

上海证券交易所

关于汇添富上海地产租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市及汇添富资本-上海地产租赁住房基础设施 1 号资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见

20241125R0017

汇添富基金管理股份有限公司、汇添富资本管理有限公司：

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称《基础设施基金指引》）、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所资产支持证券业务规则》等有关法律法规及有关规章的规定，上海证券交易所（以下简称本所）对你公司提交的基金上市及资产支持证券挂牌转让申请进行了审查，并形成如下反馈意见：

一、主要反馈问题

（一）关于基础设施项目运营

1.关于租约到期时间。根据申报材料，虹桥项目、江月路项目租赁住房部分 2025 年 6 月 30 日前到期租约面积占比分别为 88.41%、99.88%，截至报告期末的租约期限为 2 年内的租约占比分别为 86.69%、99.88%。基础设施项目实行轮候配租。

（1）请管理人补充披露轮候配租的频次和工作程序、截至

报告期末及最新的意向租户轮候情况。

(2) 请管理人补充披露报告期各期的续租率、退租后去化时间及最新的租约到期时间分布情况。

(3) 请管理人结合前述问题回复及租约期限分布情况，充分提示风险，并设置风险缓释措施。

2.关于营业成本。根据申报材料，基础设施项目报告期内的营业成本包括折旧摊销成本、运营管理成本、其他成本，其中各期运营管理成本分别为 512.19 万元、677.20 万元、722.97 万元、553.53 万元。

(1) 请管理人说明运营成本变化较大的原因及其合理性，并对是否为趋势性变化发表明确意见。

(2) 请管理人补充披露各项成本占营业收入的比例及变化情况，并说明是否与可比项目存在显著差异。

(二) 关于估值与现金流

1.关于出租率。根据申报材料，虹桥项目、江月路项目租赁住房部分的预测期出租率分别由 2024 年的 93%每年增长 1%，至 95%、94%并保持稳定；配套商业部分均由 2024 年的 80%每年增长 5%，至 95%并保持稳定；车位部分由 2024 年的 60%每年增长 10%，至 80%并保持稳定。

(1) 请管理人补充披露基础设施项目各类物业报告期各期的加权平均出租率及最新出租率。

(2) 请管理人补充披露区域内租赁住房供应情况、主要客群的租赁需求情况，并结合与可比项目的租金水平对比情况说明基础设施项目的竞争力。

(3) 请管理人、评估机构结合宏观经济环境、现有租约期限以及到期时间分布、历史出租率、续租率、退租后去化时间、可比项目出租率等因素审慎评估出租率取值。

2.关于增长率。根据申报材料，基础设施项目的租金标准受住房主管部门监管及指导，后续调价幅度应不高于市房屋管理部门监测的同地段市场租赁住房租金同期增幅，假设租赁住房部分的租金增长率 2025-2028 年为 2.5%，长期为 2%；配套商业部分 2025-2027 年为 5%，长期为 3%；物业管理费收入每 5 年增长 10%。

(1) 请管理人补充披露项目租金调整是否需经报备或者审批、租金调整程序以及报告期内租金调整的频率。

(2) 请管理人补充披露基础设施项目各类物业报告期各期的有效租金单价水平、租金复合增长率。

(3) 请管理人、评估机构结合项目所在城市以及区域宏观经济发展情况及租金水平变动趋势、人口变动情况、同类资产供给情况、居民消费水平及区域可比项目租金水平等，对租金增长率的取值设定是否持续符合相关规则发表明确意见。

(4) 请管理人、评估机构结合前述问题及本项目历史有效租金单价水平、租户结构、运营成本等因素审慎评估租金单价增长率取值的合理性。

3.关于运营期限。根据申报材料，虹桥项目运营不满 3 年。请管理人、评估机构结合虹桥项目实际情况和上海地产集团持有的其他同类可比项目运营情况，说明未来现金流预测是否审慎合理。

4.关于划款手续费。根据申报材料，划款手续费预测金额为运营收入（含税）的0.4%。请管理人补充披露上述款项的支付路径，说明上述安排是否符合行业惯例、是否存在现金流归集风险及费率的合理性。

5.关于压力测试。请管理人对影响估值的重要参数进行敏感性分析，包括出租率、租金增长率、主要成本等参数，对不利情形进行压力测试。

（三）关于运营管理

1.关于基本运营服务费。根据申报材料，基本运营服务费为运营收入的15%。请管理人根据《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》（以下简称《审核关注事项》）第三十一条的规定，说明基本运营服务费是否与基础设施项目历史运营成本相匹配，并对基本运营服务费水平的合理性发表明确意见。

