
关于《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

上海证券交易所：

汇添富基金管理股份有限公司、汇添富资本管理有限公司、东方证券股份有限公司于 2024 年 12 月 24 日收到贵所《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), 经认真研究相关反馈意见, 结合《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金(REITs)业务办法(试行)》《上海证券交易所资产支持证券业务规则》等有关法律法规及有关规章的规定, 现答复如下:

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。

答复：

1) 轮候配租机制

目前基础设施项目已进入常态化配租阶段，对符合准入条件的对象实行“先到先租，随到随租”。

配租期间，在全部或部分户型房源满租时实行轮候配租模式。具体而言，运营管理机构上海城方租赁住房运营管理有限公司（以下简称“城方公司”）按户型建立线下轮候登记，汇总各渠道咨询来访的意向租户的轮候登记，所涉及的渠道包括但不限于随申办政务平台、公众号（“租在上海”）、自有 APP/小程序（“租住生活”）、贝壳找房平台、老客户推荐渠道、自行电话或上门咨询等。在轮候房源达到可租赁状态前 5-10 天，项目门店将按照轮候次序逐一联系回访处于轮候状态的意向租户，对于仍有租赁意向的轮候意向租户，城方公司将安排上门看房，在其确定租赁后即可提交申请材料并签约。对于租赁意向变化或已签约的轮候意向租户，城方公司将取消其线下轮候登记。

其中，若轮候登记为通过随申办政务平台申请产生的，城方公司同时在政务平台上取消该轮候意向租户的轮候登记，避免随申办政务平台上将积压实际已无租赁意向或实际已签约的无效意向租户轮候登记。

在项目全部或部分户型房源仍有空置时，则该户型房源不会形成轮候，运营管理机构每天对当日新增的咨询来访意向租户进行即时处理跟进及成交转化。

2) 意向租户轮候情况及分析

截至 2024 年 12 月 31 日，虹桥项目及江月路项目均无轮候登记。主要原因为：一方面，年末至春节假期为住房租赁市场的年度传统淡季时段，总体租赁市场需求相对减少，项目房源存在空置，截至 2024 年 12 月 31 日，虹桥项目及江月路项目出租率（按套数计算）分别为 93.71%和 94.44%。另一方面，运营管理机构已对全部存量轮候意向租户进行逐一联系回访及成交转化，取消已无租赁意向的轮候租户的线下轮候登记，并同步取消了通过随申办政务平台申请产生的轮候登记（如有）。

另外，项目门店根据经营预算计划、市场情况变化、意向租户情况、房源状态、空置时长等因素动态调整房源的销售策略，根据收益最大化原则在租赁备案价以下及公司授权幅度内动态调整每间空置房源的租金价格，平衡出租率与租金价格的关系。在上述销售策略下，基础设施项目并不以出租率最大化作为单一目标，而是以收益最大化为目标，因此在部分户型房源满租或即将满租时，一般会提高租金价格，使得供需关系形成市场化动态平衡。

(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。

答复：

管理人对基础设施项目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进行了补充。

1) 续租率情况

虹桥项目租赁住房于 2022 年 10 月开始运营，故 2022 年无到期续租情况，2023 年续租率为 42.68%，2024 年 1-9 月续租率为 56.96%。

江月路项目租赁住房 2021 年续租率为 54.32%，2022 年续租率为 62.12%，2023 年续租率为 50.16%，2024 年 1-9 月续租率为 57.53%。

表 1 基础设施项目租赁住房续租率情况

项目	虹桥项目	江月路项目
2021 年	/	54.32%
2022 年	/	62.12%
2023 年	42.68%	50.16%
2024 年 1-9 月	56.96%	57.53%

注：续租率=当期续租套数/当期自然到期套数*100%

2) 退租后去化情况

运营管理机构城方公司基于项目实际运营情况不断调整和优化退租衔接机制，通过营销策略铺排、续租退租盘点、租期管控、营销活动加持等方式，形成内外部多渠道、精细化营销管理等模式，提前锁定意向租户，其运营项目的租赁住房租户退租后通常可以在两周内完成房源去化，以 2024 年下半年为例，基础设施项目平均退租后去化时间约 11 天，能够实现租约较好衔接。

为保证房源有效周转，城方公司制定了针对租户租约到期的续租回访策略。在租约到期前的关键时间节点，即第 45 天、第 30 天、第 15 天和第 7 天，会依次对租户进行续租回访，旨在提前了解租户意向，详细记录回访情况，分析不续租的原因，及时跟进改善并释放关怀动作挽留。根据每个月到期房源量及市场情况，城方公司至少提前一个月排铺营销计划，吸引新租户，确保房源得以持续、高效地周转利用，维持良好运营状态。

为提升营销管理效率与质量，实现空置房源的快速周转去化，缩短退租后去化时间，城方公司在组织架构上设立营销管理部门，负责统筹平台渠道矩阵管理、门店日常营销管理、企业客户开发等工作，具体如下：

在平台渠道矩阵管理方面，运营管理机构整合自有渠道、企业客户及各类第三方渠道的资源，构建了营销平台矩阵，为门店提供充足的客户资源，支撑退租后的快速去化。其中，线上自有渠道包括“租住生活”APP/小程序、“租在上海”等公众号（粉丝量约 20 万）、小红书账号（粉丝量约 1.7 万）等，累计阅读量约 500 万；线上官方渠道主要为随申办政务平台 APP；线上传统租房平台渠道包括贝壳、58 同城、高德地图等；线下渠道主要包含企业客户开发、校企合作、异业联盟及部分分销渠道。此外，运营管理机构正在积极开拓其他新兴社交媒体渠道，包括抖音、微信视频号等，其中微信视频号自 2024 年 11 月运营以来累计播放量约 6 万，单条视频最高观看量约 1 万。与此同时，运营管理机构根据市场情况动态调整营销策略和宣传力度，

针对新签、“老带新”、续租客户制定了不同的营销策略并推出多样推广活动。

在门店日常营销管理方面，运营管理机构采取了一系列有力措施。运营管理机构安排专人负责对接指导门店日常营销管理工作，构建了“咨询-来访-带看-逼定-成交-签约”流量转化落地的营销管理标准化体系。在渠道管理方面，每日监测各渠道流量投放转化情况，严格把控投放质量，提升转化效率，确保投入产出效益最大化。在来访接待方面，通过定期培训标准化管家接听、接待回复话术，提升门店服务质量与落地转化效率。在营销反馈方面，门店每日召开营销晚会，回顾当日营销数据及销售情况，针对新签或续租客户组织员工分享经验，精准描摹客户画像，针对未成交客户深入剖析根因，针对“咨询-来访”、“来访-成交”、“续租”三大转化节点，按周、月开展专项分析复盘，从中萃取可复用的有效经验，持续优化营销政策，提升门店营销效能。

在企业客户开发方面，运营管理机构营销管理部门设立了企业客户经理岗，描摹企业客户画像，绘制项目客户地图，联合属地政府资源、周边产业园区资源，全面覆盖项目周边半径 15 公里范围以内知名企业，定期及不定期通过企业人力行政人员和属地政府招商服务工作人员对目标企业的员工进行定向推介，通过专项租房推介会、内部邮件推送、地推摆台等多种方式进行营销推广。

综上，通过有效的退续租衔接机制及精准的营销及推广能保障项目退租后的快速去化。

3) 租约到期时间分布情况

截至 2024 年末，基础设施项目租赁住房租约到期分布情况如下：

表 2 虹桥项目租赁住房租约到期分布

单位：套、平方米

到期时间分布	套数	套数占比	到期面积	到期面积占比
2025 年第 1 季度 ¹	43	14.43%	2,412.73	13.01%
2025 年第 2 季度	53	17.79%	3,143.43	16.96%
2025 年第 3 季度	78	26.17%	5,106.01	27.54%
2025 年第 4 季度	110	36.91%	6,726.72	36.29%
2026 年及以后	14	4.70%	1,148.72	6.20%
合计	298	100.00%	18,537.61	100.00%

表 3 江月路项目租赁住房租约到期分布

单位：套、平方米

到期时间分布	套数	套数占比	到期面积	到期面积占比
2025 年第 1 季度	168	16.47%	7,811.69	15.76%
2025 年第 2 季度	243	23.82%	11,720.88	23.63%
2025 年第 3 季度	342	33.53%	17,294.17	34.87%
2025 年第 4 季度	267	26.18%	12,766.35	25.74%
合计	1,020	100.00%	49,593.09	100.00%

(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。

答复：

1) 租赁住房租约到期分布情况分析

截至 2024 年末，虹桥项目租赁住房 2025 年一季度租约到期面积占比为 13.01%，占比较低，集中到期风险较低；2025 年二季度及三

¹ 含基准日当日到期租约，下同。

季度租约到期面积占比分别为 16.96%和 27.54%，考虑到二、三季度通常为租赁旺季，因此租约集中到期风险较低；2025 年四季度租约到期面积占比为 36.29%，占比相对较高，存在一定集中到期风险；2026 年及以后租约到期面积占比为 6.20%，集中到期风险较低。

截至 2024 年末，江月路项目租赁住房 2025 年一季度租约到期面积占比为 15.76%，占比较低，集中到期风险较低；2025 年二季度及三季度租约到期面积占比分别为 23.63%和 34.87%，考虑到二、三季度通常为租赁旺季，因此集中到期风险较低；2025 年四季度租约到期面积占比为 25.74%，占比相对较高，存在一定集中到期风险。

管理人已于招募说明书“重大风险提示”之“二、与基础设施项目相关的风险”之“(三)运营风险”中揭示“租约集中到期与企业客户集中退租的风险”。

2) 租赁住房租约期限分布情况分析

截至 2024 年末，基础设施项目租赁住房租约期限分布情况如下：虹桥项目租约期限一年及以上的已租面积占比为 98.93%，其中租约期限大于等于 1 年小于 2 年的占比为 92.19%；江月路项目租约期限一年及以上的已租面积占比为 98.55%，其中租约期限大于等于 1 年小于 2 年的占比为 98.43%。租约期限均以一年及以上为主。

表 4 虹桥项目租赁住房租期分布情况

单位：套、平方米

虹桥项目	套数	套数占比	面积	面积占比
X < 1	4	1.34%	197.60	1.07%
1 ≤ X < 2	279	93.63%	17,090.15	92.19%
X ≥ 2	15	5.03%	1,249.86	6.74%
合计	298	100.00%	18,537.61	100.00%

表 5 江月路项目租赁住房租期分布情况

单位：套、平方米

江月路项目	套数	套数占比	面积（平方米）	面积占比
$X < 1$	14	1.37%	718.86	1.45%
$1 \leq X < 2$	1,005	98.53%	48,816.45	98.43%
$X \geq 2$	1	0.10%	57.78	0.12%
合计	1,020	100.00%	49,593.09	100.00%

3) 基础设施项目集中到期风险缓释措施

①集中到期风险监测机制

运营管理机构结合项目自身特点、租赁市场的“淡、旺、平”季节特性设置了集中到期警戒线，建立了集中到期风险持续监测机制，按月滚动监测与分析未来一年内分月度的房源到期分布，识别是否存在潜在的集中到期风险，拆解到期租户类型，并进行主动租期管理、租户满意度管理、加强续租管理和营销招租。

②租期主动管理机制

针对已识别的潜在集中到期风险，在新签合同的租约安排上，运营管理机构将通过阶段性开放短租约、主动引导一年以上长租约等措施，调整租约到期分布，分散集中到期压力。

③加强租户满意度管理

在日常运营服务方面，运营管理机构建立了“THE ONE”服务体系，涵盖十大基础服务与八大增值服务，通过定制化服务为租户提供情绪价值，提升客户的获得感和归属感。

在基础服务方面，运营管理机构提供 24 小时管家式的住房租赁运营及物业管理服务，全天候的电子巡逻、周界以及门禁系统等安防设置为社区提供完善的安全保障；5 分钟内服务响应机制为租户扫除

租住生活烦恼；通过精细化的社区环境整治、入住保洁与礼仪提升服务品质；此外，引入健身、餐饮、宠物、超市等业态，丰富生活配套设施，提升客户生活便利性。

在增值服务方面，运营管理机构建立住户喜好档案，规划节日庆典、主题观影、创意手作、特色集市等各类社群活动，营造温馨和谐的社区氛围，满足租户情感价值需求。针对三个月内合同即将到期的租户，定向组织内部租客专项社群关爱活动。通过租户满意度调研的形式，发现租户在意的问题并及时解决租户问题，打造一个集“居住、社交、娱乐”一体的一站便捷式生活平台，为社区和租户提供有温度感的居住生活和有烟火气的社区氛围，增加租户粘性提升租户满意度。

④加强续租管理

在监测到近期集中到期风险后，运营管理机构将提高集中到期月份的续租率目标，并根据续租率目标加强续租管理，具体如下：

在续租标准动作方面，在租户租约到期前的第 45 天、第 30 天、第 15 天和第 7 天，运营管理机构将安排专人对租户进行一对一续租回访跟踪，了解租户的后续租房需求，确认租户续租意向，对于意向续租租户提前完成续租签约流程，并详细记录回访情况，对于意向不续租租户深度挖掘并分析不续租真实原因，判断是否可能及是否必要通过营销活动进行进一步挽留，提高集中到期月份的续租率。

在续租营销活动方面，针对集中到期情况运营管理机构将实行专项续租营销活动，结合续租率目标、租户续租意向、新签情况及市场情况不断调整优化营销活动，其中针对重点需挽留续租客户还会提供

定制化营销活动及增值服务，提升租户满意度并增加客户粘性。

在员工业绩管理方面，运营管理机构将续租率作为员工营销管理业绩的核心考核指标，通过有效的激励措施充分激发员工提高续租率的主观能动性。

⑤加强营销招租

运营管理机构城方公司针对基础设施项目设置了积极的营销招租措施，包括但不限于开拓线上、线下获客渠道，系统地进行客户储备等，针对集中到期情况，运营管理机构将进一步加强营销招租，提前铺排人力及渠道资源，减少集中到期后的房源空置时间，具体如下：

在人员铺排方面，针对集中到期情况运营管理机构将安排平台营销管理人员在一线驻场指导营销管理活动，并安排企业客户经理对项目周边企业进行重点推介。

在渠道铺排方面，运营管理机构将加强自有渠道、老客户资源、第三方渠道及企业客户等渠道的资源投入与宣传力度。其中自有渠道方面，运营管理机构将在“租住生活”APP/小程序、“租在上海”公众号、小红书账号、抖音、微信视频号等进行不同形式的专项项目推介。

在老客户资源方面，针对老客户带动新客户设置专项活动福利，发展租户经纪人，同时对已退租的老租户启动召回计划，通过退租一周年回访模式，深度挖掘老租户资源。在第三方渠道方面，运营管理机构将在贝壳、58同城、高德地图加强渠道流量投入，确保潜在租户通过第三方渠道搜索同区域租房信息时基础设施项目处于置顶推荐位序。

在企业客户渠道方面，运营管理机构将结合属地政府、园区资源加强

企业客户定向推介。

针对上述各个渠道的潜在客户资源及需求，运营管理机构汇总建立储备客户台账，及时安排专人一对一对接客户，根据房源可租赁情况，匹配相应客户需求，实现退租与新签的有效衔接。

