的净回收资金可用于盘活存量资产项目，不超过 10% 的净回收资金可用于已上市基础设施项目的小股东退出或补充发起人（原始权益人）流动资金等。在符合国家政策及企业主营业务要求的条件下，回收资金可跨区域、跨行业使用；除国家有特殊规定外，任何地方或部门不得设置限制条件，影响企业按照市场化原则依法合规使用回收资金。

八、需政府部门出具的函件

相关政府部门	函件主要内容
国资主管部门 (国企适用)	非公开协议转让国有产权同意函 ^① 。
规自部门	对本项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。
行业主管部门	对本项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。
其他主管部门	需根据尽调情况确定 ，如缺失某一特定合规手续，需沟通相应的主管部门补办或出具合规函，常见涉及的部门包括住建、环保、消防等。

第六章 部分核心问题的解决思路

一、土地使用权问题

根据 2023 年 3 月 28 日国家发改委投资司开门办公会意见，明确土地是否入池并不作为评估推荐高速公路项目的判断标准。高速公路属于收益权类项目，价值来自于特许经营权，与土地价值无关。实践中一些项目用地不由原始权益人持有，这并不影响原始权益人对特许经营权的享有。但无论有关收费公路用地由哪一主体持有，项目公司通过何种方式使用，均应确保依法合规。未办理土地使用证的项目，可由相关部门说明情况或出具处理意见。

二、服务区入池问题

根据 2023 年 3 月 28 日国家发改委投资司开门办公会意见明确，服务区能否入池关键看土地性质。如果是招拍挂用地，可以入池，但在评估时不应考虑土地价值。如果是不产生收益的划拨用地，可以入池，评估时不应考虑土地价值。如果是对外出租产生经营收益的划拨用地，则应进行相应调整，否则不建议入池。

(一) 以划拨用地或未办理用地手续的经营性用地建设服务区

^① 2022 年 5 月，国务院国资委《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》中明确，国有企业通过发行公募 REITs 盘活存量资产，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准。

高速公路作为重要的基础设施，其所占用的土地一般为划拨地。在有些高速公路的建设用地批复中，主管部门批准划拨地的同时，也会明确服务设施用地范围内的经营性用地为有偿方式提供，但实践中，有些项目服务区内的经营性用地未办理经营性用地供地手续；有些高速公路的建设用地批复，未专门提及服务区经营性用地的使用情况。根据现行有效的《划拨用地目录》，对国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地项目，可以以划拨方式提供土地使用权，但高速公路服务区内经营性用地不属于可以以划拨方式取得土地使用权的公路交通设施用地。因此，服务区内的经营性用地存在被政府部门要求缴纳使用费或补缴土地出让金等风险。此外，针对划拨地上的服务区土地使用权及房屋所有权对外出租的情况违反现行有效《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》^①关于划拨土地使用权和地上建筑物、其他附着物所有权在符合法定条件下，经过土地管理部门和房产管理部门批准后可以转让、出租的相关规定；以及《中华人民共和国城市房地产管理法》^②关于在以划拨方式取得使用权的国有土地上建成房屋出租的，应将租金中所含收益上缴国家的相关规定。**服务设施用地为划拨用地或未办理用地手续的经营性用地，并将房屋等服务设施对外出租是高速公路服务区存在的较为普遍问题。**

在高速公路 REITs 项目中，平安广州广河 REIT、中金安徽交控 REIT 以及即将发行的中金山高集团项目未将服务区入池，浙商沪杭甬 REIT、华夏越秀高速 REIT、国金中国铁建 REIT 将服务区入池。入池项目均采用由原始权益人或相关方出具承担风险的承诺函的方式处理，根据 2023 年 3 月 28 日国家发改委投资司开门办公会意见，该种方式在后续申报中将难以获得监管认可。

① 《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》第四十四条：划拨土地使用权，除本条例第四十五条规定的情况外，不得转让、出租、抵押。第四十五条：符合下列条件的，经市、县人民政府土地管理部门和房产管理部门批准，其划拨土地使用权和地上建筑物、其他附着物所有权可以转让、出租、抵押：（一）土地使用者为公司、企业、其他经济组织和个人；（二）领有国有土地使用证；（三）具有地上建筑物、其他附着物合法的产权证明；（四）依照本条例第二章的规定签订土地使用权出让合同，向当地市、县人民政府补交土地使用权出让金或者以转让、出租、抵押所获效益抵交土地使用权出让金。

② 《中华人民共和国城市房地产管理法》第五十六条：以营利为目的，房屋所有权人将以划拨方式取得使用权的国有土地上建成的房屋出租的，应当将租金中所含土地收益上缴国家。具体办法由国务院规定。

根据监管审核口径，若考虑服务区入池可参照以下方式完善用地手续：

1.作价出资（入股）：由有权限的地方人民政府将拟入池服务区的建设用地作价入股申报发行公募 REITs 的原始权益人，完善经营性用地手续，再由原始权益人将土地出租给项目公司。可参考华泰江苏交控 REIT 的处理方式：由江苏省政府将服务区经营性用地按评估价值注入江苏交控，作为江苏省政府对江苏交控的出资，由江苏交控取得服务区经营性用地的土地使用权，按程序办理土地使用权证等手续。然后由江苏交控与项目公司签署具有独占性、排他性的土地租赁协议，将服务区经营性用地出租给项目公司使用（详见华泰江苏交控 REIT 招募说明书）。

2.土地招拍挂：可参考华夏中国交建 REIT 的处理方式，直接走招拍挂程序，与地方规自局签署《国有建设用地使用权出让合同》，缴纳出让价款（详见华夏中国交建 REIT 招募说明书）。

（二）建设服务区土地实际用途与证载用途及规划用途不一致

鉴于沪深交易所在审核过程中关注基础设施资产的土地实际用途是否与其规划用途及其权证所载用途相符，因此，对于土地实际用途与证载用途及规划用途不一致的情况，需与项目公司沟通尽快整改，并视情况尝试与相关主管部门沟通出具不会受到行政处罚的证明文件并由原始权益人或相关方出具承担风险的承诺函。

三、特许经营权协议

根据《基础设施和公用事业特许经营管理办法》相关规定，经营性收费公路的经营者应与交通主管部门签署特许经营权协议，以享有收费公路特许经营权。目前已发行的 7 只收费公路 REITs 项目，基础设施项目公司与交通主管部门签署特许经营权协议的 6 只，仅浙商沪杭甬 REIT 基础设施项目公司未签署特许经营权协议。浙商沪杭甬 REIT 以《浙江省人民政府办公厅关于杭徽高速公路浙江段收费期限的复函》（浙政办函〔2020〕64 号）作为基础设施项目公司享有的高速公路收费权的收费期限的依据，并且由律师事务所出具了明确的法律意见。

四、附属建筑物未办理权属登记

因高速公路管理、养护及运营需要，高速公路沿线一般会建设管理处、收费站及服务区等建筑物，很多情况下，该等建筑物未取得房屋权属证书，但根据《中华人民共和国民法典》的规定^①，该等房屋建筑物的所有权应归属于项目公司。在高速公路建设的批复文件中往往也包含上述建筑物建设的相关批复，且前述建筑物可能会随高速公路一并被验收。

以目前的监管审核口径，附属建筑物暂未办理权属证书具备一定的沟通空间。如该类建筑物补办权属证书困难，则可由建筑物所在地的县级以上政府部门出具确认函，确认在高速公路收费经营期内，项目公司合法拥有、占有、使用项目运营所涉及的地上建筑物等相关附属设施。同时，需要原始权益人出具承诺函，律师出具法律意见，并由基金管理人在招募说明书中进行充分披露和风险揭示。

以中金山高集团高速公路封闭式基础设施证券投资基金为例，其基础设施项目相关收费站、监控养护中心等建筑物未办理权属登记。由山东高速集团有限公司出具书面承诺函，承诺将承担鄆菏高速项目房屋建筑未办理权属登记的相关责任及风险；同时，基金管理人已经在招募说明书中对相关事项进行了充分的信息披露与风险揭示。针对鄆菏高速项目房屋建筑尚未办理房屋所有权登记事项，在律师事务所出具的法律意见书中发表了明确法律意见，项目公司作为鄆菏高速公路项目土地使用权的唯一权利人，已经通过建造的方式合法取得了鄆菏高速公路项目地上建筑物、构筑物及其附属设施的所有权。

五、剩余收费期限

根据《收费公路管理条例》，收费时间已超过批准收费期限 2/3 的收费权不得转让。就上述规定，目前监管倾向于采用严格口径进行解释，转让项目公司股权视同转让收费权益。因此，发行公募 REITs 的目标高速公路资产剩余收费期限需长于 1/3，否则无法实现股权转让。

六、剩余收费期限内改扩建事项

若根据基础设施项目所在地相关政府规划及相关说明，能够合理预

^① 《中华人民共和国民法典》第三百五十二条：建设用地使用权人建造的建筑物、构筑物及其附属设施的所有权属于建设用地使用权人，但是有相反证据证明的除外。

计基础设施项目有较大可能在短期内进行改扩建，则在以该基础设施项目作为底层资产申报发行公募 REITs 时，按照目前的监管审核口径，可能需要对以下事项进行明确：

1.在招募说明书中需要对改扩建方案、改扩建投资金额、收益测算、对投资者收益可能的影响、基金扩募的实施程序、回购机制等进行详细的披露。同时，在基金合同和招募说明书中进行充分的风险揭示。

2.律师事务所在出具的法律意见书中做出明确的法律意见，基金管理人需要就改扩建事项做出重大事项说明。

具体可参考国金中国铁建 REIT 的招募说明书、基金合同、法律意见书等申报资料。

七、是否构成分拆上市

根据国家发展改革委办公厅《关于印发基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报材料格式文本的通知》，针对上市公司直接或间接持有的项目，如涉及分拆上市事宜，应说明取得相关监管部门关于分拆上市意见的情况；如不涉及分拆上市事宜，应说明具体原因并请律师事务所出具相关法律意见。因此，在申报发改委的法律意见书中，律师应对是否构成分拆上市发表意见。

整体而言，境内上市公司发行公募 REITs 视同重大资产出售，港股上市公司发行公募 REITs 可能触发分拆上市规则，需根据联交所监管规则履行分拆上市程序。

境内关于分拆上市的规定为《上市公司分拆规则（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2022〕5号）。根据该公告，上市公司分拆，是指上市公司将部分业务或资产，以其直接或间接控制的子公司的形式，在境内或境外证券市场首次公开发行股票并上市或者实现重组上市的行为。发行公募 REITs 不符合前述分拆上市的定义，不属于分拆上市。

如高速公路项目的直接或间接持有人为中国香港地区的上市公司，根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》第 15 项应用指引的相关规定，上市公司分拆项目公司发行公募 REITs 的情况构成分拆上市，需要取得香港联合交易所的批准。已经发行的浙商沪杭甬 REIT 及华夏越秀高速 REIT 涉及该种情况。

因此，针对上市公司直接或间接持有高速公路项目的情况，需要结合其上市地的相关法律法规规定判断发行公募 REITs 是否构成分拆上市。

第七章 可参考的案例

一、已上市收费公路 REITs 整体情况

截至 2023 年 4 月 30 日，国内已发行 7 支收费公路基础设施 REITs，包括平安广州广河 REIT、浙商沪杭甬 REIT、华夏越秀高速 REIT、华夏中国交建 REIT、国金中国铁建 REIT、华泰江苏交控 REIT 和中金安徽交控 REIT，以及即将上市的中金山高集团高速公路 REITs，从底层资产的区位来看，主要分布在珠三角、长三角、武汉都市圈、成渝都市圈和山东省。从规模来看，已发行的 7 只收费公路 REITs 的发行规模达到 437.3 亿元，占国内公募 REITs 总发行规模的 48.1%，为占比最大的资产类型。发行规模最大的收费公路 REITs 是中金安徽交控 REIT，达 108.8 亿元，发行规模最小的为华夏越秀高速 REIT，为 21.3 亿元。各 REIT 项目发行评估时采用的折现率在 8%-14.16%之间，最低的平安广州广河 REIT 折现率为 8%，最高的华夏越秀高速 REIT 折现率 9.72%-14.16%。各 REIT 项目发行规模相对评估值均有溢价（考虑保留外债），对应的 IRR 在 5.8%-6.89%之间，原始权益人或其关联方继续作为外部管理机构运营管理资产。

表 已发行收费公路 REITs 产品信息汇总

基金名称	平安广州广河 REIT	浙商沪杭甬 REIT	华夏越秀高速 REIT	华夏中国交建 REIT
代码	180201.SZ	508001.SH	180202.SZ	508018.SH
基金管理人	平安基金管理有限公司	浙江浙商证券资产管理有限公司	华夏基金管理有限公司	华夏基金管理有限公司

基金名称	平安广州广河 REIT	浙商沪杭甬 REIT	华夏越秀高速 REIT	华夏中国交建 REIT
原始权益人/ 发行人	广州交通投资集团有限公司	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司，杭州余杭交通投资集团有限公司，杭州市临安区交通投资有限公司，杭州市交通投资集团有限公司	越秀（中国）交通基建投资有限公司	中交投资有限公司，中交第二航务工程局有限公司，中交第二公路勘察设计研究院有限公司
外部管理机构	广州交通投资集团有限公司、广州高速运营管理有限公司	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	广州越通公路运营管理有限公司	中交投资有限公司、中交投资（湖北）运营管理有限公司
基金规模（亿元）	91.14	43.6	21.3	93.99
交易所受理时间	2021 年 5 月 6 日	2021 年 4 月 23 日	2021 年 10 月 15 日	2021 年 11 月 15 日
证监会批准时间	2021 年 5 月 17 日	2021 年 5 月 17 日	2021 年 11 月 12 日	2022 年 3 月 23 日
上市时间	2021 年 6 月 21 日	2021 年 6 月 21 日	2021 年 12 月 14 日	2022 年 4 月 28 日
基础设施项目名称	广州至河源高速公路广州段项目	杭徽高速公路（浙江段）留汪段、汪昌段、昌昱段	湖北汉孝高速	武汉至深圳高速公路嘉鱼至通城段
资产估值	96.74 亿元（评估基准日为 2020 年 12 月 31 日）	45.63 亿元（评估基准日为 2020 年 12 月 31 日）	22.86 亿元（评估基准日为 2021 年 6 月 30 日）	98.32 亿元（评估基准日为 2021 年 9 月 30 日）
评估折现率	8%	8.31%	9.72%-14.16%	8.24%
收费里程	70.754 公里	122.245 公里	35.996 公里	90.975 公里
发行首年预测通行费收入（含增值税、万元）	80, 862	65, 869	22, 309	61, 505
以发行时募集规模计算的 IRR	6.14%	6.00%	6.80%	6.89%
基金收益分配原则	基金应当将 95% 以上的合并后年度可供分配金额以现金形式分配给投资者，基金	基金应当将 90% 以上的合并后年度可供分配金额以现金形式分配给投资者，基金		

基金名称	平安广州广河 REIT	浙商沪杭甬 REIT	华夏越秀高速 REIT	华夏中国交建 REIT
	的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次。	的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次。		
募集资金用途	用于高速公路新建和改扩建项目	用于高速公路新建和改扩建项目	用于高速公路新建和改扩建项目	用于高速公路新建和改扩建项目

基金名称	国金中国铁建 REIT	华泰江苏交控 REIT	中金安徽交控 REIT	中金山东高速 REIT
代码	508008.SH	508066.SH	508009.SH	尚未上市
基金管理人	国金基金管理有限公司	华泰证券（上海）资产管理有限公司	中金基金管理有限公司	中金基金管理有限公司
原始权益人/发行人	中铁建重庆投资集团有限公司，重庆高速公路股份有限公司	江苏沿江高速公路有限公司	安徽省交通控股集团有限公司	山东高速集团有限公司
外部管理机构	中铁建重庆投资集团有限公司	江苏沿江高速公路有限公司	安徽省交通控股集团有限公司	山东高速股份有限公司
基金规模（亿元）	47.93	30.54	108.8	30.05
交易所受理时间	2021 年 4 月 23 日	2022 年 5 月 6 日	2022 年 9 月 6 日	2022 年 11 月 14 日
证监会批准时间	2022 年 6 月 6 日	2022 年 10 月 10 日	2022 年 10 月 13 日	2023 年 4 月 25 日
上市时间	2022 年 7 月 8 日	2022 年 11 月 15 日	2022 年 11 月 22 日	尚未上市
基础设施项目名称	渝遂高速（重庆段）项目	沪苏浙高速公路	沿江高速公路芜湖（张韩）至安庆（大渡口）段	鄄菏高速项目
资产估值	46.12 亿元（评估基准日为 2021 年 12 月 31 日）	28.5 亿元（评估基准日为 2022 年 6 月 30 日）	115.41 亿元（评估基准日为 2022 年 3 月 31 日）。	28.37 亿元（评估基准日为 2022 年 12 月 31 日）
评估折现率	9.15%、10.37%	8.31%	8.59%	8.73%
收费里程	93.26 公里	49.947 公里	161.153 公里	43.149 公里
发行首年预测通行费收入（含增值税、万元）	69, 847	45, 848	124, 386	30, 279

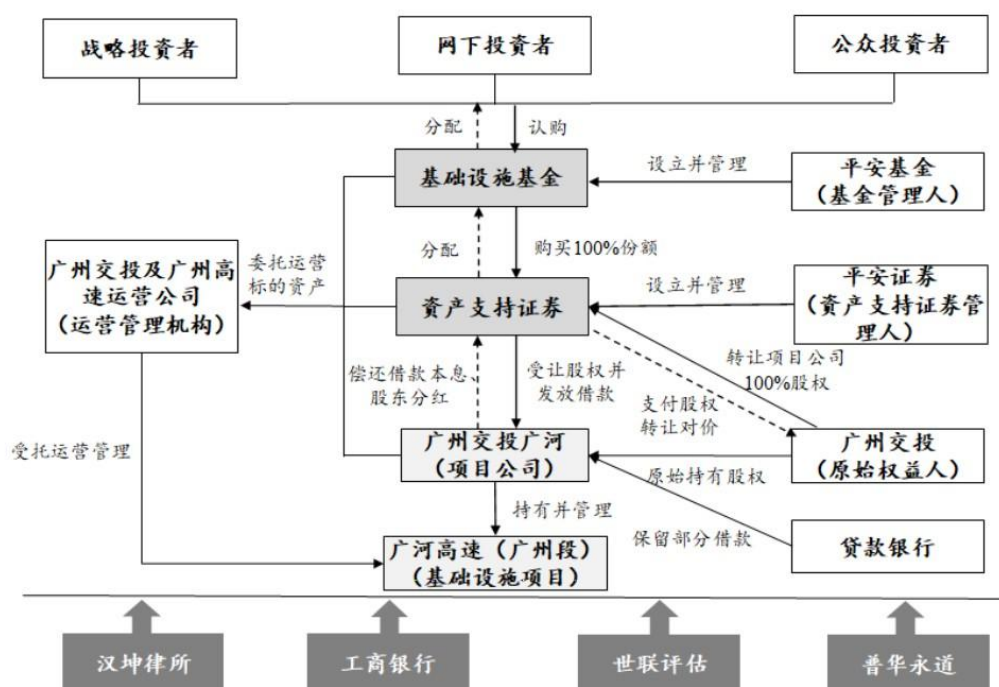
以发行时募集规模计算的 IRR	5.80%	6.12%	6.11%	6.36%
基金收益分配原则	基金应当将 90%以上的合并后年度可供分配金额以现金形式分配给投资者，基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次。			
募集资金用途	用于高速公路新建和改扩建项目	用于高速公路新建和改扩建项目	用于高速公路新建和改扩建项目	用于高速公路新建和改扩建项目

二、收费公路 REITs 交易结构

（一）收费公路 REITs 交易结构

已发行的收费公路 REITs 均采用了“公募基金+资产支持证券”的交易结构。投资人投资于基础设施公募基金份额，基础设施公募基金持有资产支持专项计划 100%份额，通过资产支持专项计划直接或间接持有项目公司 100%股权和股东借款债权。以平安广州广河 REIT 为例，其交易结构如下图：

图 平安广州广河 REIT 交易结构图

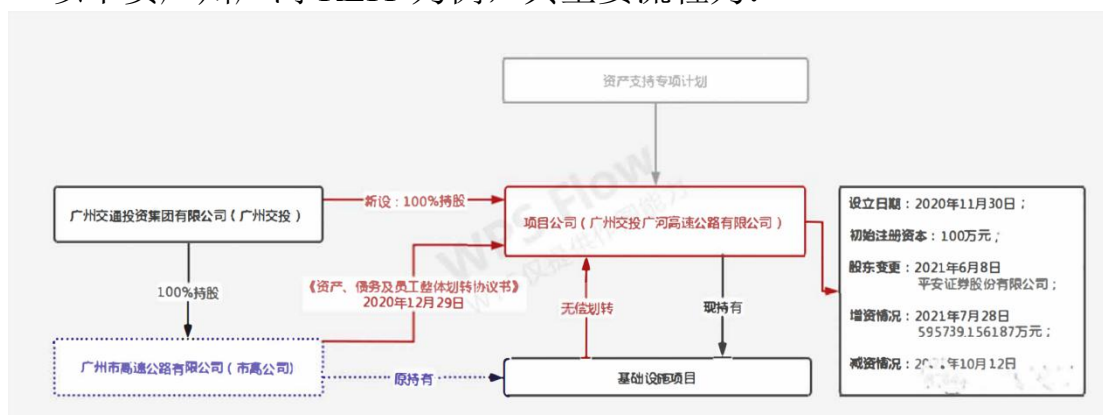


（二）资产重组方式的选择

参考已发行的收费公路公募 REITs，资产重组一般采用以下两种方式：

1.新设公司+资产划转模式

以平安广州广河 REIT 为例，其主要流程为：



(1) 完成项目公司的注册成立：为申报发行基础设施基金，广州交投新设全资子公司项目公司，广州市交通运输局于 2020 年 10 月 16 日作出了《广州市交通运输局关于新设广河高速公路（广州段）项目公司的复函》（〔2020〕629 号）：原则同意广州交投新设全资所有的广河高速公路项目公司，承接广河高速项目的资产、收费及特许经营等相关权益。

(2) 取得相关有权机构决策。

(3) 获取债权人关于债务转移的同意：就项目公司重组事项，广河高速（广州段）项目相关债务的债权人及其他对资产重组事项有相关限制条件的债务的债权人均已出具相关同意函。

(4) 完成银团贷款置换，贷款主体变更为项目公司。

(5) 完成清产核资。

(6) 重组相关的对价支付：由于是无偿划转，因此不涉及对价支付。

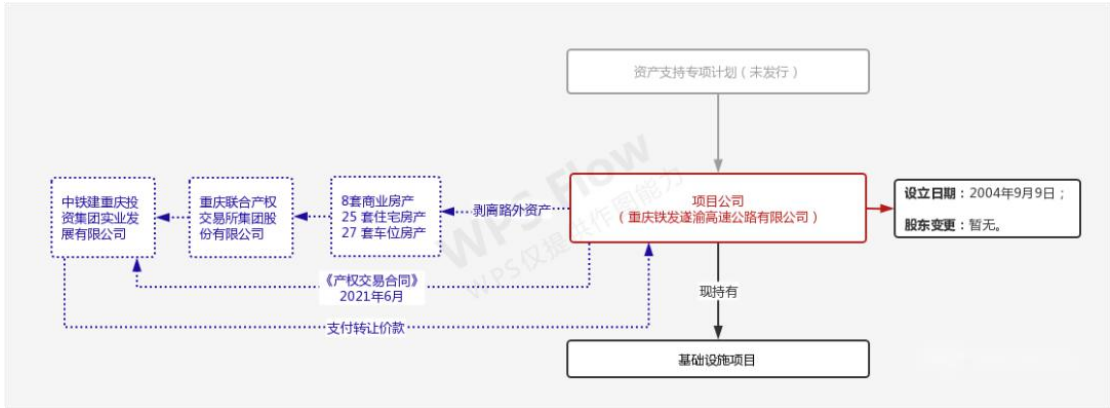
(7) 广河高速相关业务合同重新签署：关于项目公司重组前广州市高速公路有限公司或其营运分公司与相关业务合作方签署的业务合同，在项目公司重组后需要于项目公司存续的部分，项目公司已与相关业务合作方签署权利义务转让协议或重新签署广河高速项目相关的业务合同。

(8) 签署特许经营协议的补充协议：2020 年 12 月 29 日，广州市交通运输局、市高公司、项目公司签署《广州至河源高速公路（广州段）项目特许经营权合同协议书之补充协议》，并约定：广河项目公司就项目高速公路享有独占的、具有排他性的特许经营权（不含服务设施经营权、广告经营权），项目公司享有的特许经营权包括收取项目高速公路车辆通行费的权利。

(9) 完成资产划拨：2020 年 12 月 29 日，签署《资产、债务及员工整体划转协议书》，将广河高速（广州段）特许经营权及相关资产、相关业务及合同、部分人员、关联债务等自 2020 年 12 月 29 日起整体划转至广河项目公司，基础设施项目公路资产属于整体划转范围。

2.在资产重组新设公司+资产划转模式

以国金中国铁建 REIT 为例，其主要流程为：



(1) 2021 年 3 月 8 日，项目公司通过股东会决议，审议通过关于项目公司剥离路外资产的议案，同意根据评估价值确定整体挂牌转让价格。

(2) 2021 年 3 月 10 日，中资评估出具《重庆铁发遂渝高速公路有限公司拟转让资产所涉及的房地产评估项目资产评估报告》（中资评报字〔2021〕113 号），评估范围为 8 套商业房产、25 套住宅房产和 27 套车位房产；截至 2020 年 12 月 31 日，8 套商业房产的评估价值为 3144.56 万元，25 套住宅房产的评估价值为 5192.51 万元，27 套车位房产的评估价值为 374.1 万元。

(3) 2021 年 6 月 1 日，重庆联合产权交易所集团股份有限公司出具《交易结果通知书》（渝联交函〔2021〕1200 号），载明：项目公司申请

公开转让的重庆市渝北区洪湖东路 55 号 19 幢（原 A23）-1-1-1 号等 52 处房产整体转让（项目编号：202104001342）及重庆市北部新区财富东路 6 号 19-1 等 8 处房产整体转让（项目编号：202104001338）从 2021 年 4 月 30 日至 2021 年 5 月 31 日进行信息披露，期间仅征集到一家受让方中铁建重庆投资集团实业发展有限公司；请项目公司在收到该通知书后 5 个工作日内与受让方按公告及相关规定分别以不低于转让底价 5566.61 万元及 3144.56 万元签订资产交易合同。项目公司和铁建重投实业就 8 套商业房产的转让签署了编号为 SR-21-08 的《产权交易合同》，转让价款为 3144.56 万元；项目公司和铁建重投实业就 25 套住宅房产和 27 套车位房产的转让签署了编号为 SR-21-09 的《产权交易合同》，转让价款为 5566.61 万元。

根据重庆联合产权交易所集团股份有限公司于 2021 年 6 月 9 日出具的项目编号分别为 202104001338 和 202104001342 的《产权交易凭证》、项目公司收取资产转让价款的相关网上银行电子回单和上述 60 处房产转让前后的相关房地产权证/不动产权证书等，项目公司和铁建重投实业行使该次交易的行为符合交易的程序性规定、已完成转让价款的支付和不动产转移登记。

三、已上市收费公路 REITs 底层资产情况：

已发行的（含即将上市的中金山高集团高速公路 REIT）收费公路 REITs 底层资产运营年限均超过 3 年，运营成熟稳定，剩余收费期限在 9 年-25 年，浙商沪杭甬 REIT 剩余收费期限最短为 9 年，华夏中国交建 REIT 剩余收费期限最长为 25 年。发行首年预测单公里路费收入在 539 万元/公里-1143 万元/公里，浙商沪杭甬 REIT 单公里路费收入最低为 539 万元/公里，平安广州广河 REIT 单公里路费收入最高为 1143 万元/公里。预测期内的路费收入复合增长率在 3.38%-5.99%之间，最高是华泰江苏交控 REIT 的 5.99%，最低是中金安徽交控 REIT 的 3.38%。底层资产具体信息如下：

表 已发行收费公路 REITs 底层资产信息汇总

基金简称	平安广州广河 REIT	浙商沪杭甬 REIT	华夏越秀高速 REIT
项目名称	广州至河源高速公路广州段项目	杭徽高速公路（浙江段）留汪段、汪昌段、昌昱段	汉孝高速
资产范围/所在地	起于广州市天河区龙洞春岗立交，穿越广州市天河区、白云区、黄埔区（萝岗）、增城区，终于增城区九龙江与广河高速公路惠州段相接。	留汪段起自杭州市留下镇境内的杭州绕城高速，终于余杭区与临安区交界的汪家埠；汪昌段起自临安区汪家埠，终于临安区昌化镇；昌昱段起自临安区昌化镇，终于浙皖两省交界昱岭关。	武汉市至孝感市高速公路，包含主线与机场北连接线两部分。主线部分起于黄陂区桃园集，途经武汉市黄陂区、孝感市孝南区，止于孝感市华楚湾；机场北连接线起于汉孝高速主线路甘夏湾，止于武汉天河机场北门。
建设规模	项目路线全长 70.754 公里，双向六车道。	项目全长 122.245 公里，双向四车道，其中留汪段全长 18.298 公里，汪昌段全长 67.41 公里，昌昱段全长 36.537 公里。	项目全长 35.996 公里，其中 9.588 公里双向六车道，26.408 公里双向四车道。主线全长 33.528km，其中武汉市境段长 26.024km，孝感市境段长 7.504km；机场北连接线全长 2.468 公里。
开竣工时间	2008 年 4 月开工，至 2011 年 12 月 17 日完工。	留汪段于 2004 年 9 月 1 日开工，至 2006 年 12 月 22 日完工；汪昌段于 2004 年 12 月 1 日开工，至 2006 年 12 月 23 日完工；昌昱段于 2002 年 9 月 29 日开工，至 2004 年 12 月 25 日完工。	汉孝高速主线于 2004 年 4 月开工建设，2006 年 12 月竣工；机场北连接线于 2009 年 10 月开工建设，2011 年 11 月竣工。
决算总投资	69.34 亿元	项目竣工决算金额为 52.75 亿元。其中留汪段 14.31 亿元，汪昌段 28.57 亿元，昌昱段 9.87 亿元	汉孝高速公路主线决算总投约为 10.55 亿元；机场北连接线总投约为 3.54 亿元。
评估值	96.74 亿元（评估基准日为 2020 年 12 月 31 日）	45.63 亿元（评估基准日为 2020 年 12 月 31 日）	22.86 亿元（评估基准日为 2021 年 6 月 30 日）
特许经营权起止时间及剩余年限	2011 年 12 月 15 日至 2036 年 12 月 16 日，截至评估基准日，剩余年限约 16 年。	留汪段收费经营期限为 2006 年 12 月 26 日至 2031 年 12 月 25 日，截至评估基准日，剩余年限约为 11 年；汪昌段收费经营期限为 2006 年	汉孝高速主线收费经营期限：2006 年 12 月 10 日至 2036 年 12 月 9 日；机场北连接线收费经营期限：2011 年 10 月 30 日至 2036 年 12 月

基金简称	平安广州广河 REIT	浙商沪杭甬 REIT	华夏越秀高速 REIT
		12 月 26 日至 2031 年 12 月 25 日，截至评估基准日，剩余年限约为 11 年；昌昱段收费经营期限为从 2004 年 12 月 26 日至 2029 年 12 月 25 日，截至评估基准日，剩余年限约为 9 年。	9 日。截至评估基准日，剩余年限约 15.5 年。
收 费 标 准 (一类车)	客：0.6 元/公里、货：0.6 元/公里	客：0.4 元/公里、货：0.45 元/公里	客：0.55 元/公里、货：0.5 元/公里
发行首年预测单公里收费额（含增值税）	1143 万元/公里	539 万元/公里	620 万元/公里
预测期收入复合增长率	5.96%	4.03%	5.30%

表 已发行收费公路 REITs 底层资产信息汇总（续 1）

基金简称	华夏中国交建 REIT	国金中国铁建 REIT	华泰江苏交控 REIT
项目名称	武汉至深圳高速公路嘉鱼至通城段	渝遂高速（重庆段）项目	沪苏浙高速公路
资产范围/所在地	嘉通高速项目为南北走向，起于湖北省咸宁市嘉鱼县新街镇三畈村，对接武汉至圳高速公路嘉鱼北段，止于湖北省咸宁市通城县大坪乡达凤村，对接通城至界上高速公路。	基础设施项目位于重庆市，路段途径重庆市沙坪坝区、璧山区、铜梁区、潼南区。	起于：上海市青浦区与江苏省苏州市吴江区的交界处，止于：江苏省苏州市吴江区与浙江省湖州市的交界处
建设规模	项目主线全长 90.975 公里，其中嘉鱼至赤壁西段约 44 公里为双向六车道，赤壁西至通城段约 47 公里为双向四车道。	项目全长 93.26 公里，全线采用四车道高速公路标准建设。	项目全长 49.947 公里，双向六车道
开竣工时间	2013 年 10 月开工建设，其中嘉鱼至赤壁西段（北段）2016 年 8 月完工，赤壁西至通城段（南段）2016 年 2 月完工。	工程建设分为两期，一期工程高滩岩至西永段于 2003 年 12 月 30 日开工，2006 年 6 月 28 日交工；一期工程西永至土主段于 2004 年 10 月 19 日开工，2007 年 4 月 26 日开工；二期项目于 2004 年 12 月 9 日正式开工，2007 年 12 月 27 日交工验收。	开工时间：2005 年 7 月 通车时间：2008 年 1 月

