

关于《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市和中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函》的回复

深圳证券交易所：

中航基金管理有限公司、中航证券有限公司、招商证券股份有限公司（以下简称管理人及财务顾问）已收到《关于中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市和中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函》（审核函（基）〔2026〕003 号），经认真研究相关问询问题，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》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》《深圳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、关于合规性

1.关于资产范围。根据申请材料，入池不动产项目滌澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均系原始权益人自市场化开发商收购而来的公租房资产，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目未能整栋建筑入池，入池的三个项目均存在共有资产未入池情况。请基金管理人和资产支持证券管理人（以下统称管理人）、律师：

（1）对不动产项目是否符合《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（以下简称《审核关注事项指引》）第十二条第（三）项相关规定发表明确意见，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

1) 关于单体建筑的认定

本次核查涉及的不动产项目位于所在住宅小区范围内，部分楼栋与其他建筑物相邻毗连。根据工程顾问北京戴德梁行咨询有限公司出具的不动产项目对应的《技术尽职调查报告》，不动产项目每个单元均有独立的单元入口，且在配电、电梯、通风系统方面，均采用独立系统、单独运行模式。在供暖、供水、消防、中水、排水等系统，均设置独立立管，具备独立运行条件。上述系统虽最终接入园区总控机房（含换热站、生活给水泵房、消防泵房、中水泵房等），但前端分支系统完全独立。监控与门禁系统虽整体并入园区监控主平台，但单元自身配置独立硬件设备与专属子系统，在管理层面同样具备独立运营、独立管控的条件。基于此，滢澜新宸项目3号楼1、2、3单元，4号楼1、2、3、4单元，6号楼1、2单元，8号楼1、2、3、4单元；国瑞熙院项目1号楼1、2单元，2号楼1、2单元，4号楼1单元；未来融尚家园项目1号楼，3号楼1单元分别为单体建筑单元。

管理人认为：滢澜新宸项目3号楼1、2、3单元，4号楼1、2、3、4单元，6号楼1、2单元，8号楼1、2、3、4单元；国瑞熙院项目1号楼1、2单元，2号楼1、2单元，4号楼1单元；未来融尚家园项目1号楼，3号楼1单元，每个单元均有独立的单元入口，且在配电、电梯、通风系统方面，均采用独立系统、单独运行模式。在供暖、供水、消防、中水、排水等系统，均设置独立立管，具备独立运行条件。因此，前述该等单元为单体建筑单元。

2) 不动产项目符合《审核关注事项指引》)第十二条第(三)项规定

管理人、律师认为：不动产项目资产范围明确，产生租赁收入的单体建筑单元已全部纳入资产范围，符合《审核关注事项指引》)第十二条第(三)项规定。

3) 管理人和律师意见

律师在法律意见书之“七、关于不动产项目”之“(九)不动产项目的经营情况”之“9.不动产项目资产完整性情况”发表了明确意见，具体描述如下：

“根据工程顾问北京戴德梁行咨询有限公司出具的不动产项目对应的《技术尽职调查报告》，滢澜新宸项目3号楼1、2、3单元；4号楼1、2、3、4单元；6号楼1、2单元；8号楼1、2、3、4单元；国瑞熙院项目1号楼1、2单元、2号楼1、2单元、4号楼1单元、未来融尚家园项目1号楼、3号楼1单元分别为

单体建筑单元。

基于工程顾问的认定，本所律师认为，不动产项目资产范围明确，产生租赁收入的单体建筑单元已全部纳入资产范围，符合《审核关注事项指引》第十二条第（三）项规定。”

管理人已在招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“三、实现不动产项目资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施未纳入资产范围”之“（一）关于单体建筑”发表了明确意见，具体描述如下：

“2、对不动产项目符合《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》（以下简称“《审核关注事项指引》”）第十二条第（三）项规定

管理人认为：不动产项目滢澜新宸项目3号楼1、2、3单元，4号楼1、2、3、4单元，6号楼1、2单元，8号楼1、2、3、4单元；国瑞熙院项目1号楼1、2单元，2号楼1、2单元，4号楼1单元；未来融尚家园项目1号楼，3号楼1单元分别为单体建筑单元。不动产项目资产范围明确，产生租赁收入的单体建筑单元已全部纳入资产范围，符合《审核关注事项指引》第十二条第（三）项规定。”

（2）补充披露实现不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施是否纳入资产范围，就项目是否符合《审核关注事项指引》第十五条规定发表明确意见。

答复：

管理人已在招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“三、实现不动产项目资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施未纳入资产范围”之“（二）未入池资产、原因及影响”和“（三）除上述外，不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施已纳入资产范围”进行补充披露。具体如下：

1) 未入池资产情况

未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对项目运营稳定性的影响如下：

①滠澜新宸项目

表：未入池资产及对项目运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
自行车库	自行车库的核心功能是为保障房住户提供配套服务，而非独立产生收益的经营性资产。虽不属于入池资产，但根据《滠澜新宸收购协议》，滠澜新宸项目为租户配备了自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并提供给租户长期使用，为项目租户增加了便利性，满足日常需求。即使出现自行车库维修或拆除等极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
社区卫生服务站	作为对公众开放的配套设施，社区卫生服务站为项目租户提供便捷的医疗服务，但即使出现社区卫生服务站迁址等特殊情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，社区卫生服务站不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
菜市场	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，但即使出现运营不善、菜市场迁址、关停的极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，菜市场不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
商业服务	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，商业服务配套设施不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
再生资源回收点	再生资源回收点作为业主共有部分，由物业管理公司统一管理，该配套设施不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。

物业	对项目运营稳定性的影响
其他不分摊面积(主要包括消防控制室,以及附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等)	消防控制室、附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等均属于业主共有部分,承租人在租赁期内可正常使用(含通过享受机房、配电室等配套设施提供的服务实现使用需求),由物业管理公司统一管理。

②国瑞熙院项目

表：未入池资产及对项目运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
4号楼2单元和3单元住宅	4号楼2单元和3单元住宅与入池部分(4号楼1单元)不存在共用单元门出入口、公共区域等情况,各单元之间存在明确物理分隔,同一单体建筑各单元楼的公共设施也相对独立配置。原始权益人未持有4号楼2单元和3单元住宅且该等物业不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
文体活动站	作为对公众开放的配套设施,文体活动站能够丰富项目租户的精神文化生活,考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况,文体活动站不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
自行车库	虽自行车库不属于入池资产,但根据《国瑞熙院收购协议》,国瑞熙院项目为租户配备自行车位及机动车车位(均不在收购范围),并提供给租户使用,为项目租户增加了便利性,满足日常需求。即使出现自行车库拆除的极端情况,考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况,自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
人防	虽人防不属于入池资产,但根据《国瑞熙院收购协议》,国瑞熙院项目为租户配备自行车位及机动车车位(均不在收购范围),并有偿提供给租户使用(具体使用事宜由承租人与物业公司另行

物业	对项目运营稳定性的影响
	约定），为项目租户增加了便利性，满足了日常需求。人防不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
储藏间	储藏间能够增加项目租户的便利性，但即使出现储藏间不可使用的特殊情况，考虑其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，储藏间不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
固定通信机房	固定通信机房属于业主共用设施，由全体业主共有，承租人日常均可以正常使用（含通过享受机房提供的服务实现使用需求），该等物业公共配套不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
不分摊的共有部分（包括电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间等）	电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间均属于业主共有部分，除封闭空间因封闭无法使用外，其他部分承租人日常均可以正常使用（含通过享受机房、配电室等配套设施提供的服务实现使用需求），由物业管理公司统一管理。

③未来融尚家园项目

表：未入池资产及对项目运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
3号楼2单元住宅	3号楼2单元住宅与入池部分（3号楼1单元）不存在共用单元门出入口、公共区域等情况，各单元之间存在明确物理分隔，同一单体建筑各单元楼的公共设施也相对独立配置。3号楼2单元住宅且不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
1号楼地上1层3套商业用房	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，商业用房不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
自行车库	虽自行车库不属于入池资产，但根据《未来融尚家园收购协议》，未

物业	对项目运营稳定性的影响
	<p>来融尚家园项目为租户配备了自行车位及机动车车位(均不在收购范围), 并提供给租户使用, 为项目租户增加了便利性, 满足日常需求。即使出现自行车库拆除等极端情况, 考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况, 自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。</p>
人防	<p>虽人防不属于入池资产, 但根据《未来融尚家园收购协议》, 未来融尚家园项目为租户配备自行车位及机动车车位(均不在收购范围), 并有偿将人防车位提供给租户使用(具体使用事宜由承租人与物业公司另行约定), 为项目租户增加了生活便利性, 满足了日常需求。人防不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。</p>
不分摊的共有部分 (包括电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等)	<p>电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等均属于业主共有部分, 承租人日常均可以正常使用, 由物业管理公司统一管理。</p>

2) 相关资产未入池的原因

①滹澜新宸项目

根据北京市住房保障办公室于 2014 年 2 月 8 日出具的《关于昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》(京住发字〔2014〕12 号), 授权北京市昌平保障房建设投资管理有限公司回购昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房。根据昌平区住建委于 2014 年 3 月 25 日出具的《关于收购沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建的“人才公共租赁住房”有关工作的通知》(昌建发〔2014〕11 号), 昌平保障房公司负责收购及运营

管理沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建“人才公共租赁住房”项目的公共租赁住房（包含滌澜新宸项目）。

据此，滌澜新宸项目系原始权益人根据前述通知要求，自北京锦昊万华置业有限公司（以下简称“锦昊万华”）收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房（含公共租赁住房分摊）的部分（原始权益人与锦昊万华就滌澜新宸项目收购所签署的《北京市昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建“人才公共租赁住房”项目收购合同》以下简称“《滌澜新宸收购协议》”）。

其中自行车库、社区卫生服务站、菜市场、再生资源回收点、商业服务、其他不分摊面积（主要包括消防控制室，以及附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

②国瑞熙院项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函（2019）52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科学城入园企业人才使用。

据此，国瑞熙院项目系原始权益人根据前述函件要求，自国瑞兴业（北京）投资有限公司（以下简称“国瑞兴业”）收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房（含公共租赁住房分摊）的部分（原始权益人与国瑞兴业就国瑞熙院项目收购所签署的收购协议以下简称“《国瑞熙院收购协议》”）。

其中文体活动站、自行车库、人防、储藏间、固定通信机房、不分摊的共有部分（包括电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

③未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《关于回购未来科学城区域内

及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科学城入园企业人才使用。

据此，未来融尚家园项目系原始权益人根据前述函件要求，自北京未来科技城昌金置业有限公司（以下简称“昌金置业”）收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房和公租房商业用房（含公共租赁住房和公租房商业用房分摊）的部分（原始权益人与昌金置业就未来融尚家园项目收购所签署的收购协议以下简称“《未来融尚家园收购协议》”）。

其中商业用房、自行车库、人防、不分摊的共有部分（主要包括电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

3) 除上述外，不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施已纳入资产范围

除上述未入池资产外，实现不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施均已纳入资产范围，符合《审核关注事项指引》第十五条的规定。

4) 管理人和律师意见

律师在法律意见书之“七、关于不动产项目”之“（九）不动产项目的经营情况”之“9.不动产项目资产完整性情况”发表了明确意见，具体描述如下：

“根据原始权益人和项目公司的确认，上述未纳入不动产项目资产范围的部分均非公共租赁住房必须专有专用的配套设施，除上述未纳入不动产项目资产范围的部分外，实现不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施均已纳入资产范围，符合《审核关注事项指引》第十五条的规定。”

管理人已在招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“三、实现不动产项目资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施未纳入资产范围”之“（三）除上述外，不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施已纳入资产范围”发表了明确意见，具体描述如下：

“除上述未入池资产外，实现不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施均已纳入资产范围，符合《审核关注事项指引》第十五条的规定。”

(3) 根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有。请管理人补充说明除招募说明书已披露的共有资产外，项目是否存在其他共有资产情况，并根据《审核关注事项指引》第十七条的规定完善相关信息披露，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

管理人在招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“四、项目公司与其他方共用、共有资产情况”中进行补充披露。具体如下：

1) 不动产项目共用、共有资产情况

根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有。

根据原始权益人和项目公司的确认及工程顾问出具的不动产项目对应的《技术尽职调查报告》，就不动产项目而言，项目公司与其他方共用、共有资产的情况具体如下：

① 滢澜新宸项目

A.与商品房所在同一建筑区划内的共用垃圾站；

B.与片区其他建筑共用的消防水泵、消防高位水箱+稳压泵、燃气锅炉房、燃气调压站；

② 国瑞熙院项目

A.与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、篮球场、自行车棚、停车场及其他共用设施；

B.与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备；

③未来融尚家园项目

A.与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、汽车充电桩、自行车棚、停车场及其他共用设施；

B.与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、高压配电间、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备及其他共用设施。

经分析，该等共用、共有资产已设置合理安排措施，不影响不动产项目的稳定运营。具体分析如下：

①根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有，承租人日常均可以正常使用，由物业管理公司统一管理；

②上述共用、共有资产未直接提供现金流，未对不动产项目估值产生影响；

③如“2）共用、共有资产在不动产项目存续期间的运营权责划分和管理安排”所述，已设置了合理的安排措施，保障资产存续期间的运营权责划分和管理安排。

2) 共用、共有资产在不动产项目存续期间的运营权责划分和管理安排

根据原始权益人的确认，原始权益人作为不动产项目的原产权人，已与各不动产项目的物业管理公司签署相关《物业服务委托合同》，就上述共有、共用资产的后续安排作出明确约定，具体包括：

①物业管理公司收取的物业服务费用于物业共用部位、共用共有部位和资产/共用设施设备的日常运行、更换及维护费用；物业共用部位、共用共有部位和资产/共用设施设备及公众责任保险费用等。

②物业管理公司负责：A.物业共用部位的日常维修、养护和管理；B.物业共用共有部位和资产/物业共用设施设备的日常维修养护、运行和管理；C.物业

共用部位的清洁；D.公共绿地、景观的养护；E.公共区域消防设施的维护等。

根据原始权益人确认，不动产基金发行后，原始权益人作为运营管理机构，拟与各不动产项目的物业管理公司签署相关《物业服务委托合同》，按照上述对于共有、共用资产的相关安排，继续延续相关约定。

基于上述，不动产项目对共有、共用资产的管理责任、费用承担进行了明确的安排。

3) 管理人和律师意见

律师在法律意见书之“七、关于不动产项目”之“（九）不动产项目的经营情况”之“10.项目公司与其他方共用、共有资产的相关安排”发表了明确意见，具体描述如下：

“基于上述，本所律师认为，不动产项目对共有、共用资产的管理责任、费用承担进行了明确的安排。”

管理人已在招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“四、项目公司与其他方共用、共有资产情况”中发表了明确意见，具体描述如下：

“综上，管理人认为：共用、共有情况符合《审核关注事项指引》第十七条的规定。”

4) 风险揭示及风险缓释措施

管理人已在招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”进行风险揭示。具体如下：

“16、存在项目公司与其他方共用、共有资产的风险

不动产项目位于所在住宅小区范围内，根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有。因此，存在与其他方共用、共有资产的情形，比如：滢澜新宸项目与商品房所在同一建筑区划内的共用垃圾站，与片区其他建筑共用的消防水泵、消防高位水箱+稳压泵、燃气锅炉房、燃气调压站；国瑞熙院项目与商品房、

共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、篮球场、自行车棚、停车场及其他共用设施，与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备；未来融尚家园项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、汽车充电桩、自行车棚、停车场及其他共用设施，与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、高压配电间、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备及其他共用设施。

未来若维护责任划分不清，可能存在引发多方推诿、面临连带追责的风险；若各方操作规范、使用需求存在差异，存在干扰设施运行、引发安全隐患的风险。

风险缓释措施如下：

为进一步缓释不动产项目共用设备设施对于后续不动产项目稳定运营的影响，原始权益人承诺，负责协调和采取有效措施，确保未纳入资产范围内的资产不影响不动产项目稳定运营；若因与不动产项目未入池资产（包括共用共有部位和资产）持有人在运营、改造、维修、拆除等方面引发不动产项目和项目公司的风险、争议、纠纷及损失的，均由原始权益人负责解决和承担。”

2.关于权利限制。根据申请材料，不动产项目租赁合同项下的应收租金存在质押限制，租赁合同项下的租金收入账户受到账户监管。

(1) 请管理人补充披露前述权利限制的解除安排，说明是否已取得有关权利人同意提前还款的书面文件。

答复：

管理人已在招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“五、不动产项目转让有关事项”之“（二）有关法律法规以及协议文件对不动产项目土地使用权、资产、项目公司股权转让限制情况以及主管部门或者相关权利方明确同意转让的证明”之“5、融资合同项下的转让限制安排及风险提示”进行了补充披露。具体如下：

1) 已取得权利人出具的同意提前还款的书面文件

有关权利人已出具同意提前还款的书面文件，具体如下：

根据建行昌平支行于 2025 年 8 月 25 日出具的《回函》，“本行同意，在 REITS 发行后，项目公司可以提前偿还《项目公司借款合同》项下的全部借款本息，同时解除国瑞熙院项目及滟澜新宸项目涉及的全部抵押、质押等权益限制和监管措施。”

根据中行昌平支行于 2025 年 12 月 3 日出具的《同意函》，“在基础设施 REITs 发行后，北京昌保住房租赁有限公司可以提前偿还《固定资产借款合同》项下的全部借款本息，我行将于贷款本息偿还后 10 个银行工作日，解除本项目（即未来融尚家园项目）涉及的全部抵押、质押等权益限制。”

2) 偿还借款及解除权利限制的具体安排

本 REITs 发行后，专项计划将向北京昌保住房租赁有限公司发放股东借款，北京昌保住房租赁有限公司取得该等款项后，由其账户直接分别向建行昌平支行、中行昌平支行偿还借款本息，偿还完毕后，贷款行将解除项目涉及的全部抵押、质押等权益限制。

管理人预计，基金设立后 2 个月内，权利人（建行昌平支行、中行昌平支行）将能够完成解除项目涉及的全部抵押、质押等权益限制。

(2) 请管理人和律师就不动产项目是否符合《审核关注事项指引》第十二条第（五）项规定发表明确意见，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

1) 相关安排可以满足《审核关注事项指引》第十二条第（五）项的要求

如上所述，有关权利人已出具同意项目公司在不动产基金发行后提前还款的书面文件，因此相关安排可以满足《审核关注事项指引》第十二条第（五）项的要求。

2) 管理人和律师意见

律师已在法律意见书之“九、关于不动产项目所涉及的转让安排”之“(二)关于不动产项目转让的限制”之“3.融资合同项下的转让限制及解除情况”发表了明确意见，具体描述如下：

“综上，本所律师认为，本次发行中融资合同项下的转让限制已通过取得相关银行的无异议函或与相关银行签署补充协议的方式而被解除。在项目公司提前偿还相关融资合同项下相关借款本息的前提下，本次发行中融资合同项下的权利负担在不动产基金成立后能够解除，符合《审核关注事项指引》第十二条第(五)项的规定。”

管理人已在招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“五、不动产项目转让有关事项”之“(二)有关法律法规以及协议文件对不动产项目土地使用权、资产、项目公司股权转让限制情况以及主管部门或者相关权利方明确同意转让的证明”之“5、融资合同项下的转让限制安排及风险提示”发表了明确意见，具体如下：

“如上所述，有关权利人已出具同意项目公司在不动产基金发行后提前还款的书面文件，因此相关安排可以满足《审核关注事项指引》第十二条第(五)项的要求。”

3) 风险揭示及风险缓释措施

管理人已在招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“(四)与不动产项目经营相关的风险”进行了风险揭示。具体如下：

“16、不动产项目租赁合同项下的应收租金存在质押限制，关于该等权利限制解除的风险

尽管已取得了银行出具的《回函》《同意函》，同意在 REITs 发行成功后，项目公司可以提前偿还借款，银行将于贷款本息偿还后解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权利限制。但若项目公司偿还借款本息后，届时银行未及时解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权益限制，将对本基金的后续运作产生不利影响。

风险缓释措施如下：

本基金的基金管理人及原始权益人将持续跟进，由北京昌保住房租赁有限公司账户直接分别向建行昌平支行、中行昌平支行偿还借款本息，督促银行在项目公司偿还借款本息后尽快解除对不动产项目涉及的全部抵押、质押等权利限制，维护基金份额持有人利益。”

3.关于转让限制。根据申请材料，《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施，本次发行 REITs 涉及的资产重组和股权转让已取得相关主管部门同意。请管理人和律师就基金存续期间以及清算时是否面临转让限制发表明确意见，充分揭示风险。

答复：

（1）管理人和律师意见

管理人和律师认为：就本次发行而言，本次发行中公共租赁住房管理规定项下的转让限制已因取得昌平区政府于 2025 年 3 月 5 日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》和北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意见》（京建函〔2025〕569 号）而被解除，符合《审核重点关注事项指引》第十八条第四项规定。

如基金存续期间及清算时，若需对不动产项目或项目公司股权进行处置，则该等处置仍受限于上述法律法规规定的转让限制要求。

律师在法律意见书之“九、关于不动产项目所涉及的转让安排”之“（二）关于不动产项目转让的限制”之“2.公共租赁住房管理规定项下的转让限制及解除情况”中发表了明确意见，具体描述如下：

“如不动产基金存续期间及清算时需对不动产项目或项目公司股权进行处置，则该等处置仍受限于上述公共租赁住房管理规定项下的转让限制要求。”

管理人在招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目合规情况”之“（九）其他合规事项”之“2、特殊类型项目符合相关法律法规的情况”中发表了明确意见，具体描述如下：

“就本次发行而言，本次发行中公共租赁住房管理规定项下的转让限制已因取得昌平区政府于 2025 年 3 月 5 日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》和北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意见》（京建函〔2025〕569 号）而被解除，符合《审核重点关注事项指引》第十八条第四项规定。

基金存续期间及清算时，若对不动产项目或项目公司股权进行处置，则该等处置仍受限于上述法律法规规定的转让限制要求。”

（2）风险提示

管理人已在招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”进行了风险揭示。具体如下：

“17、基金存续期间及清算时，若对不动产项目或项目公司股权进行处置时，需遵守《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》等相关规定的风险