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。

答复：

管理人认为，基础设施项目合并备考报表营业成本中运营管理成本的近年变化情况具备合理性，具体分析如下：

运营管理成本增加主要系随营业收入增长的趋势性变化，除此以外，运营管理成本增加仍有以下原因：

1) 2022 年主要由于公共卫生事件的影响，江月路项目的运营管理成本增加，主要系物业管理成本增加约 150 万元。

2) 2023 年主要由于虹桥项目及江月路项目处于发行 REITs 前的资产重组及业务模式调整过渡期，运营管理成本的核算口径有所不同，具体如下：

江月路项目于 2023 年 8 月完成资产重组，备考报表中项目运营

管理成本的核算口径有所不同。根据本基金资产重组相关交易安排，上海地产投资有限公司（以下简称“地产投资”）于2023年8月起将江月路项目资产重组至上海华辙实业有限公司（以下简称“华辙实业”），华辙实业与城方公司签署《委托管理合同》，约定委托管理费为15%，包含运营管理机构合理利润。依据备考汇总财务报表的编制基础，江月路项目资产划转前，项目的运管成本费用按照资产持有人地产投资及运营管理机构城方公司账面实际成本费用汇总核算；资产划转后按照资产持有人华辙实业账面实际成本费用核算。故2021年、2022年及2023年1-7月的运营管理成本系为依据历史会计记录将历史账面实际已经发生、预计未来仍会发生且直接归属于该项目的成本费用按照历史账面会计记录计入运营管理成本，即地产投资及城方公司为项目发生的实际运营管理支出，未包含城方公司收取的合理利润。2023年8月起的运营管理成本系为依据《委托管理协议》等的约定，华辙实业实际支付的运营管理成本，包含城方公司收取的合理利润。尚滢实业于2023年6月与城方公司签署《委托管理合同补充协议》，将租赁住房的基础管理费由13%重新调整为15%。基于上述口径差异原因，经根据合理利润率及委托管理费率差异匡算，对2023年运营管理成本与2022年可比口径的影响金额约为101万元，对2023年运营管理成本与2024年可比口径的影响金额约为240万元。

对基础设施项目实际运营管理成本进行穿透，虹桥项目和江月路项目平稳运营期间的运营管理成本约占营业收入的10%-13%，近三年及一期的运营成本明细详见本答复“一、主要反馈问题”之“（三）关

于运营管理”之“1.关于基本运营服务费”。

(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。

答复：

管理人已补充披露各项成本占营业收入的比例及变化情况，与可比项目不存在显著差异，具体如下：

1) 基础设施项目营业成本情况

本基础设施项目近三年及一期报告期内营业成本构成情况如下：

表 6 近三年及一期备考汇总营业成本构成

单位：万元

汇总项目	2024 年 1-9 月		2023 年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧摊销成本	2,224.89	40.05%	3,092.96	45.67%
运营管理成本	840.55	15.13%	722.98	10.68%
其他成本	23.00	0.42%	194.01	2.86%
合计	3,088.44	55.60%	4,009.95	59.21%
汇总项目	2022 年度		2021 年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧摊销成本	2,568.88	40.65%	2,448.88	46.04%
运营管理成本	677.20	10.72%	512.19	9.63%
其他成本	449.12	7.11%	392.90	7.39%
合计	3,695.20	58.48%	3,353.97	63.06%

注：数字四舍五入可能存在尾差

2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-9 月，备考汇总营业成本分别为 3,353.97 万元、3,695.20 万元、4,009.95 万元和 3,088.44 万元，占营业收入的比重分别为 63.06%、58.48%、59.21%

和 55.60%，基本保持稳定，主要以投资性房地产折旧及运营管理成本为主。

2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-9 月，基础设施项目折旧摊销成本分别为 2,448.88 万元、2,568.88 万元、3,092.96 万元和 2,224.89 万元，占营业收入的比重分别为 46.04%、40.65%、45.67%和 40.05%。折旧摊销成本逐年增加主要系虹桥项目自 2022 年 10 月开始计提折旧摊销所致，2024 年全年预计与 2023 年基本持平。

2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-9 月，基础设施项目运营管理成本分别为 512.19 万元、677.20 万元、722.98 万元和 840.55 万元，占营业收入的比重分别为 9.63%、10.72%、10.68%和 15.13%。运营管理成本的增加主要受到基础设施项目运营收入增加的影响，除此之外，也受到本答复“一、主要反馈问题”之“(一)关于基础设施项目运营”之“2.关于营业成本”之“(1)”提及的相关原因影响。

2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-9 月，基础设施项目其他成本分别为 392.90 万元、449.12 万元、194.01 万元和 23.00 万元，占营业收入的比重分别为 7.39%、7.11%、2.86%和 0.42%。

2) 与可比项目对比，营业成本占收入比重不存在显著差异

根据同地区同类可比项目的招募说明书或定期报告披露的营业成本占营业收入比重，本项目各项成本均处于同类可比项目区间水平，具体如下表所示。

表 7 可比项目营业成本占营业收入比重

基金名称	本 REIT	城投宽庭 REIT	华润有巢 REIT
------	--------	-----------	-----------

项目名称	汇总备考	江湾项目、 光华项目	泗泾项目	东部经开 区项目	马桥项目 (申报稿)
披露基准日	2024年1-9月	2024年1-6月	2022年1-6月		2024年1-6月
折旧摊销成本 占比	40.05%	24.35%	50.30%	58.39%	49.60%
运营成本占比	15.13%	15.31%	23.28%	26.66%	23.08%
其他成本占比	0.42%	0.75%	1.03%	0.98%	2.25%

资料来源：华润有巢 REIT 招募说明书，城投宽庭 REIT 定期报告

可比项目折旧摊销成本占比分别为 24.35%、50.30%、58.39%、49.60%，本项目最近一期折旧摊销成本占比为 40.05%；可比项目运营管理成本占比为 15.31%、23.28%、26.66%、23.08%，本项目最近一期运营管理成本占比为 15.13%；可比项目其他成本占比为 0.75%、1.03%、0.98%、2.25%，本项目最近一期其他成本占比为 0.42%。

由于折旧摊销成本与项目账面原值、折旧年限等相关，与同类项目可比相关性较弱。

本项目运营管理成本和其他成本与城投宽庭 REIT 项目相比，各项成本占比较为接近；本项目运营管理成本和其他成本与华润有巢 REIT 项目相比，各项成本占比低于华润有巢 REIT 项目，一般而言租赁住房单套运营成本并不会因为单套租金上涨而等比例上涨，因此单套租金越高，运营成本占收入比重越低，由于本项目的单套租金高于华润有巢 REIT 项目，本项目的成本占收入比率低于华润有巢 REIT 项目亦属于正常情况。

（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。

答复：

管理人对虹桥项目和江月路项目各类物业报告期各期的平均出租率²以及截至 2024 年 12 月末的出租率进行了补充。

1) 虹桥项目出租率情况

虹桥项目自 2022 年 10 月起开始运营。基础设施项目建筑面积 30,706.04 平方米，可出租面积 21,043.64 平方米。其中，租赁住房建筑面积和可出租面积均为 20,285.55 平方米，可出租房间 318 套；配套商业建筑面积和可出租面积均为 758.09 平方米；车位建筑面积 9,662.40 平方米，可出租车位 227 个。

虹桥项目各类物业近二年及一期的平均月末出租率、截至 2024 年 9 月末和 12 月末的出租率情况如下表所示：

表 8 虹桥项目各类物业出租率情况

物业类型	2024 年 12 月末	2024 年 9 月末	2024 年 1-9 月 平均	2023 年度 平均	2022 年度 平均
租赁住房	91.38%	94.01%	93.45%	86.75%	46.59%
配套商业	88.37%	88.37%	68.03%	67.53%	41.20%

² 租赁住房和配套商业出租率=已出租面积/可出租面积，车位出租率=已出租车位数/可出租车位数，下同。

车位 ³	54.63%	49.78%	57.56%	43.02%	-
-----------------	--------	--------	--------	--------	---

2024年1-9月虹桥项目租赁住房平均月末出租率为93.45%，整体保持较高水平。虹桥项目于2022年10月投入运营，因此2022年度租赁住房和配套商业平均月末出租率偏低；2023年度，虹桥项目租赁住房平均月末出租率为86.75%，主要因为2023年上半年仍处于爬坡阶段，拉低了全年的出租率水平；2024年12月末虹桥项目租赁住房出租率有所下滑，主要受到淡旺季因素扰动。

2) 江月路项目出租率情况

江月路项目于2022年9月取得《纳保认定书》。基础设施项目建筑面积57,560.66平方米，可出租面积57,560.66平方米。其中，租赁住房建筑面积和可出租面积均为52,734.88平方米，可出租房间1,080套；配套商业建筑面积和可出租面积均为4,825.78平方米。

江月路项目各类物业近三年及一期的平均月末出租率、截至2024年9月末和12月末的出租率情况如下表所示：

表9 江月路项目各类物业出租率情况

物业类型	2024年12月末	2024年9月末	2024年1-9月平均	2023年度平均	2022年度平均	2021年度平均
租赁住房	94.04%	94.03%	93.07%	93.68%	90.21%	95.69%
配套商业	74.62%	94.94%	90.30%	73.56%	59.81%	57.82%

江月路项目近三年及一期、截至2024年9月末和12月末的出租率整体保持平稳，其中2022年度租赁住房平均月末出租率有所下滑，主要受到公共卫生事件影响，随着相关事件的影响逐步消除，出租率

³ 2022年10月至2023年3月，虹桥项目车位未对外收费，故未纳入统计。2023年度车位月末平均出租率是指2023年4-12月期间数据。

已经恢复至正常水平。

(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。

答复:

1) 区域内供应情况

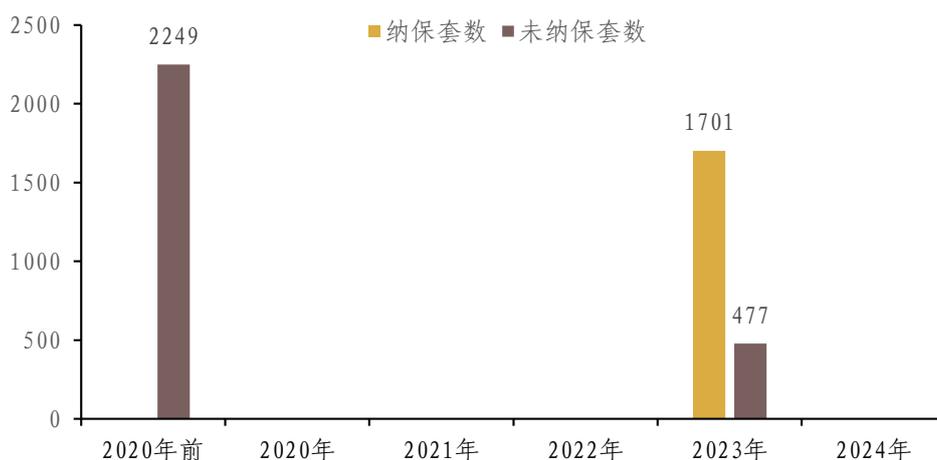
①基础设施项目 5 公里范围内预计无 Rr4 新增供应

根据戴德梁行出具的市场调研报告,2022 年至 2024 年前三季度上海共有 35 宗租赁住房用地成交,仅有 2 宗租赁住房用地位于闵行区,分别位于颛桥镇和莘庄镇,预计未来 3 年虹桥项目和江月路项目 5 公里范围内不会有新增 Rr4 保租房供应,未来 3 年无可预见市场化租赁住房供应。

②基础设施项目 3 公里范围内的存量供应情况

根据戴德梁行出具的市场调研报告,虹桥项目 3 公里范围内其他正在运营的租赁住房项目共 8 个,合计套数约 4,427 套,主要集中在 2020 年前和 2023 年上市,期间三年无其他新增租赁租房项目供应。其中,保租房项目仅有 1 个,于 2023 年上市运营,合计套数 1,701 套,位于虹桥商务区核心区以外,其余 7 个项目均为市场租赁住房。

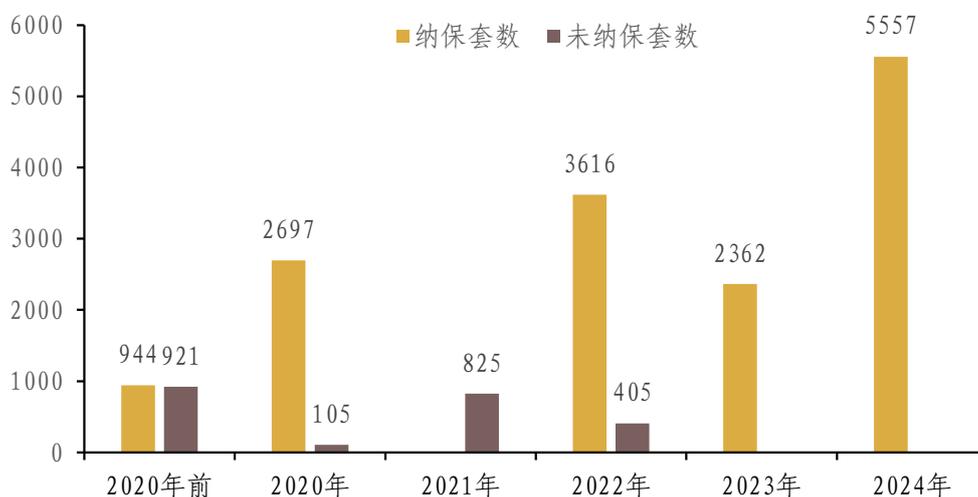
图 1 虹桥项目 3 公里范围内其他租赁住房历年供应情况



数据来源：戴德梁行

根据戴德梁行出具的市场调研报告，江月路项目 3 公里范围内其他正在运营的租赁住房项目共 13 个，合计套数约 17,432 套。其中，保租房项目 7 个，合计套数 15,176 套，其余 6 个项目为市场租赁住房。

图 2 江月路项目 3 公里范围内其他租赁住房历年供应情况



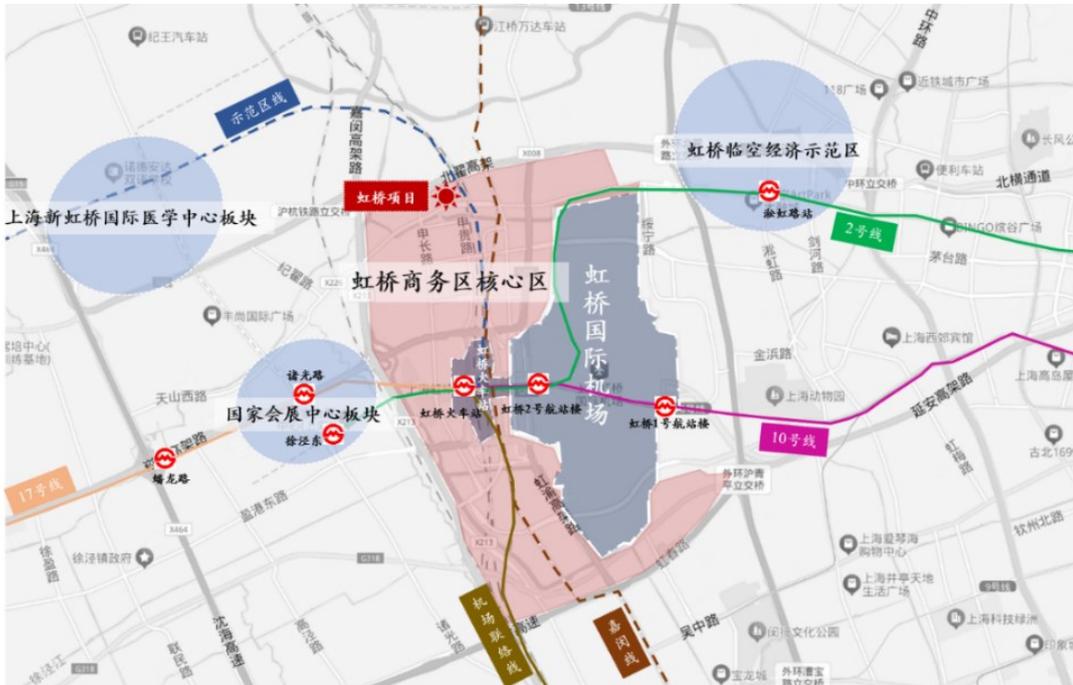
数据来源：戴德梁行

2) 主要客群的租赁需求情况

截至 2024 年 9 月 30 日，虹桥项目约 65% 的租赁住房租户为 20-35 岁的青年人，约 96% 的租赁住房租户为 45 岁及以下的中青年。租

户主要为虹桥商务区内的中高端白领、临空 CBD/长宁/青浦的白领及部分家庭用户，消费及支付能力较强，对住房品质要求较高。租户所属行业主要为工业与制造业、科技与信息服务业、金融业等。

