中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金

招募说明书（草案）

基金管理人：中金基金管理有限公司

基金托管人：杭州银行股份有限公司

二零二六年四月

重要提示

中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）【】年【】月【】日证监许可〔【】〕【】号文《关于准予中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金注册的批复》准予注册。

本基金管理人保证招募说明书的内容真实、准确、完整。

本招募说明书经中国证监会注册，但中国证监会对本基金募集的注册及证券交易所同意基金份额上市，并不表明其对本基金的价值和收益做出实质性判断或保证，也不表明投资于本基金没有风险。

本基金为公开募集不动产投资信托基金（REITs）（以下简称“不动产基金”）。不动产基金与投资股票或债券的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。不动产基金 80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，并持有其全部份额，不动产基金通过不动产资产支持证券持有不动产项目公司全部股权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。不动产基金以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%。一般市场情况下，本基金预期风险收益低于股票型基金，高于债券型基金、货币市场基金。投资者应充分了解不动产投资信托基金（以下简称“不动产基金”）投资风险及本招募说明书所披露的风险因素，审慎作出投资决定。本招募说明书中所称不动产项目是指项目公司、不动产资产的合称，其中项目公司是指直接拥有不动产资产合法、完整产权的法人实体。

本基金主要投资于以保障性租赁住房不动产项目为最终投资标的的不动产资产支持专项计划。本基金在投资运作、交易等环节的主要风险包括不动产基金的特有风险及基金投资的其他风险。其中，（1）不动产基金的特有风险，包括但不限于与不动产基金投资管理的相关风险（基金首次投资的交割风险；过渡期损益波动相关的风险；受同一基金管理人管理基金之间的潜在竞争、利益冲突风险；估值及公允价值变动的相关风险；基金可供分配金额预测风险；股权转让前项目公司可能存在的税务、或有事项等风险；股东借款带来的现金流波动风险；不动产项目直接或间接对外融资的风险）及其他

与不动产基金相关的特别风险（集中投资风险；流动性风险；募集失败风险；基金管理人的管理风险；运营管理机构的尽职履约风险；计划管理人、托管人尽职履约风险；税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险；专项计划等特殊目的载体提前终止风险；不可抗力风险）；（2）不动产项目的特有风险，包括但不限于租赁住房行业风险（保障性租赁住房行业波动的风险；人才专项租赁住房配租政策的变动风险；租赁住房税收优惠政策无法延续适用导致现金流下降的风险）；不动产项目运营风险（承租人履约风险；不动产项目租赁住房出租率和租金下降的风险；租约集中到期与换租的风险；不动产项目保险相关风险；运营支出及相关税费增长的风险；不动产资产维修和改造的相关风险）；不动产项目土地使用权到期及续期的风险；不动产项目出售/处置价格波动及处分的不确定性风险；不动产项目存在与其他方共用、共有资产的风险；未入池资产的潜在风险；同业竞争存在利益冲突的风险；关联交易的风险；信息技术系统失灵的风险；法律及诉讼的风险；安全生产、环境保护和意外事件的风险；（3）其他一般性风险因素，包括但不限于基金价格波动风险；暂停上市或终止上市风险；相关参与机构的操作及技术风险；基金运作的合规性风险；证券市场风险（政策风险；经济周期风险；利率风险；收益率曲线风险；购买力风险；再投资风险；信用风险；其他风险）等。具体请见本招募说明书“第一部分 招募说明书概要及风险因素”之“二、风险因素”。

本基金作为不动产基金，募集、发售和定价方式与投资股票或债券的公开募集证券投资基金有一定差异。根据《中国证监会关于推出不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》以及深圳证券交易所关于不动产基金发售相关业务规则的规定，由于需要以募集资金收购不动产项目，不动产基金的单位基金份额的认购价格需要在不动产项目的评估价值的基础上结合网下投资者询价情况最终确定，故单位基金份额的最终认购价格会因为不动产项目的估值情况，以及基金份额询价情况而有所不同。

自基金合同生效之日起 63 年为本基金的存续期。如本基金存续期届满且未延长基金合同有效期限，则本基金终止运作进入清算。

本基金在基金合同存续期内采取封闭式运作并在深圳证券交易所上市，不开放申购、赎回。基金合同生效后，在符合法律法规和深圳证券交易所规定的情况下，基金管理人可以申请本基金的基金份额上市交易。本基金在深圳证券交易所上市后，场内份额可以上市交易，使用场外基金账户认购的基金份额可通过办理跨系统转托管业务参与深圳证

券交易所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可根据深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司相关规则办理。

投资有风险，投资人在投资本基金之前，请仔细阅读本基金的招募说明书、基金合同和基金产品资料概要等信息披露文件，熟悉不动产基金相关规则，全面认识本基金的风险收益特征和产品特性，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险，并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，谨慎做出投资决策。

基金管理人提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在投资人作出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行负责。

基金管理人管理的其他基金的业绩不构成对本基金业绩表现的保证。基金的过往业绩并不预示其未来表现。本不动产基金的可供分配金额测算报告的相关预测结果不代表基金存续期间不动产项目真实的现金流分配情况，也不代表不动产基金能够按照可供分配金额预测结果进行分配；本基金不动产资产评估报告的相关评估结果不代表不动产资产的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照评估结果进行转让。

基金管理人依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用不动产基金财产，履行不动产项目运营管理职责，但不保证投资于本基金一定盈利，也不保证最低收益。

本次发行的简要情况表：

基金名称	中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金
不动产项目名称	杭州明石公寓保障性租赁住房项目
预计募集规模	8.52 亿元
拟上市的证券交易所	深圳证券交易所
基金管理人	中金基金管理有限公司
基金托管人	杭州银行股份有限公司
资产支持证券管理人	中国国际金融股份有限公司
财务顾问	中国国际金融股份有限公司
原始权益人	杭州市安居宁巢投资有限公司
运营管理机构	杭州宁巢公寓运营管理有限公司
招募说明书签署日期	2026 年 4 月 29 日

目录

重要提示 1

目录 5

绪言 7

释义 9

一、基金、专项计划、项目公司涉及的主要定义 9

二、法律法规的相关定义 23

三、其他定义 24

第一部分　招募说明书概要及风险因素 26

一、招募说明书概要 26

二、风险因素 43

第二部分　不动产项目 58

一、不动产项目概况 58

二、不动产项目经营业绩及财务状况分析 121

三、原始权益人 145

四、运营管理机构 169

五、存在重要影响的其他事项 186

第三部分　资产评估与现金流测算 188

一、资产评估情况 188

二、现金流测算分析 222

第四部分　治理机制与运营管理安排 238

一、不动产基金治理机制 238

二、运营管理安排.....252

第五部分　不动产基金 273

一、本次发行参与机构的基本情况.....273

二、不动产基金的交易安排.....276

三、关联交易与利益冲突.....282

四、基金运作.....296

五、其他事项.....335

第六部分 附件 339

绪言

《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》（以下简称“招募说明书”或“本招募说明书”）依照《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）、《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《运作办法》”）、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（以下简称“《销售办法》”）、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（以下简称“《信息披露办法》”）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（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）》《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 2 号——发售业务（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 3 号——扩募及新购入不动产（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 5 号——临时报告（试行）》（以下简称“《临时报告指引》”）、《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 6 号——年度报告（试行）》（以下简称“《年度报告指引》”）、《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 7 号——中期报告和季度报告（试行）》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》等法律法规以及《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同》编写。

基金管理人承诺本招募说明书不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担法律责任。本基金是根据本招募说明书所载明的资料申请募集的。本基金管理人没有委托或者授权任何其他人提供未在本招募说明书中载明的信息，或者对本招募说明书作任何解释或者说明。

本招募说明书内容包括不动产基金、不动产项目以及基金合同的重要内容。基金合同是约定基金当事人之间权利、义务的法律文件。投资者自依据基金合同取得基金份额，即成为基金份额持有人和基金合同的当事人，其持有基金份额的行为本身即表明其对基

金合同的承认和接受，并按照《基金法》、基金合同以及其他有关规定享有权利、承担义务。投资者欲了解基金份额持有人的权利和义务，应当详细查阅基金合同。

释义

在本招募说明书中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、基金、专项计划、项目公司涉及的主要定义

（一）基金层面涉及的主要定义

1. **基金、不动产基金或本基金：**指由基金管理人设立并管理的“中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金”。
2. **基金管理人/中金基金：**指中金基金管理有限公司。
3. **基金托管人/杭州银行：**指杭州银行股份有限公司。
4. **原始权益人/宁巢投资：**指不动产基金持有的不动产项目的原所有人，本基金首次发售时，指杭州市安居宁巢投资有限公司。
5. **安居集团/杭州安居集团：**指原始权益人控股股东，杭州市安居集团有限公司。
6. **城投集团/杭州城投集团：**指杭州市城市建设投资集团有限公司。
7. **租赁房公司：**杭州市租赁房屋开发有限公司。
8. **财务顾问：**指基金管理人聘请的取得保荐业务资格的证券公司，对不动产项目进行尽职调查、出具财务顾问报告或受托办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。本基金首次发售时，指中国国际金融股份有限公司。
9. **运营管理机构：**指根据运营管理服务协议为基金及不动产项目提供运营管理服务的机构，本基金首次发售时，指杭州宁巢公寓运营管理有限公司（简称“宁巢运营”）。
10. **参与机构：**指为本基金提供专业服务的评估机构、会计师事务所、律师事务所、运营管理机构等专业机构。

11. **本次交易：**指本基金首次发售募集资金投资“中金杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划”的资产支持证券并作为上述资产支持证券的唯一持有人，通过专项计划和项目公司等特殊目的载体取得不动产项目完全所有权或经营权利的行为。

12. **首次发售：**本基金依法进行首次发行募集资金，用于投资“中金杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，作为上述资产支持证券的唯一持有人，通过资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。

13. **基金合同生效日：**指基金募集达到法律法规规定及基金合同规定的条件，基金管理人向中国证监会办理基金备案手续完毕，并获得中国证监会书面确认的日期。

14. **基金合同终止日：**指基金合同约定的基金合同终止事由出现后，基金财产清算完毕，清算结果报中国证监会备案并予以公告的日期。

15. **基金募集期：**指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，原则上不超过 5 个交易日，最长不得超过 3 个月。

16. **存续期、封闭期：**指基金合同生效之日起 63 年，但基金合同另有约定的除外。

17. **《基金合同》：**指《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同》及对基金合同的任何有效修订和补充。

18. **《基金托管协议》：**指基金管理人与基金托管人就本基金签订之《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金托管协议》及对该托管协议的任何有效修订和补充。

19. **《运营管理服务协议》：**指基金管理人、运营管理机构与项目公司就本基金签订之《不动产项目运营管理服务协议》及对该协议的任何有效修订和补充。

20. **招募说明书：**指《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》及其更新。

21. **《战略配售协议》：**指基金管理人与战略投资者在询价日前签订的本基金战略投资者配售协议，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

22. **基金份额发售公告：**指《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金份额发售公告》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

23. **基金产品资料概要：**指《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金产品资料概要》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

24. **询价公告：**指《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金份额询价公告》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

25. **基金份额上市交易公告书/上市交易公告书：**指《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市交易公告书》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

26. **基金文件：**指基金的发售、设立以及基金财产的管理、运用和处分相关的文件，包括但不限于《基金合同》《基金托管协议》《运营管理服务协议》《招募说明书》《战略配售协议》及基金产品资料概要。

27. **基金合同当事人：**指受基金合同约束，根据基金合同享有权利并承担义务的法律主体，包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人。

28. **基金份额持有人：**指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资人。

29. **个人投资者：**指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人。

30. **机构投资者：**指依法可以投资证券投资基金的、在中华人民共和国境内合法登记并存续或经有关政府部门批准设立并存续的企业法人、事业法人、社会团体或其他组织。

31. **合格境外机构投资者：**指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及相关法律法规规定可以投资于在中国境内依法募集的证券投资基金的中国境外的机构投资者。

32. **人民币合格境外机构投资者：**指按照《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及相关法律法规规定，运用来自境外的人民币资金进行境内证券投资的境外法人。

33. 投资人、投资者：指个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人的合称。

34. 战略配售：指以锁定持有基金份额一定期限为代价获得优先认购基金份额的权利的配售方式。

35. 战略投资者：指符合适用法律法规规定和本基金战略投资者选择的特定标准、在询价日前与基金管理人签署战略配售协议、认购的基金份额期限具有锁定期的投资人，战略投资者包括原始权益人或其同一控制下的关联方及其它专业机构投资者。战略投资者不得接受他人委托或者委托他人参与不动产基金战略配售，但依法设立并符合特定投资目的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。

36. 网下投资者：指参与网下询价和认购业务的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。

37. 公众投资者：指除战略投资者及网下投资者之外，符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。

38. 关联方：本基金的关联方包括关联法人和关联自然人：

（1）具有以下情形之一的法人或其他组织，为本基金的关联法人：

1) 直接或者间接持有本基金 30%以上基金份额的法人或其他组织，及其直接或间接控制的法人或其他组织；

2) 持有本基金 10%以上基金份额的法人或其他组织；

3) 基金管理人、基金托管人、计划管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的法人或其他组织；

4) 同一基金管理人、计划管理人管理的同类型产品，同类型产品是指投资对象与本基金投资不动产项目类型相同或相似的产品；

5) 由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或其他组织；

6) 根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或其他组织。

（2）具有以下情形之一的自然人，为本基金的关联自然人：

1) 直接或者间接持有本基金 10%以上基金份额的自然人；

2) 基金管理人、计划管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；

3) 本条第 1）项和第 2）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；

4) 根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其进行倾斜的自然人。

39. 关联交易：是指本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项。除传统基金中基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，还包括但不限于以下交易：

（1）基金层面：购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构等；

（2）资产支持证券层面：专项计划购买、出售项目公司股权；

（3）项目公司层面：不动产项目购入与出售、不动产项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为。

其中，关联交易的金额计算应当根据《基金指引》第五十条的要求，按照连续 12 个月内累计发生金额计算。

关联交易具体包括如下事项：

（1）购买或者出售资产；

（2）对外投资（含委托理财、委托贷款等）；

（3）提供财务资助；

（4）提供担保；

（5）租入或者租出资产；

（6）委托或者受托管理资产和业务；

（7）赠与或者受赠资产；

（8）债权、债务重组；

（9）签订许可使用协议；

（10）转让或者受让研究与开发项目；

（11）购买原材料、燃料、动力；

（12）销售产品、商品；

（13）提供或者接受劳务；

（14）委托或者受托销售；

（15）在关联人的财务公司存贷款；

（16）与关联人共同投资；

（17）根据实质重于形式原则认定的其他通过约定可能引致资源或者义务转移的事项；

（18）法律法规规定的其他情形。

40. 基金销售业务：指基金管理人或销售机构宣传推介基金，发售基金份额，办理基金份额的转托管等业务。

41. 销售机构：指中金基金管理有限公司以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过深圳证券交易所交易系统办理基金销售

业务的会员单位。其中，可通过深圳证券交易所办理本基金销售业务的机构必须是具有证券投资基金销售业务资格、并经深圳证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的深圳证券交易所会员单位。

42. 场内：指通过具有相应业务资格的深圳证券交易所会员单位利用深圳证券交易所交易系统办理基金份额的认购、上市交易等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场内认购。

43. 场外：指深圳证券交易所交易系统外的销售机构利用其自身柜台或者其他交易系统办理基金份额认购业务的基金销售机构和场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购。

44. 会员单位：指具有基金销售业务资格并经深圳证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的深圳证券交易所会员单位。

45. 登记业务：指基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资人开放式基金账户和/或深圳证券账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等。

46. 登记机构：指办理登记业务的机构。本基金的登记机构为中国证券登记结算有限责任公司。

47. 登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统，通过场外销售机构认购的基金份额登记在本系统。

48. 证券登记系统：指中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券登记结算系统，通过场内会员单位认购、买入的基金份额登记在本系统。

49. 深圳证券账户：指投资人在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开设的深圳证券交易所人民币普通股票账户（即 A 股账户）或证券投资基金账户，基金投资者通过深圳证券交易所办理基金交易、场内认购等业务时需持有深圳证券账户。

50. **基金账户：**指投资人通过场外销售机构在中国证券登记结算有限责任公司注册的、用于记录其持有的、基金管理人所管理的基金份额余额及其变动情况的账户。

51. **基金交易账户：**指销售机构为投资人开立的、记录投资人通过该销售机构办理认购、基金交易、转托管等业务而引起的基金份额变动及结余情况的账户。

52. **基金托管账户：**指基金管理人以基金的名义在托管人处开立的人民币资金账户。基金的相关货币收支活动，包括接收募集资金专户划付的认购资金、接收资产支持专项计划分红款及处置款、向基金份额持有人进行收益分配、支付基金相关费用等，均须通过基金托管账户进行。

53. **监管账户：**又称收入账户，指项目公司在监管银行开立的专门用于收取专项计划通过专项计划账户发放的《股东借款协议》项下股东借款、《增资协议》项下增资款、收取外部借款（如有）、收取运营管理费返还（如有）、归集项目公司各类现金资产、收取明石公寓项目相关资产收入和其他所有各类收入，向专项计划账户支付股东分红和股东借款本息，运营管理机构支付运营管理费、根据《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金关于杭州安居明石住房租赁有限公司之账户监督协议》的约定向支出账户划拨项目公司运营资金及应退押金、支付项目公司合同换签或账户变更应退回结算款项，并用于偿付项目公司既有非经营性负债（包括关联方借款，但不包括经营性负债）、偿还外部借款本息（如有）、进行合格投资的人民币资金账户。

54. **基本账户：**又称支出账户，系指项目公司在监管银行开立的专门用于收取收入账户拨付的项目公司运营资金、应退押金、支付项目公司合同换签或账户变更应退回结算款项及基金管理人认可的其他款项，并根据《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金关于杭州安居明石住房租赁有限公司之账户监督协议》和运营管理服务协议的约定对外进行日常运营开支的人民币资金账户。

55. **上市交易：**指投资者通过深圳证券交易所会员单位以集中竞价等方式买卖基金份额的行为。

56. 认购：指在基金募集期内，投资人根据基金合同和招募说明书的规定申请购买基金份额的行为。

57. 转托管：指基金份额持有人在本基金的不同销售机构之间实施的变更所持基金份额销售机构的操作，包括系统内转托管和跨系统转托管。

58. 系统内转托管：指基金份额持有人将持有的基金份额在登记结算系统内不同销售机构（网点）之间进行转托管的行为或在证券登记系统内不同会员单位（交易单元）之间进行指定关系变更的行为。

59. 跨系统转托管：指基金份额持有人将持有的基金份额在登记结算系统和证券登记系统之间进行转托管的行为。

60. 基金资产总值或基金总资产：指基金拥有的不动产资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并及个别财务报表层面计量的总资产。

61. 基金资产净值或基金净资产：指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并及个别财务报表层面计量的净资产。

62. 基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数的价值。

63. 基金资产估值：指计算评估基金资产和负债的价值，以确定基金资产净值和基金份额净值的过程。

64. 估值日：本基金的估值日为基金合同生效后每年 6 月 30 日及 12 月 31 日，以及法律法规规定的其他日期。

65. 基金可供分配金额：指在基金合并利润表中净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括不动产项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素。法律法规另有规定的，从其规定。

66. 基金收益：指基金投资所得不动产资产支持证券投资收益、债券利息、买卖证券价差、银行存款利息、已实现的其他合法收入及因运用基金财产带来的成本和费用的节约。

67. **扩募：**指在基金存续期间内，经履行变更注册程序、取得基金份额持有人大会表决通过并报中国证监会备案后，基金启动新一轮基金份额募集及通过资产支持专项计划持有新的不动产项目的交易；具体扩募安排根据前述基金份额持有人大会决议确定。

68. **权益登记日：**指登记享有分红权益的基金份额的日期，基金份额持有人在权益登记日持有的基金份额享有收益分配的权利。

69. **可供分配金额测算报告：**指基金管理人就不动产基金编制的可供分配金额测算报告，该报告经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审核（审核报告号：华兴专字[2026]26000810026 号）。

70. **法律意见书：**指由浙江天册律师事务所出具的《浙江天册律师事务所关于申请募集注册中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的法律意见书》。

（二）资产支持专项计划层面涉及的主要定义

1. **不动产资产支持专项计划/资产支持专项计划/专项计划：**指根据《资产证券化业务规定》及其他中国法律的规定，由计划管理人设立的“中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划”。

2. **不动产资产支持证券/资产支持证券：**指资产支持专项计划项下发行的资产支持证券，本基金基金合同生效后首次投资的不动产资产支持证券为“中金杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券”。

3. **资产支持证券管理人/专项计划管理人/计划管理人/中金公司：**指根据《专项计划标准条款》担任计划管理人的中国国际金融股份有限公司，或根据《专项计划标准条款》任命的作为计划管理人的继任机构。

4. **资产支持证券托管人/专项计划托管人/计划托管人/杭州银行：**指根据《专项计划托管协议》担任计划托管人的杭州银行股份有限公司，或根据该协议任命的作为计划托管人的继任机构。为免疑义，计划托管人与基金托管人应当为同一主体。

5. **项目公司/明石公司：**指直接拥有目标不动产资产合法、完整产权的法人实体。本基金首次发售时，项目公司系指杭州安居明石住房租赁有限公司。

6. **标的项目公司：**指专项计划拟根据《股权转让协议》的约定，向原始权益人收购的项目公司。

7. **登记托管机构：**指中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司。

8. **监管银行：**指杭州银行股份有限公司。

9. **法律顾问：**指浙江天册律师事务所或其继任机构。

10. **会计师事务所：**指华兴会计师事务所（特殊普通合伙）或其继任机构。

11. **评估机构：**指深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（“戴德梁行”）或其继任机构。

12. **不动产资产支持证券持有人：**指任何持有不动产资产支持证券的投资者；于专项计划设立之日，基金管理人（代表不动产基金）持有专项计划的全部不动产资产支持证券份额，系专项计划的单一不动产资产支持证券持有人。

13. **认购人：**具有《专项计划标准条款》第 2.2.1 条所述的含义。为免疑义，本专项计划的初始认购人为基金管理人（代表不动产基金的利益）。

14. **专项计划资产：**指《专项计划标准条款》约定的属于专项计划所有的全部资产和收益。

15. **专项计划利益：**指专项计划资产扣除专项计划费用后属于不动产资产支持证券持有人享有的利益。

16. **专项计划费用：**指计划管理人合理支出的与专项计划相关的所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因其收购、管理和处分专项计划资产而承担的税费（但计划管理人就其收取的专项计划管理费（如有）而应承担的税收除外）和政府收费、证券登记费、计划管理人的管理费（如有）、计划托管人的托管费（如有）、专项计划审计费、资金汇划费、验资费（含认购资金的验资费）、银行询证费、执行费用、召开不动产资产支持证券持有人会议（如有）的会务费、专项计划清算费用、计划管理人为履行项目公司股东职责所需要支出的费用（如有）以及计划管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费

用支出。为免疑义，计划管理人无义务垫付任何费用，计划管理人不承担因专项计划资金不足以支付相关费用而导致无法执行相关事务所造成的损失。

17. **前期费用**：包括为专项计划设立之目的及不动产资产支持证券发行之目的而发生的发行信息披露的费用、聘请法律顾问的律师费、聘请评估机构对目标不动产资产进行评估的初始评估费、聘请会计师事务所出具专业意见所应付的报酬等相关费用。

18. **执行费用**：指因专项计划资产涉及诉讼或仲裁而发生的相关费用，包括但不限于诉讼费、仲裁费、财产保全费、律师费、执行费，以及因诉讼或仲裁之需要而委托中介机构或司法机构进行鉴定、评估等而产生的费用。

19. **专项计划资金**：指专项计划资产中表现为货币形式的部分。

20. **专项计划账户**：指计划管理人以专项计划的名义在计划托管人处开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收项目公司偿付的股东借款本息或标的项目公司分配的股东利润、接收处分价款以及其他应属专项计划的款项，支付标的股权转让价款、向项目公司发放股东借款、支付专项计划利益及专项计划费用以及合格投资，均须通过专项计划账户进行。

21. **《专项计划标准条款》/《标准条款》**：指计划管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划标准条款》。

22. **《认购协议》**：指计划管理人与认购人签署的《中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券认购协议与风险揭示书》及对该协议的任何有效修改或补充。

23. **《计划说明书》**：指计划管理人签署的《中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划说明书》。

24. **资产管理合同**：指《标准条款》《认购协议》和《计划说明书》一同构成计划管理人与投资者之间的资产管理合同。

25. **《专项计划托管协议》：**指计划管理人（代表专项计划的利益）与计划托管人签署的《中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划托管协议》及对该协议的任何有效修改或补充。

26. **《股权转让协议》：**指计划管理人以自己的名义，代表专项计划的利益，与原始权益人、标的项目公司签署的关于原始权益人向专项计划转让其持有的标的股权的《杭州市安居宁巢投资有限公司与中国国际金融股份有限公司关于杭州安居明石住房租赁有限公司之股权转让协议》，以及对该等协议的任何有效修改或补充。

27. **《股东借款协议》：**指计划管理人（代表专项计划的利益）与项目公司签署的《中国国际金融股份有限公司与杭州安居明石住房租赁有限公司之股东借款协议》及对该等协议的任何有效修改或补充。

28. **《增资协议》：**指计划管理人（代表专项计划的利益）与项目公司签署的《中国国际金融股份有限公司与杭州安居明石住房租赁有限公司之增资协议》及对该等协议的任何有效修改或补充。

29. **《账户监督协议》：**指基金管理人、计划管理人、监管银行与项目公司就基金签订之《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金关于杭州安居明石住房租赁有限公司之账户监督协议》及对该协议的任何有效修订和补充。

30. **《净回收资金监管协议》：**系指原始权益人与基金管理人、计划管理人、监管银行签署的《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》及对该等协议的任何有效修改或补充。

31. **专项计划文件：**指与专项计划有关的主要交易文件及募集文件，包括《标准条款》《认购协议》《计划说明书》《专项计划托管协议》《股权转让协议》《股东借款协议》和《增资协议》。为免疑义，专项计划文件不包括《基金合同》《基金托管协议》《运营管理服务协议》及《账户监督协议》。

（三）不动产项目层面涉及的主要定义

1. **基础资产：**指由原始权益人直接持有的，并拟由计划管理人代表专项计划的利益，向原始权益人收购的项目公司的 100%股权，以及计划管理人代表专项计划的利益，向项目公司发放股东借款而享有的项目公司股东债权。

2. **股东借款：**指计划管理人（代表专项计划的利益）根据《股东借款协议》的约定向项目公司发放的借款。

3. **标的股权：**指原始权益人直接持有的标的项目公司的 100%股权。

4. **项目公司股东债权：**指计划管理人（代表专项计划的利益）直接对项目公司享有的全部及/或任何债权。

5. **不动产项目/目标不动产项目：**指基金根据《基金指引》通过资产支持专项计划持有的项目公司、不动产资产的合称。为免疑义，本基金首次发售时的目标不动产项目为通过“中金杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划”持有的不动产项目。

6. **不动产资产/明石公寓项目：**指位于同德路 206 号的明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），具体而言：编号为“浙(2024)杭州市不动产权第 0484330 号”的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物所有权及分摊土地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有该《不动产权证书》所应当享有的其他共有权利。

7. **《过渡期运营管理服务协议》：**系指项目公司与运营管理机构签署的《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》及对该等协议的任何有效修改或补充。

8. **《租赁协议》：**系指项目公司与承租人签署的约定房屋租赁事宜、双方权利义务及相关交易条款的书面合同。

9. **不动产项目评估报告/资产评估报告/评估报告/房地产估价报告：**系指评估机构针对目标不动产资产出具的《中国杭州市上城区同德路 206 号「明石公寓」保障性租赁住房及配套项目之市场价值评估报告》。

10. **备考审计报告/专项审计报告/备考财务报表审计报告：**系指截至基准日，会计师事务所针对项目公司出具的，体现项目公司资产、负债及所有者权益情况的备考审计报告。

二、法律法规的相关定义

1. **《基金法》：**指 2003 年 10 月 28 日经第十届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过，经 2012 年 12 月 28 日第十一届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议修订，自 2013 年 6 月 1 日起实施，并经 2015 年 4 月 24 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议《全国人民代表大会常务委员会关于修改<中华人民共和国港口法>等七部法律的决定》修正的《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订。

2. **《基金指引》：**指中国证监会 2020 年 8 月 6 日颁布并实施的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

3. **《不动产基金公告》：**指中国证监会 2025 年 12 月 31 日颁布的《中国证监会关于推出不动产投资信托基金试点的公告》。

4. **《销售办法》：**指中国证监会 2020 年 8 月 28 日颁布、同年 10 月 1 日实施的《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

5. **《信息披露办法》：**指中国证监会 2019 年 7 月 26 日颁布、同年 9 月 1 日实施的，并经 2020 年 3 月 20 日中国证监会《关于修改部分证券期货规章的决定》修正的《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

6. **《运作办法》：**指中国证监会 2014 年 7 月 7 日颁布、同年 8 月 8 日实施的《公开募集证券投资基金运作管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

7. **《管理规定》：**指中国证监会公布并于 2014 年 11 月 19 日施行的《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》，包括其不时的修改及更新。

8. **《业务规则》：**指深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会、中金基金管理有限公司、基金销售机构的相关业务规则，包括但不限于《深圳证券交易所交易规则》《深圳证券交易所证券投资基金上市规则》《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）》《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 2 号——发售业务（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 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》等规则及对其不时做出的修订；深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会发布的相关通知、指引、指南。

9. **《业务办法》：**指《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）》。

10. **《新购入不动产项目指引》：**指《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 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》。

11. **《上市规则》：**指《深圳证券交易所证券投资基金上市规则》。

三、其他定义

1. **中国证监会：**指中国证券监督管理委员会。

2. **银行业监督管理机构：**指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局。

3. **有权机构：**指依法或根据合法、充分的授权，对特定事项拥有行政管理权或其他监管职能的行政机关或其他机构，包括但不限于政府及政府部门。

4. **法律法规/中国法律：**指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等。

5. **中国：**指中华人民共和国。

6. **元：**指人民币元。

7. **工作日或交易日：**指深圳证券交易所的正常交易日。

8. **规定媒介：**指符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的全国性报刊及《信息披露办法》规定的互联网网站（包括基金管理人网站、基金托管人网站、中国证监会基金电子披露网站）等媒介。

9. **不可抗力：**指基金合同当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件，该事件妨碍、影响或延误任何一方依相关基金文件履行其全部或部分义务。该事件包括但不限于 1）地震、台风、海啸、洪水、火灾、停电、瘟疫、公共卫生事件；2）战争、政变、恐怖主义行动、骚乱、罢工；3）新的适用法律法规或国家政策的颁布或实施、对原适用法律法规或国家政策的修改；4）证券监管机构强制要求终止本基金或调整基金合同任何一方的全部或部分义务（该等强制要求不可归咎于任何一方）；5）证券交易所非正常暂停或停止交易；6）因本基金各方和/或其关联方、证券交易所运营网络系统遭受黑客攻击、电信部门技术调整或故障等原因而造成的本基金各方和/或其关联方之服务、营业的中断或者延迟。

10. **尽职调查基准日/基准日：**指 2025 年 12 月 31 日。

11. **报告期：**指 2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。

第一部分　招募说明书概要及风险因素

一、招募说明书概要

本概要仅对招募说明书全文作扼要提示。投资者作出投资决策前，应当认真阅读招募说明书正文和附件。

（一）重大事项提示

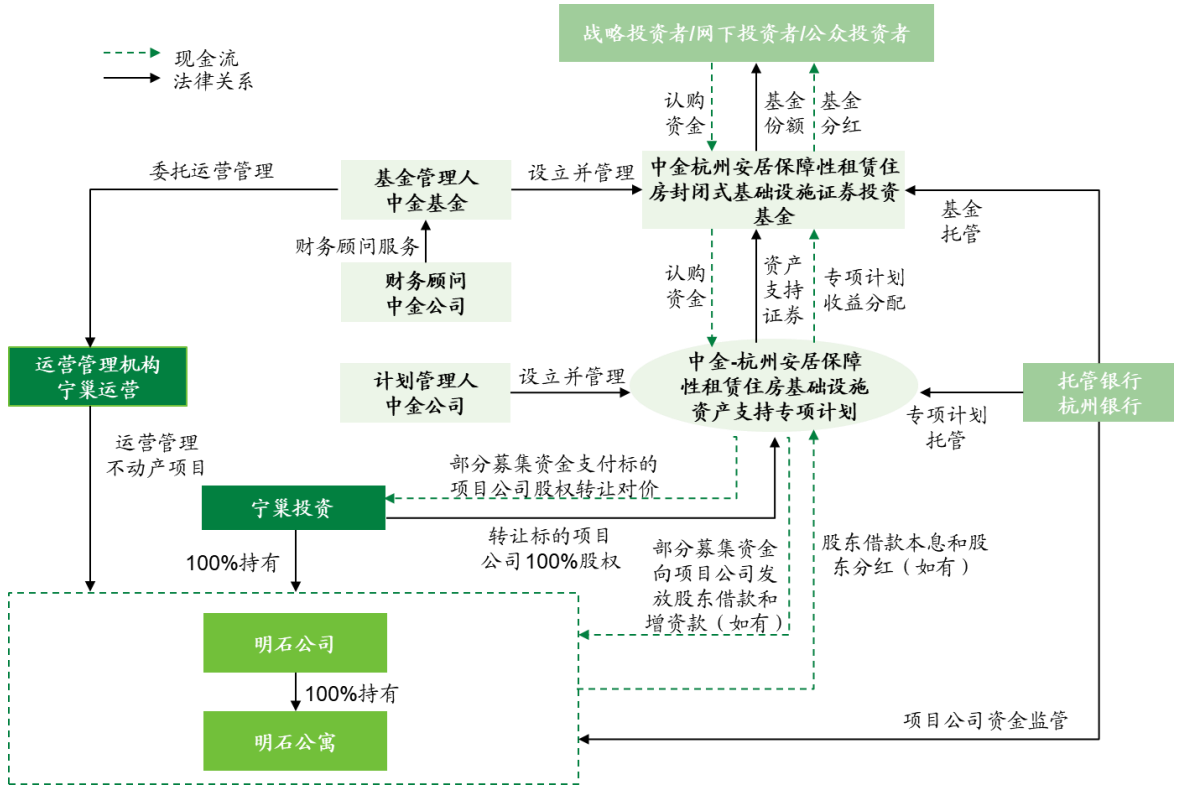
本基金主要投资于以保障性租赁住房不动产项目为最终投资标的的不动产资产支持专项计划。本基金在投资运作、交易等环节的主要风险包括不动产基金的特有风险及基金投资的其他风险。其中，（1）不动产基金的特有风险，包括但不限于与不动产基金投资管理的相关风险（基金首次投资的交割风险；过渡期损益波动相关的风险；受同一基金管理人管理基金之间的潜在竞争、利益冲突风险；估值及公允价值变动的相关风险；基金可供分配金额预测风险；股权转让前项目公司可能存在的税务、或有事项等风险；股东借款带来的现金流波动风险；不动产项目直接或间接对外融资的风险）及其他与不动产基金相关的特别风险（集中投资风险；流动性风险；募集失败风险；基金管理人的管理风险；运营管理机构的尽职履约风险；计划管理人、托管人尽职履约风险；税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险；专项计划等特殊目的载体提前终止风险；不可抗力风险）；（2）不动产项目的特有风险，包括但不限于租赁住房行业风险（保障性租赁住房行业波动的风险；人才专项租赁住房配租政策的变动风险；租赁住房税收优惠政策无法延续适用导致现金流下降的风险）；不动产项目运营风险（承租人履约风险；不动产项目租赁住房出租率和租金下降的风险；租约集中到期与换租的风险；不动产项目保险相关风险；运营支出及相关税费增长的风险；不动产资产维修和改造的相关风险）；不动产项目土地使用权到期及续期的风险；不动产项目出售/处置价格波动及处分的不确定性风险；不动产项目存在与其他方共用、共有资产的风险；未入池资产的潜在风险；同业竞争存在利益冲突的风险；关联交易的风险；信息技术系统失灵的风险；法律及诉讼的风险；安全生产、环境保护和意外事件的风险；（3）其他一般性风险因素，包括但不限于基金价格波动风险；暂停上市或终止上市风险；相关参与机构的操作及技术风险；基金运作的合规性风险；证券市场风险（政策风险；经济周期风险；

利率风险；收益率曲线风险；购买力风险；再投资风险；信用风险；其他风险）等。具体请见本招募说明书“第一部分 招募说明书概要及风险因素”之“二、风险因素”。

（二）不动产基金整体架构

本基金基金合同生效后首次投资的不动产资产支持证券为“中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，不动产资产系宁巢明石公寓保障性租赁住房项目。

图 1-1-1：交易结构图



（三）基金发行概况及本次发行的中介机构基本情况

表 1-1-1：基金发行概况及中介机构基本情况

基本情况	
基金名称	中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金
专项计划名称	中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划
大类资产类型	租赁住房项目
不动产项目业态	保障性租赁住房
基金投资标的	明石公寓项目
基金存续期限	63 年

专项计划期限	63 年
预计基金募集份额（亿份）	中国证监会准予本基金募集的基金份额总额为【】亿份
预计募集规模（亿元）	8.52
不动产项目估值（亿元）	8.52
净现金流分派率	预计 2026 年和 2027 年的分派率分别为 4.09%和 4.16%
基金收益预计分配频率和分配比例	在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配
回收资金用途	原始权益人承诺拟将净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等资金后的回收资金）用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地
原始权益人及其同一控制下关联方拟持战配比例	不低于本次基金份额发售数量的 34%
预计是否出表	否
特殊条款	无
参与人概况	
基金管理人	中金基金管理有限公司
专项计划管理人	中国国际金融股份有限公司
托管人	杭州银行股份有限公司
财务顾问	中国国际金融股份有限公司
原始权益人	杭州市安居宁巢投资有限公司
原始权益人企业性质	国有控股企业
原始权益人所属行业	租赁和商务服务业
原始权益人注册地	浙江省元帅庙后 88-1 号 435 室
原始权益人控股股东和持股比例	杭州市安居集团有限公司，持股 100%
原始权益人实控人	杭州市人民政府
原始权益人上市地点和股票代码	不涉及
运营管理机构	杭州宁巢公寓运营管理有限公司
运营管理机构注册地	浙江省杭州市万松岭路 81 号万松书院 1 号楼 103 室
运营管理机构经营地	浙江省杭州市上城区笕桥街道同德路 206 号
重要现金流提供方	不涉及
资产评估机构	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
基金法律顾问	浙江天册律师事务所
专项计划法律顾问	浙江天册律师事务所
审计不动产项目财务情况的会计师事务所	华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

审阅基金可供分配金额测算报告的会计师事务所	华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
现金流测算机构	不涉及
流动性服务商	本基金上市期间，基金管理人将选定不少于 1 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务

（四）不动产项目概况

表 1-1-2：不动产项目概况

不动产项目名称	明石公寓项目
不动产项目业态	保障性租赁住房
项目所在地	浙江省杭州市上城区
资产范围	项目公司所持有的浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物及分摊土地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》所应当享有的其他共有权利 不动产项目东邻同德路 220 号（天聚府小区）；南邻备塘路；西邻源聚支路；北邻同德路
建设内容和规模	1,469 套保障性租赁住房、地上配套及商业，证载建筑面积合计 87,535.54 平方米
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	租赁住房建筑面积：82,164.41 平方米 租赁住房可供出租面积：82,164.41 平方米 配套公建建筑面积：5,371.13 平方米 商业可供出租面积：4,721.91 平方米
开竣工时间及投入运营时间	开工日期：2018 年 8 月 竣工日期：2021 年 6 月 投入运营日期：2021 年 9 月
使用期限	根据浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》证载，住宅部分国有建设用地使用权自 2018 年 5 月 22 日起至 2088 年 5 月 21 日止 配套公建部分国有建设用地使用权自 2018 年 5 月 22 日起至 2058 年 5 月 21 日止
剩余年限	住宅部分剩余年限 62.39 年，配套公建部分剩余年限 32.39 年
用地性质	出让
可供分配金额测算	预计 2026 年和 2027 年的可供分配金额分别为 3,482.09 万元和 3,544.31 万元
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	不动产项目已投保财产一切险及公众责任保险。 财产一切险的投保期限为自 2025 年 7 月 1 日 0 时起，至 2026 年 6 月 30 日 24 时止，不动产项目的财产一切险的保险金额共计人民币 845,000,000.00 元。自 2026 年 4 月 1 日 0 时起，保单保险金额提高至 852,000,000.00 元。 公众责任险的投保期限为自 2025 年 7 月 1 日 0 时起，至 2026 年 6 月 30 日 24 时止。
项目权属	杭州安居明石住房租赁有限公司直接持有

不动产项目名称	明石公寓项目
他项权利（如有）	不涉及

（五）不动产项目经营情况

1、行业及区域竞争情况

（1）我国租赁住房行业的行业情况及主要政策

过去 20 年间，中国城镇化率保持高速增长，2000 年第五次人口普查显示我国城镇化率为 36.09%，2010 年第六次全国人口普查显示我国城镇化率为 49.68%。根据全国第七次人口普查数据，2020 年我国常住人口城镇化率达到 63.89%，2023 年末我国常住人口城镇化率达到 66.16%，但距离发达国家约 80%的城镇化水平标准仍有一定差距。2024 年，中国城镇常住人口 95,380 万人，比上年末增加 1,030 万人；乡村常住人口 45,109 万人，减少 1,369 万人；城镇人口占全国人口的比重（城镇化率）为 67.89%，比上年末提高 0.89 个百分点。截至 2025 年末，中国城镇常住人口 95,380 万人，比上年末增加 1,030 万人；乡村常住人口 45,109 万人，减少 1,369 万人；城镇人口占全国人口的比重（城镇化率）为 67.89%，比上年末提高 0.89 个百分点。

城镇化率的提高带来的是城镇住房需求的增量，为城镇租赁住房市场注入增长动力。根据《国家人口发展规划（2016-2030 年）》的目标，我国城镇化率将在 2030 年达到 70%，随着我国城镇化率的进一步提升，城镇人口不断增加，城镇租赁住房需求也将进而上涨。在近十年间，中国流动人口主要向一、二线城市聚集，并呈现出年龄低、租房需求量大、租赁周期长等特点，城市之间的人口流动带来的房屋置换需求也不断增长。2020 年第七次全国人口普查显示，全国人口中流动人口为 3.76 亿人，远高于 2019 年统计的 2.36 亿人，与 2010 年第六次全国人口普查相比，流动人口增加 1.5 亿人，增长 69.73%。2025 年全国人口中流动人口为 3.82 亿人，人口流动的方向预示着未来城市住房市场的格局，伴随着城镇化率的进程，预计京津冀城市群、长三角都市圈、粤港澳大湾区等区域未来仍是全国租赁住房市场的重心。

我国租赁住房行业政策及法律法规自 2015 年起至今，体系逐步完善，呈现从培育、规范到高质量发展的脉络。2015 年，相关指导意见提出多渠道发展租赁市场，推动行业起步；2016 年，国家出台措施支持机构化运营，促进长租公寓品牌涌现。2021 年是关

键节点，明确保障性租赁住房对象标准，同时将其纳入 REITs 试点并出台税收优惠，从政策、金融、税收层面助力发展。2022 至 2024 年，政策持续细化，涵盖金融支持、财政补助、保租房供给扩大及 REITs 常态化发行等，推动行业规范发展。2025 年《住房租赁条例》公布，全面规范租赁活动，为行业高质量发展提供法规保障。系列政策围绕供给、规范、资金、税收等核心，构建起全方位治理体系，助力行业健康发展。

表 1-1-3：我国租赁住房行业概况

名称	发布时间	主要内容
《住房城乡建设部关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》	2015 年 1 月	提出建立多种渠道，发展租赁市场。目标是用 3 年时间，基本形成渠道多元、总量平衡、结构合理、服务规范、制度健全的住房租赁市场。住房租赁行业开始蓬勃发展。
《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》	2016 年 6 月	从“培育市场供应主体、鼓励住房租赁消费”等六个方面提出措施，指导培育和发展住房租赁市场。机构化运营受到支持，大批长租公寓品牌开始涌现。
《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》	2021 年 7 月	明确了保障性租赁住房的对象标准，租赁住房有了“保障性”和“市场性”之分，为未来我国租赁住房市场发展提供了重要的政策支持。
《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》	2021 年 7 月	由国家发展改革委发布，将试点行业首次扩充到保障性租赁住房，从金融层面有效推动行业投资形成良性循环，拓宽保租房行业融资渠道。
《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》	2021 年 7 月	由财政部、税务总局、住建部联合发布，从税收层面进一步支持住房租赁市场发展，明确住房租赁企业增值税、房产税等优惠政策，降低保租房运营成本，助力行业发展。
《关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见》	2022 年 2 月	提出发挥各类机构优势、加强金融支持，结合保障性租赁住房融资需求特点提供针对性金融产品和服务，加大对保租房建设运营的支持力度，强化金融层面保障。
《中央财政城镇保障性安居工程补助资金管理办法》	2022 年 2 月	通过中央财政补助资金，支持配租型保障性住房（含公共租赁住房和保障性租赁住房）的筹集及租赁补贴发放，直接助力住房租赁行业发展，保障保租房供给。
《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	2022 年 3 月	明确提出扩大保障性租赁住房供给，要求利用多种土地和房屋资源建设保租房，并优化其布局、完善配套服务，进一步扩大保租房覆盖面，提升居住品质。
《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》	2022 年 5 月	规范保障性租赁住房试点发行基础设施 REITs 相关工作，通过该方式盘活保租房存量资产，拓宽住房租赁行业资金来源，促进租赁市场健康有序发展。
《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》	2023 年 8 月	对公租房建设、运营、转让、捐赠等各项活动涉及的税费提供优惠减免，政策有效期截至 2025 年 12 月 31 日，间接支持保租房关联领域发展，降低运营及建设成本。

名称	发布时间	主要内容
《关于规划建设保障性住房的指导意见》	2023 年 8 月	加强对保障性住房的支持和管理，涵盖保障性租赁住房的供应与监管等关键环节，推动住房租赁行业规范化、有序化发展，夯实保租房发展的制度基础。
《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》	2024 年 1 月	明确支持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，聚焦培育和发展住房租赁市场，为保租房建设、运营提供全方位金融支持，促进房地产市场平稳健康发展。
《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》	2024 年 7 月	由国家发展改革委发布，明确租赁住房行业 REITs 发行范围，包括各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房、公共租赁住房等四类项目，推动保租房 REITs 发行常态化，进一步拓宽行业资金渠道。
《住房租赁条例》	2025 年 9 月	规范住房租赁活动，维护租赁双方合法权益，稳定住房租赁关系，促进住房租赁市场高质量发展，推动加快建立租购并举的住房制度，为保租房发展提供全面的法规保障。

（2）杭州租赁住房行业的行业情况及主要政策

近年来，杭州发布的招才引智政策十分密集，求贤范围扩大到全球，并将落户门槛一再降低，不断强化对年轻人才创业、就业的扶持力度，相比一线城市严苛的落户制度，杭州的落户政策相对宽松，展现出了极强的人口吸纳能力。根据 2020 年第七次全国人口普查数据显示，杭州市常住人口 1,193.60 万人，同 2010 年第六次全国人口普查数据相比，十年共增加 323.56 万人，增长 37.2%，平均每年增加 32.35 万人，年平均增长率为 3.21%。2024 年末，杭州市常住人口总数为 1,262.40 万人，相比 2023 年末增加 10.2 万人。常住人口的持续增加不仅为杭州市住房租赁市场带来了繁荣，更为未来租赁住房市场增长注入动力。根据《杭州住房租赁报告》统计，杭州市租房人口约为 410 万，占到常住人口的 30%以上。按照目前常住人口增长率及租房人口占常住人口的比例情况计算，未来杭州市每年新增近 4.5 万租住需求。全市常住人口中，2020 年年末居住在城镇的人口为 994.21 万人，占 83.29%；居住在乡村的人口为 199.39 万人，占 16.71%。与 2010 年第六次全国人口普查相比，城镇人口增加 356.94 万人，乡村人口减少 33.38 万人，城镇人口比重上升 10.04 个百分点。2024 年末全市常住人口中，城镇人口为 1,070.2 万人，乡村人口为 192.2 万人。城镇人口占总人口的比重为 84.8%，与 2023 年相比，上升 0.6 个百分点。

杭州围绕保障性租赁住房建设构建了全流程政策体系，自 2016 年起逐步完善，涵盖公租房与保租房的供给、租金、运营等全环节，重点保障新市民、青年人和人才住房

需求。通过财政补贴、费用减免、资金监管、信用评级等举措，扩大房源供给、规范市场运营，明确“十四五”期间 33 万套保租房筹集目标，助力实现住有所居，支撑城市高质量发展与共同富裕示范区建设。

表 1-1-4：杭州市保障性租赁住房政策概况

政策名称	发布时间	主要内容
《杭州市物价局、杭州市住房保障和房产管理局、杭州市财政局关于杭州市区公共租赁住房租金标准的通知》	2016 年 5 月	规范公租房租金管理，核心包括租金定价机制、动态调整周期、租金减免梯度、特殊群体保障、过渡期管理等；平衡保障功能与可持续运营，强化弱势群体兜底，为杭州公租房体系的公平性和长效性提供制度支撑。
《杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市加快培育和发展住房租赁市场试点工作方案的通知》	2017 年 8 月	以“租购并举”为核心，明确 2020 年构建多元供应、规范稳定的租赁市场体系；提出 3 年新增租赁住房占商品房总量 30%、5 年公租房保有量不低于 8 万套，主城区商品房配建公租房比例不低于 10%；解决新市民及青年住房需求，为全国试点提供经验。
《杭州市人民政府办公厅关于做好杭州市区人才专项租赁住房建设工作的通知》	2018 年 3 月	明确 2018—2021 年开工建设 5 万套人才专项租赁住房，各区按住宅出让用地总量 5%供地，优先布局交通便利、配套完善的人才集聚区，户型 70 ㎡以下占比不低于 80%；解决人才阶段性住房需求，优化人才发展环境，推动城市高质量发展。
《杭州市人民政府办公厅关于促进我市住房租赁市场平稳健康有序发展的意见》	2020 年 1 月	规范企业注册、推动合同网签备案、防范金融风险，强化行业监管；培育多元供给主体，稳定租赁关系，重点解决新市民、青年住房需求；限制“租金贷”，降低企业经营风险，保障租赁双方合法权益。
《杭州市中央财政支持住房租赁市场发展试点专项资金使用管理办法》	2020 年 9 月	规范中央财政 3 年 24 亿元专项资金使用，强化资金监管、引导市场发展、优化市场生态；通过精准扶持与严格管理，助力构建健康长效租赁体系，满足新市民居住需求。
《关于将人才专项租赁住房项目纳入中央财政支持住房租赁市场发展试点专项资金支持范围的通知》	2021 年 8 月	将部分人才专项租赁住房项目纳入中央财政奖补范围，按建筑面积给予建设补贴，示范项目享运营补贴；降低企业成本、增加房源供给，引导专业化运营，深化“租购并举”，支撑共同富裕示范区建设。
《关于印发杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案的通知》	2021 年 10 月	明确“十四五”期间建设筹集 33 万套保障性租赁住房；构建以公租房、保租房和共有产权住房为主体的多层次保障体系；优化租金管控，优先布局人才集聚区及地铁沿线，促进住房公平，提升城市竞争力。
《关于加快杭州市公共租赁住房筹建工作的通知》	2021 年 12 月	通过集中建设与配建结合扩大公租房供给，缓解新市民、困难群体住房压力；构建多层次保障体系，落实“租购并举”；强化供地责任与多部门联合审查，确保项目高效推进，助力共同富裕。
关于印发《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》的通知	2022 年 8 月	规范保租房租赁管理，明确准入条件、租金标准及运营规则；缓解新市民、青年人阶段性住房困难，强化市场监管，维护租户权益，推动多层次保障体系形成，助力“住有所居”。

政策名称	发布时间	主要内容
《关于做好保障性租赁住房免收城市基础设施配套费工作的通知》	2022 年 12 月	免收符合条件的保租房项目城市基础设施配套费（2021 年 6 月 24 日后申领施工许可证项目可免收或退费）；降低建设运营成本，鼓励市场主体参与，增加房源供给，推动保租房可持续发展。
《关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》	2022 年 12 月	明确保租房租金标准及管理规范；加强租金监管，确保房源稳定可负担，缓解新市民、青年人住房困难，引导市场规范运营，促进保租房可持续发展。
关于《杭州市住房租赁资金监管办法（试行）》续期的通知	2023 年 9 月	将原资金监管政策续期至 2025 年 12 月 31 日；要求企业开设监管专户管理租金、押金并缴纳风险防控金，通过白名单管控防范风险，保障租赁双方权益，促进市场平稳发展。
《杭州市住房保障和房产管理局关于印发杭州市住房租赁企业信用信息管理办法（试行）的通知》	2024 年 7 月	浙江省首个住房租赁企业信用评级制度，建立信用分类管理、量化评价及差异化监管机制，实施奖惩措施；强化行业信用建设，规范企业经营，防范风险，保障租赁双方合法权益。
《杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市保障性住房配售管理办法（试行）的通知》	2024 年 10 月	明确保障性住房定义、适用范围及配售原则，面向城市户籍住房困难家庭、引进人才等工薪群体销售；坚持“房住不炒”，实行政府主导、市级统筹、属地负责，规范保障性住房供应、使用、退出及监管。

（3）所在地区宏观经济与市场状况

2021 年 4 月 9 日，经国务院批复同意，杭州市宣布正式启动实施部分行政区划优化调整，以原上城区、江干区的行政区域（不含下沙街道、白杨街道）为新的上城区的行政区域全区面积 122 平方公里，下辖 14 个街道，201 个村社。上城区聚焦经济高质量发展“八大行动”与区域高效能治理“看见行动”，锚定 GDP 增长目标，培育新质生产力，做强金融总部、数字经济与未来产业，扩内需稳外需，深化营商环境与国资改革，推进城市更新与绿色宜居建设，彰显宋韵人文魅力，完善教育、医疗、养老、就业等全龄友好公共服务，全力建设国际化现代化共同富裕典范城区。2025 年上城区实现地区生产总值 2,900.47 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.7%。其中，第二产业增加值 598.13 亿元，增长 1.2%，第三产业增加值 2,302.35 亿元，增长 5.7%。2025 年，规上工业增加值同比增长 3.3%；固定资产投资下降 12.9%；社会消费品零售总额 1,312.46 亿元，增长 4.8%。

从需求上来看，作为杭州主城区中心城区，上城区是杭州市首宗租赁住宅用地出让的行政区。“十三五”期间，上城区聚焦租赁住房需求比较旺盛的产业集聚区和交通枢纽地区，集中布点建设租赁住房。上城区常住人口增速较快，随着不断加快促进城市建设

和产城融合，各类产业人才对多主体、全方位、高品质的租赁住房需求将持续攀升。根据目前上城区常住人口增速以及新增常住人口租房居住需求计算，预计未来三年上城区每年新增将近 1 万租住需求。“十四五”期间，上城区加快构筑人才高地。全面启动上城“金靴计划”，加大各类人才的引育力度，大力引育院士专家顶尖人才、海内外领军型人才、高水平创业创新团队。布局全域化人才创新平台，吸引和集聚各类人才创业创新，深入打造长三角人才杭州枢纽。持续推动落实青年人才弄潮工程，着重培养优秀青年人才。到 2025 年，力争新引进（含柔性引进）院士 5 人，新增市级及以上海内外领军型人才 100 人、省市领军型团队 5 个，新引进全球青年人才 8 万名。“十五五”期间，加快引育海内外高层次人才，新增省级以上领军人才 15 名、市高层次人才 2000 名；积极承办全国颠覆性技术创新大赛总决赛，办好金靴奔跑创新创业大赛，落地人才创业项目 100 个。全面推进青年人才宜居宜业首选地建设，引进 35 岁以下大学生 5 万名以上。

供给方面，截至 2025 年末，上城区共出让 8 宗人才专项租赁住房用地，其中 6 个项目已经建成入市，总建筑面积约 31.8 万平方米，累计贡献 4,717 套人才专项租赁住房，项目稳定运营后平均出租率达 95%以上。根据项目拿地时间与规划建筑面积，预计未来三年上城区租赁住房供应约 3.3 万平方米，供应套数共约 490 套。未来三年杭州上城区仅望江单元 SC0404-R21-06 一宗租赁住宅地块落地，核心城区土地开发趋近饱和、新增供地近乎断供，存量盘活空间也十分有限，但区域高端人才与新市民租住需求持续旺盛，供需严重失衡，直接凸显出上城区尤其是核心板块保障性租赁住房极强的稀缺属性与长期紧张的供应格局。

综上，从供需格局来看，上城区保租房需求端增长刚性强劲、规模持续扩大，而供给端受核心城区土地稀缺、新增供地有限、存量盘活不足等因素制约，新增供应规模远不及需求增量，供需缺口持续扩大，区域保障性租赁住房呈现出需求旺盛、供给偏紧、的发展特征，稀缺性与资源紧张格局将长期存在。

（4）区域竞争情况

杭州全市保障性人才租赁住房由市属+区属国企绝对主导，杭州安居宁巢为全市龙头，万科泊寓、龙湖冠寓等头部房企以“国企拿资源+民企代运营”模式参与，中小民营机构逐步边缘化；市场实行梯度限价与分层配租，核心城区房源稀缺、出租率高，外围区域供应集中、竞争承压，整体呈现格局固化、错位竞争的特征。

上城区作为杭州核心区位，保障性人才租赁住房供需矛盾更突出，以杭州市安居集团有限公司、杭州上城区城市建设发展集团有限公司为供给主力，重点布局钱江新城、城东新城、钱塘智慧城等产业集聚板块，主打精装小户型、职住通勤优势，核心项目摇号竞争激烈、租住满意度高，竞争焦点从房源供给转向产品品质、智慧运维与人才配套增值服务。

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司于 2026 年 4 月 7 日出具的《保障性租赁住房市场调研报告：杭州市上城区明石公寓保障性租赁住房及配套项目》，结合与不动产项目在产品设计、租户定位、区位条件等方面的相似程度，选取不动产项目区域附近、同等档次、类似规模、相同目标客群、同为纯租赁品牌公寓或人才专项租赁住房为主要竞争性物业。

表 1-1-5：不动产项目区域竞争情况

比较因素	竞争性物业 1	竞争性物业 2	竞争性物业 3
位置	上城区同德路 16 号东莱府 1 号楼	杭州市上城区备塘中路 17 号	杭州市上城区同港路 20 号
主力户型及租金水平	一室户型（40-45 平方米）：3,000-3,800 元/月两室户型（60-70 平方米）：4,000-5,500 元/月三室户型（110-130 平方米）：5,400-6,000 元/月	一室户型（20-25 平方米）：2,300-2,450 元/月一室一厅（30-42 平方米）：2,500-2,900 元/月二室一厅（55-65 平方米）：3,600-4,000 元/月	一室一厅（约 51 平方米）：2,100-2,600 元/月两室一厅（61-63 平方米）：2,700-3,500 元/月三室两厅（约 83 平方米）：4,000-4,600 元/月
出租率	97%	90%	99%
房间套数	107	168	624
楼层	16 层	15 层	13 层
平均租金单价	50-80 元/平方米/月	65-100 元/平方米/月	29-39 元/平方米/月
平均去化时间	10 天	15 天	7 天
交付标准	全屋精装交付，含家具及电器，拎包入住	全屋精装交付，含家具及电器，拎包入住	全屋精装交付，民用水电天然气到户，含家具及电器，拎包入住。
是否为人才专项租赁住房	否	否	是
开业时间	2021 年	2020 年	2023 年

2、主要经营及财务指标

明石公寓项目于 2021 年 6 月竣工，于 2021 年 9 月 16 日正式投入运营，项目持续运营时间已满三年。

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目租赁住房部分出租率已达到 98.85%，已处于饱和运营状态。房源需求量较大，项目租约具有保障，可实现长期稳定收益。报告期内主要财务及经营指标如下表所示：

表 1-1-6：不动产项目主要财务及经营指标

类别	2023 年度	2024 年度	2025 年度
经营指标			
时点面积出租率（租赁住房部分）	95.90%	99.32%	98.85%
出租率增长率（租赁住房部分）	39.58%	3.42%	-0.47%
租赁住房备案租金水平（元/平方米/月）	65.51	65.51	66.48
租赁住房备案租金水平增长率	3.05%	0.00%	1.48%
平均租金水平（元/平方米/月）（租赁住房部分）	44.09	45.19	46.11
租金水平增长率（租赁住房部分）	5.33%	2.49%	2.04%
时点面积出租率（配套商业部分）	23.58%	47.14%	73.52%
出租率增长率（配套商业部分）	-3.77%	23.56%	26.38%
租金水平（元/平方米/月）（配套商业部分）	121.67	91.39	68.08
租金水平增长率（配套商业部分）	-0.19%	-24.89%	-25.51%
财务指标（单位：万元）			
营业收入	3,484.54	4,481.08	4,910.97
营业成本	2,518.61	1,863.32	1,784.32
净利润	-2,113.97	245.65	616.84
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,352.10	3,633.44	4,140.60
经营活动产生的现金流量净额	-	-	-

3、租户情况

（1）租户结构

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目共有保障性租赁住房 1,469 套，已出租 1,453 套，时点面积出租率约为 98.85%。从租赁面积看，个人租户面积占比 75.10%，企业租户面积占比 24.90%。

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目保障性租赁住房租约期限小于 1 年的租赁面积占比为 5.20%、租约期限等于 1 年的租赁面积占比为 49.96%、租约期限大于 1 年的租赁面积占比为 44.84%。

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目的商业部分租约期限小于 3 年（含）的租赁面积占比为 29.60%、租约期限 3-4 年（含）的租赁面积占比为 2.56%、租约期限大于 4 年的租赁面积占比为 67.85%。

不动产项目的租户情况详见“第二部分 不动产项目”之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目历史经营业绩分析”之“租户情况”。

（2）重要现金流提供方

经管理人核查，报告期内，不动产项目不存在重要现金流提供方。

（3）关联租户

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目存在一个关联方租户，在租的关联方为原始权益人宁巢投资，具体为：自 2024 年 9 月 3 日起，宁巢投资承租商铺（明石公寓 10 号楼，建筑面积为 1,012.95 平方米）用于活动中心使用，租赁期限为 60 个月，租金每整年调整一次，首年租金标准为 1.55 元/天/平方米，每年同比上浮为 2%。最近 3 个会计年度关联方收入占项目总收入比例分别为 0.00%、0.36%和 1.20%，关联方收入占比极低。具体关联交易详见“第五部分 不动产基金”之“三、关联交易与利益冲突”之“（二）报告期关联交易”。

（六）不动产项目资产评估及现金流预测情况

1、不动产项目资产评估及现金流预测表

表 1-1-7：不动产项目资产评估及现金流预测表

项目	参数
收益年限（截至 2025 年 12 月 31 日）	租赁住房 62.4 年、配套商业部分 32.4 年
评估方法	收益法
估值规模	852,000,000 元
评估增值率	9.34%
预测现金流年复合增长率	0.45%
折现率	6.00%

项目	参数
Cap rate/IRR	4.58%

注：评估增值率=（截至 2025 年 12 月 31 日评估值-截至 2025 年 12 月 31 日账面价值）/截至 2025 年 12 月 31 日账面价值，保留两位小数，项目账面价值=投资性房地产账面原值；

预测现金流年复合增长率=评估预测期第十年运营净收益（扣除资本性支出）与 2025 年实际运营净收益（扣除资本性支出）相比之复合增长率，保留两位小数；

资本化率=2026 年预测运营净收入（扣除资本性支出）/估值总价。

2、压力测试情况表

（1）运营净收益

运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情景为本次估值 8.52 亿元对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

表 1-1-8：不动产项目运营净收益变化对估值的影响

运营净收益变化比例	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10.00%	7.67	-10.00%
下降 5.00%	8.09	-5.00%
基准运营净收益	**8.52**	**0.00%**
增长 5.00%	8.95	5.00%
增长 10.00%	9.37	10.00%

（2）长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 8.52 亿元对应的长期增长率。

表 1-1-9：不动产项目长期增长率变化对估值的影响

长期增长率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 1.50%	8.06	-5.40%

长期增长率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.25%至 1.75%	8.28	-2.82%
基准长期增长率 2.00%	**8.52**	**0.00%**
增长 0.25%至 2.25%	8.76	2.82%
增长 0.5%至 2.50%	9.03	5.99%

（3）折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值 8.52 亿元对应的折现率。

表 1-1-10：不动产项目折现率变化对估值的影响

折现率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 5.50%	9.35	9.74%
下降 0.25%至 5.75%	8.92	4.69%
基准折现率 6.00%	**8.52**	**0.00%**
上调 0.25%至 6.25%	8.14	-4.46%
上调 0.50%至 6.50%	7.80	-8.45%

（七）不动产基金治理及运营管理安排情况

1、REITs 治理架构表

表 1-1-11：REITs 治理架构表

层级	机制设计要点
持有人大会	基金份额持有人大会决策权限按照《基金法》和《基金指引》的法规要求设定。
基金管理人	（1）基金管理人内部设立创新投资部负责 REITs 的研究、投资及运营管理等； （2）基金管理人内部设立 REITs 投资决策委员会（简称“REITs 投委会”）负责对 REITs 重大事项的审批决策，REITs 投委会由基金管理人相关高级管理人员、REITs 业务核心骨干等人员组成； （3）拟设立中金杭州安居 REIT 运营咨询委员会（简称“运营咨询委员会”）负责为本基金的投资和运营提供专业咨询意见和建议，以作为基金管理人的决策参考。 运营咨询委员会由 5 人构成，其中 2 名为由基金管理人指定的资深 REITs 业务人员、2 名为原始权益人提名并经基金管理人同意聘请的具备租赁住房项

层级	机制设计要点
	目投资、运营管理经验的资深人士，以及 1 名基金管理人聘请的具备相关审计、法律或评估等专业能力的人士组成。 会议应由全体委员的 2/3 以上（含本数）出席时方可举行，出席委员应就会议议题发表同意或反对意见，并具体说明理由。会议结果将以书面形式形成运营咨询委员会意见。该意见将作为基金管理人 REITs 投委会的决策参考，但不是 REITs 投委会决策的先决条件。
拟任基金经理情况	（1）拟任基金经理情况 李振东先生，金融学硕士，历任中信建投证券股份有限公司投资银行管理委员会经理、高级经理、副总裁；现任中金基金管理有限公司创新投资部基金经理。李振东先生具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金投资管理基金经理。 杨昊先生，工学学士。历任大悦城控股集团股份有限公司物业事业部专员、高级专员、主管；现任中金基金管理有限公司创新投资部基金经理。杨昊先生具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金运营管理基金经理。 吴亚琼女士，CPA，管理学硕士。历任中车建设工程有限公司物资部采购主管、城轨运营部高级主管；神州高铁技术股份有限公司 PPP 事业部项目经理；北京明树数据科技有限公司常务副总经理助理；现任中金基金管理有限公司创新投资部基金经理。吴亚琼女士具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金运营管理基金经理。 以上人员均符合《基金指引》《证券期货经营机构投资管理人员注册登记规则》规定的公募 REITs 基金经理任职条件，并通过中国证券投资基金业协会组织的基金经理证券投资法律知识考试（REITs 类）。 （2）拟任基金经理兼任情况 吴亚琼女士已担任中金安徽交控 REIT 和中金联东科创 REIT 的基金经理，中金安徽交控 REIT 于 2022 年 11 月 11 日成立，中金联东科创 REIT 于 2024 年 10 月 17 日成立。因此，本基金成立后，吴亚琼女士将同时担任三只不动产基金的基金经理。 综合考量基金管理人的 REITs 产品数量、兼任基金经理的专业能力、涉及兼任的 REITs 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，基金管理人认为上述兼任安排具有合理性。详见“第五部分 不动产基金”之“四、基金运作”之“（三）基金经理兼任”。
专项计划管理人	计划管理人根据《专项计划标准条款》的约定按照基金管理人（代表基金的利益）事先作出的专项计划直接决议或其他书面形式的指示，行使及履行其作为项目公司股东依据项目公司章程及/或中国法律规定所享有及承担的股东权利、权力及/或职责。不存在特殊安排。
项目公司	项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员，不设董事会，设 1 名董事，公司法定代表人由董事担任。项目公司设法定代表人、董事、监事、财务负责人，均应由基金管理人指定人员担任。