基金简称	华夏中国交建 REIT	国金中国铁建 REIT	华泰江苏交控 REIT
决算总投资	88.18 亿元	42.3 亿元	37.90 亿元
评估值	98.32 亿元（评估基准日为 2021 年 9 月 30 日）	46.12 亿元（评估基准日为 2021 年 12 月 31 日）	28.5 亿元（评估基准日为 2022 年 6 月 30 日）
特许经营权起止时间及剩余年限	赤壁西至通城段收费经营期限：2016 年 2 月 6 日至 2046 年 2 月 5 日，截至评估基准日，剩余年限约 24.5 年；嘉鱼至赤壁西段收费经营期限：2016 年 8 月 28 日至 2046 年 8 月 27 日，截至评估基准日，剩余年限约 25 年。	收费经营期限：2004 年 12 月 9 日起至 2034 年 12 月 8 日，截至评估基准日，剩余年限约为 13 年。	收费经营期限：2008 年 1 月 12 日至 2033 年 1 月 11 日，截至评估基准日，剩余年限约为 10.5 年。
收费标准（一类车）	客：0.55 元/公里、货：0.5 元/公里	客：0.5 元/公里、货：0.4 元/公里	客：0.55 元/公里、货：0.45 元/公里
发行首年预测单公里收费额（含增值税）	676 万元/公里	749 万元/公里	918 万元/公里
预测期收入复合增长率	5.18%	3.45%	5.99%

表 已发行收费公路 REITs 底层资产信息汇总（续 2）

基金简称	中金安徽交控 REIT	中金山东高速 REIT
项目名称	沿江高速公路芜湖（张韩）至安庆（大渡口）段	鄆菏高速项目
资产范围/所在地	起于芜湖市（张韩），终于池州大渡口镇。分为三段，其中东段：芜湖张韩至铜陵朱村，中段：铜陵朱村至池州毛竹园，西段：池州毛竹园至池州大渡口。	项目位于山东省菏泽市，起点位于鄆城县李进士堂以北，与鄆城黄河大桥南端相接，终点位于菏泽市牡丹区，与日东高速公路日东枢纽互通主线连接。
建设规模	项目全长 161.153 公里，双向四车道，其中东段全长 56.6 公里、中段全长 55.25 公里、西段全长 49.303 公里。	项目全长 43.149 公里，双向四车道
开竣工时间	东段于 2004 年 6 月 28 日开工，2007 年 6 月 18 日完工；中段于 2005 年 9 月 16 日开工，2008 年 6 月 24 日完工；西段于 2004 年 4 月 13 日开工，2006 年 12 月 17 日完工。	2007 年 10 月 17 日开工，2015 年 12 月 26 日交工
决算总投资	54.47 亿元。	23.25 亿元

基金简称	中金安徽交控 REIT	中金山东高速 REIT
评估值	115.41 亿元（评估基准日为 2022 年 3 月 31 日）。	28.37 亿元（评估基准日为 2022 年 12 月 31 日）
特许经营权起止时间及剩余年限	东段收费经营期限为 2007 年 6 月 28 日至 2037 年 6 月 27 日，截至 2022 年 3 月末，剩余年限约为 15.25 年；中段收费经营期限为 2008 年 6 月 28 日至 2038 年 6 月 27 日，截至 2022 年 3 月末，剩余年限约为 16.25 年；西段收费经营期限为 2006 年 12 月 24 日至 2036 年 12 月 23 日，截至 2022 年 3 月末，剩余年限约为 14.75 年。	收费经营期限：2015 年 12 月 28 日起至 2040 年 12 月 27 日止。截至评估基准日，剩余年限约为 18 年。
收费标准（一类车）	客：0.45 元/公里、货：0.45 元/公里	客：0.4 元/公里、货：0.4 元/公里
发行首年预测单公里收费额（含增值税）	772 万元/公里	702 万元/公里
预测期收入复合增长率	3.38%	4.23%

第三部分 保障性租赁住房专篇

第八章 申报条件

一、资产类型

保障性租赁住房 REITs 涉及的资产类型包括保障性租赁住房、公租房、非居改租类保障性租赁住房等类型。

（一）关于保障性租赁住房项目。包括各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目。保障性租赁住房主要解决符合条件的新市民、青年人等群体的住房困难问题，以建筑面积不超过 70 平方米的小户型为主，租金低于同地段同品质市场租赁住房租金，准入和退出的具体条件、小户型的具体面积由城市人民政府按照保基本的原则合理确定。

（二）关于公租房项目。公租房项目可发行基础设施 REITs，不用将其认定为“保障性租赁住房”，可参考已上市的北京保障房中心 REITs 项目。保障性租赁住房和公租房均为政策性保障性租赁住房，可考虑混包发行，涉及混包发行的需要具体项目具体研究。

（三）关于非居改租类保障性租赁住房。根据《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》：“对闲置和低效利用的商业办公、旅馆、厂房、仓储、科研教育等非居住存量房屋，经城市人民政府同意，在符合规划原则、权属不变、满足安全要求、尊重群众意愿的前提下，允许改建为保障性租赁住房；用作保障性租赁住房期间，不变更土地使用性质，不补缴土地价款。”此类项目可考虑发行 REITs，但相关项目应完整履行有关投资管理程序和有关人民政府关于非居改建程序。此外，由于用于保障性租赁住房期间，土地价款未补交、土地性质未变更，建议按照收益权模式研究^①。

二、资产运营成熟度

^① 目前已发行的保障性租赁住房基础设施 REITs 均为产权类项目，收益权模式的保障性租赁住房 REITs 仍在研究中。

项目运营时间原则上不低于 3 年。对于出租率较高、已能够实现长期稳定收益的保障性租赁住房项目，在满足基础设施基金上市要求、符合市场预期、确保风险可控等前提下，可适当降低运营时间要求。

三、资产规模

	资产规模要求
首次申报的资产规模	当期目标不动产评估净值原则上不低于 8 亿元。
可扩募资产储备规模	发起人（原始权益人）具有较强扩募能力，以控股或相对控股方式持有、按有关规定可发行基础设施 REITs 的各类资产规模原则上不低于拟首次发行基础设施 REITs 资产规模的 2 倍（即扩募资产不低于 16 亿元）。

四、资产权属及合规性

（一）权属清晰，资产范围明确

发起人（原始权益人）依法合规直接或间接拥有项目所有权。项目公司依法持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产。^①

（二）土地使用依法合规

如项目以划拨方式取得土地使用权，土地所在地的市（县）人民政府或自然资源行政主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议；如项目以协议出让方式取得土地使用权，原土地出让合同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议；如项目以招拍挂出让或二级市场交易方式取得土地使用权，应说明取得土地使用权的具体方式、出让（转让）方、取得时间及相关前置审批事项。

（三）依法依规取得固定资产投资管理相关手续

主要包括：

^① 拟发行基础设施 REITs 的资产需要由独立的项目公司持有。通常情况下，相关资产往往与原始权益人其他资产、业务在同一主体名下。因此，需要进行资产重组，将拟发行基础设施 REITs 的资产重组到独立的项目公司。资产重组过程中可能涉及到契税、增值税、土地增值税、所得税等税费。为了降低税收负担，可采用资产整体划转、企业分立、资产剥离等方式进行资产重组，从而适用相关的税收优惠政策。资产重组需要根据实际情况进行税务筹划，制定合理的重组方案。

相关要求	具体文件
(一) 项目可行性研究报告批复或企业投资项目核准、备案文件	1. 项目可行性研究报告批复 2. 企业投资项目核准、备案文件
(二) 规划、用地、环评、施工许可证书或批复文件	1.1 规划手续-建设项目选址意见书
	1.2 规划手续-建设用地规划许可证
	1.3 规划手续-建设工程规划许可证
	2.1 土地手续-建设项目用地预审意见、建设项目用地预审意见与选址意见书（适用于 2019 年 9 月后的项目）
	2.2 土地手续-建设用地批准书（适用于 2019 年 9 月前的项目）
	2.3 土地手续-土地使用合同（划拨决定书或土地出让合同）
	2.4 土地手续-土地使用权证、房屋所有权证或不动产权证书等
	3.1 环评手续-建设项目环境影响报告书、环境影响报告表的批复意见或者填报的环境影响登记表
	3.2 环评手续-排污许可证（适用于 2016 年以后的项目）
(三) 竣工验收报告、“各方综合验收单”、竣工验收备案证书或转入商运批复文件复印件，以及可能涉及的规划、环保、节能等专项验收文件	4. 施工手续-施工许可证
	1. 竣工验收报告
	2. “各方综合验收单”
	3. 竣工验收备案证书或转入商运批复文件复印件
(四) 涉及外商投资的项目	4. 规划验收合格证、环保专项验收、节能专项验收、消防专项验收、工程质量专项验收文件等
	符合国家利用外资有关法律法规手续的证明文件
(五) 根据相关法律必须办理的手续批复文件	如有（如：节能审查意见）

投资管理手续是否合规，应以项目投资建设时的法律法规和国家政策作为主要判定依据。项目投资建设时无需办理但按现行规定应当办理的有关手续，应按当时规定把握，并说明有关情况；项目投资建设时应当办理但现行规定已经取消或与其他手续合并的有关手续，如有缺失，应由相关负责部门说明情况或出具处理意见；按照项目投资建设时和现

行规定均需办理的有关手续，如有缺失，原则上应由相关负责部门依法补办，确实无法补办的应由相关负责部门出具处理意见。如项目曾进行改变功能用途的重大改扩建，应主要依据改扩建时的相关手续办理情况判断其投资管理合规性。

（四）特别地，保障性租赁住房项目应向主管部门申请取得保障性租赁住房认定书。

五、资产可转让性

（一）发起人（原始权益人）、项目公司相关股东已履行内部决策程序，并协商一致同意转让。

（二）如相关规定或协议对项目公司名下的土地使用权、项目公司股权、特许经营权、经营收益权、建筑物及构筑物转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的，相关有权部门或协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议，确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。^①

（三）对 PPP（含特许经营）类项目，PPP（含特许经营）协议签署机构、行业主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

（四）如原始权益人为国有企业，应由当地国有资产管理部門就项目发行基础设施公募 REITs 出具豁免进场交易的函。

六、对原始权益人的要求

原始权益人应当为开展保障性租赁住房业务的独立法人，不得开展商品住宅和商业地产开发业务。原始权益人控股股东或者其关联方业务范围涉及商品住宅和商业地产开发的，原始权益人应当在资产、业务、财务、人员和机构等方面与商品住宅和商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立。^②

七、回收资金要求

^①住房和建设部门是保障性租赁住房项目的行业主管部门，一般要求项目当地住房和建设部门也应对项目发行基础设施 REITs 出具无异议函。

^② 根据该条规定，业务范围涉及商品住宅和商业地产开发的主体如参与基础设施 REITs，需要单独设立保障性租赁住房业务板块。该单独设立的板块应不具备房地产开发资质，专用于持有、运营、管理保障性租赁住房资产，与涉及商品住宅和商业地产开发的控股股东或关联方实现有效隔离后，可作为原始权益人申请发行保障性租赁住房 REITs。

（一）发起人（原始权益人）发行保障性租赁住房基础设施 REITs 的净回收资金，应当优先用于保障性租赁住房项目建设，如确无可投资的保障性租赁住房项目也可用于其他基础设施补短板重点领域项目建设。鼓励将净回收资金用于投向明确、条件成熟、短期内能够形成有效投资的新建项目，促进形成投资良性循环。发起人（原始权益人）在项目申报发行基础设施 REITs 时，应当对回收资金用途作出承诺，并以适当方式向社会公开。

（二）发行保障性租赁住房基础设施 REITs 的发起人（原始权益人）应当每季度向有关证券交易所、中国证监会派出机构和省级发展改革委报告回收资金使用情况。发起人（原始权益人）的控股股东、实际控制人不得以任何方式挪用回收资金，并承诺监督发起人（原始权益人）遵照规定使用回收资金。基金管理人应当完善相关业务制度，并将发起人（原始权益人）回收资金使用等有关情况按相关信息披露要求向社会公开。

（三）基础设施 REITs 购入项目（含首次发行与新购入项目）完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。净回收资金使用进度明显不符预期的，应审慎考虑新购入项目安排。如回收资金实际投入项目与申报时拟投入项目不一致的，应按要求向有关省级发展改革委备案并说明情况。

（四）为确保回收资金尽快用于项目投资、有效支持实体经济发展，已上市基础设施 REITs 项目发起人（原始权益人）应于每季度结束后 5 个工作日内向国家发改委投资司直接报送回收资金使用情况，同步抄送再投资项目涉及的省级发展改革委。

八、需相关部门出具的函件

相关政府部门	函件主要内容
原始权益人归属管理的国资委（适用于原始权益人为国有企业的情况）	1.支持原始权益人申请基础设施 REITs 试点； 2.基础设施 REITs 是通过证券交易所公开发行的金融产品，项目所涉国有资产按照中国证监会公布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等证券监管制度要求，遵循等价有偿和公平公正的原则公开规范发行，无需另行履行国有资产交易程序。

相关政府部门	函件主要内容
规划和自然资源部门	规划和自然资源规划部门对本项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。
住房和城乡建设部门	1.根据《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）以及广东省和城市有关规定，认定项目为保障性租赁住房项目。 2.对本项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。
省级和计划单列市发展和改革委员会	经初步评估，我委认为本基础设施 REITs 项目符合国家重大战略、发展规划、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度，以及试点区域、行业等相关要求，推荐该项目开展基础设施 REITs 试点。
税务部门	税务部门无需单独出具函件，原始权益人需要与税务部门专项沟通发行 REITs 的纳税方案，并根据沟通情况，制定完整的拟纳税方案。 原始权益人向国家发改委递交的申报材料中需包含以下内容： 原始权益人就发行基础设施 REITs 运作的涉税事项向税务部门进行了咨询，基于与税务部门的咨询情况，原始权益完善了拟纳税方案，详细描述发行基础设施 REITs 过程中各纳税主体需缴纳的所有税种、税额区间及测算过程。
相关城市人民政府	个别项目土地出让合同等文件中可能规定项目对外转让须经相关人民政府同意，对于存在类似特殊约定的项目，需经城市人民政府通过会议纪要等方式审批同意项目进行资产重组和发行 REITs

第九章 部分核心问题的解决思路

一、用地性质和转让限制

保障性租赁住房土地取得方式包括划拨、协议出让、招拍挂出让等方式，土地种类包括国有建设用地和农村集体经营建设用地等。根据国家发改委开门会 2023 年 3 月基础设施 REITs 有关材料，不同用地性质保障性租赁住房项目均可研究发行基础设施 REITs，但应符合有关用地规定。文件明确了农村集体用地项目可发行基础设施 REITs，划拨用地项目发行 REITs 需进一步研究。

《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）（以下简称“22 号文”）明确“保障性租赁住房不得上市销售或变相销售”，实操中，保障性租赁住房的《土地出让合同》也会列明项目转让的特殊性约定，为发行 REITs，原始权益人需要取得自然资源行政主管部门、原土地出让合同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）对项目

以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议，并取消股权转让的限制条件（如有），从而解除项目转让的特殊性约定。

目前已发行的 4 支保障性租赁住房 REITs 对应的项目涉及以上多种土地获取方式和特殊性约定，其解决方案具有较强的参考意义。

（一）出让用地

红土深圳安居 REIT 通过协议出让和招拍挂后无偿移交的方式取得底层资产的国有建设用地使用权。底层资产的初始土地出让合同或不动产权证书均载明“不得转让”等相关规定，同时，项目的保障性租赁住房认定书中也载明“不得上市销售或变相销售”。为解除上述约定对基础设施 REITs 发行的影响，深圳市规划和自然资源局、深圳市住房和建设局分别出具无异议函，载明对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

（二）划拨用地

中金厦门安居 REIT 的底层资产均为政府投资项目，项目原为划拨用地，为发行基金之目的，底层资产所在项目公司申请将土地性质由划拨地变更为协议出让地，分别与厦门市资规局签署土地出让合同并获取不动产权证书。其中，底层资产的土地出让合同中载明“应整体自持，不得分割转让、不得分割抵押；转让、抵押必须经出让入、第三方和第四方同意”。厦门市自然资源和规划局具函，载明对项目“以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议”。

（三）集体经营性用地

华夏基金华润有巢 REIT 底层资产之一有巢泗泾项目的土地性质为农村集体经营性建设用地。根据有巢泗泾项目《土地出让合同》的约定，受让人应自持物业，不得整体、分幢、分层、分套转让；如遇破产、重组、撤销等特殊情形需整体转让约定自持部分的，须向出让人和协调机构提出申请，经出让人和协调机构同意后执行。同时明确了集体建设用地土地使用权受让人的出资比例、股权结构、实际控制人等均不得改变。如发生改变，须事先取得出让人和协调机构的同意。

以有巢泗泾项目申报发行基础设施 REITs 将触发项目《土地出让合同》约定的转让限制条件。为推动基础设施 REITs 的顺利发行，经协

调，出让人和协调机构均出具了函件，同意解除转让限制，具体如下：

1.土地使用权出人泗泾经济联合社于 2022 年 3 月 1 日出函，同意有巢泗泾项目以转让有巢优厦 100%股权发行基础设施 REITs；对因有巢泗泾项目发行基础设施 REITs 导致的有巢优厦的股权变更、实际控制人变更事宜予以支持。

2.由松江区规划资源局代表农村集体经营性建设用地入市协调小组于 2022 年 5 月 13 日出具了《关于泗泾镇 SJSB0001 单元 07-09 号地块项目申报开展基础设施 REITs 试点的回复意见》，同意泗泾镇 SJSB0001 单元 07-09 号地块以转让有巢优厦 100%股权发行基础设施 REITs；同意项目发行基础设施 REITs 导致的有巢优厦的股权变更，及在股权变更发生期间，导致的实际控制人变更。

二、主体独立性和回收资金用途

为贯彻落实《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》（证监办发〔2022〕53 号，以下简称“53 号文”）精神，保护投资者合法权益，沪深交易所分别发布有关指引，对保障性租赁住房基础设施 REITs 的原始权益人主体独立性和回收资金用途做了详细规定。主要内容如下：

（一）独立性的相关要求

1.保障性租赁住房发行基础设施 REITs 的发起人（原始权益人）应当为开展保障性租赁住房业务的独立法人主体，不得开展商品住宅和商业地产开发业务。

2.原始权益人控股股东或者其关联方业务范围涉及商品住宅和商业地产开发的，原始权益人应当在资产、业务、财务、人员和机构等方面与商品住宅和商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立。

（二）资金闭环管理的要求

1.发起人（原始权益人）发行保障性租赁住房基础设施 REITs 的净回收资金，应当优先用于保障性租赁住房项目建设，如确无可投资的保障性租赁住房项目也可用于其他基础设施补短板重点领域项目建设。鼓励将净回收资金用于投向明确、条件成熟、短期内能够形成有效投资的新建项目，促进形成投资良性循环。

2.原始权益人控股股东或者其关联方的业务范围涉及商品住宅和商业地产开发的，原始权益人应当建立并落实回收资金管理制度，实行严格闭环管理，确保净回收资金用于新的基础设施补短板重点领域项目建设，切实防范回收资金流入商品住宅或商业地产开发领域。

可通过原始权益人及/或控股股东出具承诺，建立资金闭环管理的制度并与托管行签署回收资金监管协议来实现上述要求。参考目前已发行的保障性租赁住房 REITs，原始权益人及/或控股股东均严格按照 53 号文和沪深交易所保障性租赁住房 REITs 指引的要求，就主体独立和资金闭环进行了相关承诺，具体如下：

1.红土深圳安居 REIT 和中金厦门安居 REIT 的原始权益人均承诺了以下事项：不存在从事开展商品住宅和商业地产开发业务的情形；确认并承诺在资产、业务、财务、人员和机构等方面与商品住宅和商业地产开发业务均已有效隔离，保持相对独立；承诺对回收资金实行严格闭环管理，切实防范资金流入商品住宅或商业地产开发领域。

2.华夏基金华润有巢 REIT 的原始权益人及控股股东和实际控制人三方均承诺：发行基础设施 REITs 的募集资金净额用于租赁住房项目建设。严格管控发行基础设施 REITs 的募集资金净额，除上述用途外，确保不会流入房地产开发领域。

三、政府补贴

根据 22 号文要求，保障性租赁住房租金需低于同地段同品质市场租赁住房租金，由于保障性租赁住房类资产有一定的民生属性，部分项目或享有来自当地政府的补贴政策。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《指引》”）第八条有关规定“基础设施基金拟持有的基础设施项目应当符合下列要求：现金流来源合理分散，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入”。底层项目现金流来源若来自第三方补贴，一方面项目现金流不符合《指引》要求的市场化运营产生的收入，另一方面政府补贴可能会形成地方政府隐性负债，因此一般申报前需对政府补贴进行处理。

处理路径建议参考北京保障房 REIT。根据北京公租房政策，由符合条件的公租房承租人提出租金补贴申请。对于通过审核的承租人，公租

房产权人每月在住房保障管理信息系统中确认承租人上月公共租赁住房租金交纳情况，并通过系统报送区县住房保障管理部门。区县住房保障管理部门通过住房保障管理信息系统确认相关信息后，将租金补贴直接发放至承租人账户。承租人未交纳租金的，区县住房保障管理部门将暂不发放租金补贴，待其补齐相应租金后一并补发。此种情况下，底层项目的运营收入不来自于财政补贴，符合有关规定。

四、单个主体资产不足

根据发改投资〔2023〕236号文，首次发行基础设施 REITs 的保障性租赁住房项目，当期目标不动产评估净值原则上不低于 8 亿元。由于发行公募 REITs 对于资产的要求较高，一般城市可能存在多个保障性租赁住房运营主体，单个主体符合条件的资产规模可能低于首发和扩募储备资产的要求。相关城市主管部门可研究整合区域内同类主体持有的成熟项目发行，或者考虑将资产扩募给已经上市的保障性租赁住房 REITs。

五、配套商业入池

部分保障性租赁住房项目含有配套商业，可以考虑将配套商业纳入到保障性租赁住房 REITs 的底层资产池中，但需要考虑至少以下几个方面：一是产权证书无法切割，或者物理上属于同一建筑群。二是性质上确实为保障性租赁住房配套。三是收益模式应为出租模式。具体可参考已发行保障性租赁住房 REITs 案例。

六、租户集中度高

部分保障性租赁住房项目主要面向符合条件的企业出租，导致部分项目的租户全部为同一企业员工，存在集中度较高的问题。此类项目需结合具体项目具体分析。

第十章 可参考的案例

一、已上市保障性租赁住房 REITs 整体情况

截至 2023 年 4 月 21 日，国内已发行 4 支保障性租赁住房（含公租房，下同）基础设施 REITs，包括红土深圳安居 REIT、中金厦门安居 REIT、华夏北京保障房 REIT 和 华夏华润有巢 REIT，底层资产分别位于深圳、厦门、北京、上海等人口净流入的大城市，募集规模均在 12 到 13 亿元之间，总募集规模约 50 亿元，各 REIT 募集规模相对评估值均有溢价，对应的净现金流分派率在 3.94%-4.05%之间，原始权益人或其关联方继续作为外部管理机构运营管理资产。

表 已发行保障性租赁住房 REITs 产品信息汇总

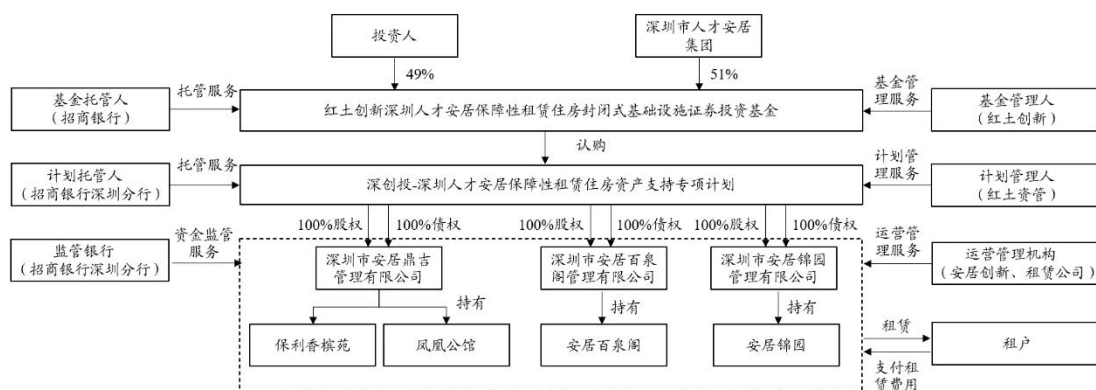
基金名称	红土深圳安居 REIT	中金厦门安居 REIT	华夏北京保障房 REIT	华夏华润有巢 REIT
代码	180501.SZ	508058.SH	508068.SH	508077.SH
基金管理人	红土创新基金管理有限公司	中金基金管理有限公司	华夏基金管理有限公司	华夏基金管理有限公司
原始权益人/发行人	深圳市人才安居集团有限公司	厦门安居集团有限公司	北京保障房中心有限公司	有巢住房租赁（深圳）有限公司
外部管理机构	深圳市房屋租赁运营管理有限公司	厦门住房租赁发展有限公司	北京保障房中心有限公司	有巢住房租赁（深圳）有限公司
基金规模（亿元）	12.42	13.00	12.55	12.09
交易所受理时间	2022 年 5 月 30 日	2022 年 5 月 30 日	2022 年 7 月 29 日	2022 年 9 月 23 日
证监会批准时间	2022 年 7 月 29 日	2022 年 7 月 29 日	2022 年 8 月 5 日	2022 年 11 月 1 日
上市时间	2022 年 8 月 31 日	2022 年 8 月 31 日	2022 年 8 月 31 日	尚未上市
资产位置	深圳市福田、罗湖、坪山、大鹏新区	厦门市集美区	北京市海淀区、朝阳区	上海市松江区
资产估值	11.58 亿元	12.14 亿元	11.51 亿元	11.10 亿元
总建筑面积	15.7 万平方米	19.9 万平方米	11.3 万平方米	12.1 万平方米
总房间套数	1830 套	4665 套	2168 套	2612 套
预计 2023 年营业收入（万元）	5,388	6,947	6,929	7,144
预计 2023 年可供分配净现金流（万元）	4,918	5,263	4,960	4,849

基金名称	红土深圳安居 REIT	中金厦门安居 REIT	华夏北京保障房 REIT	华夏华润有巢 REIT
以发行时募集规模计算的预计 2022 年净现金流分派率（年化）	3.95%	4.04%	3.95%	3.94%
以发行时募集规模计算的预计 2023 年净现金流分派率	3.96%	4.05%	3.96%	4.01%
基金收益分配原则	基金应当将 90%以上的合并后年度可供分配金额以现金形式分配给投资者，基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次。			
募集资金用途	用于保障性住房项目建设	用于保障性住房项目建设	用于公租房项目建设	用于租赁住房项目建设

二、保障性租赁住房 REITs 交易结构

四支已发行的保障性租赁住房 REITs 均采用了“公募基金+资产支持证券”的交易结构。投资人投资于基础设施公募基金份额，基础设施公募基金持有资产支持专项计划 100%份额，通过资产支持专项计划直接或间接持有项目公司 100%股权和股东借款债权。以红土深圳安居 REIT 为例，其交易结构如下图：

图 红土创新深圳安居保障性租赁住房 REIT 交易结构图



三、已上市保障性租赁住房 REITs 底层资产情况：

已发行的 4 支保障性租赁住房 REITs 底层资产对应 10 个项目，共有 1.13 万套保障性租赁住房及少量配套商业，住房部分建筑面积合计 53.56 万平方米，配套商业建筑面积合计 0.39 万平方米，住房租金定价为市场租金的 55%-95%。底层资产具体信息如下：

表 已发行保障性租赁住房 REITs 底层资产信息汇总

基金名称	底层资产名称	总建筑面积 (平方米)	租赁住房建筑面积 (平方米)	配套商业建筑面积 (平方米)	房间套数
红土深圳安居 REIT	安居百泉阁	53,607	39,301	414	594
	安居锦园	35,131	26,949	0	360
	凤凰公馆	51,554	51,554	0	666
	保利香槟苑	16,457	16,457	0	210
合计		156,749	134,261	414	1,830
中金厦门保租房 REIT	园博公寓	112,875.18	112,875.18	0	2,614
	珩琦公寓	85,678.79	85,678.79	0	2,051
合计		198,553.97	198,553.97	0	4,665.00
华夏北京保障房 REIT	文龙家园	76,564.72	76,564.72	0	1,396
	熙悦尚郡	36,231.58	36,231.58	0	772
合计		112,796.30	112,796.30	0	2,168.00
华夏华润有巢 REIT	有巢泗泾项目	55,136.87	40,516.80	817.84	1,264
	有巢东部经开区项目	66,334.00	49,489.30	3062.5	1,348
合计		121,470.87	90,006.10	3,880.34	2,612.00

表 已发行保障性租赁住房 REITs 底层资产信息汇总（续）

基金名称	出租率	租金 (元/m ²)	租金增长率	与市场租金折扣比例	资产估值(亿元)	资产单价(元/m ²)
红土深圳安居 REIT	98%	59.74	在预测期间内，租约期外，假设前十年即（2022 年 3 月 1 日至 2031 年 12 月 31 日）存在两次租金调整，即各项目租金自起租的第二、第三个合同期的起始年各增长 2%。具体而言，由于各项目起租时间存在先后，因此前十年预测期内，假设安居百泉阁、安居锦园项目保障性租赁住房租金分别对应应在第四、第七年各增长 2%，保利香槟苑、凤凰公馆项目保障性租赁住房租金分别对应应在第二、第五年各增长 2%；从 2032 年 1 月 1 日起至预测期终止日，安居百泉阁项目长期增长率为 2.50%，安居锦园项目、保利香槟苑项目和凤凰公馆项目长期增长率为 3.0%。	60%	5.76	10,747
	99%	44.38		60%	3.01	8,554
	98%	17.23		55%	2.13	4,134
	100%	14.52		50%	0.68	4,150
合计/平均	98%	34.79			11.58	7,388
中金厦门保租房 REIT	99%	32.35	2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，基于现有存续租约及实际经营预算假设租金年增长率为 2.50%；由于新冠疫情等外部不确定因素的影响，综合分析后假设 2024 年 1 月 1 日起至 2031 年 12 月 31 日的租金年增长率为 2.00%	95%	7.04	6,237
	99%	30.52			5.1	5,952
合计/平均	99%	31.56			12.14	6,114
华夏北京保障房 REIT	95%	52	十年预测期内租金价格按照 2024 年调整至 55 元/平方米/月，后续年度每三年调整一次，每次调整幅度为 4%测算。十年后租金收益按每年增长 1.5%测算。	照略低于同地段住房市场租金水平	7.32	9,561
	94%	60	十年预测期内租金价格按照 2024 年调整至 64 元/平方米/月，后续		4.19	11,564

基金名称	出租率	租金 (元/m ²)	租金增长率	与市场租金折扣比例	资产估值(亿元)	资产单价(元/m ²)
			年度每三年调整一次，每次调整幅度为4%测算。十年后租金收益按每年增长1.5%测算。			
合计/平均	95%	54.57			11.51	10,204
华夏华润有巢REIT	89%	75.38	租赁住房部分2022年至2023年未考虑租金增长，2024年至2025年租金增长率按照2%测算，预测期内后续年度按照2.5%测算；配套商业部分2022年至2023年未考虑租金增长，预测期内后续年度租金增长率按3%测算。	90%	5.74	10,410
	87%	58.16	租赁住房部分2022年至2023年未考虑租金增长，2024年至2025年租金增长率按照2%测算，预测期内后续年度按照2.5%测算；配套商业部分2022年至2023年未考虑租金增长，预测期内后续年度租金增长率按3%测算。		5.36	8,080
合计/平均	88%	65.91			11.1	9,138

第四部分 燃气发电专篇

第十一章 申报条件

一、资产类型

能源类基础设施，主要以液化天然气为主要原料，提供电力生产、热力生产（或有）及电力市场相关辅助服务收取费用。

二、资产运营成熟度

项目运营时间原则上不低于 3 年。

三、资产规模

	资产规模要求
首次申报的资产规模	当期目标不动产评估净值原则上不低于 10 亿元。
可扩募资产储备规模	发起人（原始权益人）具有较强扩募能力，以控股或相对控股方式持有、按有关规定可发行基础设施 REITs 的各类资产规模原则上不低于拟首次发行基础设施 REITs 资产规模的 2 倍（即扩募资产不低于首发资产装机容量的 2 倍）。

四、资产权属及合规性

（一）权属清晰，资产范围明确

发起人（原始权益人）依法合规直接或间接拥有项目所有权。项目公司依法持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产不动产权属证书，为目标基础设施资产的合法使用权人和/或所有权人。目标基础设施资产的房屋所有权及其对应的土地使用权均不存在抵押、质押、查封、扣押、冻结等他项权利限制，目标基础设施资产权属清晰。

（二）土地使用依法合规

1.项目公司拥有土地使用权的

如项目以划拨方式取得土地使用权，土地所在地的市（县）人民政府或自然资源行政主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议；如项目以协议出让方式取得土地使用权，原土地出让合

同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议；如项目以招拍挂出让或二级市场交易方式取得土地使用权，应说明取得土地使用权的具体方式、出让（转让）方、取得时间及相关前置审批事项。

2.项目公司不拥有土地使用权的

应向发改委提供土地使用权拥有人与项目公司之间的关系说明，明确项目公司使用土地的具体方式、使用成本、使用期限和剩余使用年限，分析使用成本的合理性，并提供相关证明材料。