图 3 虹桥项目主要租赁需求



截至 2024 年 9 月 30 日，江月路项目 79%的租赁住房租户为 20-35 岁的青年人，约 95%的租赁住房租户为 45 岁及以下的中青年。租户以周边漕河泾浦江科技园的工作客群为主，以前滩商务区、世博滨江、人民广场等沿地铁 8 号线外溢的白领为辅，租户普遍追求交通出行便利、生活配套完善。租户所属行业主要为科技与信息服务业、服务业、金融业等。

图 4 江月路项目主要租赁需求



3) 与可比项目的租金对比

根据戴德梁行出具的市场调研报告，戴德梁行从虹桥项目周边的保租房和长租公寓中选取了 4 个档次、定位和区位条件与本项目相似的租赁住房项目作为可比项目。

图 5 虹桥项目可比项目分布



资料来源：戴德梁行

根据戴德梁行出具的市场调研报告，虹桥项目可比项目在 2024 年 9 月 30 日评估时点的市场租金中枢平均为 4.03 元/平米/天，虹桥项目备案价格约为可比项目的 75%。因此，虹桥项目的租金价格优势明显。可比项目具体情况如下表所示：

表 10 虹桥项目现有可比项目情况

项目	虹桥项目 (基础设施项目)	乐贤居	万科泊寓南华 园店	可遇·虹桥店	城家公寓华漕 店
类型	保障性租赁住房	保障性租赁住房	长租公寓	长租公寓	长租公寓
与本项目距 离(公里)	/	2.1	0.6	1.2	1.0
开业 时间	2022 年 10 月	2023 年 7 月	2017 年 11 月	2023 年 5 月	2023 年 1 月
房源(套)	318	1,701	399	177	300
主要 户型	33-66 m ² 一居室 87-101 m ² 二居室	33-36 m ² 一居室 66-75 m ² 二居室	20-30 m ² 一居 室	35 m ² 高级单间 40-65 m ² 高级一 居室 70 m ² 高级 1+1 房	16-18 m ² 一居室 26-40 m ² 一室一 厅 58 m ² 两室一厅

				95 m ² 高级二居室	
坪效 (元/m ² /天)	2.90	3.0-3.5	4.2-4.8	4.5-6.2	2.5-3.5
出租率	94%	96%	85%	88%	90%
年租金增长率	1-1.5% (评估参数)	2-3%	3-4%	3-4%	3-5%

资料来源：戴德梁行

根据戴德梁行出具的市场调研报告，戴德梁行从江月路项目周边的保租房和长租公寓中选取了 5 个档次、定位和区位条件与本项目相似的租赁住房项目作为可比项目。

图 6 江月路项目可比项目分布



资料来源：戴德梁行

根据戴德梁行出具的市场调研报告，江月路项目可比项目在 2024 年 9 月 30 日评估时点的市场租金中枢平均为 4.09 元/平米/天，江月路项目备案价格约为可比项目的 77%。因此，江月路项目的租金价格优势明显。具体情况如下表所示：

表 11 江月路项目现有可比项目情况

项目	江月路项目 (基础设施项目)	魔方公寓(上海 浦江联航路社区)	旭辉瓴寓	城家联航路	城投宽庭浦江社区	微领地青年社区
类型	保障性租赁住房	保障性租赁住房	保障性租赁住房	长租公寓	保障性租赁住房	保障性租赁住房
与本项目距离(公里)	/	2.0	2.3	1.5	1.5	2.5
开业时间	2019年6月	2019年6月	2020年8月	2021年11月	2023年7月	2024年6月
房源(套)	1,080	944	1,869	455	2,362	5,557
主要户型	30.08-58.27 m ² 一居室	18-25 m ² 一居室	15-30 m ² 一居室 50 m ² 二居室	25 m ² 起一居室、一室一厅、两室一厅	25-72 m ² 一居室 47-101 m ² 二居室	18-22 m ² 单间 25-40 m ² 一居室
坪效(元/m ² /天)	2.79	2.5-3.5	4.6-6.2	3.3-4.4	3.7-4.5	3.5-4.5
出租率	94%	85%	92%	94%	90%	60%
年租金增长率	1.5-2% (评估参数)	2-3%	2-3%	2-3%	3-4%	2-3%

资料来源：戴德梁行

(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。

答复：

管理人及评估机构审慎地对各类型物业的出租率假设进行下调，具体调整如下表：

表 12 基础设施项目出租率取值对比表

调整项目		申报稿	反馈稿	调整情况
租赁住房出租率	虹桥项目	2024年为93%，2025年为94%，2026年至2033年为95%	2024年至2025年为92%，2026年至2027年为93%，2028年至2033年为94%	2024年下调1%，2025年至2027年下调2%，2028年至2033年下调1%

	江月路项目	2024 年为 93%，2025 年至 2033 年为 94%	2024 年至 2033 年为 93%	2025 年至 2033 年下调 1%
配套商业出租率	虹桥项目 江月路项目	2024 年为 80%，2025 年为 85%，2026 年为 90%，2027 年至 2033 年为 95%	2024 年为 80%，2025 年至 2033 年为 85%	2026 年下调 5%，2027 年至 2033 年下调 10%
车位出租率	虹桥项目	2024 年为 60%，2025 年为 70%，2026 年至 2033 年为 80%	2024 年为 55%，2025 年至 2033 年为 60%	2024 年下调 5%，2025 年下调 10%，2026 年至 2033 年下调 20%

管理人及评估机构认为调整后的出租率取值更加合理审慎，具体论证如下：

1) 租赁住房出租率假设审慎合理

管理人及评估机构综合考虑了宏观经济环境、项目所在区域市场供需及出租情况、租金竞争力以及基础设施项目实际经营情况等，审慎地对基础设施项目租赁住房出租率进行了预测。在前次假设基础上，本次评估将虹桥项目 2024 年出租率自 93% 下调 1% 至 92%，将 2025 年出租率自 94% 下调 2% 至 92%，将 2026 年至 2027 年出租率自 95% 下调 2% 至 93%，将 2028 年至 2033 年出租率自 95% 下调 1% 至 94%；将江月路项目 2025 年至 2033 年出租率自 94% 下调 1% 至 93%。管理人及评估机构认为，调整后的租赁住房出租率假设更加合理审慎。

① 上海经济发展良好、人口持续流入

2020 年以来，上海人才落户政策多次更新，五大新城落户政策松绑，吸引了外来人口流入。根据《2023 年上海市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年末上海全市常住人口为 2,487.45 万人，较 2022 年末（2,475.89 万人）增长 11.56 万人，同比增幅达 0.5%，创 2015 年以来新高。其中，外来常住人口 1,007.28 万人，约占全市常住人

口的 40%。根据上海房管局估算，上海约有 1,000 万人通过租房解决居住问题。

上海作为中国的经济、金融、贸易和航运中心，为人才提供了更多就业和发展的机会，吸引全国乃至全球的各类人才。近年来，上海市政府接连出台政策，加大人才引进力度，放宽人才落户上海的条件，如居转户、应届毕业生落户、留学生落户等。2023 年上海共吸引海内外人才达到 17.2 万人，同比增长了 12%，其中人才引进及居转户落户约 7.8 万人。随着人才的持续引入，上海租购房屋的需求持续加大。

② 闵行区经济发展良好，外来人口规模较大

从经济运行角度看，闵行区近五年的 GDP 总量从 2018 年的 2,013.65 亿元增长到 2023 年的 3,002.04 亿元，复合年均增长率达到 8.31%。从区域规划角度看，《闵行区国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》指出，“十四五”期间，闵行区全力实施“南北联动，双核辐射”空间发展战略，以南北区域联动推进制造业、服务业双轮驱动发展，以虹桥、莘庄两大城市副中心辐射带动全区城市更新和品质提升，打造资源统筹、功能凸显、产城融合的空间发展格局。

从人口增长角度看，闵行区常住人口从 2018 年的 254.40 万人稳步增长至 2023 年的 271.66 万人，复合年均增长率约 1.32%。根据上海市和闵行区统计局统计，截至 2023 年末，全市常住人口 2,487.45 万人，闵行区常住人口占全市比重达到 10.92%，位列全市第二；全市外来常住人口 1,007.28 万人，闵行区外来常住人口 121.06 万人，占

全市比重达到 12.02%；闵行区外来人口占比（44.56%）高于上海市外来人口占比（40.29%）。根据第七次人口普查数据，闵行全区拥有大专以上学历人才达 101 万，占常住人口的 38.10%，高于全市平均水平。

③虹桥板块及浦江板块区位优势明显，产业蓬勃发展

虹桥项目地处虹桥商务区核心区，根据“十四五”规划，区域经济发展水平较高，发展规划良好，高端产业聚集，吸引了优质企业入驻和人才集聚。虹桥国际中央商务区作为虹桥国际开放枢纽的核心承载区，主要承担国际化中央商务区、国际贸易中心新平台和综合交通枢纽等功能。自 2021 年 2 月《虹桥国际开放枢纽建设总体方案》由国务院批复以来，虹桥国际中央商务区“大商务”、“大会展”、“大交通”和“大科创”四大功能加快建设，区域经济保持良好增长态势。2021 年至 2023 年，商务区税收实现复合增长率 20%以上，2023 年达到 473.32 亿元，同比增长 52.8%，地区生产总值达到 1,600 亿元。2023 年累计引进重点产业和投资类项目 304 个，签约总投资额 1,540.51 亿元，同比增长 54.0%。货物进出口额实现 701.05 亿元，同比增长 32.3%。总部经济能级进一步提升，经市级认定的跨国公司地区总部、外资研发中心、贸易型总部、民营企业总部共 127 家，经商务区认定的内资企业总部、贸易型总部共 84 家，累计吸引总部类企业 500 多家。虹桥商务区已成为现代服务业、国际贸易中心、国内外企业总部和贸易机构的汇集地，区域内布局有虹桥商务区保税物流中心、虹桥临空经济园区、北虹桥金融产业园等多个园区。此外，虹

桥项目紧邻北翟路高架与天山西路主干道，距虹桥综合交通枢纽约 2.5 公里，公共交通便利。2024 年末首条市域铁路“机场联络线”已经通车；2027 年还将有另一条重要市域铁路“嘉闵线”通车，该线路作为上海市域铁路网络中重要的南北向主轴干线，将实现与机场联络线互联互通，其中天山西路站（暂命名）距离虹桥项目不足 1 公里，将进一步增强虹桥项目的通达性。

江月路项目地处浦江板块，所在板块产业能级较高，租赁需求旺盛。江月路项目毗邻浦江镇，浦江镇是闵行区面积排名第一的大镇，根据《闵行区浦江新市镇总体规划暨土地利用总体规划(2017-2035)》，浦江镇将分成北、中、南三大区域分别发展，江月路项目毗邻的北部地区定位打造成为优质产业和产业链集聚高地，先进制造业包括新一代信息技术、生物医药和高端装备三大产业，现代服务业包括文化创意、科技服务和总部经济三大产业。其中，漕河泾浦江高科技园以光电子、微电子设计、计算机信息技术等为重点产业，于 2004 年 7 月经国务院批准成为国家级经济技术开发区。此外，江月路项目距离地铁 8 号线江月路站仅 300 米，25-35 分钟可到达“前滩-世博城市主中心”、西藏南路商务区、人民广场商圈重要城市节点，驾车 10 分钟或 1 站地铁即可到达漕河泾浦江高科技园、浦江智谷商务园、国家 863 软件专业孵化器等园区，能够为江月路项目带来稳定的产业人才租赁需求。

④租金水平具有市场竞争力，可比项目出租率较高

虹桥项目作为虹桥商务区核心区内唯一的保障性租赁住房项目，

采取价格低于同品质租赁住房的定价策略，在区域内价格具备竞争力。江月路项目紧邻浦江板块最成熟的购物中心浦江城市生活广场，能够为租户提供便利的生活配套，与周边项目相比，项目租金水平较低，租金优势明显。根据戴德梁行市场调研，虹桥项目可比项目在 2024 年 9 月 30 日评估时点的市场租金中枢平均为 4.03 元/平方米/天，虹桥项目备案价格（折合为 3.00 元/平方米/天）约为可比项目的 75%，可比项目出租率介于 85%-96%之间；江月路项目可比项目在 2024 年 9 月 30 日评估时点的市场租金中枢平均为 4.09 元/平方米/天，江月路项目备案价格（折合为 3.17 元/平方米/天）约为可比项目的 77%，可比项目出租率介于 85%-94%之间（2024 年 6 月开业的微领地青年社区除外）。可比项目情况详见本答复表 10 和表 11。

此外，虹桥项目和江月路项目作为保障性租赁住房，租金备案接受政府部门的监督，根据《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》的相关规定，备案租金价格不得高于同地段同品质市场租赁住房租金的九折，后续增幅不得高于同地段市场租金增幅以及 5%租金涨幅，因此租金优势较为明显，竞争力较强。

⑤出租率预测符合基础设施项目实际运营情况

虹桥项目于 2022 年 10 月正式运营，项目体量较小，易于管理，2024 年 1-9 月租赁住房平均月末出租率为 93.45%，2024 年 9 月 30 日出租率为 94.01%，高于 2024 年至 2027 年假设。2024 年末“机场联络线”通车以及 2027 年“嘉闵线”通车将进一步增强虹桥项目的通达性，为虹桥项目导流沿线租户，租赁住房出租率有望进一步提高。

江月路项目于 2019 年 6 月开始运营，目前处于稳定运营期，2021 年度至 2024 年 9 月末租赁住房平均月末出租率为 93.17%，2024 年 1-9 月租赁住房平均月末出租率为 93.07%，2024 年 9 月末出租率为 94.03%，均高于 2024 年至 2033 年假设的 93%。

⑥城方公司动态调整退续租衔接机制，能够实现租约较好衔接

如前文所述，运营管理机构城方公司基于项目实际运营情况不断调整和优化退续租衔接机制，能够实现租约较好衔接。

综上所述，管理人及评估机构认为虹桥项目和江月路项目租赁住房出租率假设审慎合理。

2) 配套商业出租率假设合理，下调后假设更加审慎

管理人及评估机构综合考虑了宏观经济环境、项目所在区域市场供需及出租情况、客户画像以及基础设施项目实际经营情况等，审慎地对基础设施项目配套商业出租率进行了预测。在前次假设基础上，本次评估将 2026 年出租率自 90%下调 5%至 85%，2027 年至 2033 年出租率自 95%下调 10%至 85%。管理人及评估机构认为，调整后的配套商业出租率假设更加合理审慎。

