

关于《关于华夏基金华润有巢租赁住房封闭式基础设施证券投资基金产品变更暨扩募份额上市及中信证券-华润有巢租赁住房基础设施2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》的回复

上海证券交易所：

华夏基金管理有限公司、中信证券股份有限公司已收到《关于华夏基金华润有巢租赁住房封闭式基础设施证券投资基金产品变更暨扩募份额上市及中信证券-华润有巢租赁住房基础设施2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》（20241104R0015），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，就反馈意见答复如下：

一、主要反馈问题

（一）关于基本情况

1.关于基础设施项目经营情况。根据申报材料，基础设施项目企业租户占比18.1%，个人租户占比81.9%；现有租赁住房租赁协议的租赁年期一般为1年；房型主要分为5类，包括宿舍户型，不同房型的

出租率存在差异;备案定价时点基础设施项目租赁住房部分平均租赁价格为99.9元/平方米/月,按照相应的建筑面积和对应房间数折算为3,196.4元/间/月;截至2024年6月30日的平均签约租金为2,331.81元/间/月。

(1) 请管理人补充披露针对企业租户的招租、协议安排等主要业务模式,以及企业租户的基本情况,并对一年租赁期限是否符合行业交易习惯、企业租户是否符合《上海市保障性租赁住房租赁管理办法(试行)》关于租户的相关规定发表明确意见。

答复:

1) 企业租户的主要业务模式

①企业租户的招租渠道

企业租户的招租包括3种方式:一是通过线上或线下等途径了解基础设施项目周边企业动向并探寻企业租赁需求,开展拜访对接;二是周期性地对在租客户的工作地和所在公司进行客户拓展或由在租客户进行推荐,如根据在租客户工作地定位客源集中范围内的写字楼、公司等,开展线下地推活动或直接与企业人员进行对接;三是通过属地联动拓展客户,如积极沟通基础设施项目所在地相关部门,协调与周边产业园区建立联系,通力引进企业至基础设施项目参观或进行现场宣讲,包括举办企业看房会、参加保租房进校园活动等。

②企业租户的协议签署模式

企业租户的协议签署模式包括包租协议和框架协议2种,一般适用情形如下:

A.包租协议模式

当企业租户需求的租赁间数固定、入住时间统一且由企业租户缴纳租金的情况下，可签署包租协议，包租协议约定了具体租赁房间范围、租赁期、使用用途、租金标准、双方权利义务、违约责任与免责条款等。其中，入住员工名单由企业租户统一提供并根据《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》的要求，由企业租户核查入住员工的相关资质，项目公司在入住员工到店后核实其身份并复核资质材料，签署《保障性租赁住房项目入住申请表》等文件后即可入住。

B.框架协议模式

当企业租户需求的租赁间数灵活、入住时间错落、由员工自付租金的情况下，可签署框架协议，框架协议主要约定合作方式、合作期限、优惠/便利条件、权利与义务、保密和争议解决等。当企业的在职员工在框架协议有效期内产生租住需求时，由入住的员工按照一般个人租户入住流程办理手续，具体包括提供申请资料、签署租赁合同等。

③企业租户基本情况

截至2024年6月30日，有巢马桥项目出租给企业租户共431间，占已出租房间数的比例为18.10%；截至2025年6月30日，有巢马桥项目的在租企业租户共73家，租赁房间441间，合计租赁面积14,540.91平方米，占有巢马桥项目租赁住房已出租房间数的比例为18.54%，占已出租面积的比例为19.14%，月租金合计106.01万元，占有巢马桥项目租赁住房月租金的比例为19.99%，主要行业包括科学研究和技术服务业、租赁和商务服务业、制造业等。经查询信用中国网站

(<http://www.creditchina.gov.cn>) 、 中国执行信息公开网
(<http://zxgk.court.gov.cn/>) 等网站, 企业租户不存在失信情况。前五
大企业租户的基本信息如下表:

表: 有巢马桥项目前五大企业租户基本情况

序号	企业名称	租赁房间数 (间)	租赁面积 (平方米)	面积占比	租金月收入 (万元)	租金占比	租约期限 (月)	所属行业
1	企业租户1	83	2,720.79	3.58%	20.58	3.88%	7-12	-
2	企业租户2	40	1,305.12	1.72%	10.60	2.00%	12	科学研究和技术服务业
3	企业租户3	18	878.42	1.16%	6.31	1.19%	7-12	科学研究和技术服务业
4	企业租户4	28	857.12	1.13%	6.84	1.29%	12	信息传输、软件和信息技术服务业
5	企业租户5	21	747.07	0.98%	5.55	1.05%	12	科学研究和技术服务业
合计		190	6,508.52	8.57%	49.88	9.41%	-	-

前五大企业租户中, 单一租户租赁面积最大占比为3.58%, 最大月租金占比为3.88%, 合计租赁面积占比8.57%, 合计月租金占比9.41%, 企业租户分散性较好。

企业租户的行业分布情况如下表:

表: 企业租户行业分布

行业	租赁面积 (平方米)	面积占比	租金月收入 (元)	租金占比
科学研究和技术服务业	4,138.89	5.45%	304,020.62	5.73%
未分类 ¹	3,051.11	4.02%	233,091.03	4.40%
租赁和商务服务业	2,632.90	3.47%	190,313.08	3.59%

¹ 个别租户属于研究所机构, 因此未进行行业分类。

制造业	1,208.03	1.59%	80,544.97	1.52%
建筑业	1,007.31	1.33%	67,554.03	1.27%
信息传输、软件和信息技术服务业	889.71	1.17%	71,118.07	1.34%
科学研究和技术服务业	747.07	0.98%	55,523.00	1.05%
批发和零售业	383.35	0.50%	26,598.43	0.50%
房地产业	227.27	0.30%	15,720.00	0.30%
交通运输、仓储和邮政业	191.5	0.25%	11,600.00	0.22%
住宿和餐饮业	31.89	0.04%	2,000.00	0.04%
居民服务、修理和其他服务业	31.88	0.04%	2,000.00	0.04%
合计	14,540.91	19.14%	1,060,083.23	19.99%

从企业租户的行业分布来看，主要为科学研究和技术服务业、租赁和商务服务业、制造业等，单个行业的面积占比和租金占比最高分别为5.45%和5.73%，行业分散性较好。

2) 租赁期限设置符合行业交易习惯

有巢马桥项目现有租赁住房租赁协议的期限一般为1年，该期限设置符合行业交易习惯，以下从行业管理办法、交易考量因素以及市场可比项目予以说明：

①租赁期限设置符合相关行业管理规则规定

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，保障性租赁住房出租单位应与承租人签订租赁合同，租赁合同应使用保障性租赁住房租赁合同示范文本，并办理网签备案手续。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)，最长不超过3年。基础设施项目一般租赁期限约为1年，符合相关政策规定。

②租赁期限设置符合交易双方考量因素

从承租方角度来看，保障性租赁住房的承租方主要是青年人、新市民等无房群体，在选择租赁住房的因素中，需要着重考虑自身工作

地点、收入水平、可承受租金水平、购房计划、婚姻情况等，而这些因素在长期中可能发生变动，签署长租期租赁合同可能带来约束乃至违约风险，因此，按年签署租赁合同是租户普遍接受且主动选择的方案。

从出租方的角度来看，在符合政策要求、租户个人意愿的前提下，灵活开放1年租期便于调整基础设施项目的租金水平，引导价格符合市场公允趋势，同时有利于管控租期落位分布均衡、提高交易公平性和经营稳定性。

有巢马桥项目的可租赁租期包含1-3年的期限，承租方可根据自身需要进行选择，实际运营中的租赁期限主要为1年，是出租方与承租方共同考量后的均衡结果。因此，有巢马桥项目的租赁期限设置符合交易双方考量因素和利益，遵循市场化原则。

③市场广泛采用的租赁期限设置

经查询市场公开信息，已上市租赁住房REITs项目中，华夏基金华润有巢REIT首发项目、中金厦门安居REIT、国泰君安城投宽庭REIT、招商基金招商蛇口REIT、华泰苏州恒泰租赁住房REIT底层资产项目的租赁期限一般为1年，汇添富上海地产租赁住房REIT租赁期限主要为1-2年；而华夏北京保障房中心REIT底层资产项目租约期限大部分为2-3年，红土创新深圳人才安居REIT底层资产项目租约期限主要为3年。此外，根据魔方生活服务集团有限公司公开资料，其市场化经营的长租公寓产品采用的租赁期限平均值也接近1年。从上述产品配租特点来看，采用政府统筹配租模式的项目租赁期限设置一般

较长，而由企业采用较为市场化方式进行招租、配租的项目的租赁期限相对较短，一般以1年为主。

表：市场公开信息中的租赁期限设置情况

项目/品牌名称	租赁住房类型	配租方式	租约期限说明
华夏基金华润有巢REIT	保障性租赁住房	企业招租、配租	租赁协议的租赁期限一般为1年
华夏北京保障房中心REIT	公共租赁住房	政府配租	基础设施项目租约期限大部分为2-3年
中金厦门安居REIT	保障性租赁住房	保障性租赁住房可以直接面向个人配租，也可以面向用人单位整体配租	租约期限为1年的面积占比为98.57%
国泰君安城投宽庭保租房REIT	保障性租赁住房	企业招租、配租	江湾社区户数占比：1年期76.67%，2年期9.35%，3年期13.99%； 光华社区户数占比：1年期83.38%，2年期8.62%，3年期8.00%
招商基金招商蛇口租赁住房REIT	太子湾项目为保障性租赁住房；林下项目为面向人才群体的公共租赁住房，是具有保障性的租赁住房	基础设施项目按照市场化原则开展招商租赁活动	根据适用的《招蛇租赁管理办法》，除个别规模化整租企业租户外，基础设施项目租赁合同一般每年办理一次续签手续。因此，太子湾项目及林下项目房屋租赁合同租赁年期主要为1年期
红土深圳安居REIT	保障性租赁住房	由住建部门向重点企业和社会组织、用人单位或个人配租	四个项目租约期限较长，3年期租约的占比高达98%，且租约到期前承租人可以申请续签，每次续签时租约期限仍为3年
汇添富上海地产租赁住房REIT	保障性租赁住房	企业招租、配租	虹桥项目：1年以内占比1.34%，1-2年占比93.63%，2年及以上占比5.03%； 江月路项目：1年以内占比1.37%，1-2年占比98.53%，2年及以上占比0.10%
华泰苏州恒泰租赁住房REIT	公共租赁住房	企业招租、配租	住宅部分租赁合同一年一签，住宅部分主要集中到期时间为2025年，占比92.85%。到期后，资格审查合格的租户可申请续签
魔方生活服务	长租公寓	市场化经营	2020-2022年平均租期分别为10.5月、11.1月和11.7月

数据来源：市场公开资料，租约期限说明系产品询价公告信息披露资料或申请材料公开的数据

综上所述，有巢马桥项目的租赁住房租约采用一年租赁期限符合行业交易习惯。

3)企业租户符合《上海市保障性租赁住房租赁管理办法(试行)》关于租户的相关规定

①保障性租赁住房规则对租户的规定

根据《上海市保障性租赁住房租赁管理办法(试行)》第四条规定,保障性租赁住房的供应对象是在上海市合法就业且住房困难的在职人员及其配偶、子女。第五条规定,保障性租赁住房既可以直接面向符合准入条件的对象配租,也可以面向用人单位整体配租,由用人单位安排符合准入条件的对象入住。因此,企业可以作为保障性租赁住房的配租对象。

②项目公司对入住对象的审查标准

根据《上海市保障性租赁住房租赁管理办法(试行)》要求,有巢马桥项目对于个人租户的审查文件如下:

- a. 《保障性租赁住房项目入住申请表》;
- b. 本人有效期内的劳动合同(或劳务合同、聘用协议、录用通知、自主创业的工商登记)等证明合法就业的资料;
- c. 在上海市拥有产权住房的,提交本人、配偶及子女最近10个工作日内的《本市房屋查询结果证明》;在上海市承租公有住房的,提交《租用居住公房凭证》;
- d. 出租单位根据准入条件要求提交的其他材料。

上述申请材料中,根据“两个免于提交”的原则²,能够通过大数据手段获取的材料,申请人无需重复提供。

² “两个免于提交”是2020年上海市“一网通办”的重点工作目标之一,即凡是本市政府部门核发的材料,原则上一律免于提交;凡是能够提供电子证照的,原则上一律免于提交实体证照。

根据包租协议和框架协议两种不同模式,对于穿透企业租户后的个人租户审查也包括2种方式:

对于包租协议下的个人租户,因入住人员确定,则由企业租户按上述标准进行统一核查资质,出具个人租户名单、资料并盖章确认,项目公司对上述资料进行复核;

对于框架协议下的个人租户,其入住流程与一般个人租户审核流程一致,要求个人租户按规范填写《保障性租赁住房项目入住申请表》、提供合法就业证明(即上述a、b项),如符合上述提交文件要求第c条的,需提供《本市房屋查询结果证明》或《租用居住公房凭证》。

上述穿透审查模式保证了实际入住的个人租户符合《上海市保障性租赁住房租赁管理办法(试行)》相关规定。

③管理人与法律顾问的核查意见

根据原始权益人提供的基础设施项目租赁合同、租户无房证明、社保证明等文件,并经原始权益人确认,基础设施项目中企业租户承租的房屋,由企业租户安排符合准入条件的员工入住,同时,原始权益人及项目公司通过随申办等方式对实际居住人的无房证明、社保证明等文件进行核实,确认入住租户在上海市就业且住房困难,符合上海市关于保障性租赁住房配租对象的要求。

基于上述核查,管理人和法律顾问认为,基础设施项目的企业租户符合《上海市保障性租赁住房租赁管理办法(试行)》关于租户的相关规定。

上述内容,基金管理人已于招募说明书“十五、基础设施项目财

务状况及经营业绩分析”之“（二）基础设施项目经营业绩分析”部分进行补充披露，法律顾问已在《北京市中伦律师事务所关于华夏基金华润有巢租赁住房封闭式基础设施证券投资基金变更注册的法律意见书》“十、关于拟新购入的基础设施项目”之“（九）基础设施项目租赁情况”之“5.基础设施项目承租人情况”发表相关意见。

（2）请管理人补充披露报告期内基础设施项目年度加权平均出租率、续租率（如有）、本项目以及同周边可比项目退租后去化时间（如有）。

答复：

报告期内，有巢马桥项目的加权平均出租率、续租率如下表：

表：有巢马桥项目的加权平均出租率、续租率

	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度	2021年度
加权平均出租率	92.85%	90.56%	38.15%	-	-
续租率	44.12%	39.05%	-	-	-

注：加权平均出租率=Σ（每间房在该期间出租天数）/该期间总天数/可出租房间数
续租率=该期间到期合同续租数量/该期间到期合同总数量

有巢马桥项目于2022年7月28日竣工验收后开始运营，期间因公共卫生事件由政府征用，于2022年12月31日退出征用，于2023年3月正式开业，因此，2021年和2022年无出租率和续租率相关数据。2023年度、2024年度和2025年1-6月，有巢马桥项目的加权平均出租率分别为38.15%、90.56%和92.85%。

2023年度加权平均出租率较低，主要是由于该年度基础设施项目正式开业并处于业绩爬坡阶段，出租率逐步上升，至2023年末，出租率达到80.89%。

2024年度和2025年1-6月的加权平均出租率分别为90.56%和92.85%，2024年以来，基础设施项目加权平均出租率稳中有升，表明有巢马桥项目运营状况已基本成熟稳定。

2024年度和2025年1-6月，有巢马桥项目的续租率分别为39.05%和44.12%，续租率呈逐渐提升趋势。随着基础设施项目持续运营，长期租户不断沉淀，续租率有显著提升，运营稳定性逐渐增强。

2024年度，有巢马桥项目的平均去化时间约为24.92天，2025年1-6月，平均去化时间约为18.85天，进入稳定运营后的平均去化时间显著减少。上述去化时间系根据平均出租率/空置率等因素确定，已反映在平均出租率指标中，不会额外增加基础设施项目的空置率。由于未能获取同周边可比项目退租后去化时间信息，未披露该等信息。

上述内容，基金管理人已于招募说明书“十五、基础设施项目财务状况及经营业绩分析”之“（二）基础设施项目经营业绩分析”部分进行补充披露。

（3）请管理人补充披露各房型报告期年末和期末合同租金单价、有效租金单价、最近一期新签合同实际租金单价（如有）、租金增长率。

答复：
报告期年末和期末，有巢马桥项目的合同租金单价如下表：

表：各报告期末有巢马桥项目的合同租金单价

单位：元/间/月，元/平方米/月

房型	2025年6月30日			2024年12月31日			2023年12月31日	
	单价	面积租金	租金增长	单价	面积租金	租金增	单价	面积租金

		单价	率		单价	长率		单价
精致一室B	1,999.11	72.21	0.60%	1,987.34	71.78	-3.22%	2,053.45	74.17
全能一室A	2,253.42	69.54	1.93%	2,209.99	68.23	-4.29%	2,316.26	71.28
宿舍户型	1,918.33	60.04	1.15%	1,896.68	59.35	33.85%	1,416.04	44.35
温馨两室C1	3,358.12	68.84	1.65%	3,303.79	67.72	5.92%	3,119.25	63.93
奢阔一室一厅C2	3,563.23	73.03	2.42%	3,478.93	71.31	3.62%	3,357.55	68.82
汇总	2,228.56	69.80	1.47%	2,202.57	68.79	-2.02%	2,252.65	70.21

注：1、表格中“单价”是指按“间”计算的租金单价，单位为“元/间/月”；“面积租金单价”是指按照面积计算的租金单价，单位为“元/平方米/月”。租金增长率按照面积租金单价计算。

2、此处租金单价与平均实收租金单价计算口径相同，即相关的租金计算中已扣除已发放尚未使用的优惠券以外的相关租金优惠。经统计，截至2025年6月末，已发放尚未使用的优惠券对租金价格的影响不超过0.27%，考虑到发放的优惠券是否最终使用具有不确定性，因此，未计算已发放尚未使用的优惠券的影响，下同。

2023年末、2024年末及2025年6月末，有巢马桥项目整体的合同租金单价分别为2,252.65元/间/月（70.21元/平方米/月）、2,202.57元/间/月（68.79元/平方米/月）和2,228.56元/间/月（69.80元/平方米/月），2024年和2025年1-6月的租金增长率分别为-2.02%和1.47%（按照面积租金单价计算）。其中宿舍户型2024年的增长率达到33.85%，主要是由于宿舍户型于2023年引入部分价格较低的短期租赁合同，降低了2023年末的合同租金单价，该等合同于2024年2月末到期后，合同租金单价即回归至1,880.49元/间/月，2024年2月以后宿舍户型租金单价即稳定在1,880-1,920元/间/月之间，使得宿舍户型2024年末相比于2023年末的合同租金单价显著上涨。其余房型的合同租金单价各有波动，属于正常经营的状况。