2、运管安排表

表 1-1-12：运营管理安排

运营管理机构名称	杭州宁巢公寓运营管理有限公司
运营管理机构企业性质	地方国有企业

运营管理机构控股股东及持股比例	杭州市安居宁巢投资有限公司 100%持股
运营管理机构实际控制人	杭州市人民政府
运营管理机构所属行业	租赁和商务服务业
运营管理机构主营业务	主营业务为租赁住房的运营管理，2025 年主营业务收入占比为 99.14%
不动产项目管理经验	宁巢运营自 2018 年 5 月开始开展租赁住房运营管理业务，具有丰富的租赁住房运营管理经验，截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营在运营租赁住房项目 21 个，管理总建筑面积超过 120 万平方米
运营管理安排	运营管理服务包括年度经营及预算计划、合同管理、租户资质审核、收益管理服务、日常运营服务、项目维修维保、保险事项，以及运营管理服务协议约定的其他运营管理服务。 此外，还需协助支持基金管理人完成不动产项目的不动产资产交割、印章证照管理、财务管理、档案管理，以及运营管理服务协议中约定的其他协助事项等。运营管理机构职责划分详见本招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（二）运营管理服务协议的主要内容”
运营管理决策流程	本基金已系统设置运营管理机构、基金管理人、持有人大会等对关键事项的分层决策机制，从而充分发挥各参与主体的优势专长，持续提升存续期管理质效。详见“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“一、不动产基金治理机制”之“（一）分层决策机制”

3、运营管理费用表

表 1-1-13：运营管理费用表

运营管理费用	计费基础	具体计算方式	与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况
基础管理费用	I	基础管理费用的计算： 基础管理费用=I×9.5% I 为项目公司当年度审计报告记载的 “营业收入” - “应收账款余额变动额”，其中“应收账款余额变动额”为“期末应收账款余额”-“期初应收账款余额”，并剔除坏账核销金额产生的影响。专项计划设立当年，应收账款期初余额为交割日经审计的应收账款余额。如运营管理机构提供管理服务不足一年的，按实际服务期间所产生的总运营收入计算。	基础管理费用水平与运营管理机构承担的运营职责相匹配，与本项目历史收取情况可比，并处于已上市租赁住房 REITs 运营管理机构收取的基础管理费用可比区间内。 具体分析详见“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（三）运营管理费用”。
浮动管理费用	I-T	浮动管理费用的计算： 浮动管理费用=（I-T）×20% T 的计算规则如下： ①2026 年度至 2030 年度，T=本基金首发评估报告所记载的当年运营收入预测值，本基金间接享有项目公司股东权利之日当年不	当 I＞T 时，浮动管理费用计算结果为正值，当期确认的浮动管理费用金额不超过运营管理机构当期确认的基础管理费用金额的 80%；当 I＜T 时，浮动管理费用计算结果为负值，将相应扣减基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当期确认的基础管理费用金额的 80%。

运营管理费用	计费基础	具体计算方式	与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况
		满一年的，以基金实际运作天数折算对应年度运营收入预测值；②2031 年度起（含），T=前一年度不动产项目的跟踪评估报告中运营收入的预测值。	具体分析详见“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（三）运营管理费用”。

（八）基金合同主要内容

基金合同是规定基金合同当事人之间权利义务关系的基本法律文件，其他与基金相关的涉及基金合同当事人之间权利义务关系的任何文件或表述，如与基金合同有冲突，均以基金合同为准。基金合同当事人按照《基金法》、基金合同及其他有关规定享有权利、承担义务。

基金合同的当事人包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人。基金投资人自依基金合同取得基金份额，即成为基金份额持有人和基金合同的当事人，其持有基金份额的行为本身即表明其对基金合同的承认和接受。

本基金基金合同的主要情况详见本招募说明书“第五部分 不动产基金”之“四、基金运作”之“（二）基金合同及托管协议相关情况”，本基金基金合同的概要详见本招募说明书“附件（七） 基金合同及托管协议相关情况”。

（九）其他对本次发行有重大影响的事项

无。

二、风险因素

本基金为不动产基金，通过主动运营管理不动产项目，以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的。不动产基金与投资股票或债券的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。

投资不动产基金可能面临以下风险，包括但不限于：

（一）不动产基金的特有风险

1、不动产基金投资管理的相关风险

（1）基金首次投资的交割风险

在本次发行的交易结构中，基金设立并认购资产支持证券的全部份额后，资产支持证券管理人（代表专项计划）将根据《股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的项目公司全部股权，并根据《股东借款协议》的约定向项目公司发放股东借款，以便项目公司归还存量有息负债。上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致不动产资产无法按时完成交割的风险。虽然基金管理人及资产支持证券管理人将采取一切合法有效的措施并尽一切合理必要的努力促使本项目的交割按计划完成，但无法完全避免项目交割的相关风险。

（2）过渡期损益波动相关的风险

本基金自评估基准日（不含该日）起至交割日（含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的损益，也即“过渡期损益”归属于受让方，过渡期内，不动产项目仍由原始权益人持有并运营。不动产项目已运营成熟，报告期内运营收入与运营净收益稳步增长，且已通过交易安排明确约定过渡期非正常经营损失将由转让方承担，但仍然存在过渡期内出现运营收入及净收益增长不及预期或出现亏损，进而影响基金份额持有人利益的情形。

（3）受同一基金管理人管理基金之间的潜在竞争、利益冲突风险

本基金主要投资于租赁住房项目。基金管理人在本基金存续期间可能管理有其他同样投资于租赁住房项目的基金，尽管本基金与该等基金为完全独立的基金，彼此不发生相互交易关系且投资策略不同，但各自在角色上可能存在关联关系，同时底层不动产资产存在同质性，理论上存在竞争和利益冲突（包括但不限于发展定位、拟收购项目、投资机会、招商等方面竞争和冲突）的风险。

本基金的基金经理在管理本基金的同时，可能还担任其他基金的管理职务。尽管这些基金在法律上是完全独立的实体，彼此之间不发生直接的交易关系，且各自的投资策略和目标有所不同，但仍然存在潜在的利益冲突风险。

（4）估值及公允价值变动的相关风险

评估机构采用估值技术对不动产项目进行估值。由于估值技术存在诸多假设且估值需要使用的参数在获取时存在滞后性，本基金公告的基金份额净值可能不能及时、准确地体现不动产项目届时的公允价值。

本基金将定期公布评估机构出具的不动产项目评估报告。不动产项目评估报告基于多项假设作出，该报告仅供投资者参考，不构成投资建议，也不作为不动产项目公允价值的任何承诺和保障。在不动产项目实际运营过程中，有可能出现宏观经济低迷、运营管理不善等原因导致不动产项目公允价值下跌的风险。

（5）基金可供分配金额预测风险

本基金可供分配金额主要由项目公司所持不动产资产所产生的租金收入等形成。在基金运行期内，不动产项目可能因经济环境变化或承租人的履约能力下降等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，存在基金向基金份额持有人实际分配金额低于预测的可供分配金额的风险。同时，《可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此本基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

（6）股权转让前项目公司可能存在的税务、或有事项等风险

本基金交易安排中，本基金拟通过资产支持专项计划收购的项目公司已存续且经营一定时间，在基金通过资产支持专项计划受让项目公司股权前，项目公司可能存在不可预见的税务风险、未决诉讼以及或有负债事宜。如基金通过资产支持专项计划受让项目公司股权后发生上述事项，可能影响项目公司的正常运营，进而影响基金份额持有人的投资收益。

（7）股东借款带来的现金流波动风险

本基金拟在专项计划层面设置了股东借款。其中股东借款利息可以根据企业所得税法规定实现税前扣除，有利于优化项目公司资本结构。如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策或主管部门管理要求发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能存在项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额的提高，使本基金可供分配现金流不达预期，导致现金流的波动风险。

（8）不动产项目直接或间接对外融资的风险

基金可对外借款用于不动产项目的日常运营、维修改造、不动产项目收购等，基金总资产不得超过基金净资产的 140%，其中用于不动产项目收购的借款金额不得超过基金净资产的 20%。运作期内，受业绩水平及外部融资环境的影响，基金及不动产项目可能无法取得充足的借款资金，对不动产项目的正常维护改造及并购计划产生不利影响。特别地，基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，基金净资产将随着投资性房地产科目的折旧摊销而逐年递减，从而对基金对外借款的金额上限形成制约。

若目标不动产项目直接或间接对外借入款项，而不动产项目的经营现金流入不达预期，或不动产项目无法按照计划完成对外出售处置，可能导致财务风险的发生，包括：

1) 不动产项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息；

2) 基金或项目公司无法进一步获得外部借款；

3) 存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件；

4) 基金或项目公司可能违反融资协议项下的承诺或约定，债权人或抵押权人因此可能行使相关权利，采取要求强卖该等不动产资产等措施；

上述事件的发生，对基金及项目公司的财务状况、现金流、可分配现金、二级市场交易价格等均可能造成重大不利影响。

2、其他与不动产基金相关的特别风险

（1）集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响。而本基金存续期内主要投资于不动产类型的不动产资产支持证券，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得不动产项目公司全部股权。因此，相比其他分散化投资的公开募集证券投资基金，本基金将具有较高的集中投资风险。

（2）流动性风险

本基金的存续期为自基金合同生效之日起 63 年，本基金为封闭式运作，不设置申购赎回。本基金上市交易前，不可在二级市场进行交易。在上市交易后，只能在二级市场交易，投资者结构以机构投资者为主，存在流动性不足等风险。

（3）募集失败风险

本基金可能存在因基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、募集资金规模不足 2 亿元或基金认购人数少于 1,000 人等原因，导致募集失败、基金未能成立的风险。如募集失败，基金管理人将在募集文件约定期限内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息。

（4）基金管理人的管理风险

在基金管理运作过程中，基金管理人的知识、经验、判断、决策、技能等，会影响其对信息的占有和对经济形势、不动产相关行业、证券价格走势的判断，如基金管理人判断有误、获取信息不全、或对投资、运营工具使用不当等会影响基金收益水平，从而产生风险。因此，本基金可能因为基金管理人的管理水平、管理手段和管理技术等因素影响基金收益水平。

（5）运营管理机构的尽职履约风险

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分不动产项目运营管理职责。在已建立相关机制防范运营管理机构履约风险的情况下，如运营管理机构仍有未尽职履约的情况，可能导致不动产项目运营情况不善、租金下降等风险。

（6）计划管理人、托管人尽职履约风险

不动产基金的正常运行依赖于计划管理人、托管人等参与主体的尽责服务，存在计划管理人和/或托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给不动产基金造成损失，并可能进而影响基金份额持有人的利益。

（7）税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险

不动产基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。本基金运作过程中，不动产项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向

基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和计划管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。本基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

（8）专项计划等特殊目的载体提前终止风险

因发生专项计划等特殊目的载体法律文件约定的提前终止事项，专项计划等特殊目的载体提前终止，则可能导致资产支持证券持有人（即本基金）无法获得预期收益、专项计划更换计划管理人甚至导致本基金基金合同提前终止。

（9）不可抗力风险

本基金运行期间，存在直接或间接因基金管理人和计划管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、计划管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致不动产证券投资基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此外，目标不动产项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、不动产项目的持续经营能力等造成不利影响，导致不动产项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对不动产项目，继而对不动产证券投资基金和基金份额持有人收益产生不利影响。

（二）不动产项目的特有风险

1、租赁住房行业风险

（1）保障性租赁住房行业波动的风险

保障性租赁住房行业容易受行业政策、经济社会环境影响。从需求端来看，如果未来国内经济增速持续放缓可能导致居民收入水平下降、城市人口流出，将会导致租金增长及出租率水平承压。从供给端来看，在政策支持和租房需求持续释放的驱动下，未来市场同类保障性或者市场化租赁住房房源供给将持续增加，市场竞争也将会更加激烈。

本基金将以《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）（“22 号文”）、《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（杭房住保〔2022〕2 号）、

《关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120 号）、《关于进一步做好人才专项租赁住房保障工作的通知》（杭房局〔2024〕16 号）、《保障性租赁住房项目认定书》等保障性租赁住房行业相关监管政策和批复文件，作为制定不动产项目租户筛选标准和租金定价的限制条件，以及进行资产评估和编制《可供分配金额测算报告》的重要假设依据。若有权政府部门和监督机构颁布新的政策法规对保障性租赁住房的认定标准进行调整，要求不动产项目对承租人执行更加严格的筛选标准，或要求租金水平、增长率显著降低等，则可能对不动产项目的经营现金流、估值水平和持续经营等造成重大不利影响。

（2）人才专项租赁住房配租政策的变动风险

明石公寓项目系根据杭州市相关政策，由人才专项租赁住房直接转化认定的保障性租赁住房项目。明石公寓项目的招租对象包括以下五类：①经杭州市高层次人才分类认定的 A、B、C、D、E 类人才；②经杭州市认定的 F 类人才（紧缺实用型人才）；③上城区区级人才；④具有大专及大专以上学历人员；⑤市、区招商引资重大产业项目的相关工作人员。对于符合准入条件且承租期间在全市范围内未享受政府租房类补贴政策的人才可根据人才层次执行相应的租金标准，享受不高于市场评估租金 70%的优惠租金。此外，享受各类政府租房补贴优惠政策的人才则按照市场评估租金的 90%申请租赁明石公寓项目房源。

经杭州市住房保障和房产管理局（以下简称“杭州市住保局”）审批，宁巢运营制订了《宁巢明石公寓人才专项租赁住房招租方案》。未来杭州市对于人才专项租赁住房的各类人才折扣比例的调整，及杭州市对于各类人才的引进、落户补贴等政策的调整，可能影响到本项目各类人才入住的比例，可能会对项目未来的收益造成影响。

（3）租赁住房税收优惠政策无法延续适用导致现金流下降的风险

不动产项目已获得保障性租赁住房项目认定书。项目公司根据《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》（财政部税务总局住房城乡建设部公告 2021 年第 24 号）规定，向个人出租住房取得的收入可选择适用简易计税方法，按照 5%的征收率减按 1.5%计算缴纳增值税；向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按 4%的税率征收房产税。未来若保障性租赁住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。

2、不动产项目运营风险

本基金基金合同生效后首次投资的不动产资产支持证券为“中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，基金将通过持有不动产资产支持证券全部份额，间接持有项目公司全部股权及对项目公司的债权，投资集中度高，收益水平很大程度依赖于不动产项目运营情况。

在基金运行期内，不动产项目可能因经济环境变化、政策变动、运营或物业管理不善、承租人履约能力发生重大不利变化或者其拒绝履行租约、拖欠租金，或除不可抗力之外的其他因素影响导致不动产项目无法正常运营或者遭受损失，从而导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险。此外，不动产资产运营过程中租金、收费等收入的波动也将影响基金收益分配水平的稳定。

（1）承租人履约风险

不动产资产在租租户数量较多。如承租人未能按照租赁合同约定的时间和金额向项目公司支付租金，则可能对项目公司的现金流造成负面影响，进而可能影响投资人的投资收益。不动产项目目前均采用预付租金的模式，并要求租户缴纳一定金额的押金，截至本招募说明书出具日，历史租金收缴率为 100%。其次，根据运营管理服务协议的约定，若项目租户未按照租约或其他约定支付租金或物业费等应付款项超过 3 个月的，由运营管理机构或其指定主体向项目公司支付等额未收回资产运营收入，有效保障运作期租金的回收。

（2）不动产项目租赁住房出租率和租金下降的风险

截至 2025 年末，不动产项目的租赁住房部分出租率为 98.85%、租金单价为 46.11 元/平方米/月，商业部分出租率为 73.52%、租金单价为 68.08 元/平方米/月。受部分房源供给周期、周边同类项目竞争、季节性波动等因素影响，出租率和租金短期内可能出现阶段性波动。

此外，若本基金运作期内市场租金短期内出现大幅波动，项目租赁策略未能及时进行调整到位，则可能因为租约期限较短导致租约到期后产生空置，出租率和租金的下降叠加将对基金收益产生不利影响。

（3）租约集中到期与换租的风险

保障性租赁住房与租户签订的租赁合同约定的租赁期限以 1 年为主，若租约大面积集中到期，且该等租约未获续期、未获替代等，不动产项目将面临一定的空置风险，进而导致不动产项目的租金收入减少。

（4）不动产项目保险相关风险

目前不动产项目已按照评估值足额投保财产一切险，并购买公众责任险。发生保险事故时，不动产项目实际获赔的保额可能出现低于资产出险时的重置价值的风险。

在基金运作期间，若不动产资产因自然灾害或意外事故遭受毁损或灭失，或面临公众责任索赔，保险赔付可能无法完全覆盖损失。此外，保险合同中可能不涵盖某些特定情形下的损失，如战争、恐怖活动、核污染等。这些因素可能对不动产资产持有人的利益构成风险。

（5）运营支出及相关税费增长的风险

基金管理人及运营管理机构将尽力在满足租户使用需求的前提下，合理控制不动产项目运营开支。尽管如此，依然可能出现运营开支的增长速度超过项目运营收入增长的情况，从而直接或间接导致项目净现金流的减少，包括但不限于：

1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，不动产项目税项及其他法定支出的增加；

2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加；

3）不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加；

4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；

5）其他不可预见情况导致的支出增长。

上述情形的发生可能使得既定的运营管理费收费标准不足以覆盖未来项目实际运营支出需要，进而可能出现不动产项目的实际运营及管理质量出现一定程度的下滑等风险，并最终影响不动产项目的租户体验、业务开展及盈利表现。

工程尽调机构对不动产资产未来资本性支出进行了预测。但是随着物业使用期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对不动产项目运营现金流情况产生不利影响。

（6）不动产资产维修和改造的相关风险

随着使用年限增长，不动产资产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家具家电等，以适应新的租赁需求。不动产项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷、建设事故、物资设备供应短缺、承包商未能履约、相关技能的劳工短缺、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致成本大幅增加，工程无法按时完成的情况，工期延误将减少不动产项目的租金收入。不动产项目的维修和改造可能需要投入大量资金，但实际完成以后的招租情况可能无法达到预期水平，使改造投资的收益目标无法达成，对项目经营业绩产生不利影响。

不动产资产的估值及可供分配金额预测阶段已对未来可能因不动产项目维修和改造而发生的资本性支出进行了充分的考虑。另外，根据运营管理服务协议的约定，存续期若资本性支出超过预算上限，不足以支付对应资本性支出的，由运营管理机构承担，项目公司无需向运营管理机构或其他第三方另行支付费用。尽管如此，仍可能出现未来现金余额无法满足不动产项目维修和改造资本支出的情况，导致必要的不动产项目维修和改造计划推迟，使不动产项目无法在理想状态下运营。

上述事项的发生可能导致不动产项目维修和改造无法按计划实施，不动产项目租金损失或租金增长不达预期，对不动产项目的现金流，外部借款的偿还能力（若有），以及不动产资产的估值和可供分配金额均造成不利影响。

3、不动产项目土地使用权到期及续期的风险

本基金拟投资的不动产资产的土地用途为住宅，其中：住宅部分的国有建设用地使用权的期限为 70 年，将于 2088 年 5 月 21 日到期；配套公建部分的国有建设用地使用权的期限为 40 年，将于 2058 年 5 月 21 日到期。

根据目前适用的相关法律，住宅建设用地使用权期间届满可自动续期，不动产项目的土地使用权亦据此规定可以续期；但目前不动产项目所在地的土地主管部门尚未明确住宅建设用地使用权续期事宜所需缴纳的费用和缴纳方式、续期具体的审批标准及操作指南，不动产项目所占用的土地使用权续期安排具有一定不确定性。

政府有权在认为符合公众利益的情况下，根据法律法规的规定将土地强制收回，做出的赔偿金额基于财产的公开市价而定，并根据相关法律规定的基准进行评估。若政府强制征收本基金不动产项目，则根据该计算基准向本基金支付的补偿金额可能低于本基金的估值或已为该项目支付的价格。若出现上述情况，可能会对基金造成重大不利影响。

4、不动产项目出售/处置价格波动及处分的不确定性风险

本基金涉及不动产项目的处置方式包括转让资产支持证券份额、不动产项目公司股权及债权、不动产项目的权益等。由于不动产项目的公允价值可能受到当时市场景气程度的影响，导致售价出现不确定性，或由于不动产项目无法按照公允价值出售，从而影响本基金获得的现金流规模，进而导致本基金份额持有人投资收益乃至导致投资本金损失。

本基金存续期为 63 年，存续期届满后，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期限。否则，本基金存续期届满后将终止运作并进入清算期。如本基金存续期届满后终止运作的，则面临不动产项目的处置问题。由于不动产项目流动性较差，极端情况下有可能出现清算期内无法完成资产处置、需要延长清算期的风险，还有可能出现合理期限内找不到合适交易对手等原因导致资产成交时间延迟的风险。

5、不动产项目存在与其他方共用、共有资产的风险

不动产资产位于宁巢明石公寓建筑区划内，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，不动产资产存在与其他方共用、共有资产的情形，包括：物业用房、消控室、开闭所、垃圾房及公共厕所。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。

6、未入池资产的潜在风险

不动产项目未纳入社区用房、养老用房、宗地内未确权配套设施（含消控室、开闭所等）及地下空间等资产范围，虽该等资产与入池资产具有可分割性且目前未影响底层资产正常运营，但仍存在潜在风险。若未来相关法律法规、监管政策调整，可能导致未入池资产的权属、管理要求发生变化，间接影响底层资产运营的合规性。另外，若未入池资产的配套服务中断或终止，可能影响不动产项目的长期运营。

7、同业竞争存在利益冲突的风险

本基金初始募集资金投资的不动产项目的原始权益人为宁巢投资。原始权益人和/或其实际控制的关联方持有或运营了在不动产项目所在同一县级行政区划(包括市区，县级市，县，自治县，旗，自治旗，特区，林区)范围内与不动产项目存在潜在竞争关系的其他租赁住房项目(以下简称“竞争性项目”)，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

原始权益人直接持有 100%股权的宁巢运营作为本基金和不动产项目的运营管理机构，根据《运营管理服务协议》的约定为本基金及不动产项目提供运营管理服务。宁巢运营在作为运营管理机构期间，宁巢运营和/或其实际控制的关联方持有或运营了竞争性项目，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在竞争关系。

8、关联交易的风险

截至基准日及本基金成立后，原始权益人宁巢投资均为不动产项目 10 号楼的承租人，该租赁行为构成关联交易。该关联交易的租赁期至 2029 年 9 月止，涉及的租赁面积为 1,012.95 ㎡、占商业部分可出租面积的 21.45%。如原始权益人提前退租或到期后不再续租，则不动产项目的商业部分现金流表现或承压。

此外，基金管理人将委托宁巢运营作为运营管理机构，协助基金管理人开展包含租约续签等工作内容在内的不动产项目运营管理工作，此构成关联交易行为。本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项构成本基金的关联交易。除基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，关联交易还包括但不限于购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构、关联租户的持续合作经营、不动产项目购入与出售及不动产项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为，存在关联交易风险。

9、信息技术系统失灵的风险

为提高运营效率，不动产项目利用信息技术系统监控及管理日常的业务运营。但信息技术系统容易受到非可控情况的损坏或干扰，该等情况包括但不限于火灾、电力中断、硬件故障、软件程序错误、通讯故障、电脑病毒、人为错误、黑客入侵及其他类似事件。该等系统如果失灵或出现故障，均可能干扰不动产项目正常的业务运作并导致在失灵或

故障期间营运及管理效率大幅降低。系统如长期失灵或发生故障，可能对不动产项目物业及向客户提供服务的能力造成巨大影响，进而对业务及经营业绩造成重大不利影响。

10、法律及诉讼的风险

不动产项目运营过程中，可能会与各方（包括供应商、施工方、租户等）产生纠纷。该等纠纷可能会产生相关法律及诉讼成本。此外，项目的管理层人员或许会受到起诉或其他法律诉讼，即使项目公司并未直接卷入诉讼，该等诉讼也可能影响项目的声誉，进而对不动产项目运营产生不利影响。

11、安全生产、环境保护和意外事件的风险

在开展不动产项目运营、维修保养和改造过程中，需要开展电梯维修、操作车辆或重型机械、进行货物装卸等，存在若干意外风险，不动产项目本身或周边可能发生火灾或环境污染事件，发生上述意外可能对物业造成损害、损毁、人员伤亡、声誉损失等，并可能导致项目公司承担法律责任。由于意外事件可能导致政府调查或实施安全生产整改措施，导致不动产项目经营中断，进一步导致基金及项目公司在声誉、业务、财务方面承担损失

（三）其他一般性风险因素

1、基金价格波动风险

本基金在二级市场的交易价格由投资者的买卖报价决定，受投资者偏好、市场流动性、舆论情况等影响，基金价格可能大幅波动，大幅高于或低于基金净值。短期持有本基金的投资者，可能因基金价格波动的变化造成盈利或亏损。

2、暂停上市或终止上市风险

在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在深圳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。如本基金因各种原因暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被深圳证券交易所终止上市，连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人按照有关规定申请基金终止上市），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。

3、相关参与机构的操作及技术风险

基金运作过程中，因基金管理人、计划管理人、托管人、证券登记结算机构、交易所等机构内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致的风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT 系统故障等风险。

在本基金的各种交易行为或者后台运作中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进行或者导致投资人的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理人、登记机构、销售机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

4、基金运作的合规性风险

基金管理或运作过程中，因违反国家法律、法规、监管部门的规定以及基金合同有关规定而给基金财产带来损失的风险。

5、证券市场风险

本基金或有部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，证券市场价格受到经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响，导致基金收益水平变化而产生风险，主要包括：

（1）政策风险

货币政策、财政政策、产业政策、区域发展政策等国家政策的变化对证券市场产生一定的影响，导致市场价格波动，影响基金收益而产生风险。

（2）经济周期风险

证券市场受宏观经济运行的影响，而经济运行具有周期性的特点，而周期性的经济运行周期表现将对证券市场的收益水平产生影响，从而对收益产生影响。

（3）利率风险

利率直接影响着债券的价格和收益率，影响着企业的融资成本和利润。本基金部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，其收益水平会受到利率变化的影响。如果市场利率上升，本基金持有的债券将面临价格下降、基金资产损失的风险。

（4）收益率曲线风险

收益率曲线风险是指与收益率曲线非平行移动有关的风险，不同信用水平的货币市场投资品种具有不同的收益率曲线结构，若收益率曲线没有如预期变化，可能导致基金投资决策出现偏差，从而影响基金的收益水平，单一的久期指标并不能充分反映这一风险的存在。

（5）购买力风险

基金的利润将主要通过现金形式来分配，而现金可能因为通货膨胀的影响而导致购买力下降，从而使基金的实际收益下降。

（6）再投资风险

再投资风险反映了利率下降对固定收益证券利息收入再投资收益的影响，这与利率上升所带来的价格风险（即利率风险）互为消长。具体为当利率下降时，基金从投资的固定收益证券所得的利息收入进行再投资时，将获得比以前较少的收益率，这将对基金的净值增长率产生影响。

（7）信用风险

信用风险主要指债券重要参与方因经营情况恶化、拒绝履行还本付息义务等因素发生违约，或由于债券重要参与方或债券本身信用等级降低导致债券价格波动等风险。信用风险也包括证券交易对手因违约而产生的证券交割风险。

（8）其他风险

随着符合本基金投资理念的新投资工具的出现和发展，如果投资于这些工具，基金可能会面临一些特殊的风险。

本风险揭示的揭示事项仅为列举事项，未能详尽列明不动产基金的所有风险。投资者在参与不动产基金相关业务前，应认真阅读基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，熟悉不动产基金相关规则，自主判断基金投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险。

第二部分　不动产项目

一、不动产项目概况

（一）不动产项目概况

不动产项目为所有权类项目，所属大类资产类型为租赁住房。

表 2-1-1：不动产项目概况表

不动产项目名称	明石公寓项目
不动产项目业态	保障性租赁住房
项目所在地	浙江省杭州市上城区
资产范围	项目公司所持有的浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物及分摊土地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》所应当享有的其他共有权利 不动产项目东邻同德路 220 号（天聚府小区）；南邻备塘路；西邻源聚支路；北邻同德路
建设内容和规模	1,469 套保障性租赁住房、地上配套及商业，以及相应的业主共有部分，证载建筑面积合计 87,535.54 平方米
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	租赁住房建筑面积：82,164.41 平方米 租赁住房可供出租面积：82,164.41 平方米 配套公建建筑面积：5,371.13 平方米 商业可供出租面积：4,721.91 平方米
开竣工时间及投入运营时间	开工日期：2018 年 8 月 竣工日期：2021 年 6 月 投入运营日期：2021 年 9 月
使用期限	根据项目公司所持有的浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》证载，住宅部分国有建设用地使用权自 2018 年 5 月 22 日起至 2088 年 5 月 21 日止 配套公建部分国有建设用地使用权自 2018 年 5 月 22 日起至 2058 年 5 月 21 日止
剩余年限	住宅部分剩余年限 62.39 年，配套公建部分剩余年限 32.39 年
用地性质	出让
可供分配金额测算	预计 2026 年和 2027 年的可供分配金额分别为 3,482.09 万元和 3,544.31 万元，净现金流分派率（年化）分别为 4.09%和 4.16%
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	不动产项目已投保财产一切险及公众责任保险。 财产一切险的投保期限为自 2025 年 7 月 1 日 0 时起，至 2026 年 6 月 30 日 24 时止，不动产项目的财产一切险的保险金额共计人民币 845,000,000.00 元。自 2026 年 4 月 1 日 0 时起，保单保险金额提高至 852,000,000.00 元。 公众责任险的投保期限为自 2025 年 7 月 1 日 0 时起，至 2026 年 6 月 30 日 24 时止。
项目权属	杭州安居明石住房租赁有限公司单独所有

不动产项目名称	明石公寓项目
他项权利（如有）	不涉及

图 2-1-1：明石公寓项目区位

明石公寓项目位于杭州市上城区笕桥街道同德路 206 号，周边居住用房比较集中，有天聚府、中旅归锦府、悦风华邸、明石东潮府等。明石公寓项目周边有德金商务中心、钱涌白石中心、东站西子国际大厦、天达大厦等写字楼，温岭跨境电商（杭州）产业园、桃源里产业园、鹏和产业园等产业园区，可有效承接区域内租赁住房需求。

上城区是杭州市委市政府所在地，区域优势得天独厚。现有亚洲最大高铁枢纽之一的杭州火车东站、城市中央铁路枢纽杭州城站、华东最大客运中心，地铁密集（1/2/4/5/6/9 号线），1 小时通达长三角核心城市、30 分钟覆盖杭州全域，通勤、跨城流动极便利。明石公寓项目周边配套齐全，4 公里范围有杭州港龙悠乐城、杭州东站万象汇、杭州之翼购物中心、汇和城购物中心等优质商业资源，周边有浙江大学医学院附属第二医院(城

东院区)、杭州口腔医院上城医院、杭州禾芸嘉医院等医疗资源，周边 1 公里范围有杭州市笕成中学、杭州采实教育集团澎致小学、杭州市胜利实验学校，教育资源充沛。

图 2-1-2：明石公寓项目示意图

明石公寓项目是浙江省首宗成建制开发的人才租赁住房项目，属于杭州市市级人才租赁住房。明石公寓项目于 2021 年竣工并投入运营，物业品质良好，户型布局合理，配套齐全。同时公共区域配有休闲区、自习室、阅读角等，配套商业出租作为餐饮店、便利店、文具店等，融合社交、休闲、消费等生活体验，满足住户日常消费需求。

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目保障性租赁住房总可租套数为 1,469 套，可租赁面积合计 82,164.41 平方米，户型分为一居室、两居室和三居室，商业可租赁面积为 4,721.91 平方米。

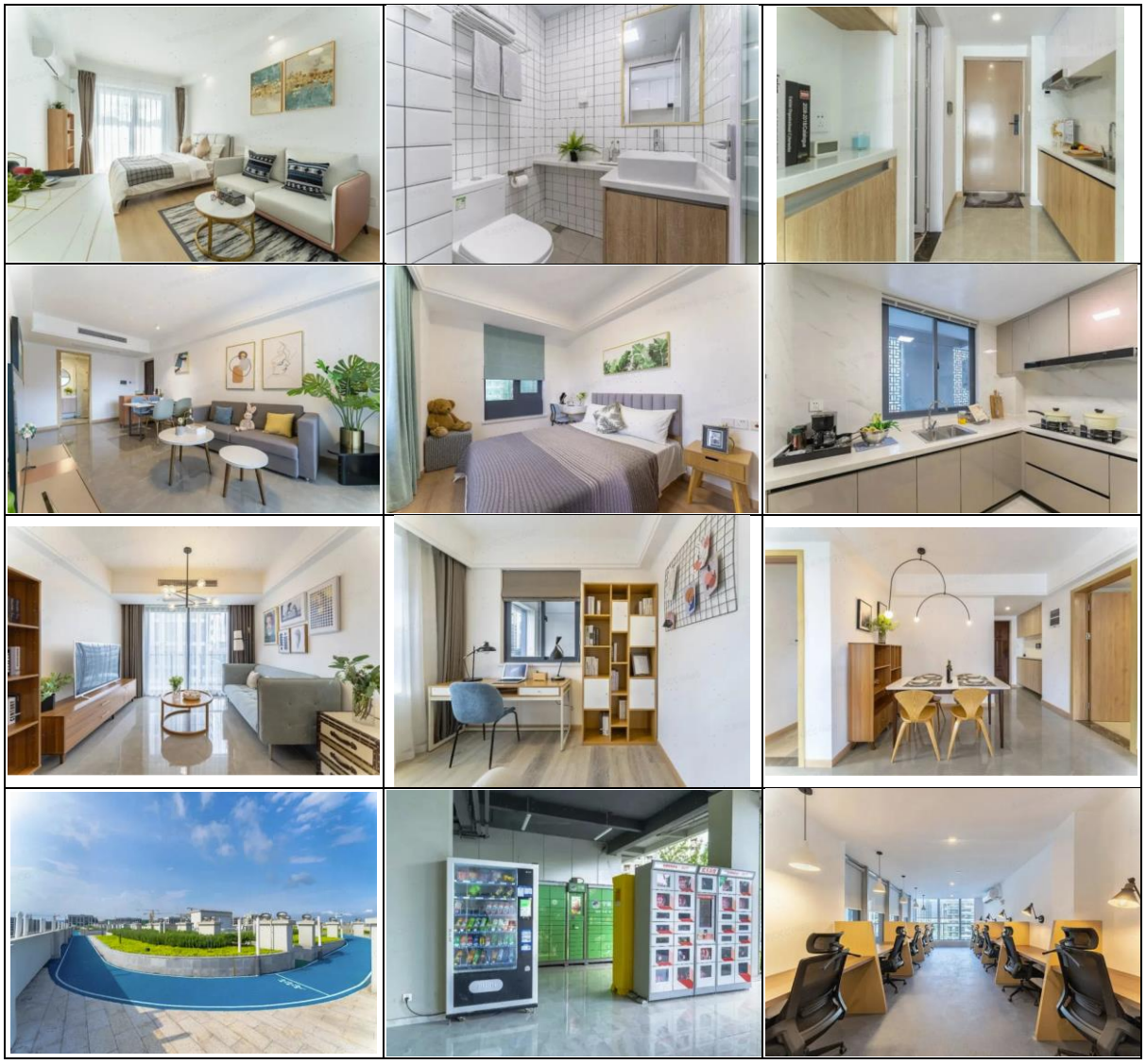
表 2-1-2：明石公寓项目业态分布

业态	房型	总套数（套）	可租面积（㎡）
租赁住房	一居室	1,015	45,936.19
	两居室	287	20,193.86
	三居室	167	16,034.36
	合计	**1,469**	**82,164.41**
配套商业	-	-	**4,721.91**

图 2-1-3：明石公寓项目户型图

一居室	两居室	三居室

图 2-1-4：明石公寓项目实景图



（二）不动产项目合规性

1、不动产项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

（1）不动产项目符合国家重大发展战略

2021 年 5 月，党中央、国务院印发《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区，明确“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，完善住房市场体系和住房保障体系，确保实现人民群众住有所居。针对新市民、低收入困难群众等重点群体，有效增加保障性住房供给。对房价比较高、流动人口多的城市，土地供应向租赁住房建设倾斜，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，扩大保障性租赁住房供给”。

2021 年 7 月 2 日，国务院办公厅印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，明确了保障性租赁住房基础制度和支持政策，全方位支持保障性租赁住房的发展，其重点是减轻保障性租赁住房的企业负担，大力增加保障性租赁房源供给；解决新市民、青年人等群体，特别是从事基本公共服务人员等群体的住房困难问题。

杭州市是浙江省省会、副省级市、超大城市，地处中国华东地区、浙江省北部、钱塘江下游，是浙江省经济、文化、科教中心，长江三角洲中心城市之一，处于“长三角一体化发展”国家重大战略区域，系国家共同富裕示范区建设的先行先试地区、长三角地区的核心城市。不动产项目是位于浙江省杭州市的保障性租赁住房项目，为全国推动共同富裕提供省域范例，符合推进、培育、发展保障性租赁住房市场的国家重大发展战略。

（2）不动产项目符合国家宏观调控政策情况

2024 年 7 月 21 日,《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》经中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议通过。《决定》指出，加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求。支持城乡居民多样化改善性住房需求。

2025 年 10 月 23 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》经中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议通过。《建议》指出，优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。

不动产项目是“加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式”的重要实践，符合加快构建住房保障体系，促进房地产业良性健康发展的国家宏观调控政策，也为服务杭州人才引领发展战略、提升城市竞争力和软实力提供了支撑保障。

（3）不动产项目符合国民经济和社会发展总体规划

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》明确要求，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居、职住平衡。坚持因地制宜、多策并举，夯实城市政府主体责任，稳定地价、房价和预期。建立住房和土地联动机制，加强房地产金融调控，发挥住房税收调节作用，支持合理自住需求，遏制投资投机性需求。加快培育和发展住房租赁市场，有效盘活存量住房资源，有力有序扩大城市租赁住房供

给，完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利。加快住房租赁法规建设，加强租赁市场监管，保障承租人和出租人合法权益。有效增加保障性住房供给，完善住房保障基础性制度和支持政策。以人口流入多、房价高的城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决困难群体和新市民住房问题。单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，支持将非住宅房屋改建为保障性租赁住房。完善土地出让收入分配机制，加大财税、金融支持力度。因地制宜发展共有产权住房。处理好基本保障和非基本保障的关系，完善住房保障方式，健全保障对象、准入门槛、退出管理等政策。改革完善住房公积金制度，健全缴存、使用、管理和运行机制。”

2022 年 1 月，国家发改委出台的《“十四五”公共服务规划》，提出人口净流入的大城市要大力发展保障性租赁住房。

《杭州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》指出，健全城乡住房保障体系，深入推进保障性住房体系建设，加快完善涵盖公租房、人才专项租赁住房、蓝领公寓和公租房货币补贴、高层次人才购房（租赁）补贴、大学生租房补贴的多层次、广覆盖的住房保障体系。坚持“房住不炒”定位，严格实施新建商品住房价格稳控和房地价联动机制，精准调控促进房地产市场平稳健康发展。

综上，不动产项目作为保障性租赁住房项目，符合国民经济和社会发展的总体规划。

（4）不动产项目符合有关专项规划和区域规划

杭州市于 2021 年制定出台了《杭州市关于加快发展保障性租赁住房实施方案》（以下简称《方案》），明确“十四五”期间力争建设筹集保障性租赁住房 33 万套（间）的目标任务，并率先将蓝领公寓、人才专项租赁住房转化认定为保障性租赁住房。提出到 2025 年，以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系更加完善，多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度更加定型，新市民、青年人等群体住房困难有效缓解，大城市住房突出问题基本解决的目标。

另外，根据国家发展改革委发布的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》将“保障性住房（含保障性租赁住房）建设、运营和管理”列为鼓励类目录。

2、不动产项目权属、他项权利及解除安排

（1）资产权属情况

截至本招募说明书出具之日，宁巢投资持有明石公司 100%股权，明石公司依法完全直接持有不动产项目所有权，宁巢投资依法合规间接拥有不动产项目所有权。不动产项目不存在权属方面的重大经济或法律纠纷。

根据编号为浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》，明石公寓项目权利人为明石公司，共有情况为单独所有，权利类型为国有建设用地使用权/房屋（构筑物）所有权，权利性质为出让/人才专项租赁住房，用途为城镇住宅用地/住宅，证载土地使用权面积（分摊土地面积）为 10,669.5 ㎡，证载房屋建筑面积为 87,535.54 ㎡，其中，住宅面积为 82,164.41 ㎡，对应国有建设用地使用权使用期限为 2018 年 5 月 22 日起至 2088 年 5 月 21 日止；配套公建建筑面积 5,371.13 ㎡，土地用途为商服用地，使用期限至 2058 年 5 月 21 日止。另有附记载明，宗地内未作分摊的土地使用权[1]属全体业主共用。

根据杭州市规资局出具的《杭州市不动产登记信息查询记录》及《关于市安居集团开展基础设施 REITs 申报发行相关事项的复函》，明石公司作为不动产项目的权利人，享有权证号为浙（2022）杭州市不动产权第 0193128、0193129、0193130、0193131 号的不动产对应房屋建筑物及相应分摊土地面积的共有权利，具体包括：1）物业经营用房，对应权证号为 0193131 和 0193128，建筑面积分别为 48.41 ㎡和 332.22 ㎡，合计房屋建面共计 380.63 ㎡；分摊土地使用权面积分别为 5.5 ㎡和 37.7 ㎡，合计分摊土地使用权面积 43.2 ㎡；2）物业办公用房，对应权证号为 0193129 和 0193130，建筑面积分别为 175.59 ㎡和 128.85 ㎡，合计房屋建面共计 304.44 ㎡；分摊土地使用权面积分别为 19.9 ㎡和 16.0 ㎡，合计分摊土地使用权面积 35.9 ㎡。

除明石公司外，明石公司项目宗地范围内还有其他业主持有地上部分资产产权，具体情况如下：

租赁房公司、杭州市上城区人民政府笕桥街道办事处（下称“笕桥街道办事处”）于 2021 年 8 月签订了社区配套用房移交协议，明确明石公寓项目所建设的社区用房和养

[1] 根据测绘成果，宗地面积 39086m²，已确权土地使用权分摊面积 10839.4m²；暂未确权土地使用权分摊面积 48.6m²；宗地内未作分摊土地使用权面积 28198m²。

老用房产权归所在地街道，使用权归所在地社区。为进一步明确明石公寓项目宗地范围内房屋建筑物的相关产权事宜，租赁房公司、笕桥街道办事处、明石公司签署了《关于明石公寓项目相关事宜的协议》，明确明石公寓项目地上资产中除社区用房和养老用房不动产权之外的属于业主的相关权利，均划转给明石公司。同时，租赁房公司、明石公司明确，社区用房和养老用房的不动产权的所有权人及使用权人可以为占有、使用、管理、维护社区养老用房之目的，使用明石公寓项目中的公共设施及公共场所，明石公司将为其提供合理的便利及协助。根据上述协议，明石公司取得明石公寓项目地上资产中除社区用房和养老用房不动产权之外的属于业主的相关权利[2]。

综上，不动产项目明石公寓项目的资产范围为：编号为浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物所有权及分摊土地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有该《不动产权证书》所享有的上述其他共有权利。

经管理人及法律顾问核查明石公寓项目的《不动产权证书》等资料，并根据管理人及法律顾问于 2026 年 1 月 26 日至杭州市规资局就明石公寓项目浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号不动产查询的《杭州市不动产登记信息查询记录》以及于 2026 年 1 月 26 日至杭州市规资局就明石公寓项目物业办公用房以及物业经营用房查询的《杭州市不动产登记信息查询记录》，管理人及法律顾问认为，截至前述查询日期，明石公司持有的明石公寓项目项下编号为“浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号”《不动产权证书》房屋所有权及其占用范围内的土地使用权及其享有的共有权利真实、合法、有效，系明石公司的合法财产。不动产项目权属清晰、资产范围明确。

表 2-1-3：《不动产权证书》（浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号）

权利人	杭州市安居明石住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	同德路 206 号（宁巢明石公寓）
权利类型	国有建设用地使用权/房屋（构筑物）所有权
权利性质	出让/人才专项租赁住房
用途	城镇住宅用地/住宅（总建筑面积为 87535.54 平方米，其中住宅面积 82164.41 平方米，另有配套公建建筑面积 5371.13 平方米，房屋用途为非住

[2] 截至本招募说明书出具之日，明石公寓项目上述养老用房、社区用房所有权已从租赁房公司转移登记至笕桥街道办事处，笕桥街道办事处已就上述养老用房、社区用房分别办理了产权证号为浙（2025）杭州市不动产权第 0625915 号和浙（2025）杭州市不动产权第 0625911 号的不动产权证书。

	宅，房屋性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至2058年5月21日）
面积	土地使用权面积10669.5 m^2/房屋建筑面积87535.54 m^2
使用期限	国有建设用地使用权2018年5月22日起2088年5月21日止（总建筑面积为87535.54平方米，其中住宅面积82164.41平方米，另有配套公建建筑面积5371.13平方米，房屋用途为非住宅，房屋性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至2058年5月21日）
附记	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。地块所建房屋全部纳入我市房屋租赁信息服务与监管平台管理。市住保房管局负责房屋租赁监督； 2、总建筑面积为87535.54平方米，其中住宅面积82164.41平方米，另有配套公建建筑面积5371.13平方米，房屋用途为非住宅，房屋性质为其它，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至2058年05月21日止； 3、本宗地内未作分摊的土地使用权属全体业主共用。

（2）权利负担及解除安排

根据杭州市规资局出具的《杭州市不动产登记信息查询记录》以及原始权益人、明石公司的确认，截至2026年1月26日，不动产项目之土地使用权和房屋所有权不存在抵押、查封、扣押和冻结等他项权利和权利限制。

3、不动产项目相关合规手续情况

经管理人及法律顾问核查，不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备、合法有效，已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件，具体如下：

（1）各类项目均应取得的投资管理合规手续

不动产项目已取得企业投资项目核准、规划、土地、环评、施工许可等审批、核准、备案或登记文件，并已进行竣工验收并办理有关竣工验收手续。

表2-1-4：项目投资管理手续情况

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
1	审批、核准或备案	项目建议书批复	/	/	/	投资建设时无需办理	1、根据《杭州市人民政府办公厅转发市发改委关于杭州市企业投资项目备案管理暂行办法的通知》（2006.4.13）的规定： 一、凡国家《政府核准的投资项目目录》以外、不使用政府性资金建设的企业投资项目，实行备案管理。三、实行备案管理的项目，不再对其项目建议书、可行

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
							性研究报告进行审批。保障性租赁住房项目不在《政府核准的投资项目目录》中。 2、根据《国务院办公厅关于加强和规范新开工项目管理的通知》（国办发〔2007〕64号）的规定，实行备案制的企业投资项目，项目单位必须首先向发展改革等备案管理部门办理备案手续，备案后，分别向城乡规划、国土资源和环境保护部门申请办理规划选址、用地和环评审批手续。 本项目为国家《政府核准的投资项目目录》（2016年本）和《浙江省企业投资项目核准目录》（2017年本）以外的项目、非政府投资项目，为实行备案制的企业投资项目，因此无需项目建议书批复。
		可行性研究报告批复	/	/	/	投资建设时无需办理	同上一栏。
		初步设计批复	2018年4月26日	杭州市城乡建设委员会、杭州市规划局（杭州市测绘与地理信息局）	杭建设审〔2018〕8号、杭规发〔2018〕8号	正常办理	/
		企业投资项目核准（2004年以后）	/	/	/	投资建设时无需办理	/
		企业投资项目备案（2004年以后）	2017年11月16日	杭州市发展改革委员会	2017-330104-47-03-073896-000	正常办理	/
2	规划	建设项目选址意见书（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	/	/	/	投资建设时无需办理	根据《城乡规划法》第三十六条的规定，“按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
							书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。” 本项目为出让用地，无需选址意见书。
		建设用地规划许可证	2017年12月4日	杭州市规划局（杭州市测绘与地理信息局）	地字第330100201700280号	正常办理	/
		建设工程规划许可证	2018年7月17日	杭州市规划局（杭州市测绘与地理信息局）	建字第330100201800244号	正常办理	/
3	用地	土地取得方式	出让				
		土地预审意见（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	2017年9月6日	杭州市国土资源局	杭土资预【2017】226号	正常办理	根据《浙江省建设项目用地预审管理办法（试行）》的通知（浙土资发[2005]30号）第六条第三款，需以招标、拍卖、挂牌方式出让的建设用地，在招标、拍卖、挂牌出让前可以由当地市、县人民政府土地储备机构提出预审申请。 根据《浙江省国土资源厅关于加强建设项目用地预审管理的通知》（浙土资发(2017)25号），不涉及新增建设用地，在土地利用总体规划确定的城镇建设用地范围内使用已合法批准建设用地进行建设的项目，可不进行建设项目用地预审。 本项目用地系建设单位受让已经预审过的建设用地，不涉及新增，在杭州市钱江新城投资集团有限公司、杭州市土地储备中心已获得用地预审意见，建设单位无需就项目土地再次获取预审意见。
		建设用地批准书（2019年9月以前）	2018年1月3日	杭州市人民政府	杭国土（江）字〔2018	正常办理	

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
					〕001号		
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	2018年6月21日	杭州市国土资源局	浙（2018）杭州市不动产权第0182261号	正常办理	
4	用海	用海预审意见	/	/	/	投资建设时无需办理	/
		用海申请批复文件	/	/	/	投资建设时无需办理	/
		海域使用许可证	/	/	/	投资建设时无需办理	/
5	节能审查	节能审查意见书[3]	2018年1月12日	杭州市城乡建设委员会	浙建节3301000100201700036	正常办理	
6	环境影响评价	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	2018年2月12日	杭州市环境保护局	杭环江评批〔2018〕5号	正常办理	
7	施工许可	施工许可证	2018年8月9日	杭州市城乡建设委员会	330100201808090101	正常办理	
8	竣工验收	综合验收	2021年6月29日	杭州市城乡建设委员会	310006202106290201	正常办理	
		消防验收	2021年6月23日	杭州市城乡建设委员会	杭建消竣备字〔2021〕第0008号	正常办理	
		规划验收	2020年12月23日	杭州市规划和自然资源局	浙规核字第33010020200381号	正常办理	

[3] 根据《浙江省实施<中华人民共和国节约能源法>办法》（2017修正）和《浙江省绿色建筑条例》（2017修正）的规定，浙江省内的民用建筑由建设主管部门办理节能审查和验收。

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
		环保验收	/	自主验收	根据自主验收及公示相关要求，环保专项验收报告已完成网上公示并在全国建设项目竣工环境保护验收信息系统备案	投资建设时未办理但已补办	根据《建设项目环境保护管理条例》（2017 修订）第十七条编制环境影响报告书、环境影响报告表的建设项目竣工后，建设单位应当按照国务院环境保护行政主管部门规定的标准和程序，对配套建设的环境保护设施进行验收，编制验收报告。 《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》第四条建设单位是建设项目竣工环境保护验收的责任主体，应当按照本办法规定的程序和标准，组织对配套建设的环境保护设施进行验收，编制验收报告，公开相关信息，接受社会监督，确保建设项目需要配套建设的环境保护设施与主体工程同时投产或者使用，并对验收内容、结论和所公开信息的真实性、准确性和完整性负责，不得在验收过程中弄虚作假。 根据《环境保护部关于发布<建设项目竣工环境保护验收暂行办法>的公告》“全国建设项目竣工环境保护验收信息平台”将于 2017 年 12 月 1 日上线试运行，网址为 https://cepc.lem.org.cn/#/login。
		节能验收	/	/	/	投资建设时无需办理[4]	不适用
9	外资	商务部门关于外商投资企业的批复	/	/	/	投资建设时无需办理	不适用
		外商投资安全审查意见	/	/	/	投资建设时无需办理	不适用

（2）特定行业投资管理合规手续

不动产项目已办理完成特定行业投资管理合规手续。

[4] 根据《浙江省绿色建筑条例（2017 修正）》，建设单位组织设计、施工、监理等有关单位进行竣工验收时，应当对民用建筑围护结构、节能和节水设施设备等是否符合施工图设计文件要求和绿色建筑强制性标准进行查验。2021 年 10 月，明石公寓项目进行了节能自主查验，由浙江省建设科技推广中心出具《民用建筑项目竣工能效测评报告》。

表 2-1-5：项目特定行业投资管理手续情况

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
1	特定行业投资管理合规手续	保障性租赁住房项目认定书	2024 年 9 月 26 日	杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组	3301022022011101	正常办理	本项目已完成重组，根据《保障性租赁住房项目认定书》（2024 年 9 月 26 日签发），认定对象为明石公司，认定面积为 87,535.54 平方米，与证载建筑面积保持一致。 基于上述情况，杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室出具函件，确认保障性租赁住房项目认定面积为 87,535.54 平方米，不违反浙江省、杭州市关于保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售的相关规定。
2	特定行业投资管理手续	关于保障性租赁住房项目认定的复函	2024 年 8 月 23 日	杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室	/	/	

（3）相关手续不涉及的情况

不适用。

（4）相关手续缺失的情况

不适用。

（5）连廊、夹层等建筑情况

经核对明石公寓项目投资管理立项文件、建设用地规划许可证及规划核实文件、用地规划许可证、施工许可证以及不动产权证书，并经实地勘查，不动产项目及其不可分割的建筑物中不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等各类建筑物。

4、土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余期限

（1）总体情况

不动产项目的房屋所有权及土地使用权具体见下表所示：

表 2-1-6：明石公寓项目土地使用权情况

序号	国有土地/集体土地	产权证书编号	权利人名称	坐落位置	宗地用途	土地面积	使用年限	土地取得方式	土地出让（转让）方
1.	国有土地	浙（2024）杭州市不动产权第0484330号	杭州安居明石住房租赁有限公司	同德路206号	城镇住宅用地	10669.5平方米	国有建设用地使用权2018年5月22日起至2088年5月21日止（总建筑面积为87,535.54平方米，其中住宅面积82,164.41平方米,另有配套公建建筑面积5,371.13平方米，房屋用途为非住宅，房属性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至2058年5月21日）	招拍挂	中华人民共和国浙江省杭州市国土资源局

表 2-1-7：明石公寓项目房屋所有权情况

序号	资产名称	产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积
1.	同德路206号（宁巢明石公寓）	浙（2024）杭州市不动产权第0484330号	杭州安居明石住房租赁有限公司	同德路206号	住宅（总建筑面积为87,535.54平方米，其中住宅面积82,164.41平方米，另有配套公建建筑面积5,371.13平方米，房屋用途为非住宅，房属性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至2058年5月21日）	87,535.54m^2

（2）土地使用手续办理情况

表 2-1-8：土地使用权有关手续办理情况汇总表

项目公司	所在地区（省市县）	土地取得方式	市（县）人民政府出具无异议函情况	自然资源部门出具无异议函情况	原土地使用合同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）出具无异议函情况
杭州安居明石住房租赁有限公司（重组前为杭州市租赁房屋开发有限公司）	浙江省杭州市	招拍挂	2024年7月20日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第B20240799号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司；原则同意明石公寓项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs。	2024年5月17日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施REITs相关事项的复函》，对租赁房公司将底层资产划转至明石公司无异议，对明石公寓项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。	

（3）具体情况说明

2017 年 9 月 6 日，项目土地取得《关于彭埠单元 R21-20（2）地块项目建设用地的预审意见》。

2017 年 9 月 14 日，项目土地取得《纳入政府土地储备审批单》。

2017 年 11 月 3 日，杭州市国土资源局与杭州市城东新城建设投资有限公司签订《国有建设用地使用权出让合同》。杭州市国土资源局将项目地块出让给杭州市城东新城建设投资有限公司。

2017 年 11 月 14 日，杭州市国土资源局、杭州市城东新城建设投资有限公司、杭州市租赁房屋开发有限公司签订《3301002017A21113 号<杭州市国有建设用地使用权出让合同>补充协议》，约定《出让合同》的受让方由杭州市城东新城建设投资有限公司调整为杭州市租赁房屋开发有限公司，同时《出让合同》规定的杭州市城东新城建设投资有限公司的一切权利和义务一并转移给杭州市租赁房屋开发有限公司。

2018 年 1 月 3 日，该项目用地获得《建设用地批准书》。后就该项目土地办理浙（2018）杭州市不动产权第 0182261 号《不动产权证书》。

综上，项目公司取得明石公寓项目土地使用权的过程合法、有效。

根据杭州市自然资源确权登记局核发的浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号《不动产权证书》，明石公寓项目的住宅部分用地使用权自 2018 年 5 月 22 日起至 2088 年 5 月 21 日止，剩余期限 62.4 年；配套公建部分用地使用权自 2018 年 5 月 22 日起至 2058 年 5 月 21 日止，剩余期限 32.4 年（截至 2025 年 12 月 31 日）。

5、土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

根据明石公寓项目《国有土地使用权出让合同》，其宗地用途为“住宅（租赁住房）用地”；明石公寓项目的《建设用地规划许可证》记载项目名称为“杭政储出[2017]69 号租赁住房项目”；明石公寓项目的《建设工程规划许可证》记载项目名称为“杭政储出[2017]69 号租赁住房项目”；根据明石公寓项目的《不动产权证书》等资料，明石公寓项目权利性质为“出让/人才专项租赁住房”，用途为“城镇住宅用地/住宅（总建筑面积为 87535.54 平方米，其中住宅面积 82164.41 平方米，另有配套公建建筑面积 5371.13 平方

米，房屋用途为非住宅，房属性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至2058年5月21日）”。

经管理人及法律顾问核查，明石公寓项目的实际用途为人才租赁住房，与项目立项、建设用地规划及其不动产权证所载用途相符。

6、经营资质取得情况、经营资质期限、有效性及存续期展期安排

明石公寓为保障性租赁住房，已取得杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室出具的《保障性租赁住房项目认定书》（编号：330102202201101），认定书的有效期与土地使用期限一致。

7、其他能够实现权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件取得情况

具体详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、不动产项目概况”之“（二）不动产项目合规性”之“3、不动产项目相关合规手续情况”之“（2）特定行业投资管理合规手续”。

8、其他合规事项

无。

（三）未入池资产情况

根据原始权益人和项目公司的确认，并经核查明石公寓项目持有的《不动产权证书》及项目测绘报告，未纳入不动产项目资产范围的资产情况如下：

（1）社区用房和养老用房

明石公寓项目养老用房（建筑面积314.17㎡，分摊土地使用权面积35.7㎡）以及明石公寓项目社区用房（建筑面积484.62㎡，分摊土地使用权面积55.1㎡），位于明石公寓2幢1层。根据《杭州市居住区配套设施建设管理条例》第二十二条规定，“社区管理和服务用房的所有权属于街道办事处（乡镇人民政府），开发建设单位建成后应当无偿移交给街道办事处（乡镇人民政府），不得出租、转让或者抵押，由民政部门监督使用。”

根据上述条例，2021年8月31日，租赁房公司（作为甲方）与笕桥街道办事处（作为乙方）签署了《杭政储出（2017）69号地块租赁住房项目社区配套用房移交协议》，

已将社区用房和养老用房移交至笕桥街道办事处，截至本招募说明书出具之日，笕桥街道办事处已就上述养老用房、社区用房分别办理了不动产权证书。

本次不动产项目的底层资产“明石公寓项目”的实际用途为保障性租赁住房，资产范围具体业态包括租赁住房和配套商业，住宅是保障性租赁住房的必需组成部分，社区和养老用房部分仅提供租户以附加价值，租赁住宅等功能并不依赖社区和养老用房。因此，社区和养老用房未纳入底层资产范围不影响底层资产长期稳定运营。

（2）项目宗地内未确权部分

明石公寓宗地内暂未确权部分建筑面积 394.31m^2，土地使用权分摊面积 48.6m^2，为明石公寓的配套设施，其中包含消控室（69.58 ㎡，位于 3 幢）、开闭所（182.85 ㎡，位于 7 幢）、封闭空间（17.58 ㎡，位于 2 幢、3 幢）、公共厕所（98.24 ㎡，位于 2 幢）、空调外机（3.96 ㎡，位于 2 幢、3 幢）、垃圾房（22.1 ㎡，位于 4 幢）。针对该暂未确权部分，杭州市规资局出具了《关于市安居集团开展基础设施 REITs 申报发行相关事项的复函》，其中明确“宗地内暂未确权部分建筑面积 394.31 ㎡，土地使用权分摊面积 48.6 ㎡，其依据为《杭州市居住区配套设施建设管理条例》第二十条规定。”根据《杭州市居住区配套设施建设管理条例》第二十条，“道路、公交、燃气、供水、排水、环卫、电力、通信、有线电视网络等设施，开发建设单位应当在建成后按有关规定移交给相应的市政公用事业等单位维护管理。法律法规另有规定的，从其规定。”基于上述资产未确权，且需按有关规定移交相关市政公用事业等单位维护管理，因此无法纳入底层资产。其中，封闭空间和空调外机客观上为明石公寓项目单独服务，未纳入底层资产不影响该等配套设施持续为明石公寓项目提供相关功能。其他未确权建筑具体如下：

1）明石公寓消控室

根据《杭州市居住区配套设施建设管理条例》第二十条规定，“道路、公交、燃气、供水、排水、环卫、电力、通信、有线电视网络等设施，开发建设单位应当在建成后按有关规定移交给相应的市政公用事业等单位维护管理。法律法规另有规定的，从其规定”。经查询现行法律法规，并咨询杭州市不动产登记管理部门，暂未对消控室的移交和确权做出明确规定，目前消控室无明确的移交对象。

根据《建设工程规划许可证》（建字第 330100201800244 号），消控室系配套设施建设内容，属于明石公寓项目的建筑消防设施，故本项目的消控室由宁巢运营委托物业

公司实际运营使用。因此，消控室的功能系基于法律法规而确定，其未纳入底层资产不影响消控室持续为明石公寓项目提供消防安全有关的功能。

关于消控室的管理、使用和运营，宁巢运营已承诺如下：

“杭州宁巢公寓运营管理有限公司作为本次 REITs 项目的运营管理机构，不会将消控室挪作他用，将配合并督促物业公司维持与明石公寓项目相关的消防、安全监控功能，上述房屋使用过程中的人工、能源、维修改造等成本，将由杭州宁巢公寓运营管理有限公司承担。”

2）开闭所、垃圾房、公共厕所

根据明石公寓《建设工程规划许可证》（建字第 330100201800244 号），该开闭所、垃圾房及公共厕所系为该项目的配套设施建设内容，且开闭所、垃圾房和公共厕所均位于明石公寓项目内，项目配有围墙、门禁等安保措施，其使用现状客观上系为明石公寓项目单独服务。因此，开闭所、公共厕所及垃圾房未纳入底层资产不影响该等配套设施持续为明石公寓项目提供相关功能。

根据明石公寓项目《供配电工程资产移交协议》，租赁房公司作为杭政储出〔2017〕69 号租赁住房项目建设单位，已将明石公寓项目开闭所移交国网浙江省电力有限公司杭州供电公司，移交后由国网浙江省电力有限公司杭州供电公司负责运营并承担相应的运营成本及维护责任与费用。

根据明石公寓项目《公厕移交协议书》，租赁房公司已将明石公寓项目公共厕所移交至杭州市上城区城市管理局，移交后由杭州市上城区城市管理局承担水电、保洁及维修改造等成本。

根据明石公寓项目《环卫设施移交接收确认单》，租赁房公司已将垃圾房移交给杭州上城区城市管理局，根据杭州市同类项目的实操惯例，垃圾房位于小区围墙范围内、供明石公寓项目使用，为提高项目垃圾清运效率、减少运输污染，本项目的垃圾房由物业公司实际日常管理。宁巢运营就垃圾房后续的管理、使用和运营承诺如下：

“杭州宁巢公寓运营管理有限公司作为本次 REITs 项目的运营管理机构，不会将垃圾房挪作他用，将配合并督促物业公司维持与明石公寓项目相关的环卫功能，上述房屋使用过程中的运营成本及维修改造成本，将由杭州宁巢公寓运营管理有限公司承担。”

（3）明石公寓项目地下空间

根据明石公寓项目《杭州市不动产权籍调查报告》所载，明石公寓地下建筑面积68478.20平方米。根据杭州安居集团、租赁房公司、明石公司签署的《关于明石公寓项目地上资产之资产划转及债务重组协议》和补充协议，租赁房公司将明石公寓项目地上资产及与其相关联的资产和债权、债务、相关劳动力一并划转至明石公司，明石公寓地下空间系由租赁房公司投资建设，仍归租赁房公司所有。

根据《城市地下空间开发利用管理规定》（建设部令第108号）第二十五条的规定，地下工程应本着“谁投资、谁所有、谁受益、谁维护”的原则，允许建设单位对其投资开发建设的地下工程自营或者依法进行转让、租赁。

本次不动产项目的底层资产“明石公寓项目”的实际用途为保障性租赁住房，资产范围具体业态包括租赁住房和配套商业，住宅是保障性租赁住房的必需组成部分，租赁住宅等功能并不依赖地下空间。因此，明石公寓项目地下空间未纳入底层资产范围不影响底层资产长期稳定运营。

基于上述未纳入不动产项目范围的资产为明石公寓的配套设施，与不动产项目入池资产具有可分割性，且其不会因未纳入底层资产范围而导致明石公寓项目无法独立使用进而影响项目功能完整性。此外，原始权益人已经出具承诺函，承诺本次不动产项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。

综上，本次不动产项目已将实现明石公寓资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施纳入资产范围。

（四）共用、共有资产情况

不动产资产位于宁巢明石公寓建筑区划内，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，不动产资产存在与其他方共用、共有资产的情形，具体包括：物业用房、消控室、开闭所、垃圾房及公共厕所。

1、物业经营用房和物业办公用房

物业经营用房共计380.63㎡，位于3幢1层、2幢1层及2层；物业办公用房共计304.44㎡，位于3幢1层、1幢1层。权利人为宁巢明石公寓建筑区划内全体业主。

除明石公司外，笕桥街道办事处作为社区用房和养老用房的所有权人，亦为明石公寓项目的业主。根据租赁房公司、笕桥街道办事处、明石公司签署的《关于明石公寓项目相关事宜的协议》，明确明石公寓项目地上资产中除社区用房和养老用房不动产权之外的属于业主的相关权利，均划转给明石公司。同时，租赁房公司、明石公司明确，社区用房和养老用房的不动产权的所有权人及使用权人可以为占有、使用、管理、维护社区养老用房之目的，使用明石公寓项目中的公共设施及公共场所，明石公司将为其提供合理的便利及协助。