①全国消费市场稳步复苏，促进商铺租赁需求释放

2023 年全国消费市场稳步复苏，堂食餐饮、观影等接触型、聚集型消费加速恢复，促进商铺租赁需求释放。2023 年全国社会消费品零售总额同比增长 7.2%，其中商品零售同比增长 4.8%，餐饮收入同比增长 20.4%。在“三稳”目标下，全国就业形势有望改善，叠加促消费政策持续发力，或将带动居民消费意愿提升、消费能力增强，消费

市场有望继续稳健恢复，进而促进商铺租赁需求释放。消费市场复苏将带动实体商业经营情况好转，重点城市商铺租赁需求将保持稳步释放态势。

②周边可比商业出租率较高

虹桥项目和江月路项目周边可比商业出租率较高。根据戴德梁行市场调研，截至 2024 年 9 月 30 日，虹桥项目可比商业出租率介于 88%-95%，江月路项目可比商业出租率介于 90%-96%，具体情况如下：

表 13 可比商业出租率情况

类型	项目名称	交通条件	出租率
虹桥项目 可比商业	虹顺商业广场	2 号线虹桥火车站站 2.5 公里	90%
	华漕 U 天地	13 号线运乐路站 850 米	88%
	华漕盘阳路街铺	13 号线运乐路站 800 米	95%
江月路项目 可比商业	浦江城市生活广场	8 号线江月路站 400 米	90%
	三弦海上金街商业广场	8 号线联航路站 1.2 公里	95%
	浦江万达广场-沿街门面	8 号线汇臻路站 1.2 公里	96%
	浦星公路柚米社区-临街商铺	8 号线芦恒路站 900 米	92%

资料来源：戴德梁行

③配套商业业态多元，能够吸引基础设施项目及周边的消费人群

虹桥项目和江月路项目的主要客群为年轻高知群体，支付能力较为稳定，消费能力较强，对配套商业的需求较高。配套商业对保租房项目的平稳运营具有辅助功能，保租房社区内提供齐全的生活配套和商业功能，尤其是餐饮、便利店、健身房，辅以文体娱乐、轻食消费等多元业态，更有助于增加租赁住房租户的黏性，吸引周边租户前往消费，使得配套商业出租率更加稳定。

④城方公司配套商业运营团队成员经验丰富

城方公司为虹桥项目和江月路项目配备的配套商业运营团队成员经验丰富。团队成员具备丰富的项目操盘经验，并针对基础设施项目配套商业的特性制定招商策略，如江月路项目主要侧重于开拓浦江板块性强且长期经营的品牌，并与浦江城市生活广场内引入的商户形成差异化竞争，虹桥项目主要侧重于开拓餐饮、商超等为租户带来生活便利的商户，从而保障配套商业出租率稳定。

⑤出租率预测符合项目实际运营情况

基础设施项目配套商业出租率整体符合预测水平，且租约稳定性较好。2024年度，虹桥项目配套商业月末平均出租率为73.11%，3年及以上租约面积占比为81.05%；同期，江月路项目配套商业月末平均出租率为86.50%，3年及以上租约面积占比为64.39%。考虑到江月路项目配套商业面积占比相对较大（面积约为虹桥项目的6.4倍），基础设施项目配套商业出租率整体符合2024年假设的80%，且租约期限普遍较长，能够一定程度保障出租率稳定。

综上所述，管理人及评估机构认为虹桥项目和江月路项目的配套商业出租率假设合理审慎。

3) 虹桥项目车位出租率假设合理，下调后假设更加谨慎

基于谨慎性原则，管理人及评估机构对虹桥项目的车位出租率假设进行了下调。在前次假设基础上，本次评估2024年出租率自60%下调5%至55%，2025年出租率自70%下调10%至60%，2026年至2033年出租率自80%下调20%至60%，管理人及评估机构认为，调整后的车位出租率假设更加合理审慎。

虹桥项目车位出租率假设符合项目实际运营情况。2024 年度，虹桥项目车位平均月末出租率为 56.64%，已经达到 2024 年假设的 55%。

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。

答复：

依据《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（沪住建规范联〔2022〕3号）等相关规定，出租单位对保障性租赁住房备案价格可以按年度调整，备案价格调整需经房屋管理部门审批，价格调增的，调增幅度应不高于市场房屋管理部门监测的同地段市场租赁住房租金同期涨幅，且年增幅应不高于 5%。报告期内基础设施项目各累计调整 1 次备案价格，虹桥项目初步备案时点为 2022 年 8 月，调整价格时点为 2024 年 8 月，江月路项目初步备案时点为 2022 年 9 月，调整价格时点为 2024 年 8 月。

备案价格调整程序具体如下：1) 出租单位初步确定保障性租赁住房项目备案价格调价幅度，报项目所在地的房屋管理部门；2) 房管部门收到备案价格调整申报后根据拟调价项目同地段（所在板块）

自申报调价备案上 1 个月前溯 1 年市场租赁住房租金增幅核定该项目调价增幅上限；3) 出租单位申报的备案价格符合相关要求的，房屋管理部门予以备案。

(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。

答复：

管理人对虹桥项目和江月路项目各类物业报告期各期的有效租金单价水平和租金复合增长率进行了补充。

1) 虹桥项目有效租金单价及复合增长率情况

虹桥项目 2022 年末至 2024 年 9 月末的租赁住房和配套商业有效租金复合增长率分别为 0.80%和 2.12%，2023 年末至 2024 年 9 月末的车位⁴有效租金复合增长率为 2.03%，有效租金水平保持稳定增长态势。各类物业有效租金单价情况如下：

表 14 虹桥项目各类物业有效租金单价情况

单位：元/m²/天，元/个/月

物业类型	2024 年 9 月末	2023 年末	2022 年末
租赁住房	2.90	2.89	2.86
配套商业	4.16	4.08	4.01
车位	307.96	303.36	-

2) 江月路项目有效租金单价及复合增长率情况

江月路项目 2020 年末至 2024 年 9 月末的租赁住房有效租金复

⁴ 2022 年 10 月至 2023 年 3 月，虹桥项目车位未对外收费，故无 2022 年末车位租金单价。

合增长率为 1.61%（剔除受到公共卫生事件影响的 2021 年后），2021 年末至 2024 年 9 月末的配套商业有效租金复合增长率为 3.59%，有效租金水平均保持平稳增长态势。各类物业有效租金单价情况如下：

表 15 江月路项目各类物业有效租金单价情况

单位：元/m²/天

业态	2024 年 9 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
租赁住房	2.79	2.75	2.76	2.88	2.67
配套商业	3.68	3.92	3.64	3.34	-

2020 年末至 2023 年末，江月路项目租赁住房平均租金单价水平未有显著增长，主要原因如下：①2021 年至 2022 年初，整体租赁市场受到公共卫生事件不可抗力影响，增加报告期后，以 2020 年末有效租金单价作为报告期首期基数计算至 2024 年 9 月末的租赁住房有效租金复合增长率为 1.61%；②2023 年根据 REITs 发行相关要求，项目进行资产重组和经营模式切换，对租赁合同进行全面换签。针对上述特殊期间的非经常性因素影响，项目经营以总体效益为先，兼顾社会责任和行业影响，在定价策略上综合考虑量价平衡，实现周期穿越和平稳过渡。随着上述因素影响逐渐消除，2024 年项目的租金水平已经逐步抬升。

（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。

答复：

管理人及评估机构综合考虑了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、居民消费水平、同类资产供给情况、区域可比项目租金水平等，审慎地对租金增长率进行下调，具体调整如下表：

表 16 基础设施项目租金增长率取值对比表

调整项	项目	申报稿	反馈稿	调整情况
租赁住房租金增长率	虹桥项目	2024 年为 0%，2025 年至 2028 年为 2.5%/年，2029 年至 2033 年为 2.0%/年	2024 年为 0%，2025 年至 2033 年为 1.0%/年	2025 年至 2028 年下降 1.5%/年，2029 年至 2033 年下降 1.0%/年
	江月路项目	2024 年为 0%，2025 年至 2028 年为 2.5%/年，2029 年至 2033 年为 2.0%/年	2024 年为 0%，2025 年至 2033 年为 2.0%/年	2025 年至 2028 年下降 0.5%/年
租赁住房预测期外运营净收益增长率	虹桥项目、江月路项目	2.0%/年	1.5%/年	下降 0.5%/年
配套商业租金增长率	虹桥项目、江月路项目	2024 年为 0%，2025 年至 2027 年为 5%/年，2028 年至 2030 年为 4%/年，2031 年至 2033 年为 3%/年	2024 年为 0%，2025 年至 2033 年为 3%/年	2025 年至 2027 年下降 2%/年，2028 年至 2030 年下降 1%/年
车位租金增长率	虹桥项目	2027 年、2030 年增长 50 元/个/月	2024 年至 2033 年不增长	下调为不增长

管理人及评估机构认为调整后的增长率取值更加合理审慎，具体论证如下：

1) 租赁住房租金增长率假设审慎合理

①租金增长率预测符合宏观经济情况和人口变动情况

经过本次增长率参数调整后，虹桥项目增长率为 1%-1.5%，江月路项目增长率为 1.5%-2.0%，基本低于近 10 年上海市历史城镇居民

人均可支配收入复合增长率、城镇居民人均消费支出复合增长率、CPI复合增长率和GDP复合增长率。此外，上海市与闵行区经济发展良好、人口持续流入，外来人口规模较大，虹桥板块及浦江板块区位优势明显，产业蓬勃发展，租赁需求旺盛（具体分析参见本答复“一、主要反馈问题”之“（二）估值与现金流”之“1. 关于出租率”之“（3）”）。

表 17 上海市城镇居民人均可支配收入、消费支出、CPI 和 GDP 情况

指标	城镇居民人均可支配收入增速	城镇居民人均消费支出增速	CPI	GDP
时间	2013年-2023年	2013年-2023年	2013年-2023年	2013年-2023年
年均复合增长率	约为 7.14%	约为 5.40%	约为 1.97%	约为 7.36%

数据来源：上海市统计局

②租金增长率预测均低于权威数据统计的同板块市场租金增长趋势

根据 Wind 收录的二手房租赁价指数数据⁵，2018 年末至 2023 年末上海市二手房租赁价指数从 133.51 增加到 161.90，年均复合增长率为 3.93%，近一年增长率为 2.47%，均高于北京、深圳和广州三大一线城市。

根据 Wind 收录的上海市闵行区二手房租赁价指数数据，2018 年末至 2023 年末的 5 年间，上海市闵行区二手房租赁价指数从 133.38 增加到 161.66，年均复合增长率约为 3.92%。根据 CREIS 中指数据库及戴德梁行统计数据，上海市闵行区 2019 年 9 月末至 2024 年 9 月末一居室和二居室租金的年均复合增长率为 4.3%和 3.1%。

5 “二手房租赁价指数”取自万得（Wind）的第三方数据库，Wind 收录了北京国信达数据技术有限公司编制的“二手房租赁价指数”，该指数对全国 337 个地级以上城市的全网二手房源进行监测数据，采用特征价格模型测算编制，反映了住宅租赁价格的变化情况，不包括住宅销售价格的变化情况。

基础设施项目分别位于上海市闵行区华漕板块以及浦江板块，根据 CREIS 中指数据库统计数据，华漕板块及浦江板块 2019 年 9 月末至 2024 年 9 月末的年均复合增长率均在 2.6% 以上。

表 18 华漕板块和浦江板块租金复合增长率

指标	闵行区	
	虹桥项目所在的华漕板块	江月路项目所在的浦江板块
年均复合增长率	2.62%	7.68%

数据来源：CREIS 中指数据库

③租金增长率预测不高于同地段租赁住房租金同期增长趋势

根据戴德梁行市场调研(可比项目情况详见本答复表 10 及表 11)，虹桥项目租金价格在板块内具有竞争力，且可比项目年租金涨幅处于 2%-5% 区间，高于虹桥项目增长率假设；江月路项目租金价格在板块内具有竞争力，可比项目年租金涨幅处于 2%-4% 区间，高于江月路项目增长率假设。虹桥项目和江月路项目的租金增长率假设符合同地段租赁住房租金同期增长趋势，具备合理性。

④租金增长率预测符合上海市保租房租金管理机制

依据《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（沪住建规范联〔2022〕3 号），保障性租赁住房租赁价格可以按年度调整；价格调增的，调增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，且年增幅应不高于 5%。虹桥项目和江月路项目的租金增长率预测均不高于同地段租赁住房租金，符合相关政策规定。

⑤预计未来三年基础设施项目周边无新增 Rr4 保租房供应，基础设施项目具备竞争力

具体分析参见本答复“一、主要反馈问题”之“(二)估值与现金

流”之“1.关于出租率”之“(2)”。

⑥租金基数低，租金增加的绝对金额较小

根据戴德梁行市场调研，虹桥项目和江月路项目在2024年9月30日的有效租金单价远低于可比项目市场租金中枢平均单价。由于租金基数较低，评估机构戴德梁行预测的租金增长幅度折合成绝对金额较小，以基础设施项目主力户型一居室为例⁶，虹桥项目一居室涨幅区间为0.7-1.2元/㎡/月，江月路项目一居室涨幅区间为1.3-2.1元/㎡/月，考虑到基础设施项目租赁住房租户以20-35岁的青年群体为主，支付力相对较强，以及换租通常需要一定的搬迁成本和时间成本，租客入住后通常具有一定粘性，不会因为较小的租金涨幅而换租。因此，虹桥项目和江月路项目假设的租金增长率对应的租金增加绝对金额较小，具备合理性。

表 19 基础设施项目租金增长对应金额区间

项目名称	房型	面积区间 (平方米)	占比 (套数)	租金区间 (元/套/月)	1%涨幅区 间(元/ 套/月)	租金区间 (元/㎡/ 月)	1%涨幅区 间(元/㎡/ 月)
虹桥项目	一居室	32.2-66.9	79.87%	3,226-6,189	32-62	74.2-118.0	0.7-1.2
	二居室	87.5-101.5	20.13%	7,304-10,522	73-105	72.2-117.3	0.7-1.2
项目名称	房型	面积区间 (平方米)	占比 (套数)	租金区间 (元/套/月)	2%涨幅区 间(元/ 套/月)	租金区间 (元/㎡/ 月)	2%涨幅区 间(元/㎡/ 月)
江月路项目	一居室	30.08-58.27	100.00%	2,611-5,394	52-108	66.0-104.3	1.3-2.1