报告期年末和期末，有巢马桥项目的有效租金单价如下表：

表：各报告期末有巢马桥项目的有效租金单价

单位：元/平方米/月						
房型	2025年6月30日		2024年12月31日		2023年12月31日	2022年12月31日
	单价	租金增长率	单价	租金增长率	单价	单价
精致一室B	72.14	0.37%	71.87	-2.95%	74.06	-

全能一室A	69.25	1.65%	68.13	-4.46%	71.31	-
宿舍户型	59.96	1.43%	59.12	11.25%	53.14	-
温馨两室C1	68.64	1.69%	67.50	5.61%	63.91	-
奢阔一室一厅C2	72.50	1.70%	71.29	3.54%	68.85	-
汇总	69.59	1.26%	68.73	-2.96%	70.82	-

注：1、有效租金单价=租约内应收租金总额（元）/实际出租面积（平方米）/加权平均总租期（天），加权平均总租期（天）=（ $\sum$ （租约i的总租期*租约i的租约面积）/租约总面积，总租期包含免租期。

2、有效租金单价的计算中已扣除除已发放尚未使用的优惠券以外的相关租金优惠，下同。

2023年末、2024年末及2025年6月末，有巢马桥项目整体的有效租金单价分别为70.82元/平方米/月、68.73元/平方米/月和69.59元/平方米/月，2024年和2025年1-6月的租金增长率分别为-2.96%和1.26%。

根据2025年1-6月有巢马桥项目签署的租赁合同，有巢马桥项目最近一期的合同租金和有效租金单价如下表：

表：有巢马桥项目2025年1-6月新签署的合同租金和有效租金单价

单位：元/间/月、元/平方米/月

房型	2025年1-6月		
	单价（元/间/月）	面积租金单价（元/平方米/月）	有效租金单价（元/平方米/月）
精致一室B	1,968.31	71.07	70.13
全能一室A	2,238.17	69.09	67.97
宿舍户型	1,948.34	60.97	60.90
温馨两室C1	3,413.96	69.98	69.36
奢阔一室一厅C2	3,610.40	73.99	72.93
汇总	2,189.66	69.41	68.51

注：表格中“单价”是指按“间”计算的租金单价，单位为“元/间/月”；“面积租金单价”是指按照面积计算的租金单价，单位为“元/平方米/月”。

有巢马桥项目2025年1-6月新签署的租赁合同的整体合同租金单价为2,189.66元/间/月，略低于2024年末合同租金单价2,202.57元/间/月。新签署的租赁合同的整体有效租金单价为68.51元/平方米/月，略低于2024年末有效租金单价68.73元/平方米/月。

整体来看，报告期内有巢马桥项目的合同租金单价、有效租金单

价以及最近一期新签署的合同租金单价、有效租金单价在70元/平方米/月左右，经营情况较为稳定。

上述内容，基金管理人已于招募说明书“十五、基础设施项目财务状况及经营业绩分析”之“（二）基础设施项目经营业绩分析”部分进行补充披露。

（4）请管理人补充披露租金备案价格相比当时市场价格的折价情况、平均签约租金相比市场价格的折价情况。

答复：

有巢马桥项目已于2023年2月24日完成租金评估备案，根据评估机构出具的《上海市闵行区马桥镇中青路588弄（有巢国际公寓社区·马桥AI店）1-8号租赁住房市场租金估价报告》，于评估备案价值时点2022年8月25日（备案评估机构现场勘察之日），市场平均租金为111.0元/平方米/月。

按照折价率=1-租金价格/市场价格的公式进行计算，于备案定价时点，有巢马桥项目租金备案平均价格为99.9元/平方米/月，相较备案时市场平均租金111.0元/平方米/月，折价率为10.0%。

截至2025年6月30日，有巢马桥项目平均合同租金单价为2,228.56元/间/月，按照相应的建筑面积和对应房间数折算，约为69.80元/平方米/月，相较市场平均租金，折价率为37.12%。

有巢马桥项目上述租金备案价格、平均签约租金相较市场价格的折价率均不低于10%，也即按照低于或等于市场评估租金的九折进行出租，符合《上海市保障性租赁住房租赁管理办法(试行)》的有关要

求。

相关折价情况已于招募说明书“十四、基础设施项目基本情况”之“（一）基础设施项目概况及运营数据”部分进行补充披露。

（5）请管理人补充披露现有租赁协议的租赁期限较短的原因，是否增加项目运营成本，以及后续是否有相关调整安排。

答复：

1）现有租赁协议租赁期限设置较短的原因

截至2025年6月30日，有巢马桥项目租赁协议的平均租期约为11.45个月，其中，租期为12个月和13个月的租约分别占比41.87%和36.15%，合计占比78.02%，其余租期占比均较低。

上述租约期限设置主要原因详见本题第（1）问答复之“二、租赁期限设置符合行业交易习惯”相关内容。

2）租赁期限设置不增加项目运营成本

租赁期限以1年期为主预计不会额外增加项目运营成本。

一方面，租赁期限设置为以1年期为主，将主要影响基础设施项目因换租、调租所产生的销售费用。有巢马桥项目已建立起多元的营销渠道矩阵，包括但不限于有巢APP、小程序、企业客户拓展等自有渠道和58同城、贝壳找房等外部渠道，全面覆盖的营销渠道可保障项目实现快速、精准获客，从而在控制销售费用的基础上高效换租招租。

另一方面，根据基金管理人及运营机构就有巢马桥项目签署的《运营管理协议》，因换租、招租产生的销售费用已包含在运营机构的基本服务费A中，故有巢马桥项目因换租、招租产生的销售费用变

化，不会对基础设施项目层面的运营成本产生影响，可确保项目运营成本维持稳定。

3) 后续对租赁期限的相关调整安排

后续，有巢马桥项目将在符合保障性租赁住房政策要求和客户个人意愿的前提下，合理设置租赁期限，开展租约落位管控，确保项目稳定经营，积极提升项目运营收益。

上述内容，基金管理人已于招募说明书“十五、基础设施项目财务状况及经营业绩分析”之“（二）基础设施项目经营业绩分析”部分进行补充披露。

2.关于竞品项目情况。根据申报材料，本项目周边开业满一年的租赁住房项目有3个，闵行区除了已经开业的10个租赁住宅社区，还有8个潜在供应项目共约1万套（间）保租房推出入市，预计将于2024年至2026年陆续开业。请管理人：

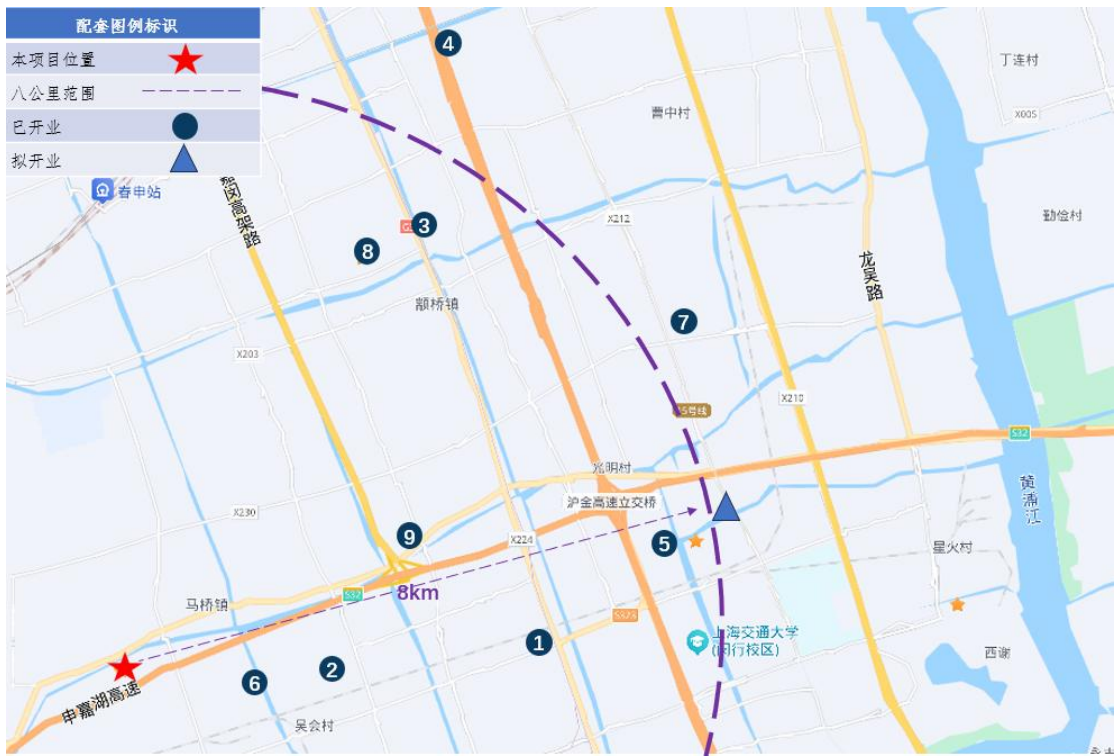
（1）补充披露同区域内拟开业与已开业的市场化租赁住房项目情况，包括不动产规模、运营主体，租金单价、出租率等经营情况。

答复：

申报材料中披露的10个已开业的租赁住宅社区及8个潜在供应项目均为保障性租赁住房项目，因马桥镇市场化租赁住房项目较少，为进一步对比有巢马桥项目与区域内市场化租赁住房项目，考虑到与马桥项目客群相同的周边可比项目均位于东部及北部的产业园区及开发区周边，本次扩大调研区域范围至马桥镇及周边的颛桥镇和吴泾镇。有巢马桥项目周边的拟开业与已开业的市场化租赁住房项目分布如

下图：

图：区域内市场化租赁住房分布图



上述区域内已开业9个市场化租赁住房具体经营情况如下表：

表：有巢马桥项目及周边市场化租赁住房经营情况

序号	项目名称	所属板块	运营主体	租赁住宅套数	出租率	开业时间	距离本项目驾车距离	户型	面积	租金水平 (元/月/套)	租金单价 (元/平方米/月)
									(平方米)		
1	市场化项目 1	颛桥镇	运营主体 1	880	90%以上	2022 年	5-10 公里	单人间	33-36	2600-3600	79-100
2	市场化项目 2	马桥镇	运营主体 1	845	95%	2022 年	5 公里以内	一居室 A	22	2430-2770	110-126
								一居室 B/D	28.8	2500-3100	87-108
								一居室 E	25.6	2800-3100	109-121
								二居室 C	50	3300-4050	66-81
3	市场化项目 3	颛桥镇	运营主体 3	450	——	2020 年	5-10 公里	一居室	20-45	2350-3400	75-118
4	市场化项目 4	颛桥镇	运营主体 4	314	85%	——	10-15 公里	一居室	30-45	2000-2500	56-67
5	市场化项目 5	颛桥镇	运营主体 5	696	75%	——	5-10 公里	一居室	20-32	1450-3000	73-94
6	市场化项目 6	马桥镇	运营主体 6	267	90%	2022 年	5 公里以内	一居室	25-35	2400-2600	74-96

序号	项目名称	所属板块	运营主体	租赁住宅套数	出租率	开业时间	距离本项目驾车距离	户型	面积	租金水平 (元/月/套)	租金单价 (元/平方米/月)
									(平方米)		
7	市场化项目 7	吴泾镇	运营主体 7	284	95%	——	10-15 公里	一居室	25-35	2100-2800	80-84
								宿舍	35	3000-3800	86-109
								LOFT	60	2500-3200	42-53
8	市场化项目 8	颛桥镇	运营主体 8	216	——	——	5-10 公里	一居室	29-37	3500-4500	121-122
9	市场化项目 9	颛桥镇	运营主体 9	约 1000	90%	2021 年	5 公里以内	一居室	20-25	2200-2400	96-110
本项目											
10	有巢马桥项目	马桥镇	有巢深圳	1,600	96%	2023 年	——	宿舍	32	1700-2000	55-63
								一居室	27-33	1500-2800	50-90
								二居室	49	2800-3900	60-80

数据来源：闵行区租赁住房信息平台、戴德梁行整理
注：以上数据截至2025年二季度，未包含公共租赁住房、R4用地租赁住房（除序号10外）、房间规模小于200套及员工用房

从不动产规模上看，9个市场化租赁住房项目中，房间数量最多的约1,000套、平均约500套，有巢马桥项目租赁住房1,600套(2,475间)，属于较大规模；从运营主体来看，平均规模以上的运营主体以大型租赁住房品牌为主，其他品牌规模较小；从位置分布上看，各个租赁住宅社区主要集中在各产业园区、高校或地铁沿线附近。

租金方面，由于马桥板块为闵行区新发展板块，租金基数相对较低，除龙湖冠寓个别房型租金单价超过120元/平方米/月以外，租金水平集中在50-108元/平方米/月，吴泾镇拥有上海交通大学、华东师范大学等高校且大零号湾科技创新策源功能区坐落其内，租金水平集中在80-110元/平方米/月，租金单价较高。颛桥镇离主城区距离更近，但受装修品质、物业服务、楼龄、位置等影响，各项目租金离散程度较

大，租金水平在56-142元/平方米/月；出租率方面，大型租赁住房品牌运营管理能力较强，因而项目出租率较高，均在90%及以上，其余品牌、规模偏小的项目出租率较低，租金水平也低于平均水平。

除了已经开业的9个市场化租赁住房项目，综合考虑建设进度剔除预计未来两年未开业项目，有巢马桥项目周边拟开业的市场化租赁住房项目仅有一个，约600套租赁住房预计于2025年下半年入市，位于吴泾镇，与有巢马桥项目的驾车距离超过9公里，预计建成后以满足周边大零号湾及高校人群租赁需求为主，对有巢马桥项目的影响有限。

表：有巢马桥项目周边拟开业市场化租赁住房项目

序号	项目名称	所属板块	预计开业时间	运营主体	预计规模
1	方隅公寓吴泾店	吴泾镇	2025年下半年	方隅	600套

（2）结合目标客群、租金水平、房型、招租方式、周边配套设施等情况，进一步分析同区域市场化和保障性租赁住房等项目与基础设施项目的竞争关系，并评估对基础设施项目运营稳定性的影响。

答复：

根据与有巢马桥项目在档次定位、区位条件、规模等方面的相似程度，评估机构在同区域内选取3个项目作为可比项目：可比项目1、可比项目2和可比项目3，其中可比项目1部分房间已纳入保障性租赁住房，其余为市场化租赁住房部分，可比项目2及可比项目3为市场化租赁住房。

图：周边可比项目分布图



表：周边可比项目基本情况

	有巢马桥项目	可比项目 1	可比项目 2	可比项目 3
地址	中青路 588 弄 1-8 号	银春路 2221 弄 2、3、5 号	富岩路 60 弄卓越维港 82 号	北松公路 658 号
开业时间	2023 年	2022 年	2022 年	2021 年
户型配置	已纳入保障性租赁住房 租赁住房 2475 间 其中：一居室：27-33 平方米，2158 间；宿舍：32 平方米，138 间；一室一厅/两室：49 平方米，179 间	部分房间已纳入保障性租赁住房 租赁住房 845 套 其中：A 户型：22 平方米；B/D 户型：28.8 平方米；C 户型：50 平方米；E 户型：25.6 平方米	未纳入保障性租赁住房 租赁住房 267 套 其中：一居室：25-35 平方米	未纳入保障性租赁住房 租赁住房约 1000 套 其中：一居室：20-25 平方米
租金水平	一居室:1,500-2,800 元/月 宿舍:1,700-2,000 元/月 一室一厅/两室:2,800-3,900 元/月	A 户型：2,430-2,770 元/月；B/D 户型 2,500-3,100 元/月；C 户型：3,300-4,050 元/月；E 户型：2,800-3,100 元/月	一居室：2,400-2,600 元/月	一居室：2,200-2,400/月
出租率	96%	95%	92%	90%

楼体情况	8 栋楼，15 层，2022 年建成。示范性租赁社区，配备球类运动场、草坪休闲区、慢跑步行带等室外空间，同时社区打造了室内共享空间，配有书吧、水吧、影音室和健身房。社区入口处设置集美食、购物、休闲为一体的活力商业街区，地下车库停车位 776 个，车位月租金 200 元	住宅分布在 4-12 层，坐落于自持商场“龙湖星悦荟”楼上，坐拥商场配套（超市、健身房、影院、餐饮等）配套齐全，地下车库和商场共用，约 375 个，车位月租金 500 元	6 层，公寓配备活动中心、闲猫咖啡厅、闲猫生活馆、猫舍、阅读区、健身房、共享厨房等生活配套空间，配备少量地面车位，车位月租金 300 元	14 层，配备健身房，超市便利店，水果店，阅览室，娱乐活动室，顶楼公共晾晒区等，地下及地面车位约 200 个
交通设施	距地铁 5 号线闵行开发区约 2.7 公里，项目入口处即为中青路北松公路公交站，周边分布有闵行 9 路、881 路、莘金专线、马桥 1 路等公交线路，周边城市交通主干道包括：北松公路、申嘉湖高速等，距申嘉湖高速出入口约 800 米，另日常有班车接送至航天城、闵行开发区等办公场所或北桥地铁站交通枢纽、马桥万达等购物中心	距地铁 5 号线华宁路站 2.0 公里，距最近的公交站约 200 米，周边分布有闵行 9 路、闵行 35 路、881 路等公交线路，周边城市交通主干道包括：嘉闵高速路、申嘉湖高速等，距嘉闵高速路出入口约 1.2 公里。无配套班车	距地铁 5 号线文井路站 2.1 公里，距最近的公交站约 150 米，周边分布有闵行 9 路、闵行 35 路、881 路等公交线路，周边城市交通主干道包括：北松公路、申嘉湖高速等，距申嘉湖高速出入口约 900 米。无配套班车	距地铁 5 号线北桥站 1.5 公里，距最近的公交站约 160 米，周边分布有闵行 17 路、闵行 24 路、闵行 37 路等公交线路，周边城市交通主干道包括：嘉闵高速路、北松公路等，距嘉闵高速路出入口约 400 米。无配套班车
目标客群	周边闵行经济技术开发区和紫竹国家高新技术产业开发区青年白领以及地铁 5 号线沿线的办公族；建设者之家面向建设交通、环卫绿化、设施养护、物业管理、快递外卖、家政护工等行业的一线工作者	周边闵行经济技术开发区和紫竹国家高新技术产业开发区青年白领以及地铁 5 号线沿线的办公族	周边闵行经济技术开发区和紫竹国家高新技术产业开发区青年白领以及地铁 5 号线沿线的办公族	周边闵行经济技术开发区和金地威新闵行科创园青年白领以及地铁 5 号线沿线的办公族