2、消控室、开闭所、封闭空间、公共厕所、空调外机、垃圾房等配套设施

消控室、开闭所、封闭空间、公共厕所、空调外机、垃圾房等系明石公寓项目的配套设施，具体情况详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、不动产项目概况”之“（三）未入池资产情况”部分。根据明石公寓项目目前的业主情况，以及《关于明石公寓项目相关事宜的协议》，明石公司与明石公寓项目其他业主享有以上配套设施的使用权。

（五）资产转让

1、原始权益人转让不动产项目是否获得了合法有效的授权以及外部有权机构审批

（1）内部审批

1）原始权益人宁巢投资的内部审批

2024 年 3 月 22 日，宁巢投资作出《关于同意杭州市安居集团有限公司保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案的董事会决议》，同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报发行工作。

宁巢投资股东已作出《股东决定书》，同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报发行工作。

2）原始权益人控股股东杭州安居集团的内部审批

2024 年 1 月 25 日，杭州安居集团作出《关于同意保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案的董事会决议》，原则同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由杭州安居集团作为发起人，宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报、发行工作。

杭州安居集团股东已作出《股东决定》，原则同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由杭州安居集团作为发起人，宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报、发行工作。

3）原始权益人间接控股股东杭州城投集团的内部审批

2023 年 7 月 24 日，杭州城投集团作出 2023 年第 22 次董事会会议决议，同意启动保障性租赁住房 REITs 项目，以杭州安居集团下属符合监管要求的全资子公司作为原始权益人，明石公寓项目为首发资产，宁巢运营为运营管理机构，申报发行保障性租赁住房 REITs。

2024 年 2 月 22 日，杭州城投集团作出 2024 年第 6 次董事会决议，同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由杭州安居集团下属全资子公司宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）作为底层资产，以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报发行工作。同意为实施基础设施 REITs，开展相关重组工作，同意在重组完成后，宁巢投资将项目公司 100%股权以非公开协议转让的形式转让至基础设施 REITs 下设的资产支持专项计划，转让形式及转让价格以国有资产监督管理部门的批复为准。

4）项目公司的内部审批

明石公司股东已作出《股东决定》，同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报、发行工作。同意在重组完成后，由宁巢投资将明石公司 100%股权以非公开协议转让的形式转让至基础设施 REITs 下设的资产支持专项计划，转让形式及转让价格以国有资产监督管理部门的批复为准。

综上所述，管理人及法律顾问认为，项目公司、原始权益人控股股东杭州安居集团、原始权益人宁巢投资、国有出资人杭州城投集团就项目公司所持股权直接或间接转让给基于公募 REITs 需要设立的特殊目的载体履行了必要的内部决策程序。

（2）外部审批

1）根据杭州城投集团《系统企业国有资产交易监督管理办法（修订）》（杭城投发〔2020〕68 号）“第九条 产权转让的审批权限：（三）集团系统企业之间因实施内部重组整合进行非公开协议转让的，该产权转让行为需报集团公司董事会决策批准；（四）除本条第（三）项外的其他非公开协议方式转让产权的，经履行相应决策程序后，报市国资委审批。”

2）明石公司的股权系国有产权。根据《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39 号）的规定，国家出资企业及其子企业通过发行基础设施 REITs 盘活存量资产，应当做好可行性分析，合理确定交易价格，对后续运营管理责任和风险防范作出安排，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准。

2024 年 3 月 6 日，杭州市住保局出具《关于对宁巢明石公寓项目发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，原则同意宁巢明石公寓项目申请发行基础设施 REITs。

2024 年 5 月 17 日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，确认对租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司无异议，对明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

2024 年 5 月 21 日，杭州市国资委出具《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会公文处理简复单》（市国资委简复[2024]第 20 号），原则同意杭州安居集团下属全资子公司宁巢投资作为原始权益人，以明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）为底层资产，申报发行基础设施公募 REITs；同意宁巢投资将持有的明石公司 100%股权以非公开协议转让的方式转让至基于本次基础设施 REITs 发行而设立的资产支持专项计划，转让价格不低于经备案的资产评估值。宁巢投资及关联方合计持有的基金份额应达到对 REITs 基金实施并表管理。

2024 年 7 月 20 日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第 B20240799 号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司；原则同意明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs。

综上所述，管理人和法律顾问认为，宁巢投资向基于公募 REITs 需要设立的特殊目的载体转让明石公司 100%股权事项已取得杭州市住保局、杭州市规资局、杭州市国资委及杭州市人民政府的批复同意，履行了相应的国有资产转让手续。原始权益人根据相关批复开展的股权转让行为合法有效。

2、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、特许经营权、经营收益权的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

（1）总体情况

表 2-1-9：项目转让有关情况汇总表

子项目	项目公司	所在省、市、县	转让限制条件（简要说明相关规定或协议中关于转让限定条件的原文表述）	无异议函出具机构	无异议函出具时间（年/月/日）
明石公寓项目	明石公司	杭州市	《国有土地使用权出让合同》：本合同项下的国有建设用地使用权不得转让。该地块所建房屋作为单一产权进行不动产登记，不得分割登记。受让人因破产清算，企业合并重组或股权转让涉及地块所建房屋产权转让的，须经项目所在区政府（管委会）或上级主管部门审核并报市政府同意后整体转让。转让后，不得改变房屋规划用途，并应继续用于出租。	杭州市人民政府	2024年7月20日
				杭州市规划和自然资源局	2024年5月17日
明石公寓项目	明石公司	杭州市	《浙江省人民政府办公厅关于加快发展保障性租赁住房的指导意见》：保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售，严禁以保障性租赁住房名义违规经营或骗取优惠政策。涉及整体转让的符合条件项目，须经城市政府审核批准，转让后原保障性租赁住房性质和土地用途不变。 《杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案》：保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售。不动产权证应附记保障性租赁住房项目。 《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》：保障性租赁住房项目不得分割登记，	杭州市人民政府	2024年7月20日
				杭州市规划和自然资源局	2024年5月17日
				杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室	2024年8月23日

子项目	项目公司	所在省、市、县	转让限制条件（简要说明相关规定或协议中关于转让限定条件的原文表述）	无异议函出具机构	无异议函出具时间（年/月/日）
			分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售，不得以租代售。		
明石公寓项目	明石公司	杭州市	《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》：国家出资企业及其子企业通过发行不动产REITs盘活存量资产，应当做好可行性分析，合理确定交易价格，对后续运营管理责任和风险防范作出安排，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准	杭州市国资委	2024年5月21日

（2）具体情况

1）《国有土地使用权出让合同》中的相关限制及解除情况

根据明石公寓项目所涉土地《杭州市国有建设用地使用权出让合同》（编号：3301002017A21113）第十八条，“受让人支付全部国有建设用地使用权出让总价款，领取《中华人民共和国不动产权证书》，本合同项下的国有建设用地使用权不得转让。该地块所建房屋作为单一产权进行不动产登记，不得分割登记[5]。受让人因破产清算，企业合并重组或股权转让涉及地块所建房屋产权转让的，须经项目所在区政府（管委会）或上级主管部门审核并报市政府同意后整体转让。转让后，不得改变房屋规划用途，并应继续用于出租”。

根据上述土地出让合同约定，宁巢投资将租赁房公司持有的明石公寓项目资产划转至明石公司，并以转让明石公司 100%股权的形式发行不动产 REITs，属于土地出让合同第十八条中所约定的“企业合并重组或股权转让涉及地块所建房屋产权转让”的范畴，应当经杭州市规资局审核并报杭州市人民政府同意。

[5] 根据《杭州市居住区配套设施建设管理条例》（杭州市人民代表大会常务委员会公告第 64 号）,按照《城市居住区规划设计规范》，……根据居住区的规模等级，相应配置以下配套公共建筑：……（六）基本单元服务设施：包括社区管理和服务用房、物业管理用房……社区管理和服务用房的所有权属于街道办事处（乡镇人民政府），开发建设单位建成后应当无偿移交给街道办事处（乡镇人民政府），不得出租、转让或者抵押，由民政部门监督使用。根据上述规定，租赁房公司与杭州市上城区人民政府笕桥街道办事处签署了《杭政储出(2017)69 号地块租赁住房项目社区配套用房移交协议》，约定明石公寓养老用房、社区用房的产权归所在地街道所有，使用权归所在地社区。以上用房所有权系依法确定，且未包括在明石公寓不动产权证范围内。2024 年 5 月 17 日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，明确“我局对杭州市租赁房屋有限公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至杭州安居明石住房租赁有限公司无异议”，2024 年 7 月 20 日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第 B20240799 号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司。因此，以上不违反关于分割登记的相关约定。

2024 年 5 月 17 日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，明确“我局对杭州市租赁房屋有限公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至杭州安居明石住房租赁有限公司无异议”，以及“我局对明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议”。

2024 年 7 月 20 日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第 B20240799 号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司；原则同意明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs。

综上，宁巢投资将租赁房公司持有的明石公寓项目资产划转至明石公司、并以转让明石公司 100%股权的形式发行基础设施 REITs 事项已经杭州市规资局审核，并经杭州市人民政府同意，《国有土地使用权出让合同》中的相关限制已经解除。

2）地方性法规中的相关限制及解除情况

根据《浙江省人民政府办公厅关于加快发展保障性租赁住房的指导意见》（浙政办发〔2021〕59 号）第四条第（四）项的规定，保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售，严禁以保障性租赁住房名义违规经营或骗取优惠政策。涉及整体转让的符合条件项目，须经城市政府审核批准，转让后原保障性租赁住房性质和土地用途不变。

根据《杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案》（杭政办函〔2021〕54 号）的规定，保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售。

根据《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（杭住保办〔2022〕02 号）的规定，保障性租赁住房项目不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售，不得以租代售。

2024 年 5 月 17 日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，确认对租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司无异议，对明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

2024 年 7 月 20 日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第 B20240799 号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司；原则同意明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs。

2024 年 8 月 23 日，杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室出具《关于明石公寓保障性租赁住房项目认定相关事项的复函》，认定明石公寓保障性租赁住房项目建筑面积为 87,535.54 平方米；上述认定面积，不违反浙江省、杭州市关于保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售的相关规定。

综上，明石公寓项目申请发行不动产 REITs 事项已取得杭州市规资局及杭州市人民政府的同意，面积认定不违反地方政府关于整体确权的相关规定，地方性法规中的限制已经解除。

3）国有资产管理的相关限制及解除情况

根据《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39 号）的规定，国家出资企业及其子企业通过发行不动产 REITs 盘活存量资产，应当做好可行性分析，合理确定交易价格，对后续运营管理责任和风险防范作出安排，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准。

2024 年 5 月 21 日，杭州市国资委出具《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会公文处理简复单》（市国资委简复〔2024〕第 20 号），同意宁巢投资将持有的明石公司 100%股权以非公开协议转让的方式转让至基于本次不动产 REITs 发行而设立的资产支持专项计划，转让价格不低于经备案的资产评估值。宁巢投资及关联方合计持有的基金份额应达到对 REITs 基金实施并表管理。

综上，国有资产管理的相关限制已经解除。

综上，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，对明石公寓项目相关资产转让的限制均已解除。

（六）资产到期移交

1、土地使用权期限

明石公寓项目保障性租赁住房部分土地使用权终止日期为2088年5月21日，配套商业部分土地使用权终止日期为2058年5月21日。

2、土地使用权续期政策

根据《中华人民共和国民法典》（2021年1月1日实施）、《城市房地产管理法》（2019年修正）、《土地管理法》（2019年修正）及《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（1990年5月19日生效）的规定，住宅建设用地使用权期间届满可自动续期，不动产项目的土地使用权亦据此规定可以续期；但目前不动产项目所在地的土地主管部门尚未明确住宅建设用地使用权续期事宜所需缴纳的费用和缴纳方式、续期具体的审批标准及操作指南，不动产项目所占用的土地使用权续期安排具有一定不确定性。

针对不动产项目权属到期的情况，管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

3、资产到期安排

（1）土地出让合同中的相关约定

根据3301002017A21113号《杭州市国有建设用地使用权出让合同》及补充协议中“第五章 期限届满”章节约定如下：

“第二十二条 本合同约定的使用年限届满，国有建设用地使用权人需要继续使用本合同项下宗地的，应当至迟于届满前一年向出让人提交续期申请书（住宅建设用地使用权期限届满的，依法自动续期），除根据社会公共利益需要收回本合同项下宗地的，出让人应当予以批准。

出让人批准续期的，国有建设用地使用权人应当依法办理有偿用地手续，与出让人重新签订土地有偿使用合同，支付土地有偿使用费。

第二十三条 土地出让期限届满，国有建设用地使用权人申请续期，因社会公共利益需要未获批准的，国有建设用地使用权人应当交回国有不动产权证并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。但对于地上建筑

物及其他附着物，出让人应当根据收回时地上建筑物、其他附着物的残余价值，给予国有建设用地使用权人相应补偿。

第二十四条 土地出让期限届满，国有建设用地使用权人没有依照本合同约定申请续期的，国有建设用地使用权人应当交回国有不动产权证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权以及本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施由出让人无偿收回，国有建设用地使用权人应当保持地上建筑物、构筑物及其附属设施的正常使用功能，不得人为破坏。地上建筑物、构筑物及其附属设施失去正常使用功能的，出让人可要求国有建设用地使用权人移除或拆除地上建筑物、构筑物及其附属设施，恢复场地平整。”

（2）不动产项目的土地使用权被政府强制收回的情形

根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。如上述情形发生，基金管理人将根据届时情况按照法律法规及《基金合同》的要求，对回购价款的支付条件、回购价款与不动产项目估值之间的关联性、对投资者收益的影响等内容进行信息披露，必要时将召开基金份额持有人大会决策。

（3）《基金合同》到期后相关资产移交和处置安排

1）《基金合同》对于基金存续期的约定

自《基金合同》生效之日起 63 年为本基金的存续期。

2）基金到期后相关资产的处置安排

基金合同终止或基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

具体安排详见本招募说明书“第五部分 不动产基金”之“四、基金运作”之“（二）基金合同及托管协议相关情况”之“11、基金的终止与清算”。

（4）风险揭示和风险缓释措施

1）风险揭示

鉴于目前不动产项目所在地的土地主管部门并未就住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，同时未来国家有关宏观经济政策、行业政策、相关法律法规及配套政策或发生变化（包括但不限于土地使用权续期的批准原则、批准续期标准），目标不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性，相关风险请见“第一部分 招募说明书概要及风险因素”之“二、风险因素”部分。

2）风险缓释措施

①本次评估测算未考虑不动产项目的残值

在本次评估测算中，评估机构未考虑不动产项目的残值。截至 2025 年 12 月 31 日，项目土地使用权剩余使用年期短于建筑物剩余经济耐用年限，本次评估测算中，评估机构设定不动产资产的收益年期与土地使用权剩余使用年期一致，土地到期后假设建筑物残值为 0。

②基金管理人将持续跟踪土地使用权相关政策变化

目前，不动产资产所在地的土地主管部门并未就住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。基金管理人将持续跟踪当地土地使用权政策变化情况，如有明确的土地使用权相关政策出台且对本项目土地使用权续期有重大影响，基金管理人将及时分析相关政策的影响并进行信息披露。

③基金管理人将拟定适当的到期处置方案

针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

针对基金合同到期的情况，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据法律法规的规定和基金合同的约定专业审慎地处置基金财产，并尽快完成剩余财产的分配。

（七）项目公司基本情况

1、项目公司基本信息

经管理人核查，项目公司为依法设立并合法存续的有限责任公司，已完成工商注册登记，项目公司基本信息如下表所示：

表 2-1-10：项目公司基本信息

公司名称	杭州安居明石住房租赁有限公司
企业类型	有限责任公司
统一社会信用代码	91330102MADDL0XB7U
成立日期	2024 年 3 月 22 日
营业期限	无固定期限
法定代表人	金超
注册资本	100.00 万元人民币
住所	浙江省杭州市上城区明石公寓同德路 206 号 10 幢 1 楼
经营范围	一般项目：本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；工程管理服务；物业管理；房地产经纪；住房租赁；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建设工程设计；住宅室内装饰装修（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。
主要业务负责人	金超

2、项目公司股权结构及股东情况

截至 2025 年 12 月 31 日，项目公司的股本数量及股东持股情况如下：

表 2-1-11：项目公司股东出资情况

序号	股东姓名/名称	出资额（万人民币）	出资比例（%）
1	杭州市安居宁巢投资有限公司	100.00	100.00
合计		**100.00**	**100.00**

3、项目公司历史沿革

2024 年 3 月 22 日，明石公司成立，注册资本 100 万元，公司类型为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资），法定代表人为金超，股东为宁巢投资。2024 年 7 月 11 日，股东宁巢投资以货币方式认缴出资 100 万元，占注册资本的 100%。

4、项目公司治理结构与组织架构

根据明石公司的公司章程，其不设股东会、董事会、监事会或监事。股东、董事、经理形成了公司决策、监督和执行相分离的管理体系。

（1）股东

公司不设股东会，公司股东依法行使《公司法》第五十九条规定的第 1 项至第 8 项职权，还有职权为：

9、对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定；

10、对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决定。

（2）董事

公司不设董事会，设一名董事，经股东委派产生，行使《公司法》规定的董事会的职权。该董事可以兼任公司经理。

董事每届任期三年，董事任期届满，经继续委派可以连任。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞任的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。董事辞任的，应当以书面形式通知公司，公司收到通知之日辞任生效，但存在前款规定情形的，董事应当继续履行职务。

股东可以决定解任董事，决定作出之日解任生效。无正当理由，在任期届满前解任董事的，该董事可以要求公司予以赔偿。

（3）经理

公司设经理 1 人，由董事决定聘任或者解聘。经理对董事负责，行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事决定；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

6）提请聘任或者解聘财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

8）董事授予的其他职权。

5、财务会计制度和财务管理制度

明石公司财务会计制度参照宁巢投资的财务制度执行，包括但不限于《杭州市安居宁巢投资有限公司资金管理办法》《杭州市安居宁巢投资有限公司资金支出审批管理制度（修订）》《杭州市安居宁巢投资有限公司全面预算管理制度》等，具备一系列较为完善的财务会计制度和财务管理制度。

6、资产独立性和财务独立性

（1）资产独立性

明石公司已经就明石公寓项目取得《不动产权证书》[浙（2024）杭州市不动产权第0484330号]，依法享有明石公寓项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

截至2025年末，明石公司未持有任何商标权、专利权、版权、特许经营权等权利。明石公司独立持有明石公寓项目，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

（2）财务独立性

截至本招募说明书出具之日，明石公司建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税。财务管理工作由宁巢投资统筹和负责，组建专门的财务人员团队，设有会计1名，出纳1名，其财务制度参照宁巢投资的财务制度执行。本基金通过资产支持专项计划持有不动产项目后，项目公司拥有独立的运营收支账户，且其账户资金划转接受基金管理人派驻的财务负责人以及基金托管人的审批和监督，保障了项目公司资金独立于运营管理机构。

7、是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

明石公司合法且完全持有不动产所有权的情况参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、不动产项目概况”之“（二）不动产项目合规性”部分。

8、知识产权

经查询国家知识产权局官网、国家知识产权局商标局网站及中国版权保护中心网站，截至 2026 年 4 月 15 日，明石公司名下无商标、专利权以及著作权。

9、资信情况

经查询中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn/）、国家金融监督管理总局网站（https://www.cbirc.gov.cn/）、国家外汇管理局网站（http://www.safe.gov.cn/）、中国人民银行网站（http://www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（http://www.mem.gov.cn/）、自然资源部网站 （http://www.mnr.gov.cn/）、生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn/）、财政部网站（http://www.mof.gov.cn/index.htm）、国家税务总局网站（https://www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局浙江省税务局（https://zhejiang.chinatax.gov.cn）、国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn/）、“信用中国”平台（http://www.creditchina.gov.cn/）、证券期货市场失信记录查询平台（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（http://www.mohurd.gov.cn/）、中国裁判文书网（https://wenshu.court.gov.cn）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（http://zxgk.court.gov.cn/），截至 2026 年 4 月 15 日，于前述公开渠道，明石公司不存在重大违法、违规或不诚信行为的记录，不存在明石公司被认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。明石公寓项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响项目稳定运营的重大合同纠纷，不存在因重大违法违规行为而受到行政处罚的情形。

10、项目公司重大重组情况

截至本招募说明书出具之日，明石公司除以下重大重组情况外，无其他重大重组情况。

根据宁巢投资拟定的重组方案及杭州市规资局出具的《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，杭州安居集团、租赁房公司、明石公司签署了《关于明石公寓项目地上资产之资产划转及债务重组协议》，由租赁房公司于 2023 年 12 月 31 日将其持有的明石公寓项目地上资产及与其相关联的资产和债权、债务、相关劳动力一并划转至明石公司。

根据杭州安居集团、租赁房公司、明石公司签署的《杭州市租赁房屋开发有限公司、杭州安居明石住房租赁有限公司与杭州市安居集团有限公司关于明石公寓项目地上资产之资产划转及债务重组协议之补充协议》，明确资产划转范围为明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），具体如下：浙(2022)杭州市不动产第 0193124 号的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物及分摊土地使用权、宗地内未作分摊的土地使用权；其他应一并转移的权利（即证载权利人对该项目宗地范围内其他房屋建筑物及土地使用权所享有的共有权，但不包括该项目宗地范围内社区用房、养老用房及其他应当移交的房屋建筑物的所有权、前述房屋建筑物分摊的土地使用权）。

明石公司于 2024 年 8 月 7 日已就底层资产办理完毕《不动产权证书》，项目公司已成为对应资产合法的房屋所有权人及相应的土地使用权人。

11、项目公司的运营管理安排

本基金首次发售后，本基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托宁巢运营作为运营管理机构负责不动产项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

不动产基金设立后，项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员，不设董事会，设 1 名董事，公司法定代表人由董事担任。项目公司设法定代表人、董事、监事、财务负责人，均应由基金管理人指定人员担任。项目公司原运营团队人员由宁巢运营承接，继续负责明石公寓项目的日常运营管理。本基金设立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

具体安排请见本招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”。

（八）不动产项目经营模式

1、业务基本情况

明石公寓项目属于租赁住房（保障性租赁住房）行业，经营模式主要为通过自有保障性租赁住房租赁、配套商业租赁、家具家电租赁等获取经营收入。

明石公寓项目于 2021 年 9 月 16 日正式投入运营，截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目租赁住房部分出租率已达到 98.85%，已处于饱和运营状态。房源需求量较大，项目租约具有保障，可实现长期稳定收益。

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）《杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案的通知》（杭政办函〔2021〕54 号）《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（杭房住保〔2022〕2 号）《杭州市住房保障和房产管理局关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120 号）《关于进一步做好人才专项租赁住房保障工作的通知》（杭房局〔2024〕16 号）等相关文件，2022 年 1 月 27 日，明石公寓项目被直接认定为保障性租赁住房项目并取得《保障性租赁住房项目认定书》（编号：330102202201101），共纳保 1,469 套租赁房源。

根据《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（杭房住保〔2022〕2 号）的规定，人才租赁专项住房在纳入保障性租赁住房管理体系后，仍然适用于人才租赁专项住房管理范畴的特别规定。人才专项租赁住房优先面向各类人才配租，优先配租对象包括杭州市分类认定的 A、B、C、D、E、F 类人才，市或区人才部门认定的其他人才，以及普通高校大专及以上学历毕业生，以解决人才过渡性、阶段性住房困难。因此，基金管理人和运营管理机构将严格按照国家和杭州市关于保障性租赁住房、杭州市关于人才专项租赁住房的政策规定，对明石公寓项目进行运营管理。

2、盈利模式概况及主要运营策略

经杭州市住保局审批，运营管理机构制订了《宁巢明石公寓人才专项租赁住房招租方案》，具体如下：

（1）项目基本情况

明石公寓项目系浙江省首宗成建制开发的人才专项租赁住房项目，主要户型分为一居室、两居室和三居室。

（2）租户准入核查

明石公寓项目的招租对象主要包括以下五类：

① 经杭州市高层次人才分类认定的 A、B、C、D、E 类人才；

② 经杭州市认定的 F 类人才（紧缺实用型人才）；

③ 上城区区级人才；

④ 具有大专及大专以上学历人员；

⑤ 市、区招商引资重大产业项目的相关工作人员。

1）申请人为上述享受差别化租金的第①类招租对象的，需同时符合以下条件：

i. 申请人与杭州市范围内（西湖区、拱墅区、上城区、滨江区、钱塘区、萧山区、余杭区、临平区、富阳区、临安区、桐庐县、淳安县、建德市，下同）市属、区属用人单位签订全职正式聘用服务合同，且已缴纳社会保险或个人所得税；属创业人员的，应持有杭州市内营业执照（担任法人）和半年（含）以上完税证明；

ii. 申请人持有杭州市常住居民户口；外地户籍持有杭州市内公安机关签发的有效期内的浙江省居住证或浙江省引进人才居住证；港澳居民持有港澳居民居住证或来往内地通行证；台湾居民持有台湾居民居住证或来往大陆通行证；外籍人士持有外国人永久居留证身份证或浙江省海外高层次人才居住证；

iii. 申请人、配偶及未成年子女从市委办发〔2014〕77 号文件出台前一年（即 2013 年 10 月 21 日）至申请之日期间在所属范围内（包含申请人用人单位所在地、项目所在地及杭州户籍地，下同）无住房，且在全市范围内未享受相关住房（租房）优惠政策（包括安家补助）。

用人单位所在地、项目所在地及杭州户籍地的住房核查范围：①根据本项目所在区域，申请家庭住房核查范围包括上城区、拱墅区、西湖区、滨江区、钱塘区；②用人单

位所在地或杭州户籍地为萧山区、余杭区、富阳区、临平区、临安区、桐庐县、淳安县、建德市的，申请家庭住房核查范围还应包括其所在区、县、市范围。其中，市属事业单位所在地以单位注册地为准。

符合以下 2 种情形的，原有或已有房产不纳入住房核定范围：①申请人参加工作前与父母在所属范围内仅共同购买一套住房，且申请人在申请人才专项租赁住房之日前已将该房转让给父母的；②申请人个人、配偶及未成年子女在所属范围内的住房因买卖、赠与等原因已转让满 2 年的。

2）申请人为不享受差别化租金的第①-⑤类配租对象的，需同时符合以下条件：

i. 申请人与杭州市范围内市属、区属用人单位签订全职正式聘用服务合同，且已缴纳社会保险或个人所得税；属创业人员的，应持有杭州市内营业执照（担任法人）和半年（含）以上完税证明；

ii. 申请人、配偶及未成年子女在杭州市上城区范围内无住房，且在全市范围内未享受相关住房优惠政策（包括安家补助）；

iii. 申请人、配偶及未成年子女于承租期间在杭州市范围内不得同时享受政府租房类优惠政策。

住房优惠政策：申请人、配偶及未成年子女享受过公有住房、集资合作建房、解困房、安居房、经济适用住房、人才公寓以及批地建房等按政府优惠购（建）住房，以及高层次人才购房补贴、高校等事业单位发放的购房补贴。

租房优惠政策：申请人、配偶及未成年子女按照政府优惠租金标准承租的住房，包括公租房、蓝领公寓、人才专项租赁住房等。

（3）申请材料

明石公寓项目申请材料应包含以下：

明石公寓项目人才专项租赁住房申请表；

申请人、配偶及同住人身份证件、婚姻证明，未成年子女需提供关系证明（户口本或出生证）；申请人户口本户主页及本人页；外籍人才提交永久居留证或浙江省高层次人才居住证，港澳台同胞提交相关通行证或居住证；

人才身份证明：杭州市认定的 A-F 类人才提供人才认定书（认定单位需与用人单位一致，且在有效期内），上城区区级人才提供经上城区人才部门确认的有关证明，其他人才提供学历证书或其他相关证明材料；

全职正式聘用服务合同或劳动关系证明，创业人员提供营业执照和纳税证明（申请人担任法人）；

社会保险参保证明或个人所得税缴纳证明，创业人员提供半年（含）以上完税证明；

申请人、配偶及未成年子女《杭州市区住房情况查询记录》及《杭州市区住房保障（房改）审批（备案）情况查询记录》原件；

用人单位营业执照或统一社会信用代码证复印件。

（4）租金标准

人才专项租赁住房的租金由产权（运营）单位委托具有资质的第三方房地产评估机构对同地段同类型市场租赁住房的租金评估确定，配租房源实行一房一价，租金价格不包含租客应缴纳的物业管理、公共能耗、停车服务、水电燃气费、宽带、产权单位（运营单位）提供的增值服务等费用。租金每 2 年评估一次，新签、续签合同按照最新一次的评估价格执行。

（5）租金优惠

符合准入条件且承租期间在全市范围内未享受政府租房类补贴政策的人才可根据人才层次执行相应的租金标准，享受不高于市场评估租金 70%的优惠租金：

① 符合杭州市高层次人才分类认定准入条件的人才可享受差别化优惠租金：A、B 类高层次人才免租金；C、D 类高层次人才租金标准为评估租金的 20%；E 类高层次人才租金标准为评估租金的 40%（市级 E 类人才享受差别化租金时长与高层次人才租房补贴时长合并计算，原则上不超过 5 年）；

② 符合其他准入条件的人才可享受普通优惠租金：按评估租金的 70%执行；

享受各类政府租房补贴优惠政策[6]的人才可选择在申领各类政府租房类补贴的同时，按保障性租赁住房租金标准（评估租金的 90%）承租人才专项租赁住房，实行“租补分离”，其他符合保障性租赁住房入住条件的招租对象按照评估租金的 90%执行租金价格。

（6）配租标准和申请流程

配租标准

i. 单人户申请家庭可配租非成套户型；二人（含）以上户申请家庭可配租的户型不受限制。

ii. 申请家庭包括申请人本人、配偶及其未成年子女。申请人及配偶如有赡养双方父母需求的可将双方父母添加为同住人的，同住人需符合申请人所属人才类别对应的住房准入条件，需提供同住人与申请人关系证明及相应住房情况证明。

配租流程

i. 申请受理：将申请资料提交至明石公寓项目公示邮箱；

ii. 资格审核：由杭州宁巢公寓运营管理有限公司对申请材料进行初审，在 5 个工作日内将经审核符合准入条件的人员清单提交上城区住建局进行相关核查；上城区住建局在 3 个工作日内完成核查并将结果反馈杭州宁巢公寓运营管理有限公司。

iii. 签约入住：由杭州宁巢公寓运营管理有限公司向经审核符合本次房源配租准入条件的人员通过短信、电话通知办理选房签约入住手续。申请人在接到电话或短信通知后，需在 5 个工作日内，前往宁巢·明石公寓现场办理选房、签约入住手续，否则视为放弃资格。根据先到先得原则，申请人可挑选本次配租房源中尚未配租的房源，本次配租房源配租完毕，则不再受理资料递交申请。

（7）租赁期限

[6] 政府租房类补贴政策：包括公租房货币补贴、新引进应届大学生租房补贴、高层次人才租房补贴。

配租房源租赁协议约定的租赁期限原则上不低于 1 年、不超过 3 年（有人才证书的，不超过人才证书到期日）。租赁期满后，承租人经审核仍符合承租条件的，可以继续承租，每次租赁期限不得超过 3 年。

租赁期间，因购买、赠与、继承等途径取得各类房产或工作单位、人才层次发生变动的，承租人和用人单位应主动向运营单位如实申报。人才层次变更后仍符合准入条件的，应于次月重新签订租赁合同，按相应层次人才租金标准执行。

承租人情况发生变化导致不符合本次房源配租准入条件的，应当退出房源，承租人可向运营单位申请最长不超过 3 个月的腾退过渡期（因承租期间购房而不符合条件的，腾退期可延长至房屋交付），过渡期内租金按本项目保障性租赁住房价格（评估租金的 90%）标准执行。

居住期间承租人需遵守租赁协议相关约定。如承租人有违约行为，根据租赁协议相关约定执行，包括但不限于支付违约金、腾退房屋等。相关违约责任由运营单位在合同中予以明确。

3、运营管理和现金流归集安排

不动产项目在划转至项目公司前，属于宁巢投资直接持有的资产，由宁巢运营负责运营，按照宁巢投资及宁巢运营相关制度进行租金回收及管理；在划转至项目公司后，租金等收入全部划付至项目公司收入账户，由项目公司进行资金管理。

1）设立独立的收入账户

项目公司已在监管银行设立收入账户。不动产项目运营、管理取得的全部收入，包括但不限于：

i. 项目公司取得的相关租赁合同项下的租金收入、物业费收入等费项；

ii. 因租户欠租或其他违约行为产生的滞纳金、违约金、押金罚没等收入；

iii. 项目公司取得的其他因不动产项目的运营、管理而产生的收入（如有），进入该收入账户；

iv. 租户因误操作导致本属于项目公司的租金而支付至宁巢运营的，应由宁巢运营划转至项目公司的收入。

2）租金收款方式

租金收款方式包括：线上缴费（含二维码扫码缴纳）、现金缴费、汇款转账收款（含第三方支付渠道）等方式，根据收款安全性、效率和管理等因素，优先选择线上缴费、汇款转账收款模式。

线上缴费收款模式：对于个人承租客户，主要通过项目专属线上小程序“宁巢SERENEST”在线缴纳租金及押金；同时项目在管理处设置专属收款二维码，为到店客户提供现场缴费渠道，满足客户线下到场的即时缴费需求，全流程确保收款资金直接、安全划转至项目公司指定账户。

汇款转账收款（含第三方支付渠道）模式：对于企业承租客户及底商承租客户，主要采用对公转账方式缴纳租金及押金。对于对公转账收款的客户，项目管理人员应及时确认款项是否到账、到账金额是否准确，如发现未到账或金额不符的情况，应及时与相关客户对接核实、跟进处理。

现金缴纳模式：为满足极少数客户的特殊缴费需求，项目支持零散现金缴纳方式。收款人员应严格按照现金收款操作规范执行，当面点清款项、确保金额准确无误，收取的现金须全程做好台账登记，保障资金安全。

3）租金回收管理方式

本基金成立后，基金管理人聘请运营管理机构协助项目公司收取不动产项目租赁、物业服务、运营等产生的收益（如有），追收欠缴款项等，根据不动产项目的租赁合同相关条款定时向承租人催收租金及其他应付款项（如有），要求承租人将租金、物业管理费及其他应付款项（如有）转入项目公司指定的银行账户，同时将催收情况以基金管理人认可的台账等形式报备项目公司。

4、项目运营未来展望

基金管理人按照《基金指引》相关规定积极开展不动产项目运营管理工作，以《基金合同》《基金托管协议》《标准条款》等文件的约定为框架，结合基金管理人制定的运营管理制度、项目公司章程等文件构建较为完善的治理机制。基金管理人与运营管理机构签署《运营管理服务协议》，按照《基金指引》要求将相关事项委托给运营管理机构进行运营管理。同时，基金管理人分别向项目公司派驻法定代表人、董事、监事、财务负责人，负责监督项目公司财务和运营管理事项。此外，基金托管人根据《托管协议》

《账户监督协议》等文件，负责监督本基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定。

基金管理人从治理架构、运营管理及财务监督等方面构建了较完善的体系。另外，基金管理人在运营管理期间将通过总结反馈的方式，履行相应的审批流程后修订相关制度和协议约定，不断提高运营管理效率。

（1）区域经济回稳向好，未来发展有望保持稳定

不动产项目位于杭州市上城区。近年来杭州市上城区经济稳进提质、量质齐升，发展动能持续迸发，高质量发展取得新成效；政策落实加力提效，积极因素累积增多，市场预期稳步改善，全区经济回升向好。不动产项目所处区域经济的稳健发展预期将为项目收入提供坚实保障，有利于未来项目收益分派的持续性和稳定性。

（2）不动产项目所处阶段运营成熟，收益较为稳定

不动产项目出租率整体保持在较高水平，运营情况良好，租户结构及产生的现金流持续稳定，整体收益较为平稳。项目回报良好，并具有持续经营能力。

（3）运营管理机构经验丰富，项目运营管理团队相对稳定

宁巢运营自 2018 年 5 月开始开展租赁住房运营管理业务，具有丰富的租赁住房运营管理经验，截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营在运营租赁住房项目 21 个，项目分布在杭州市各区，管理总建筑面积超过 120 万平方米。

在 REITs 申报、发行及存续期间，继续由宁巢运营负责项目运营管理，不动产项目原有的招租、租赁管理、运营管理等安排保持不变。核心团队保持稳定，保障项目管理机制及管理团队稳定，减少运营管理变动成本。同时，有利于租户服务水平的延续和稳定提升，为租户提供良好的服务。

（4）设置合理且具有激励效果的运营管理费

根据初步拟定的运营管理费方案，运营管理费充分考虑了对运营管理机构的激励作用：在实际实现的超过运营收入的目标值的情况下，运营管理机构可收取超额部分的一定比例作为激励收费。

此外，为充分调动不动产项目运营管理团队积极性，促进运营管理机构持续做好项目运营管理，提升项目业绩稳定表现，运营管理机构在开展年度绩效考核过程中，应当

根据考核结果将每年实际收到的浮动管理费用中的 20%金额作为业绩报酬激励到项目运营管理团队或个人。

上述运营管理费方案考虑了奖励措施，有利于提升运营管理机构的工作积极性。

（5）承诺采取有效措施降低同业竞争风险

本基金发行前，运营管理机构已出具《承诺函》，承诺将根据宁巢运营自身和/或实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于宁巢运营自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

（6）多重保障措施，助力存续期稳定运营

根据拟签署的《运营管理服务协议》约定：若项目租户未按照租约或其他约定支付租金或物业费等应付款项超过 3 个月的，由运营管理机构或其指定主体向项目公司支付等额未收回资产运营收入；若资本性支出超过预算上限，不足以支付对应资本性支出的，由运营管理机构承担，项目公司无需向运营管理机构或其他第三方另行支付费用。上述措施将进一步保障存续期项目收缴和成本控制的稳定，践行持有人利益优先和稳定运营的管理目标。

（九）重要现金流提供方

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目以个人租户承租为主，其中，个人租户面积占比 75.10%，企业租户面积占比 24.90%。

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目的前十大企业租户的租赁面积合计 1.35 万平方米、租赁面积占比合计 16.40%。2025 年度，最大单一企业租户贡献收入 228.13 万元、占本项目保障性租赁住房租金收入的比例为 5.34%。

综上，不动产项目不存在收入超过 10%的现金流提供方，本项目的租户具有良好的分散性。

（十）关于行业及竞争情况

1、分析所属行业法律法规、行业政策对项目经营资质、准入门槛、运营模式、行业竞争格局等方面的主要影响

明石公司持有的明石公寓项目已取得《保障性租赁住房项目认定书》，纳入杭州市保障性租赁住房管理，不动产项目属于租赁住房（保障性租赁住房）行业。

（1）行业监管体系

从国家层面来看，中华人民共和国住房和城乡建设部（以下简称“住建部”）对发展保障性租赁住房工作进行组织协调和督促指导，并会同有关部门组织做好发展保障性租赁住房情况监测评价。国家发改委、财政部、自然资源部、人民银行、税务总局、金融监管总局、证监会等部门和单位进行政策协调、工作衔接，强化业务指导、调研督促工作等。

此外，各省级人民政府对本地区发展保障性租赁住房工作负总责，对城市发展保障性租赁住房情况实施监测评价。市级人民政府建立健全住房租赁管理服务平台，对保障性租赁住房建设、出租和运营管理的全过程监督，强化工程质量安全监管。各地方政府的发展和改革委员会、住房和城乡建设委员会、国土资源局、规划管理部门、开发办公室等相关职能部门负责对开发项目建设实施行政性审批及管理。

（2）行业法律法规及政策

目前，我国房地产制度的核心政策是多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房供应体系，其中大力发展住房租赁市场是这一核心政策的重要组成部分。近年来，我国政府不断加大对租赁住房市场的培育和发展，对租赁市场的扶持力度不断加大，扶持政策频出。

国家层面出台的租赁住房行业主要政策如下：

表 2-1-12：全国租赁住房行业支持政策

时间	文件/会议	主要内容
2010 年 6 月	《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》住房和城乡建设部/国家发改委/财政部/国土资源部/人民银行/国家税务总局/银监会	提出公共租赁住房供应对象主要是城市中等偏下收入住房困难家庭；租金水平，由市、县人民政府统筹考虑住房市场租金水平和供应对象的支付能力等因素合理确定，并按年度实行动态调整；出租人与承租人应当签订书面租赁合同；只能用于承租人自

时间	文件/会议	主要内容
		住，不得出借、转租或闲置，也不得用于从事其他经营活动。
2012 年 5 月	《公共租赁住房管理办法》住房和城乡建设部	对公共租赁住房的申请与审核、轮候与配租、使用与退出及法律责任作出明确规定。
2013 年 12 月	《关于公共租赁住房和廉租住房并轨运行的通知》住房和城乡建设部/财政部/国家发改委	指出从 2014 年起，各地廉租住房（含购改租等方式筹集）建设计划调整并入公共租赁住房年度建设计划。2014 年以前年度已列入廉租住房年度建设计划的在建项目可继续建设，建成后统一纳入公共租赁住房管理。
2015 年 1 月	《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》住房和城乡建设部	提出要用三年的时间基本形成健全的住房租赁市场，同时明确了培育住房租赁机构、支持房地产开发企业租售并举、发展房地产投资信托基金（REITs）等多项支持渠道。
2015 年 4 月	《关于运用政府和社会资本合作模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理的通知》财政部/国土资源部/住房城乡建设部/人民银行/国家税务总局/银监会	指出通过运用政府和社会资本合作模式，逐步建立“企业建房、居民租房、政府补贴、社会管理”的新型公共租赁住房投资建设和运营管理模式。
2016 年 6 月	《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》国务院办公厅	指出各地区、各有关部门要充分认识加快培育和发展住房租赁市场的重要意义，各地区要研究制定具体实施办法，落实工作责任，确保各项工作有序推进。
2018 年 12 月	《公共租赁住房资产管理暂行办法》财政部/住房和城乡建设部	对资产配置、资产使用、资产处置、资产财务管理、资产报告、监督管理作出明确规定。
2019 年 5 月	《关于进一步规范发展公租房的意见》住房和城乡建设部/国家发改委/财政部/自然资源部	提出加快完善主要由配租型的公租房和配售型的共有产权住房构成的城镇住房保障体系。
2020 年 12 月	中央经济工作会议	强调要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，并要求土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房等。
2021 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》国家发改委	明确要加快培育和发展住房租赁市场，有效盘活存量住房资源，有力有序扩大城市租赁住房供给，完善长租房政策。
2021 年 3 月	《政府工作报告》国务院	明确要求解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房供给，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。
2021 年 5 月	保障性租赁住房工作座谈会	要求北京、上海、广州、深圳等 40 个城市大力发展保障性租赁住房，将促进解决新市民、青年人住房困难问题列入重要议事日程。
2021 年 7 月	《关于加快发展保障性租赁住房的意见》国务院办公厅	第一次明确了国家层面的住房保障体系，即公租房、保障性租赁住房和共有产权房三类，从基础制度、土地、金融、税收、审批等角度为保障性租赁住房的发展提供了重要政策支持。

时间	文件/会议	主要内容
2021 年 7 月	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》国家发改委	明确将保障性租赁住房纳入公募 REITs 试点范围，重点支持各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目。
2022 年 2 月	《关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见》银保监会/住房和城乡建设部	为进一步加强对保障性租赁住房建设运营的金融支持，提出意见，包括：发挥各类机构优势，进一步加强金融支持；把握保障性租赁住房融资需求特点，提供针对性金融产品和服务；建立完善支持保障性租赁住房发展的内部机制等。
2022 年 2 月	《中央财政城镇保障性安居工程补助资金管理办法》财政部/住房和城乡建设部	补助资金支持范围包括租赁住房保障。主要用于支持公租房、保障性租赁住房等租赁住房的筹集，向符合条件的在市场租赁住房的城镇住房保障对象发放租赁补贴等相关支出。
2022 年 3 月	《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》国家发改委	加强住房供应保障。以人口净流入的大城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决符合条件的新市民、青年人等群体住房困难问题。保障性租赁住房主要利用农村集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设，适当利用新供应国有建设用地建设。提高住宅用地中保障性租赁住房用地比例，单列租赁住房用地供应计划，主要安排在产业园区及周边、轨道交通站点附近、城市重点建设片区等区域。
2022 年 5 月	《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》证监会/国家发改委	保障性租赁住房发行基础设施 REITs，有利于盘活存量资产，回收资金用于新的保障性租赁住房项目建设，促进形成投融资良性循环；有利于更好吸引社会资本参与，拓宽保障性租赁住房建设资金来源；有利于加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举住房制度，推动实现全体人民住有所居；有利于防范化解重大风险，保持房地产市场平稳健康发展。
2023 年 2 月	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》人民银行、银保监会	围绕住房租赁供给侧结构性改革方向，以商业可持续性为基本前提，重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展，为租赁住房的投资、开发、运营和管理提供多元化、多层次、全周期的金融产品和金融服务体系。通过对各类主体新建、改建长期租赁住房，盘活存量房屋，有效增加保障性和商业性租赁性住房金融支持，有助于解决大城市新市民、青年人等群体住房问题。
2023 年 3 月	《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》中国证监会	调整项目收益率和资产规模要求，充分考虑保障性租赁住房的保障属性，鼓励更多保障性租赁住房 REITs 发行。
2023 年 9 月	《关于保障性住房有关税费政策的公告》财政部/税务总局/住房和城乡建设部	对于保障性住房项目城镇土地使用税、相关印花税、土地增值税、契税、行政事业性收费和政府性基金方面等的税费优惠政策。
2024 年 1 月	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》中国人民银行	覆盖了对保障性租赁住房和市场化租赁住房的全面支持，进一步优化了我国现有的偏公益、保障性质

时间	文件/会议	主要内容
		的保障性租赁住房政策体系，加快房地产发展模式的转型，有助于推动租购并举。
2024 年 9 月	《关于优化保障性租赁住房再贷款有关要求的通知》中国人民银行	支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房用作保障性住房，进一步增强对金融机构和收购主体的市场化激励，中国人民银行向金融机构发放再贷款的比例从贷款本金的 60%提升到 100%。
2025 年 7 月	《住房租赁条例》国务院	《住房租赁条例》从以下几个方面进一步强化对住房租赁市场的监督管理。一是规定国务院住房城乡建设主管部门会同市场监督管理部门制定并公布住房租赁合同、住房租赁经纪服务合同示范文本；二是规定设区的市级以上地方人民政府应当建立住房租金监测机制，定期公布租金水平信息；三是规定房产管理部门应当通过住房租赁管理服务平台开展管理与服务，与有关部门建立信息共享机制；四是规定住房租赁相关行业组织应当加强行业自律管理。

表 2-1-13：杭州市租赁住房行业支持政策

时间	文件/会议	主要内容
2016 年	《杭州市物价局、杭州市住房保障和房产管理局、杭州市财政局关于杭州市区公共租赁住房租金标准的通知》	是杭州市规范公租房租金管理的关键政策，核心内容包括：租金定价机制、动态调整周期、租金减免梯度、特殊群体保障、过渡期管理等。该文件通过精细化租金分级和动态调整，平衡保障功能与可持续运营，强化对弱势群体兜底，为杭州公租房体系的公平性和长效性提供制度支撑。
2017 年 8 月	《杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市加快培育和发展住房租赁市场试点工作方案的通知》	明确以“租购并举”为核心，提出到 2020 年构建多元供应、规范稳定、制度完善的住房租赁市场体系，要求未来 3 年新增租赁住房占商品住房总量 30%、未来 5 年公租房保有量不低于 8 万套，主城区新建商品房配建公租房比例不低于 10%。该政策旨在落实中央“房住不炒”定位，通过增加租赁用地供应、盘活存量用房、规范租赁合同及金融监管等措施，解决新市民及青年群体住房需求，引导住房消费观念转变，促进市场健康发展，为全国住房租赁市场改革提供试点经验。
2018 年	《杭州市人民政府办公厅关于做好杭州市区人才专项租赁住房建设工作的通知》	明确 2018—2021 年开工建设 5 万套人才专项租赁住房，要求各区及市级主体按住宅出让用地总量的 5%供地，优先布局交通便利、配套完善的人才集聚区域，户型以 70 平方米以下中小型公寓为主（占比不低于 80%），并强化资金平衡与开竣工时限管控。该政策旨在落实“租购并举”制度，通过专项住房供给解决人才阶段性住房需求，优化人才发展环境，吸引并留住产业所需人才，推动城市高质量发展。
2020 年 1 月	《杭州市人民政府办公厅关于促进我市住房租赁市场平稳健康有序发展的意见》	旨在通过规范企业注册管理、推动合同网签备案、防范金融风险等措施，强化行业监管与服务体系，构建专业化、规模化住房租赁市场环境。其核心意义在于落实“租购并举”住房制度，培育多元供给主

时间	文件/会议	主要内容
		体，稳定租赁关系，改善消费环境，重点解决新市民、青年群体住房需求，推动市场高质量可持续发展，同时通过限制“租金贷”等金融业务，降低企业经营风险，保障租赁双方合法权益。
2020 年 9 月	《杭州市中央财政支持住房租赁市场发展试点专项资金使用管理办法》	旨在规范中央财政 3 年 24 亿元专项资金的使用，推动住房租赁市场发展。政策主要内容涉及强化资金监管、引导市场发展、优化市场生态等方面，政策通过精准资金扶持与严格管理，助力杭州构建健康长效的住房租赁体系，满足新市民居住需求。
2021 年 8 月	《关于将人才专项租赁住房项目纳入中央财政支持住房租赁市场发展试点专项资金支持范围的通知》	强化资金支持：部分人才专项租赁住房项目纳入中央财政专项资金奖补范围，按建筑面积给予建设补贴，示范性项目享运营补贴；缓解人才住房压力：通过降低企业建安与运营成本，增加租赁房源供给；推动市场规范化：引导企业专业化运营，深化“租购并举”改革。该政策旨在通过财政杠杆撬动社会资本参与，优化住房保障体系，支撑杭州高质量发展与共同富裕示范区建设。
2021 年 10 月	《关于印发杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案的通知》	扩大供给规模：明确“十四五”期间建设筹集 33 万套保障性租赁住房，重点缓解住房困难；完善住房体系：通过“租购并举”机制，构建以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的多层次保障体系；强化政策支持：优化租金管控、优先布局人才集聚区及地铁沿线，提升居住可负担性和便利性；推动城市发展：深化住房供给侧改革。该政策通过规模化供给与精准管理，促进住房公平，优化人口结构与城市竞争力。
2021 年 12 月	《关于加快杭州市公共租赁住房筹建工作的通知》	主要从扩大住房供给方面缓解新市民、困难群体住房压力；通过集中建设与配建结合，构建多层次住房保障体系，推动“租购并举”制度落地，优化民生保障；强化执行管理：要求各区落实供地责任，建立多部门联合审查机制，确保项目高效推进。该政策旨在通过规模化供给与精准监管，加快实现住有所居，助力共同富裕示范区建设。
2022 年 8 月	关于印发《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》的通知	通过规范保障性租赁住房的租赁管理，重点缓解新市民、青年人等群体的阶段性住房困难，落实“租购并举”政策导向。该办法旨在明确保障性租赁住房的准入条件、租金标准及运营规则，确保房源供给稳定可负担，强化租赁市场监管，维护租户权益，推动形成多层次住房保障体系，助力实现“住有所居”目标，促进城市包容性与可持续发展。
2022 年 12 月	《关于做好保障性租赁住房免收城市基础设施配套费工作的通知》	政策核心意义在于通过免收符合条件的保障性租赁住房项目城市基础设施配套费，降低建设与运营成本，鼓励更多市场主体参与保障性租赁住房供给，从而增加租赁房源规模，缓解住房困难。政策明确对 2021 年 6 月 24 日后申领施工许可证的项目予以免收或退费支持，旨在落实国家“租购并举”战略，加快构建多层次住房保障体系，推动保障性租赁住房可持续发展。

时间	文件/会议	主要内容
2022 年 12 月	《关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》	通过明确保障性租赁住房租金标准及管理规范，落实国家“租购并举”住房制度，推动多主体供给、多渠道保障的住房体系建设。政策旨在加强租金监管，确保租赁房源稳定可负担，重点缓解新市民、青年人等群体阶段性住房困难，引导市场规范运营，促进保障性租赁住房可持续发展，助力实现住房公平与城市包容性增长。
2023 年 9 月	关于《杭州市住房租赁资金监管办法（试行）》续期的通知	明确将原监管政策续期至 2025 年 12 月 31 日。其核心意义在于延续对租赁企业资金监管机制，要求企业开设监管专户管理租金、押金并缴纳风险防控金，通过白名单及分类管控机制防范经营风险，保障委托方与承租人权益。该政策旨在强化租赁市场日常监管，确保资金安全透明，促进市场平稳健康发展，进一步落实国家规范住房租赁市场、维护住房消费秩序的长期目标。
2024 年 7 月	《杭州市住房保障和房产管理局关于印发杭州市住房租赁企业信用信息管理办法（试行）的通知》	该政策是浙江省首个住房租赁企业信用评级制度，通过建立信用信息分类管理、量化评价及差异化监管机制，对企业的基本信息、正面信息与负面信息进行动态采集和评分，将企业信用分级，并依据等级实施奖惩措施。其核心意义在于强化行业信用体系建设，规范租赁企业经营行为，提高诚信意识，防范市场风险，保障租赁双方合法权益，推动住房租赁市场平稳健康有序发展。
2024 年 10 月	杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市保障性住房配售管理办法（试行）的通知	本办法所称保障性住房是指政府提供政策支持，以划拨方式供地，限定户型面积，限制处分权利，以保本微利价格，面向符合条件的城市户籍住房困难家庭、各类引进人才、机关事业单位人员等工薪收入群体销售的住房。本办法适用于杭州市区范围内保障性住房供应、使用、退出及监督管理等活动。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，保障性住房的配售管理实行政府主导、市级统筹、属地负责的原则。市城乡建设管理高质量推进领导小组负责保障性住房政策、规划和计划等重大事项的决策和协调。

2、所属行业的供求状况、竞争格局、历史发展情况和未来变化趋势情况，以及对行业发展前景的有利和不利因素

（1）不动产项目所属行业

项目公司持有的明石项目已取得杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室核发的《保障性租赁住房项目认定书》，纳入杭州市保障性租赁住房管理，不动产项目属于租赁住房（保障性租赁住房）行业。

（2）行业供求情况

1）行业供给情况

①土地

近年来，全国 22 个集中供地城市的涉租赁用地供应量全面收缩。根据克而瑞长租统计，2021 年-2025 年，全国 22 个集中供地城市涉租赁用地供应规模分别为 1,228 万平方米、465 万平方米、292 万平方米、507 万平方米和 437 万平方米。2021 年涉租土地供应达峰值，后续年度供给持续收窄，2025 年较 2021 年峰值降幅达 64%。未来，随着各地保障性租赁住房筹建工作的逐步落实，预计涉租赁用地集中供地的供应规模将进一步减少。

②房源

从租赁住房房源供应情况来看，杭州市住房租赁市场的发展一直处于全国住房租赁市场的发展的前列。据克而瑞长租统计，杭州市的集中式公寓规模在全国地级市前列，居浙江省之首，截至 2025 年末达到 20.6 万间，从房源类型来看则主要以保障性租赁住房供应为主。2023 年以来杭州市保障性租赁住房入市、杭州市集中式公寓规模扩张提速，保障性租赁住房年度平均供应约 3 万套，带动整体规模走高，截至 2025 年末保障性租赁住房占比达 40%，主导市场趋势明显。

2）行业需求情况

流动人口规模扩张带动保障性租赁住房需求增长。根据国家统计局第七次全国人口普查数据，2020 年全国流动人口为 3.76 亿人，较 2010 年大幅增长 1.54 亿人，复合年均增长率达到 5.43%。杭州市常住人口自 2020 年以来持续增长，从 1196.5 万人逐步上升至 2024 年的 1262.4 万人，四年间累计增加约 65.9 万人，常住人口规模居一二线中等水平，且常住非户籍人口达 387 万人，人口规模支撑强。

此外，自如研究院发布的《10 城毕业生租房报告》显示，超过 90%的毕业生在刚毕业时通过选择租房解决居住问题。受到房价高企和限购政策等因素影响，首次置业需求推迟、住房租赁需求期延长，在人口净流入的大城市表现得尤为明显。年轻一代的住房观念在逐渐发生改变，对于租房的态度更趋于理性和从容，以租代购的生活方式也越来越受到年轻群体的欢迎，杭州市的保障性租赁需求将进一步增加。

（3）行业竞争格局

租赁住房行业具有不可移动的典型特征且具有较强的区域性特征，项目所处的城市杭州市人口不断流入，租住需求旺盛；同时对比杭州市“十四五”保障性租赁住房新增供应，供需之间仍存在缺口。随着长三角区域经济发展以及人口持续流入，预计杭州市租赁需求将不断增加，供需矛盾仍将持续，因此项目整体提供的高品质、高性价比的保障性租赁住房将依然保持强大的市场竞争力。

（4）行业历史发展情况和未来变化趋势情况

1）行业发展现状

根据住建部公布数据，“十四五”期间，全国 40 个重点城市初步计划新增保障性租赁住房 650 万套/间。根据国家统计局数据，2021-2024 年全国保障性租赁住房开工建设和筹集规模分别为 94.2 万套、240 万套、213 万套、172 万套，合计约为 719.2 万套，已超额完成“十四五”规划指标。根据 2025 年 12 月召开的全国住房和城乡建设工作会议，2026 年是“十五五”开局之年，将着力稳定房地产市场，重点推动收购存量商品房用作保障性住房、安置房、宿舍、人才房等，优化和精准实施保障性住房供应，有序推进“好房子”建设。2026 年，在工作实践中要因城施策、因地制宜满足新市民、青年人、城镇工薪群体等各类困难群众基本住房需求。

根据杭州市“十五五”规划，“十五五”期间杭州市聚焦新市民、青年人安居需求，持续扩大保障性租赁住房供给，优化供给结构与布局。截至 2025 年末，杭州市已累计建设筹措保障性租赁住房 26.84 万套（间）、供应 20.65 万套（间），保租房规模居全国前列。

2）行业发展趋势

供给侧：盘活存量资产，推动保障性租赁住房行业快速发展

自 2024 年 5 月的国务院政策例行吹风会上提出收购存量商品房及存量土地用作保障性住房以来，国家及地方政府层面不断完善盘活存量资产的相关政策，非居改租、收储转租等逐步推行。住建部明确“积极推进收购已建成的存量商品房用作保障性住房工作”，财政部提出“用好专项债券来收购存量商品房用作各地的保障性住房，继续用好保障性安居工程补助资金”。2024 年 12 月召开的中央经济工作会议上再次强调“盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作”，预计后续政策将加快落实，加大保障性住房供给。2025 年 12 月召开的中央经济工作会议与全国住房和城乡建设工作会议，均

延续并强化了“盘活存量、增加保障性住房供给”的政策导向，与 2024 年 12 月会议精神一脉相承且更具体。

需求侧：居住观念转变，青年人租赁需求持续增加

在“房住不炒”和社会观念的持续变化下，居民的住房观念逐渐发生转变，以租代购的生活方式越来越流行，住房观念的变化将进一步扩大保障性租赁住房的租赁需求。同时，在城市发展进程和各地人才政策的加持下，人口及其工作流动性较大，保障性租赁住房作为住房保障体系的重要内容，兼顾了公租房和市场化租赁住房的特征，申请门槛较低且租金低于同地段、同品质的租赁住房租金，受到新市民和青年人的青睐。

（5）对行业发展前景的有利和不利因素

1）有利因素

流动人口和城镇化进程增加租赁住房需求。如前文所述，流动人口规模在不断扩张，城镇化率也在持续提高。2020 年以来，杭州市人才落户政策多次更新，落户政策松绑，吸引了大量外来人口。

政策支持力度不断加大。2024 年政策持续发力，推动住房租赁市场供给模式多元化，保障范围持续扩大。例如，2024 年 3 月国常会提出优化房地产政策，完善“市场+保障”双轨制供给；2024 年 5 月央行将租赁住房贷款纳入保障性住房再贷款范围；2024 年 7 月国务院发布行动计划，将农业转移人口纳入住房保障政策等；2024 年 7 月由国务院国资委批准设立的总规模 300 亿元的国有企业土地资产盘活专项基金，旨在盘活土地、产业园、保租房等存量资产。未来相关政策的逐步落地，有望促进保障性租赁住房行业持续发展，通过政策引导与专业化运作，持续为住房租赁市场注入新动能。上城区作为杭州市中心城区，上城区租赁住房作为上城区“职住平衡”的配套设施，也将受到政策的大力支持，促进上城区保障性租赁住房的持续发展。

住房观念的转变。随着社会观念的持续变化，住房观念在发生转变，租房的接受度不断提高。“职住平衡”、“以租代购”的生活方式越来越流行，这将成为未来租赁住房需求增长的重要驱动因素之一。住房观念从购房到租房，从短期租赁到长期稳定租赁的转变，能够增加市场的活力，有望促进保障性租赁住房行业持续发展。近年来，上城区大力发展长三角 G60 科创走廊。在“职住平衡”和“以租代购”的影响下，上城区产业的发展将为松江区带来更多的租赁人口，保障上城区租赁住房需求。

2）不利因素

保障性租赁住房行业受到政策影响较大，譬如税收优惠等相关政策未来如出现不利调整可能会提升项目存续期间的运营成本。

3、行业的周期性、区域性或者季节性特征

（1）周期性特征

保障性租赁住房行业发展受到经济周期、政策周期等因素影响。在经济发展良好时期，人口流动规模较大，杭州市等人口净流入城市住房租赁需求旺盛；在政策持续支持行业发展时期，供应主体更倾向于积极响应政策号召参与市场，供需两旺驱动保障性租赁住房市场高速和高质量发展。

（2）区域性特征

在全国范围内受我国各省市区域人口数量、流动人口比例以及房价的影响，租赁住房行业发展地域差异十分明显。上海、北京、广州、深圳等一线城市及成都、武汉、重庆、西安等热点准一线城市，受政府鼓励、政策完善、人力和资金资源丰富等因素影响，租赁住房行业大多发展态势良好。以上海市为例，《上海市住房发展“十四五”规划》强调，更加优化住房空间布局，在新城、产业园区周边、轨道交通沿线、人口导入区域，加大建设供应租赁住房力度；强化供需适配，在重点区域，适当提高居住用地占城镇建设用地的比例、轨道交通站点 600 米范围内租赁住房占住房供应的比例。相关政策加持下，保障性租赁住房的区域性特征较为显著。

（3）季节性特征

保障性租赁住房行业存在一定季节性特征。每年十月至次年春节前为行业淡季，春节后开学租房和打工租房潮以及六月至八月毕业租房潮为行业旺季。但在收入方面，租赁住房行业主要以收取租金的方式实现收入，固定收入部分占比较高，季节性波动风险较小。

4、所属行业特有的经营模式，结合行业可比项目采用的主要商业模式、盈利模式等，对照项目公司所采用的模式，判断其主要风险以及对未来运营稳定性的影响分析

（1）本项目及可比项目的主要商业模式、盈利模式

不动产项目属于租赁住房行业，租赁住房行业主要围绕房源获取、运营管理和服务增值三大核心环节展开。租赁住房行业的管理模式选择与投资主体、投资目标有关，通常可以选择的经营模式包括：全权委托品牌运营商管理、自建品牌且委托第三方运营管理公司、自建品牌自主运营。不动产项目的经营模式系杭州安居集团自建品牌自主运营，具体为通过自有保障性租赁住房及配套商业租赁经营等获取经营收入。

（2）主要风险以及对未来运营稳定性的影响

详见本招募说明书之“第一部分 招募说明书概要及风险因素”之“二、风险因素”之“（二）不动产项目的特有风险”。

（3）不动产项目竞争力

1）优势分析

交通优势：不动产项目距离地铁 4 号线明石路站约 400 米，公共交通发达，20 分钟内抵达钱江新城、武林广场等商务圈，距离杭州火车东站交通枢纽仅 1.5km，有利于吸引地铁沿线的办公客群。

经营优势：不动产项目租户黏性较强；社区配有管家，负责公寓日常的运营工作，解决租户的住宿问题与需求；能为企业租户制定专属服务与住宿解决方案，帮助企业更好的落地人才安居，助力企业发展。

品牌优势：不动产项目由杭州市安居集团有限公司旗下宁巢公寓品牌经营，宁巢公寓专注于住房租赁市场的开发、建设与运营，宁巢公寓是杭州市属国有企业首个长租公寓品牌，在杭州市品牌影响力较好，运营能力较强。

物业优势：不动产项目于 2020 年建成，楼龄短，物业品质良好，社区内生活配套设施齐全。房间以高标准装修交付，可根据客户需求，定制家具并实现租户拎包入住。社区内根据租住对象特点，定制打造了共享办公、社区商业、智慧停车等多产业为一体的功能空间，通过社区网络化管理，积极对配套服务进行提升。

2）不动产项目所面临的劣势

不动产项目配套商业出租率仍有进一步提升空间，目前业态以超市、家居装饰、餐饮、教育为主，与周边目前商业与服务配套有一定的同质化竞争，大型商业中心距离不动产项目有一定的步行距离。

（十一）区域分析

1、所在区域宏观经济历史和趋势情况

杭州市是浙江省省会、副省级市、超大城市，地处中国华东地区、浙江省北部、钱塘江下游，是浙江省经济、文化、科教中心，长江三角洲中心城市之一，处于“长三角一体化发展”国家重大战略区域。

截至 2025 年末，杭州市生产总值达到 23,011 亿元，比上年增长 5.2%，增速高于全国 0.2 个百分点，经济总量稳居浙江第一，全国前列，杭州经济的强大韧性，更清晰地勾勒出以新质生产力为核心驱动的高质量发展路径，为 2030 年实现“地区生产总值迈上 3 万亿元、人均 GDP 突破 3 万美元”的“两个三万”目标奠定了坚实基础。2025 年，全市固定资产投资比上年下降 11.3%，扣除房地产开发投资的固定资产投资增长 2.3%。工业投资增长 5.2%，主要行业中，汽车制造业、通用设备制造业投资分别增长 33.5%和 8.8%。基础设施投资增长 15.0%，民生领域投资持续加力，交通、能源、水利和生态环保投资增长 9.8%。

2021 年 5 月，党中央、国务院印发《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区，明确“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，完善住房市场体系和住房保障体系，确保实现人民群众住有所居。针对新市民、低收入困难群众等重点群体，有效增加保障性住房供给。对房价比较高、流动人口多的城市，土地供应向租赁住房建设倾斜，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，扩大保障性租赁住房供给”。

根据《杭州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，十四五时期，杭州市将聚焦经济持续健康较快发展，推进数字产业化、产业数字化、城市数字化深度融合，努力让民生福祉达到新水平，加快建设社会主义现代化国际大都市。至 2035 年，杭州市目标城市综合能级、核心竞争力、国际美誉度大幅提升，城市治理现代化水平大幅提升，基本建成社会主义现代化国际大都市。

在人才引进方面，杭州将集聚全球高端创新人才，深入实施“全球英才杭聚工程”，优化完善顶尖人才和团队支持模式，探索与国际接轨的人才政策。同时，深入实施“青年人才弄潮工程”，建立阶梯式支持机制，建设全球青年人才中心，支持更多青年人才