⑦租金增长率设置符合已上市项目参数范围

根据公开披露资料整理，已上市的同类型项目的租赁住房增长率位于1.5%-3%区间。本项目租赁住房增长率区间为1.0%-2.0%，符合

⁶ 指截至2024年9月30日的在租合同。

已上市保租房项目参数设置范围。

表 20 已上市保租房项目租金增长率估值参数设置情况

REIT 简称	项目名称	预测期内增长率	长期增长率
本项目	虹桥项目	第 1 年不增长, 第 2-10 年每年 1.0%	1.5%
	江月路项目	第 1 年不增长, 第 2-10 年每年 2.0%	1.5%
深圳安居 REIT	安居百泉阁	第 4 年、第 7 年各增长 2%	2.5%
	安居锦园	第 4 年、第 7 年各增长 2%	3.0%
	保利香槟苑	第 2 年、第 5 年各增长 2%	3.0%
	凤凰公馆	第 2 年、第 5 年各增长 2%	3.0%
厦门安居 REIT	园博公寓	第 1 年不增长, 第 2 年 2.5%, 第 3 年起每年 2.0%	未披露
	珩琦公寓	此外, 在连续 3 年累计涨幅超过 5% 的情况下, 下一年增长率为 0%	
北京保障房 REIT	文龙家园	第 3 年预测调整至 55 元/m ² /月, 后续每三年上调 4%	1.5%
	熙悦尚郡	第 3 年预测调整至 64 元/m ² /月, 后续每三年上调 4%	1.5%
华润有巢 REIT	有巢泗泾	第 1-2 年不增长, 第 3-4 年每年 2%, 第 5 年起每年 2.5%	未披露
	有巢东部经开区	此外, 在连续 2 年累计增幅超过 5% 的情况下, 下一年增长率为 0%	
城投宽庭 REIT	江湾社区	第 1 年不增长, 第 2-5 年每年 2.25%, 第 6-10 年每年 2.0%	1.5%
	光华社区		
蛇口租赁住房 REIT	林下项目	第 1 年不增长, 第 2-10 年每年 1.8%	1.8%
	太子湾项目	第 1 年不增长, 第 2-10 年每年 2.2%	2.2%

资料来源: 各项目招募说明书

2) 配套商业单价增长率假设审慎合理

① 配套商业定位清晰, 具备增长潜力

虹桥项目配套商业面积 758.09 平方米, 主要业态为便利店、餐饮店、电商前置仓等生活配套, 为虹桥项目自身及周边人群提供生活配套。在预测未来增长率时, 综合考虑了项目自身情况与周边市场情况。由于本项目商业面积相对较少, 竞争压力较低, 同时项目紧邻的上海市疾病预防控制中心新址正式启用, 以上都将为配套商业贡献稳

定客流。

江月路项目配套商业面积 4,825.78 平方米，项目交通便利，紧邻地铁 8 号线与浦江城市生活广场。浦江城市生活广场是浦江板块的核心商圈之一，建筑面积约 5 万平方米，合计商业品牌约 160 个⁷，已经成熟运营 8 年以上，主要业态以餐饮、零售、娱乐为主。本项目配套商业与浦江城市生活广场形成良性互补，主要业态为教培、宠物、配套零售等便民生活与体验业态。

② 配套商业物管费单价增长率假设符合行业惯例

配套商业物管费增长率通常以 3-5 年为一个调整周期，本项目配套商业物业管理费增长率设置为 2029 年增长 10%，符合行业惯例。本项目物业管理费基数假设与实际执行情况相同，物业管理费增长率与已上市的保租房 REITs 配套商业物业管理费增长率接近，因此具备合理性。

表 21 与上海已上市保租房项目配套商业物业管理费增长率对比

REIT 简称	具体假设
本项目	2029 年增长 10%，其他年份不增长
华润有巢 REIT	以首年为基准，每年 2%

资料来源：各项目招募说明书

综上所述，管理人及评估机构认为虹桥项目和江月路项目各类物业的租金增长率取值设定符合相关规则，且合理审慎。

(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

⁷ 品牌数据来源为大众点评。

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。

答复：

管理人及评估机构综合考虑了前述问题答复以及历史有效租金单价水平、租户结构和运营成本等，审慎地对租金增长率进行了预测。增长率假设调整情况及前述问题答复详见本答复“(二)、关于估值与现金流”之“2.关于增长率”之“(3)”。管理人及评估机构认为，调整后的租赁住房出租率假设更加合理审慎，其他相关论证如下：

1) 历史有效租金单价水平基本符合评估假设

①租赁住房历史有效租金单价水平基本符合评估假设

江月路项目2024年9月末租赁住房有效租金同比增长率2.47%，高于预测期内假设的2%，以2020年末有效租金单价作为报告期首期基数计算至2024年9月末的租赁住房有效租金复合增长率为1.61%，高于预测期外运营净收益增长率1.5%。虹桥项目2024年9月末租赁住房有效租金同比增长率1.05%，高于2025年-2033年的增长率假设1.0%。由于项目于2022年10月开业，开业后受到公共卫生事件与出租率爬坡等因素影响，租金涨幅相对有限，但是项目截至2024年9月30日一年期以上租赁住房合同中80.8%约定了3%/年的租金涨幅，约为月租金总金额的10.2%。此外，十年后的预测期外运营净收益增长率更加受到宏观周期的影响，根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况，1.5%的长期增长率取值合理审慎。

②配套商业历史有效租金单价水平基本符合评估假设

虹桥项目 2022 年末⁸至 2024 年末的配套商业有效租金复合增长率为 3.91%，且多数租赁合同约定了 6%/每 2 年的租金涨幅；江月路项目 2021 年末至 2024 年 9 月末配套商业有效租金复合增长率为 3.59%。基础设施项目配套商业有效租金增长情况均符合预测期内假设的 3%和预测期外运营净收益增长率 2.0%。

③车位租金增长率设置为不增长，假设更加合理审慎

虹桥项目 2023 年末至 2024 年末车位租金增长率为 1.02%。基于谨慎性原则，管理人及评估机构将预测期内车位租金增长率设置为不增长，假设更加合理审慎。

2) 租赁住房租户结构健康，具备平稳发展潜力

基础设施项目租赁住房青年租户占比高，支付能力强，发展潜力高。截至 2024 年 9 月 30 日，虹桥项目和江月路项目租赁住房租户以 20-35 岁的青年群体为主，占比分别为 65%和 79%。

基础设施项目租赁住房租户所属行业发展势头良好。截至 2024 年 9 月 30 日，虹桥项目租户所属行业主要为工业与制造业、科技与信息服务业、金融业等；江月路项目租户所属行业主要为科技与信息服务业、服务业、金融业等。

基础设施项目租赁住房租户中个人租户占比较高，分散度良好。截至 2024 年 9 月 30 日，虹桥项目和江月路项目租赁住房个人租户租

⁸ 虹桥项目开业时间为 2022 年 10 月，多数在租商业合同起租时间为 2022 年 11 月即涨幅体现在年末，因此统计配套商业复合增长率时统计至 2024 年末，即 2024 年末配套商业有效租金坪效为 4.33 元/平方米/天。

赁面积占比分别为 89.64%和 88.89%，租户集中度较低。

3) 运营管理费预留合理，运营管理机构在营销端具备发力空间

基础设施项目基本运营管理费（含税）为项目公司运营收入（含税）的 15%，已充分考虑运营管理机构合理利润（具体分析参见本答复“一、主要反馈问题”之“（三）关于运营管理”之“1. 关于基本运营服务费”），运营管理机构在营销端具备足够发力空间支撑未来增长率的达成，具体论证如下：

①城方公司具备丰富管理经验，能够支撑未来增长率达到

城方公司运营管理经验丰富，在管项目运营情况稳定，能够支撑项目经营目标达成，详见本答复“一、主要反馈问题”之“（二）关于估值与现金流”之“3. 关于运营期限”之“（1）”之“3）”之“④”与“一、主要反馈问题”之“（二）关于估值与现金流”之“3. 关于运营期限”之“（2）”。

②城方公司设立营销部门，加强营销专业化管理

城方公司在组织架构上设立营销管理部门，负责统筹平台渠道矩阵管理、门店日常营销管理、企业客户开发等工作，详见本答复“一、主要反馈问题”之“（一）关于基础设施项目运营”之“1. 关于租约到期时间”之“（2）”中“关于退租去化”。此外，城方公司还成立了由公司经营班子成员专管，运营平台运营负责人牵头的 REITs 项目组，分模块协同门店业绩指标达成及风险管控。

③城方公司加强人员铺排与渠道投入

目前，基础设施项目江月路项目配置 1 名店长、1 名储备店长、

6名资深管家，虹桥项目配置1名店长、1名储备店长、2名资深管家，运管机构可通过进一步增加人员铺排与加强考核与激励保障目标达成。同时，运管机构可进一步加强在招租渠道方面的投入，详见本答复“一、主要反馈问题”之“(一)关于基础设施项目运营”之“1.关于租约到期时间”之与“(3)”中“关于加强营销招租”

此外，对运营管理机构所设置的激励约束安排也将进一步助力增长达成（招募说明书“第二十三章 基金的费用与税收”之“二、基金费用计提方法、计提标准和支付方式”之“(二)运营服务费”之“2、浮动运营管理费”）。

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。

答复：

虹桥项目2022年10月开业，体量较小（租赁住房仅318套），在较短时间内完成爬坡，运营至今已满2年多，运营情况良好，具备长期稳定运营的能力，结合上海地产集团持有的同类项目运营情况，管理人及评估机构认为虹桥项目的未来现金流预测审慎合理。具体论证如下：

(1)虹桥项目具备长期稳定运营的能力

1)虹桥项目已能够产生稳定、持续现金流

虹桥项目自2022年10月开业以来，租赁需求旺盛，在较短时间

内实现了出租率的提升，2022年12月末，虹桥项目租赁住房出租率通过2个月运营已快速爬升至60%附近；截至2024年9月末，虹桥项目租赁住房出租率为94.01%。

虹桥项目租赁住房自开业以来至报告期末的出租率情况如下：

表 22 虹桥项目租赁住房出租率情况

时点	2022年10月末	2022年11月末	2022年12月末	2023年1月末	2023年2月末
出租率	34.88%	45.66%	59.22%	63.45%	73.32%
时点	2023年3月末	2023年4月末	2023年5月末	2023年6月末	2023年7月末
出租率	76.41%	82.63%	87.36%	89.33%	96.59%
时点	2023年8月末	2023年9月末	2023年10月末	2023年11月末	2023年12月末
出租率	94.57%	98.54%	95.10%	92.17%	91.51%
时点	2024年1月末	2024年2月末	2024年3月末	2024年4月末	2024年5月末
出租率	91.51%	90.66%	94.13%	95.90%	91.47%
时点	2024年6月末	2024年7月末	2024年8月末	2024年9月末	
出租率	94.92%	94.40%	94.02%	94.01%	

2023年10月至2024年2月，虹桥项目租赁住房出租率出现小幅下降，主要受到租约集中到期和淡旺季因素影响。一方面，保障性租赁住房的合同期限主要在1年左右，虹桥项目于2022年10月开业，2023年第四季度租约到期较为集中。另一方面，租赁住房市场存在季节性波动，每年10月至次年春节通常为租赁淡季，使得虹桥项目出租率有所波动。

2) 虹桥项目区位优势显著，市场需求旺盛，未来具有增长潜力

① 区域经济运行良好，GDP复合增速达8.31%

如前文所述，虹桥商务区隶属于的上海市闵行区，经济运行良好，2018年至2023年GDP复合年均增长率达到8.31%，近三年GDP总量均排名全市第三。

② 区域租赁需求充沛，人才集中程度较高

如前文所述，闵行区常住人口稳步增长，2018年至2023年复合年均增长率约1.32%。截至2023年末，闵行区常住人口和外来常住人口占全市比重分别为10.92%和12.02%，闵行区外来人口占比(44.56%)高于上海市外来人口占比(40.29%)，区域租赁需求充沛。

③ 总部类企业聚集，企业员工租赁需求旺盛

如前文所述，虹桥商务区聚集了以联合利华、中电投、波司登、安踏、携程等为代表跨国公司总部企业、外资研发中心、民营企业总部、贸易型总部、央企二总部、长三角企业总部等总部类企业，可为虹桥项目导流租赁住房客户。

④ 区域发展规划层级较高，发展潜力较强

如前文所述，闵行区发展规划层级较高，将以虹桥、莘庄两大城市副中心辐射带动全区城市更新和品质提升。

从区域定位层面看，虹桥商务区依托虹桥综合交通枢纽，定位为上海现代服务业的集聚区、上海国际贸易中心建设的新平台和面向国内外企业总部和贸易机构的汇集地，是服务长三角地区、长江流域和全国的高端商务中心，是推进上海“四个中心”建设、加快与长三角区域一体化发展的重大战略部署。上海市委九届八次全会明确将加快虹桥商务区规划建设作为本市六项重点工作之一。

目前，全市约有80%的国际性展览在虹桥商务区举办，虹桥综合交通枢纽年客流总量约4亿人次，高端临空服务业、大健康产业、人工智能等均在区域内布局产业园区。

⑤项目交通便捷，通达性较强

如前文所述，虹桥项目公共交通便利，且 2024 年末“机场联络线”通车以及 2027 年“嘉闵线”通车将进一步增强虹桥项目的通达性。

3) 项目具备持续长期稳定运营的能力

①与可比项目相比，租金价格具备较强竞争力

截至 2024 年 9 月 30 日，虹桥项目是虹桥商务区核心区内唯一的保障性租赁住房项目，租金接受政府部门的监督，根据《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》的相关规定，备案租金价格不得高于同地段同品质市场租赁住房租金的九折，后续增幅不得高于同地段市场租金增幅以及 5%租金涨幅，因此虹桥项目租金及调价机制优势较为明显，竞争力较强。根据戴德梁行市场调研，虹桥项目可比项目在 2024 年 9 月 30 日评估时点的市场租金中枢平均为 4.03 元/平方米/天，虹桥项目备案价格（折合为 3.00 元/平方米/天）约为可比项目的 75%，可比项目出租率介于 85%-96%之间。价格竞争优势有利于保障虹桥项目长期稳定运营。

②大型企业租户租赁需求旺盛，为项目贡献稳定客源

如前文所述，虹桥项目所处的虹桥商务区总部类企业聚集，产业基础良好。此外，距虹桥项目约 3.7 公里的国家级健康产业园区新虹桥国际医学中心吸引了复旦大学附属华山医院虹桥院区等多家高水平国际化医院，未来还将引进多家医院和医药企业入驻，虹桥项目紧邻的上海市疾病预防控制中心新址也正式启用，医疗机构及医药企业

聚集有望进一步带来增量租赁需求。

③市场化招租和多渠道宣传保障项目出租率稳定

虹桥项目采用市场化招租模式，通过线上线下渠道投放及新媒体推广、引入销售团队、项目互推等方式进行推广。同时，项目与属地管委会、街道、营商办工作站等部门保持紧密联系，定期举办客户推介会或企业宣讲会等活动为项目引流，此外还通过“今日闵行”、“筑梦虹桥”和“上海虹桥”等官方公众号为项目进行线上宣传和推广，扩大品牌影响力，保证出租率持续稳定。

④城方公司运营经验丰富，新开业项目爬坡较快

城方公司是上海地产集团旗下市场化、专业化租赁住房运营公司，运营管理经验丰富，能够保障虹桥项目的长期稳定运营。城方公司持续完善自有品牌及运营体系，不断扩大行业影响力，积极实现专业化管理输出。截至2024年12月末，城方公司在管房源达4万套，社区商业9.6万平方米，累计服务企业租户1,500余家，租户超10万人次，位列上海国资体系租赁住房运营规模前列。

城方公司虽并非上海地产集团全资子公司，但上海地产集团完全拥有对其经营决策的控制力。从公司股权结构看，上海地产集团下属全资子公司上海地产租赁住房建设发展有限公司（以下简称“地产租住”）为城方公司控股股东，上海地产集团合计持有城方公司52.53%股权，上海地产集团为城方公司实际控制人；在董事会安排方面，城方公司董事会由7名董事组成，其中，4名董事为上海地产集团人员，超过董事会席位的1/2；在财务管理方面，城方公司纳入上海地产集

团财务报表合并范围，且城方公司财务负责人由地产租住委派；在项目运营管理层面，地产租住持有的全部保租房项目资产均委托城方公司运营管理或监督管理，为城方公司积累丰富的行业经验和成熟的管理体系提供了有力的支持。