1) 有巢马桥项目与可比项目的目标客群差异化

目标客群方面，有巢马桥项目坐落于马桥人工智能创新试验区、闵行经济技术开发区、零号湾创新创业集聚区附近，客群以周边产业园区及地铁5号线沿线办公群体为主，与周边可比项目客群具有相似

性。但是本项目配备有宿舍及两居户型，可吸引城市建设者管理者、家庭租户，较周边可比项目辐射租户群体更为广阔，增强了本项目的竞争力。

2) 有巢马桥项目租金水平优势明显

租金水平方面，有巢马桥项目较可比项目具备显著优势。截至2025年6月30日，有巢马桥项目一居室平均实收租金为2,155元/间/月，宿舍平均实收租金为1,918元/间/月，一室一厅/两室平均实收租金为3,401元/间/月。可比项目1和可比项目2一居室月租金范围为2,400-3,100元/间，可比项目3户型面积较小，价格为2,200-2,400/月，可比项目1两室月租金范围3,300-4,050元/间，可比项目的租金水平高于有巢马桥项目。截至2025年6月30日，从单位面积租金来看，就一居室而言，有巢马桥项目的租金水平约为50-90元/平方米/月，可比项目1的租金水平约为87-126元/平方米/月，可比项目2的租金水平约为74-96元/平方米/月，可比项目3的租金水平约为96-110元/平方米/月；因此，有巢马桥项目一居室的租金水平具有明显优势。就一室一厅/两室而言，有巢马桥项目的租金水平约为60-80元/平方米/月，可比项目1两室的租金水平约为66-81元/平方米/月，其余项目无一室一厅/两室户型，因此，有巢马桥项目一室一厅/两室的租金略低于可比项目。整体而言，有巢马桥项目以一居室户型为主，因此，有巢马桥项目在租金水平方面较可比项目具有显著优势。此外，有巢马桥项目配备了租金更低的宿舍户型，填补了城市建设者管理者的租赁需求，出租率水平相对也会更加稳健，有利于实现项目长期稳定运营。

3) 有巢马桥项目房型多元，覆盖客户范围广阔

有巢马桥项目配备了多元化房型：有巢马桥项目为华润有巢在闵行区打造的首个示范性租赁社区，户型以一居室为主，二居室/一室一厅为辅，可满足单人及家庭的租住需求，并在5号楼落地“闵行区首个新时代城市建设者管理者之家”即宿舍户型，分为二人间和四人间，面向建设交通、环卫绿化、设施养护、物业管理、快递外卖、家政护工等行业的一线工作者。周边可比项目中，除龙湖冠寓拥有少量大户型外，均仅配置一居室，房型较为单一。因此，基于房型多元化配置的优势，有巢马桥项目的客户覆盖范围也更为宽泛。

4) 大型央企、知名品牌下的多渠道招租

基于央企背景和华润有巢这一知名品牌优势，有巢马桥项目建立了自有渠道和外部渠道两种招租渠道。其中自有渠道包括有巢APP、小程序、内部网站推广、企业客户拓展、裂变、广告推广、原有客户推荐等；外部渠道包括58同城、贝壳找房、安居客、咸鱼等渠道。较可比项目而言，除都具备传统线上推广招租方式外，针对企业租户，有巢马桥项目采取更积极的拓展方式：通过线上线下了解企业动向、探寻企业需求外，增强属地联动，积极外拓沟通属地政府，协调与周边产业园区建立联系。周边可比项目中，可比项目1有较为完善的外部及内部招租渠道，包括APP及小程序等，可比项目2及可比项目3多为外部渠道。综上，有巢马桥项目基于自身优势建立了广泛而又独特的招租渠道，巩固了客户获取方面的优势，从而为有巢马桥项目的稳定运营奠定基础。

5) 由内至外配套设施完善

(a) 内部配套丰富，形成示范性社区

有巢马桥项目租赁住房共有8栋，对比可比项目中独栋的楼体情况，其形成示范性租赁社区，不仅配备球类运动场、草坪休闲区、慢跑步行带等室外空间，而且打造了室内共享空间，配有书吧、水吧、影音室和健身房，可为租户带来更大的户外活动空间和更丰富的休闲娱乐场所。在装修品质上，有巢马桥项目开业时间相对较短，家具及设施崭新，且装修品质较高。在生活配套方面，有巢马桥项目配备车位776个，配套商业面积1,291.86平方米，为租户日常衣食住行提供方便。整体上，有巢马桥项目自身配套完备且形成示范性租赁社区。

(b) 周边配套成熟

周边配套设施方面，有巢马桥项目周边5公里范围有马桥万达广场、万科满天星生活广场、龙湖星悦荟、龙湖闵行天街等优质商业资源，驾车半小时可达凯德龙之梦、仲盛世界商城所在的莘庄商圈。可比项目配套方面，可比项目1为商业上盖、可比项目2距离马桥万达广场200米、可比项目3距离龙湖闵行天街2.2公里。有巢马桥项目工作日及周末有不同线路班车服务可接送租户至地铁、商业区等地点，且配套底商已涵盖餐饮、超市、休闲、美容美发等业态，可满足租户基本生活需求。

此外，本项目携手马桥镇人民政府，以资源赋能和活动配送为重点，组织了社区食堂、社区事务受理服务中心、社区卫生服务中心、社会事业发展办公室、司法所等13家共建单位为住户构筑健康、快乐、

兴趣的“15分钟社区生活圈”。

（c）交通配套便利，配备班车服务

交通设施方面，有巢马桥项目交通选择多样化。轨道交通上，有巢马桥项目与可比项目均坐落于地铁5号线周边，距离最近的地铁站1.5-2.7公里不等，进站后约半小时可通达莘庄城市副中心；公交方面，有巢马桥项目与可比项目周边均分布多条公交线路，而有巢马桥项目入口处即设置公交站点，交通便利程度高；如选择自驾，有巢马桥项目与可比项目周边拥有申嘉湖高速和嘉闵高架等多条主城方向核心高架路和高速路，距离高速出入口约1公里，且有巢马桥项目配备了充足的776个地下车位，具备停车资源优势。

此外，有巢马桥项目额外配有班车接送服务，根据工作日及周末租户的不同需求，可接送至航天城、闵行开发区、零号湾等周边办公场所或北桥地铁站交通枢纽、马桥万达等购物中心，满足租户日常出行需求。经初步了解，周边可比项目均未设置班车服务。

6）周边市场竞争相对稳定

从周边可比项目开业时间来看，入市时间均已超过1年以上，周边市场已形成相对稳定的竞争态势，已相对充分地体现了竞争影响。

综上所述，有巢马桥项目与同周边可比项目对比，在目标客群、租金水平、房型、招租方式、周边配套设施、服务资源等方面，既存在差异性同时也具备一定优势。考虑周边可比项目已入市2-3年，截至2025年6月30日出租率均在90%及以上，已进入稳定运营状态，且马桥板块除有巢马桥项目外，历史无租赁住房用地出让，距离最近的未来

租赁住房用地项目供应位于吴泾镇，与有巢马桥项目距离超过10公里，因此，同区域市场化和保障性租赁住房等项目与有巢马桥项目的竞争性有限，预计未来对基础设施项目运营稳定性的影响可控。

(二) 关于出租率

根据申报材料，预测期2024年至2025年有巢马桥项目租赁住房部分出租率按照93.7%测算，2026年至2033年出租率按照94.7%测算。周边的3个市场化保障性租赁住房项目的出租率水平分别为88%、86%、90%。请管理人：

1.补充披露2024年6月至反馈意见回复日最近一个月末的各月的出租率情况。

答复：

有巢马桥项目2024年1-12月及2025年1-6月各月的月末出租率情况如下表：

表：有巢马桥项目2024年1-12月及2025年1-6月各月的月末出租率

时间	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	2024 年 6 月末
已出租房 间（间）	1,983	2,044	2,272	2,293	2,319	2,381
月末出租 率	80.12%	82.59%	91.80%	92.65%	93.70%	96.20%
时间	2024 年 7 月末	2024 年 8 月末	2024 年 9 月末	2024 年 10 月末	2024 年 11 月末	2024 年 12 月末
已出租房 间（间）	2,294	2,273	2,264	2,252	2,252	2,355
月末出租 率	92.69%	91.84%	91.47%	90.99%	90.99%	95.15%
时间	2025 年 1 月末	2025 年 2 月末	2025 年 3 月末	2025 年 4 月末	2025 年 5 月末	2025 年 6 月末
已出租房 间（间）	2,201	2,296	2,362	2,351	2,344	2,379

月末出租率	88.93%	92.77%	95.43%	94.99%	94.71%	96.12%
-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

有巢马桥项目于2022年7月28日竣工验收后开始运营，期间因公共卫生事件由政府征用，于2022年12月31日退出征用，于2023年3月正式开业，自2024年初出租率逐步攀升，至6月末到达区间峰值96.2%，后续由于开业后第一批租户集中到期换租扰动（截至2024年6月末，7月租户到期占比较大，为16.42%），出租率小幅下降，10-11月维持在91%左右，至12月末回升到95.2%，2025年1-6月，出租率波动上升至96.1%，主要系优化了营销渠道以及门店举办了各类丰富多元的社群活动，增强了客户粘性，协同完成了续租目标，出租率整体保持稳定。对于保障性租赁住房项目以及市场化租赁住房项目，由于持续分散招租、换租以及季节波动等特性，其出租率小幅波动属于正常现象。

2.结合问题（一）以及基础设施项目租赁空闲期、换租期、未来装修改造、所在区位市场供求、客源情况、潜在租户排队情况，说明出租率取值高于周边同类项目的原因，进一步评估出租率假设的合理性，并完善相关风险揭示。

答复：

经市场调研，截至2025年6月末，周边的3个市场化租赁住房项目的出租率水平范围为90-95%，有巢马桥项目租赁住房出租率为96.1%，出租率水平优于区域内市场同类型项目。基于谨慎性原则，评估机构在基准日为2025年6月30日的评估过程中，下调租赁住房出租率假设，前2年由93.7%调整为93.2%，预测期内后续年度由94.7%调整为93.6%，与区域内同类项目出租率情况相符，且低于本项目2025年6月末实际

出租率96.1%，出租率假设具有合理性。

表：租赁住房部分6月30日基准日与12月31日基准日出租率假设对比

基准日	2024 年 6-12 月-2025 年	2026-2033 年
2024 年 6 月 30 日	93.7%	94.7%
基准日	2025 年 6-12 月-2026 年	2027 年-2034 年
2025 年 6 月 30 日	93.2%	93.6%

（1）空闲期、换租期

经运营管理机构统计，有巢马桥项目2024年度的平均空置期为25天，在项目逐渐进入稳定运营后，4-12月的平均空置期已减少到20天，2025年1-6月的平均空置期约为19天。评估预测中对于出租率的假设中已考虑到空置期的因素。

（2）装修改造

对于未来装修改造，基础设施项目一般是持续维护更新，且可利用项目的换租空置期开展相关工作，一般无大规模停业装修的情况，因此，出租率受此因素影响的可能较小。

（3）市场供应与需求

从过去几年的R4用地成交来看，正在筹建的租赁住房社区不在马桥板块，与有巢马桥项目的距离均超过10公里，预计建成后以满足周边人群租赁需求为主，预计对有巢马桥项目影响有限。

表：有巢马桥项目周边拟开业保障性租赁住房项目

序号	项目名称	所属板 块	拿地时间	运营主体	预计规模	施工进度	与本项目 距离
1	闵行区吴泾镇紫竹科学园区 MHP0-1003 单元 23-01 地块	吴泾镇	2021 年 1 月	上海紫竹高新区（集团）	830 套	未完工	10 公里以上

2	闵行区吴泾镇紫竹科学园区 MHP0-1003 单元 13-05 地块	吴泾镇	2020 年 10 月	上海紫竹高新区（集团）	980 套	未完工	10 公里以上
3	闵行区 MHP0-1003 单元紫竹科学园区研发二期 14-02 地块	吴泾镇	2019 年 9 月	上海紫竹高新区（集团）	450 套	已竣工	10 公里以上

需求方面，有巢马桥项目紧邻上海马桥人工智能创新试验区及南上海高新制造带核心区，周边产业氛围浓厚，产业园区密集，周边产业园区内企业有例如中国航天、中广核、上海机电工程研究所、商汤科技、华为创新中心等知名企业及研究中心，得益于“闵行春申金字塔人才计划”，产业人才聚集度较高，有巢马桥项目租户中研究生及以上学历租户约占43%，租赁住房需求旺盛，租户支付能力较强，出租率预计不会随新增供应而大幅波动。

同时，上海马桥AI试验区预计于2025年12月31日前新增企业入驻，可进一步产生新增需求。2025年项目周边新增入驻的中科云谷科技有限公司、中核华泰建设有限公司、上海鲸鱼机器人科技有限公司等3家企业存在租住需求，运营管理机构将持续密切跟进企业意向，以保障出租率稳定。

（4）客源情况

有巢马桥项目住户主要为分布在地铁5号线沿线的工作人群，上班地点为闵行人工智能产业园、闵行经济技术开发区、莘庄工业区及大零号湾科技创新策源功能区等。其中3公里内的办公人群在有巢马桥项目中占比为46%，3-5公里办公人群占比为13%，6-10公里办公人群占比27%，地铁1/5/9/11号线外延型人群占比14%。

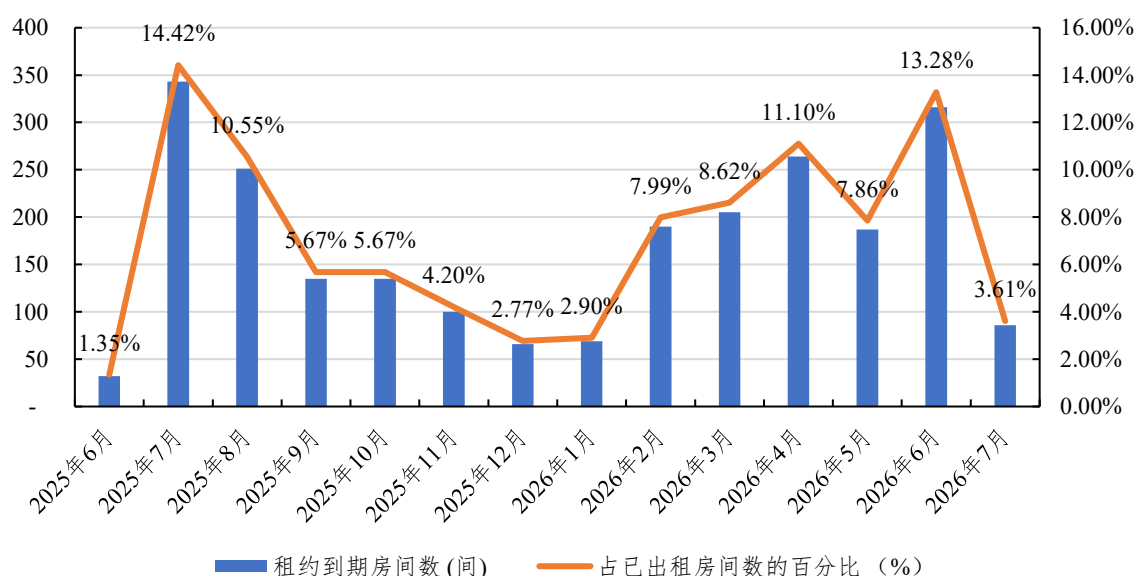
（5）潜在租户排队

由于有巢马桥项目定位为偏向于市场化的保障性租赁住房，运营模式非配租模式，招租过程更加市场化，对于租户的需求对接及时，对于空置情况处理高效，不存在租户排队情况。

（6）租户到期分布

通过截至2025年6月末本项目租约到期房间数月度分布情况来看，租约在6-7月到期占比较高，主要原因系6-7月高校毕业，签约时点较为集中。

图：截至2025年6月末有巢马桥项目租约到期房间数月度分布情况



有巢马桥项目于2024年3季度及4季度出租率略有波动，主要是由于该项目于2023年3月正式开业后，运营爬坡阶段签署的租赁合同到期期限相对集中于2024年3季度所致。随着持续运营及租约到期的落位管控，租约集中到期的现象已经得到缓释，结合2024年6月末、及2025年6月末租约到期分布情况来看，有巢马桥项目的到期分布集中

度显著降低，逐渐趋均匀。

表 有巢马桥项目2024年6月末及2025年6月末到期分布

2024年6月30日时点统计的到期情况			2025年6月30日时点统计的到期情况		
到期月份	全能一室 A	全部房型	到期月份	全能一室 A	全部房型
2024年7月	10.63%	16.42%	2025年7月	8.65%	14.45%
2024年8月	4.96%	9.91%	2025年8月	5.33%	10.54%
2024年9月	3.11%	7.35%	2025年9月	2.44%	5.71%
合计	18.69%	33.68%		16.42%	30.70%

从时间可比的角度来看，2024年6月30日时点统计的2024年三季度全部户型到期租约比例为33.68%，到期情况相对集中；2025年6月30日时点统计的2025年三季度全部户型的到期比例为30.70%，同比下降2.98个百分点。因此，租约到期集中在三季度的情况已显著改善，并在后续运营过程中保持稳定。

进一步，以主力房型全能一室A为例，其在2024年6月30日时点统计的2024年三季度到期占比为18.69%，到期占比较高，原因系在有巢马桥项目出租率爬升阶段，租客签署合同时间相对集中，导致该房型到期占比也较为集中；后续随着项目在新签合同中通过长短租期组合并结合不同优惠措施的方式，使新签的全能一室A户型到期时间逐步均匀分散，截至2025年6月30日，全能一室A在2025年三季度到期占比为16.42%，同比下降2.27个百分点，租约到期分布更加合理。

未来在运营过程中，为应对租约集中到期的主要措施包括：①持续开展租约落位管控，合理设置租约到期时间，进一步优化租约到期分散度；②针对7月份到期租约占比相对较高的情况，考虑到7月在毕业工作租房季内，需求相对旺盛，同时将通过提前1-2月加大推广曝光率，以缓释租约集中到期导致的出租率波动；③随着有巢马桥项目持

续运营，2024年一-四季度的续租率分别为19.49%、37.67%、41.54%和46.02%，2025年一、二季度的续租率分别为41.76%和43.53%。续租率水平在各阶段有显著提升，长期租户不断沉淀，将有效减少租约集中到期的冲击。考虑到2024年三季度出租率波动主要因初始开业时租约到期较为集中所致，通过经营调整已显著改善，未来经营也可采取合理可行的措施，因此，整体集中到期风险相对较低，预计出租率不会因租户到期影响出现较大波动。