成为领军人才。加快建设人才管理改革试验区，扩大人才“引育留用管”自主权，创新突破薪酬分配、科研经费管理等人才政策，建设最优人才生态城市。

2、区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析

截至 2025 年末，杭州市已有 33 个人才专项租赁住房用地项目入市，杭州各区皆有分布（上城区 6 个、拱墅区 5 个、余杭区 3 个、西湖区 2 个、滨江区 1 个、临平区 3 个、钱塘区 3 个、萧山区 3 个、富阳区 3 个及临安区 4 个）。杭州市在租赁住房项目土地出让时即考虑到不同项目竞争情况，因此上述新增的租赁住房项目主要分布在杭州市各大城区不同区域板块，项目之间的直接竞争关系相对较弱。

表 2-1-14：杭州市人才专项租赁住房项目明细

序号	项目名称	行政区	开业时间	租赁住宅套数	出租率
1	宁巢明石公寓	上城区	2021 年 9 月	1,469	99%
2	宸寓云申府	拱墅区	2023 年 10 月	884	99%
3	富阳悦才苑	富阳区	2023 年 10 月	1,257	80%
4	澜芯里人才公寓（丁桥店）	上城区	2023 年 11 月	624	99%
5	语岸澜庭	临安区	2023 年 12 月	893	100%
6	凤归庭	临安区	2024 年 1 月	828	80%
7	茶锦公寓	余杭区	2024 年 1 月	616	85%
8	澜芯里人才公寓（梅林店）	钱塘区	2024 年 2 月	1,572	90%
9	宁巢美地公寓	萧山区	2024 年 5 月	3,746	99%
10	得家竹步公寓	拱墅区	2024 年 6 月	250	100%
11	国瑞 翰香云庭	临安区	2024 年 7 月	680	80%
12	才悦云筑	西湖区	2024 年 7 月	322	94%
13	尚橙寓九州路店	上城区	2024 年 9 月	916	90%
14	青立方启航府	临平区	2024 年 9 月	1,308	75%
15	滨之舟人才公寓	滨江区	2024 年 9 月	533	95%
16	澜芯里人才公寓（上塘店）	拱墅区	2024 年 10 月	344	85%
17	宁巢 颂学轩	西湖区	2024 年 10 月	312	99%
18	青航人才公寓一期	临安区	2024 年 11 月	1,152	95%
19	聆空人才星寓	萧山区	2025 年 1 月	633	75%
20	城发泊寓-青宸里九堡店	上城区	2025 年 1 月	595	95%
21	九智青创综合体	临平区	2025 年 3 月	868	60%
22	才景和府	余杭区	2025 年 3 月	756	73%

序号	项目名称	行政区	开业时间	租赁住宅套数	出租率
23	才英璟庭	余杭区	2025 年 3 月	452	73%
24	城发泊寓-青宸里闸弄口店	上城区	2025 年 5 月	240	95%
25	翎才公寓	富阳区	2025 年 8 月	1,458	15%
26	黎才府	富阳区	2025 年 10 月	430	60%
27	金开创居·睿巢	萧山区	2025 年 10 月	858	40%
28	春蚕高新云府	临平区	2025 年 10 月	864	20%
29	新汇石公寓	拱墅区	2025 年 10 月	472	50%
30	沁贤里柚米社区中心店	钱塘区	2025 年 11 月	414	85%
31	沁贤里·泊寓·大学城北店	钱塘区	2025 年 11 月	684	35%
32	宸寓·如栖兰庭	拱墅区	2025 年 12 月	402	30%
33	潮语贤庭	上城区	2025 年 12 月	1,233	暂未开始选房

数据来源：戴德梁行整理

相比于其他同类公寓，明石公寓项目于 2021 年 9 月份入市运营，是杭州市首宗正式运营的人才租赁专项用地项目，开业时间最早，运营稳定，住宅套数较多，现金流规模稳定。明石公寓项目租金稳定且出租率高，且租金受政府监管，以较低折扣投入市场，具有一定的市场竞争力，未来入市的项目对明石公寓项目的收益影响有限。

根据戴德梁行出具的《保障性租赁住房市场调研报告——杭州市上城区明石公寓保障性租赁住房及配套项目》，按照与不动产项目在产品设计、租户定位、区位条件等方面的相似程度，以不动产项目区域附近、同等档次、类似规模、相同目标客群、同为纯租赁品牌公寓或人才专项租赁住房的项目，为主要竞争性物业。

图 2-1-5：主要竞争性物业的分布区位图

表 2-1-15：竞争性物业情况

竞争性物业一		
用地性质	商住用地	
物业位置	上城区同德路 16 号东莱府 1 号楼	
开业时间	2021 年 5 月	
运营商	龙湖冠寓	
房间套数	107 套	

竞争性物业一		
出租率	97%	
楼层	16 层	
是否为人才专项租赁住房	否	
项目简介	项目位于信达东莱府一幢，龙湖旗下租赁住宅品牌	
主力户型及租金水平	一室户型（40-45 平方米）：3,000–3,800 元/月 两室户型（60-70 平方米）：4,000–5,500 元/月 三室户型（110-130 平方米）：5,400–6,000 元/月	
平均租金单价	50-80 元/平方米/月	
平均去化时间	10 天	
交付标准	全屋精装交付，含家具及电器，拎包入住	
目标客群	地铁 1 号线、地铁 4 号线沿线工作人群、租户以青年人为主	
交通状况	地铁：地铁 4 号线明石路站 200 米，地铁 1 号线彭埠站 600 米。 公交线路：1705M、1713M、1771M、335 路、345 路、 287 路。	

数据来源：戴德梁行整理

竞争性物业二		
用地性质	/	
物业位置	杭州市上城区备塘中路 17 号	
开业时间	2020 年	
运营商	宁巢公寓运营管理有限公司	
房间数	168 间	
出租率	90%	
楼层	15 层	
是否为人才专项租赁住房	否	
项目简介	项目为独栋公寓楼，宁巢品牌，毗邻三花国际，港隆城等商圈，项目周边配套设施齐全，闹中取静。	
主力户型及租金水平	一室户型（20-25 平方米）：2,300–2,450 元/月 一室一厅（30-42 平方米）：2,500–2,900 元/月 二室一厅（55-65 平方米）：3,600–4,000 元/月	
平均租金单价	65-100 元/平方米/月	
平均去化时间	15 天	

竞争性物业二	
交付标准	全屋精装交付，含家具及电器，拎包入住 公区配套包含洽谈区、观影厅以及公共厨房
目标客群	杭州市上城区及项目周边办公，地铁 1 号线、4 号线、6 号线沿线工作人群。
交通状况	地铁：地铁 1 号线、4 号线彭埠站 900 米，6 号线元宝塘站 1 公里 公交线路：1771M 路、1904M 路、309 路、287 路、8212 路、8309 路

数据来源：戴德梁行整理

竞争性物业三		
用地性质	租赁住房用地（人才专项）	
物业位置	杭州市上城区同港路 20 号	
开业时间	2023 年 11 月	
运营商	领寓国际	
房间套数	624 套	
出租率	99%	
楼层	13 层	
是否为人才专项租赁住房	是	
项目简介	项目位于上城区丁兰板块中心区域，紧邻龙湖丁桥天街，山姆会员超市，周边医疗、教育资源丰富。	
主力户型及租金水平[7]	一室一厅（约 51 平方米）：2,100-2,600 元/月 两室一厅（61-63 平方米）：2,700-3,200 元/月 三室两厅（约 83 平方米）：4,000-4,600 元/月	
平均租金单价[8]	29-39 元/平方米/月	
平均去化时间	7 天	
交付标准	全屋精装交付，民用水电天然气到户，含家具及电器，拎包入住。	
目标客群	杭州主城区及项目周边办公，地铁三号线沿线工作人群。	
交通状况	地铁：地铁 3 号线桃花湖站 200 米。 公交线路：85 路、95 路、125 路、335 路、1900M 路、1996 路、1999 路、5902 路、8218 路	

数据来源：戴德梁行整理

3、区域核心客群特征和需求情况

杭州市作为浙江省省会、副省级城市，是典型的人口净流入城市，非户籍人口占常住人口的比例较高，预计将持续吸引人口流入，支撑人才专项租赁住房、保障性租赁住房的长期需求。截至 2025 年末，杭州市下辖 10 个市辖区、2 个县，代管 1 个县级市，

[7] 未考虑人才比例折扣的市场评估价格

[8] 假设人才享受 70%的租金折扣

总面积16,850平方千米，2025年全市地区生产总值达到23,011亿元，比上年增长5.2%，增速高于全国0.2个百分点，经济总量稳居浙江第一，全国前列。

2025年全市户籍人口增长10.18万人。随着杭州市的城市发展，交通、城市基础及公共设施建设日趋完善，杭州市常住人口呈增长态势，人口持续净流入随之带来城市规模扩张及更多住房与住房保障需求。在杭州市政府大力倡导与统筹规划下，“十四五”期间，杭州市保障性租赁住房年度租赁住房用地供应面积占出让住宅用地供应面积比例达到10%以上，新增保障性租赁住房套数占新增住房供应套数比例达到30%以上。2026-2028年，杭州大力增加保障性租赁住房供应，预计将新增供应3万套（间）保障性租赁住房，其中2026年至2027年，杭州计划建设筹措保障性租赁住房2.2万套（间），为2026至2028年总量的70%以上，不断满足广大新市民、青年人、各类人才的租住需求。

4、区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

杭州市上城区聚焦经济高质量发展“八大行动”与区域高效能治理“看见行动”，锚定GDP 增长目标，培育新质生产力，做强金融总部、数字经济与未来产业，扩内需稳外需，深化营商环境与国资改革，推进城市更新与绿色宜居建设，彰显宋韵人文魅力，完善教育、医疗、养老、就业等全龄友好公共服务，全力建设国际化现代化共同富裕典范城区。2025 年上城区实现地区生产总值 2,900.47 亿元，按不变价格计算，比上年增长4.7%。其中，第二产业增加值598.13亿元，增长1.2%，第三产业增加值2,302.35亿元，增长5.7%。2025年，规上工业增加值同比增长3.3%；固定资产投资下降12.9%；社会消费品零售总额1,312.46亿元，增长4.8%。

从需求上来看，作为杭州主城区中心城区，上城区是杭州市首宗租赁住宅用地出让的行政区。“十三五”期间，上城区聚焦租赁住房需求比较旺盛的产业集聚区和交通枢纽地区，集中布点建设租赁住房。上城区常住人口增速较快，随着不断加快促进城市建设和产城融合，各类产业人才对多主体、全方位、高品质的租赁住房需求将持续攀升。根据目前上城区常住人口增速以及新增常住人口租房居住需求计算，预计未来三年上城区每年新增将近1万租住需求。“十四五”期间，上城区加快构筑人才高地。全面启动上城“金靴计划”，加大各类人才的引育力度，大力引育院士专家顶尖人才、海内外领军型人才、高水平创业创新团队。布局全域化人才创新平台，吸引和集聚各类人才创业创新，深入打造长三角人才杭州枢纽。持续推动落实青年人才弄潮工程，着重培养优秀青年人才。到2025年，力争新引进（含柔性引进）院士5人，新增市级及以上海内外领军型

人才 100 人、省市领军型团队 5 个，新引进全球青年人才 8 万名。“十五五”期间，加快引育海内外高层次人才，新增省级以上领军人才 15 名、市高层次人才 2000 名；积极承办全国颠覆性技术创新大赛总决赛，办好金靴奔跑创新创业大赛，落地人才创业项目 100 个。全面推进青年人才宜居宜业首选地建设，引进 35 岁以下大学生 5 万名以上。

供给方面，截至 2025 年末，上城区共出让 8 宗人才专项租赁住房用地，其中 6 个项目已经建成入市，总建筑面积约 31.8 万平方米，累计贡献 4,717 套人才专项租赁住房，项目稳定运营后平均出租率达 95%以上。根据项目拿地时间与规划建筑面积，预计未来三年上城区租赁住房供应约 3.3 万平方米，供应套数共约 490 套。未来三年杭州上城区仅望江单元 SC0404-R21-06 一宗租赁住宅地块落地，核心城区土地开发趋近饱和、新增供地近乎断供，存量盘活空间也十分有限，但区域高端人才与新市民租住需求持续旺盛，供需严重失衡，直接凸显出上城区尤其是核心板块保障性租赁住房极强的稀缺属性与长期紧张的供应格局。

综上，从供需格局来看，上城区保租房需求端增长刚性强劲、规模持续扩大，而供给端受核心城区土地稀缺、新增供地有限、存量盘活不足等因素制约，新增供应规模远不及需求增量，供需缺口持续扩大，区域保障性租赁住房呈现出需求旺盛、供给偏紧、的发展特征，稀缺性与资源紧张格局将长期存在。杭州市上城区经济发展及供需情况能够对本项目的稳定运营提供良好支撑。

二、不动产项目经营业绩及财务状况分析

投资有风险，本章节为不动产项目经营业绩概况及重要财务状况分析，投资人在投资本基金之前，请仔细阅读本基金“不动产项目最近三年的财务报告及审计报告”，具体请参见本招募说明书附件。

（一）不动产项目财务情况分析

1、备考财务报表情况

项目公司 2022-2024 年度、2025 年度的备考财务数据已经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并分别出具了编号为“华兴专字[2025]23012620022 号”、“华兴专字[2026]26000810013 号”的备考审计报告。

备考财务报表系基于以下编制基础：

备考财务报表仅包括备考资产负债表、备考利润表，不包括备考现金流量表、备考股东权益变动表以及与金融工具相关的风险以及公允价值的披露等财务报表附注。

备考财务报表假设备考财务报表所述资产重组事项已于 2022 年 01 月 01 日（以下简称“模拟购买日”）实施完成，即上述资产重组交易完成后的架构在备考财务报表最早期初 2022 年 01 月 01 日已经存在，并在整个报告期内稳定存在，在此假设基础上编制备考财务报表。

根据下述方法编制备考财务报表：

1、在编制备考资产负债表时

（1）由于明石公司划入资产不包含货币资金，因此 2022 年至 2023 年期末各时点不考虑货币资金，截止 2024 年 12 月 31 日及 2025 年 12 月 31 日的货币资金以明石公司账面余额为准。

（2）明石公司对投资性房地产采用成本模式进行后续计量，房屋建筑物按 50 年计提折旧，土地按 67.5 年摊销，每年计提的折旧或摊销计入主营业务成本。

（3）租赁房公司账面固定资产和无形资产的原值总金额小于 100 万且用途主要用于交易标的营运服务，则全部计入目标资产。

（4）交易标的在备考财务报表期间内运营所产生的经营性往来款项如应收账款、预收款项按照权责发生制原则，考虑收入确认期间及实际回款时点后，在各期末时点确认金额。

（5）交易标的在备考财务报表期间内产生的应付账款、其他应收款及其他应付款、为建造目标资产借入的借款，能单独归集的不分摊，无法单独归集的按照租赁房公司账面价值按一定比例分摊后的金额反映。建造产生的应付账款按资产原值比例进行分摊，运营产生的应付账款按收入比例进行分摊；其他应收款及其他应付款、为建造目标资产借入的借款按资产原值比例进行分摊。

（6）交易标的在备考财务报表期间内的进项税额留抵按地上地下部分资产原值占比进行分摊，列示为其他流动资产。

（7）递延所得税资产按照备考财务报表相关暂时性差异测算所得；

（8）按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在备考资产负债表中列示为净资产，不披露所有者权益的具体项目。

2、在编制备考利润表时

（1）与交易标的直接相关并单独核算的收入、成本、税金及附加、管理费用、财务费用直接纳入备考利润表，其中房产税分为从租计征和从价计征，从租部分按照物业出租收入(不含增值税)12%计征，个人部分 4%计征，从价部分按照房屋原值扣除 30%后以 1.2%的税率计征；印花税按照租金收入 0.1%计算；土地使用税以投资性房地产实际占用的土地面积乘以土地使用税标准 10 元/平/年计算。

（2）同时为交易标的和非交易标的发生的未单独核算的成本费用按每年收入占比分摊。

（3）交易标的报告期内营业收入中不含政府补助。本次备考报表中未将政府补助纳入备考范围。

（4）信用减值损失依据备考财务报表中的应收款项按减值计提方法测算取得。

（5）所得税费用以明石公司在备考会计期间利润总额为基础经纳税调整后计算当期所得税、以及按照可抵扣暂时性差异确认递延所得税费用后将两者加总取得。

项目公司报告期内的备考财务报表情况如下：

表 2-2-1：项目公司备考资产负债表

单位：元

	2025 年 12 月 31 日	**2024 年 12 月 31 日**	**2023 年 12 月 31 日**
流动资产：			
货币资金	618,218.13	16,636,855.46	-
应收账款	59,177.07	1,705,766.82	771,010.88
预付款项	-	-	11,787.11
其他应收款	61,989,502.35	7,456,388.31	9,658.00
其他流动资产	143,487.53	891,768.33	1,522,190.68
流动资产合计	**62,810,385.08**	**26,690,778.92**	**2,314,646.67**
非流动资产：			
投资性房地产	714,222,398.73	727,807,599.71	738,951,286.34
固定资产	126,957.22	244,100.79	353,576.70

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
无形资产	32,644.85	40,314.62	58,404.68
递延所得税资产	628.97	13,714.45	5,991.40
非流动资产合计	**714,382,629.77**	**728,105,729.57**	**739,369,259.12**
资产总计	**777,193,014.85**	**754,796,508.49**	**741,683,905.79**
流动负债：			
应付账款	5,682,507.21	8,541,730.99	19,567,566.47
预收款项	8,255,432.25	9,387,545.42	7,384,338.11
应交税费	3,711,829.52	609,823.94	
其他应付款	613,657,120.87	613,539,730.06	235,196,409.41
一年内到期的非流动负债	-	-	32,329,559.62
流动负债合计	**631,306,889.85**	**632,078,830.41**	**294,477,873.61**
非流动负债：			
长期借款	-	-	326,944,832.14
非流动负债合计	**-**	**-**	**326,944,832.14**
负债合计	**631,306,889.85**	**632,078,830.41**	**621,422,705.75**
股东权益：			
归属于母公司股东权益合计	**145,886,125.00**	**122,717,678.08**	**120,261,200.04**
少数股东权益	-	-	-
股东权益合计	**145,886,125.00**	**122,717,678.08**	**120,261,200.04**
负债和股东权益总计	**777,193,014.85**	**754,796,508.49**	**741,683,905.79**

表 2-2-2：项目公司备考利润表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**49,109,739.72**	**44,810,830.04**	**34,845,434.50**
减：营业成本	17,843,174.94	18,633,244.34	25,186,120.88
税金及附加	3,377,961.15	4,621,270.41	5,282,818.44
销售费用	-	-	348,715.83
管理费用	133,936.23	187,383.51	866,602.31
研发费用	-	-	-
财务费用	16,814,989.27	19,168,402.29	24,473,494.44
加：其他收益	-	-	-

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	52,341.92	-30,892.19	-7,051.87
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**10,992,020.05**	**2,169,637.30**	**-21,319,369.27**
加：营业外收入	437,286.84	279,117.69	177,886.17
减：营业外支出	-	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**11,429,306.89**	**2,448,754.99**	**-21,141,483.10**
减：所得税费用	5,260,859.97	-7,723.05	-1,762.97
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**6,168,446.92**	**2,456,478.04**	**-21,139,720.13**

2、不动产项目财务情况分析

（1）报告期不动产项目主要财务指标

表 2-2-3：项目公司主要财务指标

项目财务指标	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
总资产（亿元）	7.77	7.55	7.42
资产负债率（%）	81.23	83.74	83.79
营业毛利率（%）[1]	63.67	58.42	27.72
营业收入（亿元）	0.49	0.45	0.35
净利润（亿元）	0.06	0.02	-0.21
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-	-	-
EBITDA（亿元）[2]	0.41	0.36	0.14
大幅波动/持续为负等异常情况（如有）	2025 年度净利润较 2024 年度大幅提升，主要系项目营收持续增长，成本端精细化管控下毛利率持续提升，同时财务费用有所下降所致。	（1）2024 年度营业毛利率较 2023 年度大幅提升，主要系 2023 年项目逐步进入稳定运营期，但空置房源运维、市场推广等前期运营成本较高所致。 （2）项目公司净利润由负转正，除上述经营改善因素外，主要系项目	-

项目财务指标	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
		公司财务费用下降所致。	

注 1：营业毛利润=营业收入-营业成本；营业毛利率=营业毛利润/营业收入。

注 2：息税折旧摊销前利润（EBITDA）=净利润+折旧摊销费用+利息费用+所得税费用。

（2）主要财务指标分析

1）收入、成本与盈利能力分析

①营业收入分析

近三年项目公司营业收入情况如下表所示：

表 2-2-4：项目公司备考财务报表营业收入情况

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
租金收入	45,730,884.38	41,570,829.72	32,267,966.57
物业费	3,371,596.57	3,238,817.61	2,577,052.75
保洁费	7,258.77	1,182.71	415.18
合计	**49,109,739.72**	**44,810,830.04**	**34,845,434.50**

2023 年、2024 年和 2025 年，项目公司营业收入分别为 34,845,434.50 元、44,810,830.04 元和 49,109,739.72 元，由租金收入、物业费和保洁费构成。明石公寓项目自 2021 年 9 月投入运营后进入持续的出租率爬坡周期，2023 年末项目已进入持续稳定经营阶段，2024 年以来项目出租率稳居高位，租金收入较 2023 年度显著提升。

表 2-2-5：项目公司备考财务报表租金收入明细情况

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
租赁住房租金收入	4,275.34	3,899.02	3,003.93
配套商业租金收入	240.94	221.93	201.03
家具家电租赁收入	56.81	36.13	21.84
租金收入合计	**4,573.09**	**4,157.08**	**3,226.80**

②营业成本分析

近三年项目公司营业成本情况如下表所示：

表 2-2-6：项目公司备考财务报表营业成本情况

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
折旧摊销	13,043,142.07	14,617,179.39	10,179,424.04
物业管理费	4,800,032.87	4,016,064.95	3,281,683.69
运营成本	-	-	6,785,072.82
能源成本	-	-	451,281.14
其他费用	-	-	4,488,659.19
合计	**17,843,174.94**	**18,633,244.34**	**25,186,120.88**

2023 年、2024 年和 2025 年，项目公司营业成本分别为 25,186,120.88 元、18,633,244.34 元和 17,843,174.94 元。2024 年开始，项目公司的营业成本除折旧摊销费用外，均以物业管理费（即“运营管理费”）形式体现。根据《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》，明石公寓项目由杭州宁巢公寓运营管理有限公司担任运营管理机构，运营管理费为明石公寓项目总运营收入（不含增值税）的 9.5%。2023 年项目公司营业成本较高，主要系项目在当年度尚处于租赁爬坡期，空置房源运维、市场推广等前期运营成本较高所致。

③ 盈利情况分析

表 2-2-7：项目公司备考财务报表盈利情况分析

单位：元、%

项目	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	49,109,739.72	44,810,830.04	34,845,434.50
营业成本	17,843,174.94	18,633,244.34	25,186,120.88
营业毛利润	31,266,564.78	26,177,585.70	9,659,313.62
营业毛利率	63.67	58.42	27.72
税金及附加	3,377,961.15	4,621,270.41	5,282,818.44
EBITDA	41,405,969.05	36,334,437.62	13,521,000.90
资本性支出	9,122.89	2,931,433.85	-
运营净收益[3]	41,396,846.16	33,403,003.77	13,521,000.90

注：运营净收益=EBITDA-资本性支出。

2023 年、2024 年和 2025 年，项目公司营业毛利润分别为 9,659,313.62 元、26,177,585.70 元和 31,266,564.78 元，营业毛利率分别为 27.72%、58.42%和 63.67%，EBITDA 分别为 13,521,000.90 元、36,334,437.62 元和 41,405,969.05 元。2023 年，项目逐步进入稳定运营期，但空置房源运维、市场推广等前期运营成本高企，推高营业成本，致当期毛利率处于报告期低位；2024 年项目出租率稳居高位，营收显著增长，爬坡期增量成本压降使营业成本同比下降，叠加满租摊薄单位折旧摊销成本，毛利率、EBITDA 翻倍提升。2025 年，项目租金备案水平根据最新评估的基准租金有所上调，营收持续增长，成本端精细化管控下毛利率、EBITDA 持续提升，盈利能力增强。

项目公司在报告期内于 2024 年发生资本性支出 2,931,433.85 元，系保障运营品质、完善配套设施、维持项目长期运营的必要投入。2023 年运营净收益与 EBITDA 相同，2025 年运营净收益与 EBITDA 接近，因此上述年份运营净收益变化情况分析同 EBITDA。

2）主要资产、负债情况分析

①资产情况

表 2-2-8：项目公司备考财务报表资产情况

单位：元、%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	618,218.13	0.08	16,636,855.46	2.20	-	-
应收账款	59,177.07	0.01	1,705,766.82	0.23	771,010.88	0.10
预付款项	-	-	-	-	11,787.11	0.00
其他应收款	61,989,502.35	7.98	7,456,388.31	0.99	9,658.00	0.00
其他流动资产	143,487.53	0.02	891,768.33	0.12	1,522,190.68	0.21
流动资产合计	**62,810,385.08**	**8.08**	**26,690,778.92**	**3.54**	**2,314,646.67**	**0.31**
投资性房地产	714,222,398.73	91.90	727,807,599.71	96.42	738,951,286.34	99.63
固定资产	126,957.22	0.02	244,100.79	0.03	353,576.70	0.05
无形资产	32,644.85	0.00	40,314.62	0.01	58,404.68	0.01
递延所得税资产	628.97	0.00	13,714.45	0.00	5,991.40	0.00
非流动资产合计	**714,382,629.77**	**91.92**	**728,105,729.57**	**96.46**	**739,369,259.12**	**99.69**

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总计	**777,193,014.85**	**100.00**	**754,796,508.49**	**100.00**	**741,683,905.79**	**100.00**

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司资产总额分别为 741,683,905.79 元、754,796,508.49 元和 777,193,014.85 元，资产总额整体保持稳定增长。

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司流动资产占资产总额的比重分别为 0.31%、3.54%和 8.08%，非流动资产占资产总额的比重分别为 99.69%、96.46%和 91.92%，主要由投资性房地产构成。

表 2-2-9：项目公司备考财务报表投资性房地产情况

单位：元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
一、账面原值合计	**779,195,947.15**	**779,738,006.06**	**776,264,513.30**
房屋及建筑物	404,499,912.31	405,041,971.22	465,699,086.21
土地使用权	374,696,034.84	374,696,034.84	310,565,427.09
二、累计折旧/摊销合计	**64,973,548.42**	**51,930,406.35**	**37,313,226.96**
房屋及建筑物	38,209,545.94	30,519,204.36	21,928,771.20
土地使用权	26,764,002.48	21,411,201.99	15,384,455.76
三、账面净值合计	**714,222,398.73**	**727,807,599.71**	**738,951,286.34**
房屋及建筑物	366,290,366.37	374,522,766.86	443,770,315.01
土地使用权	347,932,032.36	353,284,832.85	295,180,971.33
四、减值准备合计	-	-	-
房屋及建筑物	-	-	-
土地使用权	-	-	-
五、账面价值合计	**714,222,398.73**	**727,807,599.71**	**738,951,286.34**
房屋及建筑物	366,290,366.37	374,522,766.86	443,770,315.01
土地使用权	347,932,032.36	353,284,832.85	295,180,971.33

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司投资性房地产总额分别为 738,951,286.34 元、727,807,599.71 元和 714,222,398.73 元，占资产总额的比重分别为 99.63%、96.42%和 91.90%，对应明石公寓项目，采用成本模式进行后续计量。

②负债情况

表 2-2-10：项目公司备考财务报表负债情况

单位：元、%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	5,682,507.21	0.90	8,541,730.99	1.35	19,567,566.47	3.15
预收款项	8,255,432.25	1.31	9,387,545.42	1.49	7,384,338.11	1.19
应交税费	3,711,829.52	0.59	609,823.94	0.10	-	-
其他应付款	613,657,120.87	97.20	613,539,730.06	97.07	235,196,409.41	37.85
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-	32,329,559.62	5.20
流动负债合计	**631,306,889.85**	**100.00**	**632,078,830.41**	**100.00**	**294,477,873.61**	**47.39**
长期借款	-	-	-	-	326,944,832.14	52.61
非流动负债合计	-	-	-	-	**326,944,832.14**	**52.61**
负债合计	**631,306,889.85**	**100.00**	**632,078,830.41**	**100.00**	**621,422,705.75**	**100.00**

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司负债总额分别为 621,422,705.75 元、632,078,830.41 元和 631,306,889.85 元，整体保持稳定。

从负债结构分析，截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司流动负债占负债总额的比重分别为 47.39%、100.00%和 100.00%，非流动负债占负债总额的比重分别为 52.61%、0.00%和 0.00%。2024 年末较 2023 年末负债结构发生较大变化，其他应付款大幅增加，长期借款清零，主要系项目公司取得股东借款后提前还清银行贷款所致。

截至2023年末、2024年末及2025年末，项目公司应付账款总额分别为19,567,566.47元、8,541,730.99元和5,682,507.21元，占负债总额的比重分别为3.15%、1.35%和0.90%，主要由应付工程款、应付货款和应付管理费构成。报告期内应付账款持续下降，主要系项目公司应付管理费、工程款减少所致。

截至2023年末、2024年末及2025年末，项目公司预收款项总额分别为7,384,338.11元、9,387,545.42元和8,255,432.25元，占负债总额的比重分别为1.19%、1.49%和1.31%，均为预收租金。

（二）不动产项目历史经营业绩分析

1、不动产项目经营情况

表 2-2-11：不动产项目主要经营指标

项目经营指标	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
期末面积出租率（%）	98.85%	99.32%	95.90%
期末租金单价（元/平方米/月）	46.11	45.19	44.09
租金增长率（%）	2.04%	2.49%	5.33%
当期租金收缴率（%）	99.88%	96.40%	97.92%
截至 2026 年 1 月 31 日租金收缴率（%）	100.00%	100.00%	100.00%
租赁合同期限分布	截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目保障性租赁住房租约期限小于 1 年的租赁面积占比为 5.20%、租约期限等于 1 年的租赁面积占比为 49.96%、租约期限大于 1 年的租赁面积占比为 44.84%。		

2、租户情况

（1）租户数量

根据企业提供的租赁台账，截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目保障性租赁住房共有 1,469 套，已出租 1,453 套，其中企业租户租赁 391 套、个人租户租赁 1,062 套；不动产项目下正在履行的商业租赁合同共计 18 份。

（2）租户行业分布和集中度

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目保障性租赁住房部分已出租面积为 81,219.64 平方米，其中，个人租户面积占比 75.10%，企业租户面积占比 24.90%。不动产项目的租户结构情况如下表：

表 2-2-12：明石公寓项目租户类型分布

租户类型	出租套数（套）	套数占比	已出租面积（平方米）	面积占比（%）	合同月租金（万元）	租金占比（%）
个人租户	1,062	73.09%	60,993.84	75.10%	278.96	74.49%
企业租户	391	26.91%	20,225.80	24.90%	95.54	25.51%
合计	**1,453**	**100.00%**	**81,219.64**	**100.00%**	**374.50**	**100.00%**

截至 2025 年 12 月 31 日，不存在对明石公寓项目收入贡献超过 10%的现金流提供方；对明石公寓项目收入贡献超过 5%的租户共 1 户，该企业租户 2025 年度收入贡献合计 228.13 万元、占本项目保障性租赁住房租金收入的比例为 5.34%。企业租户行业分布情况如下：

表 2-2-13：明石公寓项目企业租户类行业分布

企业租户行业	出租套数（套）	套数占比	租赁面积（平方米）	面积占比	合同月租金（元）	租金占比
货币金融服务	135	34.53%	6,085.84	30.09%	292,160.20	30.58%
电力、热力生产和供应业	58	14.83%	3,393.04	16.78%	156,658.70	16.40%
科技推广和应用服务业	62	15.86%	3,365.09	16.64%	154,238.00	16.14%
批发业	53	13.55%	2,645.19	13.08%	131,915.50	13.81%
商务服务业	21	5.37%	1,242.90	6.15%	58,067.20	6.08%
专业技术服务业	15	3.84%	785.70	3.88%	38,242.30	4.00%
零售业	9	2.30%	677.04	3.35%	28,320.80	2.96%
土木工程建筑业	13	3.32%	585.05	2.89%	27,938.40	2.92%
软件和信息技术服务业	6	1.53%	361.88	1.79%	16,740.50	1.75%
事业单位	4	1.02%	219.04	1.08%	10,630.90	1.11%
其他	15	3.84%	865.03	4.28%	40,510.90	4.24%
合计	**391**	**100.00%**	**20,225.80**	**100.00%**	**955,423.40**	**100.00%**

截至 2025 年 12 月 31 日，商业部分租户主要为超市、文具店、餐饮店、健身房、家具家居等，覆盖餐饮、零售、服务等行业，满足租赁住房租户日常生活、娱乐需求。

（3）关联方租户

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目存在一个关联方租户，在租的关联方为原始权益人宁巢投资，具体为：2024 年 9 月 3 日起，宁巢投资承租商铺（明石公寓 10 号楼，建筑面积为 1,012.95 平方米）用于活动中心使用，租赁期限为 60 个月，租金每整年调整一次，首年租金标准为 1.55 元/天/平方米，每年同比上浮为 2%。最近 3 个会计年度关联方收入占项目总收入比例分别为 0.00%、0.36%和 1.20%，关联方收入占比极低。

根据杭州城投集团于 2024 年 9 月 2 日出具的《董事会决议》，杭州城投集团同意杭州安居集团将宁巢明石公寓 10 号楼非公开租赁给宁巢投资，年租金底价 573,076 元（不低于经杭州城投集团备案的租金评估价），折合平均日租金单价约为 1.55 元/平方米，租金逐年递增 2%。根据江苏华信资产评估有限公司于 2024 年 9 月 12 日出具的《杭州安居明石住房租赁有限公司拟出租涉及的宁巢明石公寓 48 项房地产年租金市场价值评估项目资产评估报告》（苏华评报字[2024]第 544 号），宁巢投资承租的商铺租金单价为 1.55 元/天/平方米。综上，该笔关联交易已获项目公司内部有权机构决策，与关联方签订的租赁价格与第三方资产评估报告给予的评估价格无明显偏离，交易定价合规公允。

除此之外，截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目存在关联方职工个人作为租户承租明石公寓项目并享受优惠租金的情况，具体如下：

根据租赁房公司原股东方杭州市城东新城建设投资有限公司（简称“城东公司”）出具的《市城东建设投资公司班子会议纪要告知》，杭州市钱江新城开发集团有限公司（系城东公司之母公司，简称“钱投集团”）内部员工租赁明石公寓项目，在政府折扣的基础上，再给予 9 折优惠。

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公司已出租钱投集团内部员工共计 1 套房间，租金折扣为 63%（即 70%基础上再打九折），月合同租金占比 0.10%，此份租赁合同预计于 2026 年内到期。

针对上述情况，原始权益人宁巢投资已出具说明，明确上述优惠政策已于 2023 年 11 月停止，正在享受优惠的租户在租赁合同到期后将不采取此政策进行续租。

（4）租赁合同期限以及到期时间分布

1）租赁住房租期分析

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目保障性租赁住房租约期限小于 1 年的租赁面积占比为 5.20%、租约期限等于 1 年的租赁面积占比为 49.96%、租约期限大于 1 年的租赁面积占比为 44.84%，其租赁期限情况、租约到期期限分布如下：

表 2-2-14：明石公寓项目租赁住房租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积（平方米）	面积占比
小于 1 年（不含）	4,225.91	5.20%

租赁期限	租赁面积（平方米）	面积占比
1 年	40,574.91	49.96%
大于 1 年（不含）	36,418.82	44.84%
合计	**81,219.64**	**100.00%**

表 2-2-15：明石公寓项目租赁住房租赁合同到期时间分布情况

租约到期年份	租约到期面积（平方米）	已出租面积占比（%）
2025 年（2025/12/31 当日）	560.72	0.69%
2026 年	58,213.68	71.67%
2027 年	12,061.43	14.85%
2028 年	10,383.81	12.78%
合计	**81,219.64**	**100.00%**

2）商业租期分析

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目的商业部分租约期限小于 3 年（含）的租赁面积占比为 29.60%、租约期限 3-4 年（含）的租赁面积占比为 2.56%、租约期限大于 4 年的租赁面积占比为 67.85%，其租赁期限情况、租约到期期限分布如下：

表 2-2-16：明石公寓项目商业租约合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积（平方米）	面积占比
2-3 年（含）	1,027.36	29.60%
3-4 年（含）	88.71	2.56%
4-5 年（含）	2,355.32	67.85%
合计	**3,471.39**	**100.00%**

表 2-2-17：明石公寓项目配套商业租约合同到期分布信息

租约到期年份	租约到期面积（平方米）	已出租面积占比（%）
2026 年	431.32	12.43%
2027 年	312.87	9.01%
2028 年	371.88	10.71%
2029 年及以后	2,355.32	67.85%
合计	**3,471.39**	**100.00%**

（5）加权平均剩余租期

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目在执行租约自基准日起加权平均剩余租期如下：

表 2-2-18：明石公寓项目加权平均剩余租期分布信息

业态	加权平均剩余租期
租赁住房	0.97 年
商业配套	3.19 年

（6）免租期协定

明石公寓项目保障性租赁住房部分无免租期；配套商业部分租户单位面积 300 平方米及以下的每年免租期 20 天、300 平方米以上的每年免租期 30 天。

（7）平均免租期时长

不动产项目租赁住房部分不涉及平均免租期时长；商业部分已签约合同平均免租期约 20 天/年。

（8）享受补贴情况

不动产项目最近三个会计年度收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

3、整租情况

明石公寓项目不存在整租安排，也不存在整租后再分租的情况。

4、换租

不动产项目租赁住房主要面向个人租户出租、不存在现金流贡献占比超过 10%的重要现金流提供方，项目现金流分散性较好，不存在重要租户换租的风险。

不动产项目自 2024 年稳定运营以来，出租率水平持续保持高位且续约率较为稳定，2025 年每月的续约率保持在 60%及以上、全年平均续约率为 67%，且不动产项目租约期限分散在 0-3 年，预计集中退租风险可控。基金管理人已在本招募说明书“第一章 招

募说明书概要及风险因素”之“第二节 风险因素”之“二、不动产项目的特有风险”中揭示“租约集中到期与换租的风险”。

对于不动产项目潜在的集中退租风险，基金管理人和运营管理机构分析如下：

（1）不动产项目平均去化周期较短，可实现较好的衔接

不动产项目租户退租后去化平均天数为 3.60 天，较短的去化周期，预计可助力不动产项目实现租约的良好衔接，促进不动产项目平稳经营。

（2）续租率较高，预计换租风险可控

2025年度，不动产项目每月的续约率均保持在60%及以上，全年平均续约率为67%。整体来看，不动产项目的续约率持续稳定地保持在较高水平，表明大多数租户在租期结束后会选择继续租赁，预计换租风险可控。

（3）运营管理机构已针对不动产项目制定租户换租风险的缓释措施

根据《宁巢公寓运营标准化手册 5.0》指引，运营管理机构建立了一套运管一体化服务体系，提高服务响应度及提升服务质量，提升客户的居住体验。在基础服务方面，运营管理机构提供管家式的住房租赁运营及物业管理服务，全天候的电子巡逻、周界以及门禁系统等安防设施为社区提供完善的安全保障。在增值服务方面，运营管理机构建立住户喜好档案，规划节日庆典、主题观影、创意手作、特色集市等各类社群活动，营造温馨和谐的社区氛围，满足租户情感价值需求。

在租约管理方面，运营管理机构在监测到近期集中到期风险后，将提高集中到期月份的营销活动，并根据续租率目标加强续租管理。在合同到期前 30 天，运营管理机构将通过 OMS 系统了解客户到期信息，提前沟通，初步判断客户续租意向，做好续租摸底并对到期租客进行续租转换。同时，针对集中到期情况运营管理机构将实行专项续租营销活动，结合续租率目标、租户续租意向、新签情况及市场情况不断调整优化营销活动。

在渠道管理及客储管理方面，运营管理机构针对不动产项目设置了积极的营销招租措施，包括但不限于开拓线上、线下获客渠道，系统地进行客户储备等，针对集中到期情况，运营管理机构将进一步加强营销招租，提前铺排人力及渠道资源，减少集中到期后的房源空置时间。

5、出租率

（1）年末和年度加权平均出租率

不动产项目于 2021 年 9 月正式投入运营。2023 年不动产项目仍处于经营爬坡期，2023 年 1 月出租率为 58.20%，此后出租率逐渐提升，截至 2023 年末出租率提升至 95.90%。自 2024 年度起，不动产项目出租率持续处于较高水平，进入成熟运营阶段。截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目租赁住房部分出租率为 98.85%，商业部分出租率为 73.52%。

表 2-2-19：不动产项目历史出租率情况

年度	租赁住房		配套商业	
	年末出租率	加权平均出租率	年末出租率	加权平均出租率
2023 年度	95.90%	78.61%	23.58%	20.53%
2024 年度	99.32%	98.61%	47.14%	35.05%
2025 年度	98.85%	98.10%	73.52%	60.74%

注：1、年末出租率=年末时点已租面积/可供出租面积

2、加权平均出租率=运营各月面积出租率的平均值

（2）续租率

2025年度，不动产项目每月的续约率均保持在60%及以上，全年平均续约率为67%。整体来看，不动产项目的续约率持续稳定地保持在较高水平，表明大多数租户在租期结束后会选择继续租赁，反映出不动产项目能够满足租户对住房条件、服务质量和租金价格的要求，证明其在市场中具备较强的竞争力，其运营已进入成熟稳定阶段。

（3）不动产项目以及同区域可比项目退租后去化时间

根据戴德梁行出具的《保障性租赁住房市场调研报告》，与不动产项目可比的 3 个竞争性物业平均去化天数分别为 10 天、15 天和 7 天。不动产项目租户退租后去化平均天数为 3.60 天，较短的去化周期，预计可助力不动产项目实现租约的良好衔接，促进不动产项目平稳经营。

6、租金情况

（1）年末/期末合同租金单价和有效租金单价、租金增长率

表 2-2-20：不动产项目历史租金单价和租金增长率情况

项目		2025 年度	2024 年度	2023 年度
租赁住房	期末租金单价（元/平方米/月）	46.11	45.19	44.09
	期末租金单价增长率	2.04%	2.49%	5.33%
	期末有效租金单价（元/平方米/月）	46.11	45.19	44.09
	期末有效租金单价增长率	2.04%	2.49%	5.33%
配套商业	期末合同租金单价（元/平方米/月）	68.08	91.39	121.67
	期末合同租金单价增长率	-25.51%	-24.89%	-0.19%
	期末有效租金单价（元/平方米/月）	60.98	84.53	109.24
	期末有效租金单价增长率	-27.86%	-22.62%	3.16%

注：配套商业有效租金单价为对应时点考虑免租期影响后按租赁面积加权平均求得

1）租赁住房租金单价和租金增长率情况

根据杭州市人才专项租赁住房租金管理的相关政策，租金标准每 2 年调整一次，总体要求为根据第三方评估公司评估后的租金作为基准租金，实际租金为基准租金乘以各人才租金折扣。根据第三方评估机构出具的月租金评估报告，明石公寓项目 2023 年以及 2025 年基准市场评估租金分别为 65.51 元/平方米/月和 66.48 元/平方米/月，整体较为稳定，租金单价的变动主要由于历年各等级人才比例的变化所导致。

2）配套商业租金单价和租金增长率情况

近年来受市场环境影响，不动产项目所在区域的市场租金整体呈下降趋势，商业部分租金水平的波动主要系根据市场租金变化和项目正常招租安排需要进行的调整。

（2）与可比项目租金水平对比情况

根据戴德梁行出具的《保障性租赁住房市场调研报告》，结合与不动产项目在产品设计、租户定位、区位条件等方面的相似程度，选取不动产项目区域附近、同等档次、类似规模、相同目标客群、同为纯租赁品牌公寓或人才专项租赁住房为主要竞争性物业。

表 2-2-21：可比项目租金水平情况

序号	项目名称	平均租金单价（元/平方米/月）
本项目	明石公寓项目	46.11（截至2025年12月31日）
1	龙湖冠寓（彭埠明石店）	50-80

序号	项目名称	平均租金单价（元/平方米/月）
2	宁巢公寓（彭埠备塘路店）	65-100
3	澜芯里人才公寓（丁桥店）	29-39

与可比项目租金水平相比，不动产项目租金水平处于合理区间，具体分析详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、不动产项目概况”之“（十一）区域分析”。

（3）租金收缴率

不动产项目报告期内租金收缴率情况详见本节“1、不动产项目经营情况”。

（4）租金支付结算方式

不动产项目的租金支付采用预付方式，保障性租赁住房部分均为季付、商业部分以季付为主。租金收款方式包括：线上缴费（含二维码扫码缴纳）、现金缴费、汇款转账收款（含第三方支付渠道）等方式，根据收款安全性、效率和管理等因素，优先选择线上缴费、汇款转账收款模式。

各种收款模式的具体介绍详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、不动产项目概况”之“（八）不动产项目经营模式”之“3、运营管理和现金流归集安排”。

7、租户经营合同特殊条款

经管理人和法律顾问抽查不动产项目租赁合同，不动产项目使用的租赁合同文本不违反法律、行政法规的强制性规定，不存在对于不动产项目的运营和处置产生重大影响的特殊条款约定。在各方按照租赁合同文本有效签署后，不存在《民法典》规定的致使民事法律行为无效的情形，部分三方合同在签署生效条件上存在的瑕疵将在租赁合同换签至项目公司时解决。

8、租赁合同备案

根据《杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案的通知》（杭政办函〔2021〕54 号）、《关于印发〈杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）〉的通知》（杭住保办〔2022〕02 号）等文件要求，保障性租赁住房项目认定书、房源、租金价格、租赁合同等信息应通过平台备案，实行一房一码，租住人员信息应按要求填报。

根据原始权益人和宁巢运营的确认，经管理人和法律顾问于住房租赁市场监管平台（https://zlqy.hzfc.cn/zlpt/rent/）进行抽查，截至 2025 年末，明石公寓项目在租房屋已在杭州市住保局指定的平台上完成租赁合同备案。

9、减免优惠

不动产项目系根据杭州市相关政策，由人才专项租赁住房直接转化认定的保障性租赁住房项目。不动产项目租金收入包括保障性租赁住房租金收入和商铺租金收入，其中：

1、保障性租赁住房的承租人实际支付的租金按市场评估租金给予折扣，折扣比例在 0%-90%不等，具体如下：

（1）杭州市保障性租赁住房相关政策

2022 年 12 月 5 日，杭州市住保局发布《杭州市住房保障和房产管理局关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120 号）。保障性租赁住房租金应按低于同地段同品质市场租赁住房评估租金的标准执行，实行一套（间）一价。同时明确“蓝领公寓、人才专项租赁住房等保障性租赁住房项目的租金价格另有规定的，从其规定”。

（2）杭州市人才专项租赁住房相关政策

根据《关于进一步做好人才专项租赁住房保障工作的通知》（杭房局〔2024〕16 号）的规定，符合准入条件的人才按不高于市场评估租金的 70%支付租金，其中符合《杭州市高层次人才住房保障实施意见》准入条件的市级 A、B、C、D、E 类高层次人才执行以下差异化租金：A、B 类人才免租金；C、D 类人才按市场评估租金的 20%支付租金；E 类人才按市场评估租金的 40%支付租金（市级 E 类人才享受差别化租金时长与高层次人才租房补贴时长合并计算，原则上不超过 5 年）。

基于上述政策并经杭州市住保局审批，宁巢运营制定了《宁巢明石公寓人才专项租赁住房招租方案》，具体准入条件及租金优惠详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、不动产项目概况”之“（八）不动产项目经营模式”之“2、盈利模式概况及主要运营策略”。

同时，杭州市租赁住房相关政策实行“租补分离”，以满足不同需求。申请家庭在全市范围内享受相关租房优惠政策和政府租房类补贴的不得同时享受人才专项租赁住房

的优惠租金（不高于市场评估租金的 70%），但享受政府租房类补贴的可以普通保障性租赁住房的租金价格（市场评估租金的 90%）承租人才专项租赁住房，不视为重复保障。

2、商业部分在租赁期内给予租户免租期、以 3 个月为主，属于行业通行做法。

综上所述，不动产项目保障性租赁住房租金除上述根据当地住房保障相关政策给予的租金折扣之外，不存在其他监管优惠情形；商铺租金存在一定的免租或优惠安排，属于市场化经营中的行业惯例或常规运营策略。

10、补贴

根据华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为“华兴专字[2025]23012620022号”、“华兴专字[2026]26000810013 号”的备考审计报告，本项目最近三个会计年度收入来源中不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

11、税收

（1）不动产项目当前运营所适用的税收政策

增值税：项目公司为一般纳税人，依据《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》（财政部、税务总局、住房城乡建设部公告 2021 年第 24 号），住房租赁企业中的增值税一般纳税人向个人出租住房取得的全部出租收入，可以选择适用简易计税方法，按照 5%的征收率减按 1.5%计算缴纳增值税。故租赁住房部分开具个人增值税发票取得的出租收入增值税适用于简易征收 5%减按 1.5%计算，开具企业增值税发票取得的出租收入增值税按一般征收 9%计算；开具商业服务收入增值税按一般征收 6%计算；运营支出中运营管理费及保险费按照 6%的税率计算进项税；资本性支出按照 9%的税率计算进项税。

增值税附加：附加税为城建税（7%）、教育附加（3%）、地方教育附加（2%），合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

房产税：租赁部分采用从租计征，保障性租赁住房由个人承租部分税率为 4%，企业承租、商业已出租部分税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。

城镇土地使用税：按实际分摊的土地面积每年每平方米 10 元计。

印花税：取不含税租金收入及不含税财产保险合同金额的 0.10%。

（2）相关税收优惠政策情况及税收政策变化对项目运营的影响

不动产项目已获得保障性租赁住房项目认定书。未来若保障性租赁住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。

12、资产选取依据

原始权益人控股股东杭州安居集团主营业务包括各类保障性住房投资、建设、运营；相关产业投资、资产经营等，是杭州市完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系的重要平台，业务地位突出。截至 2025 年末，杭州安居集团以绝对控股或相对控股方式持有的基本具备发行 REITs 条件的租赁住房资产共 11 个（不含本项目），总投资额合计约 60 亿元，建筑面积合计约 78 万平方米，项目均位于杭州市，资产储备充足，具体如下：

表 2-2-22：杭州安居集团租赁住房资产持有情况

序号	行政区域	项目名称	投入运营时间	建筑面积（万㎡）	可出租套数	出租率
1	上城区	宁巢 Ning+峯阁店	2021 年 4 月[9]	4.34	1,232	88.20%
2	萧山区	宁巢 美地公寓	2024 年 5 月	39.70	3,746	99.33%
3	萧山区	宁巢公寓彩虹之城店	2024 年 7 月	0.92	126	91.27%
4	西湖区	宁巢 颂学轩	2024 年 10 月	3.54	312	99.35%
5	拱墅区	宁巢 Ning+河语光年府	2025 年 12 月	0.42	75	98.67%
6	上城区	七堡公交停车场保障性租赁住房项目	在建	7.82	-	-
7	西湖区	振华路公交场站保障性租赁住房项目	在建	4.79	-	-
8	西湖区	池华街公交站保障性租赁住房项目	在建	6.25	-	-
9	西湖区	紫金港公交场站保障性租赁住房项目	在建	2.66	-	-
10	上城区	九堡中心单元 JG1702-03A 地块保障性租赁住房项目	在建	3.44	-	-
11	上城区	九堡单元 SC120302-36 地块保障性租赁住房	在建	4.25	-	-

[9] 宁巢 Ning+峯阁店于 2021 年 4 月起开始运营，杭州安居集团于 2025 年 12 月完成收购

明石公寓项目系杭州安居集团自建项目，于 2018 年开工、2021 年竣工，并于 2021 年 9 月正式投入运营，可租赁房源共 1,469 套、单体规模仅次于 2024 年投入运营的宁巢·美地公寓，是浙江省首宗成建制开发的人才专项租赁住房项目。2022 年 1 月 27 日，根据杭州市人才专项租赁住房项目可直接转化为保障性租赁住房的相关政策，明石公寓项目被直接认定为保障性租赁住房项目并取得《保障性租赁住房项目认定书》。截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目运营已满 3 年、租赁住房部分出租率持续处于 95%以上的水平，已处于饱和运营状态。明石公寓项目租赁住房部分租户退租后去化平均天数为 3.60 天，房源需求量较大，项目租约具有保障，可实现长期稳定收益。

明石公寓项目从项目开发、建设至运营，杭州安居集团相关公司均秉持着地方国企的责任担当和高标准要求。选择明石公寓项目作为首次申报项目的不动产资产，不仅符合市场发展需求，也能够充分发挥地方国企的引领作用，推动杭州市乃至浙江省整体租赁住房市场的健康稳定发展。

13、同业竞争

截至本招募说明书出具之日，除不动产项目外，原始权益人控股股东、原始权益人及运营管理机构和/或其实际控制的关联方于不动产项目所在同一县级行政区划（包括市辖区，县级市，县，自治县，旗，自治旗，特区，林区）范围内存在持有或运营与不动产项目存在竞争关系的其他同类资产。原始权益人及其控股股东、运营管理机构持有或运营的同类资产情况及其可能涉及的同业竞争与利益冲突情形，详见本招募说明书“第五部分 不动产基金”之“三、关联交易与利益冲突”之“（四）利益冲突”。

不动产项目周边的可比竞品情况，详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、不动产项目概况”之“（十一）区域分析”。

14、重要会计政策和会计估计

项目公司报告期内采用的重要会计政策和会计估计详见本招募说明书“第六部分 附件”之“（二）不动产项目最近三年的财务报告及审计报告”，其中投资性房地产采用的会计政策如下：

本公司投资性房地产包括土地和房屋建筑物，土地以初始购买进行初始计量，房屋建筑物以建造成本进行初始计量，与投资性房地产有关的后续支出，在相关经济利益很可能流入且其成本能够可靠计量时，计入投资性房地产；否则，于发生当期计入当期损

益。本公司按其预计使用寿命及净残值率对房屋建筑物和土地使用权计提折旧或摊销。投资性房地产的预计使用寿命、净残值率及年折旧（摊销）率列示如下：

表 2-2-23：投资性房地产预计使用寿命、净残值率及年折旧（摊销）率

类别	预计使用寿命（年）	预计净残值率（%）	年折旧率（%）
土地使用权	67.5	0	1.48
房屋建筑物	50	5	1.90

对于投资性房地产的预计使用寿命、预计净残值和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

投资性房地产的减值测试方法和减值准备计提方法如下：

本公司在每一个资产负债表日检查长期资产是否存在可能发生减值的迹象。如果长期资产存在减值迹象的，以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。

资产可收回金额的估计，根据其公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

可收回金额的计量结果表明，长期资产的可收回金额低于其账面价值的，将长期资产的账面价值减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。资产减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回。

资产减值损失确认后，减值资产的折旧或者摊销费用在未来期间作相应调整，以使该资产在剩余使用寿命内，系统地分摊调整后的资产账面价值（扣除预计净残值）。

三、原始权益人

（一）原始权益人基本情况

1、基本情况

不动产项目原始权益人为杭州市安居宁巢投资有限公司（简称“宁巢投资”），于 2024 年 1 月 3 日正式成立，主要从事保障性住房投资、融资、开发建设和运营管理，以及存量资产的整合及盘活。

截至 2025 年末，宁巢投资基本情况如下：

表 2-3-1：宁巢投资概况

公司名称	杭州市安居宁巢投资有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
统一社会信用代码	91330102MAD9Y1A009
成立日期	2024 年 1 月 3 日
法定代表人	吴熠钧
主要业务负责人	余佳
注册资本	300,000 万元人民币
注册地址	浙江省杭州市上城区元帅庙后 88-1 号 435 室
经营范围	许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建设工程设计；住宅室内装饰装修（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：以自有资金从事投资活动；本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；工程管理服务；物业管理；房地产经纪；住房租赁；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

2、设立、存续及历史沿革情况

（1）设立情况

原始权益人杭州市安居宁巢投资有限公司，成立于 2024 年 1 月 3 日，是由杭州市安居集团有限公司出资设立的有限责任公司。公司成立时注册资本为 300,000 万元，均由宁巢投资控股股东杭州安居集团实缴出资。公司成立时股东及出资情况如下：

表 2-3-2：宁巢投资股东及出资情况

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	杭州市安居集团有限公司	300,000	100

（2）主要历史沿革情况

宁巢投资历史沿革事件主要如下：

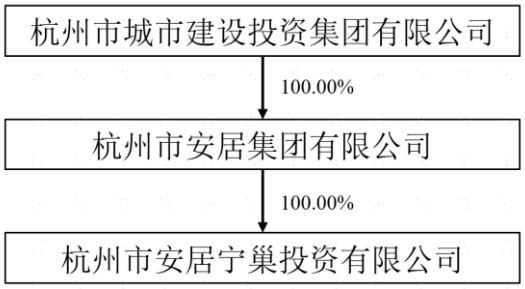
表 2-3-3：宁巢投资历史沿革

宁巢投资历史沿革信息			
序号	**发生时间**	**事件类型**	**基本情况**
1	2024 年 12 月	法定代表人变更	法定代表人由吴晓强变更为吴熠钧

3、股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至本招募说明书出具之日，宁巢投资股权结构如下图所示：

图 2-3-1：宁巢投资股权结构图



宁巢投资控股股东为杭州市安居集团有限公司，实际控制人为杭州市人民政府。控股股东杭州市安居集团有限公司具体情况介绍如下：

（1）原始权益人控股股东基本情况

原始权益人控股股东为杭州市安居集团有限公司，于 2022 年 12 月 5 日正式成立，主要从事各类保障性住房投建运营、相关产业投资及资产经营等。

截至 2025 年末，杭州安居集团基本情况如下：

表 2-3-4：杭州安居集团概况

公司名称	杭州市安居集团有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
统一社会信用代码	91330100MAC4EB2YX1
成立日期	2022 年 12 月 5 日
法定代表人	谢小敏

注册资本	1,000,000 万元人民币
注册地址	浙江省杭州市拱墅区云阳大厦 2 幢 10 层
经营范围	许可项目：房地产开发经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：住房租赁；物业管理；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

（2）原始权益人控股股东设立、存续及历史沿革

1）设立情况

2022 年 12 月 5 日，为贯彻落实杭州市委市政府《关于市属国有企业深化改革优化布局的方案》精神，加快推进国有资本布局优化和结构调整，经杭州市人民政府国有资产监督管理委员会《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意组建杭州市杭州安居集团有限公司的批复》（杭国资改〔2023〕18 号）文件批准，杭州市安居集团有限公司采取新设方式组建，由杭州市城市建设投资集团有限公司 100%持股。

杭州安居集团设立时的注册资本为人民币 5,001 万元。

2）历史沿革情况

杭州安居集团历史沿革事件主要如下：

表 2-3-5：杭州安居集团历史沿革

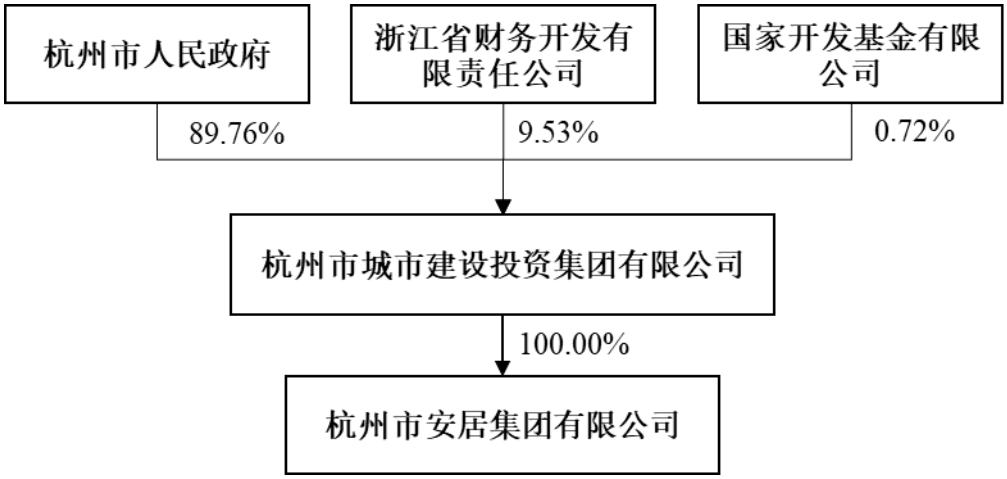
杭州安居集团历史沿革信息			
序号	**发生时间**	**事件类型**	**基本情况**
1	2022 年 12 月	法定代表人变更	法定代表人由牛国光变更为郑国良
2	2023 年 3 月	注册地址、登记机关、管辖单位变更	注册地址由浙江省杭州市西湖区和景商务中心 3 幢 101 室变更为浙江省杭州市拱墅区云阳大厦 2 幢 10 层；登记机关由杭州市市场监督管理局变更为杭州市拱墅区市场监督管理局；管辖单位由西湖区古荡市场监管所变更为拱墅区东新市场监管所
3	2023 年 5 月	增加注册资本	注册资本由 5,001 万元人民币增加至 1,000,000 万元人民币
4	2023 年 6 月	经营范围变更	变更前经营范围：许可项目:房地产开发经营（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准）。一般项目:住房租赁物业管理（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）。

杭州安居集团历史沿革信息			
			变更后经营范围：许可项目:房地产开发经营（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准）。一般项目:住房租赁物业管理非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）。
5	2024 年 11 月	法定代表人变更	法定代表人由郑国良变更为谢小敏
6	2025 年 11 月	注册地址变更	注册地址由浙江省杭州市拱墅区云阳大厦 2 幢 10 层变更为浙江省杭州市拱墅区云阳大厦 1 幢 801 室

（3）原始权益人控股股东股权结构

截至本招募说明书出具之日，杭州安居集团股权结构如下图所示：

图 2-3-2：杭州安居集团股权结构图



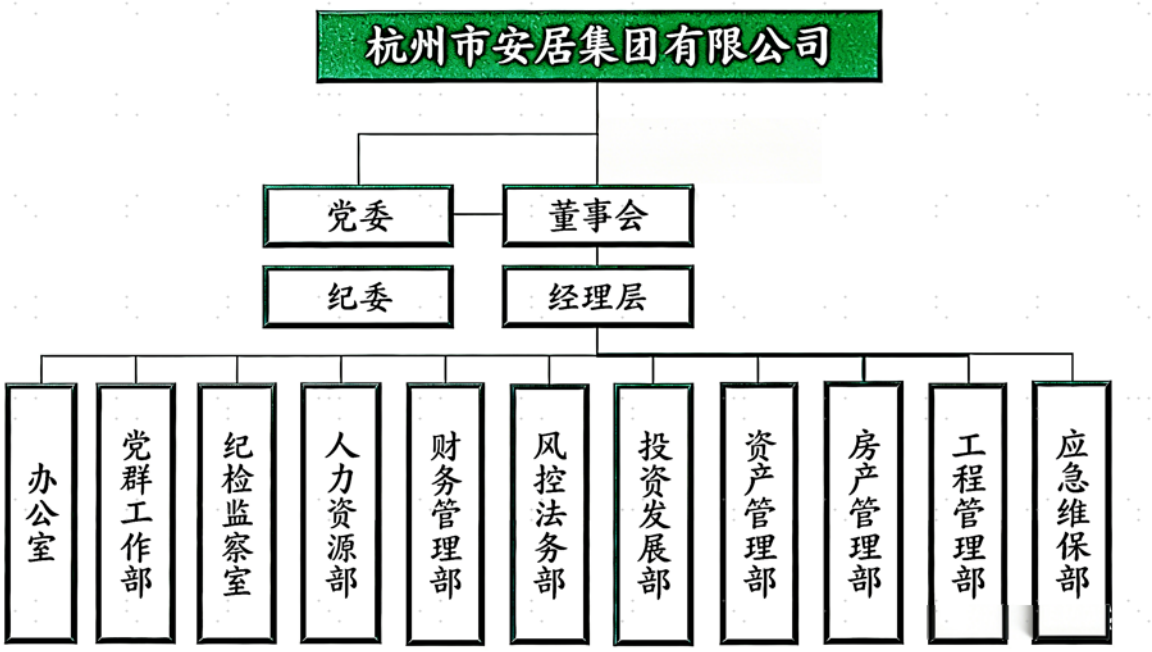
杭州市城市建设投资集团有限公司持有杭州安居集团 100%的股权，是公司的控股股东；杭州安居集团实际控制人为杭州市人民政府。

杭州市城市建设投资集团有限公司成立于 2003 年 8 月 8 日，注册资本 300 亿元，主营业务：经营市政府授权的国有资产，经营范围基本涵盖城市建设领域全产业链，所属企业涉及公共交通、城市供排水、供气、垃圾处理、热电联产、房地产开发、市政工程、建筑工程等行业。

（4）原始权益人控股股东组织架构及内部治理机制情况

杭州安居集团按照《公司法》等有关法律法规的规定，建立了完善的法人治理结构及有关生产经营管理机构，建立起办公室、财务管理部、资产管理部、工程管理部、投资发展部等部门架构，具体组织结构见下图。

图 2-3-3：杭州安居集团组织结构



（5）原始权益人控股股东行业地位

杭州安居集团是杭州市级核心的保障性住房投资建设运营主体，是杭州市完善以公共租赁房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系的重要平台，主要从事各类保障性住房投建运营、相关产业投资及资产经营等。

（6）原始权益人控股股东资信水平、商业信用、主体评级情况

杭州安居集团信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经核查，杭州安居集团不存在不良或关注类未结清贷款业务。

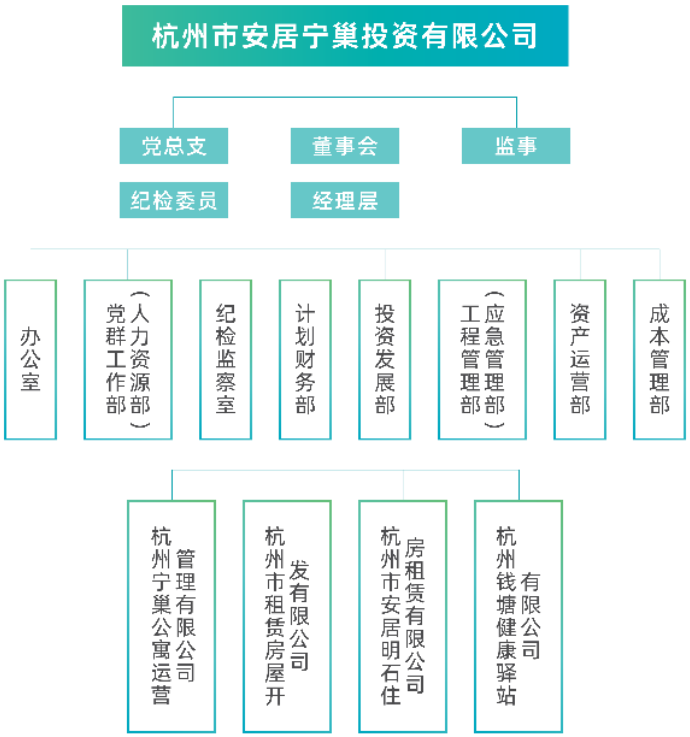
根据上海新世纪资信评估投资服务有限公司于 2025 年 7 月 21 日出具的《杭州市安居集团有限公司信用评级报告》，杭州安居集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