（三）依法依规取得固定资产投资管理相关手续

主要包括：

相关要求	具体文件
（一）项目可行性研究报告批复或企业投资项目核准、备案文件	1. 项目建议书批复 2. 项目可行性研究报告批复 3. 企业投资项目核准、备案文件
（二）规划、用地、环评、施工许可证书或批复文件	1.1 规划手续-建设项目选址意见书
	1.2 规划手续-建设用地规划许可证
	1.3 规划手续-建设工程规划许可证
	2.1 土地手续-建设项目用地预审意见、建设项目用地预审意见与选址意见书（2019 年 9 月后的项目）
	2.2 土地手续-建设用地批准书（适用于 2019 年 9 月前的项目）
	2.3 土地手续-土地使用合同（划拨决定书或土地出让合同）
	2.4 土地手续-土地使用权证、房屋所有权证或不动产权证书等
	3.1 环评手续-建设项目环境影响报告书、环境影响报告表的批复意见或者填报的环境影响登记表
	3.2 环评手续-排污许可证（2016 年以后）
	4. 施工手续-施工许可证
（三）竣工验收报告、“各方综合验收单”、竣工验收备案证书或转入商运批复文件复印件，以及可能涉及的规划、环保、节能等专项验收文件	1. 竣工验收报告
	2. “各方综合验收单”
	3. 竣工验收备案证书或转入商运批复文件复印件
	4. 规划验收合格证、环保专项验收、消防专项验收、建设工程规划验收等
（四）涉及外商投资的项目	符合国家利用外资有关法律法规手续的证明文件
（五）根据相关法律必须办理的手续批复文件	1. 电力业务许可证 2. 节能审查 3. 其他（如有）

投资管理手续是否合规，应以项目投资建设时的法律法规和国家政策作为主要判定依据。项目投资建设时无需办理但按现行规定应当办理的有关手续，应按当时规定把握，并说明有关情况；项目投资建设时应当办理但现行规定已经取消或与其他手续合并的有关手续，如有缺失，应由相关负责部门说明情况或出具处理意见；按照项目投资建设时和现行规定均需办理的有关手续，如有缺失，原则上应由相关负责部门依法补办，确实无法补办的应由相关负责部门出具处理意见。如项目曾进行改变功能用途的重大改扩建，应主要依据改扩建时的相关手续办理情况判断其投资管理合规性。

五、资产可转让性

（一）发起人（原始权益人）、项目公司相关股东已履行内部决策程序，并协商一致同意转让。

（二）如相关规定或协议对项目公司名下的土地使用权、项目公司股权、特许经营权、经营收益权、建筑物及构筑物转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的，相关有权部门或协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议，确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。

（三）对 PPP（含特许经营）类项目，PPP（含特许经营）协议签署机构、行业主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

（四）如原始权益人为国有企业，应由当地国有资产管理部門就项目发行基础设施公募 REITs 出具豁免进场交易的函。

六、对原始权益人的要求

（一）原始权益人享有完全所有权或经营权利，不存在重大经济或法律纠纷，且不存在他项权利设定，基础设施基金成立后能够解除他项权利的除外；

（二）主要原始权益人企业信用稳健、内部控制健全，最近 3 年无重大违法违规行为；

（三）原始权益人作为外部管理机构的，应当采取充分、适当的措施

避免可能出现的利益冲突。必要时需出具防范利益冲突的承诺函。

七、回收资金要求

（一）回收资金的使用应符合国家产业政策，需明确具体用途和相应金额。在符合国家政策及企业主营业务要求的条件下，回收资金可跨区域、跨行业使用。鼓励将回收资金用于国家重大战略区域范围内的重大战略项目、新的基础设施和公用事业项目建设，鼓励将回收资金用于前期工作成熟的基础设施补短板项目和新型基础设施项目建设，形成良性投资循环。

（二）基础设施 REITs 购入项目（含首次发行与新购入项目）完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。如回收资金实际投入项目与申报时拟投入项目不一致的，应按要求向有关省级发展改革委备案并说明情况。

（三）已上市基础设施 REITs 项目发起人（原始权益人）应于每季度结束后 5 个工作日内向发改委投资司直接报送回收资金使用情况，同步抄送再投资项目涉及的省级发展改革委。

八、需相关部门出具的函件

相关政府部门	函件主要内容
原始权益人归属管理的国资委（适用于原始权益人为国有企业的情况）	1.支持原始权益人申请基础设施 REITs 试点； 2.基础设施 REITs 是通过证券交易所公开发行的金融产品，项目所涉国有资产按照中国证监会公布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等证券监管制度要求，遵循等价有偿和公平公正的原则公开规范发行，无需另行履行国有资产交易程序。
规划和自然资源部门	规划和自然资源规划部门对本项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。
省级和计划单列市发展和改革委员会（或有）	经初步评估，发改委认为本基础设施 REITs 项目符合国家重大战略、发展规划、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度，以及试点区域、行业等相关要求，推荐该项目开展基础设施 REITs 试点。
税务部门	税务部门无需单独出具函件，原始权益人需要与税务部门专项沟通发行 REITs 的纳税方案，并根据沟通情况，制定完整的拟纳税方案。 原始权益人向国家发改委递交的申报材料中需包含以下内容： 原始权益人就发行基础设施 REITs 运作的涉税事项向税务部门进行了咨询，基于与税务部门的咨询情况，原始权益完善了拟纳税方案，详细描述发行基础设施 REITs 过程中各纳税主体需缴纳的所有税种、税额区间及测算过程。

除以上相关函件外，需根据具体项目情况，如存在相关投资管理手

续缺失的情况或地方政府相关要求，可能存在其他相关部门出具函件的要求。

第十二章 部分核心问题的解决思路

一、土地转让限制

天然气、风电、光伏等各类清洁能源发电项目，土地取得方式可能包括划拨、协议出让、招拍挂出让等种方式。根据各地政策和监管的具体要求，各类土地出让方式可能存在土地性质为非商品房、限整体转让等转让限制要求。

若土地使用权存在土地性质为非商品房、限整体转让等转让限制要求，且发行 REITs 需要将土地进行转让，则可能需要提请规划和自然资源局等有关部门，在相关法律和规定的框架下，按程序将土地性质变更为商品房、并解除转让限制性条款。产权转让限制解除后，所有用地应继续用于电厂建设及运营。特别地，若土地使用权已在 REITs 相关项目公司，则发行 REITs 无需将土地进行转让和调整转让限制要求，但在后续 REITs 处置时可能仍会受到相关限制。

二、土地分宗

能源规划可能考虑多期建设需要，土地使用权可能涵盖多期建设需求。REITs 若以一期较成熟的资产进行申报，同时现有土地使使用权限整体转让，可能需要对现有整块土地使用权进行分宗，以为企业后期建设提供条件，也有利于后期项目建设成熟后继续开展 REITs 扩募工作。

若存在土地分宗需求，则可能需要提请规划和自然资源局等有关部门，在相关法律和规定的框架下，对现有整块土地使用权进行分宗。同时，为满足 REITs 发行所需，土地使用权主体可能需同步调整至 REITs 相关项目公司。

目前，首单气电 REIT 项目-鹏华深圳能源 REIT 的土地取得方式为协议出让方式。根据发行法律说明书，2021 年 4 月 6 日，深圳市规划和自然资源局大鹏管理局与原始权益人（深圳能源）签订了土地出让合同

补充协议，约定将原来的一块宗地分割为三块宗地，继续用于电厂建设及运营。其中，东部电厂一期项目所在地块为其中一块宗地，用地性质转为商品性质，原始权益人（深圳能源）按约定足额补缴宗地分割涉及的地价款。

三、主要经营合同主体及收支账户变更

发电项目一般需与电网公司签订《并网协议》、《并网调度协议》、《购售电合同》和《供用电合同》。对于天然气发电项目，可能也有与天然气供应公司签订长期或短期供应协议。前述均为发电类项目的重要经营合同，若发行 REITs 需要划转基础设施项目至相应项目公司，则相应地需要与电网公司、天然气供应公司等沟通将前述合同的主体进行变更，将原合同项下基础设施项目相关的权利和义务转让至 REITs 相关项目公司，并同步调整原合同项下收款账户、付款账户和/或开票信息。

第十三章 可参考的案例

一、原始权益人介绍

深圳能源集团股份有限公司是全国电力行业第一家在深圳上市的大型股份制企业，也是深圳市第一家上市的公用事业股份公司。公司所从事的主要业务是各种常规能源和新能源的开发、生产、购销，以及城市固体废物处理、城市燃气供应和废水处理等。在大力拓展电力主业的同时，公司坚持最高环保标准，以垃圾处理产业为依托，积极发展能源环保产业，初步形成以电为主，能源环保等相关产业综合发展的战略格局，在深圳市国有企业综合实力排名中位居第一，连续多年入选中国工业企业 500 强，在产业市场和资本市场上树立起“诚信、绩优、规范、环保”的良好形象。

二、资产规模及收益情况

根据鹏华深圳能源 REIT 涉及的深圳市东部电力有限公司东部电厂基础设施资产组组合项目资产评估报告，基础设施资产于 2021 年 12 月

31 日的评估值为 326,413.70 万元。

根据鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施证券投资基金 2022 年度及 2023 年度可供分配金额测算审核报告，基础设施基金 2022 年度及 2023 年度的现金流测算情况如下：

表 现金流测算概况

单位：万元

项目	2022 年度预测数	2023 年度预测数
营业收入	168,458.27	155,054.02
可供分配现金流	38,154.35	31,577.47
投资人净现金流分派率	11.69%	9.67%

三、资产权属及合规性

(一) 基础设施项目的权属

基础资产是位于大鹏新区大鹏街道的东部电厂（一期），国有土地使用权齐备，并就其建设、验收取得了相应的《建设用地规划许可证》《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》、环评批复、竣工证明、消防竣工备案。

深圳能源、深圳能源东部电厂和项目公司于 2021 年 7 月 9 日签署了《划转协议》，协议约定将东部电厂（一期）项目房屋及其占用范围内的国有土地使用权及东部电厂（一期）项目生产设备划转至项目公司，且项目公司已取得了对应的不动产权证书。

项目公司为有效存续的企业法人，具备独立法人资格，项目公司不存在根据中国法律或公司章程的规定需要终止的情形。深圳能源持有项目公司 100%的股权；深圳能源持有的项目公司股权不存在质押、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形。

项目公司拥有目标基础设施资产的不动产权属证书，为目标基础设施资产的合法使用权人和/或所有权人。目标基础设施资产的房屋所有权及其对应的土地使用权均不存在抵押、质押、查封、扣押、冻结等他项

权利限制，目标基础设施资产权属清晰。

项目公司已获得电力业务许可证。2021年7月23日，项目公司向国家能源局南方能源监管局（简称“南方监管局”）提出电力业务发电类新申请许可申请。2021年8月5日，南方监管局下发了准予行政许可决定书（文书号：2021-7063），准予项目公司提出的电力业务发电类新申请许可申请，并于2021年8月5日颁发电力业务许可证（许可证编号：1062621-06335），核准深圳市东部电力有限公司按许可证规定从事电力业务，有效期自2021年8月5日起至2041年8月4日止。

（二）基础设施项目转让的外部有权机构审批

1. 深圳市国资委就国有资产转让安排问题已出具专项意见

针对国有资产转让安排问题，深圳能源与深圳市国资委进行过多轮沟通，并于2020年10月21日就该问题向深圳市国资委报送书面请示，国资委于2020年10月28日进行了书面反馈：“基础设施 REITs 是通过证券交易所公开发行的金融产品，.....无需另行履行国有资产交易程序。深圳能源与基金管理人等中介机构应严格按照证券监督制度要求，.....按照市场化方式通过公开询价确定基金份额认购价格，进而确定基础设施资产交易价格.....”。

2. 深圳市规划和自然资源局大鹏管理局就转让问题已出具专项意见

2021年4月6日，深圳市规划和自然资源局大鹏管理局（原深圳市规划和国土资源委员会大鹏管理局，以下亦简称为“规土大鹏管理局”）与深圳能源签订分别签订了编号为深地合字（2005）5112号（补3）（见附件3-17-2）和深地合字（2005）5112号（补4）的《〈深圳市土地使用权出让合同书〉补充协议书》，约定G16201-0277号宗地分割为三宗地，G16201-0296宗地、G16201-0297宗地、G16201-0298宗地，继续用于电厂建设及运营。其中，东部电厂（一期）所在地块为G16201-0297宗地，宗地用地面积39,550.36平方米，土地用途为工业用地，用地性质转为商品性质，限整体转让。“限整体转让”是指应以宗地为单位对土地及地上建筑物进行整体转让，是对于底层资产转让方式的具体要求，并非对转让行为作出限制。因此，本次REITs地块不存在转让限制。深圳能源已根据前述协议的约定足额补缴宗地分割涉及的地价款。

2021 年 4 月 28 日，深圳市规划和自然资源局大鹏管理局出具《市规划和自然资源局大鹏管理局关于〈为深圳能源东部电厂（一期）项目申报基础设施公募 REITs 试点出具无异议函的请示〉的复函》，文件中明确“该项目土地使用权出让合同中未对股权转让进行限制，我局对该项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议”。

东部电厂（一期）项目为以协议出让方式取得土地使用权的项目。根据《深圳市土地使用权出让合同书》及相关补充协议，原土地出让合同签署机构为深圳市规划和自然资源局大鹏管理局。

根据项目公司 2021 年 7 月 9 日与深圳能源及其分支机构深圳能源东部电厂签署的《划转协议》及深圳能源、项目公司出具的确认函，深圳能源、深圳能源东部电厂已根据《划转协议》的约定向项目公司划转了东部电厂不动产及其占用范围内的国有土地使用权，且项目公司已取得了对应的不动产权证书。

表 土地使用情况

序号	宗地编号	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 (m ²)	使用 年限	土地取 得方式	土地出让 (转让) 方
1	G16201- 0297	国有土地	粤（2021）深圳市不动产权第0133672号、第0133667号、第0133671号、第0133607号、第0133670号、第0133679号、第0133675号、第0133677号、第0133684号	深圳市东部电力有限公司	大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂 220KV 屋内配电装置（GIS）及网络继电器楼、大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂氮气瓶站、大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂炉后废水泵房 1、泵房 2、大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂主厂房及集中控制楼、大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂启动锅炉房、大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂余热锅炉辅助生产工艺楼 1、工艺楼 2、工艺楼 3。	工业 用地	39,550.36	50 年	协议 出让	深圳市规划和自然资源局大鹏管理局

表 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 (m ²)
1	220KV 屋内配电装置（GIS）及网络继电器楼	粤（2021）深圳市不动产权第0133672号	深圳市东部电力有限公司	大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂 220KV 屋内配电装置（GIS）及网络继电器楼	生产用房	1,178.45
2	氮气瓶站	粤（2021）深圳市不动产权第0133667号	深圳市东部电力有限公司	大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂氮气瓶站	生产用房	50.53

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 (m²)
3	炉后废水泵房 1	粤（2021）深圳市不动产权第0133671号	深圳市东部电力有限公司	大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂炉后废水泵房 1	生产用房	34.56
4	炉后废水泵房 2	粤（2021）深圳市不动产权第0133607号	深圳市东部电力有限公司	大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂炉后废水泵房 2	生产用房	34.56
5	主厂房及集中控制楼	粤（2021）深圳市不动产权第0133670号	深圳市东部电力有限公司	大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂主厂房及集中控制楼	生产用房	28,468.84
6	启动锅炉房	粤（2021）深圳市不动产权第0133679号	深圳市东部电力有限公司	大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂启动锅炉房	生产用房	195.16
7	余热锅炉辅助生产工艺楼 1	粤（2021）深圳市不动产权第0133675号	深圳市东部电力有限公司	大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂余热锅炉辅助生产工艺楼 1	生产用房	560.18
8	余热锅炉辅助生产工艺楼 2	粤（2021）深圳市不动产权第0133677号	深圳市东部电力有限公司	大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂余热锅炉辅助生产工艺楼 2	生产用房	560.18
9	余热锅炉辅助生产工艺楼 3	粤（2021）深圳市不动产权第0133684号	深圳市东部电力有限公司	大鹏新区大鹏街道深圳能源集团东部电厂余热锅炉辅助生产工艺楼 3	生产用房	560.18
合计						31,642.64

（三）项目符合国家重大战略情况

1.符合“碳达峰”和“碳中和”宏观目标

中共中央总书记、国家主席习近平在 2020 年 9 月 22 日召开的第七十五届联合国大会一般性辩论上表示：“中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和（以下简称“3060”双碳目标）。”2021 年 3 月 15 日，习近平总书记主持召开中央财经委员会第九次会议，进一步明确了实现碳达峰、碳中和的基本思路及主要举措。会议特别强调：“实施可再生能源替代行动，深化电力体制改革，构建以新能源为主体的新型电力系统。”

碳达峰是指我国承诺 2030 年前，二氧化碳的排放不再增长，达到峰值之后逐步降低；碳中和是指企业、团体或个人测算在一定时间内直接或间接产生的温室气体排放总量，通过植物造树造林、节能减排等形式，抵消自身产生的二氧化碳排放量，实现二氧化碳“零排放”。

天然气是介于煤炭、石油等高碳化石能源和清洁非化石能源之间的清洁低碳化石能源。在我国实现碳中和的征程中，天然气将发挥重要的桥梁作用和平衡作用，在电力系统天然气可与可再生能源融合发展，支撑可再生电力规模化发展，以满足高效的能源供应要求并推动实现碳减排目标。

2.符合国家“十四五”规划发展要求

根据《中共中央关于制定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的建议》要求，“加快推动绿色低碳发展……强化绿色发展的法律和政策保障，发展绿色金融，支持绿色技术创新，推进清洁生产，发展环保产业，推进重点行业和重要领域绿色化改造。推动能源清洁低碳安全高效利用。发展绿色建筑。开展绿色生活创建活动。降低碳排放强度，支持有条件的地方率先达到碳排放峰值，制定二〇三〇年前碳排放达峰行动方案。”大力开展天然气发电符合我国“十四五”时期经济社会发展主要目标。

2021 年 3 月 12 日，全国人大会议通过了《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》，其中第三十八章“持续改善环

境质量”第四节“积极应对气候变化”分别对“碳达峰”和“碳中和”规定了具体发展要求，一是落实 2030 年应对气候变化国家自主贡献目标、制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，并细化能源消费、碳排放强度等发展要求；二是锚定努力争取 2060 年前实现碳中和，采取更加有力的政策和措施。提出重视我国气候变化的观测和评估工作，积极参与应对气候变化国际合作等内容。

大力发展天然气发电符合国家十四五规划发展重要目标，有利于实现我国绿色能源发展模式，对保护地球环境、推进应对气候变化的国际合作具有重要意义。

3.符合国家产业政策调整政策

根据国家发展和改革委员会下发的《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，本项目属于“重要用电负荷中心且天然气充足地区天然气调峰发电项目”，受到国家产业政策鼓励支持。

长期以来，我国产业结构表现了较为粗放的特征，高能耗、高污染和低端产业、产能比重较大，导致资源环境代价偏高，可持续发展受到严峻挑战。近年来社会各界对生态环境、生产生活环境要求越来越高，“绿水青山就是金山银山”理念深入人心，传统发展路径难以为继，坚持走绿色安全发展之路、加快实现人与自然和谐是产业结构调整的必然选择和迫切任务。

4.符合“粤港澳大湾区”发展规划纲要及广东省能源发展“十四五”规划的要求

根据粤港澳大湾区发展规划纲要要求，“优化能源供应结构。大力推进能源供给侧结构性改革，优化粤港澳大湾区能源结构和布局，建设清洁、低碳、安全、高效的能源供给体系。大力发展绿色低碳能源，加快天然气和可再生能源利用……不断提高清洁能源比重”。本项目位于粤港澳大湾区内的深圳市，在支持粤港澳大湾区发展、优化粤港澳大湾区能源供应结构上具有重大战略意义。

此外，广东省人民政府办公厅印发《广东省能源发展“十四五”规划》，对“十三五”期间能源发展存在的问题和短板进行了总结，其中提到“天然气消费比重远低于世界平均水平”，并提出“十四五”期间要在能源

结构方面实现“控煤、节油、提气、增非”发展目标，在具体目标上“十四五”期间要新增天然气发电装机容量约 3, 600 万千瓦，并将东部电厂（二期）项目列入“电源重点工程列表”。

（四）固定资产投资管理相关手续

基础设施项目的固定资产投资管理手续办理文件齐全，手续办理合法合规。文件包括：

表 固定资产投资管理手续情况

	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	备注
1	政府投资项目审批	项目建议书批复	2002 年 2 月 11 日	国家发展计划委员会办公厅	计办基础（2002）200 号	同意深圳东部燃气发电厂为燃用液化气的发电项目。
		可行性研究报告批复	2004 年 9 月 13 日	国家发展和改革委员会	发改能源（2004）1368 号	中华人民共和国国家发展和改革委员会同意建设深圳东部 LNG 电厂工程。
		初步设计批复	2007 年 5 月 31 日	电力规划设计总局	电规发电（2007）271 号	东部电厂一期项目工程电气部分由 3*350MW 机组组成。
2	规划	建设用地规划许可证	2005 年 9 月 16 日	深圳市规划局	深规许字 01-2005-0316 号	明确了深圳市东部电厂用地规划。
		规划建设项目选址意见书	2005 年 10 月 20 日	深圳市规划局	深规选 2005-0-803 号	深圳市东部电厂项目用地选址符合城市规划要求，准予办理有关手续。
		建设工程规划许可证	2006 年 4 月 5 日	深圳市规划局	深规建许字（2006）综合 050 号	深圳市东部电厂获得建设工程规划许可。
3	土地	土地预审意见	2000 年 6 月 20 日	深圳市规划国土局	深规土函第 HQ0002213 号	原则同意东部电厂以秤头角为选址开展可行性研究工作。
		土地取得方式	2005 年 12 月 28 日	深圳市国土资源和房产管理局	深地合字（2005）5112 号	协议出让。
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	2021 年 4 月 6 日	深圳市规划和自然资源局大鹏管理局	深地合字（2005）5112 号（补 3）、深地合字（2005）5112 号（补 4）	约定 G16201-0277 号宗地分割为三宗地，G16201-0296 宗地、G16201-0297 宗地、G16201-0298 宗地，继续用于电厂建设及运营。其中，东部电厂一期所在地块为 G16201-0297 宗地，宗地用地面积 39, 550.36 平方米，土地用途为工业用地，用地性质转为商品性质，限整体转让。

	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	备注
4	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	2003 年 4 月 18 日	国家环保总局	环审〔2003〕122 号	同意广东省环境保护局初审意见，项目符合产业政策，污染物排放量很小，同意该项目建设。
		排污许可证（2016 年以后）	2020 年 6 月 1 日	深圳市生态环境局大鹏管理局	914403007634617533001P	建设期排污许可证
5	施工许可	施工许可证	2006 年 4 月 21 日	深圳市建设局	44030020040003007	深圳能源集团东部电厂主体建筑安装工程获得施工许可。
6	竣工验收	综合验收	2006 年 6 月 28 日	深圳市人民政府办公厅	深府办〔2006〕107 号	《关于成立深圳东部电厂 1 号机组启动验收委员会的通知》要求成立“深圳东部电厂 1 号机组启动验收委员会”。
			2007 年 6 月 4 日	广东省电网公司	广电营部〔2007〕109 号	《关于东部（能东）电厂#1、2 发电机组正式进入商业运行的批复》，东部（能东）电厂 1、2 号发电机组具备正式并网发电、进入商业运行的基本条件。
			2007 年 9 月 10 日	深圳市人民政府办公厅		《深圳能源集团东部电厂 2 号机组商业运行验收暨 3 号机组启动验收委员会工作会议纪要》同意 2 号机组正式投入商业运行，并做好 3 号机组启动试运工作。
			2008 年 2 月 3 日	深圳市人民政府办公厅	-	《深圳能源投资股份有限公司东部电厂 3 号机组启动验收委员会工作会议纪要》在明确 3 号机组可正式投入商业运行的同时，同意东部电厂一期工程竣工。
			2008 年 2 月 29 日	广东省电网公司	广电营部〔2008〕62 号	《关于深能源东部电厂 3 号发电机组正式进入商业运行的批复》，东部电厂 3 号机组具备正式并网发电、进入商业运行的基本条件。
		消防验收	2006 年 3 月 6 日	深圳市公安局消防局	深公消验〔2006〕BB0062 号	认为网络继电器楼、备用启动变压器楼、集控楼 13M 电子间满足其防火设计，在消防安全方面具备使用条件。
			2006 年 7 月 28 日	深圳市公安局消防局	深公消验〔2006〕	认为东部电厂工程建筑防火、火灾自动报警系统、市

手续名称			签发时间	签发机构	文件编号	备注
					BB0278 号	政供水情况、二氧化碳灭火系统及七氟丙烷气体灭火系统控制功能符合要求，判定工程满足防火设计，在消防安全方面具备使用条件，但对建设防火、自动报警系统、气体灭火系统、消防产品等方面提出整改要求。
			2006 年 9 月 14 日	深圳市公安局消防局	深公消验(2006)BB0357 号	判定工程满足防火设计，在消防安全方面具备使用条件，要求主厂房封闭楼梯间一层有酸性水管穿过、感温电缆未施工完毕、集控层一层内走道烟感未吊顶安装进行整改。
			2007 年 1 月 4 日	深圳市公安局消防局	深公消验(2006)BB0545 号	判定东部电厂工程（建筑单体 5 栋及主厂房 2#燃机）满足防火设计，在消防安全方面具备使用条件，要求生产实验楼、行政办公楼的消火栓箱门应与周围有明显区别且应安装把手便于开启、应有两路给水管接入重件码头区消防给水管网、二氧化碳气体灭火系统不具备验收条件、应消防产品档案、生产试验楼钢制防火门生产厂家不明且填充材料为泡沫、码头使用的兴龙牌室外消火栓应提供产品检测报告和型式认可证书进行整改。
			2007 年 8 月 9 日	深圳市公安局消防局	深公消验(2007)BB0317 号	判定东部电厂工程（建筑单体 9 栋及主厂房 1#燃机，其中包括工艺楼）满足防火设计，在消防安全方面具备使用条件。
			2007 年 8 月 10 日	深圳市公安局消防局	深公消验(2007)BB0319 号	判定东部电厂工程（主厂房内续建 3 号燃机）满足防火设计，在消防安全方面具备使用条件。
			2007 年 8 月 13 日	深圳市公安局消防局	深公消验(2007)BB0315 号	判定东部电厂工程（建筑单体 5 栋及主厂房 2#燃机）满足防火设计，在消防安全方面具备使用条件。
	环保验收		2007 年 3 月 21 日	国家环境保护总局	环验(2007)050 号	作出 1#机组及其配套工程竣工环境保护验收合格的决定

	手续名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
		2009 年 3 月 25 日	中华人民共和国环境保护部	环验〔2009〕第 70 号	作出 2#、3#机组竣工环境保护验收合格的决定。
	建设工程规划验收	2016 年 7 月 19 日	规土大鹏管理局	深规土检验 DP-2016-0003 号	深圳市东部电厂工程符合城市建设规划要求，验收合格。
7	其他重要手续 电力许可证	2021 年 8 月 5 日	国家能源局南方能源监管局	文书号：2021-7063	准予项目公司提出的电力业务发电类新申请许可申请，南方监管局将在作出决定之日起 10 日内颁发、送达许可证。

原始权益人自持比例及出/并表情况

原始权益人自持 51%，对 REIT 进行并表管理。

募集资金投向

本次募集资金将严格按照《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》（以下简称“《通知》”）要求，结合国家产业政策和企业“十四五”规划要求，用于“碳中和”及其他清洁能源基础设施项目（以下简称“募投项目”），将有效解决深圳能源“碳中和”基础设施项目的投资缺口。

本次 REITs 的募投项目均符合《通知》要求，本次东部电厂 REITs 项目对于盘活国有存量资产、促进能源行业投资良性循环、推动我国发电基础设施高质量发展具有先行示范意义；同时，项目拟将回收资金全部用于新建光伏电厂、风力电厂、垃圾发电、燃机电厂的建设资金投入，符合国家产业政策，属于国家发改委鼓励的将回收资金用于前期工作成熟的基础设施补短板项目建设，有助于形成良性投资循环。

表 募集资金拟投资项目

类别		募集资金投资项目情况					
项目名称		深圳光明燃机电厂项目	东部电厂二期燃机电厂项目	丰达二期燃机电厂项目	河南唐河平价光伏项目	广东化州平价光伏项目	江西新建区风电项目
项目总投资（亿元）		65.19	33.66	21.72	5.37	6.12	4.57
项目资本金（亿元）		13.04	6.73	4.34	1.07	1.22	0.91
项目资本金缺口（亿元）		13.04	6.73	4.34	1.07	1.22	0.91
建设内容和规模		拟建设工程机组容量为3×600MW，H级燃气蒸汽联合循环机组	拟扩建工程机组容量为2×700MW，H级燃气蒸汽联合循环机组	拟建设2×460MW天然气发电机组	拟建设140MW光伏发电项目	拟建设150MW光伏发电项目	拟建设50MW分散式风电，拟安装15台3.35MW风机
前期工作进展		正办理核准和用地手续	已列入区域和行业专项规划	在建项目	相关主要手续已办理完成。	在建项目	可研报告完成外部评审并出具评审意见，项目已核准、已完成接入系统审批、环评审批、水土保持审批、地灾及未压覆矿审批、净空审批、稳评审批等，已完成EPC招标。
（拟）开工时间		2021年9月	-	2020年12月	2020年12月	2021年5月	2021年9月
拟使用募集资金规模（亿元）	深圳能源	2.38	1.23	0.79	0.19	0.22	0.16
募集资金投入的方式	深圳能源	资本金及其他	资本金及其他	资本金及其他	资本金及其他	资本金及其他	资本金及其他

类别		募集资金投资项目情况（续表）					
项目名称		高邮三垛分散式风电项目	龙华能源生态园	光明能源生态园	大连市中心城区生活垃圾焚烧发电二期项目	潮州甘露项目	潮州凤泉湖项目
项目总投资（亿元）		2.57	43.8	24.02	12.16	12.9	12.15
项目资本金（亿元）		0.51	8.86	5.5	3.46	2.58	2.43
项目资本金缺口（亿元）		0.51	8.86	4.5	2.94	2.58	2.43
建设内容和规模		拟建设30MW分散式风电，拟安装8台3.3MW风机和1台3.6MW风机	拟建设规模为3600吨/日的垃圾焚烧发电项目	拟建设规模为2250吨/日的垃圾焚烧发电项目	拟建设规模为2250吨/日的垃圾焚烧发电项目	拟建设2×100MW级燃气热电联产机组及配套热网工程	拟建设2×100MW级燃气热电联产机组及配套热网工程
前期工作进展		可研报告完成外部评审并出具评审意见；项目已核准、社会稳定性评估报告已完成；矿产覆盖查询批复及地质灾害评估报告已取得；安全预评估（备查稿）报告已取得。	已完成项目立项、可研、选址公示及批复、主体招募、观澜森林公园调整、环评第一次公示等工作。目前正开展环评第二次公示及林地占用手续办理等工作。	已完成项目立项、可研、选址公示及批复、重大行政决策流程、主体招募、环评批复工作。目前正开展用地手续审批、招标、临时工程建设准备工作。	在建项目	在建项目	在建项目
（拟）开工时间		2021年7月	2021年9月	2021年10月	2020年12月	2019年2月	2020年5月
拟使用募集资金规模（亿元）	深圳能源	0.09	1.62	0.82	0.54	0.47	0.44
募集资金投入项目的具体方式	深圳能源	资本金及其他	资本金及其他	资本金及其他	资本金及其他	资本金及其他	资本金及其他

注：拟使用募集资金规模为根据产品发行时项目进度暂定数，实际使用情况以届时项目进度及资金情况决定。

第五部分 仓储物流专篇

第十四章 申报条件

一、资产类型

不同类型的仓储物流资产的业务模式不同，导致其在收益水平、现金流来源及分散度等方面存在差异。仓储物流 REITs 资产主要分为三类，分别为第三方仓储租赁资产（代表企业：普洛斯、ESR、宝湾等）、自用仓储物流资产（代表企业：京东、菜鸟、顺丰等）和集散物流中心资产（代表企业：传化、贝斯特、海纳等）。总体而言，三类资产的资产特点如下。

第三方仓储租赁资产的业务模式为，持有仓储物流资产并出租给第三方客户收取租金，主要收入来源为租金。在收益水平方面，REITs 要求资产收入为市场化租金，且未来有较大的增长潜力。对于现金流来源及分散度，REITs 要求现金流主要来源于第三方客户且较为分散。该类资产潜在重点关注问题包括历史出租率水平、租户质量、运营能力等。

自用仓储物流资产业务模式为自建自用，主要收入来源为租金。对于此类资产收益水平的要求取决于关联交易的租金定价是否市场化。由于该类资产现金流来源主要为关联方，现金流相对较为集中。资产潜在重点关注问题包括：需重点论证项目定价是否市场化、涉及关联交易的潜在风险等问题。

集散物流中心资产的业务模式多为专线/零担的集散中心，业态丰富，主要收入来源为租金及增值服务收入。此类资产收益主要为档口收入，特别是增值服务收入水平较高，现金流来源主要为第三方客户且较为分散。此类资产的潜在重点关注问题为：服务费收入难以入池、单一租金收入作为收益法估值基础，资产估值规模较小且难以与总投匹配。

二、资产运营成熟度

项目要求资产运营时间原则满 3 年，若出租率达 80% 的资产可探讨

放宽至运营时间满 12 个月。项目要求来自穿透后现金流单一来源，或穿透后发起人（原始权益人）关联方的现金流提供方；占资产包整体收入不超过 50%。名义上由单一租户或单一关联方整体租赁的资产，需论证收益来源穿透后合理分散的情况。

三、资产规模

项目要求发起人（原始权益人）系具有 3 年以上成熟资产运营经验的仓储物流服务商；且优先支持具有海外 REITs 产品发行及运营经验的发起人（原始权益人）在国内市场发行公募 REITs 产品。要求发起人持有成熟及在建物业不低于 100 万平方米，或对应资产估值不低于 20 亿元。