考虑到2024年1-3月马桥项目处于开业后的经营爬坡期，2024年4月-2025年6月经营情况相对稳定成熟，以稳定成熟阶段的出租率情况为参照，评估机构预测有巢马桥项目租赁住房2025-2026年出租率为93.2%，低于2025年6月末96.1%的出租率；随着项目2025年经营已趋于稳定，2025-2026年保守考虑后，预测2027-2033年出租率为93.6%，略高于2024年4月-2025年6月93.25%的平均出租率，但低于2025年6月末96.1%的出租率。结合上述租约集中到期改善的情况和续租率提升以及相应经营措施的准备，管理人认为出租率假设具有合理性。

综上，考虑本项目近期实际运营、项目租赁空闲期、换租期、未来装修改造、所在区位市场供求、客源情况、潜在租户排队、租户到期分布情况，有巢马桥项目出租率大幅波动风险较低，出租率的假设具有合理性。

已于招募说明书第八章补充风险揭示：

“基础设施项目租赁空闲期、换租期、装修改造、所在区位市场供求变化时，可能导致项目出租率波动。

基础设施项目的租赁空闲期及换租期可能会受到市场需求波动的影响，导致出租率下降，从而影响租金收益。对于未来装修改造，基础设施项目可利用换租、空置期开展相关工作，但不排除极端情况下由于大规模停业装修影响出租，导致出租率下降的情况。未来项目所在区域有同类项目新增供应时，可能会造成本项目竞争力不足，导致出租率下降。”

（三）关于租金单价

1.关于租金水平。根据申报材料，截至2024年6月30日，基础设施项目评估采用的市场租金单价为2,298元/间/月。请管理人结合问题（一）、问题（二）关于最近出租率、租金单价及竞品物业的情况，进一步论证本项目的市场竞争力，评估租金单价设定的合理性。

答复：

（1）稳定运营后出租率整体稳定

有巢马桥项目于2022年7月28日竣工验收后开始运营，期间因公共卫生事件由政府征用，于2022年12月31日退出征用，于2023年3月正式开业，自2024年初出租率逐步攀升，至6月末到达区间峰值96.2%，后续由于开业后第一批租户集中到期换租扰动（截至2024年6月末，7月租户到期占比较大，为16.42%），出租率小幅下降，10-11月维持在91%左右，至12月末又回升到95.2%，截至2025年6月末，出租率为96.1%，出租率提升除去租赁住房季节性波动因素外，主要系优化了营销渠道以及门店举办了各类丰富多元的社群活动，增强了客户粘性，协同完成了续租目标，出租率整体保持稳定。

(2) 租金单价具备显著优势

截至2024年6月30日，有巢马桥项目租赁住房平均实收租金为2,332元/间/月。

截至2025年6月30日，有巢马桥项目平均实收租金、评估假设市场租金、可比项目租金范围如下表：

表：有巢马桥项目租金与可比项目租金情况

户型	平均实收租金（元/间/月）	评估假设市场租金（元/间/月）	可比项目租金范围（元/间/月）
一室	2,155	2,157	2,200-3,100
宿舍	1,918	1,919	——
两室/一室一厅	3,401	3,399	3,300-4,050
平均	2,229	2,233	——

从可比项目租金单价来看，一室租金范围为2,200-3,100元。截至2025年6月30日，有巢马桥项目一室租金单价为2,155元；宿舍户型由于面向城市建设者管理者租赁，其租金承受能力一般而言相对较低，定价也低于一室户型；周边可比项目两室或一室一厅租金范围为3,300-4,050元，有巢马桥项目两室或一室一厅租金单价为3,401元；综合“（一）关于基本情况”第2题（1）”中关于有巢马桥项目周边可比项目租金单价范围来看，有巢马桥项目单间租金及每平米租金单价均低于周边可比项目租金，租金单价具有一定的市场竞争力。

(3) 评估市场租金单价合理审慎

在计算基准日2024年6月30日市场租金单价时，评估机构采用的首年市场租金单价为估价对象于评估基准日的平均实收租金乘以末月免租³折扣来计算，有巢马桥项目的市场租金单价为2,298元/间/月。

³ 末月免租是指租户在满足优惠活动条件下可免除租赁期末月租金的优惠政策。

于2025年6月30日，由于运管机构提供的平均实收租金已考虑末月免租的影响，评估机构采用的首年市场租金单价以估价对象于评估基准日的实收租金为基准，不再叠加末月免租影响，评估假设的市场租金单价为各楼各户型加权平均后的2,233元/间/月。

因此，在市场租金单价的计算中，评估机构已经考虑了相关折扣优惠因素，市场租金单价的假设合理谨慎。

2.关于租金增长率。根据申报材料，本项目租赁住房部分租金2024年不增长，2025年至2033年每年增长率设定为2%，预测期后至收益期届满的长期增长率为2.25%。2022年上海租房市场房租价格同比小幅上涨1.0%。马桥板块各户型平均租金2024年6月较2024年1月上升1.35%，一居平均租金单价2024年6月较2024年1月上升3.04%。根据上海市保障性租赁住房相关政策要求，面向社会供应的保障性租赁住房租金年度调增幅度应不高于同地段市场租赁住房租金同期增幅。

(1) 请管理人补充披露马桥板块报告期内租金价格变动情况，如与上海市变动趋势存在差异，请披露原因及合理性。

答复：

题述增长率等数据基于申报稿基准日2024年6月30日进行披露，以下按照2025年6月30日基准日数据进行分析。根据中指数据库统计数据，马桥板块2022年至2024年各户型平均租金分别为61.22元/平方米/月、61.23元/平方米/月、64.58元/平方米/月，复合增长率为2.71%。

上海市2022年至2024年各户型平均租金分别为83.26元/平方米/

月、83.23元/平方米/月、84.10元/平方米/月，复合增长率为0.50%。

表：上海及马桥各户型平均租金水平

单位：元/ 平方米/月	2022年	2023年	2024年	2024年较2022年 复合增长
马桥	61.22	61.23	64.58	2.71%
上海	83.26	83.23	84.10	0.50%

数据来源：中指数据库

以上统计数据显示，马桥板块租金平均增长率整体高于上海市平均租金增长率。主要原因有以下两个方面：

（1）马桥板块相比于上海整体仍处于快速发展阶段

马桥板块作为闵行区新发展板块，定位人工智能，十四五规划中马桥人工智能创新试验区的建设进一步带动新兴产业蓬勃发展，且周围有闵行经开区、莘庄工业园区等成熟产业区围绕，产业人才聚集度较高，人才安居需求旺盛，租户支付能力增强。随着片区持续开发业导入人口，且配套设施服务完善，因此具备更快增长速度的基础。

（2）马桥板块租金水平基数较低

从上海及马桥各户型平均租金水平来看，马桥板块租金水平显著低于上海市整体水平，叠加周边产业的迅速发展，马桥板块的租金增长率整体高于上海市平均租金增长率。

（2）请管理人、评估机构结合前述问题回复、马桥板块人口变动情况、同类资产供给情况、居民消费水平及周边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政策发表明确意见。

答复：

本基金首次申报时基础设施项目的评估基准日为2024年6月30日，

本次反馈意见回复已将评估基准日更新为2025年6月30日。评估机构基于审慎性原则，将长期净收益增长率由2.25%下调至1.75%。

人口变动方面，根据2020年闵行区第七次人口普查年鉴，马桥镇常住人口134,905人，与2010年第六次人口普查103,989人相比，十年共增加30,916人，增长30%，年平均增长率3%；2023年马桥镇户籍人口51,642人，与2020年户籍人口45,355人对比，年平均增长率4.4%，人口持续流入，为产业发展及租赁住房租金增长奠定基础。

同类资产供给方面，详见上文“（二）关于出租率”第2题论述。

居民消费水平方面，2023年闵行区居民人均生活消费支出为52,957元，同比增长19.4%，在公共卫生事件影响消除后快速修复，长期来看，在可比口径下2023年较2015年年均复合增速达4.8%，高于有巢马桥项目的租金增长率假设。

周边可比项目租金水平方面，如前文论述，有巢马桥项目与周边可比项目对比在同户型同面积水平下，具备显著价格优势，未来具备充足增长潜力，且根据市场调研，区域周边可比项目租金年均增长率为2-3%，因此，有巢马桥项目租金增长率假设符合市场增长规律。

在政策方面，国务院办公厅于2021年7月发布了《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发[2021]22号），其中明确了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。上海市于2021年11月发布了《关于加快发展本市保障性租赁住房的实施意见》，并于2022年1月发布了《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），其中规定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%。

综上，预测期内租金增长率2%及长期增长率1.75%，低于马桥板块市场租赁住房租金历史增幅及宏观人口增速、消费支出水平增长，符合面向社会供应的保障性租赁住房租金年度调增幅度应不高于同地段市场租赁住房租金同期增幅政策，年增幅不高于5%，取值设定能够持续符合相关政策。

（3）请管理人、评估机构结合前述问题回复、最新租金情况、出租率情况及运营情况，说明预测基础设施项目未来租金持续上涨的依据，并评估租金增长率及长期增长率取值的合理性。

答复：

1）预测期内租金增长率设置的合理性

根据中指数据库统计数据，马桥板块2022年至2024年各户型平均租金复合增长率为2.71%。上海市2022年至2024年各户型平均租金复合增长率为0.50%。马桥板块租金平均增长率整体高于上海市平均租金增长率。主要原因有以下两个方面：一是马桥板块相比于上海整体仍处于快速发展阶段，随着片区持续开发业导入人口，且配套设施服务完善，具备更快增长速度的基础；二是马桥板块租金水平基数较低，从上海及马桥各户型平均租金水平来看，马桥板块租金水平显著低于上海市整体水平，叠加周边产业的迅速发展，马桥板块的租金增长率整体高于上海市平均租金增长率。预测期内每年增长2%的增长率低于马桥板块2022年至2024年各户型平均租金复合增长率。

租金单价方面，截至2025年6月30日，有巢马桥项目租赁住房平均实收租金为2,229元/间/月。从可比项目租金单价来看，一室租金范围为2,200-3,100元。截至2025年6月30日，有巢马桥项目一室租金单价为2,155元；宿舍户型由于面向城市建设者管理者租赁，其租金承受能力一般而言相对较低，定价也低于一室户型；周边可比项目两室或一室一厅租金范围为3,300-4,050元，有巢马桥项目两室或一室一厅租金单价为3,401元；综合“（一）关于基本情况”第2题（1）”中关于有巢马桥项目周边可比项目租金单价范围来看，有巢马桥项目单间租金及每平米租金单价均低于周边可比项目租金，租金单价具有一定的市场竞争力。于2025年6月30日，由于运管机构提供的平均实收租金已考虑末月免租的影响，评估机构采用的首年市场租金单价以估价对象于评估基准日的实收租金为基准，不再叠加末月免租影响，评估假设的市场租金单价为各楼各户型加权平均后的2,233元/间/月。评估首年采用的租金水平一方面低于周边可比项目，另一方面也考虑了相关的租金优惠，因此，市场租金单价的假设合理谨慎。

出租率方面，有巢马桥项目自2024年初出租率逐步攀升，至6月末到达区间峰值96.2%，后续由于开业后第一批租户集中到期换租扰动（截至2024年6月末，7月租户到期占比较大，为16.42%），出租率小幅下降，10-11月维持在91%左右，至12月末回升到95.2%，2025年1-6月，出租率波动上升至96.1%，主要系优化了营销渠道以及门店举办了各类丰富多元的社群活动，增强了客户粘性，协同完成了续租目标，出租率整体保持稳定。稳定的高位出租率水平为租金持续增长提

供了基础。

综上，租赁住房租金增长率预测期内2025年不增长，其余年份每年增长2%取值合理。

2) 长期增长率的合理性

预测期后至收益期届满的长期增长率1.75%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

(a) 城市宏观情况分析

从城市角度分析，上海是国家战略集中承载地、改革开放先行先试地，基本建成国际经济、金融、贸易、航运中心，形成具有全球影响力的科技创新中心基本框架。在宏观经济层面，2024年上海市GDP达到53,926.71亿元，上海成为中国首个GDP突破5万亿元的城市，按不变价格计算，同比增长5.0%，相较2014年年均复合增速达7.9%。2024年上海市社会消费品零售总额17,940.19亿元，同比下降3.1%，2023年同比增长较高达12.6%，2024年相较2014年年均复合增速达5.4%。在城镇居民人均可支配收入及消费支出层面，2024年上海市城镇居民人均可支配收入为93,095元，在可比口径下较2015年年均复合增速达6.5%，2024年上海市城镇居民人均消费性支出为54,980元，在可比口径下较2015年年均复合增速达4.5%。在居民消费价格指数(CPI)层面，自2014年起上海市居民消费价格每年增幅约为1.8%，整体维持在合理健康的上涨水平。

综合来看，上海市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费及意愿逐年活跃，城市GDP与社会消费品零售总额较高，未

来发展态势积极乐观，稳定的CPI水平也为未来增长提供坚实支撑。

（b）资产周边市场分析

有巢马桥项目坐落于上海市闵行区马桥镇，区域内产业氛围良好，科创氛围浓厚，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的产业资源以及完善的人才引进政策，周边租赁住房需求稳定，区域中的优质租赁租房物业整体租赁情况良好。

有巢马桥项目为区域内优质保障性租赁住房，项目坐落位置具有明显优势，项目内配套设施相对完善，可满足住户的居住及基本生活需求，与周边范围内其他租赁住房物业均有较明显差异，竞争优势明显。同时，有巢马桥项目所在的闵行区是最靠近市区的郊区之一，在产业发展、教育资源以及交通等方面具有优势，成为外来人口流入的重点区域，由此产生较多租住需求。

展望未来，随着人口的流动加速，新引进人才、年轻家庭等更加多元化的租房人群不断涌现，促使各城市探索更精细化的供需匹配模式，以满足本地不同客群的住房租赁总量需求、品质化需求和多元化需求。随着有巢马桥项目所在区域政策利好、产业资源的不断导入以及城市人口的稳定增长，为其长远可持续发展提供了相对稳定的基础，其辐射及联动范围将进一步扩张，区域内的租赁住房出租率将保持较高水平、租金将稳步增长。

（c）资产自身情况分析

有巢马桥项目在营销推广过程中，通过自有渠道及公开渠道，不断提高项目曝光度，通过线上推介及线下属地联动，不断提高潜在客

户数量及签约量；在经营过程中，持续通过不断优化调整以带动经营向好，通过特色活动、优惠措施调整、区域升级为项目不断赋能，提高租户粘性带动项目租金、出租率及现金流不断提升，未来增长潜力充足。

（d）与首发及同类项目的比较

有巢马桥项目长期增长率1.75%，较本基金首发资产长期增长率2.50%下调0.75%，假设更为谨慎。

与同行政区同类型项目对比，汇添富上海地产租赁住房封闭式基础设施证券投资基金两处底层资产位于闵行区虹桥、浦江板块，长期增长率为1.50%。由于虹桥项目地处虹桥商务区核心区，虹桥商务区已设立约15年，发展较为成熟，租金基数高于闵行区平均水平，因此长期增长率设置略低。

而随着马桥人工智能创新试验区近年来的建设发展，有巢马桥项目所处马桥板块产业转型升级，将打造大规模人工智能计算与赋能平台，加快智能机器人、智能新硬件、云计算、工业互联网等一批重点项目建成投产，集聚培育大量优秀人才入驻。在租金方面，根据中指数据库，马桥板块2024年各居室平均租金水平略低于浦江板块，未来区域增长潜力相对较高，长期增长率取值1.75%，属于合理水平。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、有巢马桥项目自身增长情况以及和首发、同类型项目参数假设对比，有巢马桥项目长期增长率采用1.75%属于合理水平。

3.关于优惠政策。根据申报材料，有巢马桥项目2023年3月开业后，部分租户享受租金价格折扣。截至2024年6月30日仍享有末月免租的出租房屋占已出租房屋比例不足3%且集中在全能一室户型。请管理人补充披露优惠政策的具体内容、执行方式、折扣金额占租金收入的比重、享受折扣的租赁面积占总租赁面积的比重、存续期内优惠政策的延续性、剔除折扣影响后最新租金增长率，评估优惠政策取消对基础设施项目运营稳定性的影响，并完善相关风险揭示。

答复：

（1）优惠政策的具体内容、执行方式

有巢马桥项目的优惠政策主要包括折扣、免租、优惠券等，通常组合使用。

折扣指基于表单价⁴按比例打折优惠，包括85折、9折、95折等；免租即按照天数为单位进行租金免除优惠，免租天数通常为半个月或一个月；优惠券是因老客户带新客等原因向其发放的一次性固定金额直减券，金额主要包括666元、1,000元等。

（2）折扣金额占租金收入的比重、享受折扣的租赁面积占总租赁面积的比重

2025年6月末，有巢马桥项目各类优惠折扣下的合计折扣金额占

⁴ 有巢马桥项目的价格体系包括备案价、表单价和平均实收租金。备案价是根据《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》的要求，由第三方评估后在政府备案的租金上限。有巢马桥项目于2023年2月24日完成保障性租赁住房租金备案，定价时点为2022年8月，于定价时点马桥项目住房平均租金价格为99.9元/平方米/月，按照相应的建筑面积对应的房间数折算为3,196.4元/间/月。表单价是房间在有巢租赁管理系统中的原始价格，没有优惠政策。平均实收租金是在表单价基础上，有巢根据实际运营情况，主动提供折扣、免租、优惠券等优惠政策后，客户最终支付的租金价格，且低于备案价。

租金收入的比重为19.3%；享受折扣的租赁面积占总租赁面积的比重为98.5%。

（3）存续期内优惠政策的延续性、剔除折扣影响后最新租金增长率

有巢马桥项目优惠政策是由有巢总部统一管控，项目公司基于项目运营实际运营需求，每月向总部申请调整优惠政策，由总部审批。实操中，项目公司会根据运营情况选择不同的优惠政策，但整体折扣比例较为稳定。

关于剔除折扣影响后最新租金增长率，在“关于基本情况”的第1小题中，计算的合同租金单价、有效租金单价等指标均为剔除折扣影响后的结果，剔除折扣影响后的租金单价、最新租金增长率等指标详见该题的答复。

有巢马桥项目的经营业绩、资产评估、现金流预测及未来运营展望均基于考虑优惠政策后的平均实收租金进行分析，且评估假设优惠政策将持续延续，因此，基于评估市场租金单价的租金增长预测更为审慎合理。

（4）评估优惠政策取消对基础设施项目运营稳定性的影响，并完善相关风险揭示

有效租金的增长主要来源于合同租金的增长和优惠政策折扣金额的下降。有巢马桥项目的经营业绩、资产评估、现金流预测及未来运营展望均基于考虑优惠政策后的平均实收租金进行分析，且预测假设优惠政策将持续延续。优惠政策是有巢马桥项目运营的常态化手段，