4、组织架构及内部治理机制情况

（1）组织架构

截至 2025 年末，宁巢投资组织架构如下图所示：

图 2-3-4：宁巢投资组织架构图



宁巢投资按照《公司法》等有关法律法规的规定，建立了完善的法人治理结构及有关生产经营管理机构，建立起办公室、党群工作部（人力资源部）、纪检监察室、计划财务部、投资发展部、工程管理部（应急管理部）、资产运营部和成本管理部等重要职能部门。

（2）治理结构

宁巢投资是依照《公司法》及其他有关法律、法规组建的有限责任公司，具有独立的企业法人资格，是实行自主经营、独立核算、自负盈亏、自我发展、自我约束的经济实体。

宁巢投资主要治理结构情况如下：

①股东

公司由 1 个股东杭州市安居集团有限公司投资，持股 100%。认缴出资 30 亿元，占注册资本的 100%。股东享有《公司法》《企业国有资产法》等有关法律法规规定的股东权利，行使下列职权：

1）委派和更换董事决定董事的报酬事项;

2）审议批准董事会的报告;

3）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

4）对公司增加或者减少注册资本作出决定;

5）对发行公司债券作出决定;

6）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定;

7）对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定;

8）对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决定;

9）修改公司章程。

②董事会

公司设董事会，其成员为 4 人, 由非职工代表担任经股东委派产生。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，任期不得超过董事任期，但连选可以连任。

董事会对股东会负责，依法行使《公司法》第六十七条规定的第 1 至第 10 项职权，还有职权为: 选举和更换董事长。

董事每届任期 3 年，董事任期届满，连选可以连任。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞任导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。

董事辞任的，应当以书面形式通知公司，公司收到通知之日辞任生效，但存在前款规定情形的，董事应当继续履行职务。

股东会可以决议解任董事，决议作出之日解任生效。无正当理由，在任期届满前解任董事的，该董事可以要求公司予以赔偿。

董事会以召开董事会会议的方式议事，董事因事不能参加，可以书面委托他人参加。董事会会议应当有过半数的董事出席方可举行。

董事会的表决程序

1）会议通知

召开董事会会议，应当于会议召开 10 日前通知全体董事。

2）会议主持

董事会会议由董事长召集和主持;董事长不能履行职务或者不履行职务的，由过半数的董事共同推举一名董事召集和主持。

3）会议表决

董事会决议的表决，应当一人一票。董事会作出决议，应当经全体董事的过半数通过。

4）会议记录

董事会应当对所议事项的决定作成会议记录，出席会议的董事应当在会议记录上签名。

③监事

公司不设监事会，设监事 1 人，经股东委派产生。

董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事任期每届为三年，监事任期届满，经继续委派可以连任。监事任期届满未及时改选，或者监事在任期内辞任的，在改选出的监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。

监事对股东负责，依法行使《公司法》第七十八条规定的第 1 至第 6 项职权。（公司股东可约定增加其他职权）

监事可以要求董事、高级管理人员提交执行职务的报告

④经理

公司设经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责，行使下列职权:

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议;

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案;

3）拟订公司内部管理机构设置方案;

4）拟订公司的基本管理制度;

5）制定公司的具体规章;

6）提请聘任或者解聘公司财务负责人;

7）决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员;

8）董事会授予的其他职权，经理列席董事会会议。

经管理人及律师核查宁巢投资现行有效的公司章程，宁巢投资已按照《公司法》等相关法律法规，建立法人治理结构。经审阅宁巢投资提供的与其内部控制制度相关的《杭州市安居宁巢投资有限公司资金支出审批管理制度（修订）》《杭州市安居宁巢投资有限公司资金管理办法》《杭州市安居宁巢投资有限公司全面预算管理制度》《杭州市安居宁巢投资有限公司招标采购管理实施办法（修订）》《杭州市安居宁巢投资有限公司保障性租赁住房 REIT 净回收资金管理与使用制度》《杭州市安居宁巢投资有限公司投资管理办法（修订版）》《杭州市安居宁巢投资有限公司“三重一大”决策事项实施办法》《杭州市安居宁巢投资有限公司董事会议事规则》《杭州市安居宁巢投资有限公司经营班子会议事规则》《中共杭州市安居宁巢投资有限公司支部委员会议事规则（修订）》等制度材料，宁巢投资已建立行政综合类、人力资源管理类、财务管理类、经营管理类、党工团委类等内部控制制度，宁巢投资内部控制制度健全，不存在影响宁巢投资持续经营的法律障碍。

5、业务模式、行业地位及持续经营能力分析

（1）业务模式

宁巢投资的经营范围包括：许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建设工程设计；住宅室内装饰装修（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，

具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：以自有资金从事投资活动；本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；工程管理服务；物业管理；房地产经纪；住房租赁；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

宁巢投资主营业务收入主要来源于保障房租赁及物业配套服务和管理服务费等。

（2）行业地位

为积极响应国家和省市关于培育和发展住房租赁市场的需求，大力探索租赁业务，杭州市属国有企业首个租赁住房运营服务品牌“宁巢”诞生。作为杭州安居集团下属全资子公司，宁巢投资不仅承袭了原宁巢“生活·理想·家”的品牌理念，更赋予了其新的使命与愿景。

宁巢投资精准实施“市场+保障”双轮的战略定位，以保障性租赁住房为核心业务，深耕租赁住房的精细化运营管理，积极探索并实践“多元化布局、标准化交付、专业化运营、产业化发展、数智化服务”五位一体的创新发展模式，致力于打造领先的租赁住房投资、建设、运营平台，助力租赁住房行业高质量、可持续发展。

在观点指数统计的 2025 住房租赁国有企业运营卓越表现中,宁巢公寓荣获 TOP10；在中指研究院统计的 2025 中国住房租赁企业开业规模中，宁巢公寓荣获 TOP30；在中国住房租赁企业公会披露的 2025 三大榜单(综合/品牌/产品力)中，安居宁巢荣获综合竞争力榜单 TOP50、品牌热力榜单 TOP50 和产品力榜单 TOP10,体现了市场与行业对“安居宁巢”品牌价值的高度认可。

（3）持续经营能力分析

作为杭州市重要的保障房建设主体杭州安居集团的全资子公司，宁巢投资拥有丰富的财务资源、优质的实体资产以及与金融机构的良好合作关系，能够得到政府及其他各方的有力支持。

宁巢投资从最初的国有长租公寓品牌“宁巢”到如今打通租赁住房全产业链的“投-运-管-建-退”服务闭环，始终秉持“让城市更有温度，让幸福更有质感”的初心使命，聚焦保障性租赁住房核心业务，深耕租赁住房的精细化运营管理，致力于成为一个覆盖长三角乃至全国领先的租赁住房投资、建设、运营平台。截至 2025 年末，宁巢投资体系内运营管理的租赁住房项目面积超 120 万平方米。2025 年末宁巢投资总资产规模 23.75

亿元，净资产规模 7.87 亿元，2025 年度宁巢投资营业收入 1.64 亿元，净利润 0.05 亿元，整体来看，宁巢投资运营情况及财务表现均较为良好。

杭州市区域经济快速增长，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部发展环境。未来随着杭州市“十五五”规划的不断推进，杭州市将进一步加大城市基础设施建设的投资力度，公司面临着良好的产业政策和投资环境，具有较强的持续经营能力。

6、主营业务、主要产品或服务的基本情况，主营业务收入的主要构成及特征

2025 年度，宁巢投资主营业务收入、成本、毛利率情况如下：

表 2-3-8：2025 年度宁巢投资主营业务收入、成本、毛利率情况

主要业务板块	主营业务收入（万元）	主营业务成本（万元）	主营业务毛利率（%）	主营业务收入占比（%）
租赁及物业配套服务	13,815.36	6,610.06	52.15	84.92
管理服务费	2,454.15	2,071.44	15.59	15.08
合计	**16,269.51**	**8,681.50**	**46.64**	**100.00**

2024 年度，宁巢投资主营业务收入、成本、毛利率情况如下：

表 2-3-9：2024 年度宁巢投资主营业务收入、成本、毛利率情况

主要业务板块	主营业务收入（万元）	主营业务成本（万元）	主营业务毛利率（%）	主营业务收入占比（%）
租赁及物业配套服务	8,689.16	8,299.90	4.48	85.53
管理服务费	1,470.61	1,398.39	4.91	14.47
合计	**10,159.77**	**9,698.30**	**4.54**	**100.00**

2024 年度和 2025 年度，宁巢投资主营业务收入为 10,159.77 万元和 16,269.51 万元，主营业务成本为 9,698.30 万元和 8,681.50 万元，主营业务毛利率为 4.54%和 46.64%，其中 2025 年度宁巢投资毛利率增幅较大，主要系当期平急两用项目确认的租赁收入较高所致。宁巢投资的主营业务收入和成本主要来源于租赁及物业配套服务板块。

7、财务数据及偿债能力分析

原始权益人于 2024 年 1 月 3 日正式成立，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对宁巢投资 2024、2025 年度的合并及母公司财务报告进行了审计，并分别出具了 CAC

审字[2025]0780 号、CAC 专字[2026]0793 号无保留意见的审计报告。本招募说明书中引用的宁巢投资年度财务数据均来自当年度审计报告的期末数。

（1）财务数据

1）合并资产负债表

表 2-3-10：宁巢投资 2024-2025 年度合并资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
流动资产：		
货币资金	1,551.99	7,385.98
应收账款	1,967.31	1,677.09
预付款项	295.71	83.18
其他应收款	29,440.11	1,925.35
存货	43,636.19	8,883.69
其他流动资产	2,942.50	731.21
流动资产合计	**79,833.80**	**20,686.50**
非流动资产：		
投资性房地产	106,185.60	108,224.35
固定资产	971.70	1,000.55
在建工程	-	-
使用权资产	37,744.99	7,376.05
无形资产	65.54	77.67
长期待摊费用	2,710.25	17.06
递延所得税资产	9,935.36	2,386.69
其他非流动资产	4.00	4.00
非流动资产合计	**157,617.44**	**119,086.38**
资产总计	**237,451.24**	**139,772.88**
流动负债：		
应付账款	3,247.20	3,632.18
预收款项	1,448.34	1,552.26
合同负债	127.67	185.37
应付职工薪酬	185.31	189.49
应交税费	711.26	1,302.47

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
其他应付款	79,258.76	81,483.54
一年内到期的非流动负债	5,660.01	2,092.55
其他流动负债	177.82	75.70
流动负债合计	**90,816.37**	**90,513.57**
非流动负债：		
长期借款	16,741.91	2,752.10
租赁负债	34,078.40	6,820.75
递延收益	7,751.16	3,735.13
递延所得税负债	9,378.86	1,844.01
非流动负债合计	**67,950.34**	**15,151.99**
负债合计	**158,766.71**	**105,665.56**
实收资本（或股本）	84,050.00	40,000.00
资本公积	16,319.70	16,319.70
未分配利润	-21,685.17	-22,212.37
归属于母公司所有者权益合计	**78,684.53**	**34,107.32**
所有者权益（或股东权益）合计	**78,684.53**	**34,107.32**
负债和所有者权益（或股东权益）总计	**237,451.24**	**139,772.88**

（2）合并利润表

表 2-3-11：宁巢投资 2024-2025 年度合并利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
一、营业收入	**16,387.02**	**10,243.61**
减：营业成本	8,681.50	9,697.39
税金及附加	502.02	550.62
销售费用	235.93	190.14
管理费用	3,084.84	1,852.65
财务费用	2,329.10	3,633.40
其中：利息费用	2,431.79	3,684.70
利息收入	136.03	90.97
加：其他收益	83.65	321.90
信用减值损失（损失以“-”号填列）	35.50	-119.05

项目	2025 年度	2024 年度
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	6.25
资产处置收益（损失以“-”号填列）	61.95	449.33
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	**1,734.74**	**-5,022.15**
加：营业外收入	52.05	29.03
减：营业外支出	511.36	459.22
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	**1,275.43**	**-5,452.34**
减：所得税费用	748.23	-178.44
四、净利润（净亏损以"－"号填列）	**527.20**	**-5,273.91**
（一）按经营持续性分类		
1.持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	527.20	-5,273.91
2.终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-
（二）按所有权属分类	-	-
1.归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）	527.20	-5,273.91
2.少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	-	-
五、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**
六、综合收益总额	**527.20**	**-5,273.91**
归属于母公司所有者的综合收益总额	527.20	-5,273.91
归属于少数股东的综合收益总额	-	-

（3）合并现金流量表

表 2-3-12：宁巢投资 2024-2025 年度合并现金流量表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	16,555.33	12,920.81
收到的税费返还	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	19,227.77	3,736.26
经营活动现金流入小计	**35,783.10**	**16,657.07**
购买商品、接受劳务支付的现金	38,100.68	13,007.55
支付给职工以及为职工支付的现金	3,287.83	2,244.90
支付的各项税费	2,007.22	1,085.41
支付的其他与经营活动有关的现金	2,855.01	5,127.14

项目	2025 年度	2024 年度
经营活动现金流出小计	**46,250.74**	**21,465.00**
经营活动产生的现金流量净额	**-10,467.64**	**-4,807.93**
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资收到的现金	-	-
取得投资收益收到的现金	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	84.91	1,676.21
投资活动现金流入小计	**84.91**	**1,676.21**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,891.95	845.52
投资所支付的现金	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	18,788.55
支付其他与投资活动有关的现金	27,813.08	0.45
投资活动现金流出小计	**30,705.02**	**19,634.52**
投资活动产生的现金流量净额	**-30,620.11**	**-17,958.31**
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资所收到的现金	44,050.00	40,000.00
取得借款收到的现金	13,989.80	3,352.10
收到其他与筹资活动有关的现金	-	89,160.00
筹资活动现金流入小计	**58,039.80**	**132,512.10**
偿还债务支付的现金		54,660.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	227.97	626.07
支付其他与筹资活动有关的现金	22,538.51	49,333.41
筹资活动现金流出小计	**22,766.48**	**104,619.49**
筹资活动产生的现金流量净额	**35,273.33**	**27,892.62**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	**-5,814.42**	**5,126.38**
加：期初现金及现金等价物余额	7,333.79	2,207.42
六、期末现金及现金等价物余额	**1,519.37**	**7,333.79**

（2）原始权益人主要财务数据指标

表 2-3-14：宁巢投资主要财务指标

项目	2025 年度/ 2025 年 12 月 31 日	2024 年度/ 2024 年 12 月 31 日
总资产（亿元）	23.75	13.98
资产负债率（%）	66.86	75.60
营业收入（亿元）	1.64	1.02
营业毛利率（%）	47.02	5.33
净利润（亿元）	0.05	-0.53
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.05	-0.48
EBITDA（亿元）	0.82	0.42

（3）财务分析

1）资产情况

表 2-3-15：宁巢投资 2024-2025 年末合并报表资产结构情况表

单位：万元，%

项目	2025 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产：				
货币资金	1,551.99	0.65	7,385.98	5.28
应收账款	1,967.31	0.83	1,677.09	1.20
预付款项	295.71	0.12	83.18	0.06
其他应收款	29,440.11	12.40	1,925.35	1.38
存货	43,636.19	18.38	8,883.69	6.36
其他流动资产	2,942.50	1.24	731.21	0.52
流动资产合计	**79,833.80**	**33.62**	**20,686.50**	**14.80**
非流动资产：				
投资性房地产	106,185.60	44.72	108,224.35	77.43
固定资产	971.70	0.41	1,000.55	0.72
使用权资产	37,744.99	15.90	7,376.05	5.28
无形资产	65.54	0.03	77.67	0.06
长期待摊费用	2,710.25	1.14	17.06	0.01
递延所得税资产	9,935.36	4.18	2,386.69	1.71
其他非流动资产	4.00	0.00	4.00	0.00

项目	2025 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比
非流动资产合计	**157,617.44**	**66.38**	**119,086.38**	**85.20**
资产总计	**237,451.24**	**100.00**	**139,772.88**	**100.00**

2024-2025 年末，宁巢投资资产主要由其他应收款、存货、投资性房地产和使用权资产构成。

2024-2025 年末，宁巢投资其他应收款分别为 1,925.35 万元和 29,440.11 万元，占总资产的比例为 1.38%和 12.40%，其他应收款以资金集中管理款和保证金为主，2025 年宁巢投资其他应收款较 2024 年增加 1429.08%，主要系杭州市城市建设投资集团有限公司资金集中管理款增加所致。

2024-2025 年末，宁巢投资存货为 8,883.69 万元和 43,636.19 万元，占总资产的比例为6.36%和18.38%，存货以开发成本为主，2025年宁巢投资存货较2024年增加391.19%，主要系宁巢投资在建的租赁住房项目开发成本增加所致。

2024-2025 年末，宁巢投资投资性房地产为 108,224.35 万元和 106,185.60 万元，占总资产的比例为 77.43%和 44.72%，投资性房地产主要为对外出租的保障性租赁住房，以成本法进行后续计量。

2024-2025 年末，宁巢投资使用权资产为 7,376.05 万元和 37,744.99 万元，占总资产的比例为 5.28%和 15.90%，使用权资产主要由房屋、建筑物构成，2025 年宁巢投资使用权资产较 2024 年增加 411.72%，主要系宁巢投资整租模式下租入的租赁住房项目增加所致。

2）负债情况

表 2-3-16：宁巢投资 2024-2025 年末合并报表负债结构情况表

单位：万元，%

项目	2025 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债：				
应付账款	3,247.20	2.05	3,632.18	3.44
预收款项	1,448.34	0.91	1,552.26	1.47

项目	2025 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比
合同负债	127.67	0.08	185.37	0.18
应付职工薪酬	185.31	0.12	189.49	0.18
应交税费	711.26	0.45	1,302.47	1.23
其他应付款	79,258.76	49.92	81,483.54	77.11
一年内到期的非流动负债	5,660.01	3.56	2,092.55	1.98
其他流动负债	177.82	0.11	75.70	0.07
流动负债合计	**90,816.37**	**57.20**	**90,513.57**	**85.66**
非流动负债：				
长期借款	16,741.91	10.54	2,752.10	2.60
租赁负债	34,078.40	21.46	6,820.75	6.46
递延收益	7,751.16	4.88	3,735.13	3.53
递延所得税负债	9,378.86	5.91	1,844.01	1.75
非流动负债合计	**67,950.34**	**42.80**	**15,151.99**	**14.34**
负债总计	**158,766.71**	**100.00**	**105,665.56**	**100.00**

2024-2025 年末，宁巢投资负债主要由其他应付款、长期借款和租赁负债构成。

2024-2025 年末，宁巢投资其他应付款为 81,483.54 万元和 79,258.76 万元，占总负债的比例为 77.11%和 49.92%，其他应付款主要由往来款及资金拆借款、土地整理费补偿款等构成。

2024-2025 年末，宁巢投资长期借款为 2,752.10 万元和 16,741.91 万元，占总负债的比例为 2.60%和 10.54%，长期借款主要为信用借款，2025 年宁巢投资长期借款主要系公司经营需要所新增的银行借款。

2024-2025 年末，宁巢投资租赁负债为 6,820.75 万元和 34,078.40 万元，占总负债的比例为 6.46%和 21.46%， 2025 年，宁巢投资租赁负债较 2024 年增长明显，主要系对外租赁房屋所形成的租赁付款额增加所致。

3）收入利润水平

2024 年度和 2025 年度，宁巢投资主营业务收入为 10,159.77 万元和 16,269.51 万元，主营业务成本为 9,698.30 万元和 8,681.50 万元，主营业务毛利率为 4.54%和 46.64%。宁巢投资的主营业务收入和成本的主要来源于租赁及物业配套服务板块。

4）偿债能力分析

表 2-3-17：报告期末宁巢投资偿债能力指标

项目	2025 年末	2024 年末
流动比率	0.88	0.23
速动比率	0.40	0.13
资产负债率	66.86%	75.60%

2024-2025 年末，原始权益人的流动比率分别为 0.23 和 0.88，速动比率分别为 0.13 和 0.40，随着原始权益人的业务经营，报告期内其流动比率和速动比率逐年提高，短期偿债能力有所增强。

2024-2025 年末，原始权益人资产负债率分别为 75.60%和 66.86%，呈现下降趋势，主要系股东注资所致，原始权益人资产负债结构进一步优化，长期偿债能力有所增强。

结合前述业务情况及财务情况的分析，报告期内宁巢投资的资产负债结构在合理范围内变动，持续盈利能力稳定，具备持续经营能力。

8、资信水平、商业信用、主体评级情况

宁巢投资财务状况良好，具有持续经营能力。根据中国人民银行征信中心于 2026 年 4 月 10 日出具的《企业信用报告》，宁巢投资不存在未结清的不良贷款信息。

经查询全国法院被执行人信息查询网（http://zhixing.court.gov.cn/search/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/），截至 2026 年 4 月 15 日，未在前述网站公布的信息中发现宁巢投资被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

经查询中华人民共和国应急管理部网站（http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展

和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（https://www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（http://www.ccgp.gov.cn/）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统网站（http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网网站（http://zxgk.court.gov.cn/），截至 2026 年 4 月 15 日，未在前述网站公布的信息中发现宁巢投资在最近 3 年内存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况。

经核查，宁巢投资不存在不良或关注类未结清贷款业务。

宁巢投资无主体信用评级。

9、债务及资本市场公开融资情况

（1）公开融资情况

截至 2025 年末，宁巢投资无公开市场融资经历。

（2）银行授信

截至 2025 年末，宁巢投资获得多家金融机构的授信总额共 10.82 亿元，其中已使用授信额度 1.67 亿元，未使用授信额度 9.15 亿元。

（3）对外担保

截至 2025 年末，宁巢投资不存在对外担保。

10、原始权益人的独立性

根据宁巢投资的确认，宁巢投资为开展保障性租赁住房业务的独立法人主体，未开展商品住宅和商业地产开发业务；宁巢投资承诺不以租赁住房等名义，为非租赁住房等房地产开发项目变相融资，或者变相规避房地产调控要求。

根据宁巢投资的说明，宁巢投资存在开展商品住宅和商业地产开发业务的关联方。经审阅宁巢投资的公司章程及内部控制制度等文件并经宁巢投资确认，宁巢投资在业务、财务、人员、资产和机构等方面与商品住宅和商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立：

（1）业务独立

宁巢投资系能够独立开展保障性租赁住房基础设施业务的法人主体，就宁巢投资的日常经营事项，宁巢投资根据其公司章程和内部控制制度进行决策。宁巢投资的唯一股东杭州安居集团仅根据公司章程和《公司法》等法律规定行使股东权利，参与宁巢投资重大事项的决策，不直接参与宁巢投资的业务经营。

（2）财务独立

根据宁巢投资提供的《杭州市安居宁巢投资有限公司资金支出审批管理制度（修订）》《杭州市安居宁巢投资有限公司资金管理办法》《杭州市安居宁巢投资有限公司全面预算管理制度》《杭州市安居宁巢投资有限公司投资管理办法（修订版）》《杭州市安居宁巢投资有限公司合同管理办法》等制度，宁巢投资已经建立了独立的财务管理制度，并配备必要的财务人员，执行独立的财务管理流程，开立独立的银行账户，与关联方不存在共用银行账户、资金混同的情况。宁巢投资已就发行不动产基金所获得的回收资金的使用出具承诺，对回收资金使用及管理的具体流程及事项作出说明，确保财务的独立性。

（3）人员独立

根据宁巢投资提供的《杭州市安居宁巢投资有限公司系统领导人员兼职管理办法》及说明，宁巢投资聘用相应的高级管理人员并签署劳动合同，保证任职独立性，且高级管理人员均未在开展商品住宅和商业地产开发业务的关联方任职。

（4）资产独立

根据宁巢投资的说明，宁巢投资对于主要资产均具备完整的产权或使用权，并按照企业会计政策登记入账，资产权属清晰、独立，不与控股股东、实际控制人及其下属企业资产发生混同，关联交易具有合理商业目的且对价公允。

（5）机构独立

根据宁巢投资的公司章程及内部控制制度，宁巢投资不设股东会，设董事会、经理，公司章程规定了股东、董事会、经理的职责权限，并根据不同职能设置内部组织架构；宁巢投资制定了“三重一大”决策规则、董事会议事规则、经营班子会议事规则、支部委

员会议事规则、招标采购管理、全面预算管理、资金管理、资金支出审批管理、投资管理、安全生产等内部控制制度。

基于上述，宁巢投资是开展保障性租赁住房业务的独立法人主体，未从事商品住宅和商业地产开发业务，在机构、人员、财务、资产和业务等方面与商品住宅和商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立。

11、自公司设立之日起是否存在重大违法违规记录，是否存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形

自公司设立之日起，原始权益人不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形。

（二）回收资金使用计划

1、原始权益人回收资金用途

原始权益人承诺将不动产 REITs 的回收资金主要用于新项目投资建设，紧跟国家经济发展重点领域，优先支持基础设施补短板项目。结合原始权益人当前业务安排，本次净回收资金拟用于下表所列的保障性租赁住房项目建设，实际将根据项目进展情况和募集资金实际到位情况选择表中或其他符合政策法律要求的新增项目进行投资，具体情况如下表所列。

表 2-3-18：募集资金拟投资项目

项目名称	七堡公交停车场保障性租赁住房项目	振华路公交场站保障性租赁住房项目	池华街公交站保障性租赁住房项目	紫金港公交场站保障性租赁住房项目	九堡中心单元 JG1702-03A 地块保障性租赁住房项目	九堡单元 SC120302-36 地块保障性租赁住房
项目区位	杭州市上城区	杭州市西湖区	杭州市西湖区	杭州市西湖区	杭州市上城区	杭州市上城区
项目总投资（亿元）	6.61	4.02	4.89	2.50	2.83	3.27
建设内容和规模	建设内容为保障性租赁用房、公交停保场及公交用房。总建	总用地面积 13336.69 平方米，总建筑面积 47906 平方米；	总用地面积 16949.99 平方米，总建筑面积 62485 平方米；	总建筑面积 26603.06 平方米；地上建筑面积 15455.7 平方米，其中盖下公交用	建设内容为宿舍型住房及配套用房、地下停车库、设备用房、区内道路及绿化	总用地面积约 15207 平方米。总建筑面积 42540 平方米，其中地上建筑面积

项目名称	七堡公交停车场保障性租赁住房项目	振华路公交场站保障性租赁住房项目	池华街公交站保障性租赁住房项目	紫金港公交场站保障性租赁住房项目	九堡中心单元 JG1702-03A 地块保障性租赁住房项目	九堡单元 SC120302-36 地块保障性租赁住房
	筑面积约 78243 平方米，地上建筑面积 61895 平方米，其中公交停保及公交管理用房面积不少于 22500 平方米，地下建筑面积约 16348 平方米。	地上建筑面积 31106 平方米，其中盖下公交用房 10402 平方米，盖上保障性租赁住房、配套设施 20704 平方米；地下建筑面积 16800 平方米。	地上建筑面积 39835 平方米，其中盖下公交用房 1839 平方米，盖上保障性租赁住房、配套设施 37996 平方米；地下建筑面积 22650 平方米。	房 1393 平方米，盖上保障性租赁住房、配套设施 14062.7 平方米；地下建筑面积 11147.36 平方米。	工程等。项目用地面积约 1.3 万平方米，总建筑面积 34425 平方米，其中地上建筑面积 20726 平方米，地下建筑面积 13699 平方米。另外有不计容架空层 800 平方米，建设总面积为 35225 平方米。	31040 平方米，地下建筑面积 11500 平方米，不计容架空层面积 2300 平方米。建设内容包括宿舍型住房及配套用房、地下停车库、设备用房、区内道路及绿化工程等。
前期工作进展	已开工	已开工	已开工	已开工	已开工	已开工
开工时间	2024 年 9 月	2024 年 9 月	2024 年 9 月	2025 年 7 月	2024 年 7 月	2026 年 1 月

2、回收资金管理制度

本项目回收资金由原始权益人与其股东杭州安居集团独立支配，并严格按照政策规定使用。

原始权益人已制定《杭州市安居宁巢投资有限公司保障性租赁住房 REIT 净回收资金管理与使用制度》，严格执行回收资金监管机制。本次不动产基金发行的回收资金，将通过由原始权益人开立的专门账户存放和支出，与商品住宅和商业地产开发业务主体有效隔离。在不动产基金设立前，原始权益人将与管理人、回收资金存放银行签订《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，明确各自监督职责，严格限制回收资金用途。

3、防范回收资金流入商品住宅或者商业地产开发领域的具体措施

（1）原始权益人已设置回收资金监管机制，严格限制回收资金用途

实施回收资金闭环管理。宁巢投资回收资金的使用本着规范、透明的原则，将按照承诺的回收资金投资计划使用，实行严格的闭环管理。根据宁巢投资出具的承诺函，宁巢投资回收资金的使用符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定；拟投资或收购的固定资产投资项目情况真实；使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将回收资金变相用于商品住宅开发项目，不会用于购置商品住宅用地，保证回收资金于中国境内使用，不会出现流出至境外的情形；回收资金将严格按照进度要求使用，即不动产 REITs 购入项目完成之日起 2 年内，净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。宁巢投资承诺不以任何方式挪用本项目的回收资金，并将遵照相关规定使用回收资金，履行《公开募集基础设施证券投资基金指引（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）》规定的各项义务。

制定回收资金使用制度。为推动宁巢投资不动产基金回收资金管控，确保回收资金的使用规范、安全、高效，宁巢投资制定了《杭州市安居宁巢投资有限公司保障性租赁住房 REIT 净回收资金管理与使用制度》，对回收资金专户存储、回收资金的使用、回收资金的监管作出了明确规定。

开立回收资金监管账户。宁巢投资将审慎选择回收资金的存放银行并开设回收资金的专项管理账户，用于集中管理回收资金，不得存放非回收资金或用作其它用途。在不动产基金设立前，宁巢投资将与基金管理人、资产支持证券管理人、回收资金的存放银行签订《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，明确各自监督职责，严格限制回收资金用途。

（2）基金管理人将严格监督回收资金使用情况，并做相应的信息披露

基金管理人将按照有关法律法规规定、深圳证券交易所有关业务规则与业务指引、宁巢投资制定的《杭州市安居宁巢投资有限公司保障性租赁住房 REIT 净回收资金管理与使用制度》以及《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》的相关约定对宁巢投资回收资金使用情况进行监督。对于原始权益人回收资金的使用等有关情况，基金管理人将在定期报告和临时报告中披露。

四、运营管理机构

（一）运营管理机构基本情况

1、基本情况

截至本招募说明书出具日，宁巢运营基本情况如下：

注册名称：杭州宁巢公寓运营管理有限公司

法定代表人：陆艳

成立时间：2018 年 5 月 2 日

注册资本：1,000 万元人民币

注册地址：浙江省杭州市万松岭路 81 号万松书院 1 号楼 103 室

经营范围：许可项目：食品销售(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。一般项目：食品互联网销售（仅销售预包装食品）；住房租赁；本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；房地产经纪；物业管理；酒店管理；停车场服务；日用百货销售；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)。以下限分支机构经营：许可项目：住宿服务(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。

2、设立、存续和历史沿革情况

杭州宁巢公寓运营管理有限公司是在中华人民共和国浙江省杭州市成立的有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）。其前身可追溯至 2017 年，2017 年 7 月，杭州被列入全国首批住房租赁试点城市。在此背景下，杭州市钱江新城投资集团有限公司积极响应国家和省市关于培育和发展住房租赁市场的需求，大力探索住房租赁业务，推出了杭州市属国有企业自主租赁住房运营服务品牌“宁巢公寓”。

2018 年 5 月 2 日，杭州市钱江新城投资集团有限公司下属杭州市会展旅业有限公司（以下简称“会展旅业”）作出股东决定，独资设立宁巢运营，并委派执行董事、总经理、监事，法定代表人由执行董事担任，并于同日审议通过了宁巢运营的公司章程。同

日，宁巢运营领取了杭州市市场监督管理局颁发的企业法人营业执照，正式开始经营。公司设立时经营范围为：自有房屋租赁，酒店管理，物业管理（凭资质经营），停车服务（上述经营范围应在批准的有限期内方可经营）。批发、零售：日用百货，工艺美术品。含下属分支机构经营范围（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

2024 年 1 月 12 日，因杭州市市属国有企业优化整合，运营管理机构股东变更，股东从杭州市会展旅业有限公司变更为杭州市安居房产租赁集团有限公司。

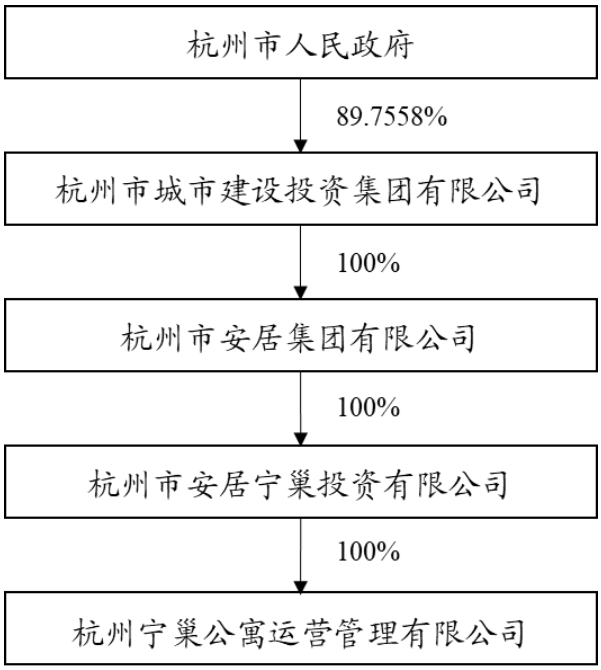
2024 年 2 月 22 日，杭州市城市建设投资集团有限公司作出股东决定，同意杭州市安居房产租赁集团有限公司将宁巢运营 100%股权转让至杭州市安居宁巢投资有限公司。

2026 年 3 月 26 日，杭州市安居宁巢投资有限公司作出股东决定，法定代表人由余佳变更为陆艳，并办理工商变更登记。

3、股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营股权结构如下图：

图 2-4-1：宁巢运营股权结构图



截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营的控股股东为宁巢投资，实际控制人为杭州市人民政府。

4、组织架构和内部治理机制情况，不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度

宁巢运营根据《公司法》等相关法律法规和《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。宁巢投资作为宁巢运营的唯一股东按照宁巢运营公司章程履行股东职权。宁巢运营已根据其章程的规定设置了相关公司组织机构，公司治理结构健全。

宁巢运营主要治理结构情况如下：

（1）股东

公司不设股东会，公司股东可对于下列职权作出决定：

1）选举和更换董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

2）审议批准董事会的报告；

3）审议批准监事会的报告；

4）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

5）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

6）对发行公司债券作出决议；

7）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

8）修改公司章程；

9）对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定；

10）对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决议。

公司股东对上述职权作出决定时，应采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。

（2）董事

公司不设董事会，设董事 1 人，由股东委派产生，董事每届任期三年，董事任期届满，经继续委派可以连任。董事任期届满未及时更换或者董事在任期内辞任的，在该选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行执行董事

职务。董事辞任的，应当以书面形式通知公司，公司收到通知之日辞任生效，但存在前款规定情形的，董事应当继续履行职务。董事行使《公司法》规定的董事会的职权，具体如下：

1）召集股东会会议，并向股东会报告工作；

2）执行股东会的决议；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

5）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

6）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

7）决定公司内部管理机构的设置；

8）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

9）制定公司的基本管理制度；

10）公司章程规定或者股东会授予的其他职权

董事作出决定应当采用书面形式，签名后置备于公司。

（3）经理

公司设经理 1 人，由董事决定聘任或者解聘。经理对董事负责，行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事决定；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

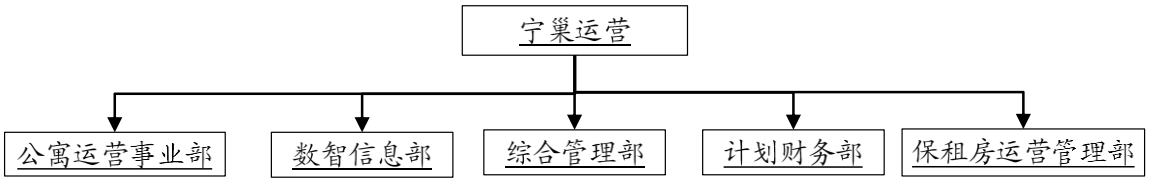
6）提请聘任或者解聘财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

8）董事授予的其他职权。

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营组织架构图及组织架构情况如下：

图 2-4-2：宁巢运营组织架构图



宁巢运营在《公司章程》的基础上，根据业务发展的需要，设有公寓运营事业部、数智信息部、综合管理部、计划财务部和保租房运营管理部。各部门主要职能情况如下：

公寓运营事业部：负责整体市场营销及门店运营管理工作，具体包括：统筹市场调研与策略制定，搭建并优化销售管理、价格体系，拓展空间媒体租赁、非租业务等异业资源；主导品牌建设、营销策划及广告投放，推进大客户开发维护与全渠道管理，保障项目营收目标达成。同时，牵头门店标准化体系建设，做好公寓品控、安全应急、物业维修管理；开展客户服务、社群活动，处理各渠道投诉并落实满意度考核；统筹门店员工培训与带教，通过科学考核规则提升运营品质，确保门店平稳高效运营。

数智信息部：负责智能化设备的管理、公寓管理系统的开发维护、协助配合三网（公司网站、小程序、APP）对外宣传等工作。

综合管理部：承担综合协调、信息宣传等工作职能，牵头公司制度建设，牵头门店绩效考核工作，监督门店品控管理工作、绩效指标完成情况，负责办公用品及设备、办公环境、员工食堂等后勤管理工作。负责公司薪酬管理工作，落实上级单位培训要求。

计划财务部：负责公司财务筹划、会计核算、财务信息化、财务审计、合同管理等工作。

保租房运营管理部：负责 REITs 项目首发及扩募的前期申报对接工作，并按照相关法律法规及《运营管理服务协议》《运营管理备忘录》相关条款约定进行不动产项目的存续期运营管理工作。需定期向公司领导及相关部门汇报 REITs 项目的进展情况和重要事项，与 REITs 基金管理人协同对不动产项目进行运营管理，确保 REITs 项目的顺利推进和稳定运营。

5、业务模式和持续经营能力

宁巢运营是宁巢投资旗下主要的保障性租赁住房、市场化长租房项目运营管理主体。自成立以来，宁巢运营深耕杭州市场，在发展历程中积累了丰富经验，并不断提升自身能力，通过持续投入资源进行团队建设、技术研发、品牌打造等，在多方面具备行业较为领先的竞争优势，为其持续经营提供了有效的支持。

宁巢运营及其运营管理的“宁巢公寓”系列租赁住房项目 2025 年以来，先后获评“年度住房租赁 MBI 社会责任品牌”“全国住房租赁高质量发展年度引领力企业”“全国保障性租赁住房企业卓越品牌”“2024 长租公寓国企领军 TOP10”“2025 年中国住房租赁标杆项目”等多项荣誉，在区域内具有较好的知名度及品牌形象，得到众多租户的信任。宁巢运营良好的口碑能够为其运营管理的项目持续引进优质租户，进而为稳定运营提供保障。

宁巢运营在杭州多个核心区域布局，运营管理的租赁住房项目地理位置优越，产品设计多样化。宁巢运营具有三大产品体系，“人才社区”面向新青年、新市民，注重共享空间和社区商业生活氛围；“白领公寓”面向城市白领，注重生活质量和个人空间体验感；“蓝领公寓”面向城市建设者，注重居住空间合理化。多样化的产品可以满足不同客户群体的需求，有助于吸引更多类型的租户入住。

宁巢运营具有丰富的运营服务管理经验，截至 2025 年 12 月累计服务租户五万余人，服务重点企业客户两百余家。通过多年的运营管理经验，宁巢运营不断了解租户需求，针对项目人群特点，定期组织开展社群活动，屡获得租户好评。运营服务能力方面，宁巢运营通过智能化管理系统和管理设备提高运营管理效率和租户居住体验，进一步提高了租户入住的满意度，有助于提升租户的租赁粘性。

根据法律顾问出具的法律意见书，宁巢运营为合法存续的有限责任公司，宁巢运营不存在营业期限届满、股东决议解散、因合并或者分立而解散、不能清偿到期债务被宣告破产、违反法律、法规被依法责令关闭等需要终止的情形，宁巢运营的主要经营性资产不存在被采取查封、扣押、拍卖等强制性措施的情形，宁巢运营不存在现行法律、法规禁止、限制宁巢运营开展目前业务的情形，宁巢运营不存在影响持续经营的法律障碍。宁巢运营最近三年不存在重大违法违规记录，最近一年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位。

综上，宁巢运营具备独立开展业务的能力，竞争优势明显，不存在影响持续经营的法律障碍，具备持续经营的能力。

6、近 3 年及一期的财务数据及主要财务指标分析

中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对杭州宁巢公寓运营管理有限公司 2023 年 12 月 31 日的资产负债表，2023 年度的利润表、现金流量表进行了审计，并出具了中喜财审 2024S01391 号无保留意见的审计报告。

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对杭州宁巢公寓运营管理有限公司 2024 年 12 月 31 日的资产负债表，2024 年度的利润表、现金流量表进行了审计，并出具了 CAC 审字【2025】0742 号无保留意见的审计报告。

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对杭州宁巢公寓运营管理有限公司 2025 年 12 月 31 日的资产负债表，2025 年度的利润表、现金流量表进行了审计，并出具了 CAC 审字【2026】0788 号无保留意见的审计报告。

宁巢运营近三年主要财务数据如下：

（1）财务数据

表 2-4-1：宁巢运营近三年资产负债表

单位：万元

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
流动资产：			
货币资金	62.86	2,624.63	830.15
应收账款	1,316.29	3,589.18	2,246.41
预付款项	0.90	82.29	172.75
其他应收款	1,721.13	160.04	52.06
其他流动资产	307.89	233.19	45.06
流动资产合计	**3,409.07**	**6,689.33**	**3,346.44**
非流动资产：			
长期应收款	77.80	-	-
固定资产	53.58	33.57	34.63
使用权资产	5,170.66	755.52	-
无形资产	-	54.71	30.56
开发支出	667.97	-	-

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
长期待摊费用	3.24	17.06	11.45
递延所得税资产	211.18	204.10	0.75
其他非流动资产	4.00	4.00	4.00
非流动资产合计	**6,188.43**	**1,068.96**	**81.39**
资产总计	**9,597.50**	**7,758.29**	**3,427.83**
流动负债：			
应付账款	414.74	2,477.88	1,467.62
预收款项	728.77	1,105.88	0.71
合同负债	50.97	88.41	10.85
应付职工薪酬	54.85	119.11	108.59
应交税费	198.58	1,043.26	33.93
其他应付款	811.50	363.44	309.22
一年内到期的非流动负债	857.88	202.43	-
其他流动负债	5.97	30.96	109.07
流动负债合计	**3,123.26**	**5,431.37**	**2,039.99**
非流动负债：			
租赁负债	4,827.12	502.67	-
递延收益	-	-	-
递延所得税负债	-	188.88	-
非流动负债合计	**4,827.12**	**691.55**	**-**
负债合计	**7,950.38**	**6,122.92**	**2,039.99**
所有者权益：			
实收资本	1,000.00	1,000.00	1,000.00
盈余公积	75.30	90.70	90.70
未分配利润	571.82	544.67	297.14
所有者权益合计	**1,647.12**	**1,635.38**	**1,387.84**
负债和所有者权益总计	**9,597.50**	**7,758.29**	**3,427.83**

注：数据尾差为四舍五入所致，下同。

表 2-4-2：宁巢运营近三年利润表

单位：万元

项　　目	2023 年	2024 年	2025 年
一、营业总收入			
其中：营业收入	4,494.51	3,887.26	3,623.36
二、营业总成本			
其中：营业成本	3,194.82	2,759.97	2,440.21
税金及附加	16.24	28.74	22.68
销售费用	186.67	151.74	162.30
管理费用	581.44	545.54	669.68
财务费用	297.82	46.78	7.32
其中：利息费用	284.87	78.97	-
利息收入	44.73	60.25	5.26
加：其他收益	623.52	0.09	3.54
信用减值损失（损失以“-”号填列）	0.56	0.62	-1.13
资产处置收益（损失以“-”号填列）		449.33	50.12
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**841.59**	**804.5**	**373.69**
加：营业外收入	3.15	0.85	31.57
减：营业外支出	0.30	202.50	502.73
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**844.44**	**602.88**	**-97.46**
减：所得税费用	91.44	292.94	150.08
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**753.00**	**309.94**	**-247.53**
持续经营净利润	753.00	309.94	-247.53
六、综合收益总额	**753.00**	**309.94**	**-247.53**

表 2-4-3：宁巢运营近三年现金流量表

单位：万元

项　　目	2023 年	2024 年	2025 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	3,879.92	5,236.71	5,313.12
收到其他与经营活动有关的现金	1,444.86	555.33	451.17
经营活动现金流入小计	5,324.78	5,792.04	5,764.29

项　　目	2023 年	2024 年	2025 年
购买商品、接受劳务支付的现金	873.07	1,656.32	4,037.35
支付给职工及为职工支付的现金	1,177.13	1,133.51	1,337.28
支付的各项税费	65.35	282.15	1,147.15
支付其他与经营活动有关的现金	2,250.00	852.62	993.95
经营活动现金流出小计	4,365.55	3,924.61	7,515.73
经营活动产生的现金流量净额	959.23	1,867.43	-1,751.44
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	142.80	-	-
收到其他与投资活动有关的现金		1,676.21	-
投资活动现金流入小计	142.80	1,676.21	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,086.67	225.56	23.48
支付其他与投资活动有关的现金	1,129.61	-	-
投资活动现金流出小计	2,216.28	225.56	23.48
投资活动产生的现金流量净额	-2,073.48	1,450.65	-23.48
三、筹资活动产生的现金流量：			
筹资活动现金流入小计	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	763.44	755.08	-
筹资活动现金流出小计	763.44	755.08	-
筹资活动产生的现金流量净额	-763.44	-755.08	-
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	**-1,877.69**	**2,563.01**	**-1,774.92**
加：期初现金及现金等价物余额	1,887.14	9.45	2,572.45
六、期末现金及现金等价物余额	**9.45**	**2,572.45**	**797.53**

（2）财务状况及主要财务指标分析

1）资产及负债情况

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，宁巢运营资产总额分别为 9,597.50 万元、7,758.29 万元及 3,427.83 万元；负债总额分别为 7,950.38 万元、6,122.92 万元及 2,039.99 万元；资产负债率分别为 82.84%、78.92%及 59.51%。2023 年末和 2024 年末宁巢运营

资产负债率较高，主要是由于其包租[10]的业务模式及新会计准则下会计处理要求导致的账面现象。宁巢运营在 2023 年-2025 年陆续有部分包租业务结束，使用权资产和租赁负债逐年减少，导致资产和负债水平同步下降，进而资产负债率降低。报告期内，宁巢运营均不存在对外有息债务，不存在因债务融资带来的偿债压力。

2）收入及盈利水平

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，宁巢运营分别实现营业收入 4,494.51 万元、3,887.26 万元和 3,623.36 万元；净利润分别为 753.00 万元、309.94 万元和-247.53 万元。其中，2025 年净利润为负主要系宁巢运营公司对当年度及历史期间税务核算成本进行纳税调整所致。剔除上述因素影响，宁巢运营 2023 年、2024 年及 2025 年净利润分别为 149.12 万元、229.08 万元和 232.14 万元，财务状况良好。

3）资产流动性

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，宁巢运营流动资产分别为 3,409.07 万元、6,689.33 万元和 3,346.44 万元，流动资产占总资产的比例分别为 35.52%、86.22%和 97.63%，2023 年末流动资产占比较低，主要系公司处于轻资产战略转型过渡期，仍保留部分与持有型物业相关的使用权资产等非流动性资产所致；2024 年-2025 年，公司完成此部分非流动性资产剥离，总资产主要由流动资产构成且占比趋于稳定。

4）现金流量情况

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，宁巢运营经营活动现金流量净额分别为 959.23 万元、1,867.43 万元和-1,751.44 万元。其中 2025 年经营活动产生的现金流量净额为负，主要系支付上年度代收的营业款项及纳税调整，剔除跨年支付等影响后，2023 年-2025 年的经营活动产生的现金流量净额分别为 803.09 万元、634.69 万元、653.67 万元，历史三年均实现经营活动现金流净流入。

7、公司资信水平

（1）公开市场融资情况

[10] 宁巢运营运营管理的部分项目由宁巢运营从项目业主处租赁，再统一对外租赁。根据 2021 年 1 月 1 日正式实施的《企业会计准则第 21 号——租赁》（以下简称“新租赁准则”）的规定，宁巢运营作为承租人，需将租赁资产以使用权资产的形式计入资产负债表，并同时确认相应的租赁负债。这种模式导致宁巢运营的资产和负债总额同时上升，进而提高了公司的资产负债率。

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营不存在公开市场融资的情况。

（2）对外担保的情况

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营不存在对外提供担保的情况。

（3）资信情况

宁巢运营财务状况良好，具有持续经营能力。根据中国人民银行征信中心于 2026 年 4 月 24 日出具的《企业信用报告》，宁巢运营不存在未结清的不良贷款信息。

经查询全国法院被执行人信息查询网（http://zhixing.court.gov.cn/search/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/），截至 2026 年 4 月 15 日，未在前述网站公布的信息中发现宁巢运营被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

经查询中华人民共和国应急管理部网站（http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（https://www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（http://www.ccgp.gov.cn/）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统网站（http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网网站（http://zxgk.court.gov.cn/），截至 2026 年 4 月 15 日，未在前述网站公布的信息中发现宁巢运营在最近 3 年内存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况。

（二）运营管理机构与不动产项目相关的业务情况

1、经中国证监会备案情况

宁巢运营尚待按照《基金法》第九十七条和《基金指引》第四十条的规定在中国证监会进行担任运营管理机构的备案。

2、运营管理资质、同行业不动产项目运营管理经验，以及管理的同类资产历史运营表现

宁巢运营的经营范围包含“住房租赁；本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理”，宁巢运营可以在经营范围内为不动产资产提供不动产运营管理服务，符合《基金指引》第四十条第一款第（一）项的规定。宁巢运营按照《基金法》第九十七条、《基金指引》第四十条的规定在中国证监会进行担任运营管理机构的备案之后，即具备《基金指引》第四十条及相关法规要求的担任不动产项目运营管理机构的主体资格及相应权限。

特别地，针对宁巢运营担任运营管理机构的主体资格，具体如下：

1）2024 年 2 月 22 日，城投集团作出 2024 年第 6 次董事会决议，同意由宁巢运营担任基础设施 REITs 的运营管理机构，并与基金管理人等相关方签署运营管理相关服务协议，并根据监管要求及相关协议约定承担运营管理责任。

2）2024 年 1 月 25 日，杭州安居集团作出《关于同意保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案的董事会决议》（杭安居董〔2024〕12 号），原则同意由宁巢运营担任基础设施 REITs 的运营管理机构，并与基金管理人等相关方签署运营管理相关服务协议，并根据监管要求及相关协议约定承担运营管理责任。

杭州安居集团股东已作出《股东决定》，原则同意由宁巢运营担任基础设施 REITs 的运营管理机构，并与基金管理人等相关方签署运营管理相关服务协议，并根据监管要求及相关协议约定承担运营管理责任。

3）2024 年 3 月 22 日，宁巢投资作出《关于同意杭州市安居集团有限公司保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案的董事会决议》（杭安宁投董〔2024〕11 号），同意由宁巢运营担任基础设施 REITs 的运营管理机构，并与基金管理人等相关方签署运营管理相关服务协议，并根据监管要求及相关协议约定承担运营管理责任。

宁巢投资股东已作出《股东决定书》，同意由宁巢运营担任基础设施 REITs 的运营管理机构，并与基金管理人等相关方签署运营管理相关服务协议，并根据监管要求及相关协议约定承担运营管理责任。

4）宁巢运营股东已作出《股东决定》，同意宁巢运营担任安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 的运营管理机构，并与基金管理人等相关方签署运营管理相关服务协议，并根据监管要求及相关协议约定承担运营管理责任。

综上，宁巢运营已就签署《运营管理服务协议》并根据协议约定为不动产项目提供运营管理服务等事宜获得了合法、有效的内部授权。

宁巢运营拥有丰富的保障性租赁住房运营管理经验。截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营在运营租赁住房项目 21 个，项目分布在杭州市各区，管理总建筑面积超过 120 万平方米，平均出租率约为 96%，其中多个项目长期接近满租状态。除明石公寓项目外，由宁巢运营管理的主要项目具体情况如下：

表 2-4-4：宁巢运营在营项目情况

序号	项目名称	城市	在管面积	房源套数
1	宁巢·东城公寓	杭州	81,145.59	2,170
2	宁巢公寓金家渡店	杭州	14,637.64	428
3	宁巢公寓圣奥科创园店	杭州	19,977.90	364
4	宁巢·钱塘公寓	杭州	207,000.00	4,200
5	语岸澜庭	杭州	113,818.00	893
6	悦才苑	杭州	201,843.18	1,257
7	宁巢·美地公寓	杭州	400,000.00	3,746
8	才悦云筑	杭州	13,452.36	322
9	宁巢·颂学轩	杭州	20,672.90	312
10	宁巢公寓备塘路店	杭州	13,242.10	168
11	宁巢公寓石桥路店	杭州	3,265.00	35
12	雅观新天地	杭州	70,825.88	1,488
13	宁巢公寓灯彩街店	杭州	7,148.68	171
14	之江城投宁巢蓝领公寓	杭州	33,365.84	1,033
15	宁巢公寓城中店	杭州	14,685.97	223
16	宁巢 Ning+河语光年府店	杭州	4,152.30	75
17	宁巢公寓南庄兜店	杭州	4,705.00	140
18	宁巢公寓九和路店	杭州	7,975.25	195
19	宁巢公寓彩虹天空之城店	杭州	9,157.26	126
20	宁巢 Ning+峯阁店	杭州	43,391.02	1,232
合计			**1,284,461.87**	**18,578**

3、为管理不动产项目配备的主要负责人员情况

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营在岗总人数 114 人，平均工作年限超 7 年。宁巢运营主要管理人员拥有丰富的租赁住房相关行业运营管理经验，熟悉保障性租赁住房运营管理流程，具备良好的过往业绩和业界声誉。宁巢运营为本基金的不动产项目配备具有丰富运营管理经验的资深行业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名。

经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）及信用中国网站（http://www.creditchina.gov.cn/），截至 2026 年 4 月 15 日，未在前述网站公布的信息中发现宁巢运营主要运营管理人员存在因违法违规行为、失信行为而被列入失信被执行人名单的情形。

截至本招募说明书出具日，宁巢运营主要管理人员情况如下：

陆艳，女，1979 年出生，在职大学学历。历任杭州市居住区发展中心有限公司营销策划部部门助理、营销策划部副经理、投资管理部副经理，杭州城投房产经营有限公司董事长兼总经理，杭州市安居房产租赁集团有限公司副总经理。现任杭州市安居宁巢投资有限公司副总经理，杭州宁巢公寓运营管理有限公司党支部书记、执行董事。

茅宏，男，1987 年出生，大学本科学历。历任远洋集团(杭州)邦舍公寓、杭州宁巢公寓运营管理有限公司投资部经理、杭州市安居宁巢投资有限公司投资部副经理、杭州市安居宁巢投资有限公司投资部经理。现任杭州宁巢公寓运营管理有限公司副总经理。茅宏先生具备 10 年以上租赁住房行业相关从业经验。

郑英，女，1987 年出生，大学本科学历。历任杭州宁巢公寓运营管理有限公司运营管理部副经理及经理、市场营销部经理、公司经营一部经理、杭州市安居宁巢投资有限公司资产运营部副经理及经理。现任杭州宁巢公寓运营管理有限公司副总经理。郑英女士具备 10 年以上租赁住房行业相关从业经验。

胡瑜佳，男，1993 年出生，大学本科学历。历任杭州宁巢公寓运营管理有限公司运营管理部一级专员、经营部主管、经营二部一级专员、运营管理部负责人。现任杭州宁

巢公寓运营管理有限公司运营管理部副经理。胡瑜佳先生具备 5 年以上租赁住房行业相关从业经验。

朱怡，女，1992 年出生，大学本科学历。历任杭州冠寓投资管理有限公司策划专员及资管主管、龙湖物业管理有限公司杭州分公司美居业务管理员工、杭州市安居宁巢投资有限公司资产运营部职员。现任杭州宁巢公寓运营管理有限公司市场营销部职员。朱怡女士具备 5 年以上租赁住房行业相关从业经验。

4、不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排

宁巢运营作为宁巢投资全资子公司，总体遵循并执行宁巢投资运营管理服务的制度和流程，对公司行政管理、党建管理、财务管理等方面进行规范要求。针对租赁住房运营管理及公募 REITs 相关事项，宁巢运营结合公司实际经营需求，制定了相对完善的管理制度、操作流程和行为规范，以保证相关业务有效、规范的开展。

1）行政管理制度

宁巢运营为降低管理成本，有效防范经营风险，遵循并执行宁巢投资制定的相关行政管理制度，规范了公司档案、公文、固定资产、用车、出差外派、印章及证照等管理机制和流程。具体制度执行包括但不限于：《“三重一大”决策事项实施办法》《差旅费管理办法》《经营和业务保障用车管理办法》《外派补贴管理办法》《公文管理办法》《办公类固定资产及办公用品管理办法》《档案管理办法》《印信管理使用规定》。

2）人力资源管理制度

为完善公司绩效管理工作，提高员工工作效率，宁巢运营结合公司实际需求制定了一系列人力资源管理制度，对员工形成了有效的激励与约束机制，保障公司经营目标的实现。具体制度执行包括但不限于：《考勤与休假管理办法》《业绩激励方案》《门店绩效考核管理办法》。

3）业务管理制度

为规范招标采购工作流程，有效防范经营风险，宁巢运营遵循并执行宁巢投资制定的《招标采购管理实施办法》相关管理要求及流程；宁巢运营制定了《宁巢公寓运营标准化手册》和《合同管理办法》，对租赁住房项目的租约管理、服务管理、维修维保管

理和收缴管理等运营管理标准作出了规范要求，帮助各岗位人员熟悉和掌握运营管理标准，不断优化运营行为。

4）安全管理制度

为加强公司安全生产标准，有效防止和减少各类生产安全事故发生，宁巢运营遵循并执行宁巢投资制定的各项安全生产相关管理办法，对安全工作制度作出了规定，明确了安全生产主要职责和追责机制。具体制度执行包括但不限于：《安全生产责任制度》《紧急信息报送工作管理制度》《安全生产费用提取和使用管理规定》《安全生产风险隐患（风险）分级管控和排查整改闭环管理规定》《安全生产（消防安全）委员会工作实施细则》《生产安全事件报告和调查处理管理办法》《安全生产（消防）事故综合应急救援预案》《防汛防台抗雪防冻应急预案》。

5）党建管理制度

为全面落实从严治党战略部署，加强党风廉政建设，宁巢运营遵循并执行宁巢投资制定的《公司落实党风廉政建设主体责任和“一岗双责”责任清单》和《落实党风廉政建设重大事项报告制度实施办法》等党建管理制度，督促公司各级党组织和党员严格执行党风廉政各项要求。

6）财务管理制度

针对防范资金风险，提高公司资源配置效率，宁巢运营遵循并执行宁巢投资制定的《资金支出审批管理制度》和《资金管理办法》，加强公司财务管理标准，完善公司财务审批制度，对公司内部各类财务行为及财务管理标准作出了规范化要求，有效促进公司经营管理活动的有序进行。

5、项目资金收支和风险管控安排

运营管理机构作为独立核算的法人主体，已建立完善的资金管理体系，确保资金独立运作，不与项目公司账务混同。在租金收缴与经营支出方面，严格执行所在集团统一的资金管理办法，符合企业会计准则要求。支出审批遵循内部控制流程，并在预算范围内进行拨付，确保资金使用规范、透明、可控。整体资金管理兼顾独立性、合规性与效率，确保与项目公司自有资金独立。

6、运营管理机构的利益冲突及风险防范

在作为运营管理机构期间，宁巢运营和/或其实际控制的关联方持有或运营了竞争性项目，可能与本基金所投资的目标不动产资产存在业务竞争关系。

运营管理机构已采取相应的措施避免可能出现的上述利益冲突，上述潜在利益冲突情形及相关防范措施、处理方式详见本招募说明书第五部分“不动产基金”之“三、关联交易与利益冲突”之“（四）利益冲突”。

7、涉及多个运营管理机构的，披露各运营管理机构的职能分工、权责划分、协调机制等。

不涉及。

五、存在重要影响的其他事项

（一）有重要影响的合同情况

经管理人及法律顾问核查，截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目除了正常运营所涉及的租赁合同等合同外，不存在对报告期项目运营、财务状况或未来发展等具有重要影响的已履行、正在履行和将要履行的合同情况。

（二）有较大影响的诉讼及仲裁

经核查中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中国裁判文书网进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 4 月 15 日，于前述信息渠道，项目公司、基金管理人、原始权益人、运营管理机构及其核心人员[11]不存在以其为当事人可能对不动产项目产生重大影响的诉讼纠纷情况。同时，项目公司、基金管理人、原始权益人、运营管理机构均出具《关于申请注册公开募集不动产信托投资基金相关事项的承诺函》，承诺：“公司及公司核心人员（包括董事、总经理、监事、财务负责人）不存在作为一方当事人可能对不动产项目产生影响的刑事诉讼、重大诉讼或仲裁事项”。

[11]核心人员包括其董事、总经理、监事和财务负责人

（三）其他机构

本项目不涉及其他对投资者收益有重大影响的机构。

第三部分　资产评估与现金流测算

一、资产评估情况

（一）不动产项目评估情况

1、评估基准日

戴德梁行作为资产评估机构对明石公寓项目进行了评估，并出具了《估价报告》。明石公寓项目的评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。

2、评估方法

根据经戴德梁行出具的《估价报告》以及《资产评估法》的相关规定，杭州市住宅市场成熟，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得住宅资产的市场租赁价格，明石公寓项目未来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。因此根据明石公寓项目的特点和实际状况，采用收益法（100%权重）作为本次估价的评估方法。

3、评估假设条件

评估机构在本次评估中采取的评估假设条件如下：

（1）一般假设

1）本次估价假设国家及不动产项目所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，项目公司所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

2）公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

3）本次估价假设不动产项目的实际用途符合相关土地及规划政策、不动产项目的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，评估机构假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

4）本次估价以不动产项目在收益年期内将按其现有用途及租赁模式继续使用为假设前提测算收益，即已经签订的租约在合同期内有效执行，租约到期以后按市场平均租金及出租率水平继续出租使用。

5）根据浙江天册律师事务所关于杭州市安居宁巢投资有限公司申请基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)的法律意见书记载内容显示，在国家和地方有关法规制度及政策文件，项目审批、核准或备案手续，土地出让合同（或土地租赁协议）、特许经营协议或 PPP 合同及园区入园协议（如有）中，对本次公募 REITs 项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，明石公寓项目均已符合相关要求或具备了解除条件。

根据上述法律意见内容，评估机构将项目公司（杭州安居明石住房租赁有限公司）作为不动产项目唯一权利人，对不动产项目享有自由及不受干预的使用、转让、收益、处分等合法权益为假设前提。

6）估价报告中所采用的土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期、总建筑面积、分用途建筑面积以项目公司提供之《不动产权证书》（浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号）中所载为准。估价报告中采用的商业可租赁面积、租赁住房可租赁面积、房型以项目公司提供的《租约明细表》和《租赁合同》等资料为准。评估机构对部分已经签订完成的租赁合同复印件进行了核查，以确保重要合同信息是完整的，与租赁明细表信息是一致的。根据《杭州市保障性租赁住房项目认定书》记载，不动产项目于 2022 年 1 月被认定为保障性租赁住房，拥有 1,469 套保障性租赁住房。

7）根据委托人指示，本次评估的价值时点为 2025 年 12 月 31 日。评估机构此前对不动产项目进行了多次实地查勘，最近一次查勘之日为 2025 年 11 月 24 日，评估机构假设不动产项目于价值时点的物业状况与实地查勘日的状况一致。

8）不动产项目经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等。根据《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》（财政部税务总局住房城乡建设部公告 2021 年第 24 号），住房租赁企业中的增值税一般纳税人向个人出租住房取得的全部出租收入，可以选择适用简易计税方法，按照 5%的征收率减按 1.5%计算缴纳增值税，或适用一般计税方法计算缴纳增值税。住房租赁企业中的增值税小规模纳税人向个人出租住房，按照 5%的征收率减按 1.5%计算缴纳增值税。对企事业单位、社

会团体以及其他组织向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按 4%的税率征收房产税。根据上述公告，本次评估测算中本项目适用的增值税率按照出租予个人租户减按 1.5%测算，按照出租予企业租户按 9%测算；房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，未出租部分按照从价计征房产税，出租予个人的部分减按 4%计征房产税，出租予企业租户的按照 12%计征房产税。根据项目公司提供的资料，不动产项目开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入的比例约为 26%，本次评估将按照该比例测算房产税及增值税。不动产项目经营过程中涉及的上述税种税额仅为评估机构测算值，最终缴纳标准及金额应以相关税务部门核定价格为准。除另有说明外，评估机构假定不动产项目概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

9）未经调查确认或无法调查确认的资料数据。根据委托服务协议，不动产项目资料数据依赖委托人或原始权益人及其指定机构提供的资料。评估机构已获取相关机构提供给评估机构的有关不动产项目产权文件、财务报表、经营预算、租赁合同及其它相关事项。在本次估价过程中，评估机构将以上述文件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。评估机构并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中评估机构很大程度上接受并依赖于这些资料。同时评估机构获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给评估机构，并无任何遗漏。评估机构估价人员在可能情况下勘查了项目及其内部，但评估机构并未进行结构测量及设备测试。根据项目公司提供资料，不动产项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。评估机构未曾进行测绘测量，无法查证不动产项目实际建筑面积及租赁面积与评估机构获取的相关文件及数据是否存在重大差异。

10）估价中未考虑的因素。在估价中，评估机构没有考虑不动产项目已经存在或将来可能承担的担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑不动产项目转让时可能发生的任何税项或费用。在估价中，评估机构没有考虑假设不动产项目在转让时，凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。在估价中，评估机构没有考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有不可抗力等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对不动产项目市场价值产生的影响。

（2）未定事项假设

根据项目公司提供的《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》，不动产项目由杭州宁巢公寓运营管理有限公司担任运营管理机构，协议期限为自 2026 年 1 月 1 日起至 2027 年 12 月 31 日，本次估价所采用的运营管理费以该协议为准，若后续费用有所变更，估价结果需做相应调整。

（3）背离事实假设

本次估价的不动产项目不存在背离事实事项，故无背离事实假设。

（4）不相一致假设

本次估价的不动产项目不存在不相一致事项，故无不相一致假设。

（5）依据不足假设

本次估价的不动产项目不存在依据不足事项，故无依据不足假设。

4、评估过程及评估参数设置依据

（1）运营收入

于价值时点 2025 年 12 月 31 日，不动产项目租赁住房可出租面积为 82,164.41 平方米，已出租面积为 81,219.64 平方米，出租率为 98.85%；不动产项目配套商业可出租面积为 4,721.91 平方米，已出租面积为 3,471.39 平方米，出租率为 73.52%。不动产项目在收益期内运营收入包含租赁住房租金收入、配套商业租金收入、物业管理费收入及家具家电租赁收入。

1）租赁住房租金收入

明石公寓招租对象包括以下几类：（一）经杭州市高层次人才分类认定的 A、B、C、D、E 类高层次人才；（二）经杭州市认定的 F 类人才（紧缺实用型人才）及上城区区级人才；（三）具有大专及大专以上学历人员；（四）市、区招商引资重大产业项目的相关工作人员。