四、资产权属及合规性

1. 资产权属清晰、资产范围明确

发起人（原始权益人）需完整持有资产产权或同意一致转让，无抵押限制或可沟通提前解除抵质押。工业及仓储土地一般存在转让限制，需沟通当地规土部门，明确同意转让。

2. 合规性

项目规划用途与实际用途一致，即产证、立项或规划文件明确支持该资产用于仓储用途使用。项目立项审批、规划、用地、环评、施工许可、竣工验收等固定资产投建合规手续相对齐全。

仓储物流资产需重点关注规划及批复的用地及用途情况：

1) 针对工业用地用于仓储物流项目建设的情况，发改委认为属于仓储物流资产存在的普遍现象，暂不影响发改委出具合规意见

2) 针对资产建设文件中未出现过用于仓储物流的相关表述，且未明确房屋用途的资产，可根据实际经营情况进行合理性解释，并与相关部门沟通确认有关事实情况

3) 针对资产建设文件中明确房屋用途与仓储物流无关的情况，如工业厂房用于仓储用途，试点阶段发改委认为不符合资产的合规性要求

五、资产可转让性

根据沪深证券交易所出台的公募 REITs 相关指引的规定，基础设施

项目应当“不存在法定或约定的限制转让或限制抵押、质押的情形，且转让已获得有效的审批手续（如适用）”。在实务中，特别是通过划拨、协议转让的方式取得的用地，或用地类型为工业用地的情况，可以从两个层面关注转让限制的问题。

第一个层面是相关资产涉及的手续文件以及合同所载明的资产转让限制，比如《土地出让合同》或《土地投资协议》中是否约定了对基础设施项目资产的转让限制和对持有基础设施项目的项目公司股权转让的限制。以盐田港 REITs 为例，《招募说明书》中披露，（1）在资产转让层面，土地主管部门出于规范建设用地、规划管理的考虑，在盐田港集团、项目公司签署的《土地出让合同补充协议七》中设置了“宗地及建筑物限整体转让”等要求，是对于目标基础设施项目用地转让形式的具体要求，并非对转让行为作出限制，项目公司也不涉及分拆转让目标基础设施项目的需求；（2）在股权转让层面，由于目标基础设施资产对应的宗地国有土地使用权系通过协议出让方式取得，根据《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报要求》的要求，须取得《土地出让合同》签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）出具的无异议函。就此，盐田港集团已经取得了深圳市规划和自然资源局盐田管理局出具的复函，确认盐田港现代物流中心项目已签订的土地出让合同及补充协议书中未对项目股权转让进行限制，其对该项目发行基础设施 REITs 无异议。

第二个层面是规则层面对相关资产的转让限制。例如，2016 年 3 月 30 日，上海市人民政府办公厅发布了《上海市人民政府办公厅转发市规划国土资源局制订的〈关于加强本市工业用地出让管理的若干规定〉的通知》（沪府办〔2016〕23 号），该通知规定，工业用地标准厂房类的建设用地使用权人出资比例结构、项目公司股权结构改变的，应当事先经出让入同意。因此倘若基础设施项目位于上海市，且土地性质属于“工业用地标准厂房类”，则持有该项目的项目公司的股权转让需要事先取得土地出让人的同意。

六、对原始权益人的要求

根据“发改 958 号文”、《公募 REITs 指引》、沪深交易所《公募

REITs 指引 1 号》的规定，适格的原始权益人应当满足下列要求：

- 1.依法设立且合法存续；
- 2.享有基础设施项目完全所有权或者经营权利，不存在重大经济或法律纠纷；
- 3.信用稳健，内部控制制度健全，具有持续经营能力；
- 4.最近 3 年（未满 3 年的自成立之日起）在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或重大合同纠纷，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并被暂停或者限制进行融资的情形。

第十五章 部分核心问题的解决思路

一、规划用途等土地合规问题

考虑到部分仓储物流项目存在土地规划为工业用地、但实际用于仓储的情况，对于此类项目，若要作为 REITs 的底层资产，根据发改委要求需对此进行合理解释、或者取得相关部门出具的无异议函。相关沟通可从以下两点入手：第一，在其他文件（如不动产权证、竣工备案文件、土地出让协议、投资协议等）中寻找支持该用地用于仓储的相关表述；第二，若无相关表述则须对项目进行实地考察，确认其确实用于仓储用途。

例如在中金普洛斯 REIT 项目中，普洛斯通州光机电物流园所在宗地的土地用途为工业用地，建设用地规划许可证记载的项目名称为工业厂房及配套，而实际用途则为物流仓储及配套设施。对此，项目取得了北京市规划和自然资源委员会通州分局出具的回复意见，确认项目已取得核发的相关规划手续、完成竣工验收备案并已取得相关产权证书，考虑到项目建设单位在建设前期已考虑相关业态要求，符合促进城市功能合理复合化发展、推进存量空间的精细化提升等要求，同意普洛斯通州

光机电物流园项目参与申报基础设施 REITs 试点。

二、投资强度、税收强度要求

考虑到部分仓储物流项目投资协议、土地出让协议中存在对于投资强度、税收强度的要求，对于此类项目，是否能作为 REITs 的底层资产需要考虑以下三点：首先，该投强、税强要求是否会限制项目公司股权转让，若存在对于股权转让的限制，则应当取得交易对手方的无异议函。其次，若投强、税强要求对于股权转让无限制，则应当重点关注是否会因为投资强度不满足要求被有关部门要求追加投资或者行政处罚的情形，若存在，从风险规避角度，在股权转让协议中应存在相应补偿条款，原始权益人会补偿因 REITs 前一些手续导致项目公司被要求补偿或者惩罚对 REITs 造成的损失。若前两条均不存在的情况，会通过商业安排弱化投强要求。

以盐田港 REIT 项目为例，招募说明书指出：“当前仓储物流用地供给紧张，价格逐步上涨，但也普遍伴随着投资强度，税收贡献和容积率等制约因素的高额隐性成本。”

三、项目发行无异议函要求

根据发改委要求，涉及协议出让土地的项目需要取得出让合同签署机构的无异议函；对于出让协议或相关规定对项目转让、股权转让、房屋建筑转让等事项存在限制性约定的，需要取得有权主管部门的无异议函。如项目为协议出让土地或土地出让合同中对于项目土地转让具有限制性约定，需提前沟通规划与自然资源局，就项目发行 REITs 股权转让出具无异议函，需尽早启动相关沟通工作。

四、关联租赁问题

对于仓储物流行业的部分重要参与方，其仓储物流资产直接使用方为原始权益人或其关联方，并通过原始权益人的增值服务，为终端客户提供包含仓储物流的一体化服务，穿透来看具有较高分散度，但直接签约方主要为原始权益人或关联方，集中度较高。

由于协议改签等方式将对原始权益人业务模式、客户造成较大影

响，该模式下穿透分散度的认定标准以及关联交易的定价公允性问题，是部分优质仓储物流项目发行 REITs 的核心问题。

第十六章 可参考的案例

一、已上市仓储物流 REITs 整体情况

截至 2023 年 4 月 25 日，国内已发行 3 支仓储物流 REITs，包括中金普洛斯仓储物流 REIT、红土创新盐田港仓储物流 REIT 和嘉实京东仓储基础设施 REIT，募集规模分别为 58.35 亿元、18.40 亿元和 17.57 亿元。

表 已发行仓储物流 REITs 产品信息汇总

REITs 名称	中金普洛斯仓储物流 REIT	红土创新盐田港仓储物流 REIT	嘉实京东仓储基础设施 REIT
申报部门	上交所	深交所	上交所
基础设施项目类型	仓储物流	仓储物流	仓储物流
仓储物流项目区位	北京、江苏、广东	广东	重庆、武汉、廊坊
基金发售规模	58.35 亿元	18.40 亿元	17.57 亿元
基金期限	50 年	36 年	46 年
原始权益人/发起人	普洛斯中国	盐田港集团	京东世纪贸易
专项计划管理人	中金公司	深创投红土资管	嘉实资本管理有限公司
基金管理人	中金基金	红土创新基金	嘉实基金管理有限公司
原始权益人自持比例	20%	20%	34.00%
资产剩余年限	33-43 年	36 年	重庆：42.75 年 武汉：39.75 年 廊坊：45.58 年
资产土地使用权剩余年限	33-43 年	36 年	重庆：42.75 年 武汉：39.75 年 廊坊：45.58 年

REITs 名称	中金普洛斯仓储物流 REIT	红土创新盐田港仓储物流 REIT	嘉实京东仓储基础设施 REIT
资产账面价值	11.80 亿元	9.77 亿元	9.98 亿元
资产估值	约 53.46 亿元	约 17.05 亿元	15.65 亿元
外部管理机构	普洛斯投资（上海）有限公司	深圳市盐田港物流有限公司	北京京东东鸿管理咨询有限公司
认购倍数	6.29 倍	9.58 倍	98.76 倍
前 2 年年度现金分派率	4.29%/4.31%	4.15%/4.40%	4.17%/4.29%
报告期末平均出租率	98.72%	100.00%	100.00%
关联方租赁比例	5.70%	44.00%	99.55%

二、仓储物流 REITs 产品基本要素和交易结构

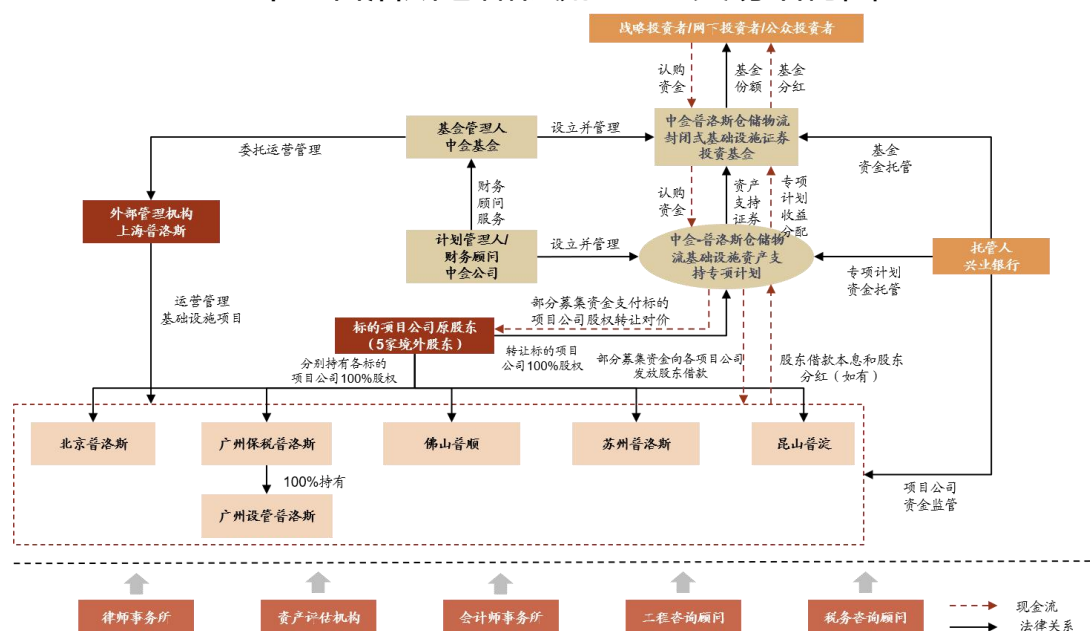
仓储物流 REITs 与其他资产类型的基础设施 REITs 无显著差异，均是采取“证券投资基金+专项计划”的交易架构，证券投资基金持有专项计划全部份额，通过专项计划持有项目公司全部股权，并间接持有底层仓储物流项目。目前已上市的仓储物流 REITs，包括中金普洛斯 REITs、红土创新盐田港 REITs 和嘉实京东 REITs 均构造了“股+债”的投资结构来实现部分税收筹划，债务利息可以进行税前抵扣（股东借款金额与股权投资比例不超过 2：1 时），以减少税费支出。

以中金普洛斯仓储物流 REIT 为例，在中金普洛斯 REITs 中，专项计划在成为各项目公司股东后，将使用部分募集资金向各项目公司发放股东借款，并委托上海普洛斯作为外部管理机构进行运营管理。其产品基本要素和交易结构图如下所示：

中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	
基金名称	中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金（代码：508056）
运作方式	契约型、封闭式
发行份额与价格	发行份额 15 亿份，最终定价 3.89 元/份，募集资金 58.35 亿元（较估值溢价 3.86%，估值 56.18 亿元）
发售对象	初始战略配售 10.8 亿份（72%，其中原始权益人关联方参与战略配售的比例为基金发售数量的 20%），网下 3.36 亿份（22.4%），网上 0.84 亿份（5.6%）。因网上认购

	倍数超过 10 倍，网下向网上回拨后网下比例为 19.6%，网上比例为 8.4%。
投资范围	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，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； 基金合同生效后首次投资标的为“中金-普洛斯仓储物流基础设施资产支持专项计划基础设施资产支持证券”全部份额
存续期限	自基金合同生效之日起 50 年，存续期限届满后，经基金份额持有人大会决议通过，可延长存续期限
收益分配方式	■将 90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金分红方式分配给投资者，每年不少于 1 次；若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配 ■2021E/2022E 现金分派率（假设分配比例为 100%）：4.45%/4.48%（基于估值）、4.29%/4.31%（基于发售规模）
基金费用	基金管理费（包含基金、计划管理人收费、外部管理机构收费）： ➢固定管理费用：按基金募集规模的 0.70%/年计提 ➢浮动管理费用：根据收取一定比例的租赁收入作为浮动管理费 托管费用： 按照基金募集规模的 0.01%/年计提

中金普洛斯仓储物流 REIT 交易结构图



三、中金普洛斯 REITs 底层资产情况：

表 中金普洛斯仓储物流 REIT 标的资产信息情况

序号	项目名称	所在地	可租赁面积 ¹ (平方米)	历史出租率 ²			价值时点 出租率 ³	价值时点 估值 ³ (万元)	估值单价 ⁴ (元/平方米)	收益法折 现率假设	2021 年 NOI/估值
				2018 年	2019 年	2020 年					
1	普洛斯北京空港物流园	北京顺义	128,061	98.49%	99.53%	95.61%	96.85%	163,700	12,540	7.50%	5.09%
2	普洛斯通州光机电物流园	北京通州	40,530	100.00%	100.00%	81.99%	100.00%	48,900	10,724	7.75%	5.69%
3	普洛斯广州保税物流园	广东广州	43,895	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	20,100	4,547	8.00%	5.12%
4	普洛斯增城物流园	广东广州	112,757	96.89%	88.82%	99.09%	100.00%	88,900	8,149	7.75%	5.18%
5	普洛斯顺德物流园	广东佛山	106,737	100.00%	95.53%	84.52%	100.00%	58,700	5,590	8.50%	5.78%
6	苏州望亭普洛斯物流园	江苏苏州	94,434	95.65%	92.14%	98.28%	100.00%	50,900	5,524	8.25%	5.93%
7	普洛斯淀山湖物流园	江苏昆山	181,223	99.80%	92.81%	71.89%	97.24%	103,400	5,796	8.00%	4.43%
合计			707,637	98.60%	94.57%	88.27%	98.72%	534,600	7,583		5.16%

注：1.可租赁面积为以产权方提供之《项目情况说明》、《租赁明细表》以及《租赁合同》等资料统计所得，部分项目计租面积包含部分雨棚投影面积，因此总可租赁面积大于总建筑面积；

2.2018-2020 年历史出租率为全年平均出租率，历史出租率、价值时点出租率的合计值为 7 个仓储物流园的相应加权平均出租率；

3.价值时点为 2020 年 12 月 31 日，价值时点出租率为截至 2020 年 12 月 31 日时点的出租率；

4.估值单价=价值时点估值/建筑面积。

第六部分 产业园专篇

第十七章 申报条件

一、资产类型

根据试点期间相关政策，产业园 REITs 涉及的资产类型包括位于自由贸易试验区、国家级新区、国家级与省级开发区、战略性新兴产业集群的研发平台、工业厂房、创业孵化器、产业加速器、产业发展服务平台等园区基础设施。其中，国家级与省级开发区以《中国开发区审核公告目录（2018 年版）》发布名单为准，战略性新兴产业集群以国家发展改革委公布名单为准。

从实践来看，不在上述名单中的产业园项目也能够申报发行 REITs，此类项目需根据项目情况具体分析。

二、资产运营成熟度

（一）项目运营时间原则上不低于 3 年。对于已明确能够实现长期稳定收益的项目，在满足基础设施基金上市要求、符合市场预期、确保风险可控等前提下，可适当降低运营年限要求。

（二）项目现金流投资回报良好，近 3 年内总体保持盈利或经营性净现金流为正。因产业园类资产依托租赁收入，近 3 年总体出租率应保持较高水平，租金收缴情况良好，承租人行业分布合理，且主要承租人资信状况良好、租约稳定。

（三）项目收益持续稳定且来源合理分散，直接或穿透后来源于多个现金流提供方。因商业模式或者经营业态等原因，现金流提供方较少的，重要现金流提供方应当资质优良，财务情况稳健。

（四）产业园项目作为非特许经营权、经营权收益权类项目，预计未来 3 年净现金流分派率（预计年度可分配现金流/目标不动产评估净值）原则上不低于 3.8%。

三、资产规模

	资产规模要求
首次申报的资产规模	当期目标不动产评估净值原则上不低于 10 亿元。
可扩募资产储备规模	发起人（原始权益人）具有较强扩募能力，以控股或相对控股方式持有、按有关规定可发行基础设施 REITs 的资产规模（如产业园区建筑面积）原则上不低于拟首次发行基础设施 REITs 资产规模的 2 倍。

四、资产权属及合规性

相关要求	部分主要手续文件
1.项目可行性研究报告批复或企业投资项目核准、备案文件	1.1 项目可行性研究报告批复
	1.2 企业投资项目核准、备案文件
2.规划、用地、环评、施工许可证书或批复文件	2.1 规划手续-建设项目选址意见书
	2.2 规划手续-建设用地规划许可证
	2.3 规划手续-建设工程规划许可证
	2.4 土地手续-建设项目用地预审意见、建设项目用地预审意见与选址意见书（适用于 2019 年 9 月后的项目）
	2.5 土地手续-建设用地批准书（适用于 2019 年 9 月前的项目）
	2.6 土地手续-土地使用合同（划拨决定书或土地出让合同）
	2.7 土地手续-土地使用权证、房屋所有权证或不动产权证书等
	2.8 环评手续-建设项目环境影响报告书、环境影响报告表的批复意见或者填报的环境影响登记表
	2.9 环评手续-排污许可证（适用于 2016 年以后的项目）
	2.10 施工手续-建筑工程施工许可证
3.竣工验收报告、“各方综合验收单”、竣工验收备案证书或转入商运批复文件复印件，以及可能涉及的规划、环保、节能等专项验收文件	3.1 竣工验收报告
	3.2“各方综合验收单”
	3.3 竣工验收备案证书或转入商运批复文件复印件
	3.4 规划验收合格证、环保专项验收、节能专项验收、消防专项验收、工程质量专项验收文件等
4.涉及外商投资的项目	4.1 符合国家利用外资有关法律法规手续的证明文件
5.根据相关法律必须办理的手续批复文件	5.1 节能审批（如有）
	5.2 人防审批（如有）：人防工程建设意见征询单、初步设计审查意见书、人防工程核准单等

除上述主要手续文件之外，基础设施项目建设单位根据其具体情况还可能会涉及一些其他单项审批或验收手续。在实际申报过程中，全套手续文件根据项目存在部分差异，需结合具体项目具体分析。发行人（原始权益人）、运营管理机构还应当就基础设施项目运营的合法合规性出具相关承诺函，并在项目文件中一并披露。

投资管理手续是否合规，应以项目投资建设时的法律法规和国家政策作为主要判定依据。项目投资建设时无需办理但按现行规定应当办理的有关手续，应按当时规定把握，并说明有关情况；项目投资建设时应当办理但现行规定已经取消或与其他手续合并的有关手续，如有缺失，应由相关负责部门说明情况或出具处理意见；按照项目投资建设时和现行规定均需办理的有关手续，如有缺失，原则上应由相关负责部门依法补办，确实无法补办的应由相关负责部门出具处理意见。如项目曾进行改变功能用途的重大改扩建，应主要依据改扩建时的相关手续办理情况判断其投资管理合规性。

五、资产可转让性

1.发起人（原始权益人）、项目公司相关股东已履行内部决策程序，并协商一致同意转让。

2.如相关规定或协议对项目公司名下的土地使用权、项目公司股权、特许经营权、经营收益权、建筑物及构筑物转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的，相关有权部门或协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议，确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。

3.对 PPP（含特许经营）类项目，PPP（含特许经营）协议签署机构、行业主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

六、对原始权益人的要求

1.优先支持有一定知名度和影响力的行业龙头企业的项目。

2.发起人（原始权益人）近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。项目运营期间未出现

安全、质量、环保等方面的重大问题或重大合同纠纷。

七、回收资金要求

（一）基础设施 REITs 净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等资金后的回收资金）应主要用于在建项目、前期工作成熟的新项目（含新建项目、改扩建项目）；其中，不超过 30% 的净回收资金可用于盘活存量资产项目，不超过 10% 的净回收资金可用于已上市基础设施项目的小股东退出或补充发起人（原始权益人）流动资金等。在符合国家政策及企业主营业务要求的条件下，回收资金可跨区域、跨行业使用。

（二）加快基础设施 REITs 净回收资金的投资进度，尽快形成投资良性循环，更好支持实体经济发展。基础设施 REITs 购入项目（含首次发行与新购入项目）完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。净回收资金使用进度明显不符预期的，应审慎考虑新购入项目安排。如回收资金实际投入项目与申报时拟投入项目不一致的，应按要求向有关省级发展改革委备案并说明情况。

（三）为确保回收资金尽快用于项目投资、有效支持实体经济发展，已上市基础设施 REITs 项目发起人（原始权益人）应于每季度结束后 5 个工作日内向国家发展改革委投资司直接报送回收资金使用情况，同步抄送再投资项目涉及的省级发展改革委。

八、需相关部门出具的函件

相关政府部门	函件主要内容
原始权益人归属管理的国资委（适用于原始权益人为国有企业的情况）	1. 支持原始权益人申请基础设施 REITs 试点； 2. 基础设施 REITs 是通过证券交易所公开发行的金融产品，项目所涉国有资产按照中国证监会公布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等证券监管制度要求，遵循等价有偿和公平公正的原则公开规范发行，无需另行履行国有资产交易程序。

相关政府部门	函件主要内容
规划和自然资源部门	1.规划和自然资源规划部门对本项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。 2.项目存在规划用途、权证所载用途与实际用途不一致的情形，可提请项目所在地的规划和自然资源部门、园区规划主管部门、市规划主管部门等有权机构出具确认函或通过访谈获取口头回复，确认基础设施项目的运营和管理符合规划要求，允许在宗地使用年限内继续按照现状用途使用。
节能审查部门	项目未按照规定获取节能评估和审查文件，可提请项目所在地的节能审查部门出具《关于项目节能审查情况的函》，确认项目在自竣工验收并运营以来，符合国家及地方节能及地方节能相关的法律法规，未发生违反节能相关法律政策的行为和记录，原始权益人也没有因违反节能相关法律法规而受到行政处罚、被节能管理部门立案调查的情况。
省级和计划单列市发展和改革委员会	经初步评估，国家发改委认为基础设施 REITs 项目符合国家重大战略、发展规划、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理条例制度，以及试点区域、行业等相关要求，推荐该项目开展基础设施 REITs 试点。
税务部门	税务部门无需单独出具函件，原始权益人需要与税务部门专项沟通发行 REITs 的纳税方案，并根据沟通情况，制定完整的拟纳税方案。 原始权益人向国家发改委递交的申报材料中需包含以下内容： 原始权益人就发行基础设施 REITs 运作的涉税事项向税务部门进行了咨询，基于与税务部门的咨询情况，原始权益人完善了拟纳税方案，详细描述发行基础设施 REITs 过程中各纳税主体需缴纳的所有税种、税额区间及测算过程。
相关城市人民政府	个别项目土地出让合同等文件中可能规定项目对外转让须经相关人民政府同意，对于存在类似特殊约定的项目，需经城市人民政府通过会议纪要等方式审批同意项目进行资产重组和发行 REITs。

第十八章 部分核心问题的解决思路

一、符合资产形成条件的园区相对有限

目前符合 REITs 试点期间相关政策要求的产业园项目相对有限，同时部分园区在发展之初可能凭借良好的区位优势或者政策优势迅速发展，但随着行业竞争的加剧，园区竞争力不断下降，产业园区经营性现金流不断萎缩。即使园区推动产业转型升级，探索新的产业发展方向，优化园区用户结构，但短期内产业园的经营发展可能受到严重影响，不

仅面临较高的转型成本，而且也存在转型失败的风险。因此，除满足相关 REITs 政策要求之外，在选择产业园区资产时应优先选择具有竞争力能力强、市场化程度高、发展潜力大的产业园，产业结构尽量多元化，比如工业、科研等多种产业相结合的综合产业园。同时要留意入驻主力产业的竞争力和租户结构的适度分散。

二、固定资产投资管理手续齐备性问题

产业园区基础设施项目在开发和改造阶段的投建流程及证照手续较多，包括但不限于发改委立项、土地价款缴款情况、四证、消防验收、环保评价、节能评估、结构安全性等，且在项目核查中通常存在比较复杂的情况。建议在准备产业园 REITs 项目前期申报工作时，考虑园区基础设施建设的历史背景与当地政策，如固定资产投资管理手续缺失的，基金管理人及法律顾问及时协助原始权益人与主管部门沟通，及时补办相关手续及文件，结合缺失文件情况判断其对项目有效性的影响，并有针对性地设计风险缓释措施。

三、部分产业园可能存在规划用途与实际用途不符情况

一般而言，产业园区常见土地用途为工业类，但在实践中，相关政府依据产业园的定位和规划可能对园区内的土地与建筑用途具有明显的倾向，除工业类外，产业园内土地实际用途还可能包括研发、科研、科教等。此外，产业园区内为满足工作人员居住、饮食、采购等要求而会建设相应配套设施，该类配套设施的规划用途主要为商业、办公等，与一般园区基础设施的规划用途不一致。

针对上述园区基础设施存在土地规划用途与实际用途不一致的问题，一方面，应首先根据相关政策要求对于拟入池的产业园区资产进行审查和筛选，重点审查园区基础设施的相关规划材料是否存在上述用途不一致（例如用于非产业办公）的情形，建议与主管部门沟通获得相应同意函或根据片区规划论证合规性。另一方面，如果商业配套不在规划用途范围内，或超出许可的配套建筑面积比例，则存在物业的实际用途与规划用途不一致的问题。根据《城市房地产管理法》等相关规定，不

排除物业所有权人可能因不按照规划用途使用物业而受到相关行政主管部门的行政处罚或法律法规规定的其他监管措施的风险。需结合具体情况判断其对项目有效性的影响，并有针对性地设计风险缓释措施。

四、园区基础设施资产转让限制性条件

由于招商引资的需要，产业园区在开发经营时往往会提供土地供给、税收、配套政策等众多优惠，但同时也会对园区开发企业在土地权属与规划要点、项目转让等方面存在诸多限制要求，在办理园区基础设施资产转让时需要遵循现行法律法规、地方规范性文件，以及产业园区管理委员会等监管部门对于土地转让的政策要求。因此，在以园区基础设施开展基础设施 REITs 项目时，需要查询明确地方法规、规章和具体政策对于工业、科研等特殊用地及地上建筑物转让的限制性规定，并建议直接与产业园区管理委员会等主管部门开展沟通及访谈，以确认主管部门在资产转让过程中是否存在特殊要求，确保原始权益人取得相关部门对转让限制的同意批复，并完善相应的产权登记和相关必需的内外手续。

五、管理人关系和利益分配问题

根据试点期间公募 REITs 的交易架构，公募基金往往很少或者没有持有公募 REITs 份额，但却担任基金管理人角色，而作为发行人的产业方持有 20% 以上的 REITs 份额，但是并不是管理人的地位，从而造成激励错位。特别是未来涉及扩募的过程中，资产的来源大多来自产业放或者市场并购，那么如何保障基金管理人的利益和其他投资人一致就成为重要问题。与此同时，我国基金管理人在基础设施及不动产项目资产管理能力及产业化经验上还存在较大的提升空间，产业方在产业园运营上具有专业的资产管理能力，仅在日常经营中作为受托运营的一方，不利于公募 REITs 的有效管理。因此，为保障底层资产的平稳运行，应设置合理的考核机制，对运营团队形成有效的管控和激励。

六、资产估值的可行性问题

在产业园 REITs 项目的资产估值测算时，产业园 REITs 成本主要为运营管理费（物业费成本）和日常维修保养费，由于运营管理成本一般

依据运营管理协议约定，维修保养费一般相对固定或占运营收入的一定比例，成本端的弹性相对不大，整体相对较为稳定。产业园 REITs 底层资产的收入主要与租金收益挂钩，租金和出租率的增长率与租户集中度、租约期限结构、区域位置、产业结构、运营管理水平等有关。因此，准确测算项目的估值存在一定的难度，预测值与实际情况存在一定的出入，较高的资产估值导致资本化率较低，同时也对发行及上市后二级市场价格产生影响。因此，对产业园资产估值时应在充分考虑底层资产租户结构、消费群体、区域位置、交通条件、周边竞品等因素后，确定合理的租金及出租率增长水平。

第十九章 可参考的案例

一、已上市产业园 REITs 整体情况

截至 2023 年 4 月 21 日，国内已发行 8 支产业园基础设施 REITs，底层资产分别位于深圳、北京、上海等一二线大城市，募集规模均在 8 到 35 亿元之间，总募集规模约 152.25 亿元，除博时蛇口产业园 REIT，其他 REITs 募集规模相对评估值均有溢价，对应的净现金流分派率在 4.11%-5.33%之间，原始权益人或其关联方继续作为外部管理机构运营管理资产。

表 已发行产业园 REITs 产品信息汇总

基金名称	博时蛇口 REIT	建信中关村 REIT	华夏合肥 REIT	国君东久 REIT	华夏和达 REIT	华安张江 REIT	国君临港 REIT	东吴苏园 REIT
代码	180101.SZ	508099.SH	180102.SZ	508088.SH	180103.SZ	508000.SH	508021.SH	508027.SH
基金管理人	博时基金管理有限公司	建信基金管理有限责任公司	华夏基金管理有限公司	上海国泰君安证券资产管理有限公司	华夏基金管理有限公司	华安基金管理有限公司	上海国泰君安证券资产管理有限公司	东吴基金管理有限公司
原始权益人/发行人	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	北京中关村软件园发展有限责任公司	合肥高新股份有限公司	FULL REGALIA LIMITED	杭州和达高科技发展集团有限公司，杭州万海投资管理有限公司	光控安石（北京）投资管理有限公司，上海光全投资中心（有限合伙）	上海临港奉贤经济发展有限公司	苏州工业园区建屋产业园开发有限公司，苏州工业园区科技发展有限公司
外部管理机构	深圳市招商创业有限公司	北京中关村软件园发展有限责任公司	合肥高创股份有限公司	东久（上海）投资管理咨询有限公司	杭州和达高科技发展集团有限公司及其子公司	上海集挚咨询管理有限公司	上海临港奉贤经济发展有限公司。	苏州工业园区科技发展有限公司、苏州工业园区建屋产业园开发有限公司
基金规模 (亿元)	20.79	28.80	15.33	15.18	14.04	14.95	8.24	34.92
交易所受理时间	2021-04-23	2021-10-15	2022-07-22	2022-08-15	2022-09-14	2021-05-06	2021-10-15	2021-05-06
证监会批准时间	2021 年 5 月 17 日	2021 年 11 月 12 日	2022 年 8 月 29 日	2022 年 9 月 23 日	2022 年 12 月 16 日	2021 年 5 月 17 日	2022 年 9 月 22 日	2021 年 5 月 17 日
上市时间	2021-06-21	2021-12-17	2022-10-10	2022-10-14	2022-12-27	2021-06-21	2022-10-13	2021-06-21
资产位置	深圳市蛇口工业区	北京市海淀区	安徽省合肥高新区	上海、昆山、无锡、常州	杭州经济技术开发区	上海	上海	苏州市苏州工业园区

基金名称	博时蛇口 REIT	建信中关村 REIT	华夏合肥 REIT	国君东久 REIT	华夏和达 REIT	华安张江 REIT	国君临港 REIT	东吴苏园 REIT
资产估值	25.28 亿元	30.73 亿元	13.57 亿元	13.76 亿元	14.72 亿元	14.70 亿元	7.3 亿元	33.5 亿元
总 建 筑 面 积	9.53 万平方米	16.68 万 平 方 米	35.68 万 平 方 米	28.39 万 平 方 米	20.87 万 平 方 米	5.09 万平方米	11.37 万 平 方 米	56.11 万 平 方 米
可 出 租 面 积	9.41 万平方米	13.05 万 平 方 米	29.75 万 平 方 米	27.83 万 平 方 米	20.13 万 平 方 米	4.35 万平方米	11.27 万 平 方 米	42.52 万 平 方 米
预计 2023 年 营 业 收 入 （ 万 元）	/	/	91, 59.56	10, 102.59	10, 703.76	/	4, 714.68	/
预计 2023 年 可 供 分 配 净 现 金 流 （ 万 元）	/	/	62, 64.64	7, 503.89	6, 271.24	/	38, 35.05	/
招 募 预 计 2022 年 净 现 金 流 分 派 率 （ 年 化）	4.16%	4.78%	4.43%	5.33%	4.53%	4.11%	4.74%	4.54%
招 募 预 计 2023 年 净 现 金 流 分 派 率	/	/	4.45%	5.41%	4.64%	/	5.25%	/
基金收益 分配原则	基金应当将 90%以上的合并后年度可供分配金额以现金形式分配给投资者，基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次。							
募集资金 用途	用于产业园项 目建设	用于产业园项 目建设	用于产业园项 目建设	用于产业园项 目建设	用于产业园项 目建设	用于产业园项 目建设	用于产业园项 目建设	用于产业园项 目建设