（2）上海地产集团持有的保租房项目运营情况

截至 2024 年 9 月末，上海地产集团持有、城方公司运营且运营时间超过 1 年的项目共有 11 个，其中 9 个项目的出租率在 90%以上，运营情况较为稳定，具体情况如下：

表 23 上海地产集团持有、城方公司运营且运营时间超过 1 年的项目情况

序号	保租房项目名称	可租房源数	出租率	开业时间
1	江月路项目	1,080	94%	2019 年 6 月
2	虹桥项目	318	94%	2022 年 10 月
3	古北璟宏	374	81%	2022 年 10 月
4	耀华璟滨	1,278	91%	2023 年 3 月
5	耀华璟耀	1,856	90%	2023 年 3 月
6	南浦璟博	723	61%	2023 年 4 月
7	康桥璟仁	608	92%	2023 年 5 月
8	徐汇璟宁	238	100%	2023 年 7 月
9	龙阳璟芳	861	97%	2023 年 9 月
10	黄浦璟湾	753	96%	2023 年 10 月
11	嘉定璟嘉	458	91%	2023 年 11 月

综上所述，虹桥项目已产生稳定、持续现金流，项目区位优势显著，市场需求旺盛，具备持续长期稳定运营的能力，城方公司运营经验丰富，其运营的上海地产集团持有的同类基础设施项目通常较快达到稳定经营的状态。管理人及评估机构认为，虹桥项目未来现金流预测审慎合理。

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。

答复：

划款手续费为项目公司通过支付平台向租户收款时向支付平台支付的手续费，在支付平台收款时由支付平台自动扣款，支付平台的支付方式包括微信支付、银联支付等，充分满足了租户多样化的支付需求。上述安排符合行业惯例，不存在现金流归集风险。

划款手续费费率的设定通常考虑支付通道成本、技术维护成本等因素，属于市场化的合理性费用。参考上海市已发行同类项目，华润有巢 REIT 划款手续费费率为 0.6%，城投宽庭 REIT 划款手续费费率为 0.2%，本项目划款手续费费率设定为交易金额的 0.4%，费率属于合理水平。

表 24 同地区同类已发行项目划款手续费费率

项目	划款手续费费率
本基金	0.4%
华润有巢 REIT	0.6%
城投宽庭 REIT	0.2%

资料来源：各项目招募说明书

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。

答复：

为进一步保障投资人利益，评估机构基于审慎性原则，并充分考虑基础设施项目历史经营情况和市场情况，对估值模型中各类物业的出租率、租金增长率以及租赁住房预测期外运营净收益增长率等关键假设进行了调整。经调整，基础设施项目合计估值由 13.51 亿元下降 1.20 亿元（-8.88%）至 12.31 亿元。其中：虹桥项目估值由 4.03 亿元下降 0.47 亿元（-11.66%）至 3.56 亿元，江月路项目估值由 9.48 亿元下降 0.73 亿元（-7.70%）至 8.75 亿元。估值调整及估值参数详细调整情况如下：

表 25 基础设施项目估值调整对比

单位：亿元

资产名称	申报稿 (评估基准日 2024 年 6 月 30 日)	反馈稿 (评估基准日 2024 年 9 月 30 日)	估值变动	估值变动 幅度
虹桥项目	4.03	3.56	-0.47	-11.66%
江月路项目	9.48	8.75	-0.73	-7.70%
合计	13.51	12.31	-1.20	-8.88%

表 26 虹桥项目主要估值参数调整对比表

调整项目	申报稿	反馈稿	调整情况
评估基准日	2024 年 6 月 30 日	2024 年 9 月 30 日	延后一个季度
租赁住房出租率	2024 年为 93%，2025 年为 94%，2026 年至 2033 年为 95%	2024 年至 2025 年为 92%，2026 年至 2027 年为 93%，2028 年至 2033 年为 94%	2024 年下调 1%，2025 年至 2027 年下调 2%，2028 年至 2033 年下调 1%
租赁住房租金增长率	2024 年为 0%，2025 年至 2028 年为 2.5%/年，2029 年至 2033 年为 2.0%/年	2024 年为 0%，2025 年至 2033 年为 1.0%/年	2025 年至 2028 年下降 1.5%/年，2029 年至 2033 年下降 1.0%/年
租赁住房预测期外运营净收益增长率	2%/年	1.5%/年	下降 0.5%/年

配套商业出租率	2024年为80%，2025年为85%，2026年为90%，2027年至2033年为95%	2024年为80%，2025年至2033年为85%	2026年下调5%，2027年至2033年下调10%
配套商业租金增长率	2024年为0%，2025年至2027年为5%/年，2028年至2030年为4%/年，2031年至2033年为3%/年	2024年为0%，2025年至2033年为3%/年	2025年至2027年下降2%/年，2028年至2030年下降1%/年
车位出租率	2024年为60%，2025年为70%，2026年至2033年为80%	2024年为55%，2025年至2033年为60%	2024年下调5%，2025年下调10%，2026年至2033年下调20%
车位租金增长率	2027年、2030年增长50元/个/月	2024年至2033年不增长	下调为不增长

表 27 江月路项目主要估值参数调整对比表

调整项目	申报稿	反馈稿	调整情况
评估基准日	2024年6月30日	2024年9月30日	延后一个季度
租赁住房出租率	2024年为93%，2025年至2033年为94%	2024年至2033年为93%	2025年至2033年下调1%
租赁住房租金增长率	2024年为0%，2025年至2028年为2.5%/年，2029年至2033年为2.0%/年	2024年为0%，2025年至2033年为2.0%/年	2025年至2028年下降0.5%/年
租赁住房预测期外运营净收益增长率	2%/年	1.5%/年	下降0.5%/年
配套商业出租率	2024年为80%，2025年为85%，2026年为90%，2027年至2033年为95%	2024年为80%，2025年至2033年为85%	2026年下调5%，2027年至2033年下调10%
配套商业租金增长率	2024年为0%，2025年至2027年为5%/年，2028年至2030年为4%/年，2031年至2033年为3%/年	2024年为0%，2025年至2033年为3%/年	2025年至2027年下降2%/年，2028年至2030年下降1%/年

为了评估关键性假设波动对估值产生的影响，管理人及评估机构针对租赁住房长期出租率、预测期外运营净收益增长率、运营服务费费率等重要参数进行了敏感性分析，具体情况如下：

表 28 租赁住房长期出租率敏感性分析

租赁住房 长期出租率变化	价值时点基准情景下估值：12.31 亿元	
	估值（亿元）	估值变化比例
下降 2%	12.04	-2.19%
下降 1%	12.18	-1.06%
基准（虹桥项目 94%， 江月路项目 93%）	12.31	0.00%
上升 1%	12.43	0.97%
上升 2%	12.54	1.87%

数据来源：戴德梁行

表 29 租赁住房预测期外运营净收益增长率敏感性分析

租赁住房预测期外运营 净收益增长率变化	价值时点基准情景下估值：12.31 亿元	
	估值（亿元）	估值变化比例
下降 0.50%	11.78	-4.31%
下降 0.25%	12.03	-2.27%
基准（1.5%）	12.31	0.00%
上升 0.25%	12.60	2.36%
上升 0.50%	12.91	4.87%

数据来源：戴德梁行

表 30 运营服务费费率敏感性分析

运营服务费 费率变化	价值时点基准情景下估值：12.31 亿元	
	估值（亿元）	估值变化比例
下降 1%	12.46	1.22%
下降 0.5%	12.39	0.65%
基准（15%）	12.31	0.00%
上升 0.5%	12.22	-0.73%
上升 1%	12.15	-1.30%

数据来源：戴德梁行

（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。

答复：

管理人认为，基本运营服务费与基础设施项目历史运营成本相匹配，具备合理性，符合《审核关注事项》第三十一条相关规定。

根据虹桥项目和江月路项目已签署的《委托运营管理合同》，基本运营服务费主要覆盖以下运营成本：（1）一般行政费（包括运营管理人员的职工薪酬、办公行政费、耗用品费）；（2）物业管理费（包括保安保洁费、设施设备及软硬装涉及的小修费用、公区水电气、空置房能源费及其他公用事业费用）；（3）市场营销费等。经统计，虹桥项目及江月路项目进入稳定运营期后，历史运营成本占运营收入的比重均小于 15%，与基本运营服务费率设置相匹配，基本运营服务费可以有效覆盖运营管理机构相关事项的成本支出，并预留了运营管理机构的合理商业利润。此外，与同地区同类项目对比，本项目基本运营服务费率设置处于合理区间。

（1）基本运营服务费与历史运营成本相匹配

1) 虹桥项目

虹桥项目自 2022 年 10 月开始运营，开业当期产生了较高的开办费用及营销费用，导致首年运营成本占比较高。2023 年是首个完整运营年度，其运营成本占收入比重为 12.57%。2024 年 1-9 月运营成本

占收入的比重为 11.76%。运营成本明细列示如下：

表 31 虹桥项目运营以来运营成本明细

单位：万元

成本费用类别	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年 10-12 月
一般行政管理费	44.32	71.91	21.19
物业管理费	75.43	70.75	52.54
市场营销费	54.69	77.70	44.40
成本费用合计	174.44	220.36	118.13
成本费用占收入比重 ⁹	11.76%	12.57%	49.29%

注：数字四舍五入可能存在尾差

2) 江月路项目

江月路项目除 2022 年受公共卫生事件影响运营成本较高外，2021 年、2023 年及 2024 年 1-9 月运营成本占收入的比重分别为 11.89%、10.76%和 12.79%。运营成本明细列示如下：

表 32 江月路项目近三年及一期运营成本明细

单位：万元

成本费用类别	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年	2021 年
一般行政管理费	113.96	225.51	188.44	205.76
物业管理费	200.59	249.50	315.68	274.76
市场营销费	205.07	90.30	174.62	151.72
成本费用合计	519.62	565.31	678.74	632.24
成本费用占收入比重	12.79%	10.76%	14.38%	11.89%

注：数字四舍五入可能存在尾差

(2) 与已发行的同地区同类项目对比，本项目运营服务费率假设处于合理区间

将本项目与 2 单同地区同类已发行项目的运营服务费进行对比，

⁹ 成本费用占收入比重=成本费用合计/(租赁住房租金收入+商铺租金收入+商铺物业管理费收入)，下同。

城投宽庭 REIT 运营管理机构收取的运营服务费所承担的成本费用项目与本项目相近，华润有巢 REIT 运营管理机构收取的运营服务费所承担的成本费用项目与本项目略有不同，主要差异为其运营管理机构不承担物业管理费、能源费和维修维保费等。本项目运营服务费费率与城投宽庭 REIT 一致，略高于华润有巢 REIT，符合行业惯例。运营服务费具体构成如下：

表 33 同地区同类已发行项目对比

项目	运营服务费费率	运管服务费具体构成
城投宽庭 REIT	15%	运营管理成本包括但不限于管理费成本（保安、保洁、维修等）、运营人员成本、日常运营成本、市场营销成本、公区能源费、会计记账及纳税申报费用、安全生产管理费用等。
华润有巢 REIT	13.37%	运营服务费包括员工用房费用、人工成本、行政管理/客群服务/其他营运费用、销售费用、品牌使用费以及合理附加成本，主要覆盖运营管理过程中运营管理机构发生的人工成本、行政费用、销售费用、客群活动费用、外部管理机构员工住房费用、资产标签费用、电子签章、电子印鉴及短信服务等外采信息使用费、日常法律服务费用（涉及诉讼、仲裁等争议解决程序的除外）、其他营运费用（班车等）、品牌使用费、信息系统使用费及《运营管理服务协议》的运营管理委托事项服务费用、运营管理协助事项服务费用。

资料来源：各项目招募说明书

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。

答复：

本基金从充分提升运营管理效率的角度出发，在基金份额持有人大会、基金管理人、项目公司等各个层次设置了有效的分层决策机制，

能够充分发挥运营管理机构及相关方在基础设施项目运营管理方面的专业能力，并给予运营管理机构一定的独立自主权，充分调动运营管理机构自主能动性，从而保障基础设施项目平稳、高效、有序运行。

具体分析如下：

（1）分层决策机制

①基金份额持有人大会层面

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

本基金《基金合同》“第八部分 基金份额持有人大会”对基金份额持有人大会做了相关约定，其中“一、召开事由”明确约定了需召开基金份额持有人大会进行决策的事项。

按照基金合同约定，基金份额持有人大会可以设立日常机构。日常机构可依法召集份额持有人大会，提请更换基金管理人、基金托管人，监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动，提请调整基金管理人、基金托管人的报酬标准，并行使基金合同约定的其他职权。

另外，本基金原始权益人或其同一控制下的关联方拟合计持有本基金不少于 34%的基金份额，有权就运营管理相关事项要求召开基金份额持有人大会，或在日常机构（如有）、基金管理人、基金托管人都不召集的情况下自行召集基金份额持有人大会，能够充分保障原始权益人或其同一控制下的关联方的权益，更好地发挥其参与基础设施

项目运营管理重大决策的作用。

②基金管理人层面

基金管理人内部设立公募 REITs 投资决策委员会（以下简称“REITs 投委会”）作为基金管理人公募 REITs 业务最高决策机构，负责基金管理人公募 REITs 业务开展过程中的重大事项的决策与管理。需要基金份额持有人大会审议的事项应在 REITs 投委会决策后按照法律法规规定及基金管理人内部流程提交基金份额持有人大会审议。基金管理人设立基础设施与不动产投资部作为公募 REITs 业务的主要承办部门，负责具体执行基金管理人需主动履行的基础设施项目运营管理职责。

为进一步保障基础设施基金的专业化投资和运营管理，运营管理机构拟设立专门的运营管理咨询委员会，该委员会就约定事项为基础设施基金的产品扩募、项目资产收购、项目资产处置等投资和运营重大事项提供专业咨询意见和建议，以作为基金管理人的决策参考。上述安排可以充分发挥运营管理机构的专业能力，提升基础设施基金和底层资产的有效治理。

③项目公司层面

为提升运营决策的效率和质量，确保基础设施项目运营管理的持续稳定，由基金管理人通过专项计划管理人委派项目公司的（执行）董事、总经理、监事、财务负责人。项目公司日常经营事项，由基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司共同委托运营管理机构为基础设施项目提供运营管理服务，通过签订《运营管理服务协议》授权

运营管理机构对本项目进行运营管理，项目公司主要承担监督与审核的职责，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

根据《运营管理服务协议》，运营管理机构负责年度经营及预算计划制定与执行、合同管理、租户资质审核、收益管理服务、日常运营服务、项目维修维保等事项，同时协助项目公司完成财务管理、证照印章管理、档案资料归集管理等工作。

（2）运营管理相关重要事项的决策程序和审批权限

① 预算制定及执行

运营管理机构负责制定年度经营及预算计划（以下简称经营预算），由项目公司审核后上报至基金管理人 REITs 投委会进行决策，运营管理机构负责执行并落实经营预算。

运营管理机构提供的运营管理服务应在经审批的经营预算内执行，项目公司根据经营预算对运营管理机构服务事项进行监督和审核，上述运营管理服务包括但不限于合同管理、付款管理、租金调整等运营管理事项。