根据《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施。基金存续期间及清算时，若对不动产项目或项目公司股权进行处置，则该等处置仍受限于上述法律法规规定的转让限制要求。因此，若基金存续期间及清算时出现对不动产项目或项目公司股权进行处置的情形，管理人需按照前述规定执行。”

二、关于项目运营

4.关于运营情况。根据申请材料，不动产项目均为人才公租房，部分法律法规援引涉及保障性租赁住房；根据租赁合同签订方、缴费方不同，滌澜新宸项目、国瑞熙院项目租赁合同签订分为以下三类模式，包括企事业单位趸租趸缴模式、企事业单位趸租个人缴费模式、区级人才住房分配个人缴费模式；滌澜新宸项目存在 13 套房源租金由原始权益人昌平保障房公司承担。

(1) 请管理人和律师明确不动产项目属性，并披露认定依据，补充说明项目出租对象、租金标准、建筑面积等符合有关法律法规的情况。

答复：

1) 滌澜新宸项目及国瑞熙院项目

①关于不动产项目属性

根据北京市住房保障办公室于 2014 年 2 月 8 日出具的《关于昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12 号），授权昌平保障房公司对昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房予以回购。根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

根据滌澜新宸项目及国瑞熙院项目对应的《不动产权证书》，滌澜新宸项目及国瑞熙院项目的权利性质均为“人才公租房”。

综上，管理人及律师认为：滌澜新宸项目及国瑞熙院项目的不动产项目属性为“人才公租房”。

②关于出租对象

根据《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号，以下简称“京建法〔2018〕13 号文”）第四条，“面向人才供应的公共

租赁住房，原则上由属地区人民政府或园区管理机构组织建设筹集和分配管理，只租不售、循环使用……具体申请条件，由各区人民政府或园区管理机构结合区域功能定位和发展方向等因素确定。”

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3号，以下简称“昌政发〔2021〕3号文”）第二条，服务保障人才发展的住房保障工作坚持产城融合、职住平衡，围绕就业创业人才聚集区域进行布局，筹集房源就近解决人才居住需求。住房保障以配租公共租赁住房为主，以配售共有产权住房、给予人才租房补贴为辅，按照尽力而为、量力而行的原则，对符合条件的人才给予住房支持。

根据《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4号，以下简称“京昌人才办发〔2024〕4号文”）第一条，“为规范我区人才住房分配管理工作，完善‘昌聚工程’人才服务体系，根据《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13号）和《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3号）等有关文件，结合昌平区实际，制定本实施细则”。第二条，“人才住房保障范围包括党政人才、企业经营管理人才、专业技术人才、高技能人才、农村实用人才、社会工作人才及其他需要统筹安排的人才”；第十四条，“制定部门分配方案……由区住房城乡建设委向昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位下达调配通知”；第十五条，“实施配租。各人才牵头部门向各配租单位下达房源分配通知；各人才牵头部门会同不动产登记部门及相关配租单位负责对配租申请人资格条件进行联审，确定配租人选；昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位组织开展选房、签约、入住等后续工作”。

综上，不动产项目系人才公租房，属于面向人才供应的公共租赁住房，其出租对象要求适用北京市、昌平区关于面向人才供应的公共租赁住房的上述规定。

管理人及律师对滌澜新宸项目及国瑞熙院项目在租房屋的承租人相关文件进行了抽样核查，该部分承租人均符合京昌人才办发〔2024〕4号文的要求；经原始权益人和项目公司进一步确认，管理人及律师认为：滌澜新宸项目及国瑞熙院项目承租人均符合配租审核要求。

③关于租金标准

根据《公共租赁住房管理办法》第十九条，“市、县级人民政府住房保障主管部门应当会同有关部门，按照略低于同地段住房市场租金水平的原则，确定本地区的公共租赁住房租金标准，报本级人民政府批准后实施。公共租赁住房租金标准应当向社会公布，并定期调整”。

根据京建法〔2018〕13号文，第四条第（三）款，“公共租赁住房项目整体面向人才分配的，租金标准由产权单位（长期租赁方式筹集的为运营单位）考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定，并实行动态调整”。

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3号）第十条，租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。

经核查不动产项目对应的“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”中“项目租金档次信息”、租赁合同台账及抽样在租房屋相关租赁合同，并经原始权益人和项目公司确认，滙澜新宸项目目前执行的租金标准及租金变动如下：34.2元/平方米/月的租金标准于2019年4月16日完成审批，审批时点对应区域市场租金评估结果为38元/平方米/月；2023年进行价格调整，37元/平方米/月的租金标准于2023年6月1日完成审批，审批时点对应区域市场租金评估结果为49元/平方米/月，租赁合同均按照签署时适用的租金标准定价。因此，目前绝大部分合同执行的是37元/平方米/月的租金标准。另外，因四套在租房源（4号楼3单元1202、4号楼3单元1203、4号楼3单元1204、4号楼4单元402）的租赁期开始时间（2023年4月1日）早于37元/平方米/月标准的审批生效时间，因此该四套房源的租金暂未调整，仍为34.2元/平方米/月；根据原始权益人介绍，待该等房源当前租约到期后，将统一按新标准调整至37元/平方米/月。相关租金标准信息均已在“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”完成备案；国瑞熙院项目所在区域市场租金评估结果为46元/平方米/月，国瑞熙院项目于“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”备案的租金为41元/平方米/

月。

综上，管理人和律师认为，滌澜新宸项目及国瑞熙院项目的租金价格符合昌政发〔2021〕3号文的相关规定。

④关于建筑面积

根据《关于进一步规范发展公租房的意见》（建保〔2019〕55号）第二条第（二）款“……实物配租公租房单套建筑面积原则上控制在60平方米以内……”。

根据《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13号，以下简称“京建法〔2018〕13号文”），成套住房单套建筑面积可根据人才需求，按照相关程序申报适当提高，具体标准由区人民政府根据项目建设条件、人才结构、实际需求、职住平衡等因素综合确定。

A. 滌澜新宸项目及国瑞熙院项目的平均单套面积已经昌平区住建委于相关函件中予以确认，原始权益人根据昌平区住建委的要求开展不动产项目的收购工作

就滌澜新宸项目，根据北京市住房保障办公室于2014年2月8日出具的《关于昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12号）以及昌平区住建委于2014年3月25日出具的《关于收购沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块项目配建的“人才公共租赁住房”有关工作的通知》（昌建发〔2014〕11号），授权昌平保障房公司收购沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块配建人才公共租赁住房项目，建筑面积为57,300平方米。据此，昌平保障房公司与锦昊万华于2017年4月26日签订了《滌澜新宸收购协议》（合同编号：BZF-SG-2017-001），由昌平保障房公司向锦昊万华收购坐落于昌平区沙河镇的昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块配建“人才公共租赁住房”项目，人才公共租赁住房建筑面积为57,348.12平方米，房屋共749套，平均单套建筑面积为76.6平方米。

根据滌澜新宸项目对应的《不动产权证书》及其后附《房屋登记表》，滌澜新宸项目共计749套人才公租房，建筑面积合计为57,348.12平方米，每套公租房建筑面积在47.50平方米至106.66平方米之间，平均建筑面积为76.6平方米。

就国瑞熙院项目，根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），沟自头村土地一级开发项目（东侧地块）人才公租房（即国瑞熙院项目）建筑面积约为 2.99 万平方米，合计 337 套。据此，昌平保障房公司与国瑞兴业（北京）投资有限公司（以下简称“国瑞兴业”）于 2021 年 4 月 8 日签订《北京市昌平区北七家镇 GZT-05-2 等地块 R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）项目收购合同》，昌平保障房公司向国瑞兴业收购坐落于昌平区北七家镇的昌平区北七家镇 GZT-05-2 等地块 R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）的国瑞熙院项目，房屋共 337 套，公租房总面积为 29,905.1 平方米，平均单套建筑面积约 88.7 平方米。

综上，滌澜新宸项目及国瑞熙院项目的平均单套面积已经昌平区住建委于相关函件中予以确认，原始权益人根据昌平区住建委的要求开展不动产项目的收购工作。

B.滌澜新宸项目及国瑞熙院项目经登记的平均单套面积与昌平区住建委于相关函件中确认的平均单套面积一致

根据滌澜新宸项目对应的《不动产权证书》及其后附《房屋登记表》，滌澜新宸项目共计 749 套人才公租房，建筑面积合计为 57,348.12 平方米，每套公租房建筑面积在 47.50 平方米至 106.66 平方米之间，平均建筑面积为 76.6 平方米。

根据国瑞熙院项目对应的《不动产权证书》及其后附《房屋登记表》，国瑞熙院项目共计 337 套人才公租房，建筑面积合计为 29,905.1 平方米，每套公租房建筑面积在 70.55 平方米至 89.99 平方米之间，平均建筑面积为 88.74 平方米。

综上，滌澜新宸项目及国瑞熙院项目经登记的平均单套面积与昌平区住建委于相关函件中确认的平均单套面积一致。

C.滌澜新宸项目及国瑞熙院项目的户型面积已于“安居北京住房保障综合信

息管理服务平台工作系统”完成审核

经核查“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”（该系统主管部门为北京市住房和城乡建设委员会），国瑞熙院项目及滟澜新宸项目的整体建筑面积及户型面积已于该系统内完成审核，审核意见为同意，审核结论为通过。

综上，管理人及律师认为：国瑞熙院项目及滟澜新宸项目的建筑面积标准由昌平区住建委确认，已经相关程序申报并经主管部门审核通过。

2) 未来融尚家园项目

①关于不动产项目属性

根据昌平区住建委于2019年7月18日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

根据未来融尚家园项目对应的《不动产权证书》，未来融尚家园项目的权利性质为“人才公租房”。

综上，管理人及律师认为：未来融尚家园项目的不动产项目属性为“人才公租房”。

②关于配租对象

2022年，为贯彻落实《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）有关精神，为落实《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9号），按照全市统筹、以区为主的管理原则，昌平区开展2022年新毕业大学生对接保障性租赁住房试点工作，将未来融尚家园项目作为试点，基于上述政策背景：

昌平区住建委于2022年6月28日发布《昌平区2022年新毕业大学生对接保障性租赁住房专项配租公告》，载明为落实《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9号），按照全市统筹、以区为主的管理原则，昌平区计划开展2022年新毕业大学生对接保障性租赁住房试点工作，并

载明本次配租房源为未来融尚家园项目 126 套房源以及租金、相关登记流程等事项。基于上述配租公告，昌平区住建委于 2022 年 7 月 22 日发布《昌平区 2022 年新毕业大学生对接保障性租赁住房专项配租审核结果公示》。

昌平区住建委于 2022 年 8 月 24 日向原始权益人作出《关于调配未来融尚项目部分房源保障昌平国家实验室住房需求的通知》，要求原始权益人调配未来融尚家园项目房源对接昌平国家实验室配租，用于保障其博士生、博士后及应届毕业生住房需求。

昌平区住建委于 2023 年 8 月 7 日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，载明为落实《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）、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号）文件精神，结合毕业大学生需求，缓解毕业生阶段性住房压力，现就昌平区未来融尚项目面向毕业大学生开展专项配租对接相关工作进行公告，并载明本次配租房源为未来融尚家园项目 187 套房源以及租金、配租对象、相关登记流程等事项。基于上述配租公告，昌平区住房保障事务中心于 2023 年 8 月 28 日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租审核分组排序结果公告》。

昌平区住建委于 2025 年 7 月 30 日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，载明为落实《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）、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号）文件精神，结合毕业大学生需求，为缓解毕业生阶段性住房压力，现就昌平区未来融尚项目面向毕业大学生开展专项配租对接相关工作进行公告，并载明本次配租房源为未来融尚家园项目 106 套房源以及租金、配租对象、相关登记流程等事项。基于上述配租公告，昌平区住建委于 2025 年 8 月 27 日发布《2025 年昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房（未来融尚）项目配租登记审核结果公示》。

经核查抽样在租房屋相关租赁合同中未来融尚家园项目承租人姓名，均包含在上述未来融尚家园项目配租登记审核结果中；经原始权益人进一步确认，管理人及律师认为：未来融尚家园项目承租人均符合配租审核要求。

③关于租金标准

根据《公共租赁住房管理办法》第十九条，“市、县级人民政府住房保障主管部门应当会同有关部门，按照略低于同地段住房市场租金水平的原则，确定本地区的公共租赁住房租金标准，报本级人民政府批准后实施。公共租赁住房租金标准应当向社会公布，并定期调整”。

根据京建法〔2018〕13号文，第四条第（三）款，“公共租赁住房项目整体面向人才分配的，租金标准由产权单位（长期租赁方式筹集的为运营单位）考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定，并实行动态调整”。

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3号）第十条，租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。

经核查不动产项目对应的“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”中“项目租金档次信息”、租赁合同台账及抽样在租房屋相关租赁合同，并经原始权益人和项目公司确认，未来融尚家园项目所在区域市场租金评估结果为42元/平方米/月，未来融尚家园项目于“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”备案的租金为38元/平方米/月，根据昌平区住建委要求，大学生公寓要满足基本生活需求、毕业生可以“拎包入住”的要求，因此未来融尚家园项目配备了书桌、床、衣柜、餐桌、沙发、冰箱等家具家电，昌平保障房公司另收取3元/平方米/月的家具家电增值服务费。未来融尚家园项目租赁合同亦均已明确约定“房屋租金标准：41元/平方米/月（其中租金标准为38元/平方米/月、家具家电增值服务费为3元/平方米/月）。”因此，未来融尚家园项目的租金为38元/平方米/月，满足不高于所在区域市场租金评估结果（即42元/平方米/月）的90%的要求。

管理人和律师认为，未来融尚家园项目的租金价格符合昌政发〔2021〕3号文的相关规定。

④关于建筑面积

根据《关于进一步规范发展公租房的意见》（建保〔2019〕55号）第二条第（二）款“……实物配租公租房单套建筑面积原则上控制在60平方米以内……”。

根据京建法〔2018〕13号文，成套住房单套建筑面积可根据人才需求，按照相关程序申报适当提高，具体标准由区人民政府根据项目建设条件、人才结构、实际需求、职住平衡等因素综合确定。

A.未来融尚家园项目的平均单套面积已经昌平区住建委于相关函件中予以确认，原始权益人根据昌平区住建委的要求开展不动产项目的收购工作

根据昌平区住建委于2019年7月18日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52号），昌平区北七家镇未来科技城南区CP07-0600-0049、0062地块用地项目（人才公租房）建筑面积约为1.81万平方米，合计306套（以备案为准），平均单套建筑面积约59.15平方米。

综上，未来融尚家园项目的平均单套面积已经昌平区住建委于相关函件中予以确认，原始权益人根据昌平区住建委的要求开展不动产项目的收购工作。

B.未来融尚家园项目经登记的平均单套面积与昌平区住建委于相关函件中确认的平均单套面积基本一致

C.根据未来融尚家园项目对应的《不动产权证书》及其后附《房屋登记表》，未来融尚家园项目共计306套公租房和2套公租房商业用房，建筑面积合计为18,387.03平方米，每套公租房/公租房商业用房建筑面积在58.88平方米至60.12平方米之间，平均建筑面积为59.7平方米

综上，未来融尚家园项目经登记的平均单套面积与昌平区住建委于相关函件中确认的平均单套面积基本一致。

D.未来融尚家园项目的户型面积已于“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”完成审核

经核查“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”（该系统主管部门为北京市住房和城乡建设委员会），未来融尚家园项目的公租房整体建筑面

积及户型面积已于该系统内完成审核，审核意见为同意，审核结论为通过。

综上，管理人及律师认为：未来融尚家园项目的建筑面积标准由昌平区住建委确认，已经相关程序申报并经主管部门审核通过。

3) 管理人和律师意见

① 律师意见

律师已在法律意见书“七、关于不动产项目”之“（一）不动产项目的资产范围”之“2.不动产项目的项目属性”、“七、关于不动产项目”之“（九）不动产项目的经营情况”之“6.不动产项目项下租金价格情况”“7.不动产项目建筑面积的政策符合性”“8.不动产项目承租人情况”发表明确意见，具体表述如下：

“基于上述并根据原始权益人和项目公司的确认，不动产项目均属于人才公租房”；

“经本所律师核查不动产项目对应的‘安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统’中‘项目租金档次信息’、租赁合同台账及抽样在租房屋相关租赁合同，并经原始权益人和项目公司确认，本所律师认为，不动产项目的租金价格符合昌政发〔2021〕3号文的相关规定”；

“经本所律师核查‘安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统’，不动产项目的建筑面积标准由昌平区住建委确认，已经相关程序申报并经主管部门审核通过”；

“经本所律师核查抽样在租房屋中滟澜新宸项目及国瑞熙院项目承租人相关文件，抽样在租房屋中滟澜新宸项目及国瑞熙院项目承租人均符合京昌人才办发〔2024〕4号文的要求；经原始权益人和项目公司进一步确认，不动产项目承租人均符合配租审核要求”；

“经本所律师核查抽样在租房屋相关租赁合同中未来融尚家园项目承租人姓名，均包含在上述未来融尚家园项目配租登记审核结果中；经原始权益人进一步确认，不动产项目承租人均符合配租审核要求。”

②管理人意见

管理人在招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目合规情况”之“（八）不动产项目属性认定”及“（九）其他合规事项”发表了明确意见。具体如下：

“综上，管理人及律师认为：滌澜新宸项目及国瑞熙院项目的不动产项目属性为人才公租房。”

“综上，管理人及律师认为：未来融尚家园项目的不动产项目属性为人才公租房。”

“不动产项目的租金价格符合《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的相关规定。”

“国瑞熙院项目、滌澜新宸项目、未来融尚家园项目的建筑面积标准由昌平区住建委确认，已经相关程序申报并经主管部门审核通过。”

“不动产项目承租人均符合配租审核要求。”

4) 补充披露情况

管理人在招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目合规情况”之“（八）不动产项目属性认定”进行了补充披露。具体如下：

（八）不动产项目属性认定

1、滌澜新宸项目及国瑞熙院项目

根据北京市住房保障办公室于2014年2月8日出具的《关于昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12号），授权昌平保障房公司对昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房予以回购。根据昌平区住建委于2019年7月18日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边

建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

根据滌澜新宸项目及国瑞熙院项目对应的《不动产权证》，滌澜新宸项目及国瑞熙院项目的权利性质为“人才公租房”。

综上，管理人及律师认为：滌澜新宸项目及国瑞熙院项目的不动产项目属性为“人才公租房”。

2、未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

根据未来融尚家园项目对应的《不动产权证书》，未来融尚家园项目的权利性质为“人才公租房”。

综上，管理人及律师认为：未来融尚家园项目的不动产项目属性为“人才公租房”。

（2）请管理人补充披露滌澜新宸项目和国瑞熙院项目三类模式租金收入占比和面积占比、对应签约租金单价情况（如有），以及三个入池项目意向租户摇号或者轮候情况（如适用）等。

答复：

管理人在招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“八、运营模式”之“（一）业务基本情况”对滌澜新宸项目和国瑞熙院项目三类模式租金收入占比和面积占比、对应签约租金单价情况进行了补充披露，具体如下：

1) 滌澜新宸项目和国瑞熙院项目三类模式租金收入占比和面积占比、对应签约租金单价情况

根据租赁合同签订方、缴费方不同，滌澜新宸项目和国瑞熙院项目的租赁合同签订模式包括以下三种：

模式一为企事业单位趸租趸缴模式；昌平保障房公司（重组完成后由项目公司签约）与符合条件的企事业单位签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（以下简称“租赁管理协议”），另外，由昌平保障房公司（重组完成后由项目公司签约）、企事业单位、承租人个人再签订单独的三方租赁合同，租金由企事业单位统一支付，期间若有租户退租，将由企事业单位内部自行安排员工。个人租户腾退期间，在趸租合同租赁期间，企事业单位仍需支付租金。

模式二为企事业单位趸租、个人缴费模式；合同签订方式与模式一相同，但租金由个人支付，承租人换租期间，空置房屋无租金收入。

模式三为区级人才住房分配、个人缴费模式；该情形下，仅有由昌平保障房公司（重组完成后由项目公司签约）、企事业单位、承租人个人签订的三方租赁合同。承租人换租期间，空置房屋无租金收入。

滠澜新宸项目租赁模式涉及模式一和模式二，国瑞熙院项目租赁模式涉及模式一和模式三。各模式的收入及面积占比如下：

①租金收入占比（以2025年9月数据测算）

本项目基准日为2025年9月30日，2025年9月为基准月，可体现出项目最新的租赁情况且具有代表性，因此租金收入占比以2025年9月数据进行测算。

A.滠澜新宸项目

名称	租金收入（万元/月）	租金收入占比（%）
模式一	146.81	72.05
模式二	56.95	27.95
合计	203.76	100.00

B.国瑞熙院项目

名称	租金收入（万元/月）	租金收入占比（%）
模式一	6.07	5.15
模式三	111.88	94.85
合计	117.95	100.00

2025年9月，滢澜新宸项目模式一的租金收入占比为72.05%，模式二的租金收入占比为27.95%；国瑞熙院项目模式一的租金收入占比为5.15%，模式三的租金收入占比为94.85%。

②面积占比（以2025年9月30日数据测算）

本项目基准日为2025年9月30日，可体现出项目最新的租赁情况且具有代表性，因此面积占比以2025年9月30日数据进行测算。

A.滢澜新宸项目

名称	面积（平方米）	面积占比（%）
模式一	39,678.33	72.02
模式二	15,412.20	27.98
合计	55,090.53	100.00

B.国瑞熙院项目

名称	面积（平方米）	面积占比（%）
模式一	1,480.54	5.15
模式三	27,288.33	94.85
合计	28,768.87	100.00

截至2025年9月30日，滢澜新宸项目模式一的出租面积占比为72.02%，模式二的出租面积占比为27.98%；国瑞熙院项目模式一的出租面积占比为5.15%，模式三的出租面积占比为94.85%。

③对应签约租金单价情况

截至2025年9月30日，滢澜新宸项目，模式一租金单价均为37.00元/平方米/月；模式二中有4套房租金单价为34.2元/平方米/月¹，其余均为37.00元/平方米/月。

截至2025年9月30日，国瑞熙院项目，模式一及模式三的租户签约租金单价均为41元/平方米/月。

¹截至2025年9月30日，滢澜新宸项目有4套房租金单价为34.2元/平方米/月（合同期2023年4月1日至2026年3月31日），其他已出租的房屋租金价格为37元/平方米/月。