数据来源：上述信息来源各家 REITs 招募说明书。

二、产业园 REITs 交易结构

八支已发行的产业园 REITs 均采用了“公募基金+资产支持证券”的交易结构。投资人投资于基础设施公募基金份额，基础设施公募基金持有资产支持专项计划 100% 份额，通过资产支持专项计划直接或间接持有项目公司 100% 股权和股东借款债权。以博时蛇口产业园 REIT 为例，其交易结构如下图：

图 博时招商蛇口产业园 REIT 交易结构图（SPV 公司吸收合并前）

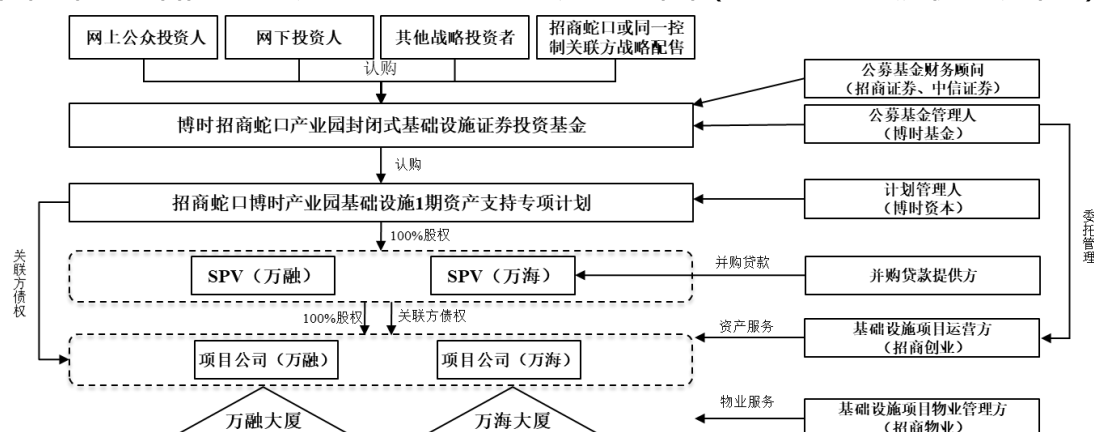
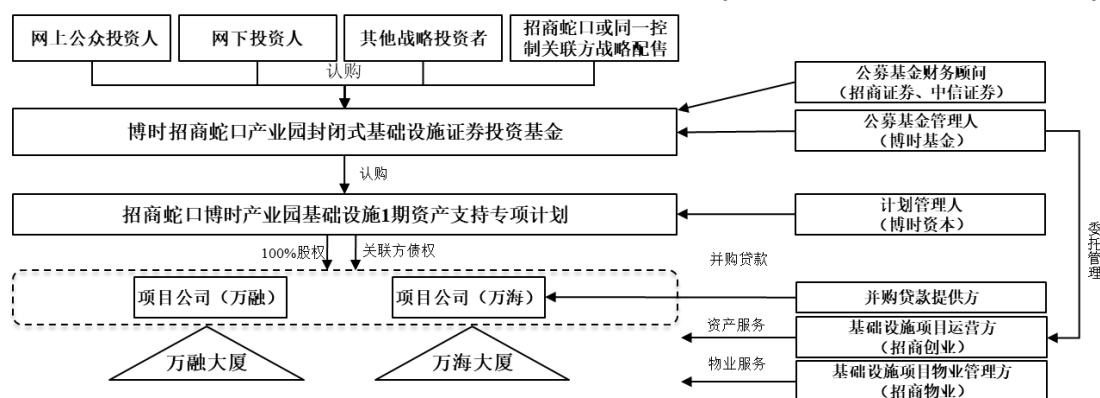


图 博时招商蛇口产业园 REIT 交易结构图（SPV 公司吸收合并后）



三、已上市产业园 REITs 底层资产情况

已发行的 8 支产业园 REITs 底层资产对应 18 个项目，总建筑面积合计 183.73 万平方米，可出租面积合计 158.25 万平方米，部分项目包括停车位收入，出租率整体处于较高水平，不同项目之间的租金水平和资产单价存在较大差异，资产估值折现率在 4.5%~8.5% 之间。底层资产具体信息如下：

表 已发行产业园 REITs 底层资产信息汇总

基金名称	底层资产名称	数据时点	总建筑面积 (平方米)	可租赁面积 (平方米)	出租率	平均月租金 (元/月/平方米)	租金增长率假设	车位数量 (个)	2022 年 资本化率	资产估值折现率	资产估值 (亿)	资产单价 (元/平方米)
博时蛇口 REIT	万融大厦	2020/12/31	41,707.23	41,610.68	84.08%	127.92	2021 年: 0% 2022 年-2024 年: 4%	322	-	6.00%	10.35	24,815.84
	万海大厦		53,592.84	52,646.25	94.36%	145.74	2026 年及以后: 3%	335	-		14.93	27,858.20
	合计		95,300.07	94,256.93	89.82%			657	-		25.28	26,526.74
华安张江 REIT	张江光大园	2020/12/31	50,947.31	43,487.84	99.51%	155.70	已出租部分租约期内按合同约定递增, 租约期外及未出租部分经综合分析确定估价对象的租金每年递增 3%	267	-	4.50%	14.70	28,853.34
东吴苏园 REIT	国际科技园五期 B 区项目	2020/12/31	330,206.28	271,216.59	89.84%	41.92	2021 年: 0% 2022 年: 3% 2023 年-2024 年: 4% 2025 年-2027 年: 5% 2028 年: 4% 2029 年: 3.5% 2030 年: 3% 2030 年及以后: 2.0%	1,441	-	6.50%	18.30	5,541.99

基金名称	底层资产名称	数据时点	总建筑面积 (平方米)	可租赁面积 (平方米)	出租率	平均月租金 (元/月/平方米)	租金增长率假设	车位数量 (个)	2022 年 资本化率	资产估值折现率	资产估值 (亿)	资产单价 (元/平方米)
	2.5 产业园一期、二期项目		230,923.94	153,957.06	70.00%	61.20	2021 年：0% 2022 年：2% 2023 年：3% 2024 年-2029 年：4% 2030 年：3% 2031 年及以后：2%	-	-		15.20	6,582.25
	合计		561,130.22	425,173.65	82.64%			1,441	2.94%		33.50	5,970.09

基金名称	底层资产名称	数据时点	总建筑面积 (平方米)	可租赁面积 (平方米)	出租率	平均月租金 (元/月/平方米)	租金增长率假设	车位数量 (个)	2022 年 资本化率	资产估值折现率	资产估值 (亿)	资产单价 (元/平方米)
建信中关村 REIT	互联网创新中心 5 号楼项目	2021/6/30	82,158.10	63,828.00	90.00%	研发用房（地上）： 171.22 研发用房（地下）： 109.88 产业配套（地上）： 172.80 产业配套（地下）： 36.81	2021 年-2022 年： / 2023 年-2030 年： 3% 2031 年及以后： 2.50%	414	4.76%	6.00%	15.48	18,841.72

基金名称	底层资产名称	数据时点	总建筑面积 (平方米)	可租赁面积 (平方米)	出租率	平均月租金 (元/月/平方米)	租金增长率假设	车位数量 (个)	2022 年 资本化率	资产估值折现率	资产估值 (亿)	资产单价 (元/平方米)
	协同中心 4 号楼项目		31,802.06	24,476.31	100.00%	地上: 175.81 地下: 143.87	2021 年: / 2022 年: 0% 2023 年: 5% 2024 年: 0% 2025 年: 5% 2026 年: 0% 2027 年: 5% 2028 年: 0% 2029 年: 5% 2030 年: 0% 2031 年及以后: 2.50%	130	5.04%		7.12	22,388.49
	孵化加速器项目		52,820.32	42,227.85	99.00%	研发用房: 180.03 产业配套: 53.17	2021 年-2023 年: / 2024 年-2030 年: 假设签约三年, 首年不增, 后两年每年递增 2.50% 2031 年及以后: 2.50%	259	5.59%		8.13	15,391.80
	合计		166,780.48	130,532.16	94.92%			803	5.04%		30.73	18,425.42

基金名称	底层资产名称	数据时点	总建筑面积 (平方米)	可租赁面积 (平方米)	出租率	平均月租金 (元/月/平方米)	租金增长率假设	车位数量 (个)	2022 年 资本化率	资产估值折现率	资产估值 (亿)	资产单价 (元/平方米)
华夏合肥 REIT	高新睿成	2022/3/31	169,600.72	140,910.50	82.33%	35.00	2022-2024 年: 35.00 元/月/平方米	1,094	4.44%	6.50%	6.05	3,567.20
	高新君道		187,236.69	156,541.87	93.25%	35.00	2025 年: 40.00 元/月/平方米 2026-2033 年: 3.0% 2034-2048 年: 2.5% 2049 年及以后: 2.0%	1,141	5.06%		7.46	3,984.26
	合计		356,837.41	297,452.37	88.08%			2,235	4.78%		13.51	3,786.04
国君临港 REIT	临港奉贤智造园一期	2022/6/30	40,799.07	39,816.86	100.00%	32.40	2023 年-2026 年: 5%	-	5.37%	8.00%	2.60	6,372.69
	临港奉贤智造园三期		72,899.97	72,197.00	99.00%	33.60	2027 年-2029 年: 4% 2030 年及以后: 3%	-	5.00%		4.70	6,447.19
	合计		113,699.04	112,013.86	99.49%			-	5.13%		7.30	6,420.46
国君东久 REIT	东久(金山)智造园	2022/6/30	85,573.79	82,021.70	100.00%	29.98	2026 年及以前: 5% 2027 年-2029 年: 4% 2030 年及以后: 3%	-	5.83%	8.00%	4.45	5,200.19

基金名称	底层资产名称	数据时点	总建筑面积 (平方米)	可租赁面积 (平方米)	出租率	平均月租金 (元/月/平方米)	租金增长率假设	车位数量 (个)	2022 年 资本化率	资产估值折现率	资产估值 (亿)	资产单价 (元/平方米)
	东 久 (昆 山) 智 造园		78,672.67	78,038.94	100.00%	29.19	2026 年及以前: 5% 2027 年-2029 年: 4% 2030 年及以后: 3%	-	6.28%	8.25%	4.12	5,236.89
	东 久 (无 锡) 智 造园		83,609.97	82,556.37	100.00%	28.63	2026 年及以前: 4% 2027 年-2029 年: 3% 2030 年及以后: 3%	-	6.49%	8.25%	4.15	4,963.52
	东 久 (常 州) 智 造园		36,077.42	35,665.65	100.00%	16.06	2026 年及以前: 4% 2027 年-2031 年: 3% 2032 年及以后: 2.5%	-	5.90%	8.50%	1.04	2,882.69
	合计		283,933.85	278,282.66	100.00%			-	6.17%		13.76	4,846.20

基金名称	底层资产名称	数据时点	总建筑面积 (平方米)	可租赁面积 (平方米)	出租率	平均月租金 (元/月/平方米)	租金增长率假设	车位数量 (个)	2022年 资本化率	资产估值折现率	资产估值 (亿)	资产单价 (元/平方米)
华夏和达REIT	和达药谷一期项目	2022/6/30	84,744.23	83,899.62	99.50%	研发办公: 38.70 配套服务设施: 30.00 配套公寓: 42.00	(1) 新签租约按照研发办公部分 2024-2037 年 3%, 2038 年及之后 2.5%稳定; 配套公寓及商业部分 2023-2037 年 3%, 2038 年及之后 2.5%稳定; (2) 既有租约按照正在履行的租赁合同中约定的租金水平及增长率预测。	-	-	6.50%	5.77	6,804.24
	孵化器项目		123,912.74	117,412.17	89.46%	研发办公: 45.90 配套服务设施: 27.30	(1) 新签租约按照 2024-2025 年 4%, 2026 年及之后 3%稳定; (2) 既有租约按照正在履行的租赁合同中约定的租金水平及增长率预测。	659	-		8.47	6,839.33
	合计		208,656.97	201,311.79	93.64%			659	5.30%		14.24	6,825.08

数据来源: 上述信息来源各家 REITs 招募说明书, 华安张江 REIT、国君临港 REIT、华夏和达 REIT 的平均月租金由平均日租金推算, 具体为平均日租金×30。

第七部分 风电及光伏发电专篇

第二十章 申报条件

一、资产类型

风电包括陆上风电、海上风电等类型；光伏包括集中式和分布式等类型。

二、资产运营成熟度

项目运营时间原则上不低于 3 年。但风电光伏等清洁能源项目与其他类型项目存在一定差异，从并网之日起即可满负荷运营，因此可以考虑未满 3 年的清洁能源项目发行基础设施 REITs。

三、资产规模

	资产规模要求
首次申报的资产规模	当期目标不动产评估净值原则上不低于 10 亿元。
可扩募资产储备规模	发起人（原始权益人）具有较强扩募能力，以控股或相对控股方式持有、按有关规定可发行基础设施 REITs 的各类资产规模原则上不低于拟首次发行基础设施 REITs 资产规模的 2 倍。

四、资产权属及合规性

（一）权属清晰，资产范围明确

发起人（原始权益人）依法合规直接或间接拥有项目所有权。项目公司依法持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产。

（二）土地使用依法合规

如项目以划拨方式取得土地使用权，土地所在地的市（县）人民政府或自然资源行政主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议；如项目以协议出让方式取得土地使用权，原土地出让合同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议；如项目以招拍挂出让或二级市场

交易方式取得土地使用权，应说明取得土地使用权的具体方式、出让（转让）方、取得时间及相关前置审批事项。

对项目公司不拥有土地使用权的项目，应说明土地使用权拥有人取得土地使用权的具体方式、出让（转让）方和取得时间等相关情况，土地使用权拥有人与项目公司之间的关系，以及说明项目公司使用土地的具体方式、使用成本、使用期限和剩余使用年限，分析使用成本的合理性，并提供相关证明材料。如光伏项目中较为常见的租赁用地，需提供有效的土地租赁协议，并且符合《关于支持新产业新业态发展促进大众创业万众创新用地的意见》（国土资规〔2015〕5号）、《关于支持光伏扶贫和规范光伏发电产业用地的意见》（国土资规〔2017〕8号）等文件对土地使用的相关要求。另外，根据《民法典》第七百零五条规定，租赁期限不得超过二十年，超过二十年的，超过部分无效，因此需注意土地租赁合同期限的有效性。

（三）依法依规取得固定资产投资管理相关手续

主要包括：

相关要求	具体文件
（一）项目可行性研究报告批复或企业投资项目核准、备案文件	1. 项目可行性研究报告批复 2. 企业投资项目核准、备案文件
（二）规划、用地、环评、施工许可证书或批复文件	1.1 规划手续-建设项目选址意见书
	1.2 规划手续-建设用地规划许可证
	1.3 规划手续-建设工程规划许可证
	2.1 土地手续-建设项目用地预审意见、建设项目用地预审意见与选址意见书（适用于 2019 年 9 月后的项目）
	2.2 土地手续-建设用地批准书（适用于 2019 年 9 月前的项目）
	2.3 土地手续-土地使用合同（划拨决定书或土地出让合同）
	2.4 土地手续-土地使用权证、房屋所有权证或不动产权证书等
	3.1 环评手续-建设项目环境影响报告书、环境影响报告表的批复意见或者填报的环境影响登记表
	3.2 环评手续-排污许可证（适用于 2016 年以后的项目）
	3.3 水土保持方案批复

相关要求	具体文件
	4. 施工手续-施工许可证
(三) 竣工验收报告、“各方综合验收单”、竣工验收备案证书或转入商运批复文件复印件, 以及可能涉及的规划、环保、节能等专项验收文件	1. 竣工验收报告
	2. “各方综合验收单”
	3. 竣工验收备案证书或转入商运批复文件复印件
	4. 规划验收合格证、环保专项验收、节能专项验收、消防专项验收、工程质量专项验收、水土保持验收文件等
(四) 涉及外商投资的项目	符合国家利用外资有关法律法规手续的证明文件
(五) 涉及电力业务的文件	电力主管部门同意电场项目接入电网的文件、电力业务许可证(发电类)等
(六) 根据相关法律必须办理的手续批复文件	如有(如: 节能审查意见)

如为海上风电, 有以下特殊投资管理手续:

相关要求	具体文件
海上风电特殊审批事项	1. 用海预审意见
	2. 用海批复
	3. 海域使用权证书
	4. 水上水下活动许可证
	5. 海底电缆路由审查
	6. 通航安全影响论证批复
	7. 电缆穿越海堤许可(如有)

投资管理手续是否合规, 应以项目投资建设时的法律法规和国家政策作为主要判定依据。项目投资建设时无需办理但按现行规定应当办理的有关手续, 应按当时规定把握, 并说明有关情况; 项目投资建设时应当办理但现行规定已经取消或与其他手续合并的有关手续, 如有缺失, 应由相关负责部门说明情况或出具处理意见; 按照项目投资建设时和现行规定均需办理的有关手续, 如有缺失, 原则上应由相关负责部门依法补办, 确实无法补办的应由相关负责部门出具处理意见。如项目曾进行改变功能用途的重大改扩建, 应主要依据改扩建时的相关手续办理情况

判断其投资管理合规性。

（四）可再生能源补贴确认

如项目享受可再生能源补贴，需确认项目是否被列入国补目录，是否被列入电网企业可再生能源发电项目补贴清单。

五、资产可转让性

（一）发起人（原始权益人）、项目公司相关股东已履行内部决策程序，并协商一致同意转让。

（二）如相关规定或协议对项目公司名下的土地使用权、项目公司股权、特许经营权、经营收益权、建筑物及构筑物转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的，相关有权部门或协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议，确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。

（三）对 PPP（含特许经营）类项目，PPP（含特许经营）协议签署机构、行业主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

（四）如原始权益人为国有企业，应由当地国有资产管理部門就项目发行基础设施公募 REITs 出具豁免进场交易的函，或出具同意进行协议转让的批复。

六、回收资金要求

（一）严格把握回收资金用途。基础设施 REITs 净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等资金后的回收资金）应主要用于在建项目、前期工作成熟的新项目（含新建项目、改扩建项目）；其中，不超过 30%的净回收资金可用于盘活存量资产项目，不超过 10%的净回收资金可用于已上市基础设施项目的小股东退出或补充发起人（原始权益人）流动资金等。在符合国家政策及企业主营业务要求的条件下，回收资金可跨区域、跨行业使用。

（二）基础设施 REITs 购入项目（含首次发行与新购入项目）完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。净回收资金使用进度明显不符预期的，应审慎考虑新购入项目

安排。如回收资金实际投入项目与申报时拟投入项目不一致的，应按要求向有关省级发展改革委备案并说明情况。

（三）为确保回收资金尽快用于项目投资、有效支持实体经济发展，已上市基础设施 REITs 项目发起人（原始权益人）应于每季度结束后 5 个工作日内向国家发改委投资司直接报送回收资金使用情况，同步抄送再投资项目涉及的省级发展改革委。

七、需相关部门出具的函件

相关政府部门	函件主要内容
原始权益人归属管理的国资委（适用于原始权益人为国有企业的情况）	1.支持原始权益人申请基础设施 REITs 试点； 2.基础设施 REITs 是通过证券交易所公开发行的金融产品，项目所涉国有资产按照中国证监会公布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等证券监管制度要求，遵循等价有偿和公平公正的原则公开规范发行，无需另行履行国有资产交易程序。
规划和自然资源部门	规划和自然资源规划部门对本项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。
省级和计划单列市发展和改革委员会	经初步评估，我委认为本基础设施 REITs 项目符合国家重大战略、发展规划、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度，以及试点区域、行业等相关要求，推荐该项目开展基础设施 REITs 试点。
税务部门	税务部门无需单独出具函件，原始权益人需要与税务部门专项沟通发行 REITs 的纳税方案，并根据沟通情况，制定完整的拟纳税方案。 原始权益人向国家发改委递交的申报材料中需包含以下内容： 原始权益人就发行基础设施 REITs 运作的涉税事项向税务部门进行了咨询，基于与税务部门的咨询情况，原始权益完善了拟纳税方案，详细描述发行基础设施 REITs 过程中各纳税主体需缴纳的所有税种、税额区间及测算过程。
相关城市人民政府	个别项目土地出让合同等文件中可能规定项目对外转让须经相关人民政府同意，对于存在类似特殊约定的项目，需经城市人民政府通过会议纪要等方式审批同意项目进行资产重组和发行 REITs

第二十一章 部分核心问题的解决思路

一、风电、光伏 REITs 归属于经营收益权类还是产权类

根据国家发改委 2023 年 3 月开门会有关材料，已发行的中信建投国家电投新能源 REIT 和中航京能光伏 REIT 属于经营收益权类项目。根据国家发改委 236 号文规定，“申报发行基础设施 REITs 的特许经营权、经

营收益权类项目，基金存续期内部收益率（IRR）原则上不低于 5%”。

二、关于同类资产认定

根据国家发改委 2023 年 3 月开门会有关材料，风电、光伏项目均属于清洁能源项目，其收益结构较为类似，面临问题存在很多共性，可考虑认定为同一类型项目。

三、分布式光伏项目是否可发行 REITs

根据国家发改委 2023 年 3 月开门会有关材料，分布式光伏发行公募 REITs 可以研究，但需重点关注项目合规性手续问题。特别的，居民户用分布式光伏项目涉及居民数量较大，手续核查难度较大，建议审慎研究，企业分布式光伏项目可以结合具体项目具体研究。

四、关于国补问题

部分新能源项目国补占比相对较高，如中信建投国家电投新能源 REIT 的电价构成中可再生能源补贴部分占比为 54%。由于国补回款的稳定性、时效性对资产的估值具有较大的影响，如因国补政策发生变化或可再生能源发展基金资金缺口扩大等因素导致基础设施项目国补回款周期长于预期，可能影响投资人的利益，因此国家发改委对新能源项目的国补占比以及对国补的相关处理方式较为关注。已发行的中信建投国家电投新能源 REIT 和中航京能光伏 REIT 均采取了适当方式进行处理，特别是对国补账期风险缓释进行了有效安排。具体参见下一章“可参考案例”。

第二十二章 可参考的案例

一、中信建投国家电投新能源 REIT

2023 年 3 月 29 日，中信建投国家电投新能源 REIT 上市交易，为市场首批新能源基础设施公募 REITs。该基金募集规模 78.4 亿元，投资的基础设施项目为江苏省盐城市滨海县滨海北 H1 项目、滨海北 H2 项目和配套运维驿站项目。

**表 中电投滨海北区 H1#100MW 海上风电工程
和 H2#400MW 海上风电工程基本情况**

子项目名称	中电投滨海北区 H1#100MW 海上风电工程	中电投滨海北区 H2#400MW 海上风电工程
所在地	江苏省盐城市滨海县滨海北部的中山河口至滨海港之间的近海海域	
建设内容和规模	核准总装机规模 100MW。实际安装 25 台西门子风电机组，单机容量 4.0MW，叶轮直径 130 米，轮毂高度 90 米（平均海面以上）。 配套建设一座 220kV 陆上升压站	核准总装机规模 400MW。实际安装 100 台西门子风电机组，单机容量 4.0MW，叶轮直径 130 米，轮毂高度 87.5 米（平均海面以上）。 配套建设一座 220kV 海上升压站。
决算总投资（万元）	134,349（含运维驿站）	533,406
当期目标资产评估值（万元）	716,484.80	
运营起始时间	2016 年 6 月 30 日	2018 年 6 月 30 日
项目权属起止日及剩余年限	海域使用权起始日：2015 年 9 月 30 日 海域使用权终止日：2042 年 9 月 29 日 评估基准日：2022 年 12 月 31 日 剩余年限：19.76 年	海域使用权起始日：2017 年 1 月 5 日 海域使用权终止日：2045 年 1 月 4 日 评估基准日：2022 年 12 月 31 日 剩余年限：22.03 年
风机运营起始日及剩余年限	风机运营起始日：2016 年 6 月 30 日 风机运营终止日：2041 年 6 月 30 日 评估基准日：2022 年 12 月 31 日 剩余年限：18.51 年	风机运营起始日：2018 年 6 月 30 日 风机运营终止日：2043 年 6 月 30 日 评估基准日：2022 年 12 月 31 日 剩余年限：20.51 年

表 国家电投集团滨海北 H1#海上风电运维驿站工程项目基本情况

所在地	江苏省盐城市滨海县滨海港经济区
建设内容和规模	解决项目公司生产经营所需的备品备件、维修工具等生产物资的存放需要，及项目公司生产运维人员在基础设施项目所在地的运维、生产、生活需要所配备的办公场所及员工食堂、宿舍等用途的配套建筑设施。 配套运维驿站项目建筑面积 5,742.82 平方米，宗地面积 4,709.80 平方米
决算总投资（万元）	2,320.95

该项目含税上网电价为 0.85 元/千瓦时，其中国补电价为 0.459 元/千瓦时，标杆电价为 0.391 元/千瓦时。针对国补电价占比较高问题，为平滑现金流，降低国补回款波动风险，保护投资者利益，该项目采取了底层国补保理的模式保证投资人收益的稳定性。即通过与银行签署保理业务合作协议，由银行为本项目提供后续保理服务，就账龄满 1.5 年但尚未回款的国补应收账款启动银行保理。

二、中航京能光伏 REIT

中航京能光伏 REIT 也于 2023 年 3 月 29 日上市，同为首批新能源基础设施公募 REITs。基金投资的基础设施项目为北京能源国际控股有限公司（以下简称“京能国际”）下属的位于陕西省榆林市的榆林光伏项目和位于湖北省随州市的晶泰光伏项目。

榆林光伏项目资产范围，包括用于光伏发电的多晶硅电池组件、升压站等建筑物及其占地范围的用地、设施设备等。项目总装机容量 300 兆瓦，主要建设内容包括安装单个容量为 250 瓦的多晶硅电池组件 132 万块及其支架，35 千伏箱式升压变 300 台，500 千瓦的并网逆变器 600 台，敷设电力、控制、通讯电缆，以及发电设备基础、综合办公楼、配电室等工程。

晶泰光伏项目资产范围，包括用于光伏发电的多晶硅电池组件、升压站等建筑物及其占地范围的用地、设施设备等。项目包括湖北晶星科技股份有限公司地面 70MW 太阳能光伏发电项目（即“晶泰光伏一期项目”）及湖北晶星公司随州高新区淅河二期 30MWp 光伏电站项目（即“晶泰光伏二期项目”）。晶泰光伏一期项目主要建设内容包括 70MW 太阳能光伏发电组件铺设、逆变器安装及电网接入等配套工程建设；包括一座 110kV 升压站，以及发电设备基础、综合办公楼、配电室等工程。晶泰光伏二期项目主要建设内容包括 30MWp 太阳能光伏发电组件、逆变器的安装及电网接入等配套工程建设；晶泰光伏一期项目与晶泰光伏二期项目共用一个升压站并网。

图 交易结构

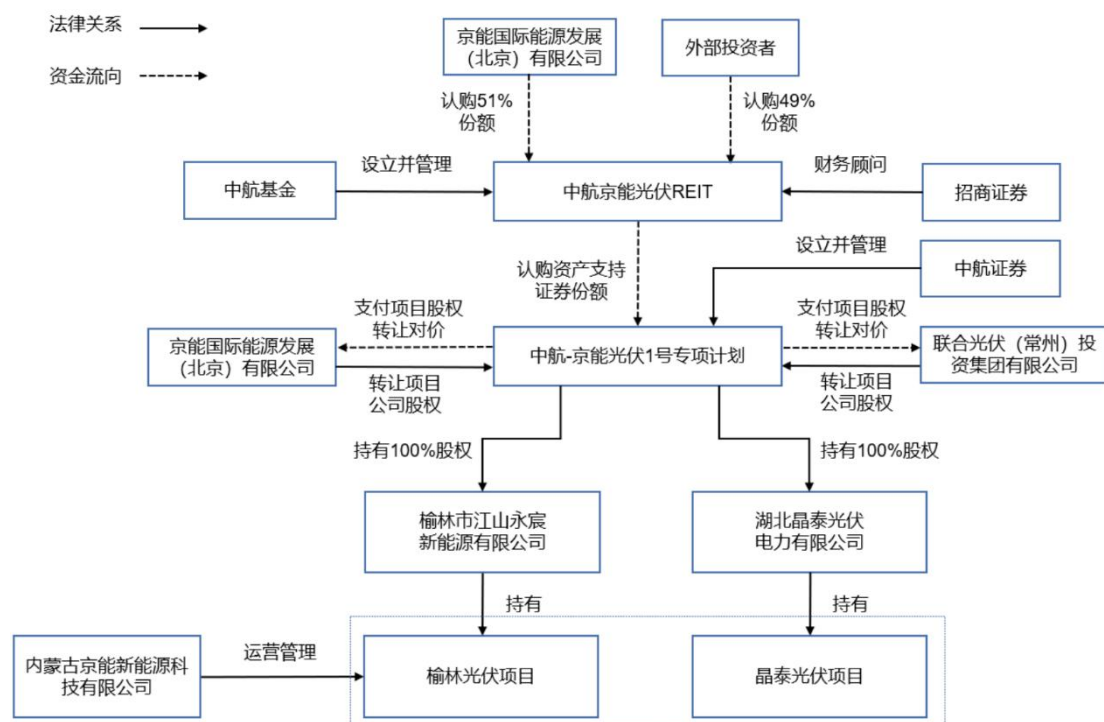


表 模拟汇总主要财务数据

单位：元

项目	2022 年 1-9 月	2021 年度	2020 年度
营业收入	335,505,380.83	410,881,458.28	435,078,085.61
净利润	435,078,085.61	126, 000, 400.41	97,192,145.25
营活动产生的现金 流量净额	216,416,677.89	195,639,070.09	431,059,300.30

2021 年，榆林项目全电量综合平均结算电价为 0.3142 元/度（含税），实际结算电量全部享受可再生能源补贴，执行国补金额为 0.4655 元/度（含税）；2022 年，全电量平均结算电价为 0.3180 元/度（含税，含电力交易部分），全额实际结算电量享受可再生能源补贴，执行国补金额为 0.4655 元/度（含税）。

2021 年，晶泰光伏项目综合平均结算电价为 0.4156 元/度，同时全部结算电量享受国补现行价格 0.5839 元/度（含税）；2022 年，晶泰光伏项目预计平均上网结算电价约为 0.4249 元/度（含税），同时全部结算电

量享受国补现行价格 0.5839 元/度（含税）。

针对国补占比较高的问题，该项目采取以下措施：每年年末，项目公司拟将前一年度未收回的应收电价补贴转让给银行开展保理业务，即 2023 年末转让 2022 年度产生的应收电价补贴，2024 年末转让 2023 年度产生的应收电价补贴。就单笔保理业务，保理银行拟平价购买前一年度的应收电价补贴，并于当年末向项目公司支付购买对价。项目公司收到该部分电价补贴的回款后，转付给保理银行，并根据相应的保理融资期限和利率支付保理费用。

第八部分 城镇供水专篇

第二十三章 申报条件

一、资产类型

市政基础设施为 958 号文列出的试点行业之一，具体包括城镇供水、供电、供气、供热项目，以及停车场项目。2022 年 1 月 19 日，住房和城乡建设部办公厅和国家发展改革委办公厅联合发布《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》，明确表示鼓励符合条件的“城市和县城供水管网项目”申报 REITs 试点项目。

城镇供水和污水处理并列为水务行业的两大方面。城镇供水产业作为市政公共服务行业的支柱之一，是支持经济和社会发展、保障居民生产生活的基础性产业，我国日常的生产、生活都离不开城市供水，行业发展受政策驱动效应明显。之所以强调“城镇”二字，是因为目前我国城乡居民供水大部分仍处于二元供水局面：市镇供水通常由住建部门或水务部门负责，一般会成立一家国有企业来负责日常供水；而农村供水通常由水务部门负责，一般会设置专门的机构或事业单位（如农村饮水安全服务站等机构）负责农村居民的日常人饮供水及农用灌溉用水。

城镇供水基础设施包括水源、水处理厂、供水管道等资产，具体如下表所示。广东省水资源禀赋与经济社会发展布局不匹配，且水资源时空分布不均。省内水源以珠江流域为主，主要水厂位于广州、深圳、珠海、东莞等城市。

表 城镇供水资产类型

资产类型	描述
水源	水源地是供水行业最重要的资产之一，包括水库、河流、湖泊、地下水等
水处理厂	将从水源地取得的原水进行处理、净化、消毒等工艺流程，以生产出符合水质标准的供水
供水管网	将水处理厂处理好的水送到居民、企业、工厂等用水单位，包括主干管道、支管道、配水管网、储水管道等

资产类型	描述
水泵站	将水从低地势地区输送到高地势地区，主要通过提升水压来实现水的输送
水表计量系统	监测用水量的重要设施，通过安装在用水单位的水表，记录下用水量，以便对用水量进行管理和计费

二、资产运营成熟度

1.广东省城镇供水事业发展早，资产规模居全国前列

改革开放以来，中国供排水事业快速发展。自我国启动市政公用事业市场化改革以来，水务行业经历了跨越式发展，尤其是近几年来，在“水十条”、中央环保督察、城市水质排名、河湖库湾长制、新环保法、环保税法、碧水保卫战、绿色金融等一系列政策措施推动下，水务行业已成为我国环保产业市场中规模较大、商业模式清晰、运营管理成熟的细分领域。

从数量上来看，城镇供水行业的供给量已经步入稳定阶段。从全国来看，据国家统计局数据，截至 2021 年底，全国供水总量为 5920.20 亿立方米，与 2004 年相比只增加了 372.40 亿立方米，年化增长率为 0.38%。同年，全国供水管道长 105.99 万公里，供水综合生产能力达 31737.67 万立方米/日。从广东省内来看，截至 2021 年底，广东省供水管道总长度为 14.31 万公里，供水综合生产能力为 4,231.74 万立方米/天，排名均为全国第一。