预计不会完全取消，对于市场化经营的项目而言能够根据实际经营情况调节竞争力。随着有巢马桥项目运营日益成熟，客户黏性增强，出租率趋于稳定后，预计未来优惠折扣比例将逐渐下降，进而带来有效租金的增长。

已在招募说明书之“八、风险提示”之“（二）与基础设施项目相关的风险”补充风险提示如下：

“基础设施项目运营因优惠取消而面临波动风险

有巢马桥项目平均实收租金是客户在享受折扣、免租和优惠券等优惠后的支付金额。有巢马桥项目的经营业绩、资产评估、现金流预测及未来运营展望均基于考虑相关优惠政策后的平均实收租金进行分析，且评估假设优惠政策将持续延续。若未来因内外部政策等极端原因导致优惠政策被完全取消，可能会造成项目运营波动。”

（四）关于资本性支出

根据申报材料，基础设施项目尚未产生资本性支出，评估预测中按每年含税运营收入4.6%计算资本性开支。请管理人、评估机构根据《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）（2023年修订）》（以下简称《审核关注事项》）第二十二条相关规定，结合原始权益人及其关联方持有的其他同类可比项目运营情况，进一步说明存续期内资本性支出相关安排及其合理性，以及资本性支出预测假设与运营年限是否匹配。

答复：

（1）资本性支出预测参考第三方《工程尽职调查咨询报告》

广东第一太平戴维斯房地产与土地评估有限公司⁵（以下简称“第一太平戴维斯”）对基础设施项目进行包括合规性审查、机电系统的安装情况、运营情况及隐患、建筑的设计情况及隐患、资本性支出测算等方面尽职调查并出具了《工程尽职调查咨询报告》。

根据《工程尽职调查咨询报告》，资本性支出按设施设备更换、房屋装修翻新及其他等三个大项进行分项预测，具体如下：

1）设施设备更换资本性支出

各设施设备测算假设寿命是以同类项目设施设备实际寿命为基础，结合本项目经营计划等进行全年期资本性支出预测。

载客（消防）电梯、机电系统、空调、热水器、冰箱等设施设备使用年限为20年，消防系统、油烟机等设施设备使用年限为15年，洗衣机使用年限为10年，停车系统、后备电力、空调系统、安保系统、弱电系统、门禁系统等设施设备使用年限为8年。

2）房屋装修翻新资本性支出

各项装修翻新支出测算假设寿命是以同类项目的装修翻新周期为基础，结合基础设施项目经营计划等进行全年期资本性支出预测。

地面使用年限为30年，屋顶及墙面、外立面、室内卫生间、家具

⁵ 根据广州第一太平戴维斯房地产与土地评估有限公司（以下简称“第一太平戴维斯”）提供的营业执照、房地产估价机构备案证书，并经查询国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）、全国房地产估价行业管理信息平台（<https://ptclient.cirea.org.cn/enterprise/login/gz>），第一太平戴维斯的经营范围为“资产评估；房地产评估；土地调查评估服务；房地产咨询；房地产经纪；工程管理服务”，并持有房地产评估资质（壹级）。根据第一太平戴维斯所作说明，其全球体系范围内公司共拥有超过 40,000 名员工，在中国拥有 18 个办事处及超 9,000 名员工，项目服务团队具备工程检查等工作经验，曾为多个房地产项目提供工程尽职调查服务。综上所述，第一太平戴维斯具备出具工程尽职调查报告所需的资质、人员、业务经验、专业能力。

等使用年限为20年。

3) 其他资本性支出

其他资本性支出包含结构检测及结构加固,结构检测和加固的支出测算假设寿命是至土地年期结束共66年为计算基础,进行全年期资本性支出预测。

(2) 存续期内资本性支出相关安排及其合理性

有巢马桥项目于2022年7月28日竣工验收后开始运营,期间因公共卫生事件由政府征用,于2022年12月31日退出征用,于2023年3月正式开业,运营时间较短,基础设施项目中房屋结构、设施设备情况较好。

根据《工程尽职调查咨询报告》,2025年至2034年每年资本性支出为298.63万元,预测期(2025年6月30-2034年12月31日)资本性支出合计2,836.94万元,占预测期(2025年6月30-2034年12月31日)总收入比例为4.24%。评估机构结合《工程尽职调查咨询报告》预测结果,基于谨慎性原则,使用4.90%预测比例,即从2025年开始,按照其占每年含税运营收入的总和(含增值税)的4.90%计取(更新至2025年6月30日基准日的评估测算中资本性开支比例已从4.60%调整为4.90%),较为审慎合理。

根据评估机构的预测,有巢马桥项目的前10年资本性支出单价(预测期内资本性支出总额/租赁住房建筑面积)为413.00元/平方米。华润有巢REIT首发项目预测的资本性支出单价为394.13元/平方米(其中,泗泾项目资本性支出单价为442.43元/平方米,东经项目资本

性支出单价为354.60元/平方米)，有巢马桥项目资本性支出单价与原始权益人发行的首发项目资本性支出单价不存在显著差异。

原始权益人及其关联方持有或运营的其他项目的资本性支出数据情况如下：

表：原始权益人及其关联方其他项目资本性支出情况

项目	开业时间	资本性开支金额 (万元)	实际资本性支出占 收入比例
北京君工无忧社区	2021 年 9 月	43.43	0.57%
上海三林项目	2020 年 6 月	0.92	0.05%
天津之眼项目	2020 年 7 月	394.92	16.32%
上海萧塘项目	2021 年 5 月	0.91	0.10%
有巢泗泾项目（首发）	2021 年 3 月	5.16	0.13%
有巢东部经开区项目（首发）	2021 年 4 月	19.56	0.52%
合计		464.90	2.27%

说明：北京君工无忧社区、上海三林项目、天津之眼项目、上海萧塘项目为2023年度资本性开支数据，有巢泗泾项目和有巢东部经开区项目为2024年度资本性开支数据。合计数为上述各项目1年内资本性开支与对应年份总收入的比例。

由于资本性开支根据项目运营具体需要而发生，具有一定不确定性，因此部分项目在年度内资本性开支很小，而个别项目资本性开支较大。其中，天津之眼项目系重组收购的酒店改造项目，并非新建的租赁住房项目，锅炉、机房、设备间等维护相比新建项目而言更多，因此相关的资本性开支具有一定波动性。但平均来看，整体比例仍然远低于有巢马桥项目的资本性开支假设。

从公募REITs资本性开支的具体机制来看，基金在每年按照预测情况对资本性支出进行计提和预留，在实际发生时用于支出，该方式可有效避免当年实际资本性支出对现金流影响，平滑基金可供分配金额。

（3）与同类型已上市租赁住房REITs对比

与同类型已发行租赁住房REITs相比，有巢马桥项目资本性支出计提比例高于行业可比项目。

表：同类型项目资本性支出情况

产品名称	项目名称	建筑面积 (平方米)	建成年份 (年)	土地到期 时间(年/ 月/日)	资本性支出预测比例(占收入的比重) (%)
汇添富上海地产 租赁住房 REIT	虹桥项目	30,706	2021	2088/1/23	运营收入(含增值税) 2.5%
	江月路项目	57,561	2015	2075/6/5	运营收入(含增值税) 2.5%
国泰君安城投宽 庭保障性租赁住 房 REIT	江湾社区	110,327	2022	2088/7/22	前两年不计资本性支出，自第三年起按 运营收入(含增值税) 2.5%
	光华社区	59,115	2022	2088/11/11	前两年不计资本性支出，自第三年起按 运营收入(含增值税) 2.5%
招商蛇口租赁住 房 REIT	林下项目	39,304	2015	2074/8/30	前两年为 583,248 元、593,444 元，自第 三年起按租金收入(不含增值税) 2.3%
	太子湾项目	25,949	2019	2056/11/2	前两年为 40,494 元、40,494 元，自第三 年起按租金收入(不含增值税) 2.3%

从资本性支出单价来看，相较于其他市场化运营的保障性租赁住房项目，有巢马桥项目的资本性支出单价高于招商基金蛇口租赁住房 REIT 项目（太子湾项目资本性支出单价为250元/平方米，林下项目资本性支出单价为240元/平方米），接近城投宽庭保障性租赁住房 REIT 项目（资本性支出单价为500元/平方米），处于合理水平。

（4）资本性支出预测假设与运营年限是否匹配

有巢马桥项目评估假设2025-2034年按照其占每年含税运营收入的总和（含增值税）的4.90%计取。10年以后至到期，评估以2034年净运营收益为基础，按1.75%的长期增长率进行预测。净运营收益为运营收入扣除运营成本（含资本性支出）后的净收益，因此资本性支出覆盖整个资产期限（土地使用权期限）。此外，实际资本性支出时点难以预计，本基金在每年按照预测情况对资本性支出进行计提和预

留，在实际发生时用于支出，考虑到有巢马桥项目投入运营时间相对全生命周期较短，预计短期内资本性支出较低，当前预测比例显著高于其实际资本性支出水平，因此上述资本性支出预留及使用机制能够保障其正常运营。综上所述，资本性支出预测假设与运营年限相匹配。

（5）引用第三方《工程尽职调查咨询报告》的独立性

评估机构在资本性支出预测假设上参考了第一太平戴维斯出具的《工程尽职调查咨询报告》，根据《审核关注事项（2024年修订）》第四十八条的规定，评估机构已对资本性支出的取值进行了独立判断，对上述报告保持合理信赖和职业怀疑，采取了必要核查手段进行印证。基于上文关于资本性支出预测假设合理性的分析，管理人、评估机构认为，上述报告能够作为本次估值的参考依据，综合判断相关数据不存在重大异常。

（五）关于现金流预测及压力测试

1.关于现金流预测。请管理人根据《审核关注事项》第十九条相关规定，在招募说明书中补充披露基础设施项目预测期内逐年现金流预测情况，包括但不限于各项运营现金流入、各项运营支出、税息折旧及摊销前利润及以上指标的同比增长率。

答复：

已在招募说明书之“十五、基础设施项目财务状况及经营业绩分析”之“（三）基础设施项目资产价值情况”之“3、基础设施项目现金流预测情况”补充披露基础设施项目预测期内逐年现金流预测情况如下：

“3、基础设施项目现金流预测情况

预测期内，基础设施项目现金流预测情况如下表所示：

项目		2025年 ⁶	2026年	2027年	2028年	2029年
运营收入合计	金额	31,945,885	65,012,627	66,697,613	67,998,921	69,329,171
	增长率	-	-	2.59%	1.95%	1.96%
运营支出合计	金额	8,199,767	15,866,117	16,139,242	16,441,421	16,749,901
	增长率	-	-	1.72%	1.87%	1.88%
税金及附加合计	金额	3,077,703	6,013,243	6,118,152	6,219,126	6,323,581
	增长率	-	-	1.74%	1.65%	1.68%
净运营收益	金额	20,668,415	43,133,267	44,440,219	45,338,374	46,255,689
	增长率	-	-	3.03%	2.02%	2.02%
项目		2030年	2031年	2032年	2033年	2034年
运营收入合计	金额	70,686,665	72,074,972	73,492,826	75,028,468	76,505,205
	增长率	1.96%	1.96%	1.97%	2.09%	1.97%
运营支出合计	金额	17,064,527	17,385,804	17,713,621	18,060,423	18,401,436
	增长率	1.88%	1.88%	1.89%	1.96%	1.89%
税金及附加合计	金额	6,429,141	6,538,715	6,650,794	6,727,359	6,844,152
	增长率	1.67%	1.70%	1.71%	1.15%	1.74%
净运营收益	金额	47,192,997	48,150,453	49,128,411	50,240,686	51,259,617
	增长率	2.03%	2.03%	2.03%	2.26%	2.03%

”

2.关于压力测试。根据申报材料，管理人、评估机构以长期增长率为变量进行了4个情景的估值敏感性分析。请管理人、评估机构进一步针对出租率、租金单价、租金增长率、成本费用、资本性支出等估值重要参数进行敏感性分析，对不利情形进行压力测试。

答复：

本基金首次申报时基础设施项目的评估基准日为2024年6月30日，

⁶ 2025 年为 2025 年 7-12 月数据。

本次反馈意见回复已将评估基准日更新为2025年6月30日。评估机构基于审慎性原则，对资产估值模型中的市场租金、出租率、折现率、长期净收益增长率等关键假设进行了调整，参数调整后，基础设施项目合计估值由10.37亿元下降至9.89亿元，下降0.48亿元，降幅4.63%。

估值参数及估值调整详细情况如下：

表：基础设施项目评估参数调整情况

调整项	申报稿	反馈稿	调整情况
价值时点	2024 年 6 月 30 日	2025 年 6 月 30 日	基准日变动
折现率	6.25%	6.00%	下降 0.25%
长期净收益增长率	2.25%	1.75%	下降 0.50%
市场租金 (租赁住房)	平均 2,298 元/间/月	平均 2,233 元/间/月	下调 65 元/间/月
预测出租率 (租赁住房)	2024-2025 年 93.7% 后续年度 94.7%	2025-2026 年 93.2% 后续年度 93.6%	2025 年下调 0.5%/年， 2026 年下调 1.5%/年，后 续年度下调 1.1%/年
维修维保费	2024 年-2025 年每年支出 63.3 万元	2025 年下半年支出 33.3 万 元	以 2024 年实际发生年化金 额为基准，上调 2.7 万 元，后续每年增长率未调 整
垃圾清运费	2024 年-2025 年每年支出 79.2 万元	后续年份不再产生	根据《关于明确本市保障 性租赁住房项目生活垃圾 处理收费事宜的通知》 (沪房保障〔2024〕92 号)，马桥 AI 项目 2025 年之后住户产生的生活垃 圾收费按照居民生活垃圾 处理收费规定执行，商业 部分由商户自行缴纳或由 产权方代收代缴，产权方 不再实际承担垃圾清运费 用。
物业管理费	2023 年至 2025 年为 474.7 万元/年，自 2026 年度起 逐年上涨 2%	2025 年下半年物业服务费 用为 239.3 万元，2026 年 至 2027 年调整为 423.4 万 元/年，自 2028 年度起逐 年上涨 2%。此外，2025 年下半年将发生日常保洁	2026 年至 2027 年物业服 务合同金额下调，2025 年 起额外产生日常保洁服务 费。

		服务费约 0.6 万元，后续 每年上涨 2%	
资本性支出	2024 年预计不产生资本性 支出，2025 年起为每年含 税总运营收入的 4.6%	2025 年起为每年含税总运 营收入的 4.9%	上调 0.3%
估值金额 (亿元)	10.37	9.89	下降 0.48

折现率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述折现率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

$$\text{报酬率}=\text{无风险报酬率}+\text{风险报酬率}$$

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率进行确定。2024年至2025年上半年十年到期国家债券的收益率整体呈现波动下降趋势，评估基准日2025年6月30日十年到期国家债券收益率1.65%较2024年6月30日2.25%下降0.60%，降幅明显。

十年期国债收益率(%)



数据来源：中国债券信息网

风险报酬率是根据同类地区类似业务的经营方式、管理风险及投

资优惠等因素综合确定，评估机构认为该地区类似业务的风险报酬率在3%-5%之间。估价对象位于核心一线城市上海，当地社会经济环境发展良好，本项目属于保障性租赁住房，结合底层资产实体状况、供需情况及经营状况等综合分析，评估机构认为本项目的风险报酬率在该地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，但由于近年来上海整体宏观经济增速放缓，不动产投资者风险偏好降低，风险补偿率相应提升，综合考虑评估将基准日2025年6月30日折现率较2024年6月30日下调0.25%至6.00%。

评估机构针对出租率、租金单价、租金增长率、成本费用、资本性支出各进行了多个情景下的估值敏感性分析。具体情况如下：

（1）出租率

评估基准日为2025年6月30日估值假设中，预测期内2025年至2026年租赁住房部分出租率为93.2%，2027年至2034年出租率为93.6%，在此基础上对2027年至2034年出租率进行压力测试，结果如下：

表：出租率敏感性分析

出租率变化	价值时点估值：9.89 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 1.0%至 92.6%	9.77	-1.21%
下降 0.5%至 93.1%	9.83	-0.61%
基准（93.6%）	9.89	0.00%
增长 0.5%至 94.1%	9.95	0.61%
增长 1.0%至 94.6%	10.01	1.21%

（2）租金单价

评估基准日为2025年6月30日估值假设中，假设评估基准日的租

赁住房市场租金单价为2,233元/间/月，同时保障性租赁住房租金的年涨幅最高不得超过5%，在此基础上进行压力测试结果如下：

表：评估基准日市场租金单价敏感性分析

租金单价变化	价值时点估值：9.89 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 2%	9.67	-2.22%
下降 1%	9.78	-1.11%
基准（2,233 元/间/月）	9.89	0.00%
增长 1%	10.00	1.11%
增长 2%	10.10	2.12%

（3）租金增长率

评估基准日为2025年6月30日估值假设中，预测期内租赁住房租金2025年不增长，2026年至2034年每年增长率为2%，在预测期外运营净收益增长率保持不变的基础上，对预测期内的增长率进行压力测试结果如下：

表：预测期内租金增长率敏感性分析

预测期内租金增长率	价值时点估值：9.89 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
2025 年不增长，2026 年至 2034 年 每年增长率下降 0.50%	9.52	-3.74%
2025 年不增长，2026 年至 2034 年 每年增长率下降 0.25%	9.70	-1.92%
基准	9.89	0.00%
2025 年不增长，2026 年至 2034 年 每年增长率上升 0.25%	10.08	1.92%
2025 年不增长，2026 年至 2034 年 每年增长率上升 0.5%	10.27	3.84%

（4）运营服务费

评估基准日为2025年6月30日估值假设中，2025年为当年不含税经营收入的10.25%，自2026年起至预测期末为每年不含税经营收入的

9.98%，在此基础上对自2026年起至预测期末的比例进行压力测试，结果如下：

表：运营服务费敏感性分析

运营服务费	价值时点估值：9.89 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 1.0%	10.03	1.42%
下降 0.5%	9.96	0.71%
基准（9.98%）	9.89	0.00%
增长 0.5%	9.82	-0.71%
增长 1.0%	9.75	-1.42%

（5）资本性支出

评估基准日为2025年6月30日估值假设中，以预测期内各年度资本性支出金额总和与各年度含税收入金额总和的比例为基准，按照其占每年含税总运营收入的4.9%进行测算，在此基础上进行压力测试结果如下：

表：资本性支出敏感性分析

资本性支出	价值时点估值：9.89 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 1.0%至 3.9%	10.03	1.42%
下降 0.5%至 4.4%	9.96	0.71%
基准（4.9%）	9.89	0.00%
增长 0.5%至 5.4%	9.82	-0.71%
增长 1.0%至 5.9%	9.74	-1.52%

二、其他反馈问题

（一）关于新购入基础设施项目要求

请管理人及律师核查本次新购入基础设施项目申请是否符合《中华人民共和国证券投资基金法》第七十九条、《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第3号——新购