对于不符合经审批的经营预算的运营管理事项，运营管理机构需提交更新的经营预算，经基金管理人 REITs 投委会审核同意后再执行。

② 租金调价

根据《运营管理服务协议》，运营管理机构负责房源底价调整和备案价格调整，其中：

房源底价调整需经项目公司及基金管理人审批，实际签约租赁合

同的租金不得低于经审批的房源底价。

备案价格调整需经项目公司和基金管理人审批同意后，再向房屋管理部门申请备案。

③其他重要事项

其他运营管理相关重要事项如关联交易、外部借款、对外担保、公司变更及其他影响基金份额持有人利益的重大事项，项目公司还需上报基金管理人 REITs 投委会决策；

若运营管理相关重要事项根据法律法规或《基金合同》约定需经基金份额持有人大会进行决策的（如金额超过基金净资产 5%的关联交易、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项），还应召开基金份额持有人大会进行表决。

综上所述，本基金在基金份额持有人大会层面、基金管理人层面、项目公司层面对运营管理事项设置了有效的分层决策机制，对运营管理相关重要事项设置了清晰明确的决策程序和审批权限。本基金通过层层递进的决策机制及清晰明确的分工安排，在充分保障基金份额持有人的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营基础设施项目，充分发挥运营管理机构及相关方在基础设施项目运营管理方面的自主能动性和专业能力，在基金管理人及项目公司有效监督下保证了运营效率，从而确保基础设施项目平稳、高效、有序运行。

(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。

答复：

按照国务院《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》(国办发〔2016〕39 号)关于“鼓励将商业用房等按规定改建为租赁住房”的精神，江月路项目作为上海市首批、闵行区首个“商业用房改建为租赁住房”的项目进行创新试点。2020 年 11 月，江月路项目改建项目竣工后，原建设单位地产投资组织施工、设计、勘察、监理单位对改建项目进行了竣工验收，并编制了《建设工程竣工验收报告》。但根据《关于正式启用“上海市工程建设项目审批管理系统(建设工程联审共享平台)”的通知》(2018 年 11 月 26 日发布)，上海市工程建设项目统一于“上海市工程建设项目审批管理系统”实现“立项用地规划、工程建设、施工许可和竣工验收”四阶段审批、验收，因此，上海市工程建设项目验收已由线下转至“一网通办”系统线上办理。由于江月路项目商办项目建设时所涉《建设工程规划许可证》对应的全部投资管理手续于 2016 年取得不动产权证书时办结，其建设工程

审批流程已闭合，致使江月路项目改建项目无法在“一网通办”系统上重新发起综合竣工验收等审批、验收流程。

2024年8月，江月路项目原建设单位地产投资向上海市闵行区建设和管理委员会（以下简称“闵行区建委”）再次申请办理改建项目竣工验收备案。经闵行区建委研究，基于当时的特殊情况，确认该项目不存在需受到行政处罚或承担其他责任的情形。同时，经闵行区建委审核后，为改建项目核发了《建筑工程综合竣工验收合格通知书》。

根据上述事实 and 规定，管理人及法律顾问认为，尽管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，不符合行业相关管理规定，但江月路改建项目竣工验收备案手续已经主管部门补办和认可，不会产生相关风险。

（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。

答复：

管理人及法律顾问认为，江月路项目固定资产投资建设手续完备、基本程序合法合规；针对改建项目的规划验收、消防验收及竣工验收手续，已依法依规补办相关手续或取得主管部门认可，不存在受到行政处罚或拆除建筑的风险，不会对基础设施项目运营产生影响。具体如下：

1) 江月路项目的固定资产投资手续

江月路项目包括商办项目、内部装修工程和改建项目。经核查，商办项目、内部装修工程和改建项目均已履行了投资立项、规划、环评、施工许可、验收等固定资产投资建设手续，并取得相关文件，所涉及的建设文件信息详见招募说明书“第十四章 基础设施项目基本情况”之“三、基础设施项目的合规情况”之“(三) 固定资产投资管理相关手续”之“2、江月路项目的投资和建设”之表 14-18、表 14-19 和表 14-20。

2) 其他固定资产投资手续

除上述已取得的固定资产投资建设手续外，就江月路项目商办项目的建议书批复、用地预审、用地规划许可、节能审查及节能验收手续，根据相关法律法规或主管部门的认可，无需办理。具体论述详见招募说明书“第十四章 基础设施项目基本情况”之“三、基础设施项目的合规情况”之“(三) 固定资产投资管理相关手续”。

针对江月路项目改建项目的规划验收、消防验收、竣工验收手续，前述手续虽然晚于规定时间办理，但闵行区规资局已出具函件，确认改建项目符合规划验收要求；闵行区建委已就消防验收、竣工验收备案手续进行补办，并确认未发现改建项目受到相关行政处罚或承担其他责任的情形。

鉴上，管理人及法律顾问认为，江月路项目固定资产投资建设手续齐备、基本程序合法合规；针对改建项目的规划验收、消防验收及竣工验收手续，已依法依规补办相关手续或取得主管部门认可，不存在受到行政处罚或拆除建筑的风险，不会对基础设施项目运营产生影

响。

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。

答复：

(1) 项目公司债务清偿安排

根据基础设施基金文件以及专项计划文件的约定，项目公司债务清偿的还款来源为基础设施基金募集资金。

还款时间及支付路径具体如下：基础设施基金拟以募集资金认购专项计划资产支持证券的全部份额，认购资金自基础设施基金托管账户支付至专项计划托管账户。根据《股权转让协议》约定，专项计划设立日为项目公司上海尚淦实业有限公司（以下简称“尚淦实业”）股权交割日，审计师应于专项计划设立后5个工作日内出具交割审计报告，在交割审计完成后5个工作日内，专项计划向尚淦实业提供股东借款及增资款（如有），该等股东借款及增资款（如有）自专项计划托管账户支付至尚淦实业监管账户。尚淦实业应于收到股东借款及增资款（如有）之日起1个工作日内偿还其银行负债。

管理人对于还款的监管安排如下：根据《监管协议》的约定，尚淦实业应向管理人发起划款申请，经管理人复核无误后向监管银行提交复核后的划款指令，该等还款资金自尚淦实业监管账户直接划付至

贷款银行的还款账户。尚淦实业偿还完毕银行负债本息后，抵押权人将配合尚淦实业注销虹桥项目的抵押登记。

(2) 项目公司抵押注销安排

就尚淦实业的银行负债和虹桥项目的土地使用权抵押限制，抵押权人中国建设银行股份有限公司上海第五支行、国家开发银行上海市分行已出具同意函，同意尚淦实业提前一次性偿还《银团贷款合同》项下全部贷款余额及利息，同意在债务清偿完毕之日起 10 个工作日办理前述抵押权的注销登记手续。

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。

答复：

管理人及法律顾问认为，虹桥项目和江月路项目的租金定价符合《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》¹⁰（简称“《保租房租赁管理办法》”）第九条的相关规定，不存在被主管部门处罚的风险。

¹⁰ 《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》已于 2023 年 12 月 31 日失效，经电话咨询上海市房屋管理局，确认在新规出台前继续参照适用该办法。

具体如下：

根据《保租房租赁管理办法》附件《保障性租赁住房项目供应备案表》（简称“《供应备案表》”）“特别提示”记载，项目住房平均租赁价格=项目住房租金总额÷项目住房建筑面积。因此，《供应备案表》所载“住房平均租赁价格”并非每间房间的固定单价，而是以一房一价表所载租金总额与建筑面积总和相除所得的平均单价。因此，住房平均租赁价格×面积区间所得的租金区间与《供应备案表》所载租金区间会存在差异。

《保租房租赁管理办法》第九条规定“保障性租赁住房租赁价格（一房一价）由出租单位制定，初次定价和调价应报项目所在地的区房屋管理部门备案，并向社会公布；实际执行的租赁价格不得高于备案价格。”因此，保障性租赁住房的每间房间实际执行的租赁价格依据经备案的一房一价表而定，不高于一房一价表记载的价格即可。

经核查项目公司提供的虹桥项目和江月路项目的租赁合同台账（截至2024年9月30日）以及抽查的98份租赁住房租赁合同，该等租赁住房租赁合同实际执行的租赁价格不高于一房一价表记载的租赁价格。

鉴上，管理人及法律顾问认为，虹桥项目和江月路项目的租金定价符合《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》第九条的相关规定，不存在被主管部门处罚的风险。

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。

答复：

根据《上海市保障性租赁住房租赁管理办法》第十一条规定，“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）。”虹桥项目及江月路项目存在租赁期限短于一年的租赁合同系承租人有特殊要求。

江月路项目于 2024 年 6 月 30 日租赁期限短于一年的租赁合同占比较高系资产重组后租赁合同换签所致。江月路项目于 2023 年 8 月重组至项目公司华辙实业，在租租户需与华辙实业重新签署租赁合同，新租赁合同在计算租期时只保留原租赁合同的剩余租期。截至 2024 年 9 月 30 日，虹桥项目一年期以下租约面积占比为 0.69%，江月路项目一年期以下租约面积占比为 3.35%。剔除换签原因后，江月路项目一年期以下租约占比为 3.20%。前述短租合同均系承租人有特殊要求。

鉴上，管理人及法律顾问认为，基础设施项目存在租期短于一年的租赁合同符合行业惯例，符合《管理办法》等法律法规的规定。

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。

答复：

经管理人和律师核查，基金存续期间基础设施项目存在转让限制，转让限制情形及风险缓释措施如下：

（1）转让限制情形

1) 土地出让合同对基础设施项目转让约定的转让限制

①虹桥项目

《上海市国有建设用地使用权出让合同（租赁住房用地）》[沪闵国有建设用地使用合同补（2023）104号（4.0版），以下简称“《虹桥项目土地出让合同》”]第二十二条约约定：“1、该租赁住房物业严格按照‘只租不售’模式管理，仅用于出租，不得出售。受让人应在出让年限内整体持有租赁住房物业并持续出租运营”；第二十三条约约定：“1、受让人应当按出让年限整体持有全部租赁住房物业，以上自持物业仅用于出租。2、受让人应当按出让年限整体持有社区配套商业物业、商品住宅用地配套商业物业（除按照相关规定应当移交政府及政府有关部门的物业外）”；第三十三条约约定：“受让人应按本合同第二十三条约约定自持物业，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的，按照本条第（一）项规定执行：（一）向出让人提出申请，经出让人同意后执行”。

鉴上，尚淦实业应在《虹桥项目土地出让合同》出让期限内持有全部虹桥项目，转让虹桥项目应经出让人同意后方可实施。

②江月路项目

《上海市国有建设用地使用权出让合同（经营性用地）》[沪闵国有建设用地使用合同补（2023）107号（6.0版），以下简称“《江月路项目土地出让合同》”]第五十九条第9项约定：“建设用地使用权出资比例和结构、项目公司股权结构改变的，应事先征得出让人同意”。第五十九条第3项约定：“受让人应当按本合同第二十三条约定允许转为租赁住房 and 自持的物业，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的，按照本条第1）项规定执行：1）向出让人提出申请，经出让人同意后执行”。

鉴上，华辙实业应在《江月路项目土地出让合同》出让期限内持有全部江月路项目，转让江月路项目应经出让人同意后方可实施。

2) 不动产权证书中对基础设施项目转让规定的转让限制

① 虹桥项目

尚淦实业持有的《不动产权证书》[沪（2024）闵字不动产权第005700号]附记部分要求受让人应当按照出让年限整体持有全部租赁住房物业，以上自持物业仅用于出租；受让人应当按出让年限整体持有社区配套商业物业、租赁住房用地可配套商业物业（除按照相关规定应当移交政府及政府有关部门的物业外）；自持部分物业转让时需出让人同意。

② 江月路项目

华辙实业持有的《不动产权证书》[沪（2024）闵字不动产权第001447号]附记部分要求受让人应当按照出让年限整体持有该项目5.95万平方米租赁住宅；自持部分物业转让时需出让人同意。

（2）风险及风险缓释措施

管理人已在招募说明书“重大风险提示”之“二、与基础设施项目相关的风险”之“（五）处置风险”中揭示相关风险，具体如下：

本基金拟投资的基础设施项目为保障性租赁住房项目，根据基础设施项目土地出让合同及不动产权证书中记载的限制条件，基础设施项目存续期对外转让需要经相关政府部门前置审批，存在一定不确定性。

缓释措施：基金管理人及计划管理人将积极与有关部门沟通，并积极关注基础设施项目所在地的地方性法规、政策中存在的关于土地、资产转让的相关交易规定及流程，最大限度地争取取得土地出让人的同意。若采用直接转让方式出售该基础设施项目由于政策性原因受限的，将按照有关规定进行信息披露。

（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。

答复：

上海地产集团作为市属城市保障类国有企业集团，主要业务包括保障住房业务、城市更新与区域投资开发、商品房开发和不动产经营、建筑材料业务和物业出租及场地出租等。其中，基础设施项目属于保障住房业务板块。

2023年，上海地产集团营业收入合计为372.66亿，毛利率23.36%。

各主要业务板块的营业收入及占比、毛利率情况如下：

表 34 上海地产集团 2023 年各业务板块情况

单位：亿元

业务板块	营业收入	营业成本	毛利率	收入占比
保障住房业务	78.97	75.08	4.92%	21.19%
城市更新与区域投资开发	41.85	20.82	50.24%	11.23%
商品房开发和不动产经营	110.32	76.20	30.93%	29.60%
建筑材料销售	61.35	54.42	11.29%	16.46%
物业出租及场地出租	40.18	24.40	39.28%	10.78%
其他	39.99	34.68	13.30%	10.74%
合计	372.66	285.60	23.36%	100.00%

注：数字四舍五入可能存在尾差主要业务板块的介绍如下：

（1）保障住房业务

上海地产集团作为城市保障类企业，全力参与本市保障性租赁住房、共有产权保障住房、公共租赁住房、征收安置住房等建设，是上海市保障房建设起步最早、规模最大、种类最全的国有企业。

（2）城市更新与区域投资开发

上海地产集团搭建城市更新平台，更积极主动、更深入地参与城中村改造、中心城区旧区改造、工业园区的置换升级、历史风貌区保护等工作，建设内容涵盖居民动拆迁、生态绿地建设、回搬房建设、市政配套建设等。通过市场化运作和专业化运营，以更高的效率、更高的质量完成政府交办任务。

（3）商品房开发和不动产经营

上海地产集团的商品房开发和不动产经营业务主要是指下属上

市公司中华企业（股票代码：600675.SH）负责的住宅、物业经营与管理业务。

（4）建筑材料业务

上海地产集团的建筑材料业务主要是指全资子公司上海建材（集团）有限公司负责的先进制造业务（以高端制造及深加工应用为主）、新材料业务（以工业化预制建材及绿色建材为主）、节能环保业务（以既有建筑改造升级为主）和生产性服务业务（以建材集成供应及检测认证为主）。

（5）物业出租及场地出租

上海地产集团拥有较大体量且业态多样的持有型物业，通过办公楼、购物中心、商铺、酒店及休闲、仓储等经营性物业的出租取得租赁收入。

（6）其他

除上述业务之外，上海地产集团的业务还包括产业园区、大众养老等。

原始权益人地产房屋租赁是由上海地产住房发展有限公司（以下简称“地产住发”）新设的全资子公司，也是上海地产集团保障住房业务板块的主体企业之一，其发行的租赁住房 REIT 将成为上海地产集团持有的所有租赁住房的唯一公募退出渠道。

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。

答复：

2023年6月，上海地产集团遴选适合发行租赁住房REIT的资产并公开招标基金管理人。从运营年限、业务规模、收入情况等主要经营、财务指标及公募REIT发行的示范意义综合考虑，选择虹桥项目及江月路项目作为首发资产，具体论证如下：