2.供水定价机制较为完善，价格波动小

从价格来看，近年我国 36 城市居民用水服务价格（不含污水处理费、水费附加等）呈上升趋势，2021 年末为 2.34 元/吨，较 2019 年末增长 0.05 元/吨。就定价机制而言，目前，我国水价采用由政府主导下的听证会制度，供水企业普遍处于“低水价+财政补贴”的模式。

根据《关于印发城镇供水价格管理实施办法的通知》（粤发改规〔2022〕5 号），广东省按照“准许成本加合理收益”的方法制定城镇供水价格。具体定价机制与全国保持一致，实行分类水价和阶梯水价机制。根据使用性质分为居民生活用水、非居民用水、特种用水三类。其中，居民生活用水主要指城镇居民住宅家庭的日常生活用水。居民生活用水

实行阶梯价格制度。居民生活用水阶梯水价设置应当不少于三级。

根据《城市节约用水管理规定》（1988 年）第十一条，超计划用水必须缴纳超计划用水加价水费。超计划用水加价水费，应当从税后留利或者预算包干经费中支出，不得纳入成本或者从当年预算中支出。超计划用水加价水费的具体征收办法由省、自治区、直辖市人民政府制定。以广东省为例，根据《广东省节约用水办法》（2017 年）第三十二条，用水单位超计划、超定额用水的，对超计划、超定额用水部分，按照用水类别和超计划用水幅度，以基本水价的 1 倍至 3 倍累进加价计收水费。累进加价收入全额缴入财政专户，实行“收支两条线”管理，专项用于本级政府节水管理、节水科研工作和用水计量设施建设等。

3.广东省城镇供水企业的资产运营能力较强

从企业层面来看，广东省内的城镇供水企业的运营历史悠久，在供水业务的管理、技术、运营等方面都已经相对成熟。省内供水相关企业的运营模式多样化，既有政府投资控股的供水企业，也有通过特许经营权进行供水资产运营的民营供水企业，还有通过 PPP 等模式实行混合运营的企业。近年来，省内供水企业通过引进先进技术，进行技术改造升级，提高供水水质，推进供水自动化、信息化等方面的发展。同时，供水企业还注重技术人才的引进和培养，不断提升技术水平。

三、资产规模

958 号文对资产规模的要求是，首次发行基础设施 REITs 的项目，当期目标不动产评估净值原则上不低于 10 亿元；可扩募资产规模原则上不低于拟首次发行基础设施 REITs 资产规模的 2 倍。

1.广东的城镇供水供需稳定，能够满足发行和扩募要求

广东省庞大的供水需求推动供给方形成大量存量城镇供水资产。就需求而言，广东省用水人口多。2021 年度，无论是生活用水还是生产用水供水量，广东省均排在全国第一。就供给而言，2021 年度，广东省供水总量达 104.47 亿吨，占全国城镇供水总量的 15.52%。庞大的供需背后依托的是城镇供水资产。2021 年度，广东省供水综合生产能力达 0.42 亿立方米/日，体现了广东省自来水厂产能；同年，省内城镇供水管道长达 14.31 万公里。

表 2021 年度广东省城镇供水情况

地区	用水人口 (亿人)	人均日生活用水量 (升)	生活用供水总量 (亿吨)	生产用供水总量 (亿吨)	供水总量 (亿吨)	供水综合生产能力 (亿立方米/日)	供水管道长度(万公里)
全国	5.56	185.03	375.3	170.4	673.3	3.17	105.99
广东省	0.65	250.52	59.71	25.86	104.47	0.42	14.31
广东省排名	1	4	1	1	1	1	1
广东省占比	11.75%	/	15.91%	15.18%	15.52%	13.33%	13.51%

可以推断，广东省的城镇供水水厂和管网资产规模也应居全国前列。广东省庞大的供水基础设施主要分布在珠江三角洲和粤西地区，其中珠江三角洲的供水设施较为完善。珠江三角洲地区是广东省的经济中心，供水设施的建设得到了较大的关注和投入。

2. 水务企业的多元化经营模式提高项目的纵向扩募能力

城镇供水企业业务的多元性提高了项目的扩募能力。城镇供水企业往往参与水务服务的多个环节，包括水资源开发、水处理、供水、污水处理和再生利用等。其中，首创水务以污水处理厂为基础资产，已经成功发行公募 REITs，并进行扩募。

城镇供水和污水处理在实践中存在很大的相互依存关系，例如污水处理需要用到供水行业的清洗水等资源，供水行业则需要污水处理行业处理产生的污水。这一特点在自来水定价中有所体现，自来水公司的最终定价为基本水价 和其他附加费用之和， 污水处理费是主要的附加费用之一（见下表）。

表 广州市自来水公司定价机制

项目		基本水价 (元/立方米)	其他附加	到户价格 (元/立方米)
			污水处理费 (元/立方米)	
居民生活用水	第一阶梯（用水量 26 立方米以下）	1.98	0.90	2.79
	第二阶梯（用水量 27~34 立方米）	2.97	1.20	4.05

项目	基本水价 (元/立方米)	其他附加	到户价格 (元/立方米)
		污水处理费 (元/立方米)	
第三阶梯（用水量 34 立方米以上）	3.96	1.50	5.31
行政事业用水	3.46	1.20	4.54
工业用水	3.46	1.40	4.72
经营服务用水	3.46	1.40	4.72
特种用水	20	2.00	21.8

以上现行价格（标准）批准日期为：2012 年 5 月 21 日（单位：元/立方米）

注：居民生活用水阶梯水价自 2012 年 11 月 21 日实施。

供排水一体化经营是目前水务行业的趋势。纵观近年来国内水务企业的改革成果，以实现了供排水一体化经营的深圳、重庆等地效果最为显著。具体改革方式是，通过当地政府授予区域内的特许经营权，对当地水务资产进行整合，组建水务集团公司，使其集供排水一体化、管网一体化、城乡区域统筹、区域市场垄断几大独特优势于一身，最终成为地区最具实力的现代化综合性水务服务商。因此，将供水和污水处理混包发行的 REITs 可以更好地整合两个行业的资源，提高运营效率。此外，供水和污水处理混包发行的 REITs 还可以实现资产多元化，降低风险，吸引更多的投资者。

3.城乡二元供水结构潜藏着横向扩募空间

乡村供水业务是城镇供水企业的潜在扩募领域之一，与城镇供水同属市镇基础服务。由于有技术、管理经验、人员等方面的积累，城镇供水企业进入乡村供水领域的门槛较低。目前，全国多地正在尝试推进城乡一体化的供水架构。根据公开资料，中山市某水务企业已经在兼营城市和乡村供水业务。

乡村供水业务市场潜力较大。乡村居民饮水供应水平需要继续提升。据水利部统计，截至 2020 年底，全国共建成 931 万处农村供水工程，农村集中供水率达到 88%，自来水普及率达到 83%。同年城市自来

水普及率则为 98.99%。此外，响应乡村振兴等战略，我国不但要继续保障农村居民饮水，还要解决乡村振兴第二、三产业供水保障问题。

广东省乡村供水基础设施基本建设完成，水费收缴机制初步建立。截至 2021 年底，广东省基本完成“自然村集中供水全覆盖，农村自来水普及率达到 99%以上，让 6870 万农村居民全部喝上放心水”的目标。按照水利部要求，广东省制定了乡村有偿用水计划。计划显示，2021 年底，广东省的农村集中供水工程要实现全部收费且水费收缴率达到 95% 以上。

资产权属及合规性

1. 资产权属问题

相比于污水处理领域，城镇供水行业的市场化程度更低。目前，大量的供水基础设施，特别是管网资产，仍沉淀于地方政府或其尚未完成市场化转型的自来水公司名下。但伴随着供水产业市场化改革的深入，供水企业将通过资产重组等方式适应现代企业制度要求，成为“产权清晰，权责明确，政企分开，管理科学”的现代企业，并逐步形成现代企业的法人治理结构。

具体的资产权属分为两种情形。第一，水务公司直接拥有底层资产。此类情形下，资产权属由各地政府或地方水务公司所主导，权属清晰且资产收益权持续存在，不受特许经营权最长 30 年期限的限制，具备更为持久的分派能力。

第二，城镇供水企业仅拥有项目特许经营权。在这一情形下，城镇供水企业与政府签定有限年期的经营合约，在期限完结时需交还水厂、管网等资产。对于特许经营权项目，在经营期限内城镇供水设施需要获得相关权属文件，包括相关用地批复文件和相关《房地产权证》/《不动产权证书》。有一种误区是，认为监管对所有权项目更为关注基础设施项目的权属是否清晰，对经营权项目则更为关注经营权授予程序的合法性和合理性。在关于沪苏浙高速公路的反馈意见中，第一个问题就是关注权属证明文件和固定资产投资管理手续。因此，在所有类型的 REITs 项目中，均不应忽视权属清晰、固定资产投资管理手续齐备的要求。

2. 收益来源问题

958 号文要求项目收入来源以使用者付费为主，包括按照穿透原则实质为使用者支付费用。实践中供水企业的收费方式包括两种，均符合要求。第一，项目公司直接向居民或企业收取费用。地方水务公司、水务类城投，或社会资本方设立的项目公司（合称“项目公司”）根据地方政府授予的经营权或收费权而向辖区内居民或企业提供自来水供应服务，并向居民或企业收取自来水费用后，将水费按比例留存为自身收益，其余部分继续上缴地方国库，此模式下项目公司的收益来源无论从形式亦或实质上，则均体现为使用者付费。

第二，地方政府代收费用。用水企业和个人通过缴纳自来水费用的方式承担供水费用。实际上自来水费用还包含供水费、污水处理费及水资源税/费等细分科目。该等自来水费属于政府非税收入，全额上缴地方国库，纳入地方政府性基金预算管理，按照“收支两条线”模式专项用于城镇供排水设施的建设、运营，不得挪作他用。地方政府代替收费后，通过该预算资金以补贴款、购买服务款等形式支付至相应运营主体。在此类收费模式下，虽然项目公司从形式上看通过政府财政支付资金取得现金流，但穿透后实质来源于排污者支付的使用者付费，符合 958 号文的规定。

3. 特许经营权的认定问题

根据《市政公用事业特许经营管理办法》《基础设施和公用事业特许经营管理办法》规定，城市供水特许经营采用竞争机制授予并签署《特许经营协议》。上述处理方式可从以下两方面进一步分析法理：

（1）《市政公用事业特许经营管理办法》发布之前，已形成供水事实的特许经营权取得。但部分供水企业成立时间较早，以上规章制度尚未发布。此类情形可依据《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》的规定进行国有资产评估并取得《企业国有资产产权登记证》，由县级以上政府主管部门与其签订《特许经营协议》，或由相关政府部门单方面出具文件确认原始权益人的供水特许经营权。

（2）《市政公用事业特许经营管理办法》发布之后，项目公司应当适用该办法规定并采用招标等竞争机制取得特许经营权，确实未经招投标等竞争机制获得特许经营权的，其特许经营权依然有效。但建议按照

《市政公用事业特许经营管理办法》通过招投标等程序授予特许经营权，避免权属瑕疵。

4.其他合规事宜

作为公益性固定资产投资的一种，供水管网用地及泵站用地建设年代较久远，在规划、施工等合规手续方面存在较大欠缺，可尽快牵头相关部门研究合规手续补办办法和制度。

资产可转让性

《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》要求基础设施项目具有可转让性。具体而言包括三点，（1）内部程序：发起人（原始权益人）、项目公司相关股东已履行内部决策程序，并协商一致同意转让。（2）受限资产的相关有权部门或协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。（3）对 PPP（含特许经营）类项目，PPP（含特许经营）协议签署机构、行业主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

1.内部程序的完整合规性

如城镇供水处理项目运营主体为国有企业的，原始权益人在转让项目公司股权时，需根据《企业国有资产交易监督管理办法》等规定履行国有产权转让相关审批程序，并履行国有产权进场交易程序。为避免进场交易产生的不确定性风险，建议协调好原始权益人与当地国资监管部门，使项目在申报前就获得国资监管部门出具的豁免进场批复。

2.特许经营权协调问题

如果城镇供水项目为特许经营项目，需要重点关注资产可转让性的第三点。从法律及规章制度来看，《市政公用事业特许经营管理办法》《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》对特许经营权转让的管理思路是，避免项目公司变相转让特许经营权，引入不适格的特许经营权人。发行 REITs 涉及的转让服务于直接融资，且项目运营交付给专业的运营管理方，不违反以上规定。从实践来看，高速公路 REITs 属于特许经营权项目，已有多个案例。特许经营权能够较为顺利地由原始权益人转移到项目公司。

从涉及部门来看，城镇供水特许经营协议一般由当地水务部门与项

目公司签订，推进项目时需协调水务部门形成无异议意见，与项目公司和原始权益人签订三方协议。转让后的期限确认事宜方面，平安广交投广河高速 REITs 项目中，原始权益人以新设方式设立项目公司，并将基础设施资产（含高速公路收费权）整体划转至项目公司，在基础设施资产整体划转完毕、高速公路收费权承接事宜取得广州市交通运输局确认后，该高速公路收费权的剩余期限继续计算。

3.其他资产转让问题

城镇供水项目涉及各类资产，包括土地使用权、建筑物、特许经营权等，需要与多个部门进行协调。土地使用权方面，在特许经营模式中，项目公司用地的土地使用权往往为划拨土地，归辖区水务局所有，此类情况可以不补充土地使用权证。固定资产方面，渠道、管网等资产缺少不动产权证书的问题属于水务行业普遍现象，可考虑由原始权益人出具承诺函的方式对此问题进行说明，稳妥起见，建议协调有关部门明确办理水利设施不动产权登记。

对原始权益人的要求

在项目申报阶段，958 号文及证监会发布的公募基础设施 REIT 指引等文件对原始权益人提出了两方面的要求。第一，权属清晰。原始权益人享有完全所有权或经营权利，不存在重大经济或法律纠纷，且不存在他项权利设定，基础设施基金成立后能够解除他项权利的除外。如果企业通过特许经营权获得供水资产，需要关注特许经营剩余期限。根据首创水务的发行案例，在基金上市日，各个子资产的特许经营权剩余期限最短约为 10 年（2031 年到期）。

第二，诚信稳定经营。主要原始权益人企业信用稳健、内部控制健全，最近 3 年无重大违法违规行为。营运方面，拥有以下特质的企业更具备项目申请优势：拥有先进供水技术、提供优质服务（管网漏水率、供水质量、水压参数）、规模化营运资产、业务地区多元化和区域垄断地位等。违法违规方面，水务行业与地方政府的关连性较高，业内企业一般遵守当地的环保条例及食水安全等法规。

在项目的发行和存续阶段，958 号文及证监会发布的公募基础设施 REIT 指引等文件对原始权益人提出了以下两方面的要求。第一，实施战

略认购。基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施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%。第二，建立有关关联关系等潜在利益冲突及防控措施。如果原始权益人与基金管理人或其关联方与存在关联关系，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。

第二十四章 部分核心问题的解决思路

一、通过资产剥离提高厂网一体化项目效益

城镇供水资产包括水厂和供水管道等设施。实践中，城镇供排水项目的投资、运营可主要分为单独水厂项目（单独开展水厂投资）和厂网一体化项目（附带管网的水厂投资项目）。供水管道需要的项目投资额大，且自身不具备产生独立现金流的条件。因此如果将底层项目定位为厂网一体化项目，项目规模扩大，但现金流几乎没有增长，从而拉低现金流分派率。

实践中，大多数项目为厂网一体化形式，可通过资产剥离等方式提高项目效益。由于“财建〔2015〕29号文”等文件为改进市政公用产品和服务由政府单一供给的方式，引导社会资本参与并承担项目全生命周期管理，要求城市供水、污水处理项目应实行厂网一体、站网一体、收集处理一体化运营，提高服务质量，因此较多水厂在投资、运营阶段不仅包含水厂本身，更包含了一定量的配套进出水管网资产。就单独水厂项目而言，项目公司获取的经营性现金流是以水厂投资成本为基数，按照项目运营年限、预计处理量规模、维修成本及运营成本等多方面因素综合倒算出的每吨水处理单价，并由政府方按照该吨水价格及运营期的实际处理量支付费用。因此单独水厂项目的投资成本相对较低，且运营成本及收益通常可由“收支两条线”模式下的政府性基金预算予以覆盖，现金流收益率通常较好，适合作为基础设施公募 REITs 的基础资产。

另外，目前多个地方政府进行水价改革。地方政府尝试推行阶梯水

价模式，即对于高用水量的用户按照阶梯价格收取水费，并将此部分增加的收入作为弥补管网建设、运营、二次加压等成本上升的来源。此项收益直接来源于使用者，符合 REITs 发行要求。此定价模式有利于改善项目效益指标。

如果拟通过该类资产发行基础设施公募 REITs，则需要将管网资产进行适度剥离或开展资产重组等操作，在保障分派率达标的前提下尽可能多地向基础资产中匹配管网资产。

二、审慎对待存在在建工程的项目

水务类项目通常在设计阶段会结合项目建设时的实际情况以及预计未来需求，分别设计近期、远期处理规模，并以此为基础分期建设，且通常会随着项目的运营，不定期在原有基础上实施提标改造工程。提标改造工程对项目的影响主要存在两方面：

1.对于已完成竣工验收的提标改造工程，可能存在运营时间较短无法满足发改委运营年限要求的问题。

对于此类情况，发改委在制定 958 号文时原则性的表述既明确了其倾向性，同时也留有一定的空间。《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》的出台也进一步明确可在项目运营年限及收益集中度方面适度放宽。故结合上述规定，此类提标改造的问题一般不会直接导致监管机构彻底否定项目的成熟稳定程度。

2.对于即将实施的提标改造工程或其他潜在在建工程，可能直接影响项目成熟度认定。

即将实施的提标改造工程及其他潜在在建工程会对项目的持续、稳定运营产生不同程度的影响，一方面开展提标改造可能涉及项目原有部分设备的关停，导致在一定时期内处理规模大大下降；另一方面，实施提标改造工程通常会因提高处理标准，造成运营成本上升，从而对应水价调整，导致申报材料中涉及的评估测算丧失原有的参考价值。

958 号文规定，“如向省级发展改革委报送项目申报材料之日起一年内拟进行改建扩建的，应说明具体计划、进展情况及保障项目持续运营的相关措施”。故在基础设施资产筛选阶段，需要关注近期存在潜在在建工程或即将实施提标改造的资产，否则可能存在被国家发改委认定为项

目尚未达到成熟稳定标准。

第二十五章 可参考的案例

本部分采用广东省内一单拟发行的城镇供水 REITs 项目作为参考案例。目前已发行的 27 单 REITs 中，富国首创水务为唯一一单水务类产品，但其底层资产为污水处理厂，属于生态环保基础设施。而城镇供水项目属于市镇基础设施，与污水处理项目存在一定差异。

一、原始权益人介绍

A 公司为广东省内负责城镇水务的一家集团内公司，旗下公司基本覆盖城镇供水产业链的各个环节，包括自来水公司、净水公司、自来水工程建设公司等。在国家企业信用信息公示系统、信用中国、中国裁判文书网等平台进行诚信核查，未发现 A 公司过去三年存在重大违法、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。以其下属的供水厂 N 为例，2018 年至 2021 年度，市场监督管理局对其进行 8 次抽查，基本未发现问题；在对饮水健康和设施安全的 5 次抽查中也均未发现问题。

二、资产规模及收益情况

A 公司展业较早，污水处理业务及自来水业务已经开展超过 3 年，运营高效稳定。该公司为水务综合服务企业，除供水资产外，还拥有大量污水处理资产，具有较好的扩募能力。A 公司下属自来水厂 14 家，总计供水能力约为 550 万立方米/日，供水主管长约 8500 公里；下属净水厂 25 家，总计污水处理能力与供水能力持平，约为 530 万吨/日。从资产评估的角度看，收益法下，自来水厂稳定的获利能力能够支撑资产价值规模；重置成本法下，自来水厂和供水管道形成了大量的固定资产，如果资产权属清晰且资产成新率较高的，则整体资产的价值也更容易满足资产规模要求。

收益方面，2018-2020 年度，A 公司下属的自来水公司收入水平在 30 亿元左右。收费模式方面，采取收支两条线模式，水费由政府代收后

加以补贴转移给 A 公司。收益的规模、稳定性和来源基本符合 958 号文规定，但收入的分配方面存在两个问题。第一，采取政府代收水费模式的，集团需要分配供水和污水处理收入。自来水费包括供水费和污水处理等内容，由地方政府向居民收费后，转移支付至相应运营主体。如果水费直接转移到集团公司，则公司需要完善具体的分配制度，将供水费和污水费分别分发给下属企业。为发行 REITs 设立的项目公司资产以供水资产为主，因此收益来源也应当以供水费用为主。第二，采取自主收缴水费模式的，需要在自来水厂和供水分公司间分配供水费。A 公司下属多家自来水公司和供水公司，自来水厂负责生产，资产权属集中在自来水厂；供水分公司负责销售，收费权集中在供水分公司。但自来水厂与销售公司并非一一对应关系，而是交叉对应。可以采用“供水分公司+自来水厂”打包入池、新设收费主体的方法应对上述问题，但需要谨慎处理，关注“关联交易”、“收入成本拆分合理性”等派生问题。

三、资产权属及合规性

入池资产均应当符合权属清晰的要求。如果多个入池资产能独立存在，则每个资产均应取得对应的合规文件。以 A 公司下属的供水厂为例，供水厂 N 在 2004 年即成立。资产权属主要在成立前后完成确认。

在政府投资项目审批阶段，供水厂 N 取得了项目意见书批复文件、可行性研究报告批复、初步设计批复，缺少节能审查文件。对于节能审查文件，具体的处理方法如下。供水厂 N 审批核准日期早于 2010 年国家发改委发布《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》。按照目前公募 REITs 在资产权属合规方面“遵照项目投资建设当期的政策及审批要求”的精神，可推论供水厂 N 无需办理节能审批手续。最终该说明口径以律师及发改委的意见为准。首批成功发行的公募 REITs 中，首创水务 REIT 位于深圳的福永、公明、松岗三个污水处理厂均以此方式对其节能审批文件缺失予以了说明。

在项目规划阶段，供水厂 N 取得了全套合规文件，包括建设项目选址意见书、建设用地规划许可证、建设用地批准书、土地使用权证和建设工程规划许可证。如果土地为划拨取得的，原始权益人还应当取得划拨决定书。供水厂 N 的土地权属较为清晰，但部分供水项目采取特许经

营权模式运营，根据首批公募 REITs 的申报经验，此类项目可无需持有土地使用权或办理相关手续。如果需要进行土地资产确权，可协调原始权益人与地方水务局、地方自然资源和规划局进行沟通。

在项目预开工阶段，供水厂 N 取得土地预审意见，办理了建设项目使用权证和不动产证，得到了环境影响评价批复，但未取得排污许可证。在取得施工许可后，项目进入建设阶段，具体施工许可文件包括施工许可证和施工图设计审查文件。在竣工验收阶段，项目需要办理综合验收和专项验收文件，具体包括综合验收/竣工验收文件、竣工决算文件、专项（如消防、安全、环保、卫生、质量）验收。此外还需至相关部门取得卫生许可证和排污许可证，供水厂 N 暂缺这两项文件。如果项目的施工许可和综合竣工验收材料存在问题，可由地方发改委统筹安排，但专项验收需要协调地方规自局、公安消防局、卫生局、档案局等进行补办或出具无需补办的说明。

四、原始权益人自持比例及出/并表情况

原始权益人自持比例的关键值分别为 20%和 50%，前者为自持比例底线，后者决定项目的出并表情况。《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》要求，基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施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%。就目前的发行案例来看，项目的原始权益人持有份额比例在并表情况下均超过 50%。

简要分析出表和并表情形的财务影响。假设开展成功发行公募 REITs 后可以获得募集资金共计 X 亿元（不考虑税费），入池资产账面价值为 Y 亿元。如果 A 公司自持比例超过 50%，为 51%，则视作通过 REITs 发行实行了权益融资，少数股东权益对应增加 X 亿元*49%。如果 A 公司自持比例低于 50%，假设为 30%，资产方面，原始权益人的入池资产转变为长期股权投资，为 Y 亿元，募集资金方面，计入投资收益，为 X 亿元*70%。

五、募集资金投向

最新发布的 236 号文强调了回收资金的用途。延续之前的公募

REITs 管理思路，236 号文鼓励至少将 90%的基础设施 REITs 净回收资金（ ）用于在建项目、前期工作成熟的新项目（含新建项目、改扩建项目），将不超过 30%的净回收资金可用于盘活存量资产项目。

根据 19 号文，水务行业盘活存量资产的具体方式包括：进行水务资产的转让和收购；实施存量资产改建及增量资产扩建的综合改造工程；通过合理调整规划用途和开发强度等方式，挖掘闲置水务资产价值。自来水厂和供水管网的运营负荷基本与设计负荷一致，相关的技术改造也持续进行，而水库资产的获利能力低，虽未闲置，但资产运营较为低效。以水库资产为例，具体可通过以下两种方式进行改造提升。第一，“盘活+利用”，项目公司可积极收购水库资产，并与自身的城镇供水业务相结合，从而提高项目整体的运营效益；第二，“提升+改造”，可将水库资产纳入供水设施综合改造开发计划内，实施水库除险加固、水库管理标准化建设和供水设施改造提升等工作，从而提高水库利用率并提高资产供水能力。

另外，236 号文回应业界需求，提出“不超过 10%的净回收资金可用于已上市基础设施项目的小股东退出或补充发起人（原始权益人）流动资金等”。对于重资产运营的城镇供水企业而言，该条规定缓解了项目公司的现金流压力。

第九部分 城镇污水处理及垃圾焚烧发电专篇

第二十六章 申报条件

一、资产类型

生态环保基础设施。包括城镇污水垃圾处理及资源化利用环境基础设施、固废危废医废处理环境基础设施、大宗固体废弃物综合利用基础设施项目。

二、资产运营成熟度

1.项目运营时间原则上不低于 3 年。对已能够实现长期稳定收益的项目，可适当降低运营年限要求。

2.项目现金流投资回报良好，近 3 年内总体保持盈利或经营性净现金流为正。

3.因特许经营项目经营业态等原因，现金流提供方较少，重要现金流提供方应当资质优良，财务情况稳健。

4.申报发行基础设施 REITs 的特许经营权、经营收益权类项目，基金存续期内部收益率（IRR）原则上不低于 5%

三、资产规模

1.首次发行基础设施 REITs 的项目，当期目标不动产评估净值原则上不低于 10 亿元。

2.发起人（原始权益人）具有较强扩募能力，以控股或相对控股方式持有、按有关规定可发行基础设施 REITs 的生态环保基础设施资产原则上不低于拟首次发行基础设施 REITs 资产规模的 2 倍。

四、资产权属及合规性

1.基础设施项目权属清晰、资产范围明确，发起人（原始权益人）依法合规直接或间接拥有特许经营权。项目公司依法持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产。

2.土地使用依法合规：

(1) 对项目公司拥有土地使用权的 PPP（含特许经营）类项目。发起人（原始权益人）和基金管理人应就土地使用权作出包含以下内容的承诺：项目估值中不含项目使用土地的土地使用权市场价值，基金存续期间不转移项目涉及土地的使用权（政府相关部门另有要求的除外），基金清算时或特许经营权等相关权利到期时将按照特许经营权等协议约定以及政府相关部门的要求处理相关土地使用权。

(2) 对项目公司不拥有土地使用权的项目。应说明土地使用权拥有人取得土地使用权的具体方式、出让（转让）方和取得时间等相关情况，土地使用权拥有人与项目公司之间的关系，以及说明项目公司使用土地的具体方式、使用成本、使用期限和剩余使用年限，分析使用成本的合理性，并提供相关证明材料。

3.依法依规取得固定资产投资管理相关手续。主要包括：

(1) 项目审批、核准或备案手续。

(2) 规划、用地、环评、施工许可手续。

(3) 竣工验收报告（或建设、勘察、设计、施工、监理“五方验收单”，或政府批复的项目转入商运文件）。

(4) 外商投资项目应取得国家利用外资有关手续。

(5) 依据相关法律法规应办理的其他必要手续。

(6) 2015 年 6 月以前采用 BOT、TOT、股权投资等模式实施的特许经营类项目，应符合当时国家关于特许经营管理相关规定。2015 年 6 月以后批复实施的特许经营类项目，应符合《基础设施和公用事业特许经营管理办法》（国家发展改革委等 6 部委第 25 号令）有关规定。

(7) 2015 年 6 月以后批复实施的非特许经营类 PPP 项目，应符合国家关于规范有序推广 PPP 模式的规定，已批复 PPP 项目实施方案，通过公开招标等竞争方式确定社会资本方，并依照法定程序规范签订 PPP 合同。

(8) 收入来源以使用者付费（包括按照穿透原则实质为使用者支付费用）为主。收入来源含地方政府补贴的，需在依法依规签订的 PPP 合同或特许经营协议中有明确约定。

(9) 项目运营稳健、正常，未出现暂停运营等重大问题或重大合同

纠纷。

项目投资管理手续的合法合规性，应以办理时的法律法规、规章制度、国家政策等为判定依据。项目无需办理上述手续的，应说明有关情况，并提供证明材料。项目投资管理手续缺失的，应依法依规补办相关手续，或以适当方式取得相关部门认可；如现行法律法规、规章制度、政策文件等明确无需办理的，应对有关情况作出详细说明，并提供项目所在地相关部门或机构出具的证明材料。

五、资产可转让性

1.发起人（原始权益人）、项目公司相关股东已履行内部决策程序，并协商一致同意转让。

2.对于项目公司拥有土地使用权的 PPP（含特许经营）类项目，如相关规定或协议对项目公司名下的土地使用权、建筑物及构筑物转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的，相关有权部门（自然资源主管部门）应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议，确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。

3.对 PPP（含特许经营）类项目，PPP（含特许经营）协议签署机构、行业主管部门（水务行业主管部门、城管执法部门等）应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

六、对原始权益人的要求

1.有一定知名度和影响力的行业龙头企业的项目。

2.发起人（原始权益人）、项目公司、基础设施运营管理机构近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或重大合同纠纷。

第二十七章 部分核心问题的解决思路

一、项目合规性问题

多数环保基础设施存在固定资产投资手续不完整的问题，根据国家

发改委发改投资〔2021〕958号文要求：“依法依规取得固定资产投资管理相关手续。主要包括：1.项目审批、核准或备案手续。2.规划、用地、环评、施工许可手续。3.竣工验收报告（或建设、勘察、设计、施工、监理“五方验收单”，或政府批复的项目转入商运文件）。4.外商投资项目应取得国家利用外资有关手续。5.依据相关法律法规应办理的其他必要手续。项目投资管理手续的合法合规性，应以办理时的法律法规、规章制度、国家政策等为判定依据。项目无需办理上述手续的，应说明有关情况，并提供证明材料。项目投资管理手续缺失的，应依法依规补办相关手续，或以适当方式取得相关部门认可；如现行法律法规、规章制度、政策文件等明确无需办理的，应对有关情况作出详细说明，并提供项目所在地相关部门或机构出具的证明材料。”

根据国家发改委发改投资〔2023〕236号：“严把投资管理合规性。投资管理手续是否合规，应以项目投资建设时的法律法规和国家政策作为主要判定依据。项目投资建设时无需办理但按现行规定应当办理的有关手续，应按当时规定把握，并说明有关情况；项目投资建设时应当办理但现行规定已经取消或与其他手续合并的有关手续，如有缺失，应由相关负责部门说明情况或出具处理意见；按照项目投资建设时和现行规定均需办理的有关手续，如有缺失，原则上应由相关负责部门依法补办，确实无法补办的应由相关负责部门出具处理意见。如项目曾进行改变功能用途的重大改扩建，应主要依据改扩建时的相关手续办理情况判断其投资管理合规性。”针对环保基础设施 REITs 中各项固定资产投资手续的缺失，应积极与当地各证件主管部门沟通，原则上缺失手续均需要进行补办，此外：

（1）土地权属登记：生态环保特许经营项目适用 958 号文“土地使用依法合规：（2）对项目公司拥有土地使用权的 PPP（含特许经营）类项目；（3）对项目公司不拥有土地使用权的项目”两种情形，针对项目公司不拥有土地使用权的项目，项目公司在特许经营期内使用土地的合理性主要通过特许经营协议中的相关约定进行论述，土地原则上应登记在特许经营协议政府部门签署方名下，针对土地未登记在政府方名下的，可与当地自然资源主管部门、特许经营协议政府部门签署方、土地使用权

人等多方充分沟通，按规定报有权部门审核批准后，通过划拨用地行政划转等方式完成土地使用权人变更登记至特许经营协议政府部门签署方。

（2）特许经营权有效性：根据国家发改委发改投资〔2021〕958号文要求：“PPP（含特许经营）类项目还需满足以下条件：（1）2015年6月以前采用BOT、TOT、股权投资等模式实施的特许经营类项目，应符合当时国家关于特许经营管理相关规定。2015年6月以后批复实施的特许经营类项目，应符合《基础设施和公用事业特许经营管理办法》（国家发展改革委等6部委第25号令）有关规定。（2）2015年6月以后批复实施的非特许经营类PPP项目，应符合国家关于规范有序推广PPP模式的规定，已批复PPP项目实施方案，通过公开招标等竞争方式确定社会资本方，并依照法定程序规范签订PPP合同。

因此，针对2015年6月以前完成立项及特许经营协议签署的项目，应根据要求取得县级以上地方人民政府批复同意特许经营项目实施的文件；针对2015年后实施的特许经营项目，则应严格根据《基础设施和公用事业特许经营管理办法》要求取得授权有关部门或单位作为实施机构负责特许经营项目有关实施工作的文件，以及通过招标、竞争性谈判等竞争方式选择特许经营者的证明文件。

（3）部分缺失证照豁免补办：根据236号文要求“项目投资建设时无需办理但按现行规定应当办理的有关手续，应按当时规定把握，并说明有关情况；项目投资建设时应当办理但现行规定已经取消或与其他手续合并的有关手续，如有缺失，应由相关负责部门说明情况或出具处理意见”。