2) 三个入池项目意向租户摇号或者轮候情况

①三个入池项目意向租户摇号或者轮候情况

三个入池项目均为人才公租房，其中滟澜新宸项目、国瑞熙院项目为机关企事业单位申请模式，未来融尚家园项目为个人申请模式，不涉及摇号或轮候情况。

A.单位申请模式的租约到期安排

租约到期前3个月，运营管理机构昌平保障房公司协调昌平区人才住房工作专班对承租单位开展续约意向摸排；若承租单位有续约意向，人才牵头单位将对其进行资格重新审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，同步告知昌平保障房公司，完成租赁合同续签工作。

若承租单位无续约意向，昌平保障房公司第一时间向昌平区人才住房工作专班汇报，并由人才住房工作专班同步启动空置房源配租流程。后续人才牵头单位将摸排企业需求，并对拟承租企业进行资格审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，后续由项目公司与新承租主体签署租赁合同。

B.个人申请模式的租约到期安排

针对个人申请模式，未来融尚家园项目，合同期限为每年一签，合同期满后，申请人有续租意向的，应在租赁期满前1个月向出租单位提出书面申请并提供社保证明，同时经区住房保障部门审核申请人房产情况后，如符合大学生公寓承租条件的，出租单位与申请人按届时大学生公寓租金标准等条件约定重新签订租赁合同；如不符合大学生公寓承租条件，不予续租。同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租，届时需组织进行新一轮面临新毕业大学生的审核和分配流程。

若出现空置房屋，根据北京市昌平区人才住房工作安排，将已审核通过的候选人依次递补。若已通过审核的大学生名单已全部分配完毕，北京市昌平区人才住房工作专班将启动大学生公寓的申请、审核、分配工作。

②储备租户情况

依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026年-2030年），昌平区企业对人才公租房需求增量约为10,600套，可以覆盖昌平区现有人才公租房空置缺口，不动产项目未来储备租户数量庞大。

从供给来看，昌平区存量公共租赁住房相对较少。昌平区存量公共租赁住房主要由昌平保障房公司持有，包括人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房在内共计11,000余套，其中空余房间约为1,500套，该等空余房间大部分尚未达到配租条件。另外，北京保障房中心有限公司在昌平区持有并运营的房源约为2,500余套，其主要为轮候型公租房。

昌平区在建及拟建增量公共租赁住房较少。昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路102号院改建租赁住房项目，拟供应房源267套(间)，该项目已于2025年1月完成认定公示。根据北京市昌平区人民政府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，未来3年不动产项目所处区域内拟开业竞品项目1个，预计房源为300余套，为人才公租房。

总体来看，昌平区公共租赁住房存量空置房屋较少，新增数量有限，“十五五”期间人才住房增量需求大，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

此外，截至2026年1月底，未来融尚家园项目已审核通过但尚未进行配租的人员数量有179人。原始权益人已跟区住建委沟通，如后续未来融尚家园项目出现空置，可用已审核通过的候选人递补。

(3) 请管理人补充披露滟澜新宸项目部分房源租金由原始权益人承担的原因及商业合理性，并就该安排是否影响项目市场化运营、是否符合《审核关注事项指引》第四十条规定发表明确意见。

答复：

本基金管理人在招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“八、运营模式”之“（六）关于滟澜新宸项目部分房源租金由原始权益人承担事项”中进行了补充披露，具体如下：

1) 滌澜新宸项目 13 套房源房屋租金由昌平保障房公司承担事项的原因及商业合理性，该等安排不影响项目市场化运营

截至本回复出具之日，滌澜新宸项目人才公租房项目共调配 13 套房源，用于某人才引进单位与高校联合培养工程硕博士研究生，专项保障校企联合培养工程硕博士住房需求，房屋租金等费用由昌平保障房公司承担，目前该 13 套房源均已完成出租，租赁期限均在合理区间内，目前运营状态稳定，未出现空置、违约等异常情况。具体如下：

①滌澜新宸项目 13 套房源租金由原始权益人承担的背景原因及现状

A.背景原因

根据北京市昌平区人才住房工作专班于 2023 年 2 月 7 日出具的《关于申请使用专项房源保障校企联合培养工程硕博士住房需求的请示》（昌人才住房专项文 2023 第 001 号）、《关于申请使用专项保障房源解决区卫健委紧密型儿科医联体专家住宿问题的请示》（昌人才住房专项文 2023 第 002 号）、于 2023 年 2 月 13 日出具的《关于为校企联合培养工程硕博士及医联体专家调配人才公租房的通知》（昌人才住房专项发 2023 第 001 号），以及北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2023 年 2 月 16 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于为校企联合培养工程硕博士及医联体专家调配人才公租房的通知》，约定滌澜新宸项目 6 套指定房屋的租金由昌平保障房公司承担。

根据北京市昌平区人才住房工作专班于 2024 年 2 月 2 日出具的《关于申请使用专项房源保障校企联合培养工程硕博士住房需求的请示》（昌人才住房专项文 2024 第 001 号），以及北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2024 年 2 月 8 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于为校企联合培养工程硕博士调配人才公租房的通知》，新增约定滌澜新宸项目 6 套指定房屋的租金及家具家电采购费由昌平保障房公司承担。

根据北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2025 年 3 月 12 日出具的《关于调配旺和家园、旺雅家园等人才公租房房源的通知》，新增约定滌澜新宸项目 1 套指定房屋分配给区人才局；于 2025 年 7 月 4 日出具的《关于调配专项保障校企联合培养工程硕博士人才公租房房源的通知》，该等分配给区人才局的房源按

照“拎包入住、免费提供”的方式保障。

B.现状安排

根据前述租赁安排，13套房源租金费用由昌平保障房公司承担。2025年12月19日，昌平保障房公司、昌保租赁、某人才引进单位签署《关于租金支付安排之协议》，某人才引进单位租用的13套房源租金由昌平保障房公司按季支付，需在每季度开始前预先支付，昌平保障房公司首次需支付房屋租金的期间为2025年第4季度。截至2025年12月31日，昌平保障房公司已完成2025年第4季度的租金支付，金额为83,606.31元，2026年2月2日，昌平保障房公司已完成2026年第1季度的租金支付，金额为83,606.31元，后续需支付的租金根据各承租人实际承租的房屋及该等房屋的面积确定。

上述该等13套房屋，其中6套房租约于2026年7月31日到期，7套房租约于2028年7月31日到期。

②原始权益人承担13套房源租金具备商业合理性，并不影响项目市场化运营

经审慎核查及论证，原始权益人承担上述13套房源租金的安排，不存在损害本基金份额持有人利益的情形，具备充分的商业合理性，具体如下：

A.租金价格保持市场化公允定价，与项目其他房源保持一致

上述13套房源的租金标准，严格按照滟澜新宸项目统一租金定价执行，即37元/平方米/月，与该项目其余可出租房源的租金标准完全一致，未出现租金定价偏低、偏高或异常波动的情况。不存在通过人为调整租金价格输送利益、损害本基金利益的情形，租金支付的公允性保障了该安排的商业合理性。

B.该安排符合项目核心定位，未偏离市场化运营本质

滟澜新宸项目的核心定位是“人才公租房”，主要功能是为昌平区区域人才提供稳定、便捷的居住保障，助力区域人才引育及产业发展。上述13套房源的住户均为昌平区区域内符合政策要求的引进人才、应届毕业生等群体，与项目人才公租房的核心定位高度契合，住户资质、居住用途均符合项目运营要求，未出现非人才群体占用房源、改变房源用途的情况。

从运营模式来看，上述 13 套房源的租赁流程、物业服务、日常管理等均与项目其他房源保持一致，均由项目运营管理机构按照市场化运营标准统一管理，未改变项目整体运营模式，与项目市场化运营本质不冲突，具备商业合理性。

③该安排具有临时性、过渡性

上述 13 套房源租金承担安排仅针对当前租赁周期，待现有租赁合同期限届满后，基金管理人及运营管理机构将推动该等 13 套房源由承租人直接支付租金的运营模式，租金支付主体将与项目其他房源保持一致，确保项目运营的稳定性。

此外，13 套房源占项目整体比例小，租金占比低，整体影响较小。从房源数量占比来看，滟澜新宸项目本次租金由原始权益人承担的房源仅 13 套，占该项目总可出租房源 748 套的比例约为 1.74%，占基金总体入池资产总可出租房源 1,391 套的比例极低，未对项目房源整体运营结构造成影响。从租金收入占比来看，按照 37 元/平方米/月的租金标准测算，上述 13 套房源年度租金合计约为 33.44 万元，占该项目 2025 年度总租金收入的比例约为 1.3%，占全部入池资产 2025 年租金收入的比例约为 0.7%，对不动产项目、基金整体现金流、收益水平的影响极小。

2) 该安排符合《审核关注事项指引》第四十条规定的相关意见

经对照《审核关注事项指引》第四十条规定，结合上述核查情况，本基金管理人认为：原始权益人承担滟澜新宸项目 13 套房源租金的安排，符合《审核关注事项指引》第四十条规定，具体如下：

一是该安排不属于“非市场化补贴、承担项目成本费用”的情形，项目现金流真实、稳定。原始权益人承担的租金金额按照项目统一的公允租金标准核算，租金价格具备市场化公允性，并非通过非市场化补贴、无偿承担成本等方式输送利益，不违反第四十条的规定。

二是项目运营不依赖原始权益人的非市场化支持，未脱离市场化运营基础。如前所述，项目整体运营严格遵循市场化原则，租金定价、租赁管理、物业服务等均实行市场化运作，原始权益人仅承担 13 套房源的租金，该支持具有临时性、过渡性，且仅针对租金支付主体的临时调整，不涉及项目运营的核心环节，未脱

离市场化运营基础，不违反第四十条的规定。

三是该安排未出现其他损害基金份额持有人利益、不符合市场化运营原则的情形，不存在《审核关注事项指引》第四十条规定的其他违规情形。

综上，管理人认为：原始权益人承担滢澜新宸项目 13 套房源租金的安排，具备商业合理性，不影响项目市场化运营，符合《审核关注事项指引》第四十条规定，不存在损害基金份额持有人利益的情形。

3) 管理人意见

管理人已在招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“八、运营模式”之“（六）关于滢澜新宸项目部分房源租金由原始权益人承担事项”发表了明确意见，具体描述如下：

“综上，原始权益人承担滢澜新宸项目 13 套房源租金的安排，具备商业合理性，不影响项目市场化运营，符合《审核关注事项指引》第四十条规定，不存在损害基金份额持有人利益的情形。”

5.关于租约集中到期。根据申请材料，滢澜新宸项目、国瑞熙院项目租赁合同一般为三年一签，未来融尚家园项目为一年一签，不动产项目第一大企业租户租赁面积占已出租面积比例为 24.27%。请管理人：

（1）结合租约到期情况、项目运营模式、历史租约稳定性、租户储备和轮候情况等，评估并揭示租赁合同集中到期风险。

答复：

1) 租约到期情况

①滢澜新宸项目

截至 2025 年 9 月 30 日，滢澜新宸项目租约期限到期分布情况如下，加权平均剩余租期²为 0.88 年。

表：滢澜新宸项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
----	----	---------	---------

²计算公式为： \sum （租约剩余天数×租赁面积）/项目已租赁面积

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以下	407	31,114.04	56.48
1至2年（不含1年，含2年）	300	22,963.09	41.68
2至3年（不含2年，含3年）	16	1,013.40	1.84
合计	723	55,090.53	100.00

②国瑞熙院项目

截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目租约期限到期分布情况如下，加权平均剩余租期为 2.42 年。

表：国瑞熙院项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以下	-	-	-
1至2年（不含1年，含2年）	-	-	-
2至3年（不含2年，含3年）	324	28,768.87	100.00
合计	324	28,768.87	100.00

③未来融尚家园项目

未来融尚家园项目分两批（3 号楼 1 单元、1 号楼）陆续投入运营，其中：3 号楼 1 单元 126 套房屋自 2022 年 9 月起开始运营；1 号楼 180 套房屋自 2023 年 10 月起开始运营。

未来融尚家园项目租约为一年一签，同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租。第一批次 2022 年 9 月开始起租的 3 号楼 1 单元 126 套房，于 2025 年 8 月 31 日期满三年；第二批次 2023 年 10 月开始起租的 1 号楼 1 单元 180 套房，于 2026 年 10 月 14 日期满三年。

截至 2025 年 9 月 30 日，现有在租租户住房租赁协议均于 2025 年到期。因此，不考虑新一批次大学生租户已签约但尚未起租（2025 年 10 月起租）的情形，2025 年 9 月 30 日时点，已租赁房屋套数为 180 套，已租赁面积为 10,743.55 平方米，加权平均剩余租期为 0.04 年。截至 2026 年 1 月 31 日，该等 180 套房屋还剩 3 套处于空置状态，其余全部已出租，剩余 3 套房屋正在安排已审核通过的

候选人进行递补。截至 2026 年 1 月 31 日，未来融尚家园项目加权平均剩余租期为 0.70 年。

表：未来融尚家园项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以下	180	10,743.55	100.00
1至2年（不含1年，含2年）	-	-	-
2至3年（不含2年，含3年）	-	-	-
合计	180	10,743.55	100.00

④3 个项目汇总

3 个项目汇总加权平均剩余租期为 1.26 年，租约到期分布情况如下：

表：不动产项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以下	587	41,857.59	44.25
1至2年（不含1年，含2年）	300	22,963.09	24.27
2至3年（不含2年，含3年）	340	29,782.27	31.48
合计	1,227	94,602.95	100.00

2) 项目运营模式

项目公司的主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3号）、《关于印发〈昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）〉的通知》（京昌人才办发〔2024〕4号）等相关制度。不动产项目已运营多年，已形成成熟稳定的运营模式。

不动产项目为人才公租房项目，其租金及租户接受政府部门监管及审核，其项目性质和定位决定了项目具有持续性和稳定性。总体而言，滢澜新宸项目和国瑞熙院项目面向符合相关人才条件的单位及个人租户；未来融尚家园项目租户为昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群

体。

其中滠澜新宸项目、国瑞熙院项目为机关企事业单位申请模式，未来融尚家园项目为个人申请模式，具体运营模式详见问题“4.（2）”相关内容。

3) 历史租约稳定性

滠澜新宸项目合同为三年一签，2023年为租约集中到期年份，2023年续约率为87.26%，租户续约率高。2024年度和2025年1-9月少部分租户由于工作调动等原因不再符合租户准入条件而搬离，而非租约集中到期，因此续约率较低。该等房屋由于到期时间分布较散，去化时间大部分约为2个月左右。

国瑞熙院项目于2022年3月开始运营，租约期限为3年，于2025年2月底到期后大部分选择续约。据统计，2025年1-9月期间租约到期的续约率为88.74%，续约率高，仅有零星房屋涉及退租后需重新配租。该等零星房屋自退租到重新配租入住的去化时间大部分在1-2个月。

未来融尚家园面向大学生租户，租约一年一签，同一批次审定资格大学生累计最长租期不超过三年。据统计，报告期内该项目续约率均在84%以上，租户续约率高。未来融尚家园项目空置期房屋自退租到重新配租入住的去化时间大部分在1-2个月。

整体来看，不动产项目租户续约率高，历史租约稳定性强。

表：近三年及一期续约率情况

名称	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
滠澜新宸项目	16.44%	37.36%	87.26%	-
国瑞熙院项目	88.74%	-	-	-
未来融尚家园项目	84.43%	88.90%	90.83%	99.17%

注：续约率=当期续租的房间面积/当期到期租约的房间面积*100%

4) 租户储备和轮候情况

依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五

五”期间（2026年-2030年），昌平区企业对人才公租房需求增量约为10,600套，可以覆盖昌平区现有人才公租房空置缺口，不动产项目未来储备租户数量庞大。

从供给来看，昌平区存量公共租赁住房相对较少。昌平区存量公共租赁住房主要由昌平保障房公司持有，包括人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房在内共计11,000余套，其中空余房间约为1,500套，该等空余房间大部分尚未达到配租条件。另外，北京保障房中心有限公司在昌平区持有并运营的房源约为2,500余套，其主要为轮候型公租房。

昌平区在建及拟建增量公共租赁住房较少。昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路102号院改建租赁住房项目，拟供应房源267套(间)，该项目已于2025年1月完成认定公示。根据北京市昌平区人民政府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，未来3年不动产项目所处区域内拟开业竞品项目1个，预计房源为300余套，为人才公租房。

总体来看，昌平区公共租赁住房存量空置房屋较少，新增数量有限，“十五五”期间人才住房增量需求大，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

此外，截至2026年1月底，未来融尚家园项目已审核通过但尚未进行配租的人员数量有179人。原始权益人已跟区住建委沟通，如后续未来融尚家园项目出现空置，可用已审核通过的候选人递补。

根据原始权益人工作安排，昌平保障房公司将协调昌平区人才住房工作专班于每个租户租赁到期前3个月，沟通租户续租意向。若承租单位有续租意向，将进行续租安排，若承租单位无续租意向，产权单位（即项目公司）第一时间向昌平区人才住房工作专班汇报，同步启动剩余房源配租流程。

总体来看，租赁合同集中到期后，可实现稳定续租和空置房屋的配租，保障出租率稳定性。

5) 租赁合同集中到期风险揭示

基金管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”之“11、租赁合

同集中到期风险”进行了补充披露。具体情况如下：

“滄澜新宸项目和国瑞熙院项目的租赁合同一般为三年一签，未来融尚家园项目的租赁合同为一年一签。截至 2025 年 9 月 30 日，3 个项目汇总口径统计，未来 1 年内到期的租赁房屋涉及 587 套，面积为 41,857.59 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 44.25%。其中：滄澜新宸项目涉及 407 套房屋，租赁面积 31,114.04 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 32.89%，该等 407 套房屋的合同绝大部分将于 2026 年 5 月到期（按照面积统计，2026 年 5 月到期的房屋面积占该等 407 套房屋面积约 94%）；未来融尚家园项目涉及 180 套房屋，面积合计 10,743.55 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 11.36%，该等 180 套房屋的合同到期日集中于 2025 年 10 月（按照面积统计，2025 年 10 月到期的房屋面积占该等 180 套房屋面积约 98%），截至本招募说明书出具之日，已完成未来融尚家园项目该等 180 套房屋新的租赁合同签订工作。

除上述外，需要重点关注的是，未来融尚家园项目首轮配租第二批次三年期满将于 2026 年 10 月到期，届时需要重新集中配租（预计涉及约 164 户，面积合计约 9,800 平方米）。根据相关规定，未来融尚家园项目同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，因此，每 3 年需要进行一轮换租。根据原始权益人介绍，换租流程约有 30 天的房屋空闲期，资产估值和现金流预测中均考虑了 30 天空置期影响。若空置期时间延长至 60 天，则 2026 年度可供分配金额将下降 0.67%。

鉴于上述集中到期的房源数量较多，换租工作及流程需要一定时间，如果未及时完成换租，项目出租率可能受到影响，进而可能导致不动产项目空置率提高、运营收入降低，对基金收益产生不利影响。”

（2）补充披露重要现金流提供方企业租户租约到期后续租意向或招租安排，如果发生退租情形对项目运营收入和运营稳定性的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

管理人在招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目

概况”之“九、重要现金流提供方”进行了补充披露，具体如下：

1) 重要现金流提供方

根据《公开募集不动产投资信托基金(REITs)尽职调查工作指引(试行)》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项(试行)》，重要现金流提供方是指在尽职调查基准日前的一个完整自然年度中，不动产项目中任一资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过该资产同一时期现金流总额的10%的现金流提供方。本项目共有3个重要现金流提供方，分别为北京生命科学研究所、北京市公安局昌平分局和北京清华长庚医院。其中北京生命科学研究所及北京市公安局昌平分局租赁滹澜新宸项目；北京清华长庚医院租赁国瑞熙院项目；未来融尚家园项目无重要现金流提供方。

2) 重要现金流提供方企业租户租约到期后续租意向或招租安排

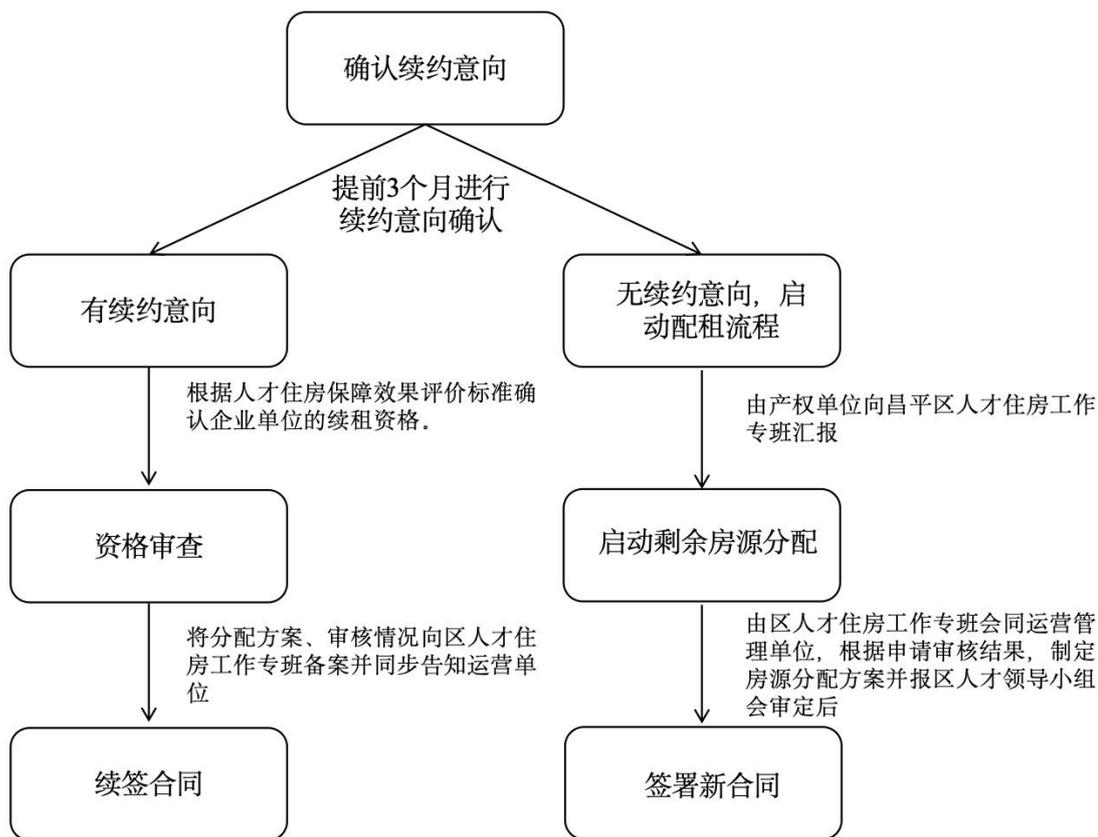
①续租意向及招租安排

A.续约意向

北京生命科学研究所、北京市公安局昌平分局的住房需求由北京市昌平区住房和城乡建设委员会协调解决，北京清华长庚医院的住房需求由北京市昌平区卫生健康委员会协调解决，前述单位租赁需求均为自主提出。经运营管理机构与上述重要现金流提供方核实确认，各单位均存在长期租赁需求，且均明确表达续约意向。