入基础设施项目（试行）》第五条、第六条、第七条相关要求，并逐条发表明确核查意见。

答复：

1、《证券投资基金法》第七十九条之规定

《证券投资基金法》第七十九条规定，封闭式基金扩募或者延长基金合同期限，应当符合下列条件，并报国务院证券监督管理机构备案：（一）基金运营业绩良好；（二）基金管理人最近二年内没有因违法违规行为受到行政处罚或者刑事处罚；（三）基金份额持有人大会决议通过；（四）本法规定的其他条件。

（1）根据本基金2024年年度报告、2025年中期报告、相关收益分配公告和其他临时公告文件，并经查询中国证监会网站（<http://www.csrc.gov.cn>）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（<http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>）、上交所网站（<http://www.sse.com.cn/>），截至尽调基准日，本基金运营业绩良好，符合《证券投资基金法》第七十九条第（一）款规定。

（2）经查询国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）、中国证监会网站（<http://www.csrc.gov.cn>）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（<http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>）、“信用中国”网站（<http://www.creditchina.gov.cn>）、12309中国检察网（<https://www.12309.gov.cn/>）、中国执行信息公开网（<http://zxgk.court.gov.cn/>）、中国市场监管行政处罚文书网

(<http://cfws.samr.gov.cn/>) 、 深 圳 证 券 交 易 所 网 站 (<https://www.szse.cn>) 、 上 交 所 网 站 (<http://www.sse.com.cn/>) 等，华夏基金最近二年内没有因违法违规行受到行政处罚或者刑事处罚，符合《证券投资基金法》第七十九条第（二）款规定。

（3）本基金在投资方向、信息披露、运作方式、基金类别和品种、法律文件草案、基金名称、投资者适当性安排、基金管理制度、基金份额持有人权利行使等方面符合《证券投资基金法》的其他规定，且华夏基金具备继续担任本基金基金管理人的资格，浦发银行具备继续担任本基金基金托管人的资格。

综上所述，管理人和法律顾问认为，在基金份额持有人大会决议通过本次扩募并新购入基础设施项目等事项的议案后，本基金满足《证券投资基金法》第七十九条规定的封闭式基金扩募的条件。

2、《新购入基础设施项目指引》第五条之规定

《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第3号——新购入基础设施项目（试行）》（以下简称“《新购入基础设施项目指引》”）第五条规定，基础设施基金存续期间新购入基础设施项目，应当满足下列要求：（一）符合国家重大战略、发展规划、产业政策、投资管理法规、反垄断等法律法规的规定；（二）不会导致基础设施基金不符合基金上市条件；（三）拟购入的基础设施项目原则上与基础设施基金当前持有基础设施项目为同一类型；（四）有利于基础设施基金形成或者保持良好的基础设施项目投资组合，不损害基金份额持有人合法权益；（五）有利于基础设施基金增

强持续运作水平，提升综合竞争力和吸引力；（六）拟购入基础设施项目涉及扩募份额导致基础设施基金持有人结构发生重大变化的，相关变化不影响基金保持健全有效的治理结构；（七）拟购入基础设施项目涉及主要参与机构发生变化的，相关变化不会对基础设施基金当前持有的基础设施项目运营产生不利影响。

（1）已在招募说明书“十四、基础设施项目基本情况”之“（三）基础设施项目合规情况”之“2、基础设施项目符合宏观管理政策要求情况”披露了基础设施项目符合国家重大战略、发展规划、产业政策等法律法规的情况。已在招募说明书“十四、基础设施项目基本情况”之“（三）基础设施项目合规情况”之“6、固定资产投资管理相关手续”、法律意见书“十、（六）基础设施项目固定资产投资管理相关手续/2.就特殊项目手续的说明”披露了基础设施项目已履行项目立项、用地、规划、环评、施工许可、竣工验收等基本手续，符合投资管理法规的相关规定。SPV通过收购项目公司100%股权的方式收购基础设施项目，因参与经营者集中的项目公司不满足上一会计年度在中国境内的营业额超过8亿元人民币的标准，而无需就本次交易提起经营者集中申报，符合《中华人民共和国反垄断法》的相关规定。基于前述，本次新购入基础设施项目符合《新购入基础设施项目指引》第五条第（一）款规定。

（2）本基金已于2022年11月1日取得中国证监会出具的《准予注册批复》，本基金《基金合同》已于2022年11月18日生效，合同期限为67年（根据《基金合同》约定延长存续期或提前终止的除外）。根

据本基金披露的2025年中期报告，截至2025年6月30日，本基金基金份额持有人户数为17,680户。本次新购入基础设施项目不会导致本基金不符合基金上市条件，本次新购入基础设施项目符合《新购入基础设施项目指引》第五条第（二）款规定。

（3）本次拟购入基础设施项目为位于中青路588弄1-8号等的保障性租赁住房项目，与本基金当前持有的基础设施项目为同一类型。本次新购入基础设施项目符合《新购入基础设施项目指引》第五条第（三）款规定。

（4）新购入基础设施项目有利于本基金形成或者保持良好的基础设施项目投资组合，不损害基金份额持有人合法权益，有利于本基金增强持续运作水平，提升综合竞争力和吸引力。本次新购入基础设施项目符合《新购入基础设施项目指引》第五条第（四）款、第（五）款规定。

（5）本次扩募完成后，本基金的治理架构不变，同时，有巢深圳作为原始权益人拟认购本次扩募基金份额发售数量的比例不少于20%，基金持有人结构不存在发生重大变化的情形，且有巢深圳作为首发项目的运营管理机构，将继续担任本次新购入的基础设施项目的运营管理机构。本次扩募完成后，本基金仍将保持健全有效的治理结构，不会对本基金当前持有的基础设施项目运营产生不利影响。本次新购入基础设施项目符合《新购入基础设施项目指引》第五条第（六）款规定。

（6）本基金新购入基础设施项目后，基金管理人、基金托管人、

外部管理机构未发生变化；本次新购入基础设施项目涉及以下主要参与机构的变化，由于下述存在变化的参与机构均为本基金新购入基础设施项目的专项顾问机构，相关变化不会对本基金当前持有的基础设施项目运营产生不利影响：1）本基金设立时聘请的律师事务所为北京市汉坤律师事务所，新购入基础设施项目聘请的律师事务所为北京市中伦律师事务所；2）本基金设立时聘请的会计师事务所为安永华明会计师事务所（特殊普通合伙），新购入基础设施项目聘请的会计师事务所为毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）。本次新购入基础设施项目符合《新购入基础设施项目指引》第五条第（七）款规定。

综上所述，管理人和法律顾问认为，本基金符合《新购入基础设施项目指引》第五条关于基础设施基金存续期间新购入基础设施项目之规定。

3、《新购入基础设施项目指引》第六条之规定

《新购入基础设施项目指引》第六条规定，申请新购入基础设施项目，基础设施基金应当符合下列条件：（一）符合《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》《基础设施基金指引》《基础设施基金业务办法》及相关规定的要求；（二）基础设施基金投资运作稳健，上市之日至提交基金变更注册申请之日原则上满12个月，运营业绩良好，治理结构健全，不存在运营管理混乱、内部控制和 risk 管理制度无法得到有效执行、财务状况恶化等重大经营风险；（三）持有的基础设施项目运营状况良好，现金流稳定，

不存在对持续经营有重大不利影响的情形；(四)会计基础工作规范，最近1年财务报表的编制和披露符合企业会计准则或者相关信息披露规则的规定，最近1年财务会计报告未被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；最近1年财务会计报告被出具保留意见审计报告的，保留意见所涉及事项对基金的重大不利影响已经消除；(五)中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）和本所规定的其他条件。

(1) 根据本基金2024年年度报告、2025年中期报告和其他临时公告文件，并经查询中国证监会网站（<http://www.csrc.gov.cn>）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（<http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>）、上交所网站（<http://www.sse.com.cn/>），截至尽调基准日，本基金符合《证券投资基金法》《运作管理办法》《基础设施基金指引》《基础设施基金业务办法》及相关规定的要求，符合《新购入基础设施项目指引》第六条第（一）款规定。

(2) 根据华夏基金于2022年12月9日披露的《华夏基金华润有巢租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市交易提示性公告》，本基金自2022年12月9日起在上交所上市交易，截至本反馈意见回复出具之日，已上市满12个月；根据本基金2024年年度报告、2025年中期报告和其他临时公告文件，并经查询中国证监会网站（<http://www.csrc.gov.cn>）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（<http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>）、上交所网站（<http://www.sse.com.cn/>），截至尽调基准日，本基金投资运作稳健，

运营业绩良好，治理结构健全，不存在运营管理混乱、内部控制和风险管理无法得到有效执行、财务状况恶化等重大经营风险，符合《新购入基础设施项目指引》第六条第（二）款规定。

（3）根据本基金2024年年度报告、2025年中期报告和其他临时公告文件，截至尽调基准日，本基金持有的基础设施项目运营状况良好，现金流稳定，不存在对持续经营有重大不利影响的法律障碍，符合《新购入基础设施项目指引》第六条第（三）款规定。

（4）根据本基金2024年审计报告及华夏基金披露的本基金2024年年度报告、2025年中期报告，本基金最近1年财务报表的披露符合相关信息披露规则的规定，最近1年财务会计报告未被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告，符合《新购入基础设施项目指引》第六条第（四）款规定。

综上所述，管理人和法律顾问认为，截至尽调基准日，本次新购入基础设施项目申请符合《新购入基础设施项目指引》第六条之规定。

4、《新购入基础设施项目指引》第七条之规定

《新购入基础设施项目指引》第七条规定，申请新购入基础设施项目，基金管理人、基金托管人、持有份额不低于20%的第一大基础设施基金持有人等主体除应当符合《基础设施基金指引》《基础设施基金业务办法》等相关规定外，还应当符合下列条件：（一）基金管理人具备与拟购入基础设施项目相适应的专业胜任能力与风险控制安排；（二）基金管理人最近2年内没有因重大违法违规行为受到行政处罚或者刑事处罚，最近12个月未受到重大行政监管措施；（三）

基金管理人最近12个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为；（四）基金管理人现任相关主要负责人员不存在最近两年受到中国证监会行政处罚，或者最近1年受到证券交易所公开谴责，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形；（五）基金管理人不存在擅自改变基础设施基金前次募集资金用途未作纠正的情形；（六）基金管理人、持有份额不低于20%的第一大基础设施基金持有人最近1年不存在未履行向本基金投资者作出的公开承诺的情形；（七）基金管理人、持有份额不低于20%的第一大基础设施基金持有人最近3年不存在严重损害基础设施基金利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为；（八）中国证监会和本所规定的其他条件。

（1）根据《招募说明书》“五、基金管理人”和“十九、利益冲突与关联交易”相关披露内容，华夏基金具备与拟购入基础设施项目相适应的专业胜任能力与风险控制安排，符合《新购入基础设施项目指引》第七条第（一）款规定。

（2）根据华夏基金出具的说明及确认文件，并经查询国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）、中国证监会网站（<http://www.csrc.gov.cn>）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（<http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>）、“信用中国”网站（<http://www.creditchina.gov.cn>）、12309中国检察网（<https://www.12309.gov.cn/>）、中国执行信息公开网（<http://zxgk.court.gov.cn/>）、中国市场监管行政处罚文书网

(<http://cfws.samr.gov.cn/>) 、 深 圳 证 券 交 易 所 网 站 (<https://www.szse.cn>) 、 上 海 证 券 交 易 所 (以 下 简 称 “ 上 交 所 ”) 网 站 (<http://www.sse.com.cn/>) 等，华夏基金最近2年内没有因重大违法违规行为受到行政处罚或者刑事处罚，最近12个月未受到重大行政监管措施，最近12个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为，最近3年不存在严重损害基础设施基金利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为；华夏基金现任相关主要负责人员不存在最近2年受到中国证监会行政处罚，或者最近1年受到证券交易所公开谴责，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形，符合《新购入基础设施项目指引》第七条第（二）款、第（三）款、第（四）款、第（七）款规定。

（3）根据华夏基金、基金托管人出具的说明及确认文件并经适当核查，华夏基金不存在擅自改变基础设施基金前次募集资金用途未作纠正的情形，符合《新购入基础设施项目指引》第七条第（五）款规定。

（4）根据华夏基金出具的说明及确认文件并经适当核查，华夏基金最近1年不存在未履行向本基金投资者作出的公开承诺的情形，符合《新购入基础设施项目指引》第七条第（六）款规定。

（5）根据基金管理人披露的相关公告信息，本基金的第一大基金份额持有人是有巢深圳，其持有的本基金基金份额超过20%。根据本基金于2022年11月4日披露的《华夏基金华润有巢租赁住房封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》，有巢深圳在本基金首次发售时

已作出的公开承诺包括：1）承诺积极配合基金管理人、基金托管人以及其他为基础设施基金提供服务的专业机构履行职责；2）承诺基础设施项目真实、合法，不存在有巢深圳侵占、损害基础设施基金所持有的基础设施项目的情形；3）承诺依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交基础设施项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；4）承诺本项目严格按照保障性租赁住房管理，面向符合政府规定准入条件的对象出租，只租不售；租赁价格初次定价和调价按政策接受政府管控；5）承诺本项目发行后继续由有巢深圳承担运营管理职责，但发生《基础设施基金指引》及相关法律法规规定的情形除外；6）在基础设施基金的存续期间内，有巢深圳将根据自身针对保障性租赁住房项目同类资产的既有管理规范 and 标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于有巢深圳自身和/或其实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平为基础设施项目提供运营管理服务或督促、要求相关方按照该等标准为基础设施项目提供运营管理服务；7）承诺拟将90%（含）以上的募集资金净回收资金（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的资金后的回收资金）用于上海马桥项目、北京葆台项目、北京瀛海项目和宁波福明路项目或其他经批准同意的租赁住房项目建设，承诺将以项目资本金方式将募集资金用于拟新投资的项目；8）承诺基础设施REITs发行或存续期间，如税务部门要求补充缴纳发行基础设施REITs过程中可能涉及的土地增值税等相关税费，将按要求缴纳（或全额补偿其他相关缴税主体）相应税金并承担所有相关经济和法

律责任。根据有巢深圳的确认以及有巢深圳向国家发展改革委投资司报送的《有巢住房租赁（深圳）有限公司关于华润有巢租赁住房基础设施REITs募集资金使用情况定期报告》、向上海市发展和改革委员会报送的《回收资金投向变更报告》等证明文件，并经登录中国证监会网站（<http://www.csrc.gov.cn>）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（<http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>）、上交所网站（<http://www.sse.com.cn/>）等进行核查，有巢深圳最近1年不存在未履行向本基金投资者作出的上述公开承诺的情形，符合《新购入基础设施项目指引》第七条第（六）款规定。

（6）根据有巢深圳的确认并经登录国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）、中国证监会网站（<http://www.csrc.gov.cn>）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（<http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>）、“信用中国”网站（<http://www.creditchina.gov.cn>）、中国执行信息公开网（<http://zxgk.court.gov.cn/>）、中国市场监管行政处罚文书网（<http://cfws.samr.gov.cn/>）、上交所网站（<http://www.sse.com.cn/>）等进行核查，有巢深圳最近3年不存在严重损害本基金利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为，符合《新购入基础设施项目指引》第七条第（七）款规定。

综上所述，管理人和法律顾问认为，截至尽调基准日，申请新购入基础设施项目涉及相关主体符合《新购入基础设施项目指引》第七条规定。

（二）关于项目合规性

1.关于运营年限。根据申报材料，拟购入基础设施项目于2023年3月开业，运营不满3年。请管理人、律师充分论证基础设施项目是否符合《基础设施基金指引》第八条第（三）款、《审核关注事项》第十五条相关规定并发表明确意见。请评估机构结合项目实际情况和原始权益人及其关联方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：

（1）符合《基础设施基金指引》第八条第（三）款、《审核关注事项》第十五条相关规定

《基础设施基金指引》第八条第（三）款规定，基础设施基金拟持有的基础设施项目应当原则上运营3年以上，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力。《审核关注事项》第十五条规定，基础设施项目运营情况应当符合下列条件：（一）具备成熟稳定的运营模式；（二）能够独立运营，不依赖于原始权益人及其关联方；（三）原则上持续运营三年以上，投资回报良好；（四）最近三年平均净利润或者经营性净现金流为正；（五）主要依托租赁收入的，最近三年出租率较高，租金收缴情况良好，主要承租人资信状况良好、租约稳定；主要依托收费收入的，最近三年产能利用率、使用率较高，或者使用需求充足稳定；（六）中国证监会和本所规定的其他条件。

《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托

基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014号）中明确“项目运营时间原则上不低于3年。对于能够实现长期稳定收益的项目，可适当降低运营年限要求”。同时，《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）中规定，对于在强化民生保障等方面具有重要作用的项目，在满足发行要求、符合市场预期、确保风险可控等前提下，可进一步灵活合理确定运营年限等要求。

有巢马桥项目于2022年7月28日竣工验收后开始运营，期间因公共卫生事件由政府征用，于2022年12月31日退出征用，后于2023年3月正式开业，截至本答复出具之日，有巢马桥项目运营已满3年，已能产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，具备成熟稳定的运营模式，具有持续经营能力和较好增长潜力，项目总体出租率较高，租金收缴情况良好，现金流来源合理分散，能够独立运营，不依赖于原始权益人及其关联方，基础设施项目符合《基础设施基金指引》第八条第（三）款和《审核关注事项》第十五条所规定的条件。

1）基础设施项目已产生持续、稳定的现金流，最近三年一期经营性净现金流为正，项目总体出租率较高

有巢马桥项目自投入运营以来项目出租率稳步提升，目前已进入成熟稳定阶段。最近三年一期，有巢马桥项目经营活动产生的现金流量净额分别为3,960.24万元⁷、2,661.56万元、4,364.51万元和2,246.16万元，经营活动产生的现金流量净额持续为正；截至2025年6月30日，

⁷ 2022年经营活动产生的现金流量净额较高，主要是因为2022年项目收到开发阶段增值税留抵退税金额4,041.79万元

有巢马桥项目租赁住房出租率为96.12%。

综上，有巢马桥项目作为保障性租赁住房资产，在进入成熟稳定阶段后，出租率保持在较高水平，租金收缴情况良好，能够产生持续、稳定的现金流。

2) 基础设施项目投资回报良好，现金流来源合理分散，能够独立运营，不依赖于原始权益人及其关联方

2022-2024年及2025年1-6月，有巢马桥项目分别实现营业收入1,080.03万元、3,457.39万元、6,619.29万元和2,944.24万元，息税折旧摊销前利润分别为915.44万元、1,172.00万元、4,599.98万元和2,085.53万元。2022-2024年，收入和息税折旧摊销前利润均呈上升趋势，投资回报情况良好。