(1) 底层资产为上海地产集团运营期限最长的两个资产，且资产体量适中，运营收入及净收益排名前列

截至2024年9月30日，上海地产集团持有28个保租房项目。从运营情况来看，江月路项目及虹桥项目运营时长分别排名第1和第2，运营管理经验最为丰富；从资产规模来看，江月路项目及虹桥项目的纳保套数分别排名第10和第21，合计体量适中；从财务指标来看，在遴选节点最近半年，江月路项目及虹桥项目运营收入及运营净收益分别排名第1和第5。

(2) 入池资产特点鲜明，具有良好的示范意义

虹桥项目位于虹桥国际中央商务区主功能区内，是上海市首批Rr4租赁用地项目，也是“十四五”首批开业的保租房项目，于2021年荣获“上海市优秀保障性住房奖”；江月路项目是上海市首批、闵行区首个由存量闲置商办改造为租赁住房的项目，公募REITs发行将对上海市及闵行区存量用地盘活产生示范效应。

综合以上因素，选择虹桥项目及江月路项目作为基础设施基金底层资产具有较强的代表性和示范性。

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。

答复：

本基金预测可供分配金额包括息税折旧及摊销前利润以及应收和应付项目的变动、基础设施基金发行份额募集的资金、当期使用的留抵进项税、当期购买基础设施项目等资本性支出、支付的利息及所得税费用以及未来合理的相关支出预留等调整项，项目公司预测期期初货币资金暂未在可供分配金额预测中体现，主要原因如下：

1. 减少非经营性因素对可供分配金额预测的扰动。目前，可供分配金额预测仅体现了基础设施项目正常经营产生的可供分配金额，避免通过期初现金分配提高预测期可供分配金额，以免误导潜在基金份额持有人对本基金收益情况的预期，更有利于潜在基金份额持有人做出相应的投资判断，但并不意味着本基金上市后不会对期初现金进行分配。

2. 期初现金的分配可能影响项目公司资本结构，导致可供分配金额减少。本基金在专项计划层面设置了股东借款，即计划管理人（代表专项计划）向项目公司发放股东借款。如果项目公司持有的预测期期初货币资金通过支付股东借款利息或本金形式向专项计划进行分

配，可能提高后续年度项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额，致使本基金可供分配现金流恶化，不利于保护基金份额持有人利益。

本基金预测可供分配金额的分配比例为 100%，上述安排满足收益分配不低于合并后基金年度可供分配金额 90%的要求。本基金上市后拟对项目公司持有的期初货币资金进行部分预留，用于保障基础设施项目未来正常开展经营活动。管理人将基于基金份额持有人利益最大化原则，综合考虑基础设施项目实际运营情况、货币资金必要预留金额、期初货币资金分配对项目公司资本结构及未来可供分配金额的影响，审慎地决定项目公司实际的期初货币资金分配方案，项目公司向专项计划支付的股东借款利息金额原则上不超过准予税前扣除的利息支出。

管理人已于招募说明书“重大风险提示”和“第八章 风险提示”之“二、与基础设施项目相关的风险”之“(四)评估及现金流预测风险”中揭示上述风险。

管理人认为，前述安排有利于保护基金份额持有人利益。

(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。

答复：

经核查，管理人认为，江月路项目土地实际用途与规划用途不一致，但已经相关部门审批和办理相关手续，且根据保障性租赁住房相

关规定，在用作保障性租赁住房期间，允许不变更土地使用性质。具体论述如下：

1. 江月路项目土地实际用途已根据《土地管理法》经人民政府和规划行政主管部门审批同意，并通过规划调整和签订补充出让合同变更其建筑性质为租赁住房

《中华人民共和国土地管理法》（以下简称“《土地管理法》”）第五十六条规定“建设单位使用国有土地的，应当按照土地使用权出让等有偿使用合同的约定或者土地使用权划拨批准文件的规定使用土地；确需改变该幅土地建设用途的，应当经有关人民政府自然资源主管部门同意，报原批准用地的人民政府批准。其中，在城市规划区内改变土地用途的，在报批前，应当先经有关城市规划行政主管部门同意。”

2018年6月8日，上海市闵行区人民政府向上海市闵行区规划和土地管理局（以下简称“闵行区规土局”）作出“闵府抄〔2018〕116号”抄告单，同意江月路项目改建为租赁住房。2018年7月2日，上海市规划和国土资源管理局向闵行区规土局作出《关于同意闵行区浦江世博家园一街坊2、3、4号楼转型租赁住房方案备案的批复》（沪规土资建〔2018〕412号），同意江月路项目转型租赁住房。2018年6月25日，闵行区规土局与江月路项目原产权人地产投资签订《上海市国有建设用地使用权出让合同（经营性用地）》[沪闵规土（2018）出让合同补字第45号]，针对江月路项目增加了相关约定：“浦江世博家园一街坊2、3、4号楼（南江州路55、91、125号，即江月路项

目)地上建筑物性质为租赁住房,建筑面积5.95万平方米”。上海市闵行区规划和自然资源局以《关于准予变更浦江世博家园一街坊2、3、4号楼改建租赁住房项目<建设工程规划许可证>的决定》同意江月路项目为改建租赁住房。

因此,江月路项目改变土地实际用途已根据《土地管理法》经人民政府和规划行政主管部门审批,并通过规划调整和签订补充出让合同变更其建筑性质为租赁住房。

2. 根据保障性租赁住房相关规定,江月路项目在用作保障性租赁住房期间,允许不变更土地使用性质

《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)规定“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。”《关于加快发展本市保障性租赁住房的实施意见》(沪府办规〔2021〕12号)第三条规定“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,允许非居住存量房屋改建为保障性租赁住房,在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。”《关于本市商业办公清理整顿项目转型的规划土地指导意见(试行)》(沪规土资建〔2017〕744号)第三条规定“经综合评估明确可转型改建的,签订补充出让合同,约定建筑使用性质为租赁住房,土地出让年限和容积率不变,不再调整土地价款。”

根据上述规定，江月路项目在用作保障性租赁住房期间，允许不变更土地使用性质。

3. 缓释措施

原始权益人已出具《上海地产房屋租赁有限公司关于申报基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点合规事项的承诺及说明函》，承诺“若项目公司因基础设施项目的立项、环评、用地、规划、施工、竣工、消防、管理、运营等方面涉及的许可、审批、核准或备案程序及手续等投资建设等方面的合规问题受到处罚、索赔、承担建设项目开发阶段应付未付的其他支出的或者需要承担任何责任的，相应项目公司罚款、赔款或支出、处理相关事宜产生的全部费用以及因此遭受的全部损失均由地产房屋租赁承担。”

(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。

答复：

管理人认为，基础设施项目配套商业物业管理费收入及其他收入水平符合行业惯例。

1. 配套商业物业管理费收入符合行业惯例

配套商业物业管理费收入是指向基础设施项目配套商业租户提供物业管理服务而取得的物业管理费收入。具体实操来看，项目公司向商业租户收取配套商业物业管理费，并向运营管理机构支付运营服

务费，再由运营管理机构向物业公司支付物业管理服务费用，商业租户无需再向物业公司支付物业管理服务费用，上述收入符合行业惯例。

2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-9 月，虹桥项目配套商业物业管理费收入分别为 3.07 万元、7.27 万元和 7.17 万元，占收入比重分别为 0.19%、0.48%和 0.48%。

2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-9 月，江月路项目配套商业物业管理费收入分别为 47.98 万元、21.65 万元、14.34 万元和 33.95 万元，占收入比重分别为 0.90%、0.46%、0.27%和 0.83%。

2. 其他收入符合行业惯例

虹桥项目其他收入主要为停车费相关收入和场地租赁收入等，上述收入符合行业惯例。2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-9 月，虹桥项目其他收入分别为 0.41 万元、47.74 万元和 43.74 万元，占收入比重分别为 0.03%、3.14%和 2.95%。

江月路项目其他收入主要为场地租赁收入，上述收入符合行业惯例。2021 年度、2022 年度、2023 年度及 2024 年 1-9 月，江月路项目其他收入分别为 21.91 万元、23.94 万元、13.73 万元和 1.75 万元，占收入比重分别为 0.42%、0.51%、0.27%和 0.05%。

表 35 虹桥项目近二年及一期收入明细情况

单位：万元

项目	2024 年 1-9 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁住房租金收入	1,377.78	92.92%	1,674.99	110.31%	225.77	14.12%
配套商业租金收入	54.12	3.65%	71.52	4.71%	10.83	0.68%
配套商业物业管理费收入	7.17	0.48%	7.27	0.48%	3.07	0.19%

其他收入	43.74	2.95%	47.74	3.14%	0.41	0.03%
应急征用收入	-	-	-283.02	-18.64%	1,358.68	84.98%
营业收入合计	1,482.81	100.00%	1,518.50	100.00%	1,598.76	100.00%

注：数字四舍五入可能存在尾差

表 36 江月路项目近三年及一期收入明细情况

单位：万元

项目	2024年1-9月		2023年	
	金额	占比	金额	占比
租赁住房租金收入	3,591.36	88.19%	4,854.78	92.40%
配套商业租金收入	445.04	10.93%	370.98	7.06%
配套商业物业管理费收入	33.95	0.83%	14.34	0.27%
其他收入	1.75	0.05%	13.73	0.27%
营业收入合计	4,072.10	100.00%	5,253.83	100.00%
项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
租赁住房租金收入	4,504.06	95.42%	4,958.66	93.23%
配套商业租金收入	170.37	3.61%	289.95	5.45%
配套商业物业管理费收入	21.65	0.46%	47.98	0.90%
其他收入	23.94	0.51%	21.91	0.42%
营业收入合计	4,720.02	100.00%	5,318.50	100.00%

注：数字四舍五入可能存在尾差

（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。

答复：

截至 2024 年 9 月 30 日，虹桥项目估值已由 4.03 亿元下调至 3.56 亿元，财产一切险保额为 4.02 亿元，保险金额能够覆盖虹桥项目估值。管理人认为虹桥项目保险购买情况符合《基础设施基金指引》

第三十八条相关要求。虹桥项目现有财产一切险的投保情况如下：

根据中国大地财产保险股份有限公司上海分公司于 2023 年 1 月 25 日出具的《上海尚淦实业有限公司财产一切险保险单》（保险单号：PQYA23310101370000000021、PQYA23310101370000000024）以及于 2024 年 4 月 9 日出具的《批单》（批单号：EOYA24310101370000000021），尚淦实业已经为位于“上海市闵行区申虹路 1500 弄”的虹桥项目投保财产一切险，被保险人为尚淦实业，保险金额为人民币 402,000,000.00 元，保险期限自 2023 年 1 月 25 日零时起至 2025 年 1 月 24 日 24 时止。

城方公司将代表项目公司于保险合同到期前 1-2 个月与中国大地财产保险股份有限公司上海分公司洽谈续签事宜，确保现有保险合同及后续续签保险合同在本基金存续期内处于生效状态。目前，保险续期工作处于正常推进中。

（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。

答复：

为进一步提升管理人工作质效，管理人对基金管理费收取安排进行了优化调整，固定管理费率（即基金管理人和计划管理人的年化费率）自 0.19%/年调整为 0.20%/年。

1. 基金管理费的构成

本基金的基金管理费包含基金管理人收取的费用、计划管理人收

取的费用和运营管理机构收取的费用，由基金管理人统筹收支，具体情况如下：

表 37 本基金的基金管理费构成

收费主体	费用科目	费用详情
基金管理人的费用	固定管理费	以最近一期年度审计的合并报表层面基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数）按 0.12% 的年费率按日计提
计划管理人的费用	固定管理费	以最近一期年度审计的合并报表层面基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数）按 0.08% 的年费率按日计提
运营管理机构的费用	基本运营管理费	基本运营管理费（含税）=项目公司运营收入（含税）× 15%
	浮动运营管理费	浮动运营管理费（含税）=（实际运营净收益-目标运营净收益）× 20%

管理人已在基金招募说明书、基金合同、专项计划说明书、运营管理服务协议等文件中约定费用支付标准和支付路径。

2. 基金管理费设置的合理性

（1）固定管理费设置的合理性

1) 基金管理人管理费设置的合理性

基金管理人的展业成本主要为基础设施与不动产投资部的人力成本与日常管理活动开支，其中人力成本为主要展业成本。本基金的基金管理费能够有效覆盖前述开支和费用。

此外，本基金成功发行后将持续通过扩募实现基金规模及基金管理费的增长，基金管理人其他储备项目的落地也将进一步提升规模效应，降低基金管理人的边际管理成本。

因此，管理人认为基金管理人实际收取管理费水平整体合理。

2) 计划管理人管理费设置的合理性

计划管理人与基金管理人共同参与本基金的尽职调查工作，形成独立的分析，准备相应发行设立安排。存续期阶段，计划管理人履行基金管理人下达指令与安排，并向基金管理人披露年度资产管理报告、收益分配报告等。

综合考虑双方共同开展的工作中承担的相应职责，管理人认为计划管理费收取水平整体合理。

3) 固定管理费设置符合同类已上市产品情况

截至目前，多数已上市的同类产品的基金管理费和计划管理费同样以基金净资产为基数按照一定的固定费率计提，合计固定年化费率处于 0.09%-0.3%之间。本基金基金管理人和计划管理人收取的管理费合计固定年化费率为 0.2%，与同类上市产品收费水平匹配。

综上所述，基金管理人认为，基金管理人管理费和计划管理人管理费设置合理。

(2) 运营服务费

运营服务管理费包含基本运营管理费和浮动运营管理费。其中，基本运营管理费是根据基础设施项目历史运营成本情况合理确定，按项目公司运营收入（含税）的 15%按月计提、按季支付，并自项目公司监管账户向运营管理机构支付，其合理性分析见本答复“一、主要反馈问题”之“（三）关于运营管理”之“1. 关于基本运营服务费”。浮动运营管理费按项目实际运营净收益与目标运营净收益差额的 20%计提，能够有效体现对运营管理机构的激励与约束，具备合理性；浮动运营管理费按年支付，在年度审计报告出具并经基金管理人核对无

误后 20 个工作日内，自监管账户向运营管理机构支付。

综上所述，本基金的基金管理费设置符合行业正常定价水平，能够覆盖展业成本。基金管理人、计划管理人和运营管理机构费用根据各自工作职责合理分配，具体收取方式已在相关协议约定，并按协议执行。管理人认为，基金管理费用设置具备合理性，符合《审核关注事项》第三十一条相关要求。

（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。

答复：

为缓释本基金上市期间流动性不足的风险，管理人已在《基金合同》之“第六部分 基金份额的上市交易和结算”之“十、流动性服务商安排”中约定“本基金上市期间，基金管理人将选定不少于 1 家流动性服务商为基础设施基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照上交所《基金流动性服务业务指引》及其他相关规定执行。”且本基金《基金合同》之“第七部分 基金合同当事人及权利义务”之“一、基金管理人”之“（二）基金管理人的权利与义务”亦已约定“基础设施基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于 1 家流动性服务商为基础设施基金提供双边

报价等服务”。

同时,《基金合同》之“第七部分 基金合同当事人及权利义务”之“一、基金管理人”之“(二)基金管理人的权利与义务”进一步补充了关于基金管理人的权利与义务以缓释流动性不足的风险,具体内容为“基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性。”

(本页无正文，为《关于〈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》之盖章页)



汇添富基金管理股份有限公司

2025年1月13日

(本页无正文，为《关于〈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》之盖章页)

汇添富资本管理有限公司

2025年1月13日

1

(本页无正文,为《关于<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》之盖章页)

东方证券股份有限公司
2025年10月13日