根据 2025 年中瑞世联资产评估集团有限公司出具的年租金市场价值评估报告，明石公寓保障性租赁住房基准租金为 66.48 元/平方米/月。签约租金为基准租金乘以各人才租金折扣。于价值时点 2025 年 12 月 31 日，保障性租赁住房签约平均租金为 46.11 元/平方米/月。

截至 2025 年 12 月 31 日，已出租房间人才租金折扣统计如下表：

表 3-1-1：已出租房间人才租金折扣表

折扣比例	折扣对应人群	房间数量	数量占比
0%	A/B类人才	0	0.00%
20%	C/D类人才	4	0.28%
40%	E类人才	29	2.00%
63%	钱投集团内部员工	1	0.07%
70%	F类及普通人才	1,317	90.64%
90%	享受各类政府租房补贴优惠政策的人才	101	6.95%
100%	已签订商品房预售合同但房屋尚未交付的	1	0.07%

注：1、根据《市城东建设投资公司班子会议纪要告知单》规定：钱投集团内部员工租赁明石公寓在政府折扣的基础上，另行给予 9 折优惠折扣。

2、根据《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》规定：承租人或入住人及其配偶、未成年子女在项目所在区域无房。所在区域范围由运营单位在招租公告中明确。已签订商品房预售合同但房屋尚未交付的，在交付前视同无房。

保障性租赁住房首年市场租金采用不动产项目的平均签约租金来计算。

2）配套商业收入

①可比实例选取依据

正常客观情况下配套商业部分的市场租金采用比较法求取。确定商业物业市场租金时，评估机构采用比较法，首先选择其中三个较为接近不动产项目情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。

②市场租金可比案例

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个均位于 1 层的住宅配套商业实例作为不动产项目配套商业的可比实例。

表 3-1-2：不动产项目可比实例

因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	明石公寓商铺	晓时代公寓底商	普大福地底商	紫玉福邸底商
建筑年代	2020年	2018年	2022年	2016年
地址	同德路	上城区九和路	上城区九州路	上城区新风路
交易时间	-	2025年12月	2025年12月	2025年12月

因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格[12]（元/平方米/月）	-	91	81	71
交易情况	-	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
租赁面积（平方米）	-	45	160	139

图 3-1-1：不动产项目位置

对上述案例，评估机构从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间：可比实例的交易时间与价值时点接近，期间杭州市商业物业租金水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况：可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

不动产状况：不动产状况包括区位状况、实物状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商圈繁华度及能级、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然

[12] 上述租金均不含物业管理费、含增值税

人文环境、临街状况等因素；实物状况调整的内容包括物业类型、租赁面积、设施设备、装修、层高、进深、使用率、楼龄及保养、物业管理等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件、租赁占用情况等因素。

根据不动产项目与可比实例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表。

表 3-1-3：比较因素修正指数表

比较因素修正指数表				
因素	**不动产项目**	**可比实例一**	**可比实例二**	**可比实例三**
交易价格（元/平方米/月）	-	91	81	71
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.00	1.05	1.00
实物状况	1.00	0.98	1.03	1.13
权益状况	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计	-	0.98	1.08	1.13
修正价格（元/平方米/月）	-	89	88	80
评估单价取算数平均（元/平方米/月）	-	86		

由于可比实例一、可比实例二、可比实例三与不动产项目用途一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则不动产项目 1 层配套商业的市场比准租金单价为（89+88+80）/3=86 元/平方米/月（含税不含物业管理费）。在此基础上，根据各配套商业的面积、楼层、层高及其他因素进行修正后，各配套商业的市场租金范围为 35-88 元/平方米/月。

3）出租率

不动产项目于 2021 年 9 月开始运营，截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目租赁住房部分出租率为 98.85%，配套商业部分出租率为 73.52%。

不动产项目地处杭州市上城区，“十四五”期间上城区加快构筑人才高地，全面启动上城“金靴计划”，人才引进政策突出，大力引育院士专家顶尖人才、海内外领军型人才、高水平创业创新团队，且周边办公设施以产业园区为主，产业氛围较好，曾于 2024 年 4 月实现满租，保障性租赁住房用房需求稳定。预测期内不动产项目租赁住房部分 2026

年至 2030 年出租率每年按照 96%测算，2031 年至 2035 年出租率每年按照 97%测算；配套商业部分假设预测期内 2026 年-2035 年出租率稳定在 75%。

4）免租期

保障性租赁住房部分考虑到租赁换租期及未来装修改造等因素，按照每年 2 天租赁空闲期测算；配套商业部分按照每年免租期 20 天测算。

5）收缴率

表 3-1-4：不动产项目收缴率

	2023年	2024年	2025年
当期收缴率	97.92%	96.40%	99.88%
截至2026年1月31日收缴率	100%	100%	100%

注：当期收缴率统计时点为各报告期期末，收缴率＝1-（报告期末应收未收的收入/报告期内应收的收入）

随着不动产项目运营进入稳定期，历史三年的当期收缴率逐年上升，历史三年应收账款截至 2026 年 1 月 31 日均已收回，故本次评估机构假设当年收缴率为 99%，剩余 1%的款项将于次年收回。

6）租金增长率

根据《杭州市住房保障和房产管理局关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120 号），备案的保障性租赁住房租金可以按年度调整。租金调整的，运营单位应委托房地产估价机构重新评估确定同地段同品质市场租赁住房评估租金，并提交备案。租金调增的，每套（间）年增幅不得超过 5%，且应低于同地段同品质市场租赁住房评估租金。

不动产项目保障性租赁住房于 2021 年、2023 年及 2025 年进行过三次基准租金评估备案，2023 年较 2021 年基准租金递增 3.06%，2025 年较 2023 年基准租金递增 1.47%，每两年的复合增长率约为 2.26%。

综合考虑项目自身情况，并分析该区域租赁住房不动产的市场状况及其他城市及地区类似保障性租赁住房的管理情况及发展经验，租赁住房部分预测期内租金增长率按照

每两年增长 2.25%测算；配套商业部分租金参照在执行合同增长水平及周边商业情况，预测期内按照每年增长 2%测算。

7）物业管理费收入

于价值时点，物业管理费保障性租赁住房部分标准单价为 3.50 元/平方米/月，商业部分标准单价为 5.25 元/平方米/月。对于已出租物业的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平；租赁期外，采用物业管理费标准单价计算。对于空置部分按照物业管理费标准单价测算。于价值时点物业管理费当期月收入合计约为 30.2 万元。本次评估物业管理费收入随其出租率的攀升而提高，最终稳定在约 357.1 万/年。

8）家具家电租赁收入

目前项目公司有向租户提供家具家电租赁服务，包含床、沙发、餐桌、冰箱、洗衣机等。根据不同配置及数量，收费标准分为 200、300、500 元/套/月。于价值时点，项目公司共向 247 套房间提供家具家电租赁服务，当月月租金收入约 5.3 万元。对于已出租物业的家具家电租赁收入部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的家具家电租赁收费标准；租赁期外，目前暂无计划提高收费标准，仍采用租赁合同中约定的收费标准计算。

（2）运营期间成本费用、税金及附加

1）成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用，如管理费用、销售费用等间接费用。不动产项目运营成本费用包括运营管理费及保险费。

运营管理费

根据《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》，不动产项目由杭州宁巢公寓运营管理有限公司担任运营管理机构，协议期限为自 2026 年 1 月 1 日起至 2027 年 12 月 31 日，运营管理费为不动产项目总运营收入（不含增值税）的 9.5%。因此评估假设预测期内每年运营管理费为不动产项目总运营收入（不含增值税）的 9.5%。

保险费

不动产项目已投险种包含财产一切险和公众责任险，根据已签署的保险合同，本次测算中不动产项目保险费用按照 5.45 万元/年测算。

2）资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

根据《工程尽职调查报告》，自 2026 年至土地到期日每年平均预计发生的资本性支出金额（含增值税）为 114.64 万元。本次评估预测期内前 7 年各年度资本性支出金额为 114.64 万元，后续年份考虑不动产项目使用年限增加，资本性支出金额或有所增长，每年按照总运营收入的 2.4%进行测算。

3）税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

①增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

租赁住房部分开具个人增值税发票取得的出租收入增值税适用于简易征收 5%减按 1.5%计算，开具企业增值税发票取得的出租收入增值税按一般征收 9%计算；开具商业服务收入增值税按一般征收 6%计算；运营支出中运营管理费及保险费按照 6%的税率计算进项税；资本性支出按照 9%的税率计算进项税。开具企业增值税发票租户占已出租房间数的比例预测值以项目公司及运营方提供的预测为基准。

截至价值时点，不动产项目开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入的比例约为 26%，这一比例预计于未来保持不变。本次评估以此测算未来收益中开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入之比例。

②增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

不动产项目所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

③房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12%。根据《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》（财政部 税务总局 住房城乡建设部公告 2021 年第 24 号），自 2021 年 10 月 1 日起，对企事业单位、社会团体以及其他组织向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按 4%的税率征收房产税。

不动产项目所在地的房产税计征方式为从租和从价。租赁部分按照从租计征，保障性租赁住房由个人承租部分税率为 4%，企业承租、商业已出租部分税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入的比例约为 26%，本次评估以此比例作为测算房产税的依据。

④城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际分摊的土地面积为计税依据。

不动产项目所在地的土地使用税为 10 元/平方米/年，不动产项目所分摊国有建设用地面积为 10,669.5 平方米。

⑤印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额（不含增值税）的 1‰缴纳。

不动产项目按照预测期内每期取得的租金收入金额（不含增值税）及财产保险合同金额（不含增值税）的 1‰计算印花税。

（3）收益年期

不动产项目保障性租赁住房部分土地使用权终止日期为 2088 年 5 月 21 日，配套商业部分土地使用权终止日期为 2058 年 5 月 21 日，于价值时点 2025 年 12 月 31 日剩余使用年期分别为 62.4 年和 32.4 年；不动产项目于 2020 年建成，项目公司会投入资本性支出主要用于主体结构及大型设备的大修和加固，建筑物预计经济耐用年限不短于剩余土地使用年限，故本次估价，不动产项目保障性租赁住房收益年期为 62.4 年，配套商业部分收益年期为 32.4 年。

（4）报酬率的求取

本次估价测算采用 6.00%的折现率。该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：

报酬率=无风险报酬率+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 1.85%进行确定；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。本次不动产项目位于新一线城市杭州，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本地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，故计算采用上述折现率较为合理。

5、评估价值

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目收益法计算的市场价值为人民币 852,000,000 元，不动产项目建筑面积合计为 87,535.54 平方米，折合总建筑面积单价为 9,733 元/平方米。

表 3-1-5：评估价值汇总表

项目名称	用途	建筑面积（平方米）	评估总值（元）	折合建筑面积单价（元/平方米）
明石公寓项目	租赁住房	82,164.41	820,000,000	9,980
	配套公建	5,371.13	32,000,000	5,958
合计		**87,535.54**	**852,000,000**	**9,733**

6、账面价值与评估价值的差异情况

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目账面价值 77,919.59 万元，评估结果较账面价值增值 7,280.41 万元，增值率 9.34%。明石公寓项目评估结果与账面价值的比较情况详见下表：

表 3-1-6：截至 2025 年 12 月 31 日账面价值与评估价值的差异情况

项目名称	账面价值（万元）	评估价值（万元）	评估值较账面价值增值（万元）	增值率
明石公寓项目	77,919.59	85,200.00	7,280.41	9.34%

注：1、账面价值=投资性房地产账面原值

2、增值率=（评估价值-账面价值）/账面价值

7、不同评估方法的校验说明

评估机构选取了成本法作为本次评估校验方法。校验结果如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
明石公寓项目	87,535.54	收益法	852,000,000	9,733
		成本法	882,000,000	10,076

注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

不动产项目采取收益法测算的估值总价为 8.52 亿元，采用成本法校验测算总价为 8.82 亿元，不同评估方法的测算结果差异在 20%之内，故本次估价结果具备合理性。

8、存续期内部收益率（IRR）或者资本化率（Cap Rate）

（1）资本化率

根据2026年预测运营净收益计算，明石公寓项目首年资本化率（Cap Rate）为4.58%。

（2）已发行同类公募 REITs 资本化率情况

根据 2026 年预测运营净收益计算，已上市的同类型项目的资本化率位于 3.9%-5.1%区间。

表 3-1-7：已发行同类公募 REITs 资本化率情况

项目名称	所在地	评估时点	首年资本化率
明石公寓	**杭州**	**2025-12-31**	**4.58%**
华润有巢 REIT 扩募	上海	2025-06-30	有巢马桥：4.15%
上海地产 REIT	上海	2024-9-30	虹桥项目：4.7% 江月路项目：4.7%
城投宽庭 REIT	上海	2023-6-30	未披露
华润有巢 REIT	上海	2022-6-30	有巢泗泾：4.5% 有巢东经：4.5%
华泰苏州恒泰 REIT	苏州	2024-12-31	未披露
北京保障房 REIT 扩募	北京	2024-12-31	朗悦嘉园：4.8% 光机电：4.9% 盛悦家园：4.7% 温泉凯盛家园：4.7%
招商蛇口 REIT	深圳	2024-6-30	壹栈林下：4.7% 壹栈太子湾：5.5%
厦门安居 REIT	厦门	2022-3-31	园博公寓：5.1% 珩琦公寓：5.1%
北京保障房 REIT	北京	2022-3-31	文龙家园：4.8% 熙悦尚郡：4.7%
深圳安居 REIT	深圳	2022-3-31	安居百泉阁：5.0% 安居锦园：4.7% 保利香槟苑：3.9% 凤凰公馆：4.6%

（二）管理人对不动产项目评估参数合理性意见

不动产项目具体评估参数的设置充分考虑了项目的历史业务运营及财务状况，并结合宏观经济、行业发展情况以及可比项目分析得出，综合前文的分析论证，管理人认为估值参数的取值具有合理性。具体分析如下：

1、出租率假设合理性说明

（1）保障性租赁住房部分

管理人及评估机构综合考虑了不动产项目所在城市以及区域宏观经济发展情况、区域人口净流入情况、区域可比项目出租率、不动产项目实际经营情况及退续租衔接机制等，审慎地对不动产项目租赁住房出租率进行了预测。

1）杭州市经济发展良好，人口持续流入

杭州市作为浙江省政治、经济、文化与金融中心，同时也是长三角城市群核心城市，凭借强劲的经济动能、坚实的产业支撑以及积极开放的人才落户政策，持续吸引全国各地人才集聚。截至 2024 年末，杭州市常住人口达 1,262.4 万人，较 2023 年末增加 10.2 万人；较 2020 年第七次全国人口普查的 1,193.60 万人，四年间累计净增 68.80 万人。“十四五”时期，全市累计引进 35 周岁以下大学生超 200 万名，人口流入以青壮年劳动力、高校毕业生及科创人才为主。常住人口稳步增长，充分体现了杭州在引才、留才方面的突出优势，劳动年龄人口持续流入为城市发展注入强劲活力，也有力带动租赁住房需求稳步提升。与此同时，杭州市持续实施宽松包容的落户政策，进一步彰显了强劲的人口集聚与吸纳能力。

2）上城区经济发展良好，外来人口规模较大

2021 年 4 月 9 日，经国务院批复同意，杭州市宣布正式启动实施部分行政区划优化调整，以原上城区、江干区的行政区域（不含下沙街道、白杨街道）为新的上城区的行政区域，区划调整后的上城区充分体现了“西湖时代”与“钱塘江时代”的再融合，以“一区四中心”为战略定位：全面打造全国重要的高端服务业中心、消费中心、创业创新中心和宋韵文化传承展示中心，努力成为一流国际化现代城区，奋力当好高质量发展建设共同富裕示范区排头兵。2025 年，上城区全年实现地区生产总值 2,900.5 亿元、增长 4.7%，规上工业增加值 497.1 亿元、增长 3.3%，服务业增加值 2,302.3 亿元、增长 5.7%；社会消费品零售总额 1,312.5 亿元、增长 4.8%。截至 2024 年末，上城区常住人口 139.8 万，比 2023 年末增加 0.8 万人，城镇化率达 100%；公安部门登记户籍人口 92.40 万人，比 2023 年末增加 2.09 万人，其中人口自然增长仅 2.6‰，增量主要来自省外/省内跨市流入的外来人口。2020 年至 2024 年上城区常住人口呈上升趋势，从 132.5 万人上升至 139.8 万人，年均复合增长率达 1.35%。2024 年新增省级以上领军人才 18 名、市级高层次人才 2,930 名，引进 35 岁以下大学生 4.6 万人。

3）区位优势明显，产业蓬勃发展

上城区是杭州市委市政府所在地，区域优势得天独厚。现有亚洲最大高铁枢纽之一的杭州火车东站、城市中央铁路枢纽杭州城站、华东最大客运中心，地铁密集（1/2/4/5/6/9 号线），1 小时通达长三角核心城市、30 分钟覆盖杭州全域，通勤、跨城流动极便利。辖区内公共配套设施齐全，集聚了浙一、浙二、邵逸夫等省属三甲医院，建兰、采实、

崇文、天长等全省知名学校，还拥有各类博物馆、体育馆、公园等丰富资源为居民群众共享。

上城区金融产业发展势头强劲，区域内集聚了省内众多证券、保险、期货等金融总部机构。2024 年，全区新引进省级以上持牌金融机构 8 家，引育金融科技类企业 11 家，货币金融服务行业已成为明石公寓项目企业租户中占比最高的行业类型。此外上城区总部经济稳步壮大，楼宇经济提质增效，首获“中国楼宇经济品牌跨域示范城区”，获评“中国楼宇经济标杆城区”前 10 强；实现税收亿元楼宇 75 个、税收 10 亿元楼宇 8 个，这些企业预计将为明石公寓项目持续提供稳定且优质的租户客源。

4）租赁住房出租率假设与区域内同类项目出租率情况相符

周边达到稳定运营租赁住房项目的出租率在 90-99%之间。不动产项目租赁住房出租率假设与区域内同类项目出租率情况相符，以下是周边租赁住房项目的出租率情况：

表 3-1-8：周边租赁住房项目出租率情况

比较因素	租赁住房 1	租赁住房 2	租赁住房 3
项目类型	市场化租赁住房	保障性租赁住房	人才专项租赁住房
与估价对象距离	约 0.6 公里	约 1.7 公里	约 5.8 公里
开业时间	2021 年 5 月	2020 年 7 月	2023 年 11 月
出租率	约 97%	约 90%	约 99%

5）出租率预测符合不动产项目实际运营情况

自 2024 年度起，不动产项目出租率持续处于较高水平，进入成熟运营阶段。截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目租赁住房部分的出租率为 98.85%；2024 年度和 2025 年度的加权平均出租率分别为 98.61%和 98.10%。预测期内不动产项目的租赁住房部分 2026 年至 2030 年出租率每年按照 96%测算、2031 年至 2035 年出租率每年按照 97%测算，出租率假设与不动产项目租赁住房部分的实际运营情况相符。

（2）配套商业

管理人及评估机构综合考虑了项目所在区域市场供需及出租情况、客户画像以及不动产项目实际经营情况等，审慎地对不动产项目配套商业出租率进行了预测。

1）项目所在区域消费市场稳步复苏，促进商铺租赁需求释放

2025 年杭州市社会消费品零售总额达 9,499 亿元，同比增长 3.8%，首店经济、商圈消费、以旧换新政策拉动明显。2025 年上城区社会消费品零售总额 1,312.46 亿元，同比增长 4.8%，高于全市水平，不动产项目所在区域消费市场稳步复苏，商铺租赁需求释放。此外，在杭州市 2026 年城镇新增就业 25 万人以上、零就业家庭动态清零目标下，杭州就业形势有望改善，叠加促消费政策持续发力，或将带动居民消费意愿提升、消费能力增强，商铺租赁需求将保持稳步释放态势。

2）配套商业业态多元，与周边居住及学校需求高度契合，可有效吸引本项目及周边区域消费人群

项目周边 1 公里范围内以居民住宅及学校为主，杭州市胜利实验学校（览成校区）及杭州胜利实验教育集团览成中学紧邻本项目。项目配套商业出租作为餐饮店、便利店、健身房、教育培训、家具家居等，融合社交、休闲、消费等生活体验，可满足住户及周边居民和学生的日常消费需求，本项目保障性租赁住房部分体量较大，共计提供 1,469 套房源，目前已稳定运营，出租率较高，入住租户数量较大，具有稳定且较大的商业消费需求。

不动产项目的主要客群以金融机构、产业公司任职员工为主，支付能力较为稳定，消费能力较强，对配套商业的需求较高。配套商业对保租房项目的平稳运营具有辅助功能，保租房社区内提供齐全的生活配套和商业功能，更有助于增加租赁住房租户的黏性，吸引周边住户前往消费，使得配套商业出租率更加稳定。

3）出租率预测符合项目实际运营情况

不动产项目配套商业出租率整体符合预测水平。截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目商业出租率为 73.52%，面积加权平均剩余租期为 3.19 年，剩余租期较长具有较高的稳定性。

综上所述，管理人认为不动产项目出租率假设审慎合理。

2、市场租金单价假设合理性说明

结合不动产项目定位、租赁住房类型与政策、区域位置与承租人群，以及不动产项目相较于区域内其他可比项目定价情况，本项目预测租金单价契合项目整体定位，预测租金单价水平具有合理性。

（1）保障性租赁住房

1）与周边项目对比情况

作为杭州主城区中心城区，上城区是杭州市首宗租赁住宅用地出让的行政区。“十三五”期间，上城区聚焦租赁住房需求比较旺盛的产业集聚区和交通枢纽地区，集中布点建设租赁住房。

杭州市保障性租赁住房主要分蓝领公寓与人才专项租赁住房。由于在保障对象学历、人才层级、户型配置与居住品质上两者存在较大差异，而本项目为人才专项租赁住房，以下论证将重点围绕人才专项租赁住房展开。

上城区的人才专项租赁住房项目多为大型租赁社区，方便周边产业及办公人群居住，并且租赁房源多为精装修，提供健身房、咖啡吧、餐饮店、便利店等配套服务，融合社交、休闲、消费等生活体验，可以满足不同人群多元化的需求，空置率处于较低水平。目前，根据杭州市住房租赁公众服务平台公布的上城区人才专项租赁住房项目如下：

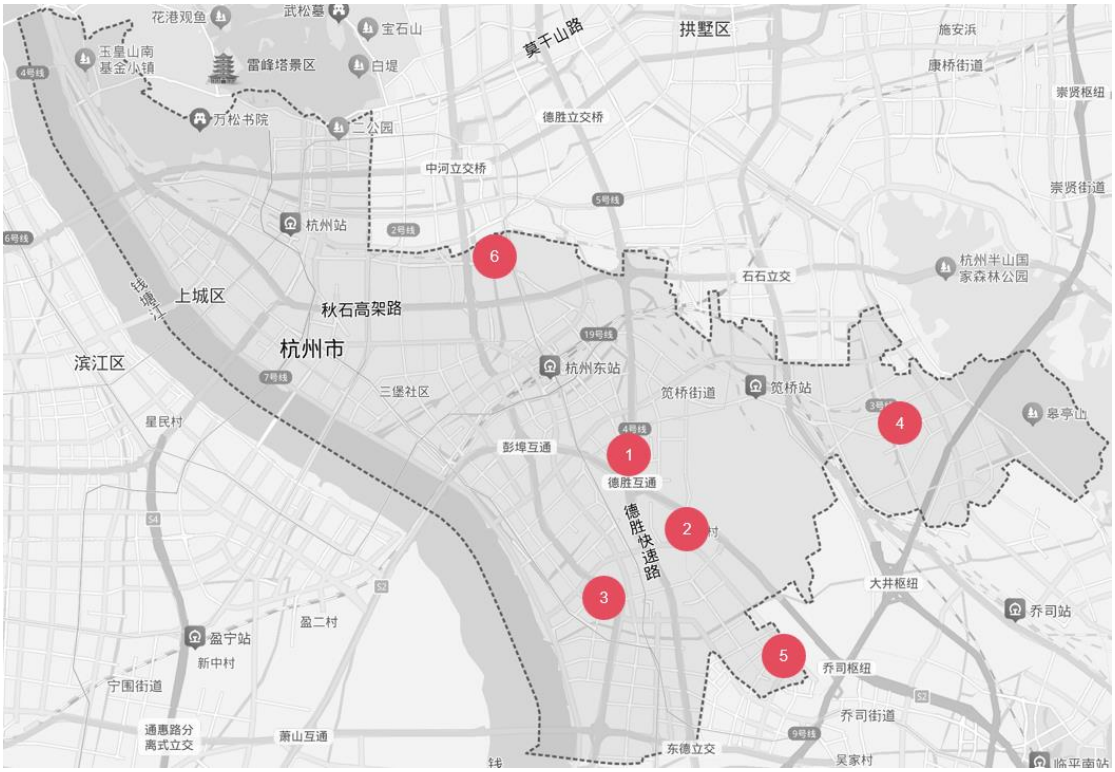
表 3-1-9：上城区人才专项租赁住房项目列表

序号	项目名称	街镇	地址	供应套数	租金参考价格（元/月）	租金单价（元/平方米/月）
1	明石公寓	笕桥街道	同德路 206 号	一居室：1015 两居室：287 三居室：167	一居室：2,900-3,600 两居室：4,000-4,800 三居室：5,600-6,400	66.48
2	尚橙寓（九州路店）	彭埠街道	九州路 360 号	一居室：661 两居室：255	一居室：2,200-2,500 两居室：3,300-4,300	56-65
3	潮语贤庭		旺杨街 293 号	一居室（无障碍）：18 一居室：104 二居室：599 三居室：152	一居室：2,600-2,800 两居室：3,100-3,300 三居室：4,800-5,000	51-57
4	澜芯里人才公寓（丁桥店）	丁兰街道	同港路 20 号	一居室：180 二居室：384 三居室：60	一居室：1,500-1,800 二居室：1,900-2,500 三居室：2,700-3,200	41-56
5	城发泊寓-青宸里九堡店	九堡街道	九堡街道文商街 117 号	优选阳光一房：477 标准阳光三房：59 优选阳光三房：59	一居室：3,300–3,600 三居室：5,300–7,000	50-62
6	城发泊寓-青宸里闸弄口店	闸弄口街道	闸弄口街道铭苑路 65 号	标准阳光一房：180 标准阳光两房：54 优选阳光一房：6	一居室：3,300–3,500 两居室：4,000–4,300	63-76

资料来源：杭州市住房租赁公众服务平台，戴德梁行整理

注：租金参考价格以杭州市住房租赁公众服务平台挂牌价为基础，结合 2025 年末市场调研情况综合确定，均未考虑人才比例折扣

图 3-1-2：上城区人才专项租赁住房项目分布



来源：百度地图

与本项目周边人才专项租赁住房项目对比，本项目的平均备案价格为 66.48 元/平方米/月，处于戴德梁行调研的周边保障性租赁住房备案价格范围 41-76 元/平方米/月内。各项目租金主要受地理位置、交通便捷度、区域配套设施等因素影响，城发泊寓·青宸里闸弄口店地处闸弄口街道主城核心，紧邻武林新城、钱江新城，地铁通勤便利、商办配套成熟，租住需求旺盛，租金最高；明石公寓位于笕桥街道城东新城，属杭州东站辐射圈，地铁通达性强、居住氛围浓厚，租金次之；尚橙寓（九州路店）地处彭埠街道杭州东站枢纽板块，双地铁交汇通勤便捷，但产业成熟度弱于笕桥板块；城发泊寓·青宸里九堡店位于九堡街道，临近钱江新城二期，地铁可通达核心区域，但距市中心通勤距离更长、产业能级偏弱；潮语贤庭地处彭埠街道外围居住组团，远离地铁主干线、配套以社区底商为主，缺乏大型商业与产业支撑；澜芯里人才公寓（丁桥店）坐落于丁兰街道上城区最北部外围，通勤至市中心耗时久，板块以刚需居住为主、商业产业能级最低。

从户型结构来看，明石公寓、尚橙寓（九州路店）、城发泊寓-青宸里九堡店、城发泊寓-青宸里闸弄口店均以一居室为主；潮语贤庭、澜芯里人才公寓（丁桥店）则以二居室为核心户型。其中，城发泊寓-青宸里九堡店户型面积偏大，一居室约 65 平方米、三居室达 100 平方米，单房租金总水平相对较高，更偏向家庭型租户。明石公寓是区域内规模领先的人才专项租赁住房项目，凭借大体量优势形成显著的集聚效应。本项目不仅涵盖一居室、两居室及三居室，且以适配青年人才的一居室为主力户型，兼顾了单身白领、小家庭等不同客群的居住需求，可灵活吸引不同年龄、职业与背景的租户，充分满足多样化的居住空间需求，租住适配性与客群覆盖度优于周边同类项目。

由于项目的地理位置、辐射客群范围、房型等差异较大，上述保障性租赁住房项目的租金水平具备一定的参考价值，但无法体现周边整体租赁住房市场租金水平。

2）不动产项目定位为高品质的、专业化运营的人才专项租赁住房项目

在租赁及定价模式方面，明石公寓项目属于杭州市认定的人才专项租赁住房，执行人才安居相关政策要求，由国企平台统一投资建设并实施专业化运营管理。项目以人才定向配租为核心，同时结合市场化灵活招租，配租对象优先面向区域内符合条件的各类青年人才、企业员工及新市民。招租渠道多元，包括企业合作团租、政府人才平台推介、传统线上线下引流、新媒体推广及自有渠道拓客等，在满足人才优先保障的前提下，实现房源高效去化。

与部分地区政府统筹分配、计划性较强的保租房配租模式相比，本项目在渠道组合、企业团租对接、租务服务等方面更为灵活高效。租金定价严格遵守人才专项租赁住房及保障性租赁住房相关管控要求，在此基础上结合项目区位条件、产品品质及市场行情合理，每两年由租金评估机构评估确定，既体现人才安居的政策导向，也兼顾项目可持续运营。

3）不动产项目所在区域产业密布，人才聚集，该区域办公人群及居民对租赁住房的需求较大，租金定价水平符合市场供求情况

不动产项目属于上城区笕桥板块，周边办公产业氛围浓厚，分布有西子国际（信创控股）总部大楼、万事利科技大厦、富亿花园中心等办公楼宇及浙江元宇宙产业基地、浙宝智慧信息产业园、长三角 G60 未来产业科创园等各类特色产业园区，保障性租赁住房用房需求稳定。

根据浙江省第七次人口普查数据，杭州市住房性质为租赁的家庭户比重为 40.42%，按照上城区总户数 30.62 万户计算，仅上城区需要租房的家庭数量约为 12 万户，对应租赁住房需求数量约为 12 万套，可见需求量远大于供给量，市场存在较大需求缺口。

4）不动产项目主要客群具有一定的支付能力

截至 2025 年 12 月 31 日，租赁住房租户行业占比较高的为货币金融服务业、科技推广和应用服务业和电力、热力生产和供应业，主要以金融机构、产业公司任职员工为主，支付能力和支付意愿较为稳定。

5）内部配套丰富，形成示范性社区

与周边租赁住房独栋的楼体情况不同，明石公寓共有 9 幢租赁住房，由南北两分区组成。南区为三栋多层板楼连接组合成的 U 形楼，北区为均匀布置的 6 栋高层单元式住宅楼，两区块相围合，形成一个大型城市院落，公共绿地空间开阔，步道整洁通畅，营造出安静舒适、绿意盎然的居住氛围，既提升了社区整体品质感，也为入住人才提供了良好的休闲休憩环境，充分展现出高品质保障性租赁住房的宜居优势。同时设置了满足亲子游乐、运动、交流等多种需求的童玩中心等设施配套，以及可休闲、健身的高颜值屋顶花园，配备共享办公、共享厨房、格子储物、阅览室、会客厅等多个共享空间，打造涵盖集餐饮、娱乐健身、超市购物为一体的下沉式休闲广场。完善丰富的内部配套与优良的社区示范氛围，共同为项目租金形成了有效支撑。

6）租赁住房租金单价符合项目实际运营情况

2025 年不动产项目保障性租赁住房的备案价格为 66.48 元/平方米/月，月租金范围为 2,930-6,400 元/月。截至 2025 年 12 月 31 日，保障性租赁住房房源已出租 1,453 套，出租面积合计为 81,219.64 平方米，出租率为 98.85%，平均合同租金为 46.11 元/平方米/月，符合租金备案标准。考虑到项目租赁状况稳定，保障性租赁住房部分的首年市场租金参考评估基准日平均合同租金水平，即 46.11 元/平方米/月（含税），具备审慎合理性。

（2）配套商业

不动产项目配套商业可租面积为 4,721.91 平方米，评估机构对于租赁合同存续期内的租金收入根据合同约定进行测算；对于租赁合同存续期外的租金预测按照市场客观租金水平进行测算，具体分析如下：

评估机构对不动产项目配套商业的市场客观租金水平的确定采用比较法，根据替代原则，选取近期租赁市场的三个可比实例。不动产项目和可比实例概况如下表：

表 3-1-10：不动产项目配套商业可比实例概况

比较因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
建筑年代	2020 年	2018 年	2022 年	2016 年
位置	上城区同德路	上城区九和路	上城区九州路	上城区新风路
租赁面积（平方米）	待估	45	160	139
交易租金（元/平方米/月/含税）	待估	91	81	71
交易情况	正常	正常	正常	正常
成交日期	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月

周边商业项目的位置图如下：

图 3-1-3：不动产项目周边商业项目位置图

对上述租赁案例进行市场状况、交易情况、区位状况、实物状况和权益状况进行修正和调整。

经修正和调整后得出不动产项目配套商业的比准租金单价，见下表：

表 3-1-11：配套商业参数修正情况

项目	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
交易租金（元/平方米/月/含税）	91	81	71
交易时间	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.05	1.00
实物状况	0.98	1.03	1.13
权益状况	1.00	1.00	1.00
修正因素合计	0.98	1.08	1.13
比准租金（元/平方米/月/含税）	89	88	80
有效市场租金单价（元/平方米/月）	86		

根据戴德梁行对不动产项目所处区域租金水平的了解，结合不动产项目现状，通过比较法的测算确定不动产项目 1 层沿街配套商业的市场租金为 86 元/平方米/月/含税/不含物业管理费。对配套商业部分各个租赁部位进行临街状况、楼层进行修正，得到配套商业部分整体加权平均租金水平为 62.23 元/平方米/月/含税/不含物业管理费。配套商业部分租金水平综合考虑了市场状况、交易情况、实物状况、权益状况、临街状况及楼层等因素，具备合理性。

综上，管理人认为，不动产项目租金水平整体具备审慎合理性且符合历史运营情况。

3、租金增长率假设合理性说明

管理人及评估机构综合考虑了项目所在城市以及区域宏观经济发展情况及租金水平变动趋势、人口变动情况、居民消费水平、同类资产供给情况、租户结构、已上市项目租金增长率等，审慎地对不动产项目租赁住房租金增长率进行了预测。

（1）保障性租赁住房

1）租金增长率预测符合宏观经济情况和人口变动情况

作为浙江省政治、经济、文化与金融中心和长三角城市群核心城市，杭州拥有强劲的经济发展和坚实的产业基础，2020-2025 年杭州全市 GDP 经济呈逐年增长趋势，2025 年全市地区生产总值达到 23,011 亿元，比上年增长 5.2%，增速高于全国 0.2 个百分点，

经济总量稳居浙江第一，从 2020 年的 16,907 亿元至 2025 年的 23,011 亿元，年均复合增长率约为 6.36%；伴随着城市经济平稳和高质量发展，2020-2025 年杭州市城镇居民人均收入水平也呈不断提升的态势，从 2020 年的 68,666 元跃升至 2025 年的 86,640 元，年均复合增长率约为 4.76%，收入水平的提高有助于提升居民人均消费支出水平，尽管 2020 年受特殊情况影响，杭州市城镇居民人均消费支出略有下滑，但 2020-2025 年仍呈总体上升态势，年均复合增长率约为 7.25%，2025 年杭州市居民人均可支配收入 80,017 元，同比增长 4.2%，其中，城镇常住居民人均可支配收入增长 3.9%，农村常住居民人均可支配收入增长 5.4%。经济的蓬勃发展，持续吸引来自全国各地的人才涌入，尤其是劳动年龄段人口持续流入为城市发展增添活力，带动住房需求持续上涨。

表 3-1-12：杭州市城镇居民人均收入水平、人均消费支出和 GDP 情况

指标	GDP	杭州市城镇居民人均收入水平	杭州市城镇居民人均消费支出
时间	2020-2025 年	2020-2025 年	2020-2025 年
年均复合增长率	约 6.36%	约 4.76%	约 7.25%

上城区常住人口增速较快，2020 年至 2024 年上城区常住人口呈上升趋势，从 132.5 万人上升至 139.8 万人，年均复合增长率达 1.35%。截至 2024 年末，上城区常住人口 139.8 万，比 2023 年末增加 0.8 万人，城镇化率达 100%；公安部门登记户籍人口 92.40 万人，比 2023 年末增加 2.09 万人，其中人口自然增长仅 2.6‰，增量主要来自省外 / 省内跨市流入的外来人口，外来常住人口的快速增长，带来了大量的租赁需求。随着上城区数字经济、电子互联网产业集群、金融等行业加速壮大，各类产业人才对多主体、全方位、高品质的租赁住房需求将持续攀升。根据目前上城区常住人口增速以及新增常住人口租房居住需求计算，预计未来三年上城区每年新增将近 1 万租住需求。

2）租金增长率预测符合历史租金评估增长规律

本项目保障性租赁住房于 2021 年、2023 年及 2025 年进行过三次基准租金评估备案，租金分别为 63.57 元/平方米/月、65.51 元/平方米/月、66.48 元/平方米/月，2023 年较 2021 年基准租金递增 3.06%，2025 年较 2023 年基准租金递增 1.47%，每两年的增长率约为 2.26%。

3）报告期内高等级人才占比下降、租补分离政策持续落实，项目租金水平提高

由于高层次人才可享受 0%、20%、40%等不同幅度的租金折扣，此类租户占比在报告期内持续下降；同时随着“租补分离”政策的不断落地，更多租户选择在领取相关补贴的基础上，按备案租金的 90%缴纳房租。双重因素叠加，将推动项目未来实际签约租金水平稳步提升。

表 3-1-13：报告期内各期末明石公寓项目租户租金折扣比例分布情况

折扣比例	2023 年末	2024 年末	2025 年末
70%以下	5.18%	3.02%	2.34%
70%	91.06%	90.60%	90.64%
70%以上	3.76%	6.38%	7.02%

4）保障性租赁住房租赁相关管理规定允许在一定范围内调增租金

根据《杭州市住房保障和房产管理局关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120 号）规定，备案的保障性租赁住房租金可以按年度调整。租金调整的，运营单位应委托房地产估价机构重新评估确定同地段同品质市场租赁住房评估租金，并提交备案。租金调增的，每套（间）年增幅不得超过 5%，且应低于同地段同品质市场租赁住房评估租金。

5）租赁住房用地出让节奏放缓，不动产项目为租赁住房用地具备竞争力

根据戴德梁行的市场调研，2017 年杭州市首次推出租赁住房用地，其是指土地用途为租赁住房，所建物业严格按照“只租不售”模式管理，受让人按出让年限整体持有全部租赁住房物业，自持物业仅用于出租，不得销售。

截至 2025 年底，杭州市共计出让 49 宗租赁住房用地，总规划建筑面积近 250 万平方米，2018 至 2020 年为杭州市租赁住房用地出让的高峰期，2023 年至 2025 年无租赁住房用地出让。从规划建筑面积来看，临平区体量最大，其规划建筑面积约为 42 万平方米，占杭州市总规划建筑面积的 17%，其次为上城区，其规划建筑面积约为 40 万平方米，占杭州市总规划建筑面积的 16%。截至 2025 年末，上城区共出让 8 宗租赁住房用地，其中 6 个项目已经建成入市，根据项目拿地时间与规划建筑面积，预计未来三年上城区租赁住房用地供应的租赁住房约 490 套，与本项目对比规模较小，且其位于上城区望江新城板块，与本项目距离较远，入市后竞争有限。

不动产项目的土地性质为租赁住房用地，在租赁住房用地出让节奏放缓情况下，本项目具备一定稀缺性和竞争力。

6）租赁住房租户结构健康，具备平稳发展潜力

不动产项目租赁住房租户所属行业发展势头良好。截至 2025 年 12 月 31 日，租赁住房租户职业行业占比较高的为货币金融服务业、科技推广和应用服务业和电力、热力生产和供应业，主要以金融机构、产业公司任职员工为主，支付能力和支付意愿较为稳定。

不动产项目租赁住房租户中个人租户占比较高，分散度良好。截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目已出租面积合计为 81,219.64 平方米。其中，出租给企业 20,225.80 平方米，出租给个人 60,993.84 平方米；个人租户面积占比 75.10%，合同月租金收入占比 74.49%，个人租户占比高，不动产项目有着较好的收入分散度。

7）租金增长率设置符合已上市项目参数范围

根据公开披露资料整理，已上市的同类型项目的租赁住房增长率位于 1.5%-3%区间。本项目租赁住房按照每两年增长 2.25%测算，第 11 年至收益期结束年增长率为 2.00%，符合已上市保租房项目参数设置范围。

表 3-1-14：已上市保租房项目租金增长率估值参数设置情况

REIT 简称	项目名称	预测期内增长率	长期增长率
本项目	明石公寓	每两年增长 2.25%测算	2.0%
深圳安居 REIT	安居百泉阁	第 4 年、第 7 年各增长 2%	2.5%
	安居锦园	第 4 年、第 7 年各增长 2%	3.0%
	保利香槟苑	第 2 年、第 5 年各增长 2%	3.0%
	凤凰公馆	第 2 年、第 5 年各增长 2%	3.0%
厦门安居 REIT	园博公寓	第 1 年不增长，第 2 年 2.5%，第 3 年起每年 2.0% 此外，在连续 3 年累计涨幅超过 5%的情况下，下一年增长率为 0%	/
	珩琦公寓		
	林边公寓（扩募）	前 4 年不递增，第 5 年起每年递增 1.5%	1.5%
	仁和公寓（扩募）	前 3 年不递增，第 4 年起每三年递增 5%	
北京保障房 REIT	文龙家园	第 3 年预测调整至 55 元/㎡/月，后续每三年上调 4%	1.5%
	熙悦尚郡	第 3 年预测调整至 64 元/㎡/月，后续每三年上调 4%	1.5%

REIT 简称	项目名称	预测期内增长率	长期增长率
	朗悦嘉园（扩募）	第 1-3 年不增长，第 4 年 5%，第 5-10 年每三年上调 5%	1.5%
	光机电（扩募）	第 1-2 年不增长，第 3 年 5%，第 4-10 年每三年上调 5%	1.5%
	盛悦家园（扩募）	第 1-3 年不增长，第 4 年 5%，第 5-10 年每三年上调 5%	1.5%
	温泉凯盛家园（扩募）	第 1-3 年不增长，第 4 年 5%，第 5-10 年每三年上调 5%	1.5%
华润有巢 REIT	有巢泗泾	第 1-2 年不增长，第 3-4 年每年 2%，第 5 年起每年 2.5% 此外，在连续 2 年累计增幅超过 5%的情况下，下一年增长率为 0%	/
	有巢东部经开区		
	有巢马桥（扩募）	第 1 年不增长，第 2 年至第 10 年每年 2%	1.75%
城投宽庭保租房 REIT	江湾社区	第 1 年不增长，第 2-5 年每年 2.25%，第 6-10 年每年 2.0%	1.5%
	光华社区		
招商蛇口租赁住房 REIT	太子湾项目	第 1 年不增长，第 2-10 年每年 2.2%	2.2%
	林下项目	第 1 年不增长，第 2-10 年每年 1.8%	1.8%
上海地产租赁住房 REIT	虹桥项目	第 1 年不增长，第 2-10 年每年 1.0%	1.5%
	江月路项目	第 1 年不增长，第 2-10 年每年 2.0%	1.5%
苏州恒泰租赁住房 REIT	菁英公寓	四房高级家庭户：预测期内均不增长。 其余 6 种户型每 3 年增长一次，第 2 年增长 5.4%-8.6%、第 5 年增长 5.1%-7.9%、第 8 年增长 4.9%-7.5%	2.19%

（2）配套商业

1）配套商业定位清晰，具备增长潜力

不动产项目配套商业可供出租面积为 4,721.91 平方米，主要业态为餐饮店、便利店、健身房、教育培训、家具家居等，融合社交、休闲、消费等生活体验，可满足住户及周边居民和学生的日常消费需求。在预测未来增长率时，综合考虑了项目自身情况与周边市场情况。

2）配套商业租金增长率与已签约合同涨幅保持一致

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目配套商业在执行合同的加权平均剩余租赁期限为 3.19 年，合同约定的租金面积加权平均增长率为 2.01%，可一定程度上支撑未来租金增长。本项目配套商业未来租金的设定为第 1 年不递增、第 2 年起年增长率为 2.00%，与已签约合同涨幅一致，假设合理。

3）配套商业市场化竞价招租，实现商业价值最大化

项目配套商业采用竞争性一次性报价、价高者得的公开招租方式，通过市场化充分竞争形成真实租金价格，有效避免低价出租或协议定价带来的收益流失。该模式能够充分挖掘商业价值、吸引优质意向商户参与竞价，有利于实现商业租金稳步提升，进一步提高项目整体经营性收入水平。

综上所述，管理人及评估机构认为不动产项目租金增长率假设审慎合理。

4、收缴率假设合理性说明

不动产项目 2023 年至 2025 年的收缴率如下表所示：

表 3-1-15：不动产项目收缴率

	2023年	**2024年**	**2025年**
当期收缴率	97.92%	96.40%	99.88%
截至2026年1月31日收缴率	100%	100%	100%

注：当期收缴率统计时点为各报告期期末，收缴率＝1-（报告期末应收未收的收入/报告期内应收的收入）

随着不动产项目运营进入稳定期，历史三年的当期收缴率逐年上升，历史三年应收账款截至 2026 年 1 月 31 日均已收回，故本次评估机构假设当年收缴率为 99%，剩余 1%的款项将于次年收回，具备合理性。

5、年总费用假设合理性说明

年总费用指出租房地产时，出租方应负担的各项成本费用以及税金，包括运营管理费、税金及附加、保险费等。各项费用取值计算过程如下：

税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，具体为：增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税，上述税金均按适用法规计算。

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用，不动产项目已投险种包含财产一切险和公共责任险，根据项目实际情况设定保险费。

评估机构假设预测期内每年运营管理费为不动产项目总运营收入（不含增值税）的 9.5%，现就运营管理费假设合理性具体说明如下：

运营管理机构收取基础管理费用以覆盖不动产项目的运营成本，费用水平与承担的运营职责相匹配。

根据拟签署的《运营管理服务协议》，“运营管理机构收取的运营管理费成本包括但不限于：（1）为提供本协议约定运营管理服务而产生的人工薪酬、劳务费用及员工日常办公所产生的行政管理费用（包括但不限于差旅费、通讯费、培训费及业务招待费等）；（2）空置房源、空置商铺的物业管理服务费、专项物业维修基金、水电燃气费等能源费用；（3）不动产项目所包含的房源及商铺公共区域物业管理服务费、专项物业维修基金、水电燃气费等能源费用；（4）清洁费、物料费；（5）市场营销费用；（6）不动产的维修/改造，包括日常维修/改造、中大修及/或改造的维护费；（7）家具家电的维护、更新改造及采购费用；（8）租赁运营管理信息平台的维护费；（9）商标使用（如有）；（10）其他维护不动产项目日常运营所需要的必要开支。除上述协议或基金合同文件另有约定外，运营管理机构为提供不动产运营管理服务而发生的其他费用，无需项目公司另行支付。”

根据宁巢运营于 2024 年与项目公司签署的《过渡期运营管理服务协议》约定，宁巢运营为项目公司提供上述运营管理服务而收取的运营管理费按照营业收入的 9.5%计提。截至本招募说明书出具日，上述协议约定的管理职责与收费标准已执行 2 年多，保障了不动产项目在报告期内的平稳运营和管理质量，同时也为存续期运营管理服务收费提供了有力的支撑。另外，根据宁巢运营提供的数据，2025 年宁巢运营为不动产项目提供运营管理服务所实际发生的相关成本费用占当年项目公司营业收入的比例为 9.39%，考虑到上市产品对运营管理、信息披露等方面的要求，给予运营管理机构一定服务报酬具有必要性和合理性。

截至本招募说明书出具日，已上市租赁住房 REITs 项目的基础管理费用均以运营收入作为收费基数，费率水平在 3.52%-29%之间。本项目基础管理费用收费费率为 9.5%，处于已上市同类项目的可比区间内，是市场化的合理收费水平。

6、折现率取值依据及合理性说明

（1）业务风险较低，对应风险报酬率也较低

本项目估值测算采用 6.00%的折现率。该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折现率，即将折现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：

折现率=无风险报酬率+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 1.85%进行确定；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。不动产项目位于新一线城市杭州，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本地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，故计算采用上述折现率较为合理。

（2）符合已发行同类项目折现率选取情况

已发行同类公募 REITs 的不动产项目均位于一线城市及二线城市，二线城市选取的折现率在 6.00%~6.50%之间，最新发行的昌平保租房 REIT 选取的折现率为 5.25%。具体情况如下：

表 3-1-17：已发行同类项目折现率选取情况

REIT 简称	项目名称	评估时点	城市	城市能级	折现率
本项目	明石公寓项目	2025-12-31	杭州市	二线城市	6.00%
昌平保租房 REIT	滟澜新宸项目	2025-9-30	北京市	一线城市	5.25%
	国瑞熙院项目	2025-9-30	北京市	一线城市	5.25%
	未来融尚家园项目	2025-9-30	北京市	一线城市	5.25%
苏州恒泰租赁住房 REIT	菁英公寓项目	2024-12-31	苏州市	二线城市	6.00%
厦门安居 REIT	园博公寓（首发）	2022-3-31	厦门市	二线城市	6.50%
	珩琦公寓（首发）	2022-3-31	厦门市	二线城市	6.50%
	林边公寓、仁和公寓（扩募）	2025-12-31	厦门市	二线城市	6.25%

7、资本性支出预测合理性说明

本次评估预测期内前 7 年各年度资本性支出金额为 114.64 万元，后续年份考虑不动产项目使用年限增加，资本性支出金额或有所增长，每年按照总运营收入的 2.4%进行测算。相关参数合理性论证如下：

（1）建筑及设备品质良好且成新度较高，建筑质量扎实耐用

资本性支出一般包括构建投资性房地产、固定资产的支出。明石公寓于 2021 年 9

月投入运营，自运营以来不动产项目发生的设备更换及重新装修等运营性重大资本性支出的平均年支出金额约 70 万元。考虑到不动产项目建筑及装修标准较高，整体使用高品质原材料进行标准化装修，能够降低损耗及维修保养成本，未来资本性支出预计处于较低范围。

（2）运营服务费已包含日常小修，能够减少资本性支出金额

根据《运营管理服务协议》，向运营管理机构支付的基础运营管理费中已经包含了不动产项目除资本性支出以外的维修维保费用。上述费用有助于保持不动产项目良好的保养状态，从而降低资本性支出的频率、减少资本性支出所需的费用。

（3）资本性支出计划考虑了后续大修改造涉及的各类资本性支出

根据《工程尽调报告》显示，资本性支出计划安排考虑了建筑结构、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，符合同类型资产的实际经营情况。

（4）符合同类资产公募 REITs 项目的资本性支出水平

已获批的同类项目资本性支出预测金额占运营收入的比例在 0.5%-5.55%之间，明石公寓项目的资本性支出预测数据占比不超过 2.4%更为谨慎，符合行业合理水平。

表-3-1-18：已发行同类项目资本性支出预测情况

REIT 简称	项目名称	项目起始运营时间	资本性支出
本项目	明石公寓	2021 年 9 月	前 7 年 114.64 万元/年，后续按照总运营收入的 2.4%
厦门安居 REIT（扩募）	林边公寓	2022 年 9 月	占当期不含税收入比例 2.72%-5.47%
	仁和公寓	2022 年 4 月	
昌平保租房 REIT	滟澜新宸	2017 年 11 月	留存住宅专项维修资金可以使用 10 年，自第 11 年起按照 14 元/平方米/年计算，后续每年增长 1.25%
	国瑞熙院	2022 年 3 月	
	未来融尚家园	2022 年 9 月	
厦门安居 REIT（首发）	园博公寓	2020 年 11 月	根据未来的维护维修保养及不定期改造需求规划预测未来 10 年的资本性支出
	珩琦公寓		
深圳安居 REIT	安居百泉阁	2022 年 1 月	当期含税租金收入×0.5%
	安居锦园	2021 年 11 月	
	保利香槟苑	2020 年 7 月	
	凤凰公馆	2020 年 11 月	

REIT 简称	项目名称	项目起始运营时间	资本性支出
北京保障房 REIT（首发）	文龙家园	2015 年 2 月	2022-2025 年：当期运营收入×1.5% 2026 年及以后：当期运营收入×2.5%
	熙悦尚郡	2018 年 10 月	
华润有巢 REIT	有巢泗泾	2021 年 3 月	当期运营收入×5.55%
	有巢东部经开区	2021 年 4 月	
华润有巢 REIT（扩募）	有巢马桥	2022 年 7 月	当期运营收入（含税）×4.9%
城投宽庭保租房 REIT	江湾社区	2022 年 11 月	当期运营收入（不含增值税及附加）×2.5%
	光华社区	2023 年 3 月	当期运营收入（不含增值税及附加）×2.5%
招商蛇口租赁住房 REIT	太子湾项目	2020 年 5 月	当期不含税租金收入×2.3%
	林下项目	2016 年 3 月	当期不含税租金收入×2.3%
上海地产租赁住房 REIT	虹桥项目	2022 年 10 月	当期运营收入的 2.5%
	江月路项目	2019 年 6 月	
苏州恒泰租赁住房 REIT	菁英公寓	2010 年 12 月	当期运营收入的 5%
北京保障房 REIT（扩募）	朗悦嘉园	2015 年 1 月	2035 年以前被住宅专项维修资金覆盖。2036 年 13.5 元/平方米/年，后续每年增长 1.5%

8、敏感性分析

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的不动产项目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。为了更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了 12 个情景下的估值敏感性分析。

不动产项目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）运营净收益

不动产项目的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。运营净收益变化对估值的影响如下：

表 3-1-19：不动产项目运营净收益变化对估值的影响

运营净收益变化比例	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10.00%	7.67	-10.00%
下降 5.00%	8.09	-5.00%
基准运营净收益	**8.52**	**0.00%**
增长 5.00%	8.95	5.00%
增长 10.00%	9.37	10.00%

（2）长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。长期增长率变化对估值的影响如下：

表 3-1-20：不动产项目长期增长率变化对估值的影响

长期增长率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 1.50%	8.06	-5.40%
下降 0.25%至 1.75%	8.28	-2.82%
基准长期增长率 2.00%	**8.52**	**0.00%**
增长 0.25%至 2.25%	8.76	2.82%
增长 0.5%至 2.50%	9.03	5.99%

（3）折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。折现率变化对估值的影响如下：

表 3-1-21：不动产项目折现率变化对估值的影响

折现率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 5.50%	9.35	9.74%
下降 0.25%至 5.75%	8.92	4.69%
基准折现率 6.00%	**8.52**	**0.00%**

折现率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
上调 0.25%至 6.25%	8.14	-4.46%
上调 0.50%至 6.50%	7.80	-8.45%

9、同行业上市公司重大资产重组情况对比

不动产项目评估单价、资本化率与已发行同类资产公募 REITs 项目对应参数可比，具体如下：

表 3-1-22：不动产项目和已上市同类项目的估值、资本化率的对比

单位：亿元、元/平方米

项目名称		评估基准日	估值	评估单价	资本化率（首个完整年度）
本基金	明石公寓项目	2025 年 12 月末	8.52	9,733	4.58%（2026 年）
昌平保租房 REIT	滟澜新宸	2025 年 9 月末	4.21	7,341	4.66%（2026 年）
昌平保租房 REIT	国瑞熙院	2025 年 9 月末	2.52	8,427	4.56%（2026 年）
昌平保租房 REIT	未来融尚家园	2025 年 9 月末	1.47	7,995	4.58%（2026 年）
华润有巢 REIT（扩募）	有巢马桥项目	2025 年 6 月末	9.89	9,223	4.15%（2025 年）
招商蛇口租赁住房 REIT	太子湾项目	2024 年 12 月末	4.63	17,843	4.55%（2025 年）
招商蛇口租赁住房 REIT	林下项目	2024 年 12 月末	7.78	19,794	4.55%（2025 年）
城投宽庭保租房 REIT	江湾社区	2024 年 12 月末	19.78	17,928	4.52%（2025 年）
城投宽庭保租房 REIT	光华社区	2024 年 12 月末	10.84	18,337	
华润有巢 REIT	泗泾项目	2024 年 12 月末	5.80	10,519	4.19%（2025 年）
华润有巢 REIT	东部经开区项目	2024 年 12 月末	5.31	8,005	
上海地产租赁住房 REIT	虹桥项目	2024 年 9 月末	3.56	11,594	4.70%（2025 年）
上海地产租赁住房 REIT	江月路项目	2024 年 9 月末	8.75	15,201	

注：上表选取预测资本化率区间为 2025 年及以后的可比保障性租赁住房 REITs 项目。

对比已发行可比保障性租赁住房 REITs 项目，从估值结果看，已上市可比保障性租赁住房 REITs 项目估值单价在 7,341 元/平方米至 19,794 元/平方米，不动产项目估值对应建筑面积单价 9,733 元/平方米，在可比项目估值对应建筑面积单价区间内。

资本化率方面，已上市可比保障性租赁住房 REITs 项目的资本化率区间为 4.15%-4.70%。本次评估结果 2026 年资本化率（首个完整年度）4.58%，在已上市保障性租赁住房项目资本化率区间范围内。因此估值结果具备可比性及合理性。

（三）评估基准日后重大变化

评估基准日后，不动产项目未发生可能导致收入或者成本重大变化，或者对评估价值、现金流产生重大影响的事项。

二、现金流测算分析

投资有风险，本章节为可供分配金额测算分析，投资人在投资本基金之前，请仔细阅读本基金“基金可供分配金额测算报告”，具体请参见本招募说明书附件。

（一）可供分配金额测算

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》，基金管理人编制了 2026 年度及 2027 年度（以下简称“预测期”）的《可供分配金额测算报告》。《可供分配金额测算报告》包括自 2026 年 01 月 01 日至 2026 年 12 月 31 日止年度及自 2027 年 01 月 01 日至 2027 年 12 月 31 日止年度的预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、模拟可供分配金额计算表及可供分配金额测算报告附注。华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对《可供分配金额测算报告》进行了审核并出具了模拟可供分配金额计算表及审核报告。投资者应当阅读《可供分配金额测算报告》及审核报告全文。

《可供分配金额测算报告》是基金管理人在各项假设的基础上编制的，并且披露了基金管理人认为对评估《可供分配金额测算报告》至关重要的所有重要信息。虽然《可供分配金额测算报告》是根据审慎原则编制的，但《可供分配金额测算报告》所依据的各种假设存在许多不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

需特别说明的是，因本基金实际取得项目公司控股权的日期并非《可供分配金额测算报告》预测起点，故本基金的预测可供分配金额与预测现金流分派率需要根据本基金对不动产项目享有控股权的实际天数进行折算。

本基金预测合并利润表、预测合并资产负债表、预测合并现金流量表和模拟可供分配金额计算表如下：

1、预测合并利润表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并利润表如下：

表 3-2-1：预测基金合并利润表

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、营业总收入	**48,672,230.64**	**48,677,523.29**
其中：营业收入	48,672,230.64	48,677,523.29
二、营业总成本	**27,115,291.18**	**25,411,718.10**
其中：营业成本	13,394,761.02	13,291,465.69
利息支出	1,151,335.11	1,151,335.11
税金及附加	3,842,973.03	3,671,630.55
管理费用	52,801.92	51,317.92
管理人报酬	6,238,220.10	6,307,372.81
托管费	85,200.00	88,596.02
其他费用	2,350,000.00	850,000.00
三、利润总额	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**
减：所得税费用	-	-
四、净利润	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**
五、综合收益总额	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**

2、预测合并资产负债表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并资产负债表如下：

表 3-2-2：预测基金合并资产负债表

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
流动资产：		
货币资金	16,926,493.14	16,930,205.89
应收账款	505,886.40	505,863.06
其他应收款	10,706.35	10,706.35
流动资产合计	**17,443,085.89**	**17,446,775.30**
非流动资产：		
投资性房地产	836,686,024.64	824,508,758.33
固定资产	32,784.75	32,784.75
递延所得税资产	628.97	628.97
非流动资产合计	**836,719,438.36**	**824,542,172.05**
资产总计	**854,162,524.25**	**841,988,947.35**
流动负债：		
应付账款	628,874.78	628,874.78
其他负债	14,797,618.36	14,801,331.11
流动负债合计	**15,426,493.14**	**15,430,205.89**
负债总计	**15,426,493.14**	**15,430,205.89**
所有者权益：		
实收基金	852,000,000.00	852,000,000.00
未分配利润	-13,263,968.89	-25,441,258.54
所有者权益合计	**838,736,031.11**	**826,558,741.46**
负债和所有者权益总计	**854,162,524.25**	**841,988,947.35**

3、预测合并现金流量表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并现金流量表如下：

表 3-2-3：预测期基金合并现金流量表

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、经营活动产生的现金流量 ：		
销售商品、提供劳务收到的现金	49,890,594.33	50,590,042.14
收到其他与经营活动有关的现金	9,979.00	-
经营活动现金流入小计	**49,900,573.33**	**50,590,042.14**
支付的各项税费	10,354,580.34	6,607,998.24
支付其他与经营活动有关的现金	10,929,937.06	7,388,883.31
经营活动现金流出小计	**21,284,517.40**	**13,996,881.55**
经营活动产生的现金流量净额	**28,616,055.93**	**36,593,160.59**
二、投资活动产生的现金流量：		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,199,985.43	1,146,353.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	254,172,164.24	-
投资活动现金流出小计	**260,372,149.67**	**1,146,353.00**
投资活动产生的现金流量净额	**-260,372,149.67**	**-1,146,353.00**
三、筹资活动产生的现金流量：		
认购/申购收到的现金	852,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计	**852,000,000.00**	**-**
偿付利息支付的现金	12,984,561.00	-
分配支付的现金	34,820,908.35	35,443,094.84
支付其他与筹资活动有关的现金	555,511,943.77	-
筹资活动现金流出小计	**603,317,413.12**	**35,443,094.84**
筹资活动产生的现金流量净额	**248,682,586.88**	**-35,443,094.84**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	**16,926,493.14**	**3,712.75**
加：期初现金及现金等价物余额	**-**	**16,926,493.14**
六、期末现金及现金等价物余额	**16,926,493.14**	**16,930,205.89**

4、预测合并可供分配金额计算表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度模拟可供分配金额计算表如下：

表 3-2-4：预测期模拟可供分配金额计算表

单位：元

项目	2026年预测数	2027年预测数
一、合并净利润	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**
二、将合并净利润调整为息税折旧及摊销前利润(EBITDA)	**36,103,035.59**	**37,708,605.99**
折旧和摊销	13,394,761.02	13,291,465.69
利息支出	1,151,335.11	1,151,335.11
所得税费用	-	-
三 、其他调整	**-1,282,127.24**	**-2,265,511.15**
（一）当期购买不动产项目等资本性支出	-823,782,868.39	-1,114,199.38
1.1 购买项目公司股权支出的现金净额	-254,172,164.24	-
1.2 偿还项目公司于预测期期初的借款	-568,496,504.77	-
1.3 其他资本性支出	-1,114,199.38	-1,114,199.38
（二）支付的利息和所得税费用	-1,151,335.11	-1,151,335.11
（三）应收和应付项目的变动	-11,421,430.60	3,736.09
3.1 应收项目变动	-291,758.80	23.34
3.2 应付项目变动	-11,129,671.80	3,712.75
（四）未来合理相关支出预留	-16,926,493.14	-16,930,205.89
4.1 预留不可预见费用	-1,500,000.00	-1,500,000.00
4.2 预留经营性负债	-15,426,493.14	-15,430,205.89
（五）其他可能的调整项	852,000,000.00	16,926,493.14
5.1 不动产基金发行份额募集的资金	852,000,000.00	-
5.2 期初现金余额	-	16,926,493.14
四、可供分配金额	**34,820,908.35**	**35,443,094.84**
五、预计分派率（年化）	**4.09%**	**4.16%**

（二）基金预测合并可供分配金额测算的核心假设

1、可供分配金额测算基本假设

本基金是契约型、封闭式基金，存续期限为基金合同生效日起 63 年，首次设立采用向战略投资者定向配售、向网下投资者询价发售及向公众投资者定价发售相结合的募集方式，拟募集资金为人民币 852,000,000.00 元（假设本基金按不动产项目评估价值平价发行，实际募集规模根据本基金询价发行结果确定）。

以下是在预测期内编制模拟可供分配金额测算报告时采用的一般性假设，这些一般性假设是依据目前的宏观经济和市场情况得出的，在未来未必会如预期那样发生，并且变动可能重大，因此模拟可供分配金额的实际结果可能与《可供分配金额测算报告》中的预测存在差异:

（1）在目前经营或对业务有重大影响的任何国家或地区，政治、法律、财政、市场或经济状况将不会有实质性的变化。

（2）在目前经营或与之签署了协议的任何国家或地区，对业务产生重大影响的立法、规章或规则将不会有实质性的变化。

（3）预测期内相关税法规定不会发生重大变化，公募基金、专项计划及项目公司层面适用的主要税种及税率不会有实质性变化。资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

（4）目前已从中国的相关监管机构获得其经营所需的所有证书、许可证和营业执照，在预测期内不会被吊销，并在到期时将可以进行续期。

（5）业务经营不会因劳工短缺、劳资纠纷等事件而受到不利影响。在预测期内，将能够招募足够的员工来达到计划的运营水平。此外，经营不会因预测期内第三方服务、设备和其他供应中断而受到不利影响。

（6）有足够的资本或将有能力获得足够的融资，以满足其未来对营运资金和资本支出的需求以维持稳定的发展。

（7）无重大股权投资收购或处置计划，项目公司股权不会发生重大变化。

（8）业务经营不会受到任何重大事故的重大影响。

（9）市场需求和租金价格的波动不会对业务经营和经营成果产生重大影响。

（10）不会出现明显的通货膨胀或通货紧缩，利率和外币汇率也不会发生重大变化。

（11）经营和业务不会因任何不可抗力事件或其他不可预见因素或董事会无法控制的任何不可预见的原因，包括政府行为、自然灾害或灾难、流行病或严重事故而严重中断。

（12）不会受到基金招募说明书“风险揭示”一节中所列任何风险因素的重大不利影响。

（13）本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化。

（14）在预测期内，投资性房地产无处置计划。

（15）在预测期内，预测期期初已签订的租约将按照合同约定的租赁期执行完毕。

（16）主要租户或供应商的业务将持续经营，不会对本基金的经营产生不利影响。

（17）本不动产基金发行募集的资金，假设 100%投资于资产支持专项计划，在专项计划层面预留可能的相关费用后，用于资产支持专项计划向原始权益人支付购买项目公司股权的对价以及向项目公司增资和发放借款。