B.招租安排

北京生命科学研究所、北京市公安局昌平分局租赁滹澜新宸项目，北京清华长庚医院租赁国瑞熙院项目。关于滹澜新宸项目、国瑞熙院项目，其招租安排如下：



图：续租换租流程

租约到期前3个月，运营管理机构昌平保障房公司协调昌平区人才住房工作专班对承租单位开展续约意向摸排；若承租单位有续约意向，人才牵头单位将对其进行资格重新审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，同步告知昌平保障房公司，完成租赁合同续签工作。

若承租单位无续约意向，昌平保障房公司第一时间向昌平区人才住房工作专班汇报，并由人才住房工作专班同步启动空置房源配租流程。后续人才牵头单位将摸排企业需求，并对拟承租企业进行资格审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，后续由项目公司与新承租主体签署租赁合同。

上述配租流程属常规性业务，通常情况下会集中批次进行，从提出需求、审核通过、到最终配租完成的周期约为1个月左右。

②潜在租户情况

针对滠澜新宸项目及国瑞熙院项目主要面向企业，有租赁需求的企业提出需求后上报至北京市昌平区住房和城乡建设委员会（以下简称“昌平区住建委”），由区人才住房工作专班统一协调入住租房，根据企业上报的需求套数进行预留。意向租户统一调配，未指定统一住房，在限定区域³内根据空余房源进行再分配。

依据昌平区住建委出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026年-2030年），昌平区企业对人才公租房需求量约为10,600套，可以覆盖昌平区现有人才公租房。

滠澜新宸项目于2017年开始运营，国瑞熙院项目于2022年开始运营，自首次招租后主要租户保持稳定租赁，期间仅有部分空余房屋按照全区调配。如未来重要现金流提供方出现退租情况，运营管理机构将根据北京市昌平区住建委的分配方案进行配租。

③重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况

截至2024年末，重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况如下：

表：重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况（2024年度）

单位：平方米、%、万元

租户名称	所在不动产	截至2024年末租赁面积	占3个项目汇总可租赁面积比例	占所在单个项目可租赁面积比例	2024年度租金收入情况	2024年度占3个项目汇总收入比例	2024年度占所在单个项目收入比例
北京生命科学研究所	滠澜新宸项目	22,963.09	21.79	40.12	993.02	20.58	39.54
北京市公安局昌平分局	滠澜新宸项目	8,795.06	8.34	15.36	377.14	7.82	15.02
北京清华长庚医院	国瑞熙院项目	3,470.24	3.29	11.60	174.78	3.62	12.22

³ 如部分单位提出部分房屋应位于医院方圆10公里范围内，或应位于沙河镇等

租户名称	所在不动产	截至2024年末租赁面积	占3个项目汇总可租赁面积比例	占所在单个项目可租赁面积比例	2024年度租金收入情况	2024年度占3个项目汇总收入比例	2024年度占所在单个项目收入比例
合计	-	35,228.39	33.42	-	1,544.93	32.02	-

3) 如果重要现金流提供方发生退租情形，不会对项目运营收入和运营稳定性产生不利影响

经管理人核查，重要现金流提供方的退租、换租风险比较可控，具体分析如下：

①合同的签署稳定性

滢澜新宸项目、国瑞熙院项目均签订期限为三年的长期租赁合同，长期合作模式为项目运营及现金流稳定性提供了坚实支撑。未来融尚家园项目虽采用一年一签的租赁模式，但合同设置续期机制，且该项目租户以大学生为主，较低的租金定价有效提升了租户续约意愿，进一步巩固了运营稳定性。

②重要现金流提供方营业场所的稳定性

不动产项目主要为人才公租房资产，由于涉及工作通勤问题，因此主要租户均工作在昌平区，同等条件下会优先选择工作单位附近住宿。本次项目重要现金流提供方分别为北京生命科学研究所、北京市公安局昌平分局、北京清华长庚医院，均涉及重资产投资或客观条件无法搬迁等因素，重要现金流提供方营业场所的稳定性进一步为本项目提供了稳定性支持。

③较低的租金定价提高本项目的吸引力

不动产项目位于北京市昌平区，根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》，滢澜新宸项目所在区域未来科学城西区——沙河高教园片区近期（2025年12月和2026年1月）市场租金价格为54.00元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目所在区域未来科学城东区——能源谷核心区近期（2025年12月和2026年1月）市场租金价格为60.00元/平方米/月。目前，滢澜新宸项目租金定价为37元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目租金定价为41元/平方米/月，分别为市场租金价格的68.52%和

68.33%。低于市场定价租金的定价进一步提高不动产项目的市场吸引力。

表：不动产项目租金价格与所在片区市场租金价格对比

项目名称	所在板块	项目租金价格 (元/平方米/ 月)	中指数据库 ⁴	
			市场租金价格 (元/平方米/ 月)	项目租金 价格/市场 租金价格
滢澜新宸项目	未来科学城西区—— 沙河高教园片区	37.00	54.00	68.52%
国瑞熙院项目	未来科学城东区—— 能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%
未来融尚家园 项目	未来科学城东区能源 谷核心区	41.00	60.00	68.33%

如出现极端情况重要现金流提供方退租，重要现金流提供方的可替代性较高，具体如下：

①不动产项目的适配性较高

本次入池不动产均为人才公租房资产，采用统一标准化设计建造，未针对特定租户进行定制化改造。即便发生租户变更，项目资产无需额外改造即可满足新增租户的基本居住及使用需求，资产适配性显著提升，为快速替换租户提供了基础保障。

②相对规范高效的配租流程

运营管理机构将在租约到期前提前 3 个月提起配租流程，如果审批过程顺利，可实现前后租期的快速衔接。若出现重要现金流提供方退租、换租等情形，项目可在较短周期内完成新租户招募，有效降低空置风险，保障现金流稳定性。

③储备租户较多

本次公租房项目的租户群体主要为工作于昌平区的就业人员，核心服务于昌平区未来科学城范围内的各类企业及事业单位。截至 2024 年末，未来科

⁴ 中指数据库（CREIS）由中指研究院建立和运营，是房地产及相关行业进行市场研究、投资决策的重要数据库

学城全域 170.6 平方公里范围内，规模以上企业已达 881 家，依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026 年-2030 年），未来 5 年昌平区企业对人才公租房租赁需求达 10,600 套，区域内丰富的企事业单位资源，为项目提供了充足且稳定的储备租户来源，进一步提升了核心现金流提供方的可替代性。

④区域运营优势

本次项目的运营管理机构为昌平保障房建设投资管理有限公司，作为昌平区保障性住房投资、运营及管理的专营机构，其在区域内拥有成熟的运营体系、丰富的保障房管理经验及较强的资源整合能力，具备显著的区域竞争优势。若发生租户换租情况，运营管理机构可迅速启动标准化招租换租流程，高效完成租户更替，保障项目持续稳定运营。

4) 风险揭示及风险缓释措施

①风险揭示

基金管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”之“13、重要现金流提供方占比较高的风险”进行了风险揭示。具体情况如下：

“13、重要现金流提供方占比较高的风险”

根据 2024 年度数据统计，重要现金流提供方分别为北京生命科学研究所以、北京市公安局昌平分局、北京清华长庚医院。其中北京生命科学研究所以租赁 300 套住房，租赁面积 22,963.09 平方米，占滌瀾新宸项目可租赁面积的比例为 40.12%、租金收入占比为 39.54%；北京市公安局昌平分局租赁 100 套住房，租赁面积 8,795.06 平方米，占滌瀾新宸项目可租赁面积的比例为 15.36%、租金收入占比为 15.02%。北京清华长庚医院租赁 39 套住房，租赁面积 3,470.24 平方米，占国瑞熙院项目可租赁面积的比例为 11.60%、租金收入占比为 12.22%。以上三个重要现金流提供方于 2024 年末租赁面积占全部不动产项目可租赁面积比例为 33.42%，以上三个重要现金流提供方 2024 年度收入占全部

不动产项目 2024 年度收入的比例为 32.02%。

重要现金流提供方租赁面积和租金收入占比较高，若该租户运营情况或财务状况发生变化，或将影响其按照合同约定按时支付租金，从而影响不动产项目现金流。另外，若其退租，将会对不动产项目换租形成一定压力，同时由于换租或将产生一定的空置期，因此将会对不动产项目运营的稳定性带来一定风险。”

②风险缓释措施

针对不动产项目的运营稳定性，基金管理人同运营管理机构制定了一系列风险缓释措施，具体如下：

A.租金定价较低

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3号）第十条租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的 90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。本项目租金定价将始终低于市场化租金，用于吸引潜在租户。

B.标准化的招租模式提高不动产项目的稳定性

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3号），单位使用公共租赁住房，需由符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。政府牵头制定的租户准入标准及配租流程规范了项目的运营管理和持续发展，保障了准入租户的稳定性。”

6.关于合同换签。根据申请材料，自 2025 年 6 月 30 日起，项目公司享有和承担与不动产项目相关的全部收益、成本和风险，昌平保障房公司应配合调整相应支付路径使该等资金直接支付至项目公司指定银行账户；项目公司 2025 年

9月末公司其他应收款较2024年末上升2,180.65万元，主要为应收昌平保障房公司代项目公司收取的租金。请管理人补充披露当前合同换签和账户变更进展以及后续安排，充分揭示资金混同风险，设置风险缓释措施。

答复：

管理人在招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“八、运营模式”之“（一）业务基本情况”之“13、合同换签和账户变更进展以及后续付款安排”进行了补充披露，具体如下：

1) 合同换签和账户变更进展以及后续付款安排

①换签进展⁵

A.滢澜新宸项目

截至本反馈出具日，滢澜新宸项目涉及720套合同换签，已完成720套，换签完成率为100%。

B.国瑞熙院项目

截至本反馈出具日，国瑞熙院项目涉及320套合同换签，已完成319套，还剩1套房屋合同未完成换签，换签完成率为99%。

C.未来融尚家园项目

截至本反馈出具日，未来融尚家园项目涉及174套合同换签，已完成174套，换签完成率为100%。

目前合同换签进展总体顺利，滢澜新宸项目换签完成率为100%，国瑞熙院项目换签完成率为99%，未来融尚家园项目换签完成率为100%。本项目拟于基金设立前完成全部租赁合同换签。

②相关付款安排

对于已完成换签的合同，项目公司昌保租赁已开立银行账户，换签完成后的租金收入均由该账户独立收取，针对尚未完成的租赁合同换签，目前仍

⁵自2025年9月30日至本反馈出具日，滢澜新宸项目共有3套退租，国瑞熙院项目共有4套退租，未来融尚家园项目共有6套退租，新入住租客直接签署新合同不涉及换签

由原始权益人代收转付至昌保租赁。

对于未完成换签的合同，依据北京昌平保障房建设投资管理有限公司与北京昌保住房租赁有限公司签署的《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》（以下简称“《划转协议》”），如昌平保障房公司收到承租人支付的属于重组基准日后（含该日）的相关租金收入，则昌平保障房公司应于收到该款项之日的3个月内将该等款项转付至项目公司的指定银行账户，并以邮件或其他书面形式向项目公司报送划付信息。

同时原始权益人、项目公司承诺租赁合同换签将于基金成立前完成，待租赁合同换签完成后，租金收入由项目公司账户统一收取。

2) 项目公司其他应收款的具体情况

截至2025年9月30日，项目公司其他应收款余额为2,180.90万元，该款项为依据《划转协议》昌平保障房公司代项目公司收取的租户租金，因此，项目公司账面其他应收款对手方为昌平保障房公司。上述租金按照《划转协议》之规定分批划付。截至本反馈回复出具日，昌平保障房公司已全额划付2,180.90万元，上述其他应收款已全额支付。该事项由于租赁合同未完成换签所致。基金成立后，存续期间不会出现原始权益人资金占用的情形。

3) 换签期间的资金混同风险揭示及缓释措施

① 资金混同风险揭示

基金管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”之“14、资金混同风险”进行了风险揭示。具体披露如下：

“14、资金混同风险

本基金本次交易拟投资的不动产项目为人才公租房资产，项目的主要客户为企业客户和个人租户，截至招募说明书出具之日，租赁合同尚未完成换签，根据原始权益人与项目公司签署的《划转协议》，目前尚未完成换签的租金由昌平保障房公司代收，并按照合同约定转付至项目公司的指定银行账户

户，如原始权益人未及时转付，该部分运营收入可能面临损失或无法及时收取的风险。

针对上述风险，设置了必要的风险缓释措施，具体如下：

(1) 项目公司已于建设银行开具独立银行账户用于收取租户租金，且设立独立的财务部门及管理制度，依据《划转协议》，原始权益人承诺租赁合同换签将于基金成立前完成，上述往来款项将于基金成立日前完成清理。

(2) 根据原始权益人与项目公司签署的《划转协议》，如昌平保障房公司收到承租人支付的属于重组基准日后（含该日）的相关租金收入，则昌平保障房公司应于收到该款项之日的3个月之内将该等款项转付至项目公司的指定银行账户，并以邮件或其他书面形式向项目公司报送划付信息。”

三、关于评估与现金流预测

估值变动情况概览：

申报稿不动产项目估值为8.47亿元，本次反馈回复稿更新后估值为8.20亿元，下调0.27亿元，下调比例为3.19%。调整前后估值对比如下：

表：估值变动情况表

序号	项目名称	建筑面积 (平方米)	调整前估值 (万元)	调整后估值 (万元)	变化金额(万元)
1	滢澜新宸	57,348.12	44,300	42,100	-2,200
2	国瑞熙院	29,905.10	25,800	25,200	-600
3	未来融尚家园	18,387.03	14,600	14,700	100
合计	-	105,640.25	84,700	82,000	-2,700

本次反馈回复稿不动产项目估值变动主要原因为：1、预测期出租率假设较申报稿略有降低；2、滢澜新宸项目租金首次增长时间由2026年调整到2027年；3、三个入池资产预测期内（10年内）租金增长率假设由每三年增长5%下调至每三年增长3%；4、租金长期增长率由1.5%下调至1.25%；5、资产管理服务费由17%上调至18%；6、报酬率由5.75%下调至5.25%。

3个项目估值参数变动情况具体如下：

表：滙澜新宸项目核心估值参数变动表

估值参数	调整前参数	调整后参数	调整情况
出租率	第1年至第2年 (2025年四季度至 2026年)：95%， 第3年(2027年) 及以后：97%	全周期假设95%	第3年(2027年)及 以后下调至95%
租金起调时间	2026年	2027年	延后1年起调租金增 长
预测期内增长率 (10年内)	第2年(2026年)、 第5年(2029年)、 第8年(2032年)： 增长5%	第3年(2027年)、 第6年(2030年)、 第9年(2033年)： 增长：3%	第3年(2027年)、 第6年(2030年)、 第9年(2033年)： 增长率下调2个百分 点
长期增长率	1.5%	1.25%	下调0.25个百分点
资产管理服务费	17%	18%	上调1个百分点
报酬率	5.75%	5.25%	下调0.5个百分点

表：国瑞熙院项目核心估值参数变动表

估值参数	调整前参数	调整后参数	调整情况
出租率	第1年至第2年 (2025年四季度至 2026年)：95%， 第3年至第5年 (2027至2029年)： 97%、第6年(2030 年)及以后：98%	全周期假设95%	第3年(2027年)及 以后由97%/98%调整 至95%
预测期内增长率 (10年内)	第3年(2027年)、 第6年(2030年)、 第9年(2033年)： 增长5%	第3年(2027年)、 第6年(2030年)、 第9年(2033年)： 增长：3%	下调2个百分点
长期增长率	1.5%	1.25%	下调0.25个百分点
资产管理服务费	17%	18%	上调1个百分点
报酬率	5.75%	5.25%	下调0.5个百分点

表：未来融尚家园项目核心估值参数变动表

估值参数	调整前参数	调整后参数	调整情况
出租率	第1年（2025年四季度）：95%、第2年至第4年（2026年至2028年）：92%、第5年（2029年）及以后：95% 每三年按照30天空闲期设定	第1年（2025年四季度）：95%、第2年至第4年（2026年至2028年）：92%、第5年（2029年）及以后：95% 每三年按照30天空闲期设定	无变化
预测期内增长率（10年内）	第3年（2027年）、第6年（2030年）、第9年（2033年）：增长5%	第3年（2027年）、第6年（2030年）、第9年（2033年）：增长3%	下调2个百分点
长期增长率	1.5%	1.25%	下调0.25个百分点
资产管理服务费	17%	18%	上调1个百分点
报酬率	5.75%	5.25%	下调0.5个百分点

7.关于租金增长率和长期增长率。根据申请材料，预测期内滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目租金价格预计分别于2026年、2027年在现行租金标准基础上调增5%，后续每三年调增5%；预测期后至收益期届满的长期增长率为1.5%。请管理人和评估机构：

(1) 结合项目所处区域市场供需、项目租金调整机制和历史租金调整频率、幅度等，补充披露估值模型中租金单价增长率设置的合理性，充分揭示风险。

答复：

本次估值，评估机构基于谨慎考虑，将滟澜新宸项目租金首次调整期自2026年延至2027年，同时三个项目预测期10年内假设于2027年在评估基准日租金标准基础上由调增5%降到3%，后续每三年由调增5%降至每三年调增3%，调整后10年预测期内年均复合增长率1.33%。

该等假设具备合理性，管理人在招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”之

“（二）运营收入和成本情况”之“2、预测期内价格调整频率及幅度”中补充披露了估值模型中租金单价增长率设置的合理性，具体如下：

1) 项目所处区域经济发展情况及市场供需情况

①项目所在区域经济持续增长，发展前景较好

A.北京市昌平区是北京的新城和科教新区，地区经济实现持续增长，外来人口占比持续提升

不动产项目所在地为北京市昌平区，昌平区是北京的新城和科教新区，是致力全国科技创新中心主平台建设、服务首都高质量发展的创新活力之城。

2023年，北京市昌平区实现地区生产总值1,424.6亿元，按可比价格计算，比上年增长6.4%，高于北京市2023年度的同比增速（北京市为5.2%）。2024年，北京市昌平区实现地区生产总值1,811.9亿元，按可比价格计算，比上年增长6.6%，并实现持续增长态势，高于北京市2024年度的同比增速（北京市为5.2%）。

昌平区常住人口规模保持稳定，常住人口总量从2021年的226.8万人微增至2024年的227.0万人。同时，人口结构中外来人口占比持续缓慢提升，由2021年的57.98%上升至2024年的58.41%，为区域租赁市场提供了稳定且持续的需求基础。

B.项目所在区域为国家级科技创新基地，具有较好增长潜力

不动产项目具体位于北京市昌平区未来科学城。未来科学城总体定位为：汇聚国际一流的创新型企业、研发机构和人才，建设全球领先的技术创新高地。未来科学城处在北京市科创集群“三城一区”（即：中关村科学城、未来科学城、怀柔科学城、北京经济技术开发区）的连接点上，是北京建设国际科技创新中心枢纽型主平台之一。

未来科学城已形成“两谷一园”（即生命谷、能源谷、沙河高教园）的发展格局。区内沙河高教园被北京市委、市政府定位为世界一流的高教园区。目前已汇聚了北航、北邮等8所高校，120个国家和省部级重点实验室，入驻学生约6

万人。区内“生命谷”聚集了昌平实验室等 10 余家顶级研发机构，汇集一批战略科学家和 300 多名高层次人才，入驻了 800 余家医药健康创新型企业；区内“能源谷”作为全国能源创新要素最富集的区域之一，已经入驻了 300 余家能源企业，初步形成了能源互联网高成长赛道。

②区域内公租房供需不平衡

A.区域内人才公租房需求旺盛

不动产项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026 年-2030 年），昌平区企业对人才公租房需求量约为 10,600 套，不动产项目未来储备租户数量庞大。

此外，截至 2026 年 1 月底，未来融尚家园项目已审核通过但尚未进行配租的人员数量有 179 人。原始权益人已跟区住建委沟通，如后续未来融尚家园项目出现空置，可用已审核通过的候选人递补。

B.区域内公租房供给不足

昌平区存量公共租赁住房相对较少。昌平区存量公共租赁住房主要由昌平保障房公司持有，包括人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房在内共计 11,000 余套，其中空余房间约为 1,500 套，该等空余房源大部分尚未达到配租条件；另外，北京保障房中心有限公司在昌平区持有并运营的房源约为 2500 余套，其主要为轮候型公租房。

昌平区在建及拟建增量公共租赁住房较少。昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目，拟供应房源 267 套(间)，该项目已于 2025 年 1 月完成认定公示。根据北京市昌平区人民政府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，未来 3 年不动产项目所处区域内拟开业竞品项目 1 个，预计房源为 300 余套，为人才公租房。

因此，昌平区公共租赁住房存量空置房屋较少，新增数量有限，“十五五”期间人才住房增量需求大，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

③不动产项目人才公租房租金具有显著竞争优势

不动产项目位于北京市昌平区，根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》，滢澜新宸项目所在区域未来科学城西区——沙河高教园片区近期（2025年12月和2026年1月）市场租金价格为54.00元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目所在区域未来科学城东区——能源谷核心区近期（2025年12月和2026年1月）市场租金价格为60.00元/平方米/月。目前，滢澜新宸项目租金定价为37元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目租金定价为41元/平方米/月，分别为市场租金价格的68.52%和68.33%。低于市场定价租金的定价进一步提高不动产项目的市场吸引力。