根据广东省人民政府办公厅秘书处2008年印发的《广东省固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》自2008年9月1日起“全省范围内需审批、核准的固定资产投资项目（含新建、改建、扩建项目）依照本办法进行节能评估和审查”，根据2016年国家发展改革委令第44号《固定资产投资项目节能审查办法》“年综合能源消费量不满1000吨标准煤，且年电力消费量不满500万千瓦时的固定资产投资项目，以及用能工艺简单、节能潜力小的行业（具体行业目录由国家发展改革委制定并

公布)的固定资产投资项目应按照相关节能标准、规范建设,不再单独进行节能审查。”因此,省内生态环保项目 2008 年 9 月 1 日前完成立项的可豁免办理节能审查意见,2008 年至 2016 年完成立项的项目需编制节能审查报告,若年综合能源消费量不满 1000 吨标准煤且年电力消费量不满 500 万千瓦时,则可豁免办理节能审查意见,沟通由对应的发改主管部门出具说明。

根据自然资源部自然资规〔2019〕2 号《关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》,2019 年之前的项目用地若建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见二者缺一或建设用地规划许可证、建设用地批准书二者缺一的,根据目前多证已合并的实施情况,可沟通当地自然资源主管部门出具说明。

二、资产可转让性问题

生态环保项目主要需解决的可转让性问题如下:

需取得手续	涉及机构	958 号文依据	备注
发起人、项目公司股东一致决议	国有企业可能涉及同级国资监管部门	发起人(原始权益人)、项目公司相关股东已履行内部决策程序,并协商一致同意转让。	若项目公司有小股东的,需要小股东的一致决议;发起人内部决议需视公司章程决定是否需召开董事会、股东会
土地所有权人股权转让无异议函	自然资源主管部门	如相关规定或协议对项目公司名下的土地使用...转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的,相关有权部门或协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议,确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。	生态环保类项目若土地所有权人登记在项目公司,且当地自然资源主管部门对土地使用权施加了限定条件的,应取得自然资源主管部门无异议函
股权转让无异议函	行业主管部门/特许经营协议签署机构	对 PPP(含特许经营)类项目,PPP(含特许经营)协议签署机构、行业主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议	生态环保类项目行业主管部门一般为当地水务部门、城管部门等,若行业主管部门与特许经营协议甲方不为同一主体或互为不同层级政府部门的,理论上均应发表无异议
解除抵质押谅解函或提前还款同意函	贷款银行或其他金融机构	如相关协议对项目公司名下的土地使用权、项目公司股权、特许经营权、经营收益权、建筑物及构筑物转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的,相关协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议,确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。	应在项目发行前就项目抵质押情况取得债权人解除抵质押谅解函

需取得手续	涉及机构	958 号文依据	备注
守法证明材料	有权部门	项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或重大合同纠纷。	如果项目在过往运营期间有安全、质量、环保等方面的行政处罚记录，需由发起人（原始权益人）提交守法证明申请函，经有权部门审批通过后，出具其无重大违法违规行为的守法证明文件

三、资产重组问题

生态环保项目多数单独设立项目公司经营标的资产，一般通过反向剥离人员及其他不属于标的资产组的资产完成重组，原因有二：

（1）标的资产以独立项目公司进行运营，直接以原有项目公司进行资产重组发行 REITs，可采用项目公司过往经营数据编制备考报表，并且无需考虑内部重组过程中产生的税费；

（2）特许经营项目若变更项目实施主体，需要与特许经营协议甲方重新签署补充协议，成本较高。

四、资产估值逻辑

生态环保项目采用 DCF 模型估值，需充分考虑运营收入、运营成本、折现率、剩余特许经营期限、税收政策对于估值的影响。其中，运营收入主要由处理量、产能利用率、服务费单价、调价机制、并网电量、售电单价等因素决定；运营成本主要由材料费、人工费、电费、维修费等因素决定；折现率则根据环保行业比较法采用税前加权平均资本成本（WACCBT）进行确定，一般保持在 8%-10%之间；多数生态环保项目享受增值税即征即退政策，会对项目资产估值产生一定影响。

另外，根据国家发改委发改投资〔2023〕236 号：“申报发行基础设施 REITs 的特许经营权、经营收益权类项目，基金存续期内部收益率（IRR）原则上不低于 5%”。因此，在申报生态环保特许经营项目时应注意不再核查“未来三年净现金流分派率原则上不低于 4%”的要求。从监管要求来看，基础设施 REITs 应更加关注基金产品层面的收益水平，在计算内部收益率时，需充分考虑项目公司 EBITDA、股东借款利率、产品管理费、产品托管费、基金运营成本等要素，保证其内部收益率满足不

低于 5%的基本要求。

第二十八章 可参考的案例

一、原始权益人介绍

中航首钢绿能 REIT 原始权益人为首钢环境产业有限公司（以下简称“首钢环境”）。首钢环境为首钢集团全资子公司，是首钢发展新产业、打造城市综合服务商的重要平台，致力于为用户提供全循环、全流程、全功能的定制化城市固废解决方案。

2005 年，首钢总公司率先在国内冶金行业中成立了专门推进钢铁企业环保产业发展的机构“环保产业事业部”。2007 年，总公司进一步整合环保资源，将环保职能管理、技术研发、项目开发、环保设施专业运营纳入环保产业事业部，初步形成了首钢环保产业一体化管理的体制框架。2011 年，总公司对现有资源进行深度优化，组建了“能源环保产业事业部（能源环保部）”，成为集能源、环保专业管理和能源环保产业拓展于一体的综合部门。为进一步实现首钢环保产业的规范管理与迅速发展，2014 年 1 月，首钢能源环保产业事业部正式转变为首钢环境产业有限公司。首钢环境产业有限公司由首钢总公司 2014 年 1 月 10 日出资设立，实缴注册资本 16,000 万元人民币，注册地址为北京市石景山区首钢厂区（75）首都钢铁总公司行政处 4 号楼一层。

二、资产规模及收益情况

1. 产品要素表

要素	内容
基金名称	中航首钢生物质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
上市交易场所	深圳证券交易所
基金管理人	中航基金管理有限公司

要素	内容
基金托管人	招商银行股份有限公司
原始权益人	首钢环境产业有限公司
投资范围及组合比例	80%以上基金资产投资于基础设施资产支持专项计划，其余基金资产应当依法投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具等法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具
标的资产	北京首钢生物质能源项目、首钢鲁家山残渣暂存场项目、北京首钢餐厨垃圾收运处一体化项目（一期）
发行规模	13.38 亿元
产品期限	基金合同生效日起 21 年
收益分配	①基础设施基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者 ②基础设施基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次
主要投资人	①战略配售：本次战略配售份额占发售总份额的 60% ②网下发售：本基金基金份额网下发售比例应不低于本次公开发售数量的 70%，实际配售达总份额的 28% ③公众投资者：实际配售达总份额的 12%
投资者人数	不少于 1000 人

2.基础设施资产基本情况

项目名称	北京首钢生物质能源项目	北京首钢餐厨垃圾收运处一体化项目（一期）	北京首钢鲁家山残渣暂存场项目
所在地	北京市门头沟区鲁家山首钢鲁矿南区		
产权证书号	京（2016）门头沟区不动产权第 0000029 号 京（2020）门不动产权第 0011946 号	京（2018）门不动产权第 0000003 号 京（2020）门不动产权第 0011315 号	京（2018）门头沟区不动产权第 0000030 号 京（2020）门不动产权第 0011946 号
建设内容和规模	项目总建筑面积 69,049.52 平方米，焚烧生活垃圾 3,000 吨/日。主要包括受料及供料系统、垃圾焚烧系统、余热利用系统、除灰渣系统、烟气净化系统、水处理系统、供水系统、电气系统、热工控制系统等生产工程及相关配套设施。	项目总建筑面积 5,934.17 平方米，餐厨垃圾设计处理能力 100 吨/日。项目分为收运系统和处理系统两部分。餐厨垃圾收运系统包含：收运设备、指挥调度平台；餐厨垃圾处理系统采用复合微生物高温好氧发酵工艺，包含：预处理系统、生化处理系统、废水处理系统及相关配套设施。	项目总建筑面积 160 平方米，设计残渣填埋能力 700 吨/日、渗沥液处理能力 35 吨/日，主要建设内容包括场地平整、坝体工程、防渗工程、渗沥液处理工程及相关配套设施。
用地性质	公共设施用地		
开工时间	2011 年 1 月	2016 年 12 月	2016 年 12 月
决算总	214,770.41 万元	14,156.19 万元	16,665.35 万元

项目名称	北京首钢生物质能源项目	北京首钢餐厨垃圾收运处一体化项目（一期）	北京首钢鲁家山残渣暂存场项目
投资			
运营开始时间	2013 年 12 月	2017 年 9 月	2018 年 6 月
特许经营年限	垃圾处理服务期应为自 2014 年 1 月 1 日起二十八（28）年。自 2020 年 12 月 31 日起算，服务期限尚余 21 年。	-	-

3.项目收益预测情况

生活垃圾处理服务单价（元/吨）	173 元/吨（含税价，增值税 6%）
生活垃圾处理量（万吨/年）	110 万吨（扣减分数按照历史年度最高扣减分数 4 分预测，扣减系数相应按照 30%预测）
发电单价（元/千瓦时）	电价执行全国统一垃圾发电电价含税每千瓦时 0.65 元（含税价，增值税 13%），其中标杆电价 0.3598 元，电网补贴 0.1 元，可再生能源补贴 0.1902 元
发电量（千瓦时/年）	入炉比率 85%，吨入炉垃圾发电量 430 度，厂用电率 20%进行预测，年发电 321,600,000 千瓦时
餐厨垃圾收运单价（元/吨）	450 元/吨（含税价，增值税 6%）
餐厨垃圾收运量（吨/日）	110 吨
餐厨垃圾处理单价（元/吨）	320 元/吨（含税价，增值税 6%），其中粗油脂处置收入 4,300 元/吨（含税价，增值税 13%）
餐厨垃圾处理量（吨/日）	150 吨，粗油脂量按照餐厨垃圾处置量的 1.3%预测
2021 年预计可分派	11406.11 万元（净现金流分派率 8.17%）
2022 年预计可分派	10206.74 万元（净现金流分派率 8.17%）

三、资产权属及合规性

1.资产权属

	北京首钢生物质能源项目	北京首钢餐厨垃圾收运处一体化项目（一期）	北京首钢鲁家山残渣暂存场项目
划拨决定书	京门国土划字〔2016〕05 号”《国有建设用地划拨决定书》 宗地编号 090620400030000000	京门国土划字〔2018〕01 号”《国有建设用地划拨决定书》 宗地编号为 110109101001GB00136	京门国土划字〔2016〕13 号”《国有建设用地划拨决定书》 宗地编号为 110109101001GB00136
不动产权证	京（2016）门头沟区不动产权第 0000029 号 京（2020）门不动产权第	京（2018）门不动产权第 0000003 号 京（2020）门不动产权第	京（2016）门头沟区不动产权第 0000030 京（2020）门不动产权第

	0011946 号	0011315 号	0011946 号
--	-----------	-----------	-----------

2.合法合规性

投资手续		北京首钢生物质能源项目	北京首钢餐厨垃圾收运处一体化项目（一期）	北京首钢鲁家山残渣暂存场项目
政府投资项目审批（适用于由政府投资建设的项目）	项目意见书批复文件	京发改（2010）1677号《关于北京首钢生物质能源项目项目建议书的批复》	京发改（审）（2017）132号《关于北京首钢餐厨垃圾收运处一体化项目（一期）项目建议书（代可行性研究报告）的批复》	京发改（审）（2015）17号《关于首钢鲁家山残渣暂存场项目建议书（代可行性研究报告）的批复》
	可行性研究报告批复	京发改（2010）1831号《关于北京首钢生物质能源项目可行性研究报告的批复》 京发改（2011）2276号《关于北京首钢生物质能源项目可行性研究报告调整有关事项的批复》		
	初步设计批复	市规函（2011）1841号《关于北京首钢生物质能源项目初步设计方案的批复》	京规自函（2018）35号《关于北京首钢餐厨垃圾收运处一体化项目（一期）初步设计及概算的批复》	市规国土函（2016）1067号《关于首钢鲁家山残渣暂存场项目初步设计概算的批复》
节能审查	节能审查意见	京发改能评（2010）188号《关于北京首钢生物质能源项目节能专篇核查意见》	京发改能评（2014）28号《关于北京首钢400t/d餐厨垃圾收运处一体化项目节能专篇审查意见》	北京首钢鲁家山残渣暂存场项目《北京市固定资产投资项目节能登记》
规划	建设项目选址意见书	“2010规函市政字0006号”《规划意见函复》	“2013规选市政字0150号”《规划意见书（选址）》	“选字第110000201300117号”“2013规选市政字0149号”《建设项目选址意见书》
	建设用地规划许可证	北京市规划委员会出具的《中华人民共和国建设用地规划许可证》（2011规地市政字0094号）	北京市规划委员会出具的《中华人民共和国建设用地规划许可证》（2017规（门）地市政字0006号）	北京市规划委员会出具的《中华人民共和国建设用地规划许可证》（2016规地市政字0009号）
	建设工程规划许可证	北京市规划委员会出具的《中华人民共和国建设工程规划许可证》（2014规建市政字0086号）；北京市规划和自然资源委员会出具的《中华人	北京市规划和自然资源委员会出具的《中华人民共和国建设工程规划许可证》（2019规自	北京市规划和国土资源管理委员会出具的《中华人民共和国建设工程规划许可证》（2017规

投资手续		北京首钢生物质能源项目	北京首钢餐厨垃圾收运处一体化项目（一期）	北京首钢鲁家山残渣暂存场项目
		民共和国建设工程规划许可证》（2019 规自建字 0058 号）	（门）建字 0008 号）	土建市政字 0012 号）
土地	土地预审意见（2019 年 9 月以后合并为建设项目的用地预审与选址意见书）	“京国土门预（2010）43 号”《关于北京首钢生物质能源项目用地的预审意见》 “京国土门预（2011）21 号《关于北京首钢生物质能源项目用地预审意见》	国土门预（2014）24 号”《关于北京首钢 400t/d 餐厨垃圾收运处-体化建设项目用地预审意见》	京 国 土 门 预（2014）23 号”《关于北京首钢鲁家山残渣暂存场项目建设项目用地预审意见》
	建设用地批准书	-		
环评	环境影响评价（报告书、报告表、登记表）批复	《北京市环保局关于北京首钢生物质能源项目环境影响报告书的批复》（京环审（2010）563 号）	《关于北京首钢 400t/d 餐厨垃圾收运处一体化建设项目环境影响报告书的批复》（门环保审字（2015）0100 号）	《关于北京首钢鲁家山残渣暂存场项目建设项目环境影响报告书的批复》（门环保审字（2015）0064 号）
接入系统设计方案	接入系统设计方案批复	“京电发展（2011）374 号”《关于北京首钢生物质能源项目接入系统设计的审查意见》	-	-
施工许可	施工许可证	北京市住房和城乡建设委员会出具的《关于对补办北京首钢生物质能源项目建筑工程施工许可证的复函》（（2020）施函字第 001 号）	北京市住房和城乡建设委员会出具的《中华人民共和国建筑工程施工许可证》（（2019）施市政字 0100 号）	北京市住房和城乡建设委员会出具的《中华人民共和国建筑工程施工许可证》（（2017）施市政字 0649 号）

投资手续		北京首钢生物质能源项目	北京首钢餐厨垃圾收运处一体化项目（一期）	北京首钢鲁家山残渣暂存场项目
竣工验收	竣工验收/验收备案文件	《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（2020 竣 02 号）	《北京首钢餐厨垃圾收运处一体化项目（一期）（餐厨垃圾预处理车间等 2 项）工程竣工验收记录》； 《北京首钢餐厨垃圾收运处一体化项目（一期）（餐厨垃圾预处理车间等 2 项）工程竣工验收备案表》（0001 市竣 2020（市政）0001 号）	《北京首钢鲁家山残渣暂存场项目工程竣工验收报告》； 《北京首钢鲁家山残渣暂存场项目工程竣工验收备案表》（0036 市竣 2019（市政）0046 号）
	规划验收文件	“2020 规自竣字 0018 号”《建设工程规划核验意见》	2019 规自（门）竣字 0037 号《建设工程规划核验意见》	北京市“2019 规自竣字 0078 号”《建设工程规划核验意见》
	环保验收文件	“京环验（2015）324 号”《关于北京首钢生物质能源报告书项目竣工环保验收的批复》	《北京首钢 100t/d 餐厨垃圾收运处-体化项目竣工环境保护验收报告》	“首钢监测（2019）验字第 3 号《北京首钢鲁家山残渣暂存场项目竣工环境保护验收监测报告》
	消防验收文件	“门建消备字（2020）第 0011 号”《建设工程竣工验收消防备案凭证（未抽中）》	“门建消验字（2019）第 0036 号”《建设工程消防验收意见书》	“门建消竣备字（2019）第 0013 号”《建设工程竣工验收消防备案凭证（抽中）》
	发电机组并网调试批复	“调控（2013）85 号”《关于北京首钢生物质能源项目发电机组并网调试申请的批复》		
经营证照	排污许可证	《排污许可证》（证书编号:91110000560374342R001V）		
	城市生活垃圾经营性处理及收运许可	《门头沟区城市管理委员会行政许可决定书》〔门管许可决（生活垃圾）字（2020 年）第 12 号〕 《门头沟区城市管理委员会行政许可决定书》〔门管许可决（生活垃圾）字（2020 年）第 18 号〕		
	发电业务许可证	《电力业务许可证》114（许可证编号:1010115-00035）		
	并网调度协议	《常规电源并网调度协议（水电、火电、燃气）》（协议编号：SWZHT-SCYXB-20200801）		

投资手续	北京首钢生物质能源项目	北京首钢餐厨垃圾收运处一体化项目（一期）	北京首钢鲁家山残渣暂存场项目
	购售电合同	与国网北京市电力公司于 2018 年 11 月签订了《购售电合同》	

四、原始权益人自持比例及出/并表情况

本次基础设施 REITs 原始权益人首钢环境产业有限公司自持基金份额 20,000,000 份，占比 20.00%，原始权益人的关联方北京首钢基金有限公司自持基金份额 20,000,000 份，占比 20.00%，原始权益人选择出表。

五、募集资金投向

回收资金主要用于北京首钢新能源发电项目（生活垃圾二期）项目、永清县生活垃圾焚烧发电厂项目（一期），项目总投资为 22.63 亿元。北京首钢新能源发电项目（生活垃圾二期）项目预计配套资金 8.82 亿元，永清县生活垃圾焚烧发电厂项目（一期）预计配套资金 0.78 亿元，均以项目资本金方式投入。

六、其它重点关注事项

根据《可再生能源电价附加资金管理办法》规定，可再生能源电价附加属于可再生能源发展基金，是国家为支持可再生能源发电、促进可再生能源发电行业稳定发展而设立的政府性基金。补助资金由可再生能源电价附加收入筹集。项目公司电价构成中，国补部分回收的确定性较高。但自 2019 年至今，项目公司国补收入回款周期较前期拉长且无明确的回款期限，实际回款情况可能与现金流预测产生偏差，影响投资者当期预期收益。

第十部分 数据中心专篇

第二十九章 申报条件

一、资产类型

互联网数据中心（Internet Data Center，简称“IDC”）的雏形是传统机房，在 2000 年后伴随互联网行业的爆发增长而快速发展。2005 年，数据中心发展格局趋于稳定，中国电信推出了备受行业认可的机房设计标准“2005 IDC 产品规范”。2010 年后，随着大数据和云计算的兴起，数据中心的需求进一步扩大，IDC 企业向互联网公司、云计算厂商、政企客户提供 IDC 服务器托管等基础设施服务。

二、资产运营成熟度

项目运营时间原则上不低于 3 年。对于出租率较高、已能够实现长期稳定收益的数据中心项目，在满足基础设施基金上市要求、符合市场预期、确保风险可控等前提下，可适当降低运营时间要求。近 3 年内总体保持盈利或经营性净现金流为正，项目收益持续稳定且来源合理分散，预计未来 3 年净现金流分派率原则上不低于 3.8%。

三、资产规模

	资产规模要求
首次申报的资产规模	当期目标不动产评估净值原则上不低于 10 亿元。
可扩募资产储备规模	发起人（原始权益人）具有较强扩募能力，以控股或相对控股方式持有、按有关规定可发行基础设施 REITs 的各类资产规模原则上不低于拟首次发行基础设施 REITs 资产规模的 2 倍（即扩募资产不低于 20 亿元）。

四、资产权属及合规性

IDC 作为新型基础设施建设的代表行业之一，属于一种兼具基础设施土建工程、IT 设备设施及增值电信业务许可牌照的复合型新型产业，具有信息化、对物理空间环境要求标准更高、持牌经营、产业附加值与

专业化程度更高等显著的行业特点，在发行 REITs 的资产合规性审查阶段，相对于传统基础设施更加复杂。

（一）权属清晰，资产范围明确

发起人（原始权益人）依法合规直接或间接拥有项目所有权。项目公司依法持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产。

（二）土地使用依法合规

如项目以划拨方式取得土地使用权，土地所在地的市（县）人民政府或自然资源行政主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议；如项目以协议出让方式取得土地使用权，原土地出让合同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议；如项目以招拍挂出让或二级市场交易方式取得土地使用权，应说明取得土地使用权的具体方式、出让（转让）方、取得时间及相关前置审批事项。

（三）依法依规取得固定资产投资管理相关手续

主要包括：

相关要求	具体文件
（一）项目可行性研究报告批复或企业投资项目核准、备案文件	1. 项目可行性研究报告批复 2. 企业投资项目核准、备案文件
（二）规划、用地、能评、环评、施工许可证书或批复文件	1.1 规划手续-建设项目选址意见书
	1.2 规划手续-建设用地规划许可证
	1.3 规划手续-建设工程规划许可证
	2.1 土地手续-建设项目用地预审意见、建设项目用地预审意见与选址意见书（适用于 2019 年 9 月后的项目）
	2.2 土地手续-建设用地批准书（适用于 2019 年 9 月前的项目）
	2.3 土地手续-土地使用合同（划拨决定书或土地出让合同）
	2.4 土地手续-土地使用权证、房屋所有权证或不动产权证书等
	3.1 节能评估与审查手续
	4.1 环评手续-建设项目环境影响报告书、环境影响报告表的批复意见或者填报的环境影响登记表
	4.2 环评手续-排污许可证（适用于 2016 年以后的项目）

相关要求	具体文件
	5. 施工手续-施工许可证
(三) 竣工验收报告、“各方综合验收单”、竣工验收备案证书或转入商运批复文件复印件, 以及可能涉及的规划、环保、节能等专项验收文件	1. 竣工验收报告
	2. “各方综合验收单”
	3. 竣工验收备案证书或转入商运批复文件复印件
	4. 规划验收合格证、环保专项验收、节能专项验收、消防专项验收、工程质量专项验收文件等
(四) 涉及外商投资的项目	符合国家利用外资有关法律法规手续的证明文件
(五) 根据相关法律必须办理的手续批复文件	机房测评手续、增值电信业务经营许可证等

(四) 节能验收 (IDC 基础设施特有)

IDC 项目具有高能耗的特点, 节能评估与审查手续 (简称“能评手续”) 与立项批复、开工建设、竣工验收、投产使用密切相关, 属于“586 号文”等文件特别强调的合规性手续, 需特别关注和高度重视。实践中, 国家及地方发改委作为节能评估与审查手续的主管机关, 根据固定资产投资项目的立项主管层级、项目能耗总量、建筑总面积等情况, 实行国家、省、市、区县不同级别的分级主管。对于 IDC 项目而言, 若一些立项时间比较早的 IDC 项目未办理节能评估与审查手续的, 建议区分如下情形进一步核实处理:

(1) 需要追溯到国家、所属地方关于能评制度建立实施的最早时间, 进一步判断相关项目未办理节能评估与审查手续, 是否系由于当时尚未出台相关制度的原因, 从而具有相应的合理解释空间;

(2) 若按当时规定应当办理而未办理、未获得通过或未及时补办通过的, 根据《固定资产投资项目节能审查办法》, 可能存在被责令停止生产、使用, 限期改造, 责令关闭 (不能改造的) 等严重法律后果, 则需提前与监管部门进行充分的沟通确认是否会构成 REITs 项目推进的实质性瑕疵。

(五) 机房测评 (IDC 基础设施特有)

根据工信部《IDC/ISP 业务申请常见问题解答》, 承担 IDC 业务的系

统和机房须在开始运营之前通过工信部指定评测机构的技术评测，否则构成违规经营。无论是单独申请 IDC 业务，还是同时申请 IDC 业务和 ISP 业务，申请者均需通过“ICP/IP/域名备案系统”“IDC/ISP 接入资源管理平台”“IDC/ISP 信息安全管理系统”，及“IDC 机房运行安全”的评测。自 2019 年起，IDC 机房评测及其他系统评测不再作为 IDC 牌照申请的前置条件，但需要在开通业务前完成上述技术评测（包括 IDC 机房评测），测评合格的，应在“工信部政务服务行政许可业务受理系统”中备案；否则，根据工信部《关于清理规范互联网网络接入服务市场的通知》（工信部信管函〔2017〕32 号）的规定，如果 IDC 牌照公司存在未进行机房运行安全评测即开始运营的，属于违规经营，依法可能会被要求整改、列入企业不良信用记录、经营许可证到期时依法不予续期等。

（六）PUE 绿色节能要求

PUE（Power Usage Effectiveness，电能利用效率）指数据中心年度总耗电与数据中心的 IT 设备年度总耗电的比值，PUE 值越接近 1，表明电能利用效率越高，是 IDC 节能监管的核心指标。国家和地方相关主管部门对于 PUE 值要求呈现逐渐从严、京沪等地要求严于国家要求的趋势。国家、广东省对 PUE 值的监管要求列示如下：

《关于数据中心建设布局的指导意见》国家工信部联合多部委（2013 年初）	新建数据中心	PUE 值在 1.5 以下
	整合、改造和升级的已建数据中心	PUE 值降低到 2.0 以下
《加强绿色数据中心建设的指导意见》国家工信部等三部委（2019 年初）	新建大型、超大型数据中心的电能适用效率	PUE 值在 1.4 以下
	高能耗老旧设备	基本淘汰
《广东省发展改革委 广东省工业和信息化厅关于加强数据中心布局建设的意见》（2023 年）	国家枢纽节点数据中心集群内新建项目	PUE 值在 1.25 以下
	省内其他地区新建项目	PUE 值在 1.3 以下
	已建成并通过节能审查的数据中心	按 PUE 值不高于 1.5 的目标进行改造升级

就 IDC 项目发行 REITs，核心关注点如下：第一，审查 IDC 项目的能耗总量、PUE 值、IDC 项目公司营业范围所需载明的 PUE 限额等是否符合国家以及地方绿色节能监管要求；第二，入池项目筛选时，PUE 值不达标、存在被整改、关停、腾退等风险的项目不宜入池；第三，在 REITs 的评估、现金流预测以及交易机制设计等方面，需预先对于存续

期内的节能减排改造等资本化支出作出充分考虑和明确安排，以满足未来逐渐从严的 PUE 等节能监管要求。

（七）金融机构数据中心外包服务的特别合规要求

除电信行业主管部门的要求外，IDC 项目还需要进一步关注其所服务客户所属行业的相关监管要求。例如，若 IDC 项目的下游客户为金融机构时，还需要遵守银保监会等金融主管部门关于数据外包服务商关于机房产权或使用权（应自持或租期不低于 5 年的机房）、设备与数据等各方面安全性、关于运维服务转包及分包的限制等特殊要求。

五、资产可转让性

（一）发起人（原始权益人）、项目公司相关股东已履行内部决策程序，并协商一致同意转让。

（二）如相关规定或协议对项目公司名下的土地使用权、项目公司股权、特许经营权、经营收益权、建筑物及构筑物转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的，相关有权部门或协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议，确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。^①

（三）对 PPP（含特许经营）类项目，PPP（含特许经营）协议签署机构、行业主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

（四）如原始权益人为国有企业，应由当地国有资产管理部门就项目发行基础设施公募 REITs 出具豁免进场交易的函。

特别地，对于数据中心项目，资产转让涉及的项目公司合并或者分立、股东变化可能会构成电信行业主管要求的“经营主体变更”，应当事先与电信主管部门沟通。对此，根据《电信业务经营许可管理办法》第 28 条、工信部信息通信管理局于 2019 年 9 月 1 日发布的《电信业务经营许可变更申请填报指南》第 2 条第 5 款、第 5 条第 3 款、第 5 条第 11 款以及工信部信息通信管理局于 2019 年 8 月 1 日更新发布的《电信业务经营许可审批服务指南（完整版）》之《附录五：常见问题解答》之第

^① 住房和城乡建设部门是保障性租赁住房项目的行业主管部门，一般要求项目当地住房和城乡建设部门也应对项目发行基础设施 REITs 出具无异议函。

19 条等规定，如下两种情况需申请经营主体变更：一是持证公司合并、分立；二是公司股东变化导致“企业性质”与内资、外资相关性质变更的（包括外资变内资、内资变外资），构成“经营主体变更”情形，应根据《外商投资电信企业管理规定》向原发证机关申请批准后实施；若股东变更不涉及外资的，可直接办理工商变更程序，并在 30 日内登录电信业务经营许可综合管理信息（TSM）系统进行企业信息的更新即可。

六、对原始权益人的要求

IDC 业务属于需持牌经营的增值电信业务，原始权益人须具备相关经营牌照。根据工信部发布的《电信业务分类目录（2015 年版）》，IDC 业务属于增值电信业务，应当依法取得与业务相匹配的增值电信业务经营许可证，具体包含：B11 互联网数据中心业务（IDC 业务）、B14 互联网接入服务业务（ISP 业务）这两大类，其中，B11 项下还包含互联网资源协作服务业务（IRCS 业务）。

B11 互联网数据中心业务（IDC 业务）	指利用相应的机房设施，以外包出租的方式为用户的服务器等互联网或其他网络相关设备提供放置、代理维护、系统配置及管理服务，以及提供数据库系统或服务器等设备的出租及其存储空间的出租、通信线路和出口带宽的代理租用和其他应用服务。
互联网资源协作服务业务（IRCS 业务）	指利用架设在数据中心之上的设备和资源，通过互联网或其他网络以随时获取、按需使用、随时扩展、协作共享等方式，为用户提供的数据存储、互联网应用开发环境、互联网应用部署和运行管理等服务。 (注：IRCS 业务属于“B11 互联网数据中心业务”项下的一种特殊业务类型，运营商若需经营 IRCS 业务，则需要作单独的特别申请：若运营商仅申请了 IDC 基础牌照而未申请 IRCS 业务的，其 IDC 牌照将以括号方式注明不含 IRCS 业务；若运营商同时申请了 IDC 基础牌照+IRCS 业务的，其 IDC 牌照仅载明业务种类为 IDC，即未注明排除 IRCS 业务即视为取得了该项业务牌照。)
B14 互联网接入服务业务（ISP 业务）	指利用接入服务器和相应的软硬件资源建立业务节点，并利用公用通信基础设施将业务节点与互联网骨干网相连接，为各类用户提供接入互联网的服务。用户可以利用公用通信网或其他接入手段连接到其业务节点，并通过该节点接入互联网。

除业务类型的区别外，根据业务地域范围的区别，IDC 牌照可区分为跨地区牌照、省内牌照：

跨地区 IDC 牌照	对于运营两个及两个以上数据中心机房且机房分布在两个及两个以上省、自治区、直辖市的，属于业务覆盖范围在两个及两个以上省、自治区、直辖市的，须经工信部审批。
省内 IDC 牌照	对于运营的 IDC 机房均分布在同一省、自治区、直辖市的，属于业务覆盖范围在一个省、自治区、直辖市行政区域内的，须经省电信管理机构批准。

就 IDC 发行公募 REITs 项目而言，若涉及底层资产的重组过程，例

如将机房、场地或者 IT 设施设备从原先持牌公司剥离，可能会涉及到轻资产公司继续持牌应满足哪些合规性要求，重资产公司对外出租 IT 设施设备的持牌要求等。

七、回收资金要求

（一）发起人（原始权益人）发行数据中心基础设施 REITs 的净回收资金，应当优先用于数据中心项目建设，如确无可投资的数据中心项目也可用于其他基础设施补短板重点领域项目建设。鼓励将净回收资金用于投向明确、条件成熟、短期内能够形成有效投资的新建项目，促进形成投资良性循环。发起人（原始权益人）在项目申报发行基础设施 REITs 时，应当对回收资金用途作出承诺，并以适当方式向社会公开。

（二）发行数据中心基础设施 REITs 的发起人（原始权益人）应当每季度向有关证券交易所、中国证监会派出机构和省级发展改革委报告回收资金使用情况。发起人（原始权益人）的控股股东、实际控制人不得以任何方式挪用回收资金，并承诺监督发起人（原始权益人）遵照规定使用回收资金。基金管理人应当完善相关业务制度，并将发起人（原始权益人）回收资金使用等有关情况按相关信息披露要求向社会公开。

（三）基础设施 REITs 购入项目（含首次发行与新购入项目）完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。净回收资金使用进度明显不符预期的，应审慎考虑新购入项目安排。如回收资金实际投入项目与申报时拟投入项目不一致的，应按要求向有关省级发展改革委备案并说明情况。

（四）为确保回收资金尽快用于项目投资、有效支持实体经济发展，已上市基础设施 REITs 项目发起人（原始权益人）应于每季度结束后 5 个工作日内向国家发改委投资司直接报送回收资金使用情况，同步抄送再投资项目涉及的省级发展改革委。