（18）预测期的预测数以项目公司编制的预测表为基础，并假设项目公司与原始权益人的往来款清理、项目公司部分偿还关联方债务（如有），本基金的发行以及收购项目公司的安排等均于 2026 年 1 月 1 日已完成。

（19）未考虑本基金可能会投资的债券等金融产品的影响。

（20）在预测期内，假设本基金不会发生扩募。

（21）本基金购买项目公司不构成业务合并。

2、可供分配金额测算具体假设（摘要）

（1）营业收入

预测营业收入构成包含租金收入、物业费收入、家具家电租赁收入。其中:

1）对于已签订租约的部分，采用租赁合同中约定的租金水平、出租面积和租赁期计算租赁收入。

2）对于物业费收入，2026 年度及 2027 年度物业费收入根据出租面积和单方物业价格按正在执行的租赁合同统计测算后得出。

3）对于家具家电租赁收入，对于已出租物业的家具家电租赁收入部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的家具家电租赁收费标准；租赁期外，目前暂无计划提高收费标准，仍采用租赁合同中约定的收费标准计算。

相关预测详见本招募说明书“第六部分 附件”之“（三）基金可供分配金额测算报告”之“四、可供分配金额测算报告的特定假设”之“（三）营业收入”。预测期内营业收入情况如下：

表 3-2-8：预测期内营业收入情况

单位：元

业态	2026 年预测	2027 年预测
租金收入	45,335,112.76	45,341,586.97
物业费收入	3,337,117.88	3,335,936.32
合　计	**48,672,230.64**	**48,677,523.29**

（2）营业成本

营业成本为投资性房地产折旧额、固定资产折旧额以及无形资产摊销额。其中：本基金以购买日项目公司投资性房地产的公允价值为初始购置成本，扣除预计净残值后，按照年限平均法在投资性房地产剩余预计使用期限内计提折旧。

表 3-2-9：预测期内营业成本情况

单位：元

业态	2026 年预测	2027 年预测
折旧与摊销	13,394,761.02	13,291,465.69
合　计	**13,394,761.02**	**13,291,465.69**

（3）利息支出

利息支出为资产支持专项计划对项目公司股东借款利息产生的不能抵扣的增值税。

表 3-2-10：预测期内利息支出情况

单位：元

业态	2026 年预测	2027 年预测
利息支出	1,151,335.11	1,151,335.11
合　计	**1,151,335.11**	**1,151,335.11**

（4）税项

1）公募基金及专项计划适用税种及税率

根据财政部、国家税务总局财税[1998]155 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税[2008]1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税[2016]36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税[2016]46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税[2016]170 号《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》、财税[2016]140 号《关于明确金融房地产开发教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税[2017]2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税[2017]56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》、财税[2017]190 号《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》及其他相关财税法规和实务操作，本基金及专项计划的主要税项列示如下：

资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。

对金融同业往来利息收入免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

对基金从证券市场中取得的收入，包括买卖股票、债券的差价收入，股票的股息、红利收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。

本基金的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照应纳流转税额的适用比例计算缴纳。

2）项目公司主要税种及税率

表 3-2-11：具体税率情况

税　种	具体税率情况
增值税	按税法规定的不动产经营租赁服务收入的 9%计算销项税额，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应缴增值税；对于按照简易征收办法计算的不动产经营租赁服务收入，按税法规定的不动产经营租赁收入的 5%计算应纳税额，对于向个人出租部分减按 1.5%计缴增值税
企业所得税	按应纳税所得额的 25%计缴
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税的 7%计缴
教育费附加	按实际缴纳的流转税的 3%计缴
地方教育附加	按实际缴纳的流转税的 2%计缴
房产税	以房产原值的 70%为纳税基准，税率为 1.2%；以租金收入为纳税基准，企业客户收入税率为 12%，自然人客户收入税率减按 4%

3）税金及附加主要包含房产税、土地使用税、印花税等。其中，房产税、土地使用税等税种根据项目公司当地税收规定测算得出。

4）根据税法规定，项目公司的企业所得税税率均为 25%。现行税收法规尚无针对资产支持专项计划的明确税收政策，预测期暂未考虑企业所得税。本基金适用税收优惠政策，暂不征收企业所得税。

表 3-2-12：预测期税金及附加情况

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
房产税	3,174,387.66	3,167,178.52
土地使用税	106,695.00	106,695.00
印花税	208,698.53	45,392.91
增值税附加	353,191.84	352,364.12
合　计	**3,842,973.03**	**3,671,630.55**

（5）管理费用

管理费用主要包含财产保险费，各项财产保险费用根据相关合同条款测算得出。保险费包括财产一切险及公众责任险，自 2026 年起，合计不含税 51,317.92 元/年。

（6）管理人报酬

本基金预测期内产生的管理人报酬情况如下：

表 3-2-13：预测期管理人报酬情况

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
运营管理费	4,534,220.10	4,535,452.36
基金管理费	1,704,000.00	1,771,920.45
合　计	**6,238,220.10**	**6,307,372.81**

管理人报酬主要包含运营管理费、基金管理费，具体收费机制详见本招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（三）运营管理费用”及“第五部分 不动产基金”之“四、基金运作”之“（二）基金合同及托管协议相关情况”之“9、基金的费用与税收”。

（7）托管费

本基金的托管费用按基金净资产的 0.01%年费率计提。本基金预测期内产生的托管费情况如下：

表 3-2-14：预测期托管费情况

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
托管费	85,200.00	88,596.02
合　计	**85,200.00**	**88,596.02**

（8）其他费用

其他费用包含存续期审计费、资产评估费、法律咨询费等中介机构费用，根据本基金未来费用预算综合得出。

（9）非经常性损益

基金可供分配金额测算报告未考虑预测期内非经常性损益项目，未假设项目公司收到政府补助、发生资产减值、发生资产处置或营业外收支的情况，因此，预测期内其他收益、资产减值损失、资产处置损益、营业外收入和营业外支出金额为人民币 0 元。

（10）折旧与摊销

不动产项目资产的折旧与摊销包含投资性房地产的折旧额、办公设备的折旧额和无形资产摊销额。

（11）基金发行份额募集的资金及购买不动产项目的资本性支出

本不动产基金本次发行募集的资金，假设 100%投资于资产支持专项计划，在专项计划层面预留可能的相关费用后，用于资产支持专项计划向原始权益人支付购买项目公司股权的对价以及向项目公司发放借款及增资款。资产支持专项计划向项目公司发放的借款及增资款将用于定向偿还项目公司于预测期期初的关联方借款。购买项目公司股权支出的现金净额为本基金支付的股权收购对价与项目公司于并购日带入现金的差额。

（12）其他资本性支出

预测的资本性支出是基金管理人根据历史情况及运营管理机构确认的维修、更新改造计划对不动产项目需要的资本性支出作出的假设。基于运营管理机构的审慎判断，结合不动产项目及相关配套设备运营年限及全生命周期管理需要，为确保明石公寓设备及物理环境始终处于较优的运行状态，运营管理机构拟在 2026 年和 2027 年逐步对明石公寓内使用年限较久的设备进行更换及系统完善，持续维持明石公寓运营稳定性，提升租户租赁感受，增加租户粘性。参考独立第三方机构提供的《工程尽职调查报告》记载，自 2026 年至土地到期日每年平均预计发生的资本性支出含税金额为 114.64 万元。预测期内 2026 年预计支出含税金额 114.64 万元、2027 年度预计支出含税金额 114.64 万元。前述所需资本性支出，假设已在当年度进行支付。

（13）应收和应付项目的变动

根据《操作指引》的要求，应收和应付项目的变动为模拟可供分配金额涉及的调整项，根据已签订相关合同、历史实际收款情况以及未来回款计划进行预测。

应收和应付项目的变动包括应收及应付款项的变动。应收款项的变动主要是应收账款、其他应收款、其他流动资产的变动，应付款项的变动主要是应付账款、预收账款、应交税费以及剔除关联方借款本金和利息部分的其他应付款；应收账款为应收租金、其他应收款为其他应收款项，其他流动资产为待抵扣的进项税，应付账款为工程款项，预收款项为预收租金，应交税费为税法规定的各种税费，其他应付款为应付租赁押金和保证金。

1）根据历史三年应收账款收缴率逐步上升，2025 年当期收缴率已达到 99.88%，历史三年应收账款截至 2026 年 1 月 31 日均已收回。预测期内假设当年收缴率为 99%，剩余 1%的应收款项将于次年收回。

2）其他应付款中的应付租赁押金和保证金，住宅部分因合同签订大多处于 2-3 年期，该部分金额在未来 2 年基本保持不变；商业部分根据历史加权平均数据和预测出租面积进行测算。

3）预收租金根据历史 2025 年度预收账款余额和营业收入占比进行测算。

4）假设运营管理费、基金管理费、托管费、中介机构费等费用当年计提、当年支付。

5）假设预测期内税法规定的各种税费，当年计提且当年支付。

（14）未来合理的相关支出预留

本基金 2026 年度及 2027 年度预计未来合理的相关支出预留费用分别为 16,926,493.14 元和 16,930,205.89 元，主要为预留未来期间需支付的经营性负债（包括应收账款、其他应收账款、其他流动资产、应付账款、预收账款、应交税费、其他应付款）以及不可预见费用等。

3、期初现金余额

期初现金余额为 0 元，交割日带入的现金全部用于支付未来期间的经营性负债。

4、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

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的不动产项目评估报告及华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具的可供分配金额测算报告审核报告，2026 年、2027 年不动产项目运营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%。

表 3-2-16：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比[13]

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
评估报告运营净收益预测结果	39,020,042.33	39,442,452.37
可供分配金额测算报告运营净收益预测结果	39,430,648.97	39,442,739.75
差异比例	-1.05%	0.00%

5、未来资本性支出

不动产项目未来资本性支出详情参见本招募说明书“第三部分 资产评估与现金流测算”之“一、资产评估情况”之“（一）不动产项目评估情况”。

（三）影响预测结果实现的主要风险因素

本基金合并可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于本合并可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

1、若有权政府部门和监督机构颁布新的政策法规对保障性租赁住房和人才租赁专项住房的认定标准、租金优惠条款、租赁对象、税收优惠政策（包括适用税收优惠比例或政策期限）、租赁支出等方面进行调整，则可能对不动产项目的经营现金流、基金可供分配金额和持续经营等方面造成不利影响。

2、基金管理人及运营管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。

3、宏观及区域经济波动可能带来经济发展及居民消费意愿或水平的下降，会对不动产项目的收入稳定性、出租率及租约稳定性产生一定的挑战。

未来随着经济环境变化或承租人的履约能力下降等因素影响、周边同类型不动产运营及所在地城市规划调整影响等，可能会对不动产项目产生一定的竞争压力。本基金的

[13]差异比例=（评估报告运营净收益预测结果-可供分配金额测算报告运营净收益预测结果）/可供分配金额测算报告运营净收益预测结果；基于本基金的交易结构设计，从项目公司层面运营净收益至最终可供分配金额，仍需考虑项目公司层面所得税、应收应付的调整及管理人报酬等各层级费用。

基金管理人会持续关注不动产项目所处行业的变化情况，建立运营管理机构的有效监督和激励机制，以保障不动产项目的平稳运行。

（四）敏感性分析

可供分配金额测算审核报告中的可供分配金额测算基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，可供分配金额测算审核报告中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金单位持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本（付现成本，不包含折旧摊销，下同）等关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。

预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下：

表 3-3-1：2026 年度敏感性分析

单位：万元、%

项目	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动（%）
收入增加5%	3,482.09	3,725.45	6.99%
收入下降5%	3,482.09	3,238.73	-6.99%
成本下降5%	3,482.09	3,550.69	1.97%
成本增加5%	3,482.09	3,413.49	-1.97%

表 3-3-2：2027 年度敏感性分析

单位：万元、%

项目	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动（%）
收入增加5%	3,544.31	3,787.70	6.87%
收入下降5%	3,544.31	3,300.92	-6.87%
成本下降5%	3,544.31	3,604.91	1.71%
成本增加5%	3,544.31	3,483.71	-1.71%

经计算，基于本不动产基金拟募集规模为 8.52 亿元，本不动产项目 2026 年度和 2027 年度净现金流分派率分别为 4.09%和 4.16%。

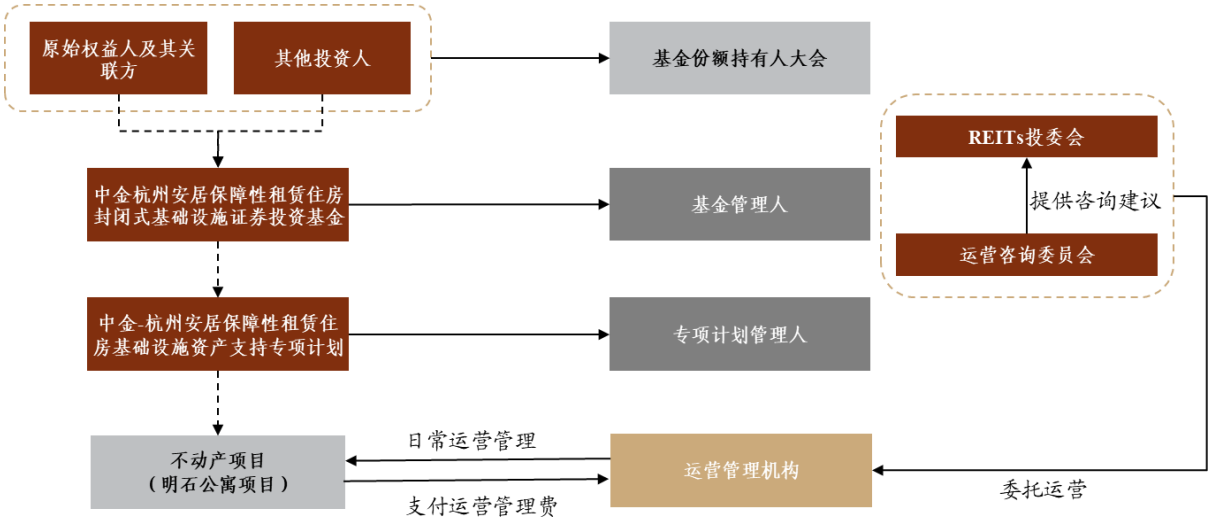
截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，10 年期国债到期收益率为 1.85%；本基金预测现金分派率不低于该国债到期收益率上浮 150 基点，符合《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》第二十条规定。

第四部分　治理机制与运营管理安排

一、不动产基金治理机制

（一）分层决策机制

图 4-1-1：不动产基金整体治理架构示意图



为规范本基金运作，保障基金份额持有人合法权益，提升基金存续期管理质效，本基金已系统设置“基金份额持有人大会-基金管理人-项目公司”分层决策机制，各决策主体的决策权限与职责边界如下：

1、基金份额持有人大会层面

基金份额持有人大会为本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。除《基金合同》另有约定外，基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

本基金拟在基金合同中明确约定，本基金可设立日常机构，日常机构可针对召开基金份额持有人大会、提请更换基金管理人及托管人或调整其报酬标准、监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动等事项依法行使职权。基金份额持有人大会的运作方式与具体决策事项详见本基金的《基金合同》或本部分之“一、不动产基金治理机制”之“（二）基金份额持有人大会”。

2、基金管理人层面

基金管理人设立 REITs 投委会负责对不动产基金重大事项的审批决策，同时设立运营咨询委员会为具体基金的投资和运营提供专业咨询意见和建议。

（1）REITs 投委会

REITs 投委会主要对于项目立项申请、申报注册、中介机构选聘、不动产项目购入和出售、关联交易、对外借款、项目运营重大事项、定期信息披露等事项进行审议决策。

根据法律法规、中国证监会规定及管理人章程，REITs 投委会审议事项中属于基金管理人董事会和/或基金份额持有人大会审议事项的，基金管理人应当在形成具体方案或作出决定后，提请公司董事会和/或基金份额持有人大会审议。

REITs 投委会会议应由全体委员的三分之二以上（含本数）出席方可举行。每一委员拥有一票表决权，表决形式分为赞成、反对和弃权三种。所有表决事项需经三分之二以上（含三分之二）的赞成票表决通过。

（2）运营咨询委员会

考虑到不动产基金的产品创新性及不动产行业资产运营管理的特殊性，为更好地维护本基金基金份额持有人合法权益，更专业化开展本基金的投资和运营管理，基金管理人拟设立运营咨询委员会，引入具备与不动产相关行业投资或运营管理经验的资深人士，及具备相关审计、法律、评估等专业能力的人士，为本基金的投资和运营提供专业咨询意见和建议。

运营咨询委员会会议应由全体委员的 2/3 以上（含本数）出席时方可举行，出席委员可就会议议题提出意见建议，并作为基金管理人 REITs 投委会的决策参考。

3、项目公司层面

为提升运营决策的效率和质量，确保不动产项目运营管理的持续稳定，由基金管理人通过专项计划管理人委派项目公司的董事、监事、财务负责人。项目公司日常经营事项，由基金管理人、项目公司共同委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，通过签订《运营管理服务协议》授权运营管理机构对本项目进行运营管理，项目公司主要承担监督与审核的职责，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

4、重要事项决策和审批程序

（1）预算制定及执行

运营管理机构及基金管理人根据运营管理服务协议相关约定，制定项目公司年度经营预算，包括预算报表及预算情况说明等。项目公司年度经营预算经过运营咨询委员会讨论后，提交基金管理人 REITs 投委会审批。

年度经营预算执行期间，确因市场经营环境、监管政策、主管机关要求等原因需对年度经营预算进行调整，或发生预算外事项，可以向基金管理人 REITs 投委会申请调整年度经营预算或预算外事项申请，履行相应的审批程序。

运营管理机构、基金经理及相关人员根据经基金管理人 REITs 投委会审批通过的年度经营预算（及其调整）或预算外事项决策，执行运营管理相关协议及资金支付审批。

（2）重要经营事项

不动产项目运营过程中的重要事项，如租金调整、免租安排、租金优惠、委托物业管理、租户结构调整、运营成本调整、人员调整、突发事件响应安排等，原则上由运营管理机构及基金经理、项目公司财务负责人协商一致确定基本方案。

前述事项如根据相关机制需征求运营咨询委员会意见的，应提交运营咨询委员会咨询专业意见。前述事项如根据相关机制需经 REITs 投委会审议的，应提交 REITs 投委会审批。

运营管理机构、项目公司及基金经理根据相关方签署的运营管理服务协议等相关协议、REITs 投委会审批通过的重要经营事项方案（如涉及）执行年度经营活动。重要经营事项需调整的，或发生预算外事项，可以向基金管理人 REITs 投委会申请调整年度重要经营事项或预算外事项申请，履行相应的审批程序。

（3）印章管理及合同执行

就与基金管理人确认一致的年度预算及相关资金计划范围内，在符合双方确认的文本标准条款（如有）的基础上，在协商一致的前提下，基金管理人可以授权运营管理机构在基金管理人指定系统审批、用印签署并执行符合条件的不动产项目运营的相关协议。

其他运营管理相关重要事项如关联交易、外部借款、对外担保、公司变更及其他影响基金份额持有人利益的重大事项，项目公司需按照《运营管理服务协议》《基金合同》的约定履行各层级决策程序，提交基金管理人及基金份额持有人大会（如需）审议批准。

（4）账户管理

详见本部分之“二、运营管理安排”之“（四）资金流转”。

（5）突发事件

针对影响到资产运营的紧急突发事项，如无法在支付前完成审批，运营管理机构可与基金管理人协调取得授权，本着对不动产项目最为有利的方式予以先行处理和应对，做好相关记录、账单、书面说明等，并在事后及时补充完成预算的调整或审批。

（6）流动性安排

根据《基金合同》，基金管理人制定以下流动性服务相关安排：

1）不动产基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于 1 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务；

2）基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性。

（二）基金份额持有人大会

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。除《基金合同》另有约定外，基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

基金成立后，经代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人或基金管理人提请，经基金份额持有人大会决策可设立日常机构，相关设立方案以届时持有人大会决议及有效的法律法规为准。

根据《基金法》第 48 条，基金份额持有人大会日常机构可行使的职权如下：

（1）召集基金份额持有人大会；

（2）提请更换基金管理人、基金托管人；

（3）监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动；

（4）提请调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；

（5）基金合同约定的其他职权。

1、召开事由

（1）除法律法规或中国证监会另有规定或《基金合同》另有约定外，当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会：

1) 提前终止基金合同或延长基金合同存续期限（包括在不动产项目权属期限延长的情形下，相应延长基金合同期限），基金合同另有约定的除外；

2) 更换基金管理人；

3) 更换基金托管人；

4) 解聘（除法定解聘情形外）、更换运营管理机构；

5) 转换基金运作方式；

6) 调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；

7) 变更基金类别；

8) 本基金与其他基金的合并；

9) 变更基金投资目标、范围或策略；

10) 变更基金份额持有人大会程序；

11) 基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

12) 单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

13) 提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被深圳证券交易所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请基金终止上市的除外；

14) 决定金额（连续 12 个月内累计发生的金额）超过基金净资产 20%的不动产项目购入或出售；

15) 决定基金扩募；

16) 本基金成立后发生金额（连续 12 个月内累计发生金额）超过基金净资产 5%的关联交易；

17) 对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项（包括但不限于决定不动产资产根据国家或当地有权机构出台的相关鼓励或倡导性规定、政策减免租金等情形，但基金合同另有约定的除外）；

18) 决定修改基金合同的重要内容（但基金合同另有约定的除外）；

19) 法律法规、基金合同或中国证监会规定的其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

（2）在法律法规规定和基金合同约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后决定，不需召开基金份额持有人大会：

1）法律法规要求增加的基金费用的收取和其他应由基金、专项计划等特殊目的载体承担的费用的收取；

2）在法律法规和基金合同规定的范围内调整本基金收费方式；

3）因相关法律法规、交易场所或登记机构的相关规则发生变动而应当对基金合同进行修改；

4）基金管理人履行适当程序后，推出新业务或服务；

5）发生运营管理机构法定解聘情形时，基金管理人解聘运营管理机构；

6）基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时解聘运营管理机构从而应当对基金合同及相关文件进行修改（如有）

7）对基金合同的修改对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化；

8）本基金进行基金份额折算；

9）基金管理人在对基金合同无其他实质性修改的前提下，依法将基金管理人变更为其设立的子公司；

10）国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金，但原始权益人或其指定第三方通过协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿、补贴，或者原始权益人或其指定第三方直接对项目公司予以补偿，或者基金管理人、运营管理机构通过减免管理费等缓释方式使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得基金当前收入减少进而导致可供分配金额下降的情形；或基于明确适用于不动产基金的相关强制性法律法规、政策要求导致不动产项目减免租金的情形；

11）按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

2、会议提案人

基金管理人、基金托管人、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人，可以向基金份额持有人大会提出议案。

3、会议召集人及召集方式

1）除法律法规规定或基金合同另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

2）基金管理人未按规定召集或不能召开时，由基金托管人召集。

3）基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4）代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5）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。

6）基金份额持有人会议的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

4、召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

（1）召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前 30 日，在规定媒介公告基金份额持有人大会通知。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

1）会议召开的时间、地点和会议形式；

2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；

3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；

4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点；

5）会务常设联系人姓名及联系电话；

6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

7）就扩募、不动产项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等；涉及扩募的，还应当披露扩募发售价格确定方式；

8）召集人需要通知的其他事项。

（2）采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、书面表决意见寄交的截止时间和收取方式。明确采用网络投票方式的，由会议召集人在会议通知中说明网络投票的方式、时间、表决方式、投票网络系统名称、网络投票系统的注册/登录网址、移动终端应用/公众号/程序名称、网络投票流程、操作指引等。

（3）如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对书面表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

5、基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规、监管机构允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

基金份额持有人大会应当由持有基金份额二分之一以上（含二分之一）的基金份额持有人出席，方可有效召开。

召集人应当提供网络投票和其他合法方式为基金份额持有人行使投票权提供便利。

（1）现场开会

由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

1）亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符；

2）经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

（2）通讯开会

通讯开会系指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面形式或《基金合同》约定的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址，或通过指定的网络投票系统采用网络投票的方式行使投票权。通讯开会应以书面方式、网络投票方式或《基金合同》约定的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

1）会议召集人按基金合同约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告；

2）召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对书面表决意见及/或网络投票的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的书面表决意见及/或网络投票；基金托管人或基金管理人经通知不参加收取书面表决意见及/或网络投票的，不影响表决效力；

3）本人直接出具书面意见/进行网络投票或授权他人代表出具书面意见/进行网络投票的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具书面意见/进行网络投票或授权他人代表出具书面意见/进行网络投票的基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具书面意见/进行网络投票或授权他人代表出具书面意见/进行网络投票；

4）上述第 3）项中直接出具书面表决意见/进行网络投票的基金份额持有人或受托代表他人出具书面表决意见/进行网络投票的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具书面表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

（3）在法律法规和监管机关允许的情况下，本基金的基金份额持有人大会亦可采用电话等其他非现场方式或者以非现场方式与现场方式结合的方式召开基金份额持有人大会，会议程序比照现场开会、通讯方式开会的程序进行。

（4）基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

6、议事内容与程序

（1）议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如基金合同的重大修改、决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并、法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

其中，就因国家或当地有权机构基于政策原因鼓励或倡导不动产项目减免租金而召开基金份额持有人大会的重大事项，议事内容包括但不限于提交基金份额持有人大会审议是否应执行被有权机构鼓励或倡导的租金减免政策等。

本基金存续期间拟购入不动产项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

本基金存续期间拟购入不动产项目的标准和要求、战略配售安排、尽职调查要求、信息披露等应当与本基金首次发售要求一致，中国证监会认定的情形除外。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

（2）议事程序

1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第 8 条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的 50%以上（含 50%）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理

人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人提前 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

7、表决

基金份额持有人所持每份基金份额有一票表决权。

基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

（1）一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效。除下列第（2）项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

（2）特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除《基金合同》另有约定外，下述事项以特别决议通过方为有效：

1）转换基金运作方式；

2）更换基金管理人或者基金托管人；

3）提前终止基金合同；

4）本基金与其他基金合并；

5）对基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

6）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目购入或出售；

7）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的扩募；

8）本基金成立后连续 12 个月内累计发生金额占基金净资产 20%及以上的关联交易；

9）本基金运作期间内由于国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金的情形，拟执行减免租金政策的（但通过原始权益人或其指定第三方申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿、补贴或其他方式可使得对应期间项目公司未因此减少收入导致本基金可供分配金额下降的除外，该等情形属于《基金合同》第八部分第一条第（二）款约定的不需召开基金份额持有人大会的情形）。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的表决视为有效出席的投资者，表面符合会议通知规定的书面表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具书面意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

8、计票

（1）现场开会

1）如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

2）监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

3）如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有异议，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

4）计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

（2）通讯开会

采用网络投票的，持有人大会网络投票期间结束后，召集人可以通过网络投票系统查询持有人大会的投票情况，并根据法律法规的要求对全部网络数据进行确认。

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

9、生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

召开基金份额持有人大会的，信息披露义务机构应当及时告知投资者基金份额持有人大会相关事宜。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内在规定媒介上公告。如果采用网络投票或通讯方式进行表决，在公告基金份额持有人大会决议时，必须将公证书全文、公证机构、公证员姓名等一同公告。基金份额持有人会议的召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，上述法律意见应与基金份额持有人大会决议一并披露。召开基金份额持有人大会的，信息披露义务机构应当及时告知投资者基金份额持有人大会相关事宜。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

10、其他说明

本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件、网络投票方式等规定，凡是直接引用法律法规的部分，如将来法律法规修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

二、运营管理安排

（一）基金管理人运管安排

1、运营管理制度安排

为规范不动产项目运营所涉事项的决策机制、项目运营安排，基金管理人制定了项目公司运营管理相关的内部控制与风险管理制度及其他配套管理机制，包括预算管理、印章管理、资金和账户管理、业务沟通及信息披露等：

预算管理：基金管理人为项目公司建立全面预算管理机制，通过编制营运计划、投融资计划（如有）及成本费用预算等来实施预算管理控制。由运营管理机构编制项目公司年度预算并提交基金管理人审批，年度预算编制围绕项目公司发展战略和经营计划展开，以经营预算、资本预算为基础，以财务报表形式反映项目公司未来发展计划，以合理假设模拟项目公司经营中的投融资需求，为企业合理使用资金，提升经济效益而服务。同时，制度明确了各责任单位在预算管理中的职责权限，规范了预算从编制到执行的系列流程，并强调对预算计算的动态管理和评估。

印章管理：为保证项目公司章、证、照使用的权威性、合法性和安全性，基金管理人制定了章、证、照保管和使用的管理机制。在运营管理机构关于印章使用及审批流程的相关内部管理制度基础之上，基金管理人明确了章、证、照的使用权限、使用程序和

审批流程。通过基金管理人设置的管理机制保证章、证、照的独立使用，同时，基金管理人将建立并定期复核用章台账以实现对章、证、照的安全保管和使用情况的监督。

资金和账户管理：基金管理人将监督项目公司开设资金账户，明确资金账户的新设、变更、注销的审批流程，保证账户使用和资金安全不受损。基金管理人通过监管银行对账户进行封闭监管，对监管账户的资金接收、存放及支付进行监督和管理。基金将指示项目公司合理安排资金流向，并检查监管账户资金使用情况及相关文件资料。

业务沟通与信息披露：基金管理人协同运营管理机构按照适用法规、业务规则明确不动产基金的信息披露事务管理和报告的管理要求，包括但不限于定期沟通/报告、临时沟通/报告的频率和内容，项目公司重大事件的范围和内容，以及重大信息的传递、审核和披露流程，以保证基金对投资者真实、准确、完整、及时地披露信息。

2、委托运营管理风险管控

基金管理人对运营管理机构制定的预算进行审批。以年度业务经营计划完成情况为考核基础，如出现因运营管理机构的违约行为或重大过失导致基金管理人、不动产基金或不动产项目遭受损失的，基金管理人有权按照运营管理服务协议的约定要求运营管理机构赔偿损失。基金管理人对运营管理机构进行合规、风险、关联交易的管理培训，每半年开展对运营管理机构的风险管理和关联交易检查，防范不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险。

3、基金管理人对运营管理机构的履职监督机制

运营管理服务协议已约定基金管理人对运营管理机构的履职监督机制，基金管理人对运营管理机构的监督检查权具体包括：（a）查阅、复制、摘抄与业务和/或物业相关的、由运营管理机构保管的文档、制度、操作规范、记录、证书、账册或会计凭证；（b）检查物业的状况；（c）检查关联交易管理执行情况；（d）财务预算执行情况；（e）就基金管理人为维护基金份额持有人利益监督运营管理机构履职而合理认为必要的其他事项进行检查。

其中，基金管理人对运营管理机构从事不动产项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件、履职情况、财务预算执行情况的检查频率不少于每半年 1 次。

4、突发事件的处理和披露机制

基金管理人和运营管理机构已设置突发事件及时响应处置披露机制。根据运营管理服务协议的约定，运营管理机构将及时告知基金管理人已发生的与项目公司业务和/或物业相关的重大事件。突发事件发生后，运营管理机构应当及时向基金管理人报告突发事件情况以及对不动产项目运营稳定性的影响，以及后续应对措施，并积极协助基金管理人防范化解相关负面影响。

（二）运营管理服务协议的主要内容

1、协议各方的主要权利义务、运营服务内容

（1）基金管理人的运营职责范围

不动产基金运作过程中，基金管理人履行不动产项目运营管理职责范围包括：

1）及时办理不动产项目印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

2）建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

3）建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章；

4）为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险、高管责任险等商业保险；

5）制定及落实不动产项目租赁和运营策略；

6）签署并执行不动产项目运营的相关协议；

7）收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；

8）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；

9）实施不动产项目维修、改造等；

10）不动产项目档案归集管理等；

11）按照《基础设施基金指引》要求聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

12）依法披露不动产项目运营情况；

13）提供公共产品和服务的不动产资产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益；

14）建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险；

15）按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

16）按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，进行扩募及资产的收购；

17）中国证监会规定的其他职责。

其中，针对上述 4）-9）条，基金管理人、项目公司与运营管理机构签订运营管理服务协议，约定运营管理机构受委托履行的运营管理职责，及对基金管理人履职的协助内容，但基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。基金管理人将自行派员负责项目公司财务管理。

（2）委托运营管理机构的运营管理职责

运营管理机构受委托应履行的具体运营管理职责如下：

1) 为不动产项目购买足够的财产保险、公众责任保险、高管责任险等商业保险（相关费用由项目公司承担），并维持该等保险的有效性，办理投保、续保、理赔等事项；

2) 制定及落实不动产项目的租赁和运营策略，对不动产资产进行运营管理与维护。包括制定项目运营方案和策略，编制业务经营计划、维修维保计划和年度预算，进行项目现金流预测，编制执行和落实租赁策略，协助项目公司在不低于租赁策略租金单价的前提下进行招租，为项目公司资产的购入、出售、处置方案提供建议等；

3) 协助项目公司起草或修订不动产资产租约的标准文本，代表项目公司与租户讨论、安排租约签署；代表项目公司向租户移交其所承租的区域，以及在任何租约届满后监督相应的租户及时腾空、完好交还所承租的区域及结清全部应付款项；

4) 尽所有合理的努力协助项目公司收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，包括但不限于所有租金等及不动产资产的租户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用；追收欠缴款项、押金等；对租金回收异常、逾期、租约提前终止等情形及时报告风险；向项目公司提供针对租户违约行为处理方案的咨询服务及建议，协助项目公司向租户发出催讨文书及采取法律行动等；尽所有合理的努力协助项目公司提升对配套商业的经营管理，协助商户稳定经营、业绩持续增长，对商户的营业额进行统计管理，

及时掌握商户经营情况并定期评估其租金偿付能力，避免项目公司租金及各项收入受到影响；

5) 负责与不动产项目的物业管理服务机构进行对接，就物业管理服务合同项下的日常事宜进行沟通，并代表项目公司要求物业管理服务机构提供物业管理服务合同项下的各项物业管理服务；核实物业管理服务费用、物业专项维修基金（如有）、水费、电费、燃气费等除租金收入以外的保障性租赁住房项目、配套商业的支出及定价收费标准，将上述标准落实在租赁合同或物业管理服务合同等相关文件中；

6) 协助项目公司的法律事务，解决、处理不动产项目经营过程中产生的与承租人之间的纠纷，规避项目公司经营中的法律风险，协助项目公司以其自身名义参与诉讼、仲裁等，为项目公司经营提供法律支持，包括但不限于审阅租赁合约和服务采购合同、协助项目公司聘请律师、向司法机关提交诉讼、仲裁材料、协助项目公司办理公证等；协助项目公司的财务事务，包括资金及账户管理、财务核算、财务报告、财务预算等事务的支持；协助项目公司的税务事务，包括税务登记及相关信息的管理、各种税务的计提申报缴纳、发票的领购核销与保管等事务的支持；

7) 在基金管理人批准的预算范围内，协助项目公司签署并执行不动产项目运营的相关协议，在基金管理人和/或托管人监督下执行预算范围内的日常支出；就预算外事项，需向基金管理人发起申请并书面说明情况，在基金管理人审批授权通过后协助基金管理人或项目公司签署和执行相关协议，执行相关预算外支出；

8) 就与基金管理人确认一致的年度预算及相关资金计划范围内，在符合双方确认的文本标准条款（如有）的基础上，在协商一致的前提下，基金管理人可以授权运营管理机构在基金管理人指定系统审批、用印签署并执行符合条件的不动产项目运营的相关协议；

9) 基金管理人有权对租赁合同及资本性支出相关协议的审批、用印签署和执行情况进行检查，确保运营管理机构审批、用印签署和执行情况符合基金管理人授权使用范围要求。如因运营管理机构违反授权范围的，基金管理人及/或项目公司有权要求运营管理机构赔偿和/或根据运营管理服务协议相关约定扣收运营管理费用以赔偿损失，并有权收回前述预算范围内的审批权。

10) 为保护基金份额持有人利益并加强监督管理，就①不符合年度预算和资本性支出计划，或②存在特殊商务条件或合同条款，或③属于重大租赁合同、大额工程改造合同及其他特殊事项的相关合同或协议，仍需经基金管理人审批；

11) 按规定代表项目公司发起付款、用印、协议签署、文档调用等申请；

12) 执行不动产项目日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；对于空置房源定期进行入户检查；制定宽带网络使用和采购方案；制定及实施应急处理方案，如发生自然灾害、紧急事故等特殊情形，确保及时与基金管理人沟通和披露、提出合法有效解决方案并实施；

13) 负责制定及实施不动产项目（含共用资产）维修、维保，改造、保养等方案；如在运营管理期限内出现不动产项目或其附属物、内部装饰装修、机器设备（含共用资产）等可计入资本化支出的不动产中大修及/或改造、处置或报废的情况，需向基金管理人申报，经批准后方能执行，并负责协调共用资产使用方按照建筑面积比例享有和承担相应的权利和义务；

14) 对接相关行业主管部门并按照主管部门，协助项目公司接洽及完成政府检查等工作，包括各类年度申报工作、消防检查、安全检查等，对上述检查中发现的各类问题（包括不限于治安、消防、安全隐患、证照等问题）应及时上报基金管理人并制定落实整改计划；

15) 确保不动产项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与不动产项目相关各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料等，确保项目公司持续合法合规运营；

16) 了解行业政策及周边环境变化等可能影响到不动产资产运营的情况，并及时向基金管理人反馈及提供相关建议；如发生政策变动、定价调整等可能对不动产项目、项目公司利益造成影响，应以持有人利益优先为原则，积极与相关部门沟通争取，维护不动产项目、项目公司利益；

17) 筛选合适的采购方及服务提供商、合理控制成本、执行质量审核，以及维护第三方合作商关系等，协助项目公司进行商业谈判，并对项目公司采购的第三方服务质量进行监督；

18) 于每月结束后 3 个工作日内提供项目公司财务报表（资产负债表、利润表和现金流量表和所有者权益变动表）、全级次科目余额表及序时账，如遇到季度信息披露，则于季度结束后的 3 个工作日提供上述财务数据。此外，为满足半年度信息披露要求，运营管理机构应于每年 7 月 15 日前提供满足半年度信息披露要求的财务报表（资产负债表、利润表、现金流量表和所有者权益变动表）及附注表；年度信息披露以审计师审定数据为准，届时按照基金管理人信息披露及现场审计时间安排，另行通知；

19) 运营管理机构应于每月度/季度/半年度和年度出具当期运营情况，并发送基金管理人；根据不动产项目的实际运营情况，前述情况应包括各不动产项目的运营分析，包括但不限于生产经营分析、财务分析、预算执行分析、安全生产报告、项目公司涉诉事项报告（如有）、当期发生关联交易及相关利益冲突防范措施说明及基金管理人认为其他需要说明或披露的事项。月度报告原则上应于当期结束后 5 个工作日内提供，季度和半年度报告原则上应于当期结束后 10 个工作日内提供，年度报告原则上应于项目公司审计报告出具后 10 个工作日内提供；配合审计、评估开展工作并为其提供必要协助和信息；

20) 运营管理机构应当根据适用法律法规、业务规则的规定，与基金管理人建立完善的沟通反馈机制，积极配合基金管理人开展本基金信息披露相关工作，主要包括：基金存续期定期发布的季度、中期及年度报告及发生的可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响事件时的临时报告等，主动与基金管理人进行及时沟通，确保提供的信息真实、准确、完整；及时协助项目公司提供基金管理人除上述财务信息披露外，其他信息披露所需的与不动产项目相关的信息，包括但不限于报告期内不动产项目运营情况分析、安全生产情况分析、所属行业情况分析、相关保险的情况及未来发展展望等；

21) 负责不动产项目的安全生产，建立完善的安全管理体系，承担相应的安全生产管理责任，运营管理机构应指定专人为安全生产的主要负责人，并切实履行对应的安全管理职责，建立、健全安全生产责任制，明确各层级各岗位安全生产责任，制定安全生产规章制度和操作规程，组织实施安全生产教育和培训计划，保证不动产项目安全生产投入的有效实施，落实安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防工作机制，建立危险源和安全检查隐患台账，对于发现的重大安全隐患及时向基金管理人报备，制定年度安全生产目标并及时消除安全生产事故隐患等；

22) 负责维护租赁运营管理信息平台（包括但不限于小程序等）的信息及数据，包括但不限于在平台中初始录入、更新及维护以下信息：房源信息、商铺信息、租赁合同台账、承租人信息、租金信息等，并开展数据统计分析、异常数据清理等工作。

（3）运营管理机构协助的运营管理职责

除上述服务外，为保障运营管理效率，基金管理人与运营管理机构建立沟通和协同机制，运营管理机构根据下表为基金管理人的履职予以协助：

表 4-2-1：运营管理机构履职安排

序号	运营管理职责	基金管理人	运营管理机构
1	及时办理不动产项目印章证照、账册合同、账户管理权限交割等	负责办理不动产项目、印章证照、账册合同、账户管理权限交割等 及时审批运营管理机构借用证照、印章、账册合同的申请	协助基金管理人办理印章证照、账册合同、账户管理权限交割 根据业务需要，向基金管理人发起申请借用证照、印章、账册合同的申请
2	建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等	建立账户和现金管理机制 设立收入账户用于运营收入的归集（“运营收入账户”），并监督现金流管理和使用的情况 由基金管理人派出的专员审批财务事项	向基金管理人提供有关管理系统审批和审阅权限 按机制落实现金流的归集管理和使用，定期汇报现金流和现金结余和使用情况 配合基金管理人和托管人落实和实现项目租赁、运营等现金流的归集，防止现金流流失、挪用等
3	建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章	制定用印管理、使用制度和授权机制 集中妥善保管法人章、公章、财务章，授权运营管理机构保管使用发票章及其他业务专用章（若需），及时进行用印审批、安排用印和用印文件发回	发起用印申请，汇报用印事项和提供相关协议文件 在基金管理人授权下，妥善保管和使用发票章及其他业务专用章（若需）部分印章，并接受监督和检查。确保用印合法合规，如因项目公司印章使用不规范造成损失应予以赔偿，并承担相应法律责任 协助项目公司建立用章台账并按月向基金管理人报送，台账内容应包括但不限于用章日期、文件类型和名称等关键信息
4	不动产项目档案归集管理等	负责档案归集管理	根据基金管理人的要求协助项目公司进行账册的整理和归档 定期向基金管理人移交档案，协助基金开展档案归集、盘点、储存等具体工作
5	按照《基础设施基金指引》要求聘请评估机构、审计机构进行评估与审计	聘任评估机构、审计机构	对评估机构、审计机构聘任提出建议 配合评估、审计机构开展各项工作，为相关工作的开展提供必要信息和协助

序号	运营管理职责	基金管理人	运营管理机构
			结合项目实际运营情况和年度预算，与评估机构进行沟通，就评估假设提供合理化建议
6	依法披露不动产项目运营情况	负责不动产项目运营情况的披露	根据运营管理服务协议及时提供、协助必要信息和汇报材料
7	建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险	对运营管理机构进行合规、风险、关联交易的管理培训 每半年开展对运营管理机构的风险管理和关联交易检查 在本基金的业务制度中，明确关联交易的识别和利益冲突防范机制	按基金管理人要求定期提供与运营管理机构相关的关联方清单、配合基金管理人对风控管理和关联交易的审查 组织相关人员参加基金管理人组织的合规培训 制定关联交易和利益冲突防范机制，并在不动产项目运营管理过程中，按照风险防范制度要求落实工作和进行信息披露等
8	按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产	保障持有人利益优先，审慎实施资产处置工作 必要时召集基金份额持有人大会进行决策	积极配合、提供资产处置建议，并就处置过程提供咨询服务
9	按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，进行扩募及资产的收购	审批和实施资产购入等方案，按法规要求组织基金份额持有人大会进行决策	对基金拟购入的不动产项目提供建议和咨询服务，拟定预算和购入方案，并就此向基金管理人提供咨询服务

运营管理机构接受基金管理人的委托履行前述协助职责过程中，需要根据基金管理人的要求和指示开展相应协助工作，运营管理机构需根据自身的专业确保基金管理人的要求和指示符合相应法律法规和其他监管政策的要求。

经基金管理人与运营管理机构确认，以上并非对运营管理机构应提供的运营管理服务内容所进行的穷举式列举。在不动产项目运营管理过程中，如出现《运营管理服务协议》未约定或约定不明之事项，运营管理机构应严格遵守相关法律法规，本着持有人利益优先原则以及审慎原则，以勤勉、尽责、专业的态度尽快向基金管理人书面报告及提出解决方案，并尽快与基金管理人协商签订补充协议；在签订补充协议前，如发生重大突发事件或紧急情况，运营管理机构还应本着对不动产项目最为有利的方式予以先行处理和应对，并最迟在事件发生 12 小时内报告基金管理人。

2、业务移交安排、考核安排、解聘条件和流程、协议违约、终止和争议解决方式等重要事项

（1）运营管理机构的考核安排

根据运营管理服务协议约定，基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行监督检查，运营管理机构应按运营管理服务协议约定的范围、内容和标准向基金管理人提供不动产项目的运营管理服务并接受基金管理人的考核；对考核中的不足之处，运营管理机构有义务在合理的期限内进行整改。如出现下列违规事项，经基金管理人与运营管理机构确认达成一致后，基金管理人将按以下约定指定一家或多家项目公司扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费；该一家或多家项目公司扣减的运营管理费总额应当与本条约定的处罚/扣减金额相当；如运营管理机构未在基金管理人通知后的 5 个工作日内就违规事项与基金管理人核对确认的，则自第 6 个工作日起视为运营管理机构已确认相应违规事项并同意接受基金管理人作出的处理意见：

表 4-2-2：运营管理机构违规事项与处理结果

违规事项	处理结果
因运营管理机构原因导致其受托管理项目未合法合规经营、未通过年审、受托管理项目保障性租赁住房认定书被撤销的或期满后未完成续期的，或出现其他违法、违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚	扣减所受经济处罚金额的 1 倍，无经济处罚金额的，由基金管理人视情况酌定扣减金额
因运营管理机构原因导致本基金信息披露或运作管理等违反监管要求的，包括但不限于违反关联交易审查要求、未按要求提供或披露经营报告资料等	扣减当年运营管理费的 10%
因运营管理机构原因导致其受托管理项目发生安全责任事故	扣减当年运营管理费的 10%
因运营管理机构运营管理服务问题，受到有关政府主管部门通报批评，引发严重社会负面影响的	根据情节严重程度，与运营管理机构确认扣减金额
因运营管理机构违反其出具的《关于避免同业竞争的承诺函》等承诺函或协议项下关于避免同业竞争、关联交易管理等承诺内容的原因导致不动产项目净现金流下降	扣减该等违规事项导致不动产项目净现金流下降的金额

（2）运营管理机构职责终止的情形

运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理不动产项目，有下列情形之一的，运营管理机构职责终止：

1）运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失被基金管理人解聘；

2）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为，被基金管理人解聘；

3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职，被基金管理人解聘；

4）运营管理机构被基金份额持有人大会决议解聘；

5）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他情形。

其中，上述 1）、2）、3）项为基金管理人解聘运营管理机构的法定情形。

（3）运营管理机构的解聘条件和流程

1）因法定情形解聘运营管理机构

发生解聘运营管理机构的法定情形的，基金管理人应解聘运营管理机构，无需提交基金份额持有人大会投票表决；

基金管理人有权在上述法定情形发生之日起 6 个月内提名新任运营管理机构，并根据以下第（4）项“运营管理机构的更换流程”召集基金份额持有人大会，由基金份额持有人大会选任新任运营管理机构。

2）因非法定情形解聘运营管理机构的流程

基金管理人、基金托管人或单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人有权根据以下第（4）项“运营管理机构的更换流程”召集基金份额持有人大会，提请基金份额持有人大会解聘运营管理机构并选任新任运营管理机构。基金管理人、基金托管人或单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人应在提请解聘运营管理机构的同时提名新任运营管理机构，方可召集基金份额持有人大会。

（4）运营管理机构的更换流程

1）提名：新任运营管理机构由基金管理人、基金托管人或由单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人提名；

基金管理人应当对提名的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力；

2）决议：基金份额持有人大会应对现任运营管理机构的解聘（基金管理人因法定情形解聘运营管理机构的除外）和新任运营管理机构的任命形成决议，该决议需经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）表决通过，决议自表决通过之日起生效；

3）备案：基金份额持有人大会更换运营管理机构的决议须报中国证监会备案；

4）公告：运营管理机构更换后，由基金管理人于更换运营管理机构的基金份额持有人大会决议生效后 2 日内在规定媒介公告。

（5）协议终止事项

运营管理服务协议于以下事件之一发生之日终止：

1）运营管理机构任期届满或被解聘时；

2）基金管理人与运营管理机构双方协商一致时；

3）基金管理人不再担任不动产基金的管理人时。

（6）协议终止后的相关安排

1）运营管理机构应尽快将与业务和物业相关的所有文档、记录、账册和会计资料等完整交予基金管理人或其指定方；

2）运营管理机构应尽快腾空并向基金管理人或其指定方完好交付由运营管理机构和/或其关联方所占据的物业的任何区域；

3）运营管理机构应尽快将运营管理服务协议已终止的信息书面通知仍为基金管理人、项目公司提供第三方服务的第三方服务提供者以及其他与基金管理人、项目公司有未了结业务往来的人士；

4）运营管理机构应按照基金管理人的合理要求，给予基金管理人必要的协助以确保业务的开展不受运营管理服务协议终止的影响；

5）运营管理机构应积极协助、配合与不动产资产交接有关的其他各项工作。

（7）运营管理服务协议的争议解决方式

因运营管理服务协议引起或与该协议相关的任何争议、分歧或索赔应提交中国国际经济贸易仲裁委员会（“贸仲会”）在北京仲裁解决。仲裁应根据贸仲会于仲裁进行时有效的仲裁规则及运营管理服务协议相关规定进行。

3、关键运营管理事项的决策机制

详见本部分之“一、不动产基金治理机制”之“（一）分层决策机制”之“4、重要事项决策和审批程序”。

4、非主要职责转委托的情况

运营管理机构有权在运营管理费涵盖成本范围内自行采购或在基金管理人预算批准的范围内促使并监督项目公司采购第三方专业机构（“第三方服务提供者”）为业务的开展提供下述辅助性服务：（a）物业租赁中介、物业管理服务；（b）广告、宣传和市场推广服务、市场调研服务；（c）客户服务工作、安保、消防和网络通讯工作；（d）保险和/或保险经纪服务；（e）工程维修，设施设备维护、升级和更换（包括强电、弱电、暖通、消防、给排水系统、电梯、安全工具等），物业装修改造；（f）工程及非工程等各类中介服务；（g）绿化、水箱清洗、化粪池清掏等环境养护；（h）运营管理机构认为有必要取得的其他辅助服务。

运营管理机构需确保聘请的物业管理公司及其他第三方服务提供者为不动产资产提供符合租约要求的相关服务收费水平合理；运营管理机构有权对前述物业管理公司及其他第三方服务提供者的工作进行监督并进行考核。

经与运营管理机构协商一致后，基金管理人可以通过调整预算和/或业务经营计划，按行业惯例调整上述范围。

（三）运营管理费用

1、运营管理费用的计提方法、计提标准和支付方式

在运营管理机构任期内，运营管理机构收取的运营管理费包括基础管理费用及浮动管理费用。

（1）运营管理费用的构成和计算方式

1）基础管理费用

A.基础管理费用的计算

基础管理费用=I×9.5%；

其中：

I 为项目公司当年度审计报告记载的“营业收入”-“应收账款余额变动额”，其中“应收账款余额变动额”为“期末应收账款余额”-“期初应收账款余额”，并剔除坏账核销金额产生的影响。专项计划设立当年，应收账款期初余额为交割日经审计的应收账款余额。如运营管理机构提供管理服务不足一年的，按实际服务期间所产生的总运营收入计算，下同。

B.基础管理费用的计提和调整

项目公司每月按当月财务报告中“营业收入”-“应收账款余额变动额”的 9.5%计提基础管理费用，当年度审计报告出具后，根据经审计的财务报告计算 I 值确定当年基础管理费用，对当年已计提的基础管理费用进行调整；如运营管理机构提供管理服务不足一个月的，则在计提当月度基础管理费用时，按实际服务期间按日平均折算。

2）浮动管理费用

A.浮动管理费用的计算

浮动管理费用=（I-T）×20%

T 的计算规则如下：

i. 2026 年度至 2030 年度，T=本基金首发评估报告所记载的当年运营收入预测值，本基金间接享有项目公司股东权利之日当年不满一年的，以基金实际运作天数折算对应年度运营收入预测值；

ii. 2031 年度起（含），T=前一年度不动产项目的跟踪评估报告中运营收入的预测值。

当 I＞T 时，浮动管理费用计算结果为正值，当期确认的浮动管理费用金额不超过运营管理机构当期确认的基础管理费用金额的 80%；当 I＜T 时，浮动管理费用计算结果为负值，将相应扣减基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当期确认的基础管理费用金额的 80%。

B.浮动管理费用的计提和调整

项目公司在当年 4 季度末按该项目公司当期财务报表计算的 I 与年度 T 的目标值计算预提浮动管理费用，当年度审计报告出具后根据审计结果调整。根据项目公司每年度经审计的财务报告计算 I 之后，由基金管理人根据基金合同确定当年度基金浮动管理费用及项目公司实际应付浮动管理费用并对已预提的浮动管理费用进行调整后，由项目公司支付或扣减当期基础管理费用。

如运营管理机构提供管理服务不足一个季度的，则在计提浮动管理费用时，按实际服务期间按日平均折算。

（2）运营管理费用的支付

1）在运营管理机构任期内，经基金管理人核算确认，基金托管人核对无异议后：项目公司于每季度财务报告出具后 10 个工作日内，通过收入账户向运营管理机构支付基础管理费用。特别地，每年度第四季度的基础管理费用应于该年度的项目公司年度审计报告出具日后 10 个工作日内连同浮动管理费用一并通过项目公司收入账户向运营管理机构支付。如应付基础管理费用大于实际已付基础管理费用，则向运营管理机构补足；如应付基础管理费小于已付基础管理费，则差额部分在浮动管理费用中进行抵扣；浮动管理费用不足抵扣的金额，则由运营管理机构在审计报告出具后的 10 个工作日内返还给项目公司，若运营管理机构未及时足额返还，项目公司有权在未来期间运营管理费中予以抵扣，如若抵扣后仍有不足，项目公司保留进一步追索的权利。

2）若运营管理机构任期终止，经基金管理人核算确认，基金托管人核对无异议后：项目公司将于其任期终止日起的 10 个工作日内向运营管理机构支付实际服务期间产生的运营管理费，并进行运营管理费的补充、冲抵（如需）或返还差额（如需）。

（3）运营管理费用的调整安排

运营管理费用金额及计算方式调整须经基金管理人与运营管理机构书面协商一致并提交基金份额持有人大会投票表决，并以基金份额持有人大会投票表决结果为准。经履行适当程序，基金管理人有权根据基金扩募、不动产项目购入或出售的实际变化情况对上述规则进行调整。

2、运营管理费用的合理性分析

（1）基础管理费用的合理性分析

运营管理机构收取基础管理费用以覆盖不动产项目的运营成本，费用水平与承担的运营职责相匹配。

根据拟签署的《运营管理服务协议》，“运营管理机构收取的运营管理费成本包括但不限于：（1）为提供本协议约定运营管理服务而产生的人工薪酬、劳务费用及员工日常办公所产生的行政管理费用（包括但不限于差旅费、通讯费、培训费及业务招待费等）；（2）空置房源、空置商铺的物业管理服务费、专项物业维修基金、水电燃气费等能源费用；（3）不动产项目所包含的房源及商铺公共区域物业管理服务费、专项物业维修基金、水电燃气费等能源费用；（4）清洁费、物料费；（5）市场营销费用；（6）不动产的维修/改造，包括日常维修/改造、中大修及/或改造的维护费；（7）家具家电的维护、更新改造及采购费用；（8）租赁运营管理信息平台的维护费；（9）商标使用（如有）；（10）其他维护不动产项目日常运营所需要的必要开支。除上述协议或基金合同文件另有约定外，运营管理机构为提供不动产运营管理服务而发生的其他费用，无需项目公司另行支付。”

根据宁巢运营于 2024 年与项目公司签署的《过渡期运营管理服务协议》约定，宁巢运营为项目公司提供上述运营管理服务而收取的运营管理费按照营业收入的 9.5%计提。截至本招募说明书出具日，上述协议约定的管理职责与收费标准已执行 2 年多，保障了不动产项目在报告期内的平稳运营和管理质量，同时也为存续期运营管理服务收费提供了有力的支撑。另外，根据宁巢运营提供的数据，2025 年宁巢运营为不动产项目提供运营管理服务所实际发生的相关成本费用占当年项目公司营业收入的比例为 9.39%，考虑到上市产品对运营管理、信息披露等方面的要求，给予运营管理机构一定服务报酬具有必要性和合理性。

截至本招募说明书出具日，已上市租赁住房 REITs 项目的基础管理费用均以运营收入作为收费基数，费率水平在 3.52%-29%之间。本项目基础管理费用收费费率为 9.5%，处于已上市同类项目的可比区间内，是市场化的合理收费水平。

综上，本项目基础管理费用的计提比例为 9.5%，费用水平与承担的运营职责相匹配，与报告期内在执行的收费标准一致，并处于已上市租赁住房 REITs 运营管理机构收取的基础管理费用可比区间内，因此，基础管理费用的设置具备合理性。

（2）浮动管理费用的合理性分析

本基金设置了浮动管理费用用于进一步考核激励运营管理机构，激励其提高运营质效，促进不动产项目长期稳健运营。

以项目公司“营业收入”-“应收账款余额的变动额”的实现值与运营收入的目标值的差额作为收费基数的浮动管理费用可进一步考核不动产项目经营的目标达成情况，从而更加全面有效的考察不动产项目的整体运营情况，对运营管理机构形成有效激励，加强运营管理机构与基金份额持有人的利益绑定。

正向激励及负向扣减设置相同的比例上限，浮动管理费用可以实现双向对等的激励与约束效果，在对运营管理机构形成有效激励的同时对其增加设置了约束机制，实现运营管理机构与基金份额持有人利益的长久绑定，有利于保护投资者权益。

3、运营管理费用的激励机制

根据拟签署的《运营管理服务协议》约定，不动产项目的基础管理费用和浮动管理费用的设置均挂钩不动产项目的实际营业收入水平，且浮动管理费用设置了正负双向激励机制，能够有效绑定运营管理机构与基金份额持有人的利益。其中，浮动管理费用中的运营收入目标值选取首发评估报告及未来跟踪评估报告记载的项目公司当年运营收入预测值，能够公平地考察运营管理机构运营业绩。

特别的，为激励经营管理团队的工作积极性，基金运作期内，运营管理机构应当将浮动管理费用的 20%金额用于团队激励。相关考核激励岗位及激励方案由运营管理机构制定，向基金管理人报备后具体执行。

4、收缴流动性支持

根据拟签署的《运营管理服务协议》约定，若不动产项目租户未按照租约及相关约定将租金及物业管理费等款项按时支付至项目公司收入账户且延期支付超过 3 个月的，该等延期 3 个月届满时仍未收回的款项视为“未收回资产运营收入”。应由运营管理机构或其指定主体向项目公司收入账户提供等额于“未收回资产运营收入”的流动性支持金。且相关债权同步转移至运营管理机构，项目公司无需承担返还义务。

5、突发事件及时响应处置披露机制

基金管理人和运营管理机构已设置突发事件及时响应处置披露机制。根据《运营管理服务协议》及相关文件约定，运营管理机构将及时告知基金管理人已发生的与项目公司业务和/或物业相关的重大事件。突发事件发生后，运营管理机构应当及时向基金管理人报告突发事件情况以及对不动产项目运营稳定性的影响，以及后续应对措施，并积极协助基金管理人防范化解相关负面影响。

（四）资金流转

1、本基金涉及的各层级账户的设置与监管

基金管理人、计划管理人、项目公司与托管人拟签订《账户监督协议》，由基金管理人、计划管理人及项目公司委托托管人按照《账户监督协议》《基金托管协议》和《专项计划托管协议》所规定的托管人职责和操作流程为本基金涉及的各层级银行账户及资金流向提供全程监督、闭环管理。托管人愿意接受基金管理人、计划管理人和项目公司的委托，项目公司亦同意接受托管人的监管。

（1）基金托管账户：指基金管理人以基金的名义在托管人处开立的人民币资金账户。基金的相关货币收支活动，包括接收募集资金专户划付的认购资金、接收资产支持专项计划分红款及处置款、向基金份额持有人进行收益分配、支付基金相关费用等，均须通过基金托管账户进行。

（2）专项计划账户：计划管理人以专项计划的名义在计划托管人处开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收项目公司偿付的股东借款本息或标的项目公司分配的股东利润、接收处分价款以及其他应属专项计划的款项，支付标的股权转让价款、向项目公司发放股东借款、支付专项计划利益及专项计划费用以及合格投资，均须通过专项计划账户进行。

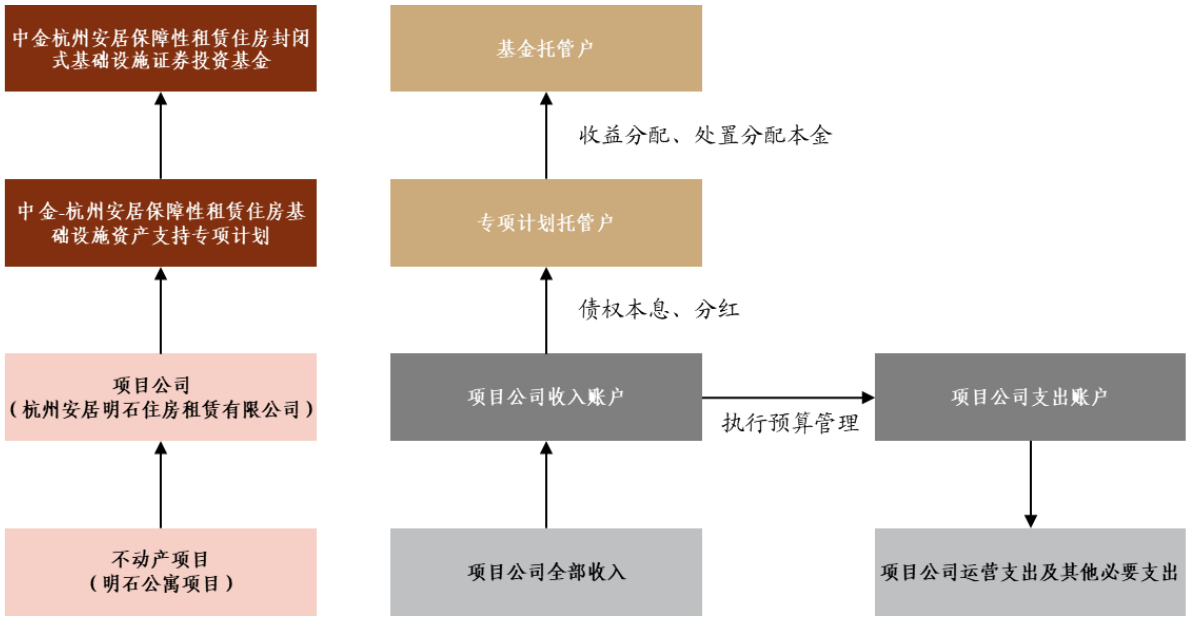
（3）项目公司收入账户：系指项目公司在监管银行开立的专门用于收取专项计划通过专项计划账户发放的《股东借款协议》项下股东借款、《增资协议》项下增资款、收取外部借款（如有）、收取运营管理费返还（如有）、归集项目公司各类现金资产、收取明石公寓项目相关资产收入和其他所有各类收入，向专项计划账户支付股东分红和股东借款本息，运营管理机构支付运营管理费、根据《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金关于杭州安居明石住房租赁有限公司之账户监督协议》的约定向支出账户划拨项目公司运营资金及应退押金、支付项目公司合同换签或账户变更应退回结算款项，并用于偿付项目公司既有非经营性负债（包括关联方借款，但不包括经营性负债）、偿还外部借款本息（如有）、进行合格投资的人民币资金账户。

（4）项目公司支出账户：系指项目公司在监管银行开立的专门用于收取收入账户拨付的项目公司运营资金、应退押金、支付项目公司合同换签或账户变更应退回结算款项及基金管理人认可的其他款项，并根据《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金关于杭州安居明石住房租赁有限公司之账户监督协议》和运营管理服务协议的约定对外进行日常运营开支的人民币资金账户。

除上述账户外，本基金原则上不得有任何其他账户。如因基金运作或项目公司运营确需新设其他账户的，基金管理人需向托管人充分说明其存在的必要性和合理性，经托管人同意后，方可开立并纳入托管人的统一监督管理。

2、各层级账户资金流转示意图

图 4-2-2：各层级账户资金流转示意图



3、各层级账户的使用安排

（1）项目公司将收入账户作为唯一的收取租金的账户，并在合理的期间内知会租户完成租金收取账户的变更。期间如有租户误将租金款项汇入原有收款账户，项目公司将协调运营管理机构及时向收入账户进行调拨该等款项。

（2）在交割日，基金管理人将项目公司支出账户中沉淀的现金资产（如有）扣除必要的账户预留款项（如有）后转至收入账户。

（3）根据《运营管理服务协议》，基金管理人按照预算，每季度向监管银行发起从项目公司收入账户向项目公司支出账户划拨日常运营所需要的支出款项（含不动产项目日常运营所需的税费、保险费、资本性支出等）及应退押金（如预算期间不满一个会计年度的，基金管理人应列明每季度应拨付金额）的符合《运营管理服务协议》约定的划款操作流程。监管银行根据基金管理人的网银支付申请或划付指令向项目公司支出账户拨付预算内支出款项，同时按季度事后审阅该账户的实际支出情况。

（4）如项目公司存在突发性或预算外用款需求，经基金管理人审批后，基金管理人应发起符合《运营管理服务协议》约定的划款操作流程并出具相关用款凭证，指令监管银行将项目公司收入账户中的资金划入项目公司支出账户。

（5）基金管理人根据计划管理人发出的付息还款通知书、提前还款通知书（如有）、利润分配决议（如有）、处分分配决议（如有）等文件约定的金额，向托管人发送付款指令，将收入账户中的等值资金划转至专项计划托管账户。

（6）计划管理人于专项计划账户划付日指令托管人将专项计划账户中的资金等值于必备金额（必备金额：指应当划入基金托管账户的金额）的部分划转至登记机构指定账户，用于向专项计划持有人（即基金）进行分配。

（7）托管人根据基金管理人的申请为其开通收入账户、专项计划账户和基金托管账户的网银查询权限，供基金管理人实时查询账户余额及资金收付情况。托管人根据基金管理人的申请为运营管理机构开通收入账户的网银查询权限，供运营管理机构实时查询账户余额及资金收付情况。开通账户网银查询权限后，除非基金管理人被解任或辞任，托管人不得关闭该等权限。