表：不动产项目租金价格与所在片区市场租金价格对比

项目名称	所在板块	项目租金价格 (元/平方米/月)	中指数据库 ⁶	
			市场租金价格 (元/平方米/月)	折扣率
滢澜新宸项目	未来科学城西区——沙河高教园片区	37.00	54.00	68.52%
国瑞熙院项目	未来科学城东区——能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%
未来融尚家园项目	未来科学城东区能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%

如上表所示，不动产项目租金价格均显著低于同片区市场租金水平，从价格方面，不动产项目人才公租房租金具有显著竞争优势。

综上，北京市昌平区宏观经济发展稳定，为产业集聚之地，未来发展态势积极乐观，外来人口占比持续提升。项目所在区域为国家级科技创新基地，具有较好增长潜力，区域内公租房供需不平衡，呈现公共租赁住房存量空置房屋较少，新增数量有限，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。不动产项目人才公租房租

⁶ 中指数据库（CREIS）由中指研究院建立和运营，是房地产及相关行业进行市场研究、投资决策的重要数据库

金较当地同期市场租金价格低 30%左右，具有显著竞争优势。从市场表现看，不动产项目配租启动后短期内即接近满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出供需矛盾较为突出。

2) 公租房租金调整机制

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3号），租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的 90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。租金标准实行动态调整，每 3 年经市场租金评估后可进行调整。公共租赁住房项目调配用于人才配租的房源，租金标准按照该公共租赁住房项目租金标准执行。

按照文件要求，公租房租金每 3 年可调整 1 次，首先原始权益人向昌平区住建委提交租金评估计划，区住建委向市住建委提交评估计划，由市住建委委派有相关评估资质的评估公司进行市场租金评估。根据市场租金评估结果，结合周边公租房租金标准及自身收益，上会拟定租金标准。将会议通过的租金标准报至区住建委，由区住建委报至区政府，区政府同意后，区住建委向市住建委进行备案，最后在政府平台备案租金生效，与有关租户签订租赁合同时执行调整后租金标准。

本次设定 3 年调整租金符合上述租金调整机制要求。

3) 项目历史调租情况

①入池项目历史调租情况

入池项目当前租金开始执行的时间分别为：滢澜新宸项目 2023 年 6 月 1 日，国瑞熙院项目 2022 年 3 月 1 日，未来融尚家园项目 2022 年 9 月 1 日。

截至评估基准日时点，滢澜新宸项目进行过一次租金调整，国瑞熙院和未来融尚家园项目历史期内未进行过租金调整。滢澜新宸项目调整租金情况如下表：

项目名称	首次执行时间	执行租金（元/平方米/月）	调租时间	调整后租金（元/平方米/月）	增幅	年均复合增长率
滢澜新宸	2017年11月	34.2	2023年6月	37	8.2%	1.6%

②原始权益人运营的其他项目历史调租情况

原始权益人运营的青秀尚城项目人才公租房和 TBD 云集人才公租房两个项目进行过租金调整，青秀尚城项目人才公租房和 TBD 云集人才公租房调整租金情况如下表：

项目名称	首次执行时间	执行租金（元/平方米/月）	调租时间	调整后租金（元/平方米/月）	增幅	年均复合增长率
青秀尚城人才公租房	2017年6月	24.3	2021年12月	27	11.1%	2.7%
TBD云集人才公租房	2017年4月	36	2021年12月	40	11.1%	2.7%

4) 不动产项目具备租金上调基础

滢澜新宸项目上一次租金调整时间为 2023 年 6 月，国瑞熙院项目自 2022 年 3 月开始运营至今尚未调整租金，未来融尚家园项目自 2022 年 9 月开始运营至今亦尚未调整租金，已经储备了调价空间。

综上，管理人和评估机构认为：调整后租金增长率假设自 2027 年起每三年调增 3%（预测期 10 年内），具备合理性。

5) 相关风险提示

管理人已在招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（五）评估及现金流预测风险”进行了相应风险揭示，具体如下：

“2、租金单价增长率设定 3 年调增 3%（预测期 10 年内）的风险

预测期内，调整后假设滢澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均于 2027 年在评估基准日现行租金标准基础上调增 3%，后续每三年调增 3%（预测期 10 年内），该等不动产项目在存续期内运营过程中，租金单价增长率如期调增存在一定不确定性，如未来租金增长率未能实现前述假设，则将对不动产项目现金流产生一定不利影响，进而影响基金可供分配金额。”

（2）结合同类已上市 REITs、项目区位、运营模式等情况，补充披露长期

增长率指标设置的合理性，充分揭示风险。

答复：

评估机构基于谨慎考虑，假设项目租金长期增长率由 1.5% 下调至 1.25%；该等假设具备合理性，管理人已在招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”之“（二）运营收入和成本情况”之“5、长期增长率”中补充披露了长期增长率设置为 1.25% 的合理性，具体如下：

1) 结合同类已上市 REITs、项目区位、运营模式等情况，长期增长率指标设置具备合理性

①入池项目区位情况

滢澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均位于北京市昌平区未来科学城。未来科学城位于北京市昌平区南部，总用地面积 170.6 平方公里，北至北六环，南至回南北路，西至京新高速，东至京承高速，总体定位为：汇聚国际一流的创新型企业、研发机构和人才，建设全球领先的技术创新高地。未来科学城处在北京市科创集群“三城一区”（即：中关村科学城、未来科学城、怀柔科学城、北京经济技术开发区）的连接点上，是北京建设国际科技创新中心枢纽型主平台之一。

滢澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目位于未来科学城东区。租户客群覆盖未来科学城产业核心集聚区“两谷一园”（即：沙河高教园、生命谷、能源谷）。不动产项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

②入池项目运营模式

入池项目滢澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目属于租赁住房行业，在不动产基金成立后，不动产项目仍将按照北京市及北京市昌平区公租房管理规定运营。不动产项目已经纳入北京市公租房统一管理范围，其租赁定价标准、

租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导。

主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。适用的法规可详见本反馈回复之问题“4.（1）”相关内容。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目为机关企事业单位申请模式，未来融尚家园项目为个人申请模式，具体运营模式详见问题“4.（2）”相关内容。

③与已上市同类租赁住房 REITs 水平相当

通过搜集整理已上市同类租赁住房 REITs，相关信息如下：

表：已上市同类租赁住房 REITs 情况

项目名称	所在区位	项目性质	配租方式	预测期内增长率	长期增长率
公共租赁住房					
本项目	北京市昌平区	公共租赁住房	牵头单位配租 ⁷	每3年3%	1.25%
华夏北京保障房中心 REIT(扩募)	北京市房山区朗悦家园、通州区光机电、大兴区盛悦家园、海淀区温泉凯盛家园	公共租赁住房	政府配租	每3年5%	1.5%
华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	苏州市苏州工业园区菁英公寓	公共租赁住房	企业招租、配租	每3年增长1.8%-2.9%	2.75%
保障性租赁住房					
华夏基金华润有巢 REIT (扩募)	上海市闵行区华润有巢国际公寓	保障性租赁住房	企业招租、配租	每年2%	1.75%
中金厦门安居 REIT	园博公寓、珩琦公寓	保障性租赁住房	面向个人配租或面向用人单位整体配租	第2年：2.5% 第3-4年：2% 第5年：0% 第6-8年：2% 第9年：0% 第10年：2%； 和第2年：	未披露

⁷成立昌平区人才住房工作专班统筹配租，专班由区住房城乡建设委、昌平保障房公司、区委组织部、区人才工作局、规自分局（不动产登记中心）、区发展改革委、区人力社保局、区财政局、区教委、区卫生健康委、区科委、区经信局、未来城管委会（生命园管委会）、昌平园管委会、区投促中心等部门组成。

项目名称	所在区位	项目性质	配租方式	预测期内增长率	长期增长率
				2.5% 第3-10年:2%	
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	上海城投宽庭江湾社区、光华社区	保障性租赁住房	企业招租、配租	第二年至第六年 2.5%；第七年至第十年 2%	1.5%
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	深圳市南山区太子湾、南山区壹栈林下	保障性租赁住房	基础设施项目按照市场化原则开展招商租赁活动	每年 2.2%；每年 1.8%	2.2%；1.8%
红土深圳安居 REIT	深圳市福田区百泉阁、罗湖区锦园、大鹏新区保利香槟苑、坪山区凤凰公馆	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	每3年增长 2%	2.5%或 3%
汇添富上海地产租赁住房 REIT	上海虹桥和江月路项目	保障性租赁住房	企业招租、配租	第2年起每年 1%；第2年起每年 2%	1.5%

数据来源：以上数据摘自深圳证券交易所和上海证券交易所公募REITs信息平台。

如上表所示，已上市同类租赁住房 REITs 预测长期增长率在 1.5%至 3%之间。本次评估基于谨慎考虑，假设长期增长率 1.25%具有合理性。

2) 入池项目租金低于同区域市场化项目租金，调租空间较大

目前，滟澜新宸项目租金定价为 37 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目租金定价为 41 元/平方米/月，分别为市场租金价格的 68.52%和 68.33%。低于市场定价租金的定价进一步提高不动产项目的市场吸引力。具体详见本反馈回复之问题“7.（1）”相关内容。

因此，入池项目调租空间较大，本次评估更新对调租增长的假设具备合理性。综上所述，本次评估预测期内设定每三年调整租金符合文件相关规定，每三年调增 3%的涨幅符合历史租金调整幅度，长期增长率 1.25%也与已上市租赁住房 REITs 项目相比更加谨慎。因此，管理人和评估机构认为：预测期内增长率和长期增长率的设定具备合理性。

3) 风险提示

管理人已在招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（五）评估及现金流预测风险”进行了相应风险揭示，具体如下：

“3、租金长期增长率设置为 1.25%的风险

预测期内，假定滢澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目租金长期增长率设置为 1.25%。该等不动产项目在存续期内运营过程中，租金长期增长率存在一定不确定性，如未来租金长期增长率未能实现前述假设，则将对不动产项目现金流产生一定不利影响，进而影响基金可供分配金额。”

8.关于出租率。根据申请材料，2025 年 9 月 30 日，滢澜新宸项目、国瑞熙院项目时点出租率约为 96%，未来融尚家园项目因集中配租影响时点出租率为 58.86%；滢澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目预测稳定期出租率分别为 97%、98%和 95%。请管理人和评估机构：

（1）补充披露三个项目 2025 年 9 月 30 日出租率均低于 2022 年度至 2024 年度各年出租率的原因，充分揭示风险。

答复：

管理人在招募说明书“第五章 不动产项目”之“第二节 不动产项目经营业绩与财务状况分析”之“五、不动产项目出租率情况”之“（三）报告期内出租率情况”进行了补充披露，具体如下：

1) 出租率情况分析

报告期各期末，不动产项目时点出租率及期间加权平均出租率情况如下表所示：

表：近三年及一期的时点出租率及期间加权平均出租率情况

名称	类别	2025年1-9月/2025年9月末	2024年度/末	2023年度/末	2022年度/末
滢澜新宸项目	时点出租率	96.24%	97.95%	98.50%	97.95%
	期间加权平均出租率	97.25%	98.07%	98.02%	96.99%

名称	类别	2025年1-9月 /2025年9月末	2024年度/末	2023年度/末	2022年度/末
国瑞熙院项目	时点出租率	96.20%	97.62%	98.81%	99.70%
	期间加权平均出租率	94.42%	98.07%	99.19%	99.63%
未来融尚家园项目	时点出租率	58.86%	95.11%	100.00%	92.90%
	期间加权平均出租率	82.85%	98.40%	96.47%	92.90%
合计 (按照面积加权 计算)	时点出租率	89.76%	97.36%	98.85%	98.11%
	期间加权平均出租率	93.95%	98.13%	97.59%	97.82%

滠澜新宸项目 2022 年末、2023 年末、2024 年末、2025 年 9 月末，时点出租率分别为 97.95%、98.50%、97.95%、96.24%，2025 年 9 月 30 日出租率略低于 2022 年度至 2024 年度，为正常范围内波动。2025 年 9 月末时点个别租户因为工作调动或置业而不再符合租赁人才公租房的条件因而退租。截至 2026 年 1 月末，滠澜新宸项目出租率为 94.54%。主要系某企业租户由于业务调整原因，提前退租 9 套房。目前其中 3 套已完成租赁合同签约，另外 6 套已有意向租户。后续昌平保障房公司将协调人才牵头部门加快配租审批流程，进一步扩大人才公租房配租企业范围。同时，协调人才牵头部门提高主动向租赁单位摸排租赁需求频次，及时确认企业租赁资格，并上报区人才住房工作专班备案审批，根据审批结果尽快安排昌平保障房公司签约配租，以此实现出租率尽快恢复至历史水平。

国瑞熙院项目 2022 年末、2023 年末、2024 年末、2025 年 9 月末，时点出租率分别为 99.70%、98.81%、97.62%、96.20%，2025 年 9 月 30 日出租率略低于 2022 年度至 2024 年度，为正常范围内波动。2025 年 9 月末出租率发生微小变动原因与滠澜新宸项目情况类似。截至 2026 年 1 月末，国瑞熙院项目出租率为 98.87%，已高于 2025 年 9 月末、2024 年末和 2023 年末的出租率。总体来看，国瑞熙院项目出租率波动范围非常小。

未来融尚家园项目于 2022 年 9 月开始运营，历史年平均出租率在 90%以上，至 2025 年 9 月 30 日，项目运营已满 3 年。根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学生租户于 2025 年 8 月 31 日期满三年，因此，从 2025 年第二季度开始昌平保障房公司集中进行新一批次大学生租户的重新配租工作。

截至 2025 年 9 月 30 日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学生租户的租约签订事项（起租日为 2025 年 10 月），故 2025 年 9 月 30 日统计时点出租率为 58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为 98.71%。截至 2026 年 1 月末，未来融尚家园项目出租率为 99.02%，接近满租水平，已高于 2025 年 9 月末、2024 年末和 2022 年末出租率。

2) 风险揭示

基金管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”之“3、出租率下降的风险”进行了风险揭示，具体如下：

“3、出租率下降的风险

截至 2025 年 9 月 30 日，滢澜新宸项目出租率为 96.24%、国瑞熙院项目出租率为 96.20%，由于在一定距离范围内可能存在其他与不动产项目产生竞争的租赁住房项目，或由于企业租户或个人租户住房改善需求提高、个人工作变动或买房置业等原因，可能导致潜在租赁对象减少，进而可能出现阶段性出租率下降的风险，从而影响基金可供分配金额。

截至 2025 年 9 月 30 日，未来融尚家园项目出租率为 58.86%。未来融尚家园项目于 2022 年 9 月开始运营，历史期平均出租率在 90%以上。评估基准日出租率低于历史期平均值的原因：根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学生租户于 2025 年 8 月 31 日期满三年。截至 2025 年 9 月 30 日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学生租户的租约签订事项（起租日为 2025 年 10 月），故 2025 年 9 月 30 日统计时点出租率为 58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为 98.71%。因此，在每三年进行租户换租的过程中，项目出租率将受到阶段性影响，可能存在因此导致不动产项目阶段性出租率下降、运营收入降低，导致基金可供分配金额下降的风险。若 2025 年度 10-12 月和 2026 年度滢澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目未来出租率均较可供分配报告预测出租率下降 3%，可供分配金额将分别下降 2.45%、2.40%。”

(2) 结合项目历史出租率、运营模式和同区域市场供需关系等，补充披露项目预测出租率设置的合理性，充分揭示风险。

答复：

估值模型中三个项目调整前预测期出租率假设为：

滢澜新宸项目预测期内出租率第1年至第2年（2025年四季度至2026年）按照95%，第3年（2027年）及以后按照97%设定。

国瑞熙院项目预测期内出租率第1年至第2年（2025年四季度至2026年）按照95%、第3年至第5年（2027至2029年）按照97%、第6年（2030年）及以后按照98%设定。

未来融尚家园项目预测期内出租率第1年（2025年四季度）按照95%、第2年至第4年（2026年至2028年）按照92%、第5年（2029年）及以后按照95%设定，每三年按照30天空闲期设定。

本次更新基于谨慎考虑将三个项目预测期出租率假设调整为：

滢澜新宸项目预测期内出租率按照95%设定。

国瑞熙院项目预测期内出租率按照95%设定。

未来融尚家园项目无调整，预测期内出租率第1年（2025年四季度）按照95%、第2年至第4年（2026年至2028年）按照92%、第5年（2029年）及以后按照95%设定，每三年按照30天空闲期设定。

上述该等假设具备合理性，管理人已在招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”之“（二）运营收入和成本情况”之“3、出租率及收缴率”中补充披露了估值模型中预测出租率设置的合理性分析，具体如下：

1) 项目预测出租率设置的合理性分析

①各项目历史出租率较高，评估出租率参考历史实际出租情况做谨慎设定

项目 \ 年份	2022 年 度	2023 年 度	2024 年 度	期间平 均出租 率	设定预测期出租率
滢澜新宸	96.99%	98.02%	98.07%	97.69%	预测期内按照 95% 设定
国瑞熙院	99.63%	99.19%	98.07%	98.96%	预测期内按照 95% 设定
未来融尚家园	92.90%	96.47%	98.40%	95.92%	第 1 年（2025 年四季度）按照 95%、第 2 年至第 4 年（2026 年至 2028 年）按照 92%、第 5 年（2029 年）及以后按照 95% 设定，每三年按照 30 天空闲期设定

备注：上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率

三个入池资产历史三年平均出租率为：滢澜新宸 97.69%，国瑞熙院 98.96%，未来融尚家园 95.92%，本次评估结合历史出租率，谨慎假设三个项目稳定期出租率均为 95%。

对于未来融尚家园项目，预测期出租率设定：第 1 年（2025 年四季度）按照 95%、第 2 年至第 4 年（2026 年至 2028 年）按照 92%、第 5 年（2029 年）及以后按照 95% 设定，每三年按照 30 天空闲期设定。具体原因如下：

未来融尚家园项目为面向符合一定条件的新毕业大学生，租约为一年一签，同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租。该项目分两批（3 号楼 1 单元、1 号楼）陆续投入运营，其中：3 号楼 1 单元 126 套房屋自 2022 年 9 月起开始运营，1 号楼 180 套房屋自 2023 年 10 月起开始运营。因此，3 号楼 1 单元的第一批次租户于 2025 年 8 月 31 日期满三年，新租户已于 2025 年 10 月起租，到期日将为 2028 年 9 月；1 号楼的第一批次租户将于 2026 年 10 月期满三年。每次集中换租时需要重新履行配租申请、审批、选房、公示、清退房屋并办理入住等流程和手续，需要一定周期，设定 30 天时间。综上总体考虑后，第 2 年至第 4 年（2026 年至 2028 年）按照 92% 出租率设定。另外，自 2026 年开始，每三年按照 30 天空闲期设定。

②运营模式

A. 总体运营模式

入池项目滌澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目属于租赁住房行业，在不动产基金成立后，不动产项目仍将按照北京市及北京市昌平区公租房管理规定运营。不动产项目已经纳入北京市公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导。

不动产项目主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。

B.滌澜新宸项目、国瑞熙院项目的具体运营模式

详见本反馈回复之问题“4.（2）”相关内容。

C.未来融尚家园项目

关于未来融尚家园项目，其租户准入标准为北京市昌平区住房和城乡建设委员会根据《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22号）、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9号）文件精神，结合毕业大学生需求，缓解毕业生阶段性住房压力，于2023年8月7日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，未来融尚家园项目面向新毕业大学生。具体标准为：面向在北京市无住房，在未来科学城内部分单位（社保缴纳地为昌平区）就业的2021年6月至2023年7月期间毕业的大学（本科及以上）毕业生租赁（其中就业指已入职或已签订三方就业协议）。

综上，滌澜新宸项目和国瑞熙院项目租户均为经过资格审核的单位及个人，未来融尚为毕业三年内且在昌平就业的毕业大学生，租户群体均为在职人员，有稳定收入，支付能力较为稳定，保证了项目的出租率。

③所在区域宏观经济发展向好，公租房市场需求旺盛，供给不足，不动产项目价格具有显著竞争优势。

北京市昌平区宏观经济发展稳定，为产业集聚之地，未来发展态势积极乐观，外来人口占比持续提升。项目所在区域为国家级科技创新基地，具有较好增长潜力，区域内公租房供需不平衡，呈现公共租赁住房存量空置房屋较少，新增数量有限，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。不动产项目人才公租房租金较当地

同期市场租金价格低 30%左右，具有显著竞争优势。从市场表现看，不动产项目配租启动后短期内即接近满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出供需矛盾较为突出。

具体分析参见本反馈回复“7.（1）”的答复中“1）项目所处区域经济发展情况及市场供需情况”。

④企业租户占比较高的运营模式有助于项目保持出租率稳定

滂澜新宸项目和国瑞熙院项目租赁合同签订模式包括：1）模式一：企事业单位趸租趸缴模式；2）模式二：企事业单位趸租，个人缴费模式；3）模式三：区级人才住房分配，个人缴费模式。滂澜新宸项目和国瑞熙院项目尽管存在租约签订的合同模式及管理协议有所不同，但具体租赁合同均由房屋产权单位、机关企事业单位、租户签署三方协议。未来融尚家园项目均为大学生个人租户。

截至 2025 年 9 月 30 日，滂澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合计已出租人才公租房共计 1,227 套，已出租面积共计 94,602.95 平方米。按租赁面积统计，88.64%为企业租户，合计 127 家企事业单位，1,047 套房屋，租赁面积合计 83,859.40 平方米；11.36%为个人租户，180 套房屋，租赁面积 10,743.55 平方米。其中：

滂澜新宸项目已出租人才公租房共计 723 套，已出租面积 55,090.53 平方米，均为企业租户，企业户数为 67 家。国瑞熙院项目已出租人才公租房共计 324 套，已出租面积 28,768.87 平方米，均为企业租户，企业户数为 60 家。

未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体配租，由昌平保障房公司与个人租户直接签约。已出租人才公租房共计 180 套，已出租面积 10,743.55 平方米，均为个人租户。

表：不动产项目企业租户及个人租户面积情况

项目	已租赁面积 (平方米)	企业租户面积 (平方米)	企业租户面积 占比 (%)	个人租户租赁 面积 (平方米)	个人租户租赁 面积占比 (%)
滂澜新宸项目	55,090.53	55,090.53	100.00	-	-
国瑞熙院项目	28,768.87	28,768.87	100.00	-	-