2.关于分层决策机制。请管理人评估在不同层级设置针对运营管理相关重要事项的决策程序和审批权限，充分发挥运营管理机构及相关方参与基础设施项目运营的作用。

（四）关于合规性

1.关于建设手续。根据申报材料，江月路项目于2019年6月开始运营，2020年实施改建，2021年12月取得改建后的产权证书，2024年8月取得改建项目的竣工验收通知书。

（1）请管理人、律师对江月路项目改建项目取得竣工验收通知书晚于产权证书取得时间，是否违反行业相关管理规定，是否可能产生相关风险发表明确意见；并请管理人就可能产生的风

险进行充分提示，设置风险缓释措施。

(2) 请管理人及律师对江月路项目建设手续完备性、程序合法合规性、是否存在受到行政处罚或拆除建筑的风险、是否构成重大违法违规及对基础设施项目运营稳定性的影响发表明确意见。

2.关于土地抵押。根据申报材料，虹桥项目所使用的土地上存在抵押。请管理人补充披露项目公司债务清偿及抵押注销安排，包括但不限于还款资金来源、还款时间、支付路径、管理人对于还款的有效监管安排等。

3.关于租金单价合规性。根据申报材料，虹桥项目的备案价格为 91.3 元/平方米/月，一居室的面积为 32.2-66.9 平方米，对应的租金区间为 3,308-6,356 元/月；江月路项目的备案价格为 96.3 元/平方米/月，一居室的面积为 30.08-58.27 平方米，对应的租金区间为 3,132-5,841 元/月。请管理人、律师对基础设施项目的租金单价是否符合《上海市保障性租赁住房租赁管理办法(试行)》(以下简称《管理办法》)第九条的相关规定、是否存在被主管部门处罚的风险发表明确意见。

4.关于租约期限合规性。根据申报材料，《管理办法》规定保障性租赁住房租赁合同期限原则上不短于 1 年(承租人有特殊要求的除外)；虹桥项目一年期以下租约占比 12.75%，江月路项目为 36.17%。请管理人补充披露上述租赁期限低于一年及占比存在较大差异的原因，说明是否符合行业惯例，并请管理人、律师对基础设施项目的租赁期限是否符合相关规定发表明确意见。

5.关于转让限制。请管理人、律师核查基金存续期间，基础

设施项目是否存在法定及约定的转让限制，如存在，请充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

（五）关于基础设施项目选取。根据申报材料，除基础设施项目外，上海地产集团还持有其他保租房项目。

1.请管理人补充披露原始权益人及上海地产集团的主营业务、各业务板块情况、基础设施项目所属业务板块。

2.请管理人补充披露基础设施项目的资产规模、收入、利润等指标在上海地产集团体系内的排名情况，并结合主要财务指标、运营指标说明以基础设施项目作为基础设施基金底层资产的主要考虑。

二、其他反馈问题

（一）关于期初现金。根据申报材料，截至报告期末，项目公司拥有货币资金 6,996.86 万元，项目公司在预测期期初持有的货币资金等现金等价物未在可供分配金额预测中体现。请管理人补充披露期初现金的分配安排，并对前述安排是否有利于保护基金份额持有人利益发表明确意见。

（二）关于土地性质。根据申报材料，江月路项目为改建而来，土地用途为配套商品房。请管理人充分揭示土地实际用途与规划用途不一致所产生的风险，并设置风险缓释措施。

（三）关于非租金收入。根据申报材料，基础设施项目报告期内的运营收入包括租金收入、物业管理费收入、其他收入等。请管理人说明物业管理费收入及其他收入水平是否符合行业惯例。

（四）关于保险。根据申报材料，虹桥项目现有财产一切险

保额为 4.02 亿元，低于虹桥项目估值。请管理人对保险购买情况是否符合《基础设施基金指引》第三十八条相关要求发表明确意见。

（五）关于基金管理费。请管理人根据《审核关注事项》第三十一条的规定，充分论证基金管理费用设置的合理性。

（六）关于流动性服务机制。根据申报材料，本基金为封闭式基金，存在流动性风险。请管理人根据《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》相关要求，在基金相关法律文件中明确约定基金管理人关于流动性服务相关安排，缓释基金存续期间流动性不足的风险。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于汇添富上海地产租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市及汇添富资本-上海地产租赁住房基础设施 1 号资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见的答复》，并在《关于反馈意见的答复》中对反馈意见进行逐项回复并包含具体文件修订内容，同时由基金管理人和资产支持证券管理人加盖公章。

不能按期回复的，请于到期日前向本所提交延期回复的申请并说明理由，回复延期时间最长不得超过三十个工作日。未在上述期限内回复，或者按期提交的延期回复申请未说明理由或者理由不充分的，本所将作出中止审核的决定。

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

本所联系人姓名： 王先生 021-6860 1942

上海证券交易所
REITs业务
审核专用章
二〇二四年四月二十四日