截至2025年6月30日，有巢马桥项目前五大企业租户中单个企业租户的租金收入占比及租赁房间数占比均未超过5%，有巢马桥项目的租赁结构分散；同时，有巢马桥项目向原始权益人及其关联方提供租赁的关联收入占比仅为0.89%，关联收入占比极低，不依赖于原始权益人及其关联方。

综上，基础设施项目投资回报良好，现金流来源合理分散，不存在重要现金流提供方，能够独立运营，不依赖于原始权益人及其关联方。

3) 基础设施项目具备成熟稳定的运营模式，具有持续经营能力和较好增长潜力

①租金定价具备竞争力，市场租赁需求旺盛，保障项目现金流稳

定性。2022年6月21日，有巢马桥项目被认定为保障性租赁住房项目（沪闵保租认定〔2022〕009号（总第009号）），项目租赁价格初次定价应在同地段同品质市场租赁住房租金的九折以下，后续调价增幅应不高于同地段市场租赁住房租金同期增幅，且年增幅不高于5%。有巢马桥项目定价与周边项目相比具备一定竞争力，保障了基础设施项目运营现金流的稳定性及持续性。

②市场化运营带来的优质物业运营管理和纳入保障性租赁住房后具有市场竞争力的租金水平，基础设施项目自开业以来市场租赁需求旺盛，在较短的时间内实现出租率的快速提升，达到了稳定经营的状态。

③基础设施项目所在闵行区，紧邻马桥人工智能创新试验区和闵行经济技术开发区，周边产业园区密集，市场需求旺盛，同时有巢马桥项目推出班车接驳地铁站等增值服务，满足租户日常交通需求，吸引租客入住，因此项目具有较好的增长潜力。

综上所述，管理人和法律顾问认为，基础设施项目已能产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，具备成熟稳定的运营模式，具有持续经营能力和较好增长潜力，项目总体出租率较高，租金收缴情况良好，现金流来源合理分散，能够独立运营，不依赖于原始权益人及其关联方，符合《基础设施基金指引》第八条第（三）款和《审核关注事项》第十五条所规定的条件。

（2）未来现金流预测审慎合理

除上文“一、主要反馈问题”中论证的预测合理性外，为进一步说

明有巢马桥项目未来现金流测算的审慎合理性，选择本基金首发购入的基础设施项目作为比较。

因首发购入的基础设施项目位于松江区，与扩募资产所处的闵行区毗邻，均位于上海市西南区域，区位相似，均为保障性租赁住房，且出租率水平均在90%左右，扩募资产市场租金水平介于首发购入的两个基础设施项目之间，在多个方面具备较强的可比性，故选取首发购入的基础设施项目进行对比，以说明未来现金流预测的合理性。具体情况如下：

表：未来现金流测算参数对比

项目	扩募资产	首发资产	
	本项目	泗泾项目	东部经开区项目
开业时间	于2022年7月28日竣工验收后开始运营，期间因公共卫生事件由政府征用，于2022年12月31日退出征用，于2023年3月正式开业	2021年3月	2021年4月
评估价值时点租赁住房出租率	96.1%	88.5% ⁸	87.1%
预测期内租赁住房出租率	前两年93.2%，后续年份93.6%	前两年91%，后续年份93%	前两年90%，后续年份92%
租赁住房市场租金	2,233元/间/月	2,571元/间/月	2,193元/间/月
预测期内净现金流复合增长率	2.29%	1.55%	1.55%
净收益长期增长率	1.75%	2.5%	2.5%
全周期净现金流复合增长率	1.83%	2.30%	2.30%
首个完整年资本化率	4.38%	4.51%	4.53%
首个完整年运营净收益率	66.40%	70.79%	67.69%
首个完整年资本化率（未扣减资本性支出）	4.71%	4.51%	4.53%

⁸ 本基金首发项目评估基准日为 2022 年 6 月 30 日

首个完整年运营净收益率（未扣减资本性支出）	71.30%	70.79%	67.69%
-----------------------	--------	--------	--------

经对比，本项目首个完整年运营净收益率（未扣减资本性支出）为71.30%，位于首发两个资产区间范围内，成本假设合理谨慎，同时本项目首个完整年资本化率（未扣减资本性支出）为4.71%，略高于首发两个资产，亦反映估值合理。

2.关于存续期内转让限制。根据申报材料，《上海市住房租赁条例》《保障性租赁住房项目认定书》《不动产权证书》和土地出让合同对基础设施项目转让存在限制。闵行区规划资源局及房屋管理局出具复函表示对开展基础设施REITs扩募无意见。请管理人、律师根据《审核关注事项》第三十四条相关规定，在相关法律文件中补充披露基础设施基金存续期间以及清算时，基础设施项目可能面临的限制转让情形，完善相关风险揭示，并设置风险缓释措施。

答复：

闵行区规划资源局及房屋管理局已出具复函表示对开展基础设施REITs扩募无意见，本基金存续期间以及清算时可能面临的限制转让情形如下：

（1）土地出让合同和《不动产权证书》项下的转让限制

根据《有巢马桥项目土地出让合同》第二十二条约约定，“本合同项下出让宗地建成物业的运营管理要求如下：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。”；第二十三条约定，

“受让人应按照本条第1、2项规定自持物业。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、租赁住房用地配套商业物业(除按照相关规定应当移交政府及政府有关部门的物业外)”;第三十三条约定，“受让人应按本合同第二十三条约定自持物业，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”；第三十八条第二款约定，“受让人在本合同第二十三条约定的物业持有期间内办理转移登记，或变更不动产权证附记栏中注记的相关约定内容，需经出让人审核同意。”；第四十条约定，“本合同项下的国有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。受让人的出资比例、股权结构、实际控制人发生改变的，应事先书面申请，经出让人同意后方可实施。”；第五十九条约定，“对于未满足合同约定的转让条件的，国有建设用地土地使用权及地上建筑物等不得整体或分割转让，受让人的出资比例、股权结构、实际控制人等均不得改变。在出让合同签订后，相关股权信息将纳入闵行区事中事后综合监管平台，对建设单位及其全资成立的项目公司股权变更行为进行跟踪与监管。”

根据有巢马桥项目对应的《不动产权证书》记载，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；按出让年限整体持有社区配套商业物业、租赁住房用地配套商业物业（除按照相关规定应当移交政府及政府相关部门的物业除外）。自持

部分物业转让时需出让人同意。变更项目公司出资比例、股权结构和实际控制人的需出让人同意。对于未满足合同约定的转让条件的，国有建设用地土地使用权及地上建筑物等不得整体或分割转让，受让人的出资比例、股权结构、实际控制人等均不得改变。

(2) 《上海市住房租赁条例》《保障性租赁住房项目认定书》项下的转让限制

根据《上海市住房租赁条例》第三十六条第二款规定，“保障性租赁住房不得销售、变相销售。”第六条第二款规定，“市房屋管理部门是本市住房租赁的行政主管部门，负责制定住房租赁相关规划和政策，并承担住房租赁监督管理和住房租赁经营、房地产经纪等行业管理职责。区房屋管理部门负责本辖区住房租赁具体监督管理工作，指导街道办事处、乡镇人民政府开展住房租赁相关工作。”

根据上海市闵行区保障性租赁住房工作领导小组办公室(领导小组办公室设在区房管局,办公室主任由区房管局局长兼任)出具的《保障性租赁住房项目认定书》〔沪闵保租认定〔2022〕009号(总第009号)〕,“该项目应严格按照国家和本市关于保障性租赁住房的政策规定实施建设和供应,不得上市销售或以长期租赁等方式变相销售。”

(3) 其他

除前述现行有效的法律法规、政策要求外,还包括本基金存续期间因颁布新的法律法规、政策,或法律法规、政策变更等原因,对基础设施项目资产转让或项目公司股权转让提出新的限制性要求等。

若本基金存续期间以及清算时,需对基础设施项目进行处置,针

对存续期间以及清算时可能面临的限制转让情形，管理人已于《招募说明书》“重要风险提示/（二）与基础设施项目相关的风险/5.处置风险”及“第八部分风险揭示/（二）与基础设施项目相关的风险/5.处置风险”章节中揭示相关风险，具体如下：

“本基金初始购入及本次拟新购入的基础设施项目为保障性租赁住房，其转让需要相关政府部门前置审批，受限于相关处置变现程序和届时市场环境的影响，未来如需对基础设施项目进行处置变现，是否能处置、处置过程的时间和变现金额均具有一定的不确定性，从而影响基金份额持有人预期收益的实现。在极端情况下，本基金最终实现的变现资产可能将无法弥补初始投资金额，进而可能导致投资者亏损。”

在未来基础设施项目运营过程中，管理人将重点关注届时有效的法律法规、政策要求对于基础设施项目资产转让或项目公司股权转让相关交易流程及所需满足的前置条件规定，并在处置基础设施项目前，争取实施并解除相关限制转让，满足基础设施项目资产转让或项目公司股权转让相关交易流程及前置条件要求，从而解决基础设施项目的处置问题。

3.关于贷款偿还安排。根据申报材料，项目公司与建行上海第二支行签订的《固定资产借款合同》及《中国建设银行租金账户监管协议》对项目公司股权转让存在限制。建行上海第二支行已就提前偿还借款及解除账户监管出具《同意函》。请管理人补充披露贷款偿还具体安排，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及相关权利限制的解除安排。

答复：

（1）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

本基金完成扩募发售且专项计划设立后，根据中信证券（代表专项计划）与项目公司签署的《项目公司借款协议》，原拟由中信证券（代表专项计划）向项目公司发放借款，项目公司以取得的借款资金偿还银行借款。

根据管理人与项目公司的确认并核实相关的银行回单，项目公司已于2025年1月24日使用自有资金及股东借款向建行上海第二支行偿还银行借款45,194.59万元。截止本反馈意见回复出具日，项目公司不存在未偿还的银行贷款。

（2）权利限制的解除安排

根据项目公司于2024年3月21日收到的建行上海第二支行出具的《同意函》，“我行同意，经提前十个工作日通知，贵公司可提前部分或全部偿还编号为20201273002的《固定资产贷款合同》项下借款，且无需支付违约金，贷款清偿完毕后十五个工作日内我行将配合解除账户监管。”

根据管理人与项目公司的确认，账户监管解除手续已完成。

4.关于租赁合同备案。根据申报材料，基础设施项目在租房屋中部分租赁合同未在上海市住房租赁公共服务平台进行网签备案，房屋

行政主管部门有权责令整改。请管理人、律师说明未按规定进行租赁合同备案的原因,评估后续受到行政处罚的风险,补充相关风险揭示,并设置风险缓释措施。

答复:

(1) 基础设施项目租赁备案情况

截至本反馈回复之日,基础设施项目在租房屋中部分租赁合同未及时在上海市住房租赁公共服务平台进行网签备案,主要系个人租户提供网签备案所需的资料不及时。经管理人和法律顾问核查,截至尽调基准日,原始权益人、项目公司未因基础设施项目所涉房屋租赁合同的备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任。

根据《住房租赁条例》(国务院令第812号)规定,出租人应当按照规定,通过住房租赁管理服务平台等方式将住房租赁合同向租赁住房所在地房产管理部门备案。住房租赁企业未按照规定办理住房租赁合同备案的,由县级以上地方人民政府房产管理部门责令改正,给予警告;拒不改正的,处2万元以上10万元以下的罚款。

根据《民法典》第五百零二条第一款规定,“依法成立的合同,自成立时生效,但是法律另有规定或者当事人另有约定的除外”;第七百零六条规定,“当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的,不影响合同的效力”。因此,如不存在其他影响合同合法有效性的情形,仅就房屋租赁合同未能及时进行租赁备案的情况,不会影响房屋租赁合同的合法有效性,亦不会对基础设施项目房屋所有权及对应土地使用权的认定造成实质性不利影响。

（2）风险揭示及风险缓释措施

就上述事项，管理人已于招募说明书“第八部分风险揭示”中补充披露相关风险，具体如下：

“基础设施项目租赁合同中存在未及时办理完成房屋租赁登记备案的情况，存在被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。原始权益人、外部管理机构将积极督促项目公司根据房屋租赁主管部门要求办理房屋租赁登记备案事宜，但仍可能因租约未备案受到处罚而影响运营情况，进而影响到基金投资人利益。”

针对租赁备案登记手续办理相关事宜，各方已在《项目公司股权转让协议》和《运营管理服务协议》项下设置风险缓释措施如下：

《项目公司股权转让协议》约定，如因原始权益人未按照相关规定完成所需的备案，导致项目公司或SPV受到任何损失的，原始权益人承诺赔偿项目公司及SPV所遭受的全部损失。《运营管理服务协议》约定，基金存续期内，由外部管理机构负责租赁合同的管理，包括但不限于租赁备案工作；如外部管理机构未履行、怠于履行或未完全履行运营管理职责或协助职责，给项目公司、基础设施基金造成损失的，外部管理机构承担相应的违约责任。

综上所述，本次项目涉及的租赁合同合法有效，管理人已就租赁合同未备案事宜进行了风险揭示并做了必要、可行的后续安排。

（三）关于运营管理费用

根据申报材料，外部管理机构收取的运营服务费由四个部分组成，其中人员服务费为项目公司运营收入的3.74%；基本服务费A在2024

年为项目公司运营收入的7.6%，2025年为项目公司运营收入的6.51%，2026年及以后为项目公司运营收入的6.24%；基本服务费B为项目公司运营收入的3.3%；激励服务费为实际运营净收益与目标运营净收益差值的20%，当且仅当实际运营净收益不低于目标运营净收益时收取。

1.请管理人结合基础设施项目的具体管理模式、管理效率、历史运营管理费用占运营收入比重等，进一步论证人员服务费、基本服务费A和基本服务费B费率设置的合理性，并对是否能够保障项目稳定运营发表明确意见。

答复：

（1）运营服务费包含的运营管理职责

根据基础设施项目拟签订的《运营管理服务协议》，外部管理机构承担基础设施项目的运营管理职责包括但不限于：

1）负责招聘及管理基础设施项目运营团队（店长、管家、销售等），派驻基础设施项目专业营销团队，开展营销推广及招租招商工作；

2）负责制定年度经营管理计划及预算管理计划初步方案并落实经审议通过的经营及预算计划，为基础设施项目的租赁管理（包括市场分析、制定运营策略、招商租赁、租金收缴等）、日常运营（包括租赁客户服务、物业日常管理、安全管理等）、维修改造（包括组织开展日常维修、年度大中修、应急抢修、升级改造等）等提供服务；

3）使用外部管理机构既有信息化服务相关系统，提供公寓管理

系统安装、维护、宣传推广等信息化服务；

4) 协助项目公司申请、维持并更新证书、证照和经营许可，协助建立、保存、管理相关档案与材料，协助项目公司申报政府补贴、奖励等，协助项目公司申请外部融资（如需），协助提供资产收购及处置服务。

（2）运营服务费设置的合理性

根据《运营管理服务协议》，外部管理机构收取的人员服务费包括外部管理机构为提供运营管理服务所配备的店长、管家等相关人员的人工成本支出及佣金手续费。基本服务费A主要涵盖运营管理过程中外部管理机构发生的行政费用、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、电子印章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、仲裁等争议节约程序的除外）、其他运营费用（班车等）、基础设施项目垃圾清运费（如有）、品牌使用费、信息系统使用费及《运营管理服务协议》约定的运营管理委托事项服务费用。基本服务费B为运营管理协助事项服务费用。此外，为了运营管理费用标准化设置，管理人在基金合同、招募说明书等文件中调整了运营管理费相关项目名称和结构，运营服务费用占运营收入的比例及相关费用分类的对应关系具体如下表所示：

表：基金合同与运营管理服务协议约定的运营管理费用占运营收入的比例

基金合同关于运营管理	《运营管理服务协议》费	2024年	2025年	2026年及以后
------------	-------------	-------	-------	----------

费分类	用分类			
基础运营管 理费用A	人员服务费	3.74%	3.74%	3.74%
	基本服务费 A	7.6%	6.51%	6.24%
基础运营管 理费用B	基本服务费B	3.30%	3.30%	3.30%
总计		14.64%	13.55%	13.28%

从2024年及2025年1-6月运营管理费用占运营收入比例的历史数据上看与《运营管理服务协议》约定比例较为类似。具体如下表所示：

表 2024年度及2025年1-6月运营管理费用占运营收入的比例

年度	2024年	2025年1-6月
人员服务费	4.21%	3.78%
基本服务费A+B	9.09%	9.50%
总计	13.30%	13.28%

综上，人员服务费、基本服务费A和基本服务费B的设置综合考虑了基础设施项目管理模式、管理效率以及历史数据等因素。另一方面，有巢马桥项目的外部管理机构和运营管理费设置模式与本基金首发购入的基础设施项目基本保持一致，保障了本基金后续运营管理的连续性和稳定性。因此，基金管理人认为上述费用的合理分配能够保障基础设施项目稳定运营。同时，鉴于2024年已结束，《运营管理服务协议》的运营管理费用中已删除2024年数据。

2.请管理人评估激励服务费设置是否能够有效体现对等的激励与约束，并结合激励服务费与运营管理团队的绩效评价、收入分配的关联关系，对现有机制能否有效实现激励约束目标发表明确意见。

答复：

经基金管理人与外部管理机构协商，为更好体现对等的激励与约束，现调整马桥项目的激励管理费机制，主要是新增设置负向激励机

制并增加正负向激励上限。最新对等机制安排如下：

表：激励服务费调整情况

费用	申报稿	反馈稿
激励服务费	当且仅当实际运营净收益不低于目标运营净收益时收取激励服务费，激励服务费基于实际运营净收益与目标运营净收益的差额计提。其中，实际运营净收益根据每年审计报告确定，目标运营净收益在基金变更注册完成后的前两个自然年度根据可供分配金额测算报告相关预测数据确定，此后年度根据经营及预算计划的相关数据确定。 激励服务费=（实际运营净收益-目标运营净收益）×20%	在实际运营净收益不低于目标运营净收益时收取激励服务费，激励服务费基于实际运营净收益与目标运营净收益的差额计提。其中，实际运营净收益根据每年审计报告确定，目标运营净收益在基金变更注册完成后的前两个自然年度根据可供分配金额测算报告相关预测数据确定，此后年度根据经营及预算计划的相关数据确定。激励服务费=（实际运营净收益-目标运营净收益）×20%。在实际运营净收益低于目标运营净收益的情况下，即激励服务费为负时，应扣罚对应金额的基本服务费。 在实际运营净收益高于目标运营净收益的情况下外部管理机构收取的激励服务费和在实际运营净收益低于目标运营净收益的情况下扣罚的激励服务费，原则上均不高于当年目标运营净收益的2%。上述公式计算的激励服务费为含增值税的费用。