项目	已租赁面积 (平方米)	企业租户面积 (平方米)	企业租户面积 占比 (%)	个人租户租赁 面积 (平方米)	个人租户租赁 面积占比 (%)
未来融尚家园 项目	10,743.55	-	-	10,743.55	100.00
项目合计	94,602.95	83,859.40	88.64	10,743.55	11.36

企业租户占比较高，有利于保持项目出租率的稳定性。

⑤市场供需

三个入池项目储备租户为昌平区区域内满足人才公租房分配条件的、有住房需求的人才。2025年，昌平区住建委统计梳理了目前区委组织部、区人才工作局、区发改委、区教委、未来城管委会等部门所辖领域内人才住房需求为2,764套，“十五五”期间人才住房需求为10,600套。

昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路102号院改建租赁住房项目，拟供应房源267套（间），该项目已于2025年1月完成认定公示。目前，昌平区公共租赁住房新增项目数量有限，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

综上，结合三个入池项目历史出租率、运营模式、同区域市场供需关系，管理人和评估机构认为不动产项目预测出租率的设置具备合理性。

2) 风险提示

管理人已在招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（五）评估及现金流预测风险”对本次估值模型中预测出租率的设置进行了风险揭示。具体如下：

“4、出租率设置的相关风险

不动产项目预测期内出租率设定如下：（1）滢澜新宸项目：预测期内出租率按照95%设定，收缴率按照99%测算。（2）国瑞熙院项目：预测期内出租率按照95%设定，收缴率按照99%测算。（3）未来融尚家园项目：预测期内出租率第1年（2025年四季度）按照95%、第2年至第4年（2026年至2028年）按照92%、第5年（2030年）及以后按照95%设定，每三年按照30天空闲期设定，租金收缴率按照99%测算。

不动产项目在存续期内运营过程中，出租率可能会受到经济形势、租户变动等情况而波动，如果出租率低于前述预测设定值，将会导致不动产项目现金流不及预测，从而对基金可供分配金额产生不利影响。”

9.关于成本费用。根据申请材料，不动产项目在未来可能需要主动或被动通过维修、重大改造升级或更换室内家电等，以适应新的租赁需求；本次评估资产管理服务费（物业管理及营运一般行政费）按照运营收入的17%计算；不动产项目需缴纳空置房屋供暖费及管理用房供暖费，房屋空置期间的供暖费由原始权益人昌平保障房公司承担；滌澜新宸和国瑞熙院已完成缴纳住宅专项维修资金，未来融尚家园将由原始权益人近期完成缴纳，住宅专项维修资金可用于后续项目资本性支出涉及的相关维修支出，资本性支出自第11年起按照14元/平方米/年计算，后续每年增长1.5%。请管理人和评估机构：

（1）结合项目历史运营成本，补充披露资产管理服务费设置为运营收入的17%的合理性，充分揭示风险。

答复：

为提升运营管理机构主动管理积极性，保障不动产项目收益和运营稳定性，经基金管理人与运营管理机构协商确认，将估值模型中资产管理服务费由运营收入的17%调整为运营收入的18%，调整后费率具备合理性。

管理人在招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”之“（二）运营收入和成本情况”之“4、运营成本及相关税费”中补充披露了运营管理服务费为当年实收运营收入的18%的合理性分析，具体如下：

1) 资产管理服务费设置为运营收入的18%的合理性分析

本次估值中资产管理服务费即为基金管理人委托运营管理机构运营管理不动产项目支付的基本服务费，费率与项目历史运营成本及费用占收入比例较为接近，具体分析如下：

①基本服务费包含的运营成本支出事项

根据不动产基金签署的《运营管理服务协议》，于预测期间，昌平保障房公司将接受基金管理人的委托担任标的不动产项目的运营管理机构，并有权就其提供的运营管理服务职能收取基本服务费，基本服务费费率为18%。运营管理机构承担的运营管理支出具体如下：

A.运营管理不动产项目产生的人工工资奖金等人工费用；

B.应向物业管理公司支付的相关物业管理费；

C.运营管理机构应向为本项目正常经营提供服务的第三方支付的相关费用；

D.不动产项目的室内维修、设备更换、装修及改造相关的费用；

E.其他费用，包括办公费、水电费、其他小额支出、招标服务费、咨询费、内控服务费、房租费、低值易耗品、楼栋消防安全电梯检测、保洁费、公租房运营管理服务系统等。

②不动产项目基本服务费费率假设与历史情况接近

为保障不动产项目平稳运行，不动产基金存续期间将继续维持原有的运营管理模式，故主要覆盖运营管理成本项的基本服务费参照项目发行前不动产项目历史运营数据合理确定。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的不动产项目备考财务报表，在此基础上剔除昌平保障房公司分摊至不动产项目的平台费用，并加回历史期更换家具家电产生的费用（依据《运营管理服务协议》不动产项目家具家电的更换费用由运营管理机构承担），不动产项目2022年度、2023年度、2024年度、2025年1-9月历史运营管理费金额占收入比例分别为18.51%、18.95%、16.09%、16.39%，历史3年1期算术平均费率为17.5%。截至2025年，国瑞熙院与未来融尚家园项目已稳定运营三年，历史费率趋势显示，随着项目步入运营成熟阶段，不动产基本服务费费率也趋于平稳。

依据《运营管理服务协议》，运营管理服务机构履行运营管理服务职能收取的基本服务费率为18%，根据各项目历史基本服务费对应运营成本占收入的比例来看，基本服务费收费标准与其发行前的历史收费费率水平相近，有利于保障不动产项目稳定运营，具有合理性。

表：不动产项目历史运营管理费

单位：万元，%

历史运营管理费	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例
委托运营服务费	210.16	6.20	33.07	0.69	29.36	0.71	44.75	1.21
职工薪酬	152.75	4.50	259.94	5.39	256.87	6.19	272.81	7.40
物业费	171.10	5.05	342.20	7.09	342.20	8.24	282.10	7.65
维修费	0.33	0.01	122.59	2.54	147.51	3.55	26.16	0.71
更换家具家电	4.20	0.12	3.49	0.07	3.82	0.09	0.11	0.00
其他	17.38	0.51	15.13	0.31	6.91	0.17	56.87	1.54
合计	555.92	16.39	776.41	16.09	786.66	18.95	682.80	18.51

③与已上市租赁住房 REITs 对比分析

已经发行的 8 单租赁住房 REITs，运营管理机构收取的基本服务费率在 13.91%-22.84%之间（费率为按照统一服务口径计算后），本不动产项目基本服务费率为 18%，与已上市公募 REITs 较为可比，尤其与同位于北京市的华夏北京保障房 REIT（底层资产为公租房）更为接近。

表：已发行租赁住房 REITs 基本服务费率情况

项目名称	基本服务率	服务范围
华夏北京保障房 REIT（首发）	17%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
华夏北京保障房 REIT（扩募）	17%-29%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项，四个项目平均基本服务费率比例约为21.88%
红土创新深圳安居 REIT	4%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为13.91%
中金厦门安居保障性租赁住房REIT	10%-13%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为20.72%（基本服务费率按13%计算）

项目名称	基本服务率	服务范围
华夏基金华润有巢REIT（首发）	(1) 2022年 13.74% (2) 2023年 及以后 13.37%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为22.84%（基本服务费率按13.37%计算）
华夏基金华润有巢REIT（扩募）	(1) 2025年 13.55% (2) 2026年 及以后 13.28%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后基本服务费率约为20.82%（基本服务费率按13.28%计算）
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房REIT	15%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
招商基金招商蛇口租赁住房REIT	11%	除物业服务、市场营销及维修以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业服务费、市场营销费、维修费后，基本服务费率约为21.51%
汇添富上海地产租赁住房REIT	15%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
华泰苏州恒泰租赁住房REIT	3.52%	包含运营管理机构的报酬及软件开发维护服务。加回物业管理费、维修保养费等费用后，基本服务费率约为19.26%

综上，本次估值中资产管理服务费设置为运营收入的 18%，与不动产项目历史费率水平相近，并且与已上市租赁住房 REITs 的费率较为可比，尤其与同位于北京市的华夏北京保障房 REIT（底层资产为公租房）更为接近，具有合理性。

2) 风险揭示

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（五）评估及现金流预测风险”进行了风险揭示，具体情况如下：

“5、运营管理费的基本服务费费率设定为 18% 的风险”

为保障不动产项目平稳运行，不动产基金存续期间将继续维持原有的运营管理模式，故主要覆盖运营管理成本项的基本服务费参照项目发行前不动产项目历史运营数据合理确定，根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的不动产项目备考财务报表，在此基础上剔除昌平保障房公司分摊至不动产项目的平台费用，并加回历史期更换家具家电产生的费用（依据《运营管理服务协议》不动产项目家具家电的更换费用由运营管理机构承担），不动产项目 2022 年度、2023 年度、

2024 年度、2025 年 1-9 月历史运营管理费金额占收入比例分别为 18.51%、18.95%、16.09%、16.39%，历史 3 年 1 期算术平均费率为 17.5%。截至 2025 年，国瑞熙院与未来融尚家园项目已稳定运营三年，历史费率趋势显示，随着项目步入运营成熟阶段，不动产基本服务费费率也趋于平稳。

本不动产基金运营管理机构收取的基本服务费费率为 18%，与历史运营管理成本较为接近，并且与已上市租赁住房 REITs 的费率较为可比，具备一定合理性。但若后续运营成本支出增加，或将影响运营管理机构收益，可能会对不动产项目运营的稳定性带来间接风险。”

(2) 明确基金存续期间空置房屋供暖费后续费用的承担主体，是否在估值预测中予以考虑，如为原始权益人承担，说明该安排的商业合理性，以及是否影响不动产项目的市场化运营。

答复：

1) 基金存续期间空置房屋供暖费费用承担主体为项目公司

根据基金管理人、项目公司和运营管理机构签署的《运营管理服务协议》，基金存续期间空置房屋供暖费为项目公司营业成本，由项目公司承担。

2) 基金存续期间空置房屋供暖费已在估值预测中充分考虑

根据北京市市物价局《关于调整我市民用供热价格和热电厂热力出厂价格的通知》（京价（商）字〔2001〕372 号）规定，北京市现行的采用燃气（油、电）锅炉供热的民用供暖收费标准为 30 元/建筑平方米。

根据原始权益人提供的本项目自运营以来与供热公司签订的《北京市居民供热采暖合同》，滢澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目供暖费缴费标准均为 30 元/平方米/采暖期，空置房屋供暖费缴费标准分别为非空置房的 60%、30%和 30%，即 18 元/平方米/采暖期、9 元/平方米/采暖期和 9 元/平方米/采暖期。自本项目运营以来空置房屋供暖费缴费标准未出现变动。

本项目评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《估价报告》充分考虑了空置房屋供暖费对项目估值的影响。预测期内滢澜新宸项目、国瑞熙

院项目和未来融尚家园项目空置房供暖费取费标准分别按 18 元/平方米/采暖期、9 元/平方米/采暖期和 9 元/平方米/采暖期计算。

(3) 补充披露未来融尚家园住宅专项维修资金缴纳最新进展，结合三个项目历史大修支出、住宅专项维修资金留存情况等，补充说明资本性支出预测依据与合理性，并重点说明项目未来资本性支出与历史水平相比是否具有延续性、与项目运营年限是否匹配。

答复：

估值模型资本性支出假设为：预测期 1-10 年住宅专项维修资金可用于后续项目资本性支出涉及的相关维修支出，资本性支出自第 11 年起按照 14 元/平方米/年计算，后续每年增长 1.25%，具备合理性。

管理人已在招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”之“（二）运营收入和成本情况”之“4、运营成本及相关税费”中补充披露了资本性支出预测的合理性分析，具体如下：

1) 未来融尚家园项目住宅专项维修资金已全额缴纳

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》，商品住宅的业主、非住宅的业主按照所拥有物业的建筑面积交存住宅专项维修资金，首期住宅专项维修资金的交存标准为：独立式住宅、非住宅为 50 元/平方米；多层住宅、非住宅为 100 元/平方米；高层住宅、非住宅为 200 元/平方米。其中多层住宅、非住宅是指地上结构最高层数为六层以下（含六层）的建筑；高层住宅、非住宅是指地上结构最高层数为七层以上（含七层）的建筑。未来融尚家园项目 1 号楼、3 号楼 1 单元对外租赁楼层均不低于 21 层，因此专项维修资金的交存标准为 200 元/平方米。按照项目建筑面积计算的专项维修资金为 367.74 万元。

根据原始权益人提供的未来融尚家园项目《北京市住宅专项维修资金交存清册（到户）》及相关发票，项目公司已于 2025 年 12 月 25 日足额缴纳未来融尚家园项目住宅专项维修资金。

2) 不动产项目历史大修支出情况

根据原始权益人及项目公司提供的 2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月资本性支出统计数据。滙澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目及三个项目合计资本性支出情况如下表所示：

表：不动产项目过去三年及一期资本性支出情况

单位：万元、元/平方米/年

项目	2022年度		2023年度		2024年度		2025年1-9月		三年一期平均资本性支出金额
	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	
滙澜新宸项目	-	-	62.06	电梯大修	70.11	安防监控系统改造	-	-	33.04
国瑞熙院项目	14.18	支付管理用房装修工程款	-	-	9.85	电梯大修及监控设备改造	-	-	6.01
未来融尚家园项目	6.60	支付管理用房装修工程款	-	-	-	-	-	-	1.65
合计	20.78	-	62.06	-	79.96	-	-	-	40.70
每平方米资本性支出	1.97	-	5.87	-	7.57	-	0.00	-	3.85

3) 住宅专项维修资金留存情况

管理人核查了原始权益人及项目提供的滙澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目《北京市住宅专项维修资金交存清册（到户）》及对应发票，三个不动产项目分别缴纳住宅专项维修资金 1,146.96 万元、598.10 万元和 367.74 万元。

经原始权益人及项目公司确认，截至本问询函回复之日，滙澜新宸项目、国瑞熙院项目及未来融尚家园项目均未使用住宅专项维修资金。三个不动产项目住宅专项维修资金余额分别为 1,146.96 万元、598.10 万元和 367.74 万元。

4) 资本性支出预测审慎合理

①三个入池项目资本性支出历史数据情况

资本性支出一般包括构成固定资产、无形资产、递延资产的支出。在估价对象收益年期内，资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换、加固及改造。

滠澜新宸项目于 2016 年竣工，截至 2025 年 9 月 30 日，已建成 9 年；国瑞熙院项目和未来融尚家园项目均于 2019 年竣工，截至 2025 年 9 月 30 日，已建成 6 年。各项目楼宇成新度较高，建筑物主体、设备设施维修养护情况较好，只有少量设备设施进行维修更换。根据不动产项目备考财务报表相关数据，三个入池项目历史三年一期平均资本性支出总额为 40.70 万元，折合建筑面积单价为 3.85 元/平方米。

②本次估值模型资本性支出情况

A.工程尽调报告相关情况

根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的《昌平保障房工程尽调项目工程尽调报告》，不动产项目 10 年预测期内资本性支出费用总和为 1,709.52 万元、平均每年 184.8 万元，评估基准日至不动产项目土地终止期资本性支出总额合计为 11,900 万元。

相关预测过程充分考虑了目前的物业状况和项目历史上的设备设施维修保养情况，在剩余土地使用年限内，将资本性支出按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统等进行分项预测，并在预测期内逐年细化排布。每年的预测资本性支出基本保持逐年合理递增。从资本性支出的金额来看，考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，在预测参数中采取了审慎原则，预留相关设施设备的更新维修费用，保证相关的设施设备具有充足的资金进行更新维护，确保三个项目的正常运转。预测的资本性支出金额高于项目历史实际发生金额，既考虑了设施设备更新的需求，也确保了项目长期稳定运行的资金保障。

B.住宅专项维修资金情况

截至本问询函回复之日，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目均已足额缴纳住宅专项维修资金，缴纳金额分别为 1,146.96 万元、598.10 万元和 367.74 万元。经原始权益人及项目公司确认，截至本问询函回复之日，不动产项目住宅专项维修资金余额为 2,112.80 万元，能够覆盖工程顾问对不动产项目 10 年预测期内资本性支出费用总和 1,709.52 万元。

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》（京建物〔2009〕836 号），住宅专项维修资金是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修和更新、改造的资金。住宅共用部位、共用设施一般包括：住宅的基础、承重墙体、柱、梁、楼板、屋顶以及户外的墙面、门厅、楼梯间、走廊通道、电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、路灯等。

C.本次估值模型资本性支出预测

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》及原始权益人提供的资料，住宅专项维修资金可覆盖后续不动产项目资本性支出涉及的相关维修支出，参考工程顾问的不动产项目 10 年预测期内资本性支出费用，不动产项目留存住宅专项维修资金预计可使用 10 年。预测资本性支出自第 11 年起按照 14 元/平方米/年计算，后续每年增长 1.25%，自第 11 年至不动产项目土地终止期，本次评估预测全周期资本性支出总额为 10,100 万元。

综上，住宅专项维修资金余额 2,112.8 万元和本次评估预测资本性支出总金额 10,100 万元合计约为 12,200 万元，可覆盖工程尽调不动产项目资本性支出预测总额 11,900 万元。因此，资本性支出预测审慎合理。

③与可比项目基本一致

对比华夏北京保障房中心REIT（扩募）项目，资本性支出单价为 13.5 元/平方米/年，其资产均位于北京市，建筑维护和设备设施的材料费、人工费更具可比性。本项目设置 14 元/平方米/年与华夏北京保障房中心REIT（扩募）项目基本一致。

综上，鉴于：①未来融尚家园项目住宅专项维修资金已于 2025 年 12 月 25 日足额缴纳；②截至本问询函回复之日，不动产项目住宅专项维修资金余额为

2,112.80 万元，能够覆盖工程顾问对不动产项目 10 年预测期内资本性支出费用总和 1,709.52 万元，住宅专项维修资金余额 2,112.8 万元和本次评估预测资本性支出总金额 10,100 万元合计约为 12,200 万元，可覆盖工程尽调不动产项目资本性支出预测总额 11,900 万元；③各项目楼宇成新度较高，建筑物主体、设备设施维修养护情况较好，只有少量设备设施进行维修更换。因此，历史资本性支出金额相对较少；④预测期本项目设置 14 元/平方米/年，与华夏北京保障房中心 REIT（扩募）项目 13.5 元/平方米/年基本一致。因此，管理人及评估机构认为：项目未来资本性支出的预测具备合理性，与历史水平相比具有延续性，与项目运营年限匹配。

（4）补充披露不动产项目外部公共区域、房间内区域的装修和配套设施灭失、损毁、老旧更换费用的承担主体以及费用具体安排，说明评估预测是否予以考虑。

答复：

管理人在招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”之“（二）运营收入和成本情况”之“6、不动产项目外部公共区域、房间内区域的装修和配套设施灭失、损毁、老旧更换费用的承担主体以及费用具体安排”中补充披露，具体如下：

1) 外部公共区域及房间内区域的装修和配套设施更换费用已在《运营管理服务协议》中明确约定

基金管理人、项目公司和运营管理机构签署的《运营管理服务协议》中对外部公共区域及房间内区域的装修和配套设施更换费用承担方进行了明确约定，具体如下：

表：大中修及资本性支出安排表

维修范围		维修事项	承担方
防水	屋面	漏雨房间达到屋顶房间总数 30%以上	项目公司
	外立面、地下室		
外墙保温	保温层		

维修范围		维修事项	承担方
室外工程	道路、场地、公共区域扶手、围墙、院门		运营管理机构
给排水工程	管道、水箱、水池、节门、控制柜、压力表		
	中水设备	格栅	
		调节池	
		曝气	
		鼓风	
		沉淀池	
消毒机			
电梯	电梯	曳引机更换	
		制动器更换	
		电动轮更换	
		导向轮、曳引轮更换	
		钢丝绳更换	
		限速系统	
		控制柜更换	
		选层系统	
		操纵盘与显示系统	
		层、轿门系统	
		导靴更换	
		导轨更换	
		对重	
		安全装置更换	
控制电缆及井道配件更换			
缓冲器更换			
轿厢更换			
电气工程	配电柜内元器件、配电线、电缆、 π 接箱内元器件		
	避雷	避雷系统接闪器连接	
		接闪器焊缝断开、锈蚀	
		引下线弯曲、锈蚀	
	引下线、接闪器、接地装置之间连接处锈蚀		
智能建筑工程	视频监控、防盗报警、门禁控制、楼宇对讲、火灾自动报警、楼宇自动化		
室内设备设施整体更换	橱柜更换、燃气软管更换、燃气灶更换、抽油烟机更换、电热水器更换、地板更换、水表更换、暖气片更换、外窗更换		
室内日常维修	室内所有设备设施简易维修		
公用设施	楼内公用设施	门窗	
		砖、地面、楼梯踏步、扶手等	

维修范围		维修事项	承担方
		墙面	
	楼外公用设施	饰面砖、涂料	
		护栏、扶手	

除上述约定的大中修及资本性支出范围，《运营管理服务协议》中还约定了运营管理机构还应负责不动产项目的室内（包括楼道、走廊等公共区域，下同）维修、设备更换、装修及改造，并自行承担相关费用，具体应包括但不限于室内墙面、地板、阳台、厨房及卫生间防水与橱柜、厨房烟机灶具、卫生间淋浴设备、热水器、窗户、室内上下水管、室内门及入户门等的保养、维修、装修、更换和改造。

2) 评估预测中对于项目公司应承担的资本性支出已在评估模型中充分考虑

根据原始权益人提供资料，截至本问询函回复之日，滢澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目已足额缴纳住宅专项维修资金，三个不动产项目分别缴纳住宅专项维修资金 1,146.96 万元、598.10 万元和 367.74 万元。经原始权益人及项目公司确认，截至本问询函回复之日，不动产项目均未使用住宅专项维修资金，合计余额为 2,112.8 万元。

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》（京建物〔2009〕836号，以下简称“《管理办法》”），住宅专项维修资金是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修和更新、改造的资金。住宅共用部位、共用设施一般包括：住宅的基础、承重墙体、柱、梁、楼板、屋顶以及户外的墙面、门厅、楼梯间、走廊通道、电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、路灯等。