八、需相关部门出具的函件

相关政府部门	函件主要内容
原始权益人归属管理的国资委（适用于原始权益人为国有企业的情况）	1.支持原始权益人申请基础设施 REITs 试点； 2.基础设施 REITs 是通过证券交易所公开发行的金融产品，项目所涉国有资产按照中国证监会公布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等证券监管制度要求，遵循等价有偿和公平公正的原则公开规范发行，无需另行履行国有资产交易程序。
规划和自然资源部门	规划和自然资源规划部门对本项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。
电信主管部门	涉及 IDC 经营牌照变更等许可。
省级和计划单列市发展和改革委	基础设施 REITs 项目符合国家重大战略、发展规划、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度，以及试点区域、行业等相关要求，推荐该项目开展基础设施 REITs 试点。
税务部门	税务部门无需单独出具函件，原始权益人需要与税务部门专项沟通发行 REITs 的纳税方案，并根据沟通情况，制定完整的拟纳税方案。 原始权益人向国家发改委递交的申报材料中需包含以下内容： 原始权益人就发行基础设施 REITs 运作的涉税事项向税务部门进行了咨询，基于与税务部门的咨询情况，原始权益完善了拟纳税方案，详细描述发行基础设施 REITs 过程中各纳税主体需缴纳的所有税种、税额区间及测算过程。
相关城市人民政府	个别项目土地出让合同等文件中可能规定项目对外转让须经相关人民政府同意，对于存在类似特殊约定的项目，需经城市人民政府通过会议纪要等方式审批同意项目进行资产重组和发行 REITs

第三十章 部分核心问题的解决思路

一、IDC 经营模式问题

目前国内 IDC 企业有轻重资产模式两种。轻资产是指房产为租赁而来，IDC 主要是投资设备并经营。重资产则是指 IDC 企业在自持有房产内建设并运营 IDC 项目。租赁物业或租赁土地进行建设的，其不动产的产权不归属于项目公司，存在租赁期间权属变化、租约到期后不能续期、租金等租赁条件发生重大不利变化的风险，目前暂不适宜考虑发行 REITs。

二、资产重组可能涉及的 IDC 牌照问题

根据中国信息通信研究院于 2013 年 5 月 8 日发布的《IDC/ISP 业务

申请常见问题解答》，对不需要持牌的房地产出租业务、需要持牌的 IDC 业务这二者进行了明确区分：（1）出租土建、供电、消防、监控、制冷、安全防范等属于房地产出租范畴，不需要 IDC 牌照；（2）若涉及出租 IT 设施（数据库系统、机架、服务器、存储等）或通信线路和出口带宽的代理出租，属于电信业务（互联网数据中心业务）的范畴（即 B11 类业务），需要取得 IDC 牌照。

对此，在公募 REITs 项目中，若涉及以资产出资、公司分立或其他不同方式进行底层资产重组时，需要考虑 IT 设施设备持有主体的持牌问题，即如果将 IT 设备连同土建、非 IT 设备一并装入重资产公司名下的，那么重资产公司在后续将该 IT 设施设备出租予 IDC 牌照公司时，重资产公司也需要继续保留或新办理相应的 IDC 基础牌照。

若因公司分立导致电信业务的经营主体变更，即将全部或部分电信业务变更给新主体经营，根据《电信业务经营许可管理办法》需向电信主管部门办理牌照的变更申请，获得批准后方可进行变更；若仅仅是公司分立，不涉及电信业务经营主体的变更，即仍由原持有 IDC 牌照的公司继续作为电信业务经营主体的，则不需要向电信主管部门办理变更申请。

三、IDC 服务协议的限制问题

在 IDC 业务中，下游客户，尤其是金融机构客户，对于机房、场地和设施设备的产权人及其稳定性比较关心。因此，在公募 REITs 中，若涉及将 IDC 项下的机房、设施设备以出资或者公司分立等方式进行剥离等底层资产重组安排的，还需要关注 IDC 服务协议中是否存在对于资产转让、公司分立、项目公司股权转让等资产重组安排的限制性约定，并充分沟通取得同意。

四、IDC 公募 REITs 项目的委托运营问题

IDC 项目需持牌运营，公募 REITs 管理人委托的外部管理机构需具备资格，这在发行时需要重点关注。原始权益人可将持有 IDC 基础设施、IT 设备及 IDC 牌照的项目公司 100% 股权转移到公募 REITs 项下，由项目公司直接继续对外签约并独立自主运营。该做法整体操作流程简

化，不涉及新办理牌照、人员转移、既有 IDC 服务协议换签、引入外部委托运营机构等一系列复杂操作。

实践中可能由于减少税务支出、IDC 牌照保留等诉求，发起人倾向于轻、重资产分离的方案，即原项目公司分立为重资产公司和轻资产公司，重资产公司持有 IDC 项目的不动产及设备设施一并被装入到公募 REITs 项目中，轻资产公司主要保留牌照、人员并负责 IDC 项目的具体运营。此情况下，若重资产公司向持有 IDC 牌照的轻资产公司出租 IT 设施设备的，属于《电信业务分类目录（2015 年版）》项下 B11 类 IDC 业务，也应办理相应 IDC 牌照。

根据规定，金融机构的机房运营类外包服务商应当满足“机房应具有自有产权或长期租赁机房场地 5 年（含）以上且剩余租赁期限不低于 4 年（含），机房出租方应为其所出租机房的所有权人，房屋所有权权属清晰、完整且不存在法律争议，不存在将机房关键基础设施的运维服务转包或分包的情况”等监管要求。因此，若轻、重资产公司之间为委托经营或授权经营关系，而相关协议未体现机房租赁相关安排，可能无法满足金融机构机房运营类外包服务商的要求，从而影响与金融机构客户之间的履约，需避免相关风险。

第三十一章 可参考的案例（暂无可参考案例）

目前尚无可参考的已上市案例。

第十一部分 消费基础设施专篇

第三十二章 申报条件

一、资产类型

根据《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》（简称“236 号文”），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。

2020 年，国务院办公厅印发《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（简称“国办 32 号文”），明确提出促进新型消费发展的体制机制和政策体系更加完善，**加快新型消费基础设施和服务保障能力建设**，规划建设城乡融合新型消费网络节点，积极发展“智慧街区”、“智慧商圈”。深化步行街改造提升工作，鼓励有条件的街区加快数字化改造，提供全方位数字生活新服务。**优化百货商场、购物中心、便利店、农贸市场等城乡商业网点布局**，引导行业适度集中。**完善社区便民消费设施**，加快规划建设便民生活服务圈、城市社区邻里中心和农村社区综合性服务网点。

二、资产运营成熟度

1.运营年限：项目要求资产运营时间原则满 3 年（成熟项目可适当突破）

2.运营成熟：项目运营成熟稳定，出租率较高（一般不低于 80%）。

3.现金流来源：项目收益持续稳定且来源合理分散，因商业模式或者经营业态等原因，现金流提供方较少的，重要现金流提供方应当资质优良，财务情况稳健。

4.收益率：产权类现金流分派率不低于 3.8%

5.资产规模

	资产规模要求
首次申报的资产规模	当期目标不动产评估净值原则上不低 10 亿元。（可以打包多个项目入池）
可扩募资产储备规模	发起人（原始权益人）具有较强扩募能力，以控股或相对控股方式持有、按有关规定可发行基础设施 REITs 的各类资产规模原则上不低于拟首次发行基础设施 REITs 资产规模的 2 倍

三、资产权属及合规性

（一）权属清晰，资产范围明确

发起人（原始权益人）依法合规直接或间接拥有项目所有权。项目公司依法持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产。^①

（二）土地使用依法合规

根据 236 号文要求，消费类基础设施项目用地性质应符合土地管理相关规定，商业用地在满足规划要求、前期手续合规的条件下可以入池。

如项目以划拨方式取得土地使用权，土地所在地的市（县）人民政府或自然资源行政主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议；如项目以协议出让方式取得土地使用权，原土地出让合同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议；如项目以招拍挂出让或二级市场交易方式取得土地使用权，应说明取得土地使用权的具体方式、出让（转让）方、取得时间及相关前置审批事项。

（三）依法依规取得固定资产投资管理相关手续

主要包括：

^① 拟发行基础设施 REITs 的资产需要由独立的项目公司持有。通常情况下，相关资产往往与原始权益人其他资产、业务在同一主体名下。因此，需要进行资产重组，将拟发行基础设施 REITs 的资产重组到独立的项目公司。资产重组过程中可能涉及到契税、增值税、土地增值税、所得税等税费。为了降低税收负担，可采用资产整体划转、企业分立、资产剥离等方式进行资产重组，从而适用相关的税收优惠政策。资产重组需要根据实际情况进行税务筹划，制定合理的重组方案。

相关要求	具体文件
(一) 项目可行性研究报告批复或企业投资项目核准、备案文件	1. 项目可行性研究报告批复 2. 企业投资项目核准、备案文件
(二) 规划、用地、环评、施工许可证书或批复文件	1.1 规划手续-建设项目选址意见书
	1.2 规划手续-建设用地规划许可证
	1.3 规划手续-建设工程规划许可证
	2.1 土地手续-建设项目用地预审意见、建设项目用地预审意见与选址意见书（适用于 2019 年 9 月后的项目）
	2.2 土地手续-建设用地批准书（适用于 2019 年 9 月前的项目）
	2.3 土地手续-土地使用合同（划拨决定书或土地出让合同）
	2.4 土地手续-土地使用权证、房屋所有权证或不动产权证书等
	3.1 环评手续-建设项目环境影响报告书、环境影响报告表的批复意见或者填报的环境影响登记表
	3.2 环评手续-排污许可证（适用于 2016 年以后的项目）
(三) 竣工验收报告、“各方综合验收单”、竣工验收备案证书或转入商运批复文件复印件，以及可能涉及的规划、环保、节能等专项验收文件	4. 施工手续-施工许可证
	1. 竣工验收报告
	2. “各方综合验收单”
	3. 竣工验收备案证书或转入商运批复文件复印件
(四) 涉及外商投资的项目	4. 规划验收合格证、环保专项验收、节能专项验收、消防专项验收、工程质量专项验收文件等
	符合国家利用外资有关法律法规手续的证明文件
(五) 根据相关法律必须办理的手续批复文件	如有（如：节能审查意见）

投资管理手续是否合规，应以项目投资建设时的法律法规和国家政策作为主要判定依据。项目投资建设时无需办理但按现行规定应当办理的有关手续，应按当时规定把握，并说明有关情况；项目投资建设时应当办理但现行规定已经取消或与其他手续合并的有关手续，如有缺失，应由相关负责部门说明情况或出具处理意见；按照项目投资建设时和现行规定均需办理的有关手续，如有缺失，原则上应由相关负责部门依法补办，确实无法补办的应由相关负责部门出具处理意见。如项目曾进行改变功能用途的重大改扩建，应主要依据改扩建时的相关手续办理情况

判断其投资管理合规性。

四、资产可转让性

（一）发起人（原始权益人）、项目公司相关股东已履行内部决策程序，并协商一致同意转让。

（二）如相关规定或协议对项目公司名下的土地使用权、项目公司股权、特许经营权、经营收益权、建筑物及构筑物转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的，相关有权部门或协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议，确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。

（三）对 PPP（含特许经营）类项目，PPP（含特许经营）协议签署机构、行业主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

（四）如原始权益人为国有企业，应由当地国有资产管理部門就项目发行基础设施公募 REITs 出具豁免进场交易的函。

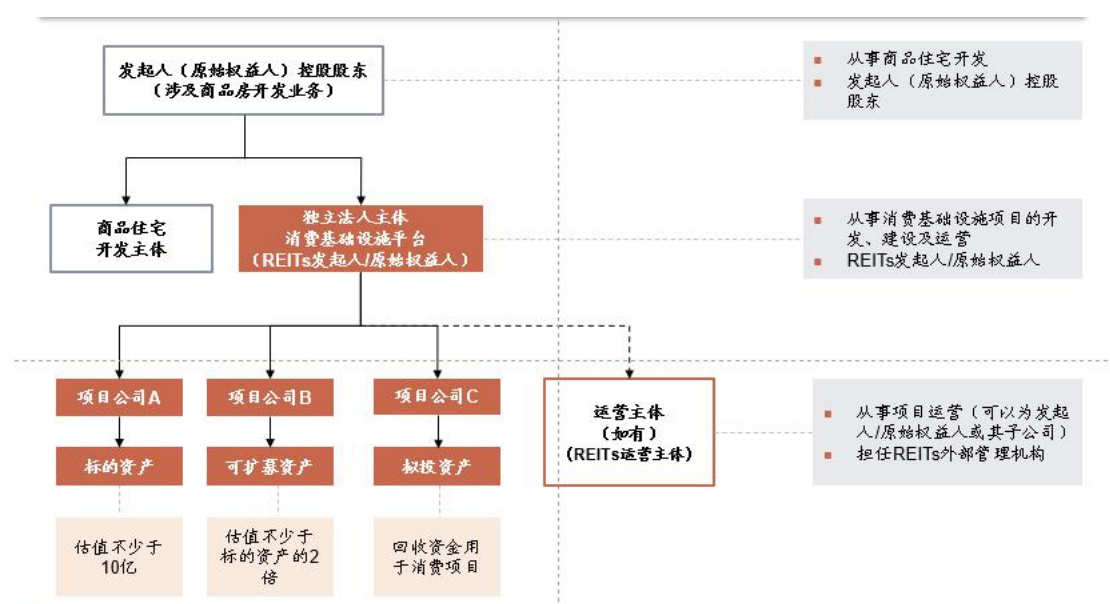
五、对原始权益人的要求

根据 236 号文要求，项目发起人（原始权益人）应为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人主体，不得从事商品住宅开发业务。发起人（原始权益人）应利用回收资金加大便民商业、智慧商圈、数字化转型投资力度，更好满足居民消费需求。严禁规避房地产调控要求，不得为商品住宅开发项目变相融资。

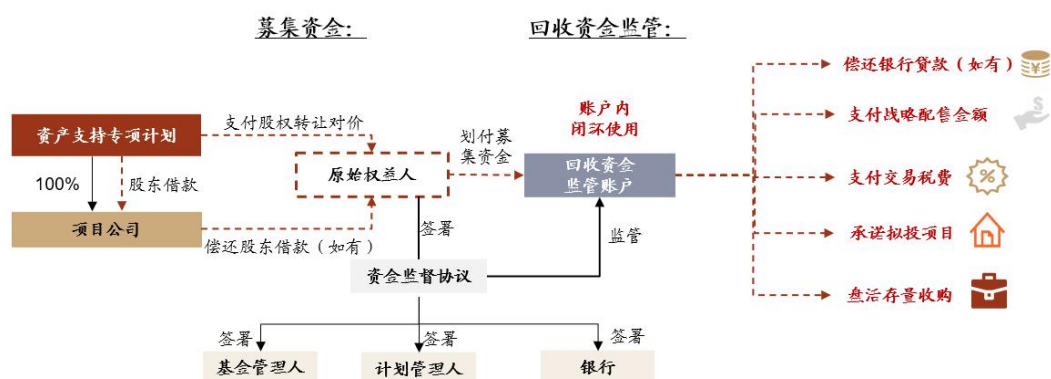
第三十三章 部分核心问题的解决思路

一、积极盘活存量资产与落实“房住不炒”相互统筹

（1）项目发起人（原始权益人）应为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人主体，不得从事商品住宅开发业务。严禁利用 REITs 规避房地产调控要求，将房地产开发业务与消费基础设施业务相隔离，回收资金不得为商品住宅开发项目变相融资。



（2）原始权益人、基金管理人、资产支持证券管理人、回收资金的存放银行等应当共同签订资金监管协议明确各自监督职责，不得违规变更回收资金用途



二、用地性质和期限

根据 236 号文要求，消费类基础设施项目用地性质应符合土地管理相关规定，商业用地在满足规划要求、前期手续合规的条件下可以入池。

期限方面，建议重点关注商业用地剩余年限（一般 40 年为上限），剩余年限较短的项目，可能估值结果低于预期。

第三十四章 可参考的案例（暂无可参考案例）

消费类基础设施系国家发改委 236 号文最新纳入试点范围，尚无参考案例。

第十二部分 城市轨道交通专篇

第三十五章 申报条件

一、资产类型

城市轨道交通为采用轨道结构进行承重和导向的车辆运输系统，依据城市交通总体规划的要求，设置全封闭或部分封闭的专用轨道线路，以列车或单车形式，运送相当规模客流量的公共交通方式。城市轨道交通包括：地铁系统、轻轨系统、单轨系统、有轨电车、磁浮系统、自动导向轨道系统、市域快速轨道系统等，具有节能、省地、运量大、全天候、无污染（或少污染）又安全等特点，属绿色环保交通体系，特别适应于大中城市。

按照 958 号文的试点行业分类，城市轨道交通属于交通基础设施中的铁路项目。目前申报基础设施 REITs 的城市轨道交通项目一般为客流量大、收益好的地铁线路。

二、资产运营成熟度

（1）项目运营时间原则上不低于 3 年。对已能够实现长期稳定收益的项目，可适当降低运营年限要求。运营时间一般以竣工验收日或开通运营日或取得第一笔现金流日期起算。对于年客运量达到或接近设计客运量，并收益稳定的项目可适当放宽。

（2）项目现金流投资回报良好，近 3 年内总体保持盈利或经营性净现金流为正。

（3）项目收益持续稳定且来源合理分散，直接或穿透后来源于多个现金流提供方。因商业模式或者经营业态等原因，现金流提供方较少的，重要现金流提供方应当资质优良，财务情况稳健。项目现金流主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入。

（4）以地铁 PPP 项目特许经营权或线路经营收益权类项目，基金存续期内部收益率（IRR）原则上不低于 5%；对于入池资产包含线路土地

使用权和项目所有权的非特许经营权、经营收益权类项目，预计未来3年每年净现金流分派率原则上不低于3.8%。

三、资产规模

(1) 首次发行基础设施 REITs 的项目，当期目标不动产评估净值原则上不低于10亿元。

(2) 发起人（原始权益人）具有较强扩募能力，以控股或相对控股方式持有、按有关规定可发行基础设施 REITs 的各类资产规模（如地铁线路里程等）原则上不低于拟首次发行基础设施 REITs 资产规模的2倍。

四、资产权属及合规性

(1) 基础设施项目权属清晰、资产范围明确，发起人（原始权益人）依法合规直接或间接拥有项目所有权、特许经营权或经营收益权。项目公司依法持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产。

(2) 土地使用依法合规

1.项目公司拥有土地使用权的非 PPP（含特许经营）类项目

1) 项目以划拨方式取得土地使用权，土地所在地的市（县）人民政府或自然资源行政主管部门应对项目以100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

2) 项目以协议出让方式取得土地使用权，原土地出让合同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）应对项目以100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

3) 项目以招拍挂出让或二级市场交易方式取得土地使用权，应说明取得土地使用权的具体方式、出让（转让）方、取得时间及相关前置审批事项。

2.对项目公司拥有土地使用权的 PPP（含特许经营）类项目

发起人（原始权益人）和基金管理人应就土地使用权作出包含以下内容的承诺：项目估值中不含项目使用土地的土地使用权市场价值，基金存续期间不转移项目涉及土地的使用权（政府相关部门另有要求的除外），基金清算时或特许经营权等相关权利到期时将按照特许经营权等协

议约定以及政府相关部门的要求处理相关土地使用权。

3.项目公司不拥有土地使用权的项目

应说明土地使用权拥有人取得土地使用权的具体方式、出让（转让）方和取得时间等相关情况，土地使用权拥有人与项目公司之间的关系，以及说明项目公司使用土地的具体方式、使用成本、使用期限和剩余使用年限，分析使用成本的合理性，并提供相关证明材料。

五、资产可转让性

（1）发起人（原始权益人）、项目公司相关股东已履行内部决策程序，并协商一致同意转让。

（2）如相关规定或协议对项目公司名下的土地使用权、项目公司股权、特许经营权、经营收益权、建筑物及构筑物转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的，相关有权部门或协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议，确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。

（3）对 PPP（含特许经营）类项目，PPP（含特许经营）协议签署机构、行业主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

六、对原始权益人的要求

（1）优先支持有一定知名度和影响力的行业龙头企业的项目。

（2）发起人（原始权益人）、项目公司、基础设施运营管理机构近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或重大合同纠纷。

第三十六章 部分核心问题的解决思路

一、入池资产筛选

城市轨道交通项目一般公益属性较强，我国一般采用按里程分段计价票制，为满足发行基础设施 REITs 要求，可选择年客流量或日均客流

量较大的城轨线路作为入池资产，尽量减少政府补贴、可行性缺口补助在营业收入中占比。

二、权属清晰

地铁项目一般包含车站及附属建筑物地上部分和隧道、区间等地下部分，为明确项目资产范围和保证项目权属清晰，需协调规划与自然资源部门为地铁地上部分办理不动产权证（出入口、风亭等确实难以办理的除外）和地下部分办理地下空间土地使用权证。

三、投资管理合规性

部分地铁线路建设时间较早，存在投资管理手续不齐全等历史遗留问题。项目投资建设时无需办理但按现行规定应当办理的有关手续，应按当时规定把握，并说明有关情况；项目投资建设时应当办理但现行规定已经取消或与其他手续合并的有关手续，如有缺失，应由相关负责部门说明情况或出具处理意见；按照项目投资建设时和现行规定均需办理的有关手续，如有缺失，原则上应由相关负责部门依法补办，确实无法补办的应由相关负责部门出具处理意见。

四、募集资金用途

基础设施 REITs 净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等资金后的回收资金）应主要用于在建项目、前期工作成熟的新项目（含新建项目、改扩建项目）；其中，不超过 30% 的净回收资金可用于盘活存量资产项目，不超过 10% 的净回收资金可用于已上市基础设施项目的小股东退出或补充发起人（原始权益人）流动资金等。在符合国家政策及企业主营业务要求的条件下，回收资金可跨区域、跨行业使用。

第三十七章 可参考的案例（暂无可参考案例）

第十三部分 旅游景区专篇

第三十八章 申报条件

一、资产类型

旅游基础设施 REITs 的资产类型包括自然文化遗产、国家 AAAAA 级旅游景区等具有较好收益的旅游基础设施，其中自然文化遗产以《世界遗产名录》为准。

国家 AAAAA 级旅游景区大部分属于自然文化遗产、风景名胜区、自然保护区或文物保护单位，仅有少部分景区为人工建造形成，其中又以主题乐园为主。就偏资源型的自然景区，主要以观光为主，门票是其主要收入。就偏人工性的主题乐园，其商业模式更为多元化，除门票外，餐饮住宿服务、地产开发、IP 产品、商业活动与演出等亦构成其重要的收入来源。目前市场上启动或准备启动公募 REITs 的景区主要为风景名胜区类型景区。

二、资产运营成熟度

项目运营时间原则上不低于 3 年。对已能够实现长期稳定收益的项目，在满足基础设施基金上市要求、符合市场预期、确保风险可控等前提下，可适当降低运营年限要求。

三、资产规模

	资产规模要求
首次发行的资产规模	当期目标不动产评估净值原则上不低于 10 亿元。
可扩募资产储备规模	发起人（原始权益人）具有较强扩募能力，以控股或相对控股方式持有、按有关规定可发行基础设施 REITs 的各类资产规模原则上不低于拟首次发行基础设施 REITs 资产规模的 2 倍。

四、资产权属及合规性

（一）权属清晰，资产范围明确

发起人（原始权益人）依法合规直接或间接拥有项目所有权、特许

经营权或经营收益权。项目公司依法持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产。

景区底层资产主要为经营权或所有权，但直接以经营权或所有权发行公募 REITs 均存在问题，目前市场上主要探讨通过设立特许经营权的方式发行公募 REITs，具体分析详见第三十九章的分析。

（二）土地使用依法合规

根据《民法典》第二百五十条的规定，森林、山岭、草原、荒地、滩涂等自然资源，属于国家所有，但是法律规定属于集体所有的除外。因此，景区的土地使用权原则上无法划转给企业法人主体，原始权益人及项目公司无法享有景区的土地使用权。在前述特许经营权的模式下，可将景区的土地使用权，以及景点、山体、河流等纳入特许经营权的授权范围内，由项目公司进行保护和日常维护。

对项目公司不拥有土地使用权的项目，应说明土地使用权拥有人取得土地使用权的具体方式、出让（转让）方和取得时间等相关情况，土地使用权拥有人与项目公司之间的关系，以及说明项目公司使用土地的具体方式、使用成本、使用期限和剩余使用年限，分析使用成本的合理性，并提供相关证明材料。

（三）依法依规取得固定资产投资管理相关手续

除《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报材料格式文本》所列示的基础设施项目投资管理手续合规性文件以外，景区类型资产的开发建设经营过程中可能还涉及以下文件：

相关要求	具体文件
设立风景名胜区	关于同意设立风景名胜区的批复文件
确定为文物保护单位	关于同意确定为文物保护单位的核定文件
筹备设立宗教活动场所	关于同意筹备设立宗教活动场所的批复文件
评定旅游景区质量等级	旅游景区等级证书和标牌
运营索道、缆车	特种设备使用登记证、安全检验合格证等
运营餐饮	餐饮服务许可证

五、资产可转让性

（一）发起人（原始权益人）、项目公司相关股东已履行内部决策程序，并协商一致同意转让。

（二）如相关规定或协议对项目公司名下的土地使用权、项目公司股权、特许经营权、经营收益权、建筑物及构筑物转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的，相关有权部门或协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议，确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。^①

（三）对 PPP（含特许经营）类项目，PPP（含特许经营）协议签署机构、行业主管部门应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

（四）如原始权益人为国有企业，应由当地国有资产管理部門就项目发行基础设施公募 REITs 出具豁免进场交易的函（如采用非公开协议转让方式）。

六、对原始权益人的要求

（一）优先支持有一定知名度和影响力的行业龙头企业的项目。

（二）原始权益人近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。

七、回收资金要求

（一）基础设施 REITs 净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等资金后的回收资金）应主要用于在建项目、前期工作成熟的新项目（含新建项目、改扩建项目）；其中，不超过 30%的净回收资金可用于盘活存量资产项目，不超过 10%的净回收资金可用于已上市基础设施项目的小股东退出或补充发起人（原始权益人）流动资金等。在符合国家政策及企业主营业务要求的条件下，回收资金可跨区域、跨行业使用；除国家有特殊规定外，任何地方或部门不得设置限制条件，影响企业按照市场化原则依法合规使用回收资金。

（二）基础设施 REITs 购入项目（含首次发行与新购入项目）完成之

^① 在前述特许经营权的模式下，原则上项目公司不享有景区的土地使用权、建筑物及构筑物的所有权，可将该等资产纳入特许经营权的授权范围内，由项目公司进行保护和日常维护。

日起2年内，净回收资金使用率原则上应不低于75%，3年内应全部使用完毕。净回收资金使用进度明显不符预期的，应审慎考虑新购入项目安排。如回收资金实际投入项目与申报时拟投入项目不一致的，应按要求向有关省级发展改革委备案并说明情况。

（三）为确保回收资金尽快用于项目投资、有效支持实体经济发展，已上市基础设施REITs项目发起人（原始权益人）应于每季度结束后5个工作日内向国家发改委投资司直接报送回收资金使用情况，同步抄送再投资项目涉及的省级发展改革委。

八、需相关部门出具的函件

相关政府部门	函件主要内容
景区管理部门	在前述特许经营权的模式下： 1.由景区管理部门与项目公司签署《特许经营协议》，授予项目公司对景区的特许经营权； 2.对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。
原始权益人归属管理的国资委（适用于原始权益人为国有企业的情况）	1.支持原始权益人申请基础设施REITs试点； 2.基础设施REITs是通过证券交易所公开发行的金融产品，项目所涉国有资产按照中国证监会公布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等证券监管制度要求，遵循等价有偿和公平公正的原则公开规范发行，无需另行履行国有资产交易程序。
省级和计划单列市发展和改革委员会	经初步评估，我委认为本基础设施REITs项目符合国家重大战略、发展规划、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理条例制度，以及试点区域、行业等相关要求，推荐该项目开展基础设施REITs试点。
税务部门	税务部门无需单独出具函件，原始权益人需要与税务部门专项沟通发行REITs的纳税方案，并根据沟通情况，制定完整的拟纳税方案。 原始权益人向国家发改委递交的申报材料中需包含以下内容： 原始权益人就发行基础设施REITs运作的涉税事项向税务部门进行了咨询，基于与税务部门的咨询情况，原始权益完善了拟纳税方案，详细描述发行基础设施REITs过程中各纳税主体需缴纳的所有税种、税额区间及测算过程。
其他相关政府主管部门	根据不同项目的具体情况，相关规定或协议对项目公司或相关资产转让可能存在限定条件、特殊规定约定，对此需要相关有权部门或协议签署机构出具对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议的函。

第三十九章 部分核心问题的解决思路

一、以特许经营权模式发行公募 REITs 探讨

（一）直接以经营权或所有权发行公募 REITs 存在的问题

景区底层资产主要为经营权或所有权，以景区经营权发行公募 REITs，存在收支两条线、门票经营权不得转让及打包上市等问题，以所有权发行公募 REITs 则存在自然资源不得转让等问题。具体如下：

1. 门票收入“收支两条线”管理

风景名胜区的门票经营权、门票收入由风景名胜区管理机构收取并支配，而不得由经营者收取。根据《风景名胜区条例》第三十八条规定，风景名胜区的门票收入和风景名胜资源有偿使用费，实行收支两条线管理。风景名胜区的门票收入和风景名胜资源有偿使用费应当专门用于风景名胜资源的保护和管理以及风景名胜区内财产的所有权人、使用权人损失的补偿。门票收入一般由地方财政统一收支，纳入地方政府财政非税收入，景区运营管理公司仅为门票代收方。同时，根据《建设部办公厅关于对国家重点风景名胜区经营权出让问题的复函》（建办城函〔2005〕225号）的规定，不得将风景名胜区资源和门票专营权出让或转让给企业垄断经营。因此，资产运营方不能直接将门票收入转让给 REITs，即门票收入不能直接作为 REITs 底层资产。

2. 门票经营权不得打包上市

根据《关于整顿和规范游览参观点门票价格的通知》（发改价格〔2008〕905号）的规定，企业不得以风景名胜区的门票经营权打包上市。在实操中，在以风景名胜区为主营业务的企业申请上市或挂牌中，监管部门一般对主营业务收入是否包括门票收入关注较多。

3. 自然资源不得转让

景区内的自然资源为国家所有或集体所有，存在法律上的转让限制。根据《民法典》第二百五十条的规定，森林、山岭、草原、荒地、滩涂等自然资源，属于国家所有，但是法律规定属于集体所有的除外。

因此，原始权益人及项目公司无法拥有自然资源的所有权，发行产权类 REITs 的难度较大。

（二）通过设立特许经营权的方式发行公募 REITs 的方案

1. 特许经营权的授予

根据《基础设施和公用事业特许经营管理办法》《市政公用事业特许经营管理办法》，应由县级以上人民政府采取竞争方式依法授予特许经营权。根据《风景名胜区条例》第三十七条的规定，风景名胜区内的交通、服务等项目，应当由风景名胜区管理机构依照有关法律、法规和风景名胜区规划，采用招标等公平竞争的方式确定经营者。

2. 特许经营权范围

根据《风景名胜区条例》第三十七条的规定，景区门票由风景名胜区管理机构负责出售，但景区内的交通、服务等项目可由市场机构来经营。交通项目一般包括景区内交通车、游船、缆车、索道等，服务项目一般包括讲解服务、租赁开发经营、餐饮、文化娱乐、商品销售等。该部分项目的收入由项目公司作为经营收入直接向游客收取。

根据《风景名胜区条例》第三十九条的规定，不得将规划、管理和监督等行政管理职能委托给企业或者个人行使，因此，可探讨将除前述职能外的其他职能也作为授权范围，包括景区基础设施维保、园林绿化和环境保护等。

3. 收入来源

收入来源主要包括在《特许经营权合同》下由景区管理机构支付的特许经营费，以及运营交通项目、服务项目产生的经营收入。根据《风景名胜区条例》第三十八条的规定，风景名胜区的门票收入和风景名胜资源有偿使用费应当专门用于风景名胜资源的保护和管理以及风景名胜区内财产的所有权人、使用权人损失的补偿。因此，就特许经营费的解释，可探讨是由景区管理机构委托市场机构对景区进行保护和日常维护，并且从门票收入中拿出一定比例作为管理费用支付给市场机构。

二、避免涉及地方政府隐性债务

（一）景区发行公募 REITs 新增地方政府隐性债务的风险

根据《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意

见》，地方政府隐性债务是指地方政府在法定债务预算之外，直接或间接以财政资金偿还，以及违法提供担保等方式举借的债务。景区公募 REITs 项目新增地方财政涉及隐性债务的风险，主要是指基础设施项目现金流中包含未纳入政府预算及/或中期财政规划的政府付费及政府不合理的兜底行为。

（二）防范隐债合规风险的措施

1. 确保特许经营授权程序合法及完备

在完成财政承受能力论证及取得项目实施方案批准文件，完成特许经营文件的签署，并按照特许经营文件约定纳入地方政府年度预算和中期财政规划等条件均具备的情况下，景区 REITs 不涉及隐性债务。

2. 穿透来源于使用者付费

门票收入按收支两条线归集到财政后再根据特许经营协议向社会资本方支付相关特许经营费用，穿透来看政府付费款项来源为门票收入，按照实质重于形式的原则穿透为使用者付费，不涉及政府不合理的兜底行为，REITs 项目收入来源符合《国家发展改革委办公厅关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》的要求。

3. 不涉及政府虚增财政收入

特许经营权对价经第三方评估机构评估后公允定价，政府与社会资本方真实建立利益共享、风险分担及长期合作关系，门票价格由市物价部门指导确定，并不会因为授予特许经营权而进行门票突击涨价，以提高现金分派率再通过地方国企融资等形式，虚增财政收入。

第四十章 可参考的案例（暂无可参考案例）

目前尚无可参考的已上市案例。