激励服务费通过奖惩兼备的设置，兼具激励性和约束性。当外部管理机构超额达成目标运营净收益时，外部管理机构可以分享超额部分，从而激励运营管理团队充分发挥主观能动性，以进一步提升基础设施项目的经营业绩；当外部管理机构无法达成目标运营净收益时，会通过扣减基本服务费的措施对投资人的收益进行补偿，进而强化了外部管理机构对达成运营目标的约束性。

为更好促进基础设施项目经营业绩达成，完善公平合理且具有市

市场竞争力的门店人员营销管理方案，保持门店运营团队活力，外部管理机构制定了专项营销管理方案。依据外部管理机构现行制度，外部管理机构根据基础设施项目目标经营业绩完成情况，将从其收取的运营服务费中提取一定比例费用作为对门店运营团队的超额奖励包。若未能完成目标经营业绩，则外部管理机构将调整相关员工的绩效评价并予以惩罚。

以上通过对外部管理机构设置激励服务费奖惩机制、外部管理机构针对门店运营团队制定专项营销管理方案方式，将外部管理机构及门店运营团队的绩效评价、收入分配与基础设施项目实际经营深度绑定，从而实现对外部管理机构及门店运营团队的激励与监督并行，可有效激励和督促外部管理机构及门店运营团队积极主动管理基础设施项目。

综上，基金管理人认为本项目激励服务费设置合理，能够有效体现对等的激励与约束。

（四）关于基金治理

1.关于分层决策机制。根据申报材料，基础设施基金治理机制包括基金份额持有人大会、基金管理人与托管人、资产支持证券管理人与托管人、资产支持证券持有人、SPV及项目公司。请管理人对现有机制安排是否有利于充分发挥运营管理机构及相关方的专业能力、提升运营管理效率发表明确意见。

答复：

本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在SPV及项目公司、

专项计划管理人、基金管理人等各个层次设置了有效的决策机制，能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，给予运营管理机构充分的独立自主权，保障基础设施项目平稳有序运行。具体分析如下：

（1）SPV 及项目公司层面

本基金成立后，将通过专项计划持有 SPV100%股权，在项目公司吸收合并 SPV 完成之前，由基金管理人通过专项计划管理人委派 SPV 的董事、总经理和财务负责人。在项目公司完成吸收合并 SPV 后，SPV 注销，专项计划将直接持有项目公司 100%股权。

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 SPV（项目公司完成吸收合并 SPV 前，SPV 作为项目公司股东）或专项计划管理人（项目公司完成吸收合并 SPV 后，计划管理人（代表专项计划）作为项目公司股东）委派项目公司的董事、总经理和财务负责人，并由后者根据公司章程就重大事项进行决策。项目公司日常经营事项，由基金管理人委托运营管理机构为基础设施项目提供运营管理服务，签订《运营管理服务协议》，通过约定相关事项的决策机制，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

1）运营管理工作方面

运营管理机构在日常运营管理的各个阶段，均发挥了重要作用，项目公司在整个过程中主要承担监督与审核职责。具体工作和决策事项包括：

①年度管理工作开始前，运管机构负责制定年度经营管理计划及基础设施项目预算管理计划的初步方案，协助项目公司逐层上报至基金管理人进行审议，经基金管理人书面审批后执行。

②管理工作实施过程中，运营管理机构负责执行并落实上述经营及预算计划，负责开展基础设施项目的日常运营服务、组织维修与改造、制定投保方案、突发事件及安全管理等各项工作，确保项目的安全有序及正常运行。运营管理机构还应当协助项目公司完成证照及印章管理、档案管理、财务管理、评估及审计、与政府等部门沟通等各项工作。

③阶段工作完成后，运营管理机构应当配合基金管理人、计划管理人、项目公司的监督，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料。

因此，运营管理机构负责规划经营计划和预算方案、日常工作的具体执行和经营总结，项目公司对运营管理机构进行监督、检查及督促。

2) 资金支出方面

根据本基金运营管理协议约定，运营管理机构为本项目提供运营管理服务有权收取运营服务费，包括人员服务费、基本服务费 A、基本服务费 B、激励服务费，其中，人工服务费覆盖运营管理机构为提供运营管理服务所配备的店长、管家等相关人员的人工成本支出及佣金手续费；基本服务费 A 覆盖运营管理过程中外部管理机构发生的行政费用、销售费用、客群活动费用等；基本服务费 B 主要覆盖运营

管理协助事项服务费用等。除上述费用外其他由项目公司直接支出的费用，由运营管理机构发起、履行必要的支付流程后对外支出。

对项目公司及/或基础设施项目发生的重大突发或紧急情况，在书面告知基金管理人后，项目公司可直接使用项目公司基本户中的剩余资金，而无论相应支出的费用是否在预算范围内。上述安排可充分体现运营管理机构在日常运营工作之外的自主决策权，使运营管理机构能自主应对突发事件，保障基础设施项目平稳运营。

因此，项目公司在资金运用方面给予了运营管理机构充分的独立自主权。

3) 对于运营管理机构的考核和激励约束机制

本基金的运营服务费包括了人员服务费、基本服务费 A、基本服务费 B、激励服务费。其中，激励服务费通过奖惩兼备的设置，体现了对运营管理机构的考核和激励机制；基础设施项目门店运营团队的激励约束机制的设置，能调动运营管理团队和相关人员的积极性，实现激励约束。具体考核和激励约束机制见本答复“（三）关于运营管理费用”的第 2 小题的答复内容。

运营服务费中激励服务费奖惩机制的设置使运营管理机构有动力提升基础设施项目的收益水平，对运营管理机构的履职行为起到正向引导作用，可以充分发挥运营管理机构的专业能力，在保证项目安全稳定运行的情况下，高效完成日常运营相关事项。

项目公司层面的决策机制设置对运营管理机构的日常经营给予了充分的授权，并通过《运营管理服务协议》明确运营管理机构的责

任，以实现项目的安全有序及正常运行、提升运营管理效率。

(2) 基金公司层面

基金公司已设立基础设施与不动产投委会(以下简称“投委会”),制定运营管理相关的制度,履行相关决策职责,从而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。

1) 基础设施与不动产投委会

华夏基金投委会负责公募 REITs 的投资决策工作,其中涉及运营管理相关工作的内容包括:就由项目公司股东决策的相关事项提出决策意见;委派项目公司执行董事、监事、总经理、法定代表人和财务负责人。

2) 运营管理相关的制度

基金管理人针对公募 REITs 业务制定了严格的项目运营、信息披露、风险控制等控制制度,包括《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金项目运营管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金信息披露业务管理规定(试行)》《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金风险管理制度》等。基金管理人的相关制度体系较为完善。

3) 运营管理服务协议约定的职责

本基金在《运营管理服务协议》中约定基金管理人对运营管理机构监督、检查及督促的相关职责,包括:审查运营管理机构主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求;关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、计划

管理人、项目公司利益，是否足够谨慎和勤勉；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

总体而言，投委会主要决策前述项目公司层面重大事项，非重大事项由项目公司与运管机构具体执行，在保证效率的同时，能充分发挥运营管理机构的主观能动性，从而确保基础设施项目平稳运行。

（3）资产支持证券管理人层面

项目公司吸收合并 SPV 公司后，专项计划成为项目公司的股东，资产支持证券管理人代表专项计划对于基础设施项目拥有间接决策权。根据《运营管理服务协议》约定，资产支持证券管理人对运营管理机构的相关职责包括：关注运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求，是否持续具备充分的履职能力，并进一步关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司利益，是否足够谨慎和勤勉；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

根据《运营管理服务协议》约定，资产支持证券管理人应与基金管理人就基础设施资产运营管理应进行有效分工、高效合作。

此外，资产支持证券管理人中信证券设置了资产证券化产品存续期管理团队，与清算部一同负责专项计划的收益分配、报告编制、项目清算、监管自查、持有人大会召集、风险预警等存续期管理工作。

综上，资产支持证券管理人层面设置了规范的运营管理监督机制，同时设置了专门的存续期管理团队负责存续期收益分配及信息披露

等事宜，督促运营管理机构规范管理基础设施项目，对基础设施项目平稳运营提供了进一步保障。

（4）基金份额持有人大会方面

本基金《基金合同》“第八部分基金份额持有人大会”对基金份额持有人会议做了相关约定，其中基金份额持有人大会“一、召开事由”相关设置安排对运营作用的约定如下：

“（13）本基金以首次发售募集资金收购基础设施项目后，金额超过基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）。

.....

（15）除本基金合同约定解聘运营管理机构的法定情形外，基金管理人解聘、更换运营管理机构的”

“三、会议召集人及召集方式”相关设置安排如下：

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

由于本基金运营管理机构或其同一控制下的关联方拟合计持有本基金不少于 20%的基金份额，运营管理机构有权就项目运营中有关重要事项召集基金份额持有人大会。该安排向运营管理机构提供了在

与基金管理人及基金托管人意见不一致时发表意见的渠道，能够充分保障运营管理机构自身的权益，更好地发挥其参与基础设施项目运营的作用。

综上所述，本基金在项目公司层面对运营管理机构在基础设施项目日常经营管理方面给予了充分的授权，在基金管理人层面对运营管理事项设置了有效的分层审批机制，在资产支持证券管理人层面设置了规范的运营管理监督机制，在基金份额持有人大会层面安排了合理的决策机制。本基金通过层层递进的管理措施和决策机制，在充分保障运营管理机构自身的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营基础设施项目，上述安排能够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。

2.关于基金经理兼任。根据申报材料，本项目存在基金经理兼任情况。请管理人进一步评估公司考核安排、相关信息披露和内部监察稽核安排是否完善，并就基金经理是否符合兼任要求出具专项说明。

答复：

（1）本项目基金经理及兼任情况

李兮先生，硕士。2008年起从事基础设施项目的投资和运营管理相关工作。曾就职于中广核工程有限公司、中广核产业投资基金管理有限公司、创金合信基金管理有限公司。2022年10月加入华夏基金管理有限公司基础设施与不动产投资部，具有5年以上基础设施投资和运营管理经验。2022年11月18日起，担任本基金基金经理。

苗晓霖女士，硕士。2016年起从事基础设施项目的运营管理工

作。曾就职于人保资本股权投资有限公司、北京国有资本运营管理有限公司。2022 年 9 月加入华夏基金管理有限公司基础设施与不动产投资部，具有 5 年以上基础设施运营管理经验。2022 年 11 月 18 日起，担任本基金基金经理；2024 年 9 月 3 日起，担任华夏大悦城购物中心封闭式基础设施证券投资基金（简称“华夏大悦城商业 REIT”）基金经理。

所付晶先生，学士。2017 年起从事基础设施项目的运营管理相关工作。曾就职于于光控安石物业管理（上海）有限公司浦东第一分公司，上海集挚咨询管理有限公司。2022 年 9 月加入华夏基金管理有限公司基础设施与不动产投资部，具有 5 年以上基础设施运营管理经验。2022 年 12 月 26 日起，担任华夏杭州和达高科产业园封闭式基础设施证券投资基金（简称“华夏和达高科 REIT”）基金经理；2025 年 3 月 27 日起，担任本基金基金经理。

截至本答复出具之日，李兮先生未担任其他基金的基金经理，苗晓霖女士同时担任华夏大悦城商业 REIT 的基金经理，所付晶先生同时担任华夏和达高科 REIT 的基金经理。

（2）基金经理兼任安排的合理性

综合考量基金管理人管理的基础设施基金产品数量、苗晓霖女士及所付晶先生的专业能力、华夏大悦城商业 REIT 及华夏和达高科 REIT 的底层资产类型与本基金底层资产的差异性、以及基金管理人内部管理安排等因素，基金管理人认为苗晓霖女士及所付晶先生同时担任两只基金的基金经理具有合理性，说明如下：

1) 基金管理人经验层面, 华夏基金公募 REITs 管理经验丰富, 能够合规地做好资源调配: 截至本答复出具之日, 基金管理人管理的已成立基础设施 REITs 产品共 16 只, 分别是华夏越秀高速 REIT、华夏中国交建 REIT、华夏北京保障房 REIT、华夏合肥高新 REIT、华夏和达高科 REIT、华夏基金华润有巢 REIT、华夏华润商业 REIT、华夏金茂 REIT、华夏特变电工新能源 REIT、华夏深国际 REIT、华夏首创奥莱 REIT、华夏大悦城商业 REIT、华夏南京交通高速 REIT、华夏金隅智造工场 REIT、华夏华电清洁能源 REIT 和 华夏凯德商业 REIT。目前各只基础设施基金管理和运营情况平稳、良好。华夏基金已积累了较为丰富的基础设施基金管理和运营经验, 在合法合规的前提下能够做好各项资源的有效调配。

2) 个人能力层面, 苗晓霖女士和所付晶先生经验丰富、工作能力可胜任: 苗晓霖女士在担任华夏基金华润有巢 REIT 的基金经理之前, 从事了多年产权类基础设施项目相关运营管理工作, 具备丰富的产权类基础设施资产的专业投资和运营管理能力; 加入华夏基金后, 自 2022 年 11 月 18 日起担任华夏基金华润有巢 REIT 基金经理, 具备 2 年以上的基础设施 REITs 管理经验。所付晶先生在担任华夏基金华润有巢 REIT 的基金经理之前, 从事了多年产权类基础设施项目相关运营管理工作, 具备丰富的产权类基础设施资产的专业运营管理能力; 加入华夏基金后, 自 2022 年 12 月 26 日起担任华夏和达高科 REIT 基金经理, 具备 2 年以上的基础设施 REITs 管理经验。

3) 资产类别层面, 兼任的基础设施基金之间不存在利益冲突:

华夏大悦城商业 REIT 的底层资产为消费基础设施，华夏和达高科 REIT 的底层资产为产业园区基础设施，底层资产与本基金的底层资产所处行业不相同，经营模式、所处区域、客群等相关资源均不相同，与本基金不存在竞争或利益冲突关系。因此，兼任本基金的基金经理不会对基金财产产生不利影响。

4) 制度层面，基金管理人建立了完善的内部制度和治理机制：在基金管理人的各项制度中明确基础设施基金的利益冲突防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及基金管理人内部管理制度防范利益冲突，确保基金经理公平对待其所管理的不同基础设施基金。

①内部制度层面

基金管理人制定了《华夏基金管理有限公司关联交易管理办法》《华夏基金管理有限公司异常交易监控与报告管理办法》《华夏基金管理有限公司公平交易制度》和《华夏基金管理有限公司投资组合参与关联交易管理制度》等，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。

针对公募 REITs 业务，基金管理人还制定了《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金投资管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金项目运营管理制度》和《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金投资风险管理制度》等，建立了基础设施证券投资基金的投资及运营管理规则，要求基础设施基金防范利益冲突、健全内部制度、履行适当程序。针对公募 REITs 业务的潜在利益冲突的防范，基金管理人专门制定了《华

夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金公平交易制度（试行）》（以下简称“《公平交易制度》”），该制度从基础设施基金的投资决策的内部控制、运营管理的利益输送、运营管理利益冲突的防范、信息隔离和其他内部控制角度，对防范措施进行了细化。此外，基金管理人建立了相应的监察稽核机制，并由基础设施与不动产投委会审查公募 REITs 相关交易。对基金交易事前、事中和事后均设置相应的监察稽核机制，能够有效控制基金经理兼任的相关风险。

②基础设施基金的运营管理层面

根据《公平交易制度》，基金管理人管理的同类型、不同的基础设施基金应聘请不同的运营管理机构，且不同基础设施基金的运营管理机构之间原则上不应存在关联关系。《公平交易制度》还约定了基础设施项目公司的年度计划及预算应当根据《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金项目运营管理制度》制定并审批，必要时可以请外部专业机构对年度计划和预算提供专业意见。《公平交易制度》还针对不同基础设施基金之间相互投资和资金拆借进行了明确的禁止，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

针对基础设施基金的关联交易事项，基金管理人建立了关联交易审批和检查机制，并严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，充分防范利益冲突。

同时，基金管理人须对基础设施基金存在的相关利益冲突事项进

行定期披露，必要时还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促基金管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

③项目公司经营管理层面

基金管理人委托运营管理机构为底层资产提供运营管理服务，对于委托事项之外的经营管理事项，可由基金经理经基础设施与不动产投委会授权后进行决策，或由基金经理提出建议报基金管理人相关部门会签或经基础设施与不动产投委会审议通过后执行。基金管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制，能够有效防范不同基础设施基金之间的利益冲突或关联交易风险。

5) 工作分工层面，基金管理人已建立有效的运营管理机制：基金管理人将合理安排华夏大悦城商业 REIT、华夏和达高科 REIT 与本基金的基金经理的职责与分工，保障苗晓霖女士和所付晶先生的工作职责安排合理、有效，确保苗晓霖女士和所付晶先生具有充足的时间和能力，可同时胜任在各只基金中的工作。

除基金经理以外，基金管理人设立的基础设施与不动产投委会负责对基础设施基金业务的重大事项进行决策，公司中后台部门为 REITs 业务提供标准化运营及数字化系统服务。

考核安排方面，基金管理人就基金经理工作职责制定相应的考核机制，以基金经理自身工作质量、守法合规、团队贡献等方面进行全面考核，暂未针对不同 REITs 产品设置差异化的薪酬激励机制，保障了兼任人员考核的合理性。

综上所述，基金管理人认为本基金的拟任基金经理组合具备专业胜任能力。苗晓霖女士、所付晶先生的兼任安排具备合理性。

（五）关于收益分配

请管理人根据《基础设施基金指引》《审核关注事项》相关规定，在相关法律文件中对收益分配安排进行充分约定，并向投资者充分揭示未按照规定进行收益分配可能导致基金终止上市的风险。

答复：

基金管理人已在基金合同“第六部分 基金份额的上市交易和结算”之“一、基金份额的上市交易”之“（七）终止上市”之“基金份额上市交易后，本基金出现以下任意情形之一的，上交所可终止其上市交易，并报中国证监会备案”部分补充约定：“4、连续两年未按照法律法规进行收益分配；”

在招募说明书“八、风险揭示”之“（一）与基础设施基金相关的各项风险因素”之“4、暂停上市或终止上市风险”中补充：

“在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在上海证券交易所上市交易。上市期间可能因违反法律法规或交易所规则等原因导致本基金停牌，投资者在停牌期间不能买卖基金份额。如本基金因未按照规定进行收益分配等各种原因暂停或终止上市，对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险。”

(本页无正文，为《关于<华夏基金华润有巢租赁住房封闭式基础设施证券投资基金产品变更暨扩募份额上市及中信证券-华润有巢租赁住房基础设施2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>的回复》之盖章页)



(本页无正文，为《关于<关于华夏基金华润有巢租赁住房封闭式基础设施证券投资基金产品变更暨扩募份额上市及中信证券-华润有巢租赁住房基础设施2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>的回复》之盖章页)