根据《管理办法》所示及原始权益人提供的资料，住宅专项维修资金可覆盖后续不动产项目资本性支出涉及的相关维修支出，参考工程顾问预测的不动产项目 10 年预测期内资本性支出费用，不动产项目留存住宅专项维修资金预计可使用 10 年。预测资本性支出自第 11 年起按照 14 元/平方米/年计算，后续每年增长 1.25%，自第 11 年至三个入池资产土地终止期，资本性支出总额为 10,100 万元。

综上，住宅专项维修资金余额 2,112.8 万元和本次评估预测资本性支出总金

额 10,100 万元合计约为 12,200 万元，可覆盖工程尽调三个入池项目资本性支出预测总额 11,900 万元。因此，项目公司应承担的资本性支出已在评估模型中已充分考虑。

3) 评估预测中对于运营管理机构应承担的维修改造费用已在运营管理服务费中充分考虑

根据不动产基金签署的《运营管理服务协议》，于预测期间，昌平保障房公司将接受基金管理人的委托担任标的不动产项目的运营管理机构，并有权就其提供的运营管理服务职能收取基本服务费，基本服务费费率为 18%。运营管理机构承担的运营管理支出具体如下：

- ①运营管理不动产项目产生的人工工资奖金等人工费用；
- ②应向物业管理公司支付的相关物业管理费；
- ③运营管理机构应向为本项目正常经营提供服务的第三方支付的相关费用；
- ④不动产项目的室内维修、设备更换、装修及改造相关的费用；
- ⑤其他费用，包括办公费、水电费、其他小额支出、招标服务费、咨询费、内控服务费、房租费、低值易耗品、楼栋消防安全电梯检测、保洁费、公租房运营管理服务系统等。

为保障不动产项目平稳运行，不动产基金存续期间将继续维持原有的运营管理模式，故主要覆盖运营管理成本项的基本服务费参照项目发行前不动产项目历史运营数据合理确定。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的不动产项目备考财务报表，在此基础上剔除昌平保障房公司分摊至不动产项目的平台费用，并加回历史期更换家具家电产生的费用（依据《运营管理服务协议》不动产项目家具家电的更换费用由运营管理机构承担），不动产项目 2022 年度、2023 年度、2024 年度、2025 年 1-9 月历史运营管理费金额占收入比例分别为 18.51%、18.95%、16.09%、16.39%，历史 3 年 1 期算术平均费率为 17.5%。截至 2025 年，国瑞熙院与未来融尚家园项目已稳定运营三年，历史费率趋势显示，随着项目步入运营成熟阶段，不动产基本服务费费率也趋于平稳。

综上，评估预测中对于运营管理机构应承担的维修改造费用已在运营管理服务费中充分考虑。

10.关于相关税费。根据申请材料，不动产项目历史未缴纳增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等相关税费，税务总局未发布相关税收优惠期限延长公告，本次评估假设滟澜新宸项目、国瑞熙院项目在收益期限均无需缴纳上述税费，未来融尚家园项目中公租房在收益期限无需缴纳上述税费。请管理人和评估机构补充披露上述评估假设的依据和合理性，以及若相关税收优惠政策未能延续对项目现金流的影响，充分揭示风险。

答复：

管理人已在招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”之“（二）运营收入和成本情况”之“4、运营成本及相关税费”中补充披露，具体如下：

（1）公租房税收优惠政策具有较强持续性和稳定性，预测期内未考虑税费具备合理性

近年来，有关部门持续针对租赁住房行业、包括公租房和保障性租赁住房在内的住房保障体系出台税收优惠政策，或延续既有税收优惠政策，持续稳定支持租赁住房降低税费负担。以下为 2008 年以来住房保障体系内出台的有关税收优惠政策：

时间	政策	内容	状态（是否在执行）
2008 年 3 月	财政部、国家税务总局发布的《关于廉租住房、经济适用住房和住房租赁有关税收政策的通知》（财税〔2008〕24 号）	明确了支持廉租住房、经济适用住房建设的税收政策，涉及营业税、房产税、城镇土地使用税和印花税等多税种。	1.经济适用房的政策在执行。2.根据财税〔2014〕52 号规定，有关廉租住房税收政策的规定自 2014-08-15 起废止，统一按公共租赁住房规定的税收优惠政策执行。

时间	政策	内容	状态（是否在执行）
2010年6月	住房和城乡建设部、财政部、国家税务总局等七部门《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》（建保〔2010〕87号）	为加快发展公共租赁住房建设提出指导性意见，确定了公共租赁住房在我国住房保障制度中的地位。其中明确对公共租赁住房的建设和运营给予税收优惠，具体办法由财政部、税务总局制订。	是
2010年9月	《财政部国家税务总局关于支持公共租赁住房建设和运营有关税收优惠政策的通知》（财税〔2010〕88号）	该文件是公共租赁住房优惠政策最早的税收优惠文件，自2010年9月27日至2013年9月27日对公共租赁住房建设和运营的以下税种给予免税政策，涉及营业税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种	否
2011年9月	国务院办公厅发布《国务院办公厅关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》（国办发〔2011〕45号）	对廉租住房、公共租赁住房、经济适用住房和棚户区改造安置住房，要切实落实现行建设、买卖、经营等环节税收优惠政策	是
2014年8月	财政部、国家税务总局发布《关于促进公共租赁住房发展有关税收优惠政策的通知》（财税〔2014〕52号）	继续自2013年9月28日至2015年12月31日对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠涉及营业税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	否

时间	政策	内容	状态（是否在执行）
2015年12月	财政部、国家税务总局发布《关于公共租赁住房税收优惠政策的通知》（财税〔2015〕139号）	继续自2016年1月1日至2018年12月31日对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠，涉及营业税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	否
2016年3月	《财政部、国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36号）	自2016年5月1日起，全面推开营业税改征增值税，2018年12月31日前，公共租赁住房经营管理单位出租公共租赁住房免征增值税。	否
2019年4月	财政部、国家税务总局发布《关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告2019年第61号）	继续自2019年1月1日至2020年12月31日对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠，涉及增值税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	否
2021年3月	财政部、国家税务总局发布《关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部税务总局公告2021年第6号）	延长财政部税务总局公告2019年第61号文件的执行期至2023年12月31日，继续对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠。	否
2023年8月	财政部、国家税务总局发布《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告2023年第33号）	将公租房税收优惠政策延期执行至2025年12月31日，涉及增值税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	否

时间	政策	内容	状态（是否在执行）
2026年1月	财政部、税务总局发布《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告2026年第4号）	将公租房税收优惠政策延期执行至2027年12月31日，涉及增值税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	是

根据财政部税务总局于2026年1月12日发布的《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2026年第4号），“为继续支持公共租赁住房（以下称公租房）建设和运营，现将有关税收优惠政策公告如下：一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用税。二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的印花税。三、对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契税、印花税；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税……七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”“十、本公告执行至2027年12月31日。”因此，项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策，至2027年12月31日。

目前，公租房相关税收优惠政策已稳定持续执行十余年，具体为：1）2010年9月发布的《财政部国家税务总局关于支持公共租赁住房建设和运营有关税收优惠政策的通知》（财税〔2010〕88号），该文件是公共租赁住房优惠政策最早的税收优惠文件，自2010年9月27日至2013年9月27日对公共租赁住房建设和运营的中涉及的营业税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种给予免税政策；2）2014年8月财政部、国家税务总局发布《关于促进公共租赁住房发展有关税收优惠政策的通知》（财税〔2014〕52号），继

续自 2013 年 9 月 28 日至 2015 年 12 月 31 日对公共租赁住房建设和运营给予上述税种税收优惠；3) 2015 年 12 月财政部、国家税务总局发布《关于公共租赁住房税收优惠政策的通知》（财税〔2015〕139 号），继续自 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠；4) 2016 年 3 月发布《财政部、国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号），自 2016 年 5 月 1 日起，全面推开营业税改征增值税，2018 年 12 月 31 日前，公共租赁住房经营管理单位出租公共租赁住房免征增值税；5) 此后历经 2019 年 4 月（财政部税务总局公告 2019 年第 61 号）、2021 年 3 月（财政部税务总局公告 2021 年第 6 号）、2023 年 8 月（财政部税务总局公告 2023 年第 33 号）数次对税收优惠政策进行不间断接续。目前最新为 2026 年 1 月财政部、税务总局发布《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2026 年第 4 号），税收优惠政策延期执行至 2027 年 12 月 31 日。由此可以看出历史期税收优惠政策数次延期和不间断接续。

此外，根据原始权益人确认，入池资产自 2017 年运营以来，未缴纳过上述各项税费。

综合以上历史情况，管理人及评估机构认为，有关部门支持公共租赁住房的税收优惠政策具有较强的持续性和稳定性，预测期内未考虑相关税费具备合理性。同时，评估机构已在评估报告中披露了对公共租赁住房相关税费的假设。

假设前述税收优惠政策自 2028 年 1 月 1 日起不再延续，项目公司自 2028 年 1 月 1 日起未来不再享受该等税收优惠，经测算，该情况下不动产项目全周期（至土地使用权到期日止）运营净收益将较持续享受税收优惠政策降低 21.75%。

（2）风险揭示

管理人已在招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（二）与不动产项目相关的政策风险”进行了相应风险揭示，具体如下：

“2、租赁住房行业相关税收政策调整风险

根据《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部、税务总

局公告 2023 年第 33 号），“一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税”、“二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税”、“三、对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税”、“七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策”。项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策。上述税收优惠执行至 2025 年 12 月 31 日。

根据财政部 税务总局于 2026 年 1 月 12 日发布的《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号），“为继续支持公共租赁住房（以下称公租房）建设和运营，现将有关税收优惠政策公告如下：一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用税。二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的印花税。三、对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契税、印花税；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税……七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”“十、本公告执行至 2027 年 12 月 31 日。”因此，项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策，至 2027 年 12 月 31 日。

尽管公租房相关税收优惠政策已稳定持续执行十余年，期间优惠政策数次延期，最新的优惠政策于 2026 年 1 月发布，相关税收优惠继续顺延，但未来期间是否一定能顺延存在不确定风险，未来若公租房税收优惠政策调整或者不动产项目不满足税收优惠政策适用的条件，则存在项目公司相关税费支出增加，基金可供分配金额下降的风险。

假设前述税收优惠政策自 2028 年 1 月 1 日起不再延续，项目公司自 2028

年1月1日起未来不再享受该等税收优惠，经测算，该情况下不动产项目全周期（至土地使用权到期日止）运营净收益将较持续享受税收优惠政策降低21.75%。”

11.关于评估结果。请评估机构根据《审核关注事项指引》第四十四条规定选择其他评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等；请管理人、财务顾问结合项目单位面积价格、首个完整会计年度的资本化率（CapRate），以及同行业已上市不动产基金、同行业上市公司重大资产重组和大宗交易（如有）的估值参数选取情况，对评估参数和评估结果的合理性发表明确意见，并就租金价格、出租率等重要评估参数进行敏感性分析。

答复：

管理人、财务顾问认为本项目评估参数和评估结果具有合理性，并在招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”和财务顾问报告“第六章 基础设施资产”之“四、基础设施资产的评估价值”中发表了明确意见，具体如下：

（1）估价方法取舍原因

入池资产规划用途为人才公共租赁住房，旨在面向符合规定条件的家庭出租运营，满足住房困难人群的基本住房需要，不得上市销售或变相销售。故不符合市场比较法的使用条件。

入池资产为收购项目，土地性质为出让，由于出让用地用于建设公共租赁住房之土地获取成本难以量化；且入池资产为收益性物业，成本法难以反映出入池资产应有的收益价值，故未采用成本法。

入池资产为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故未采用假设开发法作为本次估价的评估方法。

由于入池资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

(2) 在评估报告中已加入校验方法-成本法

成本法的定义：求取估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，然后将重置成本或重建成本减去折旧来求取估价对象市场价值的方法。

成本法的思路：搜集有关成本、税费、开发利润等资料→估算重置成本或重建成本→估算折旧→求出成本价值。

成本法公式：新建房地产价值=土地价值+建筑物价值，其中，

土地价值=土地取得成本+管理费+投资利息+开发利润+销售税费+销售及代理费用

建筑物价值=建设成本+管理费+投资利息+开发利润+销售税费+销售及代理费用

根据该宗地的实际情况及所收集的资料，考虑到北京市目前已公开出让的经营性国有土地使用权有一定成交量，评估机构采用比较法求取土地的取得价款。

本次估价对象均为人才公共租赁住房项目，由于北京市未对人才公共租赁住房项目地价修正进行明确指示，本次评估参考《2023年广州市国有建设用地其他用地价格参照修正系数表》（公共租赁住房用地：以住宅用地为修正基准，住宅一至八级范围修正系数为0.2，九至十二级范围修正系数为0.25）及《深圳市规划和自然资源局关于发布深圳市2025年度标定地价成果的通告》中《深圳市地价测算规则》（公共租赁住房以住宅用地为修正基准，修正系数为0.3），同时结合项目情况综合确定本次估价对象公共租赁住房用地地价修正系数为0.25。

详细测算过程请参见估值报告“5.2 不同评估方法验证说明”，成本法测算结果如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	评估总值（元）	单价（元/平方米）
滢澜新宸项目	57,348.12	576,000,000	10,044
国瑞熙院项目	29,905.10	324,000,000	10,834

未来融尚家园项目	18,387.03	191,000,000	10,388
合计	105,640.25	1,091,000,000	10,328

综上所述，估价对象收益法总价为 8.20 亿元（见“（3）首个完整会计年度的资本化率”中估值变动对比），采用成本累加测算得出的成本法总价为 10.91 亿元，价格差异在 35%之内，采用收益法得出的估价结果具有谨慎合理性。

（3）首个完整会计年度的资本化率

本次更新评估机构将：1）预测期内假设出租率滢澜新宸由第 1 年至第 2 年（2025 年四季度至 2026 年）按照 95%，第 3 年（2027 年）及以后按照 97% 下调至 95%，国瑞熙院由第 1 年至第 2 年（2025 四季度至 2026 年）按照 95%、第 3 年至第 5 年（2027 至 2029 年）按照 97%、第 6 年（2030 年）及以后按照 98% 下调到 95%；2）将滢澜新宸项目首次增长时间由 2026 年调整到 2027 年；3）三个入池资产预测期内租金增长率假设由每三年增长 5% 下调至每三年增长 3%；4）长期增长率由 1.5% 下调至 1.25%；5）资产管理服务费由 17% 上调至 18%；6）报酬率由 5.75% 下调至 5.25%。调整前后估值对比：

表：估值变动情况表

序号	项目名称	建筑面积 (平方米)	调整前估值 (万元)	调整后估值 (万元)	变化金额(万元)
1	滢澜新宸	57,348.12	44,300	42,100	-2,200
2	国瑞熙院	29,905.10	25,800	25,200	-600
3	未来融尚家园	18,387.03	14,600	14,700	100
合计	-	105,640.25	84,700	82,000	-2,700

更新后首个完整会计年度（2026 年）的资本化率如下表所示：

表：资本化率情况

序号	项目名称	项目所在地	建筑面积 (平方米)	估值 (万元)	估值单价 (元/平方米)	资本化率
1	滢澜新宸	北京市昌平区	57,348.12	42,100	7,341	4.66%
2	国瑞熙院	北京市昌平区	29,905.10	25,200	8,427	4.56%
3	未来融尚家园	北京市昌平区	18,387.03	14,700	7,995	4.58%

序号	项目名称	项目所在地	建筑面积 (平方米)	估值 (万元)	估值单价 (元/平方米)	资本化率
合计	-	-	105,640.25	82,000	7,762	4.61%

注：资本化率根据评估基准日后的首个完整会计年度 2026 年运营净收益（NOI）进行计算。

(4) 已上市租赁住房 REITs 项目对比情况

表：已上市租赁住房 REITs 项目情况表

产品简称	项目名称	项目所在城市	用途	首次发行评估时点	剩余收益期	预测期设定出租率	折现率	估值单价 (元/平方米)	首年 Cap Rate (评估基准日后第一个完整年)
红土创新深圳安居 REIT	安居百泉阁	深圳	保障性租赁住房	2022/3/31	66	住宅：98% 商业：95%	6.00%	10,747	5.0%
红土创新深圳安居 REIT	安居锦园	深圳	保障性租赁住房	2022/3/31	66	住宅：98%	6.00%	8,554	4.7%
红土创新深圳安居 REIT	保利香槟苑	深圳	保障性租赁住房	2022/3/31	65	住宅：99%	6.00%	4,150	3.9%
红土创新深圳安居 REIT	凤凰公馆	深圳	保障性租赁住房	2022/3/31	65	住宅：98%	6.00%	4,134	4.6%
中金厦门安居 REIT	园博公寓	厦门	保障性租赁住房	2022/3/31	64	94.19%-96.47%	6.50%	6,237	5.1%
中金厦门安居 REIT	珩琦公寓	厦门	保障性租赁住房	2022/3/31	64	94.19%-96.47%	6.50%	5,952	5.1%
华夏北京保障房 REIT	海淀文龙家园	北京	保障性租赁住房 (公共租赁住房)	2022/3/31	59	93.00%	6.00%	9,561	4.8%
华夏北京保障房 REIT	朝阳熙悦尚郡	北京	保障性租赁住房 (公共租	2022/3/31	62	95.00%	6.00%	11,564	4.7%

产品简称	项目名称	项目所在城市	用途	首次发行评估时点	剩余收益期	预测期设定出租率	折现率	估值单价(元/平方米)	首年 Cap Rate (评估基准日后第一个完整年)
REIT			租赁住房)						
华夏北京保障房 REIT	朗悦嘉园	北京	保障性租赁住房(公共租赁住房)	2024/12/31	56	93.00%	6.00%	5,294	4.8%
华夏北京保障房 REIT	光机电	北京	保障性租赁住房(公共租赁住房)	2024/12/31	55	93.00%	6.00%	5,336	4.9%
华夏北京保障房 REIT	盛悦家园	北京	保障性租赁住房(公共租赁住房)	2024/12/31	56	90.00%	6.00%	7,660	4.7%
华夏北京保障房 REIT	温泉凯盛家园	北京	保障性租赁住房(公共租赁住房)	2024/12/31	56	91.00%	6.00%	7,336	4.7%
华夏基金华润有巢 REIT	华润有巢泗泾项目	上海	保障性租赁住房	2022/6/30	66	住宅: 2022-2023: 91%; 后续年度: 93% 商业: 2022-2023: 70%; 后续两年: 80%; 后续年度: 85%	6.25%	10,410	4.5%
华夏基金华润有巢 REIT	华润有巢东泾项目	上海	保障性租赁住房	2022/6/30	66	住宅: 2022-2023: 90%; 后续年度: 92% 商业: 2022-2023: 70%; 后续两年: 80%; 后续年度: 85%	6.25%	8,080	4.5%

产品简称	项目名称	项目所在城市	用途	首次发行评估时点	剩余收益期	预测期设定出租率	折现率	估值单价(元/平方米)	首年 Cap Rate (评估基准日后第一个完整年)
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	城投宽庭江湾社区	上海	保障性租赁住房	2023/6/30	65	租赁住房: 90-92%; 配套商业: 80-95%	6.00%	17,847	4.6%
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	城投宽庭光华社区	上海	保障性租赁住房	2023/6/30	65	租赁住房: 92-94%; 配套商业: 100%	6.00%	18,337	4.5%
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	太子湾人才公寓一期壹栈太子湾项目	深圳	保障性租赁住房	2024/6/30	32.4	保租房: 前两年 93%, 预测期后续 94% 配套商业: 前两年 70%, 预测期 3-4 年出租率 80%, 后续年份 85%	6%	17,843	5.5%
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	桃花源五期 1 栋、2 栋、5 栋壹栈林下项目	深圳	保障性租赁住房	2024/6/30	50.2	首年 90%, 第二年 93%, 第三年 97%	6%	19,921	4.7%
华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	菁英公寓	苏州	保障性租赁住房 (公共租赁住房)	2024/12/31	69	租赁住房: 2025-2032 年为 93%; 2033-2034 年为 91%; 配套物业: 2025 年为 95%, 2026 年为 96%, 2027 年至	6.00%	4,576	4.6%

产品简称	项目名称	项目所在城市	用途	首次发行评估时点	剩余收益期	预测期设定出租率	折现率	估值单价(元/平方米)	首年 Cap Rate (评估基准日后第一个完整年)
						2034 年为 97%			
汇添富上海地产租赁住房 REIT	虹桥项目	上海	保障性租赁住房	2024/9/30	63	租赁住房: 2024-2025: 92%; 2026-2027: 93%; 2028-2033: 94% 配套物业: 2024: 80%; 2025-2033: 85%	6.00%	11,594	4.7%
汇添富上海地产租赁住房 REIT	江月路项目	上海	保障性租赁住房	2024/9/30	51	租赁住房: 2024-2033: 93% 配套物业: 2024:80%; 2025-2033: 85%	6.00%	15,201	4.7%

数据来源：以上数据摘自深圳证券交易所和上海证券交易所公募 REITs 信息平台。

如上表所示，已上市租赁住房 REITs 项目估值单价为 4,134 元/平方米至 19,921 元/平方米区间内，本不动产项目的估值单价为 7,762 元/平方米，处于可比项目的中间水平，本项目单位面积价格的评估具备市场合理性。

如上表所示，已上市租赁住房 REITs 项目首年 Cap Rate（评估基准日后第一个完整年）为 3.9%至 5.5%区间内，其中大部分集中在 4.5%至 4.7%小区间，本不动产项目 Cap Rate（评估基准日后第一个完整年）为 4.61%，与可比项目保持一致。

（5）敏感性分析

本次评估是基于 2025 年 9 月 30 日所获知及调研到的标的资产及市场信息所做出的判断。由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际

情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过 10 年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。针对租金价格变化和长期稳定出租率进行了 8 个情景下的估值敏感性分析，具体情况如下：

标的资产运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

1) 租金价格对估值结果敏感分布

“基准租金价格”情境为本次估值 8.20 亿元对应的租金水平（滢澜新宸 37 元、国瑞熙院 41 元、未来融尚 41 元）。项目租金价格的变化对估值的影响如下：

表：租金价格变化对估值的敏感度分析

租金价格变化比例	2025年9月30日估值：8.20亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
降低3%	7.97	-2.8%
降低1.5%	8.09	-1.3%
基准	8.20	0.0%
增长1.5%	8.32	1.5%
增长3%	8.44	2.9%

2) 长期稳定出租率对估值结果敏感分布

“基准稳定出租率”情景为本次估值 8.20 亿元对应的长期稳定出租率（三个项目均为 95%）。长期稳定出租率对估值的影响如下：

表：长期稳定出租率变化对估值的敏感度分析

长期稳定出租率变化	2025年9月30日估值：8.20亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
基准（本次估价结果稳定出租率）	8.20	0.0%
下降 2bps	8.03	-2.1%
下降 4bps	7.86	-4.1%
下降 6bps	7.68	-6.3%
下降 8bps	7.52	-8.3%

12.关于现金流预测。可供分配金额测算报告的测算假设与估值假设使用的出租率不完全一致。请管理人、评估机构、会计师事务所：

(1) 补充披露可供分配金额测算报告与不动产评估报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况，并分析差异形成原因及合理性，充分揭示风险。

回复：

管理人已在招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第二节 现金流测算分析”之“六、评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况”中进行了补充披露，具体如下：

1) 可供分配金额测算报告与不动产评估报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况

根据《可供分配金额测算报告》《不动产项目评估报告》及相关底稿，2025年10-12月和2026年度项目公司层面的基础设施项目净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过5%，具备一定合理性。

表：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比

单位：万元

名称	2025年10-12月	2026年度
可供分配金额测算报告项目公司层面净收益预测结果	958.18	3,774.23
评估报告净收益预测结果	955.78	3,782.84
差异比例（注）	0.25%	-0.23%

注：差异比例=（可供分配金额测算报告项目公司层面净收益预测结果-评估报告净收益预测结果）/评估报告净收益预测结果。

2) 合理性分析

评估报告按照租赁合同约定的月租金单价计算收入，计算公式= \sum （租赁面积×月租金单价×租赁月数）。

可供分配金额测算报告按照日租金单价计算收入，计算公式= \sum （租赁面积×（月租金单价×12÷365）×租赁天数）。

由于一年中各月份的天数不同，各租赁合同到期日不等，导致两种方式下计

算的期间租金收入略微有差异。

除上述外，其他关键假设参数（如租金单价、出租率）均与评估报告保持一致。经比对，预测期间内（2025年10-12月及2026年度）两份报告对于不动产项目运营净收益测算结果差异均未超过5%，满足《审核关注事项指引》第四十七条规定。

综上所述，可供分配金额测算报告与评估报告对于不动产项目2025年10-12月及2026年度的运营净收益的测算结果存在差异，具有合理性。

3) 风险提示

管理人已在招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（五）评估及现金流预测风险”进行了相应风险揭示，具体如下：

“6、现金流波动及预测偏差的风险

本基金影响不动产项目现金流的因素包括不动产项目的出租情况及运营管理机构的管理能力等多重因素，现金流波动及预测偏差的风险主要体现为租金收入波动的风险。由于上述影响因素具有一定的不确定性，若出现承租人支付不及时、拖欠租金或拒绝履行租约、租约提前解除、租金市场价格大幅下降、租约到期后未能顺利招租或其他导致不动产项目无法正常运营的情形，可能会对不动产项目现金流产生一定的影响，从而导致现金流情况不达预期，投资人可能面临现金流波动及预测偏差导致的投资风险。同时，第三方机构出具的《可供分配金额测算报告审核报告》中审核的可供分配金额预测值是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此可供分配金额预测值不代表对实际分配金额的保证。”

（2）补充说明可供分配金额测算报告测算基准日与评估报告评估基准日是否保持一致，是否符合《审核关注事项指引》第四十七条规定。

答复：

本次反馈稿已根据2025年12月31日最新发布的《审核关注事项指引》第四十七条的规定，将可供分配金额测算报告测算基准日由2025年12月31日调

整至 2025 年 9 月 30 日，与评估报告评估基准日保持一致。

本次可供分配金额测算报告反馈稿，首个预测期间设定为 2025 年 10-12 月，与评估报告反馈稿的首个预测期间保持一致。

因此，本次可供分配金额测算报告反馈稿符合《审核关注事项指引》第四十七条规定。

四、关于运营管理

13.关于运营服务费。不动产项目运营服务费由基本服务费、激励服务费构成，基本服务费费率为 17%；激励服务费为项目公司实际运营净收益与目标运营净收益差值的 10%。请基金管理人：

（1）结合项目历史成本费用情况，补充披露基本服务费费率设置的依据和合理性；

答复：

为提升运营管理机构主动管理积极性，保障不动产项目收益和运营稳定性，经基金管理人与运营管理机构协商确认，将基本服务费费率由 17%调整为 18%，调整后费率具备合理性。

管理人已在招募说明书“第七章 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”之“三、运营管理费机制”之“（二）与历史运营管理费用的匹配情况、运营管理费率与行业平均水平的对比分析情况”中进行了补充披露，具体如下：

1) 基本服务费包含的运营管理服务事项

根据不动产基金签署的《运营管理服务协议》，于预测期间，昌平保障房公司将接受基金管理人的委托担任标的不动产项目的运营管理机构，并有权就其提供的运营管理服务职能收取基本服务费，基本服务费费率为 18%。运营管理服务机构承担的运营管理服务事项包括但不限于：

①制定、执行并落实不动产项目的年度经营计划及经营预算；

②根据基金管理人批准的年度经营计划及经营预算,为不动产项目的租赁管理(包括协助租金调整、负责项目配租等)、项目收益管理服务(包括租金收缴等)、日常运营服务(包括租赁服务、物业日常管理、安全管理等)、财务管理服务(包括账户管理、财务核算服务等)、项目维修与改造(组织日常修整、改造、室内维修等)、保险缴纳、空置房管理等提供服务;

③协助项目公司申请、维持并更新不动产项目运营所必需的相关印章、使用证书、证照和经营许可等,协助建立、保存、管理相关档案与资料,协助项目公司申请外部融资(如需),协助项目公司研究政府政策,与不动产项目所在地主管部门、监管机关等就运营管理过程中相关事项进行沟通、对接、协调等。

运营管理服务机构为提供《运营管理服务协议》项下服务而发生的各类费用,包括但不限于员工的劳动薪酬、开展服务产生的行政办公费用、系统使用费、不动产项目家具家电的更换费用等,由运营管理机构自行承担,无需项目公司另行支付。

2) 不动产项目基本服务费费率与历史情况接近

为保障不动产项目平稳运行,不动产基金存续期间将继续维持原有的运营管理模式,故主要覆盖运营管理成本项的基本服务费参照项目发行前不动产项目历史运营数据合理确定。

根据容诚会计师事务所(特殊普通合伙)出具的不动产项目备考财务报表,在此基础上剔除昌平保障房公司分摊至不动产项目的平台费用,并加回历史期更换家具家电产生的费用(依据《运营管理服务协议》不动产项目家具家电的更换费用由运营管理机构承担),不动产项目 2022 年度、2023 年度、2024 年度、2025 年 1-9 月历史运营管理费金额占收入比例分别为 18.51%、18.95%、16.09%、16.39%,历史 3 年 1 期算术平均费率为 17.5%。截至 2025 年,国瑞熙院与未来融尚家园项目已稳定运营三年,历史费率趋势显示,随着项目步入运营成熟阶段,不动产基本服务费费率也趋于平稳。

依据《运营管理服务协议》,运营管理服务机构履行运营管理服务职能收取的基本服务费率为 18%,根据各项目历史基本服务费对应运营成本占收入的比例

来看，基本服务费收费标准与其发行前的历史收费水平相近，有利于保障不动产项目稳定运营，具有合理性。

表：不动产项目历史运营管理费

单位：万元，%

历史运营管理费	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例
委托运营服务费	210.16	6.20	33.07	0.69	29.36	0.71	44.75	1.21
职工薪酬	152.75	4.50	259.94	5.39	256.87	6.19	272.81	7.40
物业费	171.10	5.05	342.20	7.09	342.20	8.24	282.10	7.65
维修费	0.33	0.01	122.59	2.54	147.51	3.55	26.16	0.71
更换家具家电	4.20	0.12	3.49	0.07	3.82	0.09	0.11	0.00
其他	17.38	0.51	15.13	0.31	6.91	0.17	56.87	1.54
合计	555.92	16.39	776.41	16.09	786.66	18.95	682.80	18.51

3) 与已上市不动产基金对比分析

已经发行的8单租赁住房REITs，运营管理机构收取的基本服务费率在13.91%-22.84%之间（费率为按照统一服务口径计算后），本不动产项目基本服务费率为18%，与已上市公募REITs较为可比，尤其与同位于北京市的华夏北京保障房REIT（底层资产为公租房）更为接近。

表：已发行租赁住房REITs基本服务费率情况

项目名称	基本服务率	服务范围
华夏北京保障房REIT（首发）	17%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
华夏北京保障房REIT（扩募）	17%-29%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项，四个项目平均基本服务费率比例约为21.88%
红土创新深圳安居REIT	4%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为13.91%
中金厦门安居保障性租赁住房REIT	10%-13%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为20.72%（基本服务费率按13%计算）

项目名称	基本服务率	服务范围
华夏基金华润有巢REIT（首发）	(1) 2022年 13.74% (2) 2023年 及以后 13.37%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为22.84%（基本服务费率按13.37%计算）
华夏基金华润有巢REIT（扩募）	(1) 2025年 13.55% (2) 2026年 及以后 13.28%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后基本服务费率约为20.82%（基本服务费率按13.28%计算）
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房REIT	15%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
招商基金招商蛇口租赁住房REIT	11%	除物业服务、市场营销及维修以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业服务费、市场营销费、维修费后，基本服务费率约为21.51%
汇添富上海地产租赁住房REIT	15%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
华泰苏州恒泰租赁住房REIT	3.52%	包含运营管理机构的报酬及软件开发维护服务。加回物业管理费、维修保养费等费用后，基本服务费率约为19.26%

综上所述，运营管理服务费的基本服务费为 18%，与历史收费水平相近，并与已上市租赁住房 REITs（含扩募）运营管理机构收取的基本服务费率（费率为按照统一服务口径计算后）总体一致，因此，基本服务费的设置具备合理性。

（2）补充披露项目激励服务费设置的依据及合理性，说明相关安排是否有利于提高不动产项目运营管理效率、强化资产维护运营。

答复：

管理人已在招募说明书“第七章 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”之“三、运营管理费机制”之“（三）基础管理费和浮动管理费设置机制、管理费考核目标基准确定机制、运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制、超额收益分享和亏损承担责任、突发事件及时响应处置披露机制”之“5、项目激励服务费设置的依据及合理性”进行了补充披露，具体如下：

1) 本项目目标运营净收益设置的依据及合理性

在基金成立后的前五个自然年度内，项目公司目标运营净收益将依据不动产基金申请注册环节由专业评估机构出具的评估报告所预测的数据制定，该目标的制定有利于为投资者收益提供保障。待前五个自然年度届满后，鉴于专业评估机构每年出具的年度评估报告已充分整合项目历史经营数据及市场最新动态，此后各自然年度的目标运营净收益将调整为以基金管理人届时聘请的评估机构就不动产项目出具的项目评估复估报告为依据。

综上，本项目目标运营净收益的设置具有一定合理性。

2) 激励约束机制设置的合理性

本项目激励服务费通过奖惩兼备的设置，能够有效体现对等的激励与约束，能有效激发运营管理机构的主观能动性，同时能强化运营管理机构对达成运营目标的约束。具体分析如下：

运营管理机构达成目标运营净收益且项目的出租率和收缴率均达标的情况下，项目公司将按运营净收益超额部分的 10%向运营管理机构支付激励服务费，若达成有缺口且出租率或收缴率未达标，则按照缺口的 10%扣罚激励服务费，激励和扣罚金额均不超过当年目标运营净收益的 2%。该机制一方面有利于通过收益共享激发运营管理机构的主动性，促使其采取有效措施提升项目运营收益，并且激励金额有上限，可以更好地保障投资者收益。另一方面通过经济约束强化运营管理机构对运营目标的履约责任，并且扣罚金额有下限，有效保障运营管理机构收取的运营管理服务费能够覆盖其运营不动产项目的必要支出，维持其正常运转，有利于保障项目运营稳定性。以 2027 年为例对项目运营情况进行模拟测算，当极端情形运营净收益完成率仅有 80%时（此时出租率约为 75%），激励服务费扣罚达到下限，最多扣减运营管理机构 75.33 万元，结合不动产项目历史表现，项目运营稳定，运营净收益完成率突破 80%的概率很低，可以有效保障运营管理机构的正常运行；在运营净收益完成率达到 120%时，激励服务费奖励达到上限，最多奖励运营管理机构 75.33 万元，可以保障投资者充分享有项目运营收益。前述激励服务费设置可以有效对运营管理机构进行激励与约束，在不同情形下激励服务费模拟测算金额如下：

表：2027 年激励服务费模拟对比表

单位：万元

目标运营净收益	3,766.68	3,766.68	3,766.68	3,766.68	3,766.68	3,766.68	3,766.68
运营净收益完成率	80%	90%	95%	100%	105%	110%	120%
实际净收益	3,013.34	3,390.01	3,578.35	3,766.68	3,955.02	4,143.35	4,520.02
实际运营净收益达成差额	-753.34	-376.67	-188.33	-	188.33	376.67	753.34
模拟扣罚的激励服务费 (实际运营净收益-目标运营净收益)×10%	-75.33	-37.67	-18.83	-	18.83	37.67	75.33
设定的激励管理费奖励/扣罚上限(目标运营净收益的2%)	75.33	75.33	75.33	75.33	75.33	75.33	75.33

以上激励服务费的设置也参考了已上市同类 REITs 产品激励管理费设置标准，符合行业惯例，具有可比性。

综上，本基金管理人认为本项目激励服务费设置合理，能够有利于提高不动产项目运营管理效率、强化资产维护运营。

14.关于分层决策机制。请基金管理人按照《审核关注事项指引》第一百零七条的要求完善分层决策机制。

答复：

从提高决策效率和质量的角度出发，本基金在项目公司、基金管理人及基金份额持有人大会等各层级，均设置了有效的决策机制，明确各层级对涉及不动产项目运营重要事项的决策安排。具体分析如下：

(1) 分层决策机制

1) 项目公司层面

为保障不动产项目稳定运营，基金管理人将派员担任项目公司财务负责人，并指定人员担任法定代表人、董事。

同时，基金管理人、项目公司将委托运营管理机构负责不动产项目运营管理工作，通过签署《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。运营管理机构有权在基金管理人授权范围内负责不动产项目年度经营计划及经营预算的制定与执行，负责不动产项目租赁管理、项目收益管理、财务管理、项

目维修与改造等工作，同时协助项目公司完成证照印章管理、档案资料管理等工作。

2) 基金管理人层面

基金管理人在公司经理层下设公开募集基础设施证券投资基金运行管理委员会（以下简称“运管委员会”），并制定运营管理相关的制度，履行相关决策职责。

运管委员会负责基础设施基金投资、运营的重大事项决策，需要基金份额持有人大会审议的事项应在运管委员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不动产项目运营管理职责。

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、风险控制等制度，包括《中航基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金业务基础设施项目运营管理办法》《中航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管理办法》《中航基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金业务风险管理办法（试行）》等。基金管理人的相关制度体系较为完善。

3) 基金份额持有人大会层面

基金份额持有人大会是基础设施基金的最高决策层级，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。

在基金合同“第八部分 基金份额持有人大会”之“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，具体事项包括：转换基金运作方式，本基金与其他基金的合并，更换基金管理人或托管人，提前终止基金合同或延长合同期限，调整基金投资目标、投资策略、投资范围，重大资产购置或出售，扩募，重大关联交易，变更基金类别等。

(2) 不动产项目运营的重要事项的决策安排

1) 预算制定及执行

运营管理机构负责制定年度经营计划及经营预算（以下简称“经营预算”），由项目公司审核后上报至基金管理人运管委员会进行决策，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，经基金管理人运管委员会审核同意后再执行。

2) 租金调整

根据《运营管理服务协议》，运营管理机构负责租金价格的调整。租金价格调整需经基金管理人审批同意后，再向住建等主管部门进行申请，具体如下：

表：租金调整安排

步骤	具体操作	发起/决策主体
制定调价方案	聘请第三方评估机构对基础设施项目所在区域的市场租金进行评估；根据各户型出租情况制定调价方案。	运营管理机构
审核调租方案	运营管理机构内部“三重一大”会议决策审批。	运营管理机构
租金调价决策	基金管理人对运营管理机构报送的调租方案进行决策。	基金管理人
租金调整备案	决策通过后，向住建等主管部门提出租赁价格调整的申请。	运营管理机构

3) 委托物业管理

依据《运营管理服务协议》，基金管理人委托运营管理机构负责项目公司日常运营管理，包括负责聘任物业管理公司、监督和管理物业管理公司的物业服务工作等。

除委托物业管理外，《运营管理服务协议》中对于运营管理机构其他转委托限制也做了明确约定。运营管理机构有权申请将《运营管理服务协议》项下的部

分或全部权利义务转让给其指定的第三方，若上述情形构成《基金合同》项下需要召开基金份额持有人大会进行表决的事项，基金管理人应按照《基金合同》履行相应的程序；运营管理权利义务的承接主体应符合《基础设施基金指引》及相关法律法规要求的主体。且运营管理机构不得将其运营管理基础设施项目的主要职责转委托给其他机构。

4) 突发事件响应

项目日常经营过程中，运营管理机构将负责安全管理责任，防范各类安全风险，监督突发事件处理机制和相关程序的落实。

运营管理机构已制定了各项制度要求，涵盖安全、消防等多类突发事件的专项应急预案和管理制度，包括《安全生产责任制度》《安全生产教育和培训制度》《安全生产检查制度》《安全生产事故隐患排查和治理制度》《安全生产事故报告和处理制度》等。

为防范突发事件发生，提升突发事件响应效率，《运营管理服务协议》中已约定：当出现重大突发或紧急情况时，运营管理机构应当首先予以处理和应对，并及时将相关情况及进展报告基金管理人，保障信息传递的及时性。

在突发事件发生后，基金管理人及运营管理机构将立即开展相关事项情况分析并制定应对方案，同时与相关部门沟通探讨方案可行性，并依据本基金的分层决策机制，分级处理，高效完成方案决策及落地执行，减轻事件的消极影响，维护基金份额持有人利益。

信息披露方面，基金管理人及运营管理人将严格按照《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第5号——临时报告（试行）》等规定，在重大事件发生2日内，运营管理机构将配合基金管理人编制临时公告及在规定媒介上披露，披露内容将包括不动产基金基本情况、事件具体情况、对基金份额持有人权益的影响分析、拟采取的应对措施等，并依据要求对重大事项后续进展或变化进行跟踪及披露临时公告。确保信息披露的真实性、准确性、完整性和及时性，保障投资者合法利益。

5) 大中修改造计划安排

依据《运营管理服务协议》，基金管理人将委托运营管理机构负责不动产项目的维修与改造。具体包括：

A. 组织开展，并监督协调对不动产项目进行的所有修整、改造（包括全部维修事项）；

B. 代表项目公司对改造维修工程等采购事项进行招标、谈判、合同签署，实施工程监督及竣工验收等；

C. 对不动产项目进行状态监测和故障诊断，并制定维修计划；

并且《运营管理服务协议》约定，运营管理机构实施在大中修改造计划前，运营管理机构应将操作方案报项目公司复核，经项目公司有权机关复核确认后方可实施。

6) 其他重要事项

其他运营管理相关重要事项如免租安排、租金优惠、租户结构调整、运营成本调整及核心人员调整等对不动产项目运营产生影响的重要事项，运营管理机构应当在事项发生前及时提报项目公司及基金管理人决策，待项目公司及基金管理人决策后方可执行。

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，对不动产项目运营的重要事项设置了清晰明确的决策程序和审批权限，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不动产项目，从而确保不动产项目平稳、高效、有序运行。

五、其他

15.关于分派率。根据申请材料，不动产项目预计 2026 年度和 2027 年度净

现金流分派率分别为 4.11%和 4.16%。请管理人补充披露评估基准日 10 年期国债收益率数据，并就项目分派率是否符合《审核关注事项指引》第二十条规定发表明确意见。

答复：

(1) 项目分派率符合《审核关注事项指引》第二十条规定

本项目评估基准日为 2025 年 9 月 30 日，当日 10 年期国债收益率为 1.86%，上浮 150 个基点后为 3.36%。申报稿中预计 2026 年度和 2027 年度净现金流分派率分别为 4.11%和 4.16%，均高于 3.36%，反馈稿中已根据于 2025 年 12 月 31 日最新发布的《审核关注事项指引》，将可供分配金额测算报告测算基准日由 2025 年 12 月 31 日调整至 2025 年 9 月 30 日，首个预测期间设定为 2025 年 10-12 月。反馈稿中 2025 年年化及 2026 年度净现金流分派率分别为 4.11%和 4.15%，均高于评估基准日 10 年期国债收益率上浮 150 个基点，因此，管理人认为：本项目分派率符合《审核关注事项指引》第二十条规定。

(2) 管理人意见及补充披露情况

管理人已在招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第二节 现金流测算分析”之“九、预测净现金流分派率情况”中进行了补充披露，并发表了明确意见，具体描述如下：

“经计算，基于本不动产基金拟募集规模为 828,000,000.00 元，本不动产项目 2025 年 10-12 月和 2026 年度净现金流分派率分别为 4.11%（年化）和 4.15%。

截至评估基准日，十年到期国家债券的收益率为 1.86%，上浮 150 个基点后为 3.36%。因此，本项目预测期（2025 年 10-12 月和 2026 年度）分派率符合《审核关注事项指引》第二十条规定。”

16.请基金管理人根据《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指南第 6 号——招募说明书编制》，调整招募说明书。

答复：

基金管理人已根据《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指南

第 6 号——《招募说明书编制》完成招募说明书调整。

(本页无正文，为《关于<中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市和中航证券-北京昌保租赁住房1号基础设施资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函>的回复》之盖章页)



（本页无正文，为《关于<中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市和中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函>的回复》之盖章页）



(本页无正文，为《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市和中航证券-北京昌保租赁住房1号基础设施资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函》的回复之盖章页)

招商证券股份有限公司

2026年 2 月 12 日