第五部分　不动产基金

一、本次发行参与机构的基本情况

（一）基金管理人

名称：中金基金管理有限公司

法定代表人：李金泽

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 B 座 43 层

成立日期：2014 年 2 月 10 日

电话：010-63211122

传真：010-66159121

联系人：李耀光、刘立宇、周嘉辰、陈涛、尚元、李振东、杨昊、吴亚琼

（二）资产支持证券管理人

名称：中国国际金融股份有限公司

法定代表人：陈亮

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层

成立日期：1995 年 7 月 31 日

电话：010-65051166

传真：010-65051156

联系人：贾舟祺、陆枫、陈婧、姜玮怡、张磊、张诗雨、杨奔、朱婉榕、包曙宁、刘蒙迪、王宣蓉、马竟天

（三）基金托管人

名称：杭州银行股份有限公司

法定代表人：宋剑斌

住所：浙江省杭州市上城区解放东路 168 号

办公地址：浙江省杭州市上城区解放东路 168 号

成立日期：1996 年 9 月 25 日

电话：18072822268

联系人：骆远

（四）基金份额发售机构

1、场外销售机构

（1）直销机构（直销柜台）

名称：中金基金管理有限公司

法定代表人：李金泽

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 B 座 43 层

成立日期：2014 年 2 月 10 日

电话：010-63211122

传真：010-66159121

联系人：张显

（2）其他销售机构

其他销售机构详见基金管理人届时发布的变更或增减销售机构的相关发售文件。

2、场内销售机构

（1）本基金的场内销售机构为具有基金销售业务资格并经深圳证券交易所和登记机构认可的深圳证券交易所会员单位（具体名单可在深圳证券交易所网站查询）。

（2）本基金募集结束前获得基金销售资格的深圳证券交易所会员单位可新增为本基金的场内销售机构。

（五）注册登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司

法定代表人：于文强

住所：北京市西城区太平桥大街 17 号

办公地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

成立日期：2001 年 03 月 21 日

电话：010-59378835

传真：010-59378839

联系人：朱立元

（六）律师事务所

名称：浙江天册律师事务所

事务所负责人：章靖忠

注册地址：浙江省杭州市三新路 118 号杭州国际金融中心汇西一区 1 幢办公楼 3 楼、6-12 楼

办公地址：浙江省杭州市三新路 118 号杭州国际金融中心汇西一区 1 幢办公楼 3 楼、6-12 楼

成立日期：1985 年 12 月 12 日

电话：0571-87901671

传真：0571-87901500

联系人：俞晓瑜

（七）会计师事务所

名称：华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

注册地址：福建省福州市鼓楼区湖东路 152 号中山大厦 B 座 7-9 楼

办公地址：福建省福州市鼓楼区湖东路 152 号中山大厦 B 座 7-9 楼

成立日期：2013 年 12 月 9 日

电话：13905006036

传真：0591-87840354

事务所负责人：童益恭

联系人：李亚男

（八）资产评估机构

名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1 号嘉里建设广场 T2 座 503A、502B1

办公地址：北京市朝阳区光华路 1 号嘉里中心 4 层

成立日期：2003 年 4 月 7 日

电话：010-85198155

传真：010-85198100

主要业务负责人：杨枝

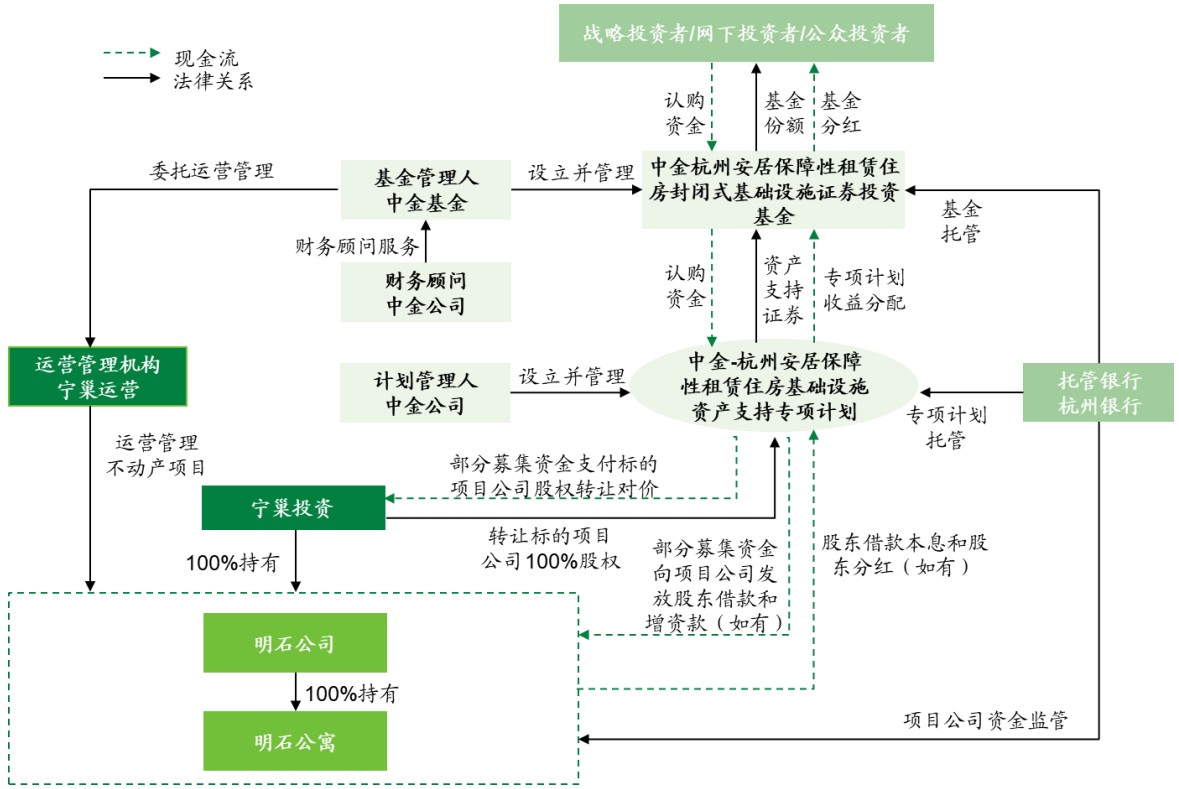
联系人：张波

二、不动产基金的交易安排

（一）整体架构

本基金《基金合同》生效后首次投资的不动产资产支持证券为“中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，并通过持有该不动产资产支持证券全部份额，进而持有项目公司的全部股权和对项目公司的全部股东债权。不动产资产系宁巢明石公寓保障性租赁住房项目。

图 5-2-1：交易结构图



（二）交易流程和交易结构

1、资产重组安排

截至本招募说明书签署之日，原始权益人宁巢投资已取得项目公司 100%的股权，项目公司已完整持有不动产项目的所有权，因此本次交易不涉及进一步资产重组安排。

2、不动产基金的设立与投资安排

（1）计划管理人中金公司获得深圳证券交易所关于同意不动产资产支持证券挂牌转让的无异议函，基金管理人中金基金获得深圳证券交易所关于同意不动产基金上市的无异议函以及中国证监会关于准予不动产基金注册的批文；

（2）基金管理人委托财务顾问办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。不动产基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定。网下询价结束后，中金基金向投资者公告基金份额认购价格。投资者以询价确定的认购价格参与不动产基金份额认购。原始权益人或其同一控制下的关联方参与本基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%

持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月；

（3）基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效；基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金合同生效后，本基金募集资金扣除募集期的认购资金利息以及基金成立初期必要税费等预留（如有）外，全部投资于由中金公司作为计划管理人发行的“中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，基金管理人（代表基金的利益）成为该不动产资产支持证券单一持有人。“中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划”设立之日即本基金首次发售对应的交割日，自交割日起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为项目公司股权的所有权人。本基金通过不动产资产支持证券持有不动产项目公司全部股权和对项目公司的全部股东债权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。

（4）基金管理人及计划管理人根据基金和不动产资产支持专项计划相关文件的约定，承担资产管理责任。基金管理人主动运营管理不动产项目，以获取不动产项目租金收费等稳定现金流及不动产资产增值为主要目的，并将 90%以上合并后基金年度可供分配金额向基金份额持有人进行分红，每年不得少于 1 次(若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配)。计划管理人执行基金管理人(代表基金的利益)作为资产支持证券单一持有人的决定。

3、不动产资产支持专项计划的设立与投资安排

（1）专项计划的设立

专项计划发行期结束后，基金管理人（代表不动产基金）支付的认购资金支付至专项计划募集资金专户内，经会计师事务所进行验资后同时将认购资金全部划转至已开立的专项计划账户。认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日，计划管理人宣布专项计划设立。计划管理人于该日宣布专项计划设立并于该日或其后第一个工作日通知所有认购人，并在专项计划设立日起 5 个工作日内向计划托管人提交验资报告。

（2）专项计划的投资范围

专项计划所募集的认购资金只能根据资产管理合同的约定，用于向原始权益人购买基础资产，并对基础资产进行追加投资。

1）收购作为基础资产的项目公司全部股权：计划管理人根据《股权转让协议》的约定，在《股权转让协议》项下付款条件全部满足后向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为项目公司的 100%股权的受让价款划拨至原始权益人指定的账户，用于购买项目公司的 100%股权。

2）向项目公司发放股东借款：专项计划受让取得项目公司的 100%股权后，计划管理人应根据《股东借款协议》的约定向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为股东借款划拨至项目公司收入账户。根据《股东借款协议》，项目公司取得借款的用途为优先用于偿还应付关联方债务，剩余部分(如有)用于补充生产、经营所需流动资金以及用于其他经计划管理人(根据基金管理人指示)同意、且不违反相关法律法规强制性规定的其他用途。

3）向项目公司进行增资：专项计划受让取得项目公司的 100%股权后，计划管理人可根据专项计划投资需要向项目公司进行增资。计划管理人应向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为增资款项划拨至项目公司收入账户。

4、不动产项目交割安排、评估基准日至交割日相关成本收益归属

（1）股权交割及损益归属安排

根据《股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即项目公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为项目公司股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。在自基准日（不含该日）起至交割日（含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用（包括按照惯常会计处理的折旧摊销以及不动产资产合理的运营管理相关成本和费用）等所产生的损益归属于专项计划，损益将优先用于未来不动产项目的改造提升及不可预见的突发事件，经交割审计结果确认后，如项目公司在过渡期内存在非正常经营损失的，项目公司股权转让价款中应当扣减该等非正常经营损失对应款项。

（2）工商变更登记及其他相关手续

根据《股权转让协议》的约定，原始权益人、计划管理人及明石公司在交割日起的5个工作日内至市场监督管理部门办理完成股权变更登记以及法定代表人、董事、监事变更登记（备案）。前述变更登记（备案）事项包括：1）将目标公司的100%持股股东变更为计划管理人；2）将明石公司的法定代表人、董事、监事变更为计划管理人提名的人员（为免疑义，计划管理人提名的人员应为基金管理人指定人员）。

（3）股权转让价款确定方式

根据《股权转让协议》的约定，项目公司股权转让价款的计算公式为：

目标股权转让价款=专项计划可投资金额-交割日应付关联方债务（本息之和）-调减金[14]±其他各方协商确认的调整项（如有）。

（4）股权转让价款支付安排

计划管理人应当在《股权转让协议》约定的股权转让价款支付条件全部达成后3个工作日内向原始权益人一次性支付全部股权转让价款。

5、其他可能影响投资者权益的交易安排

本次交易不涉及其他可能影响投资者权益的交易安排。

（三）资产支持证券、项目公司

1、资产支持证券情况

专项计划的资产支持证券仅设置单一类别，资产支持证券持有人享有专项计划资产中不可分割的权益，包括但不限于根据《认购协议》和《标准条款》的规定接受专项计划利益分配的权利。

（1）资产支持证券名称

中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券。

[14] 调减金：当《交割审计报告》所载交割基准日净资产值低于评估基准日净资产值时，评估基准日净资产值与交割基准日净资产值差额的绝对值

（2）计划管理人

中国国际金融股份有限公司。

（3）资产支持证券的发行规模

根据不动产基金的询价发行结果确定资产支持证券的募集规模。

（4）发行方式

按照每份资产支持证券的面值发行。

（5）资产支持证券面值

每份资产支持证券的面值为 100 元。

（6）资产支持证券存续期限

资产支持证券的存续期为自专项计划设立日（含）至专项计划完成清算分配之日（含）。资产支持证券可根据《标准条款》“专项计划终止事件”的约定提前终止挂牌，亦可根据资产支持证券持有人大会决议进行延期。

（7）信用评级

资产支持证券不参与信用评级。

（8）权益登记日

权益登记日为每个兑付日前第 1 个工作日。每个兑付日前第 1 个工作日日终在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人有权于该兑付日取得资产支持证券在当期的利益。

（9）预期收益率

资产支持证券不设置预期收益率，各次分配的收益分配金额具体以计划管理人制作的《收益分配报告》为准。

（10）分层情况

资产支持证券不分层。

2、项目公司情况

本基金项目公司为明石公司，经管理人核查，项目公司均为依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。项目公司基本信息详见本招募说明书“第二部分　不动产项目”之“一、不动产项目概况”之“（七）项目公司基本情况”。

（四）对外借款

不动产基金存续期间预计不存在对外借款安排。

三、关联交易与利益冲突

（一）关联方界定

1.具有以下情形之一的法人或其他组织，为本基金的关联法人：

（1）直接或者间接持有本基金 30%以上基金份额的法人或其他组织，及其直接或间接控制的法人或其他组织；

（2）持有本基金 10%以上基金份额的法人或其他组织；

（3）基金管理人、基金托管人、计划管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的法人或其他组织；

（4）同一基金管理人、计划管理人管理的同类型产品，同类型产品是指投资对象与本基金投资不动产项目类型相同或相似的产品；

（5）由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或其他组织；

（6）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或其他组织。

2.具有以下情形之一的自然人，为本基金的关联自然人：

（1）直接或者间接持有本基金 10%以上基金份额的自然人；

（2）基金管理人、计划管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；

（3）本条第（1）项和第（2）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；

（4）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其进行倾斜的自然人。

本基金首次发行的参与机构与原始权益人不存在关联关系，参与机构的名单及基本情况详见本部分“一、本次发行参与机构的基本情况”。

（二）报告期关联交易

1、本基金初始的关联交易

根据基金运作期内关联方认定和关联交易的类型，预计本基金成立时存在的关联方及开展的关联交易情况如下表所示：

表 5-3-1：本基金成立时初始的关联交易情况

关联方名称	关联关系	关联交易内容
中金基金	中金基金为本基金的基金管理人	本基金 80%以上基金资产投资于中金公司作为资产支持证券管理人而设立的资产支持专项计划
中金公司	中金公司是计划管理人及基金管理人的控股股东	本基金拟认购中金公司作为管理人设立的专项计划；中金公司（代表专项计划）受让原始权益人持有的项目公司 100%股权
宁巢投资或其同一控制下的关联方	宁巢投资为本基金的原始权益人，并作为明石公寓项目 10 号楼的承租人	宁巢投资或其同一控制下的关联方参与本基金战略配售，拟认购本基金募集份额总额不低于 34%；本基金拟认购的专项计划受让原始权益人持有的项目公司 100%股权 根据《商业类房屋租赁合同》，2024 年 9 月 3 日起，宁巢投资承租商铺（明石公寓 10 号楼，建筑面积为 1,012.95 平方米）用于活动中心使用，租赁期限为 60 个月，租金每整年调整一次，首年租金标准为 1.55 元/天/平方米，每年同比上浮为 2%
宁巢运营	宁巢运营为本基金的运营管理机构	本基金拟聘请宁巢运营担任不动产项目的运营管理机构

2、基金管理人运用基金财产买卖不动产资产支持证券涉及的关联交易及其他关联交易概况

本基金本次为首次募集，报告期内不存在基金管理人运用基金财产买卖不动产资产支持证券涉及的关联交易及其他关联交易。

3、不动产项目报告期内的重大关联交易情况

根据华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为“华兴专字[2025]23012620022 号”、“华兴专字[2026]26000810013 号”的专项审计报告，报告期内项目公司与关联方之间存在的关联交易内容如下：

（1）主要关联方

表 5-3-2：项目公司报告期内主要关联方情况

关联方名称	与项目公司的关系
杭州市安居宁巢投资有限公司	母公司
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	同一最终控制方
杭州市城东新城建设投资有限公司	同一最终控制方
杭州国际会议中心有限公司	同一最终控制方
杭州市租赁房屋开发有限公司	同一最终控制方
杭州市安居集团有限公司	同一最终控制方
杭州市城市建设投资集团有限公司	同一最终控制方

（2）关联方交易明细

1）接受劳务

表 5-3-3：项目公司报告期内关联交易情况-接受劳务

单位：元

公 司	2025 年	2024 年	2023 年
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	4,800,032.87	4,016,064.95	3,281,683.69

2）租赁业务

表 5-3-4：项目公司报告期内关联交易情况-租赁业务

单位：元

公 司	2025 年	2024 年	2023 年
杭州市安居宁巢投资有限公司	588,885.84	159,461.22	

3）关联方往来

表 5-3-5：项目公司报告期内关联交易情况-关联方往来余额

单位：元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
其他应收款			
杭州市租赁房屋开发有限公司		7,456,388.31	
杭州宁巢公寓运营管理有限公司			9,658.00
杭州市城市建设投资集团有限公司	61,967,333.00		
预收账款			
杭州市安居宁巢投资有限公司	129,404.54	127,647.05	
应付账款			
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	1,316,887.54	2,778,761.36	10,974,055.73
其他应付款			
杭州市城东新城建设投资有限公司			143,417,343.96
杭州国际会议中心有限公司			85,419,813.03
杭州市安居集团有限公司		604,561,821.66	
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	84,399.68	84,399.68	
杭州市安居宁巢投资有限公司	604,750,724.91		
杭州市租赁房屋开发有限公司	2,028,473.34	2,028,473.34	

（3）关联交易的公允性、合理性、必要性

1）关联交易的合规性

经管理人及法律顾问核查，上述截至报告期末仍在履行的关联交易合同文本中不存在违反法律、行政法规的强制性规定导致合同无效的约定。不动产项目与关联方的关联交易定价参照市场价格并与关联方协商一致确定。在本基金发行后，所有关联交易将按照相关法律法规的规定和项目公司内部管理控制要求执行。上述关联交易均具备合规性。

2）关联交易的公允性和必要性

不动产项目报告期内发生的主要关联交易情况如下：

根据明石公司与宁巢运营签署的《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》，宁巢运营对不动产项目提供运营管理服务，收取的运营管理费能够满足宁巢运营日常运营

宁巢明石公寓的需求，且宁巢运营在本基金存续期内收取的运营管理费与报告期内定价水平可比。

根据杭州城投集团出具的《董事会决议》，杭州城投集团同意杭州安居集团将宁巢明石公寓 10 号楼非公开租赁给宁巢投资，年租金不低于经杭州城投集团备案的租金评估价。该笔关联交易已获明石公司内部有权机构决策，与关联方签订的租赁价格与第三方资产评估报告给予的评估价格无明显偏离，交易定价合规公允。

根据明石公司与宁巢投资签署的《杭州市安居宁巢投资有限公司资金借款合同》，明石公司向宁巢投资借款 591,766,163.91 元，借款用途为流动性资金借款，年利率为 2.8%，借款期限为：（1）借款金额 546,600,000.00 元自 2025 年 3 月 27 日起至 2026 年 3 月 27 日止；（2）借款金额 45,166,163.91 元自 2025 年 4 月 9 日起至 2026 年 4 月 9 日止。根据明石公司与宁巢投资于 2026 年 3 月 23 日签署的《杭州市安居宁巢投资有限公司资金借款合同（展期）》，前述借款期限延长至 2027 年 3 月 27 日。

根据实际控制人杭州市城市建设投资集团有限公司管理要求，集团体系内控股子公司银行账户资金实行集中统一管理，故明石公司存在资金归集至实际控制人集中管理的情形，相关情况列报在其他应收款科目。

经管理人及法律顾问核查项目公司与原关联方间的关联交易涉及的交易合同和项目公司的承诺函，项目公司已就该等交易履行了内部审批程序。管理人及法律顾问认为，该等关联交易履行了必要的决策程序，符合《公司法》等相关法律法规的规定及公司章程等公司内部管理制度要求，该等基于公允决策程序的关联交易定价具有公允性。

3）存续期的关联交易持续情况

本基金成立后，上述截至 2025 年 12 月 31 日仍在履行的关联交易中除与宁巢运营、宁巢投资的关联交易外，其余关联交易不会持续。报告期内产生的关联方应收款项将于本次发行前予以清理，关联方应付款项（除押金和保证金外）将于交割阶段完成清理。本基金存续期间，宁巢运营作为运营管理机构签署《不动产项目运营管理服务协议》，继续为不动产项目提供运营管理服务。

4、不动产项目现金流来源于关联方的比例

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目商业部分存在一个关联方租户，在租的关联方为原始权益人宁巢投资，具体为：2024 年 9 月 3 日起，宁巢投资承租商铺（明石

公寓 10 号楼，建筑面积为 1,012.95 平方米）用于活动中心使用，租赁期限为 60 个月，租金每整年调整一次，首年租金标准为 1.55 元/天/平方米，每年同比上浮为 2%。

2023-2025 年度，关联方收入占项目总收入比例分别为 0.00%、0.36%和 1.20%，关联方收入占比极低。

（三）基金存续期关联交易的决策与披露

1、基金存续期关联交易的决策

（1）决策机制

关联交易开展应当符合本基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，按照市场公平合理价格执行。为防范关联交易中的潜在利益冲突，有效管理关联交易风险，关联交易应根据基金管理人的章程、关联交易管理制度履行不动产基金投资决策委员会审议等内部审批程序。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应提交基金管理人董事会（包括 2/3 以上独立董事）审议并取得基金托管人同意。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。

除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，对于本基金成立后发生的金额（连续 12 个月内累计发生金额）超过基金净资产 5%的关联交易，还需依据《基金指引》及基金合同的约定，提交基金份额持有人大会审议。

必要时，基金管理人可就关联交易的公允性等征求会计师等中介机构的独立意见。

（2）审批的豁免

与本基金关联人进行的下列交易可以免予按照关联交易的方式进行审议，包括但不限于：

1）存在关联关系的基金份额持有人领取基金年度可供分配金额；

2）按照基金合同、托管协议等本基金文件约定支付的基金的管理费用；

3）因公共安全事件、突发政策要求等不可抗力事件导致的关联交易；

4）按照本基金基金合同、基金托管协议、招募说明书等本基金信息披露文件以及专项计划文件已明确约定关联交易安排而开展的其他交易。

2、基金存续期关联交易的信息披露

基金管理人应根据相关法律法规、自律规则及基金合同的规定，严格履行关联交易的信息披露义务。

本基金拟披露的关联交易属于国家秘密、商业秘密或者深圳证券交易所认可的其他情形，披露或者履行相关义务可能导致其违反国家有关保密的法律法规或严重损害相关方利益的，基金管理人可以向深圳证券交易所申请豁免披露或者履行相关义务。

（四）利益冲突

1、利益冲突的情形

（1）原始权益人、运营管理机构持有的其他同类资产情形

1）原始权益人

本基金的原始权益人为宁巢投资。原始权益人和/或其实际控制的关联方持有或运营了在不动产项目所在同一县级行政区划(包括市区，县级市，县，自治县，旗，自治旗，特区，林区)范围内与不动产项目存在潜在竞争关系的其他租赁住房项目(以下简称“竞争性项目”)，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

原始权益人持有的其他同类资产情形，详见本招募说明书“第二部分不动产项目之“三、原始权益人”之“(二)回收资金使用计划”之“1、原始权益人回收资金用途”。

2）运营管理机构

原始权益人直接持有 100%股权的宁巢运营作为本基金和不动产项目的运营管理机构，根据《运营管理服务协议》的约定为本基金及不动产项目提供运营管理服务。宁巢运营在作为运营管理机构期间，宁巢运营和/或其实际控制的关联方持有或运营了竞争性项目，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在竞争关系。

截至基准日，除本基金外，运营管理机构在目标不动产项目所在同一县级行政区划(包括市辖区，县级市，县，自治县，旗，自治旗，特区，林区)范围内存在 5 处竞争性项目，具体情况如下:

序号	项目名称	所在区位	在管面积（㎡）	房源套数（间）
1	宁巢·东城公寓	杭州上城区	81,145.59	2,170
2	宁巢公寓备塘路店	杭州上城区	13,242.10	168
3	宁巢公寓石桥路店	杭州上城区	3,265.00	35
4	宁巢公寓九和路店	杭州上城区	7,975.25	195
5	宁巢 Ning+峯阁店	杭州上城区	43,391.02	1,232
合计			**149,018.96**	**3,800**

运营管理机构运营的其他同类资产情形，详见本招募说明书“第二部分不动产项目”之“四、运营管理机构”之“(二)运营管理机构与不动产项目相关的业务情况”之“2、运营管理资质、同行业不动产项目运营管理经验，以及管理的同类资产历史运营表现”。

3）原始权益人控股股东

原始权益人控股股东为杭州安居集团。截至 2025 年 12 月 31 日，杭州安居集团持有或运营了竞争性项目，因此可能与本基金所投资的不动产项目存在业务竞争关系。

原始权益人控股股东持有的其他同类资产情形，详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目历史经营业绩分析”之“11、资产选取依据”。

（2）原始权益人/运营管理机构同时向不动产基金以外的其他机构提供同类项目运营管理服务的情形

除本基金外，原始权益人和运营管理机构不存在向其他不动产基金提供运营管理服务的情形。

（3）基金管理人管理多个同类不动产基金的情形

由中金基金作为基金管理人的中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“中金厦门安居 REIT”）已于 2022 年 8 月 23 日披露《中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同生效公告》。中金厦门安居 REIT 是主要投资于租赁住房类不动产项目的不动产基金，底层资产类型与本基金类似。因此，本基金成立之时，基金管理人将管理与本基金具有同类型不动产资产的不动产基金。

本基金与中金厦门安居 REIT 项下不动产资产所处区位不同、面向客群不同且运营管理机构不同，基金管理人认为现阶段同时管理上述两只不动产基金不存在利益冲突，具体说明如下：

1）初始投资不动产资产所处区域及面向客群不同

从项目区位上分析，本基金拟投资的不动产项目位于浙江省杭州市；中金厦门安居 REIT 持有的不动产资产位于福建省厦门市，本基金与中金厦门安居 REIT 的目标资产所处地理位置不同，不存在竞争关系；从面向客群分析，本基金拟投资的不动产项目系根据杭州市相关政策，由人才专项租赁住房直接转化认定的保障性租赁住房项目，其面向的客群以各类人才和符合条件的无房新市民为主。而中金厦门安居 REIT 的目标资产主要面向厦门市无房的新就业大学生、青年人、城市基本公共服务人员等新市民群体，解决阶段性住房困难问题，在面向客群方面有较大差异，因此不存在直接利益冲突或竞争关系。

2）运营管理机构不同

针对本基金及中金厦门安居 REIT 项下不动产项目的运营管理，基金管理人为本基金聘请了不同的运营管理机构且不存在关联关系，能够实现项目稳定运作。同时，不同的运营管理机构和运营管理人员有效的避免了运营管理过程中的利益冲突。

具体而言，本基金聘请的运营管理机构为宁巢运营，其唯一股东为宁巢投资，实际控制人为杭州市人民政府；中金厦门安居 REIT 聘请的运营管理机构为厦门住房租赁发展有限公司，实际控制人为厦门市人民政府。

（4）其他可能存在潜在利益冲突的情形等

不涉及。

2、利益冲突的防范措施

（1）与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

1）与原始权益人/运营管理机构的利益冲突

就潜在业务竞争可能引发的利益冲突风险，原始权益人控股股东、原始权益人及运营管理机构拟采取如下风险缓释措施：

①根据原始权益人控股股东就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函内容：

在不动产基金的存续期间内，杭州安居集团将根据自身和/或其实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于杭州安居集团自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

在不动产基金的存续期间内，如杭州安居集团自身和/或实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，杭州安居集团将和/或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，杭州安居集团如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，杭州安居集团将和/或督促持有或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。杭州安居集团不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用杭州安居集团的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

在竞争性项目符合不动产基金适用法律法规要求的不动产项目条件的情况下，将给予不动产基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

为不动产项目服务的运营团队独立于宁巢运营内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他租赁住房项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险；杭州安居集团承诺并保证不动产项目的运营团队的独立性。若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，杭州安居集团承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

杭州安居集团自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，杭州安居集团将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关

载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。杭州安居集团保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。

②根据原始权益人就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函内容：

在不动产基金的存续期间内，宁巢投资将根据自身和/或其实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于宁巢投资自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

在不动产基金的存续期间内，如宁巢投资自身和/或其实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，宁巢投资将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，宁巢投资如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，宁巢投资将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。宁巢投资不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用宁巢投资的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

在竞争性项目符合不动产基金适用法律法规要求的不动产项目条件的情况下，将给予不动产基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

为不动产项目服务的运营团队独立于宁巢运营内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他租赁住房项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险；宁巢投资承诺并保证不动产项目的运营团队的独立性。若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，宁巢投资承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

宁巢投资自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，宁巢投资将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。宁巢投资保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。

③根据运营管理机构就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函内容：

在不动产基金的存续期间内，宁巢运营将根据宁巢运营自身和/或其实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于宁巢运营自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

在不动产基金的存续期间内，如宁巢运营自身和/或实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，宁巢运营将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，宁巢运营承诺如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，宁巢运营将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。宁巢运营不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用宁巢运营的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

在竞争性项目符合不动产基金适用法律法规要求的不动产项目条件的情况下，将给予不动产基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

为不动产项目服务的运营团队独立于宁巢运营内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他租赁住房项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险；宁巢运营承诺并保证不动产项目的运营团队的独立性。若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，宁巢运营承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

宁巢运营自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，宁巢运营将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。

④根据基金管理人、项目公司与运营管理机构签署的《运营管理服务协议》，运营管理机构进一步承诺：

建立本基金内幕信息管控机制，不得泄露因职务便利获取的未公开信息，不得利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关交易活动。

运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务的，应当采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。对于在其他项目运营管理服务中可能与其履行《运营管理服务协议》下职责出现利益冲突的，运营管理机构应当事先书面通知基金管理人并配合其履行信息披露，不得损害本基金及其份额持有人的利益。

对于与不动产项目可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目。

（2）与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

本基金成立之时，基金管理人将同时管理 2 只底层资产类型相同的不动产基金，因 2 只基金资产所处区位不同、面向客群不同且运营管理机构/团队不同，现阶段不存在利益冲突。由于基金存续时间较长，未来不排除在运营管理层面或投资扩募层面存在潜在利益冲突。针对潜在的利益冲突，基金管理人已制定了相关风险缓释措施。

1）基金管理人内部制度层面

基金管理人制定了《REITs 业务利益冲突管理细则》等制度，以防范本基金层面的利益冲突风险，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覆盖投资管理、运营管理、风险控制、尽职调查及关联交易管理的

专项内部规章制度，建立了不动产基金的投资、运营及风险管理规则，以有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

2）不动产基金的运营管理层面

对于所管理的不同的不动产基金，基金管理人原则上聘请不同的运营管理机构或不同的运营管理机构负责日常运营，实操过程中的日常运营管理团队不同。各不动产项目的运营管理安排通过运营管理服务协议约定，项目公司的预算由运营管理团队拟定，并经基金管理人审批通过后方可执行，根据法律法规规定及《基金合同》的约定，不同的不动产基金不得相互投资或进行资金拆借。

基金管理人将严格落实风险隔离措施，将所管理的不同的不动产基金的基金财产相互隔离，并严格按照相关法律法规以及内部管理制度的规定防范利益冲突。

如未来存在可能发生的同业竞争和可能存在的利益冲突，基金管理人 REITs 投委会将讨论决定相关情形的处理方式，制定公平对待不同不动产项目的相关措施，并在定期报告中予以披露，必要情况下还会进行临时披露，接受投资者监督。

3）不动产基金的投资扩募层面

在资产交易的立项、投资以及退出决策等各主要环节，基金管理人内部制度要求存在潜在利益冲突的人员应当主动避免可能的利益冲突。若合同、交易行为中存在或可能存在利益冲突，相关人员应及时声明，并在有关决策时主动回避。就存在利益冲突的扩募收购项目，不同基金独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。

基金拟扩募购入新项目时，基金管理人将依法召集基金份额持有人大会对扩募和新购入项目相关事项进行审议。如出现不同基金拟扩募购入的资产范围存在重叠的特殊情况的，基金管理人将充分披露和提示该等情况和潜在的利益冲突情形，由基金份额持有人大会进行决策。

四、基金运作

（一）基金的信息披露

1、基金披露的渠道

基金管理人、基金托管人应当在规定报刊中选择一家报刊披露本基金信息。基金管理人、基金托管人应当向中国证监会基金电子披露网站及本基金上市的证券交易所报送拟披露的基金信息，并保证相关报送信息的真实、准确、完整、及时。

基金管理人、基金托管人除依法在规定媒介上披露信息外，还可以根据需要在其他公共媒介披露信息，但是其他公共媒介不得早于规定媒介和基金上市交易的证券交易所披露信息，并且在不同媒介上披露同一信息的内容应当一致。

2、基金信息披露文件的种类

公开披露的基金信息包括：

（1）基金合同、基金招募说明书、基金托管协议、基金产品资料概要

1) 基金合同是界定基金合同当事人的各项权利、义务关系，明确基金份额持有人大会召开的规则及具体程序，说明基金产品的特性等涉及基金投资者重大利益的事项的法律文件。

2) 基金招募说明书应当最大限度地披露影响基金投资者决策的全部事项，说明基金认购安排、基金投资、基金产品特性、风险揭示、信息披露及基金份额持有人服务等内容。基金合同生效后，基金招募说明书的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金招募说明书并登载在规定网站上；基金招募说明书其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金招募说明书。

3) 基金托管协议是界定基金托管人和基金管理人在基金财产保管及基金运作监督等活动中的权利、义务关系的法律文件。

4) 基金产品资料概要是基金招募说明书的摘要文件，用于向投资者提供简明的基金概要信息。基金合同生效后，基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金产品资料概要，并登载在规定网站及基金销售机构网站

或营业网点；基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金产品资料概要。

5) 基金募集申请经中国证监会注册后，基金管理人在基金份额发售的 3 日前，将基金份额发售公告、基金招募说明书提示性公告、基金合同提示性公告登载在规定媒介上；将基金份额发售公告、基金招募说明书、基金产品资料概要、基金合同和基金托管协议登载在规定网站上，并将基金产品资料概要登载在基金销售机构网站或营业网点；基金托管人应当同时将基金合同、基金托管协议登载在网站上。

（2）基金发售方案、询价公告

基金管理人应当就本基金发售、询价的具体事宜编制基金发售方案及询价公告，深圳证券交易所对发售申请无异议的，连同基金合同、招募说明书及产品资料概要登载于规定媒介。

（3）基金份额发售公告

基金管理人应当就基金份额发售的具体事宜编制基金份额发售公告，并在基金份额发售首日的 3 日前登载于规定媒介上。

（4）基金合同生效公告

基金管理人应当在基金合同生效的次日（若遇法定节假日规定报刊休刊，则顺延至法定节假日后首个出报日，下同）在规定媒介上登载基金合同生效公告。

（5）基金份额上市交易公告书

本基金基金份额获准在深圳证券交易所上市交易的，基金管理人应当在基金份额上市交易的 3 个工作日前，将基金份额上市交易公告书登载于规定媒介上。

（6）基金定期报告，包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告

基金管理人应当在每年结束之日起三个月内，编制完成基金年度报告，将年度报告正文登载于规定网站上，并将年度提示性报告登载在规定报刊上。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《证券法》规定的会计师事务所审计。

基金管理人应当在上半年结束之日起两个月内，编制完成基金中期报告，将中期报告登载在规定网站上，并将中期报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当在季度结束之日起 15 个工作日内，编制完成基金季度报告，将季度报告登载在规定网站上，并将季度报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当按照法律法规及中国证监会相关规定，编制并披露基金定期报告，内容包括：

1）基金产品概况及主要财务指标。季度报告主要财务指标包括基金本期收入、本期净利润、本期经营活动产生的现金流量、本期可供分配金额和单位可供分配金额及计算过程、本期及过往实际分配金额（如有）和单位实际分配金额（如有）等；中期报告和年度报告主要财务指标除前述指标外还应当包括期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等，年度报告需说明实际可供分配金额与测算可供分配金额差异情况（如有）；

2）基金所持有的不动产项目明细及相关运营情况；

3）基金财务报告及不动产项目财务状况、业绩表现、未来展望情况；

4）基金所持有的不动产项目现金流归集、管理、使用及变化情况，如单一客户占比较高的，应当说明该收入的公允性和稳定性；

5）基金所持有的项目公司对外借入款项及使用情况，包括不符合《基金指引》借款要求的情况说明；

6）不动产基金与专项计划管理人和托管人、运营管理机构等履职情况；

7）不动产基金与专项计划管理人、托管人及其他参与机构费用收取情况；

8）报告期内购入或出售不动产项目情况；

9）关联关系、报告期内发生的关联交易及相关利益冲突防范措施；

10）报告期内基金份额持有人结构变化情况，并说明关联方持有不动产基金份额及变化情况；

11）可能影响投资者决策的其他重要信息。

基金季度报告披露内容可不包括前款第 3、6、9、10 项，基金年度报告应当载有年度审计报告和评估报告。

基金信息披露文件涉及评估报告相关事项的，应在显著位置特别声明相关评估结果不代表不动产资产的真实市场价值，也不代表不动产资产能够按照评估结果进行转让。

基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制不动产基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

基金合同生效不足 2 个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

（8）临时报告

本基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当在 2 日内编制临时报告书，并登载在规定报刊和规定网站上。

前款所称重大事件，是指可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的下列事件：

1）基金份额持有人大会的召开及决定的事项；

2）基金终止上市交易、基金合同终止、基金清算；

3）基金扩募、延长基金合同期限；

4）转换基金运作方式、基金合并；

5）更换基金管理人、基金托管人、基金份额登记机构，更换会计师事务所、律师事务所、评估机构、运营管理机构等专业服务机构；

6）基金管理人委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值等事项，基金托管人委托基金服务机构代为办理基金的核算、估值、复核等事项；

7）基金管理人、基金托管人的法定名称、住所发生变更；

8）基金管理人变更持有百分之五以上股权的股东、变更基金管理人的实际控制人；

9）基金份额回拨、基金中止发售、基金募集期延长或提前结束募集；

10）基金管理人高级管理人员、基金经理和基金托管人专门基金托管部门负责人发生变动；

11）基金管理人的董事在最近 12 个月内变更超过百分之五十，基金管理人、基金托管人专门基金托管部门的主要业务人员在最近 12 个月内变动超过百分之三十；

12）涉及基金财产、基金管理业务、基金托管业务的诉讼或仲裁；

13）基金管理人或其高级管理人员、基金经理因基金管理业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚，基金托管人或其专门基金托管部门负责人因基金托管业务相关行为受到严重行政处罚、刑事处罚；

14）基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其它重大关联交易事项，中国证监会另有规定的情形除外；

15）基金收益分配事项；

16）管理费用、托管费用等费用计提标准、计提方式和费率发生变更；

17）基金推出新业务或服务；

18）基金停复牌；

19)基金持有的项目公司对外借入款项或者基金总资产被动超过基金净资产 140%；

20）金额占基金净资产 10%及以上的交易；

21）金额占基金净资产 10%及以上的损失；

22）不动产项目购入或出售；

23）不动产基金扩募；

24）不动产项目运营情况、现金流或产生现金流能力发生重大变化，项目公司、运营管理机构发生重大变化；

25）基金管理人、计划管理人发生重大变化或管理不动产基金的主要负责人员发生变动；

26）基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、项目公司、运营管理机构等涉及重大诉讼或者仲裁；

27）原始权益人或其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的不动产基金份额；

28）不动产交易价格发生较大波动；

29）不动产基金停复牌；

30）出现可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的传闻或者报道；

31）法律法规、中国证监会和深圳证券交易所规定的，或者基金信息披露义务人认为可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的其他事项。

（8）澄清公告

在基金合同存续期限内，任何公共媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动以及可能损害基金份额持有人权益的，相关信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行公开澄清并将有关情况立即报告中国证监会、基金上市交易的证券交易所。

（9）基金份额持有人大会决议

基金份额持有人大会决定的事项，应当依法报中国证监会备案，并予以公告。

（10）战略配售份额解除限售的公告

战略投资者持有的不动产基金战略配售份额符合解除限售条件的，基金管理人应当在不晚于限售解除日 5 日前披露不动产基金基本情况、解除限售份额的基本情况、解除限售的依据、本次解除限售后剩余的限售份额情况、未来解除限售安排、律师的核查意见（如有）、对基金份额持有人权益的影响分析，并提示相应风险（如有）。基金管理人应当于限售解除日前 1 周内披露 2 次提示性公告，说明解禁具体安排、不动产项目主要经营业绩，并提示解除限售相应风险（如有）。

（11）清算报告

基金合同出现终止情形的，基金管理人应当依法组织基金财产清算小组对基金财产进行清算并作出清算报告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

（12）权益变动公告

本基金发生下述权益变动情形，有关信息披露义务人应进行公告：

1）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

2）投资者及其一致行动人在拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%后，通过深圳证券交易所交易拥有权益的基金份额占本基金的基金份额的比例每增加或者减少 5%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

3）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书；

4）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的 30%但未超过 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书；

5）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的 50%时，继续增持本基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合《业务办法》规定情形的可免于发出要约；被收购不动产基金的管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告（如按相关规定及监管要求需要）。

（13）中国证监会、深圳证券交易所规定的其他信息。

3、披露时间和披露形式

本基金信息披露义务人应当在中国证监会规定时间内，将应予披露的基金信息通过符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的媒介披露，并保证基金投资者能够按照基金合同约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。

4、信息披露文件的存放与查阅

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于各自住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。基金管理人和基金托管人应保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

（二）基金合同及托管协议相关情况

1、基金的募集

本基金由基金管理人按照《基金法》《运作办法》《销售办法》《基金指引》、基金合同及其他有关规定募集，募集申请于【】年【】月【】日经中国证监会证监许可〔【】〕【】号文注册。

具体发售方案以本基金的基金份额发售公告为准，请投资人就发售和认购事宜仔细阅读本基金的基金份额发售公告。

投资人在募集期内可以多次认购基金份额，基金份额的认购费按每笔基金份额认购申请单独计算。本基金的场外认购费率如下：

表 5-4-1：认购费率

单笔认购金额（M）	认购费率
M<500 万元	0.30%
M≥500 万元	1,000 元/笔

对于网下投资者和战略投资者，本基金不收取认购费。基金份额的场内认购费率由基金销售机构参照场外认购费率执行。本基金的认购费用应在投资人认购基金份额时收取。基金认购费用不列入基金财产，主要用于基金的市场推广、销售、登记结算等募集期间发生的各项费用。

基金管理人聘请中金公司担任本基金的财务顾问，受托办理本基金的基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。

2、基金合同的生效

本基金募集期限届满时，同时满足下述情形，本基金达到备案条件：

（1）基金份额总额不低于准予注册规模的 80%；

（2）募集资金规模达到 2 亿元且基金认购人数不少于 1,000 人；

（3）原始权益人或其同一控制下的关联方按规定参与战略配售；

（4）扣除战略配售部分后，向网下投资者发售比例不低于本次公开发售数量的 70%；

（5）无导致本基金募集失败的其他情形。

基金募集期届满或基金管理人依据法律法规及招募说明书可以决定停止基金发售，并在 10 日内聘请法定验资机构验资，自收到验资报告之日起 10 日内，向中国证监会办理基金备案手续。

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效；否则基金合同不生效。基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金管理人应将基金募集期间募集的资金存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。

3、基金份额的交易

（1）上市交易的地点与时间

本基金拟上市的场所为深圳证券交易所。在符合上市条件的前提下，基金管理人可依据《上市规则》，向深圳证券交易所申请本基金份额上市交易。

在确定上市交易的时间后，基金管理人应依据法律法规规定在规定媒介刊登基金份额上市交易公告书。

（2）上市交易的规则

本基金上市交易遵循《深圳证券交易所交易规则》《上市规则》《业务办法》等相关规定。

基金份额上市交易后，投资者使用场内证券账户认购的基金份额，可直接参与深圳证券交易所场内交易；使用场外基金账户认购的基金份额，可通过办理跨系统转托管业务参与深圳证券交易所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可根据深圳证券交易所、登记机构相关规则办理。

本基金上市期间，基金管理人选定做市商为不动产基金提供双边报价等服务的，基金管理人及做市商开展基金做市服务业务按照深圳证券交易所相关业务规则执行。

（3）上市交易的费用

本基金上市交易的费用按照深圳证券交易所的有关规定办理。

（4）上市交易的行情揭示

本基金在深圳证券交易所上市交易，交易行情通过行情发布系统揭示。

（5）上市交易的停复牌和终止上市

本基金的停复牌和终止上市按照相关法律法规、中国证监会及深圳证券交易所的相关规定执行。具体情况见基金管理人届时相关公告。

（6）不动产基金所采用的交易、结算方式

不动产基金可以采用竞价、大宗和询价等深圳证券交易所认可的交易方式交易。

除深圳证券交易所另有规定外，不动产基金采用竞价及大宗交易的，具体的委托、申报、成交、交易时间等事宜应当适用深圳证券交易所基金交易的相关规定。

不动产基金交易实行价格涨跌幅限制，不动产基金上市首日涨跌幅限制比例为 30%，非上市首日涨跌幅限制比例为 10%，深圳证券交易所另有规定的除外。

不动产基金涨跌幅价格的计算公式为：涨跌幅价格＝前收盘价×（1±涨跌幅比例）

不动产基金采用竞价交易的，单笔申报的最大数量不超过交易所规定上限；不动产基金采用询价和大宗交易的，单笔申报数量应当为 1,000 份或者其整数倍。

不动产基金申报价格最小变动单位为 0.001 元。

不动产基金的基金份额上市交易时产生的费用，由基金份额持有人依法缴纳。

本基金结算方式根据《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务实施细则（试行）》及其他有关规定执行。中国证券登记结算有限责任公司为本基金的交易提供多边净额清算、逐笔全额结算等结算服务。

4、基金的投资

（1）投资目标

本基金主要资产投资于不动产资产支持证券并持有其全部份额，通过不动产资产支持证券、项目公司等载体穿透取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金通过主动的投资管理和运营管理，提升不动产项目的运营收益水平，力争为基金份额持有人提供稳定的收益分配及长期可持续的收益分配增长，并争取提升不动产项目价值。

（2）投资范围及比例

本基金投资范围包括不动产资产支持证券，国债、央行票据、地方政府债、政策性金融债，信用评级为 AAA 的债券（包括企业债、公司债、政府支持机构债、中期票据、短期融资券（含超短期融资券）、非政策性金融债、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（包括现金、期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、同业存单及中国证监会、中国人民银行认可的其它具有良好流动性的货币市场工具），以及法律法规或中国证监会允许不动产投资信托基金投资的其他金融工具。其中，基金初始设立时的基金资产在扣除必要的预留资金后全部用于投资不动产资产支持证券，预留资金包括但不限于基金上市费用、信息披露费、登记机构服务费、基金的证券交易费、银行汇划费用、相关账户的开户及维护费用等必要费用，具体金额以基金管理人的计算为准。

本基金不投资股票（含存托凭证），也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如本基金投资的信用评级为 AAA 级的债券因评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应当在 60 个工作日内调整。

本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

如法律法规或监管机构以后允许不动产基金投资其他品种，或对前述投资比例要求进行变更的，基金管理人在履行适当程序后，可以进行相应调整。

（3）投资策略

1）不动产项目投资策略

A.初始基金资产投资策略

基金合同生效后，本基金将扣除相关预留费用后的全部初始基金资产投资于“中金杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券”并持有其全部份额。本基金通过该资产支持证券投资于项目公司，穿透取得项目公司持有的不动产资产的完全所有权或经营权利。前述投资方案、不动产项目具体情况等详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”。

B.运营管理策略

本基金管理人将主动履行不动产项目运营管理职责，并聘请具备先进保障性租赁住房运营管理经验的运营管理机构根据基金合同、运营管理服务协议的约定承担部分不动产项目运营管理职责。通过主动管理，积极提升不动产项目的运营业绩表现，包括拓展租户租赁需求，持续优化租户和租约期限组合，力争在维持高出租率的同时提高租金价格，努力控制项目运营成本开支等。本基金关于不动产项目的具体运营管理安排详见本招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”。

C.资产收购策略

基金合同生效后，本着基金份额持有人利益最大化原则，结合本基金运营管理情况，基金管理人将积极开展研究、尽职调查并借助运营管理机构项目资源，积极挖掘并新增收购符合国家重大战略、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度的优质、具有稳定现金流的租赁住房类不动产项目。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的运营管理机构可协助、配合制定不动产项目收购方案。

D.更新改造策略

基金合同生效后，将视情况对不动产项目进行更新改造，维持不动产项目硬件标准，为租户提供有竞争力的服务。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的运营管理机构可负责实施不动产项目的更新改造方案。相关更新改造事项应提交基金份额持有人大会审议的，将根据基金合同约定提请基金份额持有人大会审议。

E.出售及处置策略

本着维护基金份额持有人合法权益的原则，结合市场环境及不动产项目运营情况，基金管理人将适时制定不动产项目出售方案并组织实施。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的运营管理机构可协助、配合制定不动产项目出售方案。

F.对外借款策略

本基金直接或间接对外借入款项的，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当遵守基金合同关于借款的条件和限制。

2）债券及货币市场工具的投资策略

本基金投资资产支持专项计划前的基金财产以及投资资产支持专项计划后的剩余基金财产、获得资产支持专项计划收益分配资金、出售不动产项目获得的资金等，将主要投资于利率债、AAA 级的信用债及货币市场工具等，在保障基金财产安全性的前提下，本基金将对整体固定收益组合久期做严格管理和匹配。

（4）投资限制

1）组合限制

本基金的投资组合应遵循以下限制：

A. 本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

B. 本基金除投资不动产资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

i）除基金合同另有约定外，本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

ii）除基金合同另有约定外，本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%；

C.进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为 1 年，债券回购到期后不得展期；

D.本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

E.本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

F.法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述 B 中规定的投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准，但须提前公告，无需经基金份额持有人大会审议。如本基金增加投资品种，投资限制以法律法规和中国证监会的规定为准。

2）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

A.承销证券；

B.违反规定向他人贷款或者提供担保；

C.从事承担无限责任的投资；

D.买卖其他基金份额，但是中国证监会另有规定的除外；

E.向其基金管理人、基金托管人出资；

F.从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

G.法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。关于本基金参与关联交易的相关要求参见本招募说明书“第五部分 不动产基金”之“三、关联交易与利益冲突”内容。

法律、行政法规或监管部门取消或变更上述禁止性规定，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准。

（5）借款限制

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

1）借款金额不得超过基金净资产的 20%；

2）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

3）本基金已持不动产和拟收购不动产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

4）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6）中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

（6）业绩比较基准

本基金暂不设立业绩比较基准。

如果相关法律法规发生变化，或者有更权威的、更能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，经基金管理人与基金托管人协商一致，本基金可以在按照监管部门要求履行适当程序后，设立或变更业绩比较基准并及时在规定媒介上公告，无需召开基金份额持有人大会。

（7）风险收益特征

本基金为不动产投资信托基金，在基金合同存续期内通过资产支持证券和项目公司等载体穿透取得不动产项目完全所有权或经营权利，通过积极运营管理以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流。一般市场情况下，本基金预期风险收益低于股票型基金，高于债券型基金、货币市场基金。

（8）基金管理人代表基金行使相关权利的处理原则及方法

1）基金管理人按照国家有关规定代表基金独立行使股东、债权人等相关权利，保护基金份额持有人的利益；

2）有利于基金财产的安全与增值；

3）不通过关联交易为自身、雇员、授权代理人或任何存在利害关系的第三人牟取任何不当利益。

5、基金的财产

（1）基金资产总值/基金总资产

基金资产总值/基金总资产是指基金拥有的不动产资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并及个别财务报表层面计量的总资产。

（2）基金资产净值/基金净资产

基金资产净值/基金净资产是指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并及个别财务报表层面计量的净资产。

（3）基金财产的账户

基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立资金账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户。开立的基金专用账户与基金管理人、基金托管人、基金销售机构和基金登记机构自有的财产账户以及其他基金财产账户相独立。

本不动产基金涉及的相关账户各层级账户的设置、使用和监管，请参见本基金招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（四）资金流转”。

（4）基金财产的保管和处分

本基金财产独立于基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有财产，并由基金托管人保管。基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和基金合同的规定处分外，基金财产不得被处分。

基金管理人、基金托管人因基金财产的管理、运用或者其他情形而取得的财产和收益，归入基金财产。

基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。

本基金的债权，不得与基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有资产产生的债务相互抵销。基金管理人管理运作不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销；基金托管人托管的不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

（5）不动产项目的处置安排

不动产项目的处置安排详见本节“11、基金的终止与清算”。

6、新购入不动产项目及不动产基金扩募

（1）新购入不动产项目的条件

在符合法律法规、监管机构、业务规则的相关规定的情况下，本基金新购入不动产项目应当符合下列条件：

1）符合《基金法》《运作办法》《基金指引》《业务办法》及相关规定的要求；

2）不动产基金投资运作稳健，上市之日至提交基金变更注册申请之日原则上满 6 个月，治理结构健全，不存在运营管理混乱、内部控制和风险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；

3）会计基础工作规范，最近 1 年财务报表（如有）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（如有）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（如有）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；

4）中国证监会和深交所规定的其他条件。

（2）新购入不动产项目与扩募程序

本基金新购入不动产项目的，可以单独或同时以留存资金、对外借款或者扩募资金等作为资金来源。基金管理人应当遵循公平、公正、基金份额持有人利益优先的原则，在有效保障基金可供分配现金流充裕性及分红稳定性前提下，合理确定拟购入不动产项目的资金来源，按照规定履行必要决策程序。

1）初步磋商

基金管理人与交易对方就不动产项目购入进行初步磋商时，应当立即采取必要且充分的保密措施，制定严格有效的保密制度，限定相关敏感信息的知悉范围。基金管理人及交易对方聘请专业机构的，应当立即与所聘请的专业机构签署保密协议。基金管理人披露拟购入不动产项目的决定前，相关信息已在媒体上传播或者不动产基金交易出现异常波动的，基金管理人应当立即将有关计划、方案或者相关事项的现状以及相关进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜。

2）尽职调查

基金管理人应当按照《基金指引》《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）》等相关规定对拟购入的不动产项目进行全面尽职调查，基金管理人可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查，必要时还可以聘请财务顾问开展尽职调查，尽职调查要求与不动产基金首次发售要求一致。

基金管理人或其关联方与新购入不动产项目原始权益人存在关联关系，或享有不动产项目权益时，应当聘请第三方财务顾问独立开展尽职调查，并出具财务顾问报告。

涉及新设立不动产资产支持专项计划和发行不动产资产支持证券的，基金管理人应当与不动产资产支持证券管理人协商确定不动产资产支持专项计划设立、不动产资产支持证券发行等相关事宜，确保基金变更注册、扩募（如有）、投资运作与资产支持证券设立、发行之间有效衔接。

基金管理人聘请符合法律法规规定的律师事务所、评估机构、会计师事务所等专业机构就新购入不动产项目出具意见。

3）基金管理人决策

基金管理人应当在作出拟购入不动产项目决定前履行必要内部决策程序，并于作出拟购入不动产项目决定后 2 日内披露临时公告，同时披露拟购入不动产项目的决定、产品变更方案、扩募方案（如涉及）等。

4）向中国证监会、深交所同时提交申请文件，召开基金份额持有人大会

基金管理人依法作出拟购入不动产项目决定的，应当履行中国证监会变更注册、深交所不动产基金产品变更和不动产资产支持证券相关申请确认程序（以下简称“变更注册程序”）。对于不动产项目交易金额超过基金净资产 20%的或者涉及扩募安排的，基金管理人应当在履行变更注册程序后提交基金份额持有人大会批准。基金管理人就拟购入不动产项目召开基金份额持有人大会的，不动产基金应当自基金份额持有人大会召开之日（以现场方式召开的）或者基金份额持有人大会计票之日（以通讯方式召开的）开市起停牌，至基金份额持有人大会决议生效公告日上午 10：30 期间停牌（如公告日为非交易日，则公告后首个交易日开市时复牌）。

基金管理人首次发布新购入不动产项目临时公告至提交基金变更注册申请之前，应当定期发布进展公告，说明本次购入不动产项目的具体进展情况。若本次购入不动产项目发生重大进展或者重大变化，基金管理人应当及时披露。

基金管理人向中国证监会申请不动产基金产品变更注册的，基金管理人和资产支持证券管理人应当同时向深交所提交不动产基金产品变更申请和不动产资产支持证券相关申请，以及《业务办法》第十二条、第五十八条规定的申请文件，深交所认可的情形除外。基金管理人应当同时披露提交基金产品变更申请的公告及相关申请文件。

5）其他

A.经履行适当程序后，基金管理人将发布基金份额扩募公告。

B.本基金扩募的，可以向不特定对象发售，也可以向特定对象发售（以下简称“定向扩募”）。向不特定对象发售包括向原不动产基金持有人配售份额（以下简称“向原持有人配售”）和向不特定对象募集（以下简称“公开扩募”）。

（3）扩募定价原则、定价方法

1）向原持有人配售

基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据不动产基金二级市场交易价格和新购入不动产项目的市场价值等有关因素，合理确定配售价格。

2）公开扩募

基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据不动产基金二级市场交易价格和新购入不动产项目的市场价值等有关因素，合理确定公开扩募的发售价格。公开扩募的发售价格应当不低于发售阶段公告招募说明书前 20 个交易日或者前 1 个交易日的不动产基金交易均价。

3）定向扩募

A. 定向扩募的发售价格应当不低于定价基准日前 20 个交易日不动产基金交易均价的 90%。

B. 定向扩募的定价基准日为基金发售期首日。基金份额持有人大会决议提前确定全部发售对象，且发售对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为当次扩募的基金产品变更草案公告日、基金份额持有人大会决议公告日或者发售期首日：

i. 持有份额超过 20%的第一大不动产基金持有人或者通过认购本次发售份额成为持有份额超过 20%的第一大不动产基金持有人的投资者；

ii. 新购入不动产项目的原始权益人或者其同一控制下的关联方；

iii. 通过当次扩募拟引入的专业机构投资者。

C. 定向扩募的发售对象属于“新购入不动产项目的原始权益人或者其同一控制下的关联方”以外的情形的，基金管理人、财务顾问（如有）应当以竞价方式确定发售价格和发售对象。基金份额持有人大会决议确定部分发售对象的，确定的发售对象不得参与竞价，且应当接受竞价结果，并明确在通过竞价方式未能产生发售价格的情况下，是否继续参与认购、价格确定原则及认购数量。定向扩募的基金份额，自上市之日起 6 个月内不得转让；发售对象属于上述第 B（ii）条情形的，其认购的基金份额自上市之日起 18 个月内不得转让。

（4）扩募的发售方式

具体见届时基金管理人发布的扩募发售公告等相关公告。

（5）法律法规或监管部门对不动产基金新购入不动产项目和扩募另有规定的，从其规定。

7、基金资产的估值

（1）估值日

本基金的估值日为基金合同生效后每年 6 月 30 日及 12 月 31 日，以及法律法规规定的其他日期。

（2）核算及估值对象

本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于不动产资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

（3）核算及估值方法

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于不动产基金通过不动产资产支持证券和不动产项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一特殊目的载体所采用的会计政策。

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和不动产基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定，并按照以下方法执行：

1）基金管理人在编制不动产基金合并日或购买日合并资产负债表时，应当按照《企业会计准则解释第 13 号》的要求，审慎判断取得的不动产基金项目是否构成业务。不构成业务的，应作为取得一组资产及负债（如有）进行确认和计量；构成业务的，应当按照《企业会计准则第 20 号——企业合并》，审慎判断基金收购项目公司股权的交易性质，确定属于同一控制下的企业合并或是非同一控制下的企业合并，并进行相应的会计确认和计量。属于非同一控制下企业合并的，基金管理人应对不动产项目各项可辨认资产、负债按照购买日确定的公允价值进行初始计量。

2）不动产基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

基金管理人对不动产基金的各项资产和负债进行后续计量时，除依据《企业会计准则》规定可采用公允价值模式进行后续计量外，原则上采用成本模式计量，即以购买日确定的账面价值为基础，计提折旧、摊销、减值。计量模式确定后不得随意变更。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如不动产项目资产公允价值显著高于账面价值，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应当经公司董事会审议批准，并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息；影响公允价值确定结果的重要参数、采用公允价值模式计量的合理性说明等。

3）在确定不动产项目或其可辨认资产和负债的公允价值时，应当将收益法中现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其它分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。

采用评估机构出具的评估值作为公允价值入账依据的，基金管理人应审慎分析评估质量，不能简单依赖评估机构的评估值，并在定期财务报告中充分说明公允价值估值程序等事项，且基金管理人依法应当承担的责任不得免除。

4）基金管理人对于采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产、长期股权投资等长期资产，若存在减值迹象的，应当根据《企业会计准则》的规定进行减值测试并决定是否计提资产减值准备。上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。基金管理人应于每年年度终了对长期资产的折旧和摊销的期限及方法进行复核并作适当调整。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

5）不动产资产支持证券的估值

基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

6）不动产项目资产的估值

根据《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》规定，如有确凿证据表明该不动产项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计，不动产项目可以按照公允价值进行后续计量。

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》规定，基金管理人如选择采用公允价值模式对非金融资产进行后续计量的，应当审慎判断，确保有确凿证据表明该资产的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计。

7）对于已上市或已挂牌转让的不含权固定收益品种（另有规定的除外），选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值。

8）对于已上市或已挂牌转让的含权固定收益品种（另有规定的除外），选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值。

对于含投资者回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间选取第三方估值基准服务机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值，同时充分考虑发行人的信用风险变化对公允价值的影响。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

9）对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定其公允价值。

10）同一债券同时在两个或两个以上市场交易的，按债券所处的市场分别估值。

11）如有确凿证据表明按上述方法进行估值不能客观反映上述金融资产或金融负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

12）相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定核算及估值。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的核算及估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净资产计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，基金管理人向基金托管人出具盖章的书面说明后，按照基金管理人对不动产基金财务报表的净资产计算结果对外予以公布。

（4）核算及估值程序

1）基金管理人应计算每个中期报告和年度报告的不动产基金合并财务报表的净资产和基金份额净值。

2）不动产基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估，并在不动产基金年度报告中披露评估报告，对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

3）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，将基金净资产、基金份额净值发送基金托管人，并将不动产项目的资产确认、计量过程的依据（包括但不限于评估机构的评估报告（如有）、相关报表、合并报表计算过程、会计师事务所审计意见和评估意见（如有）等）提供给基金托管人，基金托管人应复核资产确认、计量过程是否有相关依据，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除

外。基金管理人每半年、每年度对基金资产核算及估值并经基金托管人复核后，由基金管理人按照监管机构要求在定期报告中对外公布。

（5）核算及估值错误的处理

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产核算及估值的准确性、及时性。当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

1）估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

2）估值错误处理原则

A.估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正；

B.估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

C.因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

D.估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式。

3）估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

A.查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

B.根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

C.根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

D.根据估值方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

4）基金份额净值估值错误处理的方法如下：

A.基金份额净值计算出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大。

B.错误偏差达到基金份额净值的 0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的 0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案。

C.当基金份额净值计算差错给基金和基金份额持有人造成损失需要进行赔偿时，基金管理人和基金托管人应根据实际情况界定双方承担的责任，经确认后按以下条款进行赔偿：

i. 本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，与本基金有关的会计问题，如经双方在平等基础上充分讨论后，尚不能达成一致时，按基金管理人的建议执行，由此给基金份额持有人和基金财产造成的损失，由基金管理人负责赔付；

ii. 若基金管理人计算的基金份额净值已由基金托管人复核确认后公告，由此给基金份额持有人造成损失的，应根据法律法规的规定对投资者或基金支付赔偿金，就实际向投资者或基金支付的赔偿金额，基金管理人与基金托管人按照过错程度各自承担相应的责任。

iii. 如基金管理人和基金托管人对基金份额净值的计算结果，虽然多次重新计算和核对，尚不能达成一致时，为避免不能按时公布基金份额净值的情形，以基金管理人的计算结果对外公布，由此给基金份额持有人和基金造成的损失，由基金管理人负责赔付。

iv. 由于基金管理人提供的信息错误，进而导致基金份额净值计算错误而引起的基金份额持有人和基金财产的损失，由基金管理人负责赔付。

D.前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商

（6）暂停估值的情形

1) 基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2) 因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确核算及评估基金资产价值时；

3) 法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其它情形。

（7）基金净值的确认

不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人披露不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值前，应将净资产和基金份额净值计算结果发送给基金托管人。经基金托管人复核确认后，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

（8）特殊情况的处理

1）基金管理人或基金托管人按核算及估值方法的第 11）项进行估值时，所造成的误差不作为基金资产核算及估值错误处理。

2）由于不可抗力原因，或由于证券交易所及登记结算公司等机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

（9）不动产项目的评估

1）不动产项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

2）不动产项目评估情形

本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案，且评估机构为同一只不动产基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

发生如下情形，基金管理人应聘请评估机构对不动产项目进行评估：

A.基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时；

B.本基金扩募；

C.提前终止基金合同拟进行资产处置；

D.不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

E.对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月；基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

3）评估报告的内容

评估报告应包括下列内容：1、评估基础及所用假设的全部重要信息；2、所采用的评估方法及评估方法的选择依据和合理性说明；3、不动产项目详细信息，包括不动产项目地址、权属性质、现有用途、经营现状等，每期运营收入、应缴税收、各项支出等收益情况及其他相关事项；4、不动产项目的市场情况，包括供求情况、市场趋势等；

5、影响评估结果的重要参数，包括土地使用权或经营权利剩余期限、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等；6、评估机构独立性及评估报告公允性的相关说明；7、调整所采用评估方法或重要参数情况及理由（如有）；8、可能影响不动产项目评估的其他事项。

4）更换评估机构程序

不动产基金存续期限内，基金管理人有权自行决定更换评估机构，基金管理人更换评估机构后应及时进行披露。

8、基金的收益与分配

（1）基金可供分配金额

可供分配金额是在合并净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括不动产项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素。

基金管理人计算可供分配金额过程中，将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。相关计算调整项请参见本基金招募说明书。涉及的相关计算调整项一经确认，不可随意变更。

基金存续期间，如需调整可供分配金额相关计算调整项的，基金管理人在根据法律法规规定履行相关程序，并与基金托管人协商一致后可相应调整并提前公告。基金管理人应当在当期基金收益分配方案中对调整项目、调整项变更原因进行说明，并在本基金更新的招募说明书中予以列示。

（2）基金收益分配原则

1) 在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于1次，若基金合同生效不满6个月可不进行收益分配；

2) 本基金收益分配方式为现金分红，具体权益分派程序等有关事项遵循深圳证券交易所及登记机构的相关规定；

3) 每一基金份额享有同等分配权；

4) 法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违背法律法规及基金合同的规定、且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，基金管理人经与基金托管人协商一致，可在中国证监会允许的条件下调整基金收益的分配原则，不需召开基金份额持有人大会。

本基金连续2年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

（3）收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、基金收益分配对象、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

（4）收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，基金管理人应当至少在权益登记日前 2 个交易日，依照《信息披露办法》《基金指引》的有关规定在规定媒介上公告。

（5）基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资者自行承担。当投资人的现金红利小于一定金额，不足以支付银行转账或其他手续费用时，按照基金登记机构的相关规定进行处理。

本基金涉及的相关账户各层级账户的设置、使用和监管，请详见本基金招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（四）资金流转”。

9、基金的费用与税收

（1）基金费用的种类

1）基金的管理费用；

2）基金的托管费用；

3）基金合同生效后与基金相关的信息披露费用；

4）基金合同生效后，为基金提供专业服务（包括不动产项目的购入与出售等）的会计师事务所、律师事务所、评估机构等收取的费用，包括但不限于会计师费、律师费、评估费；

5）与基金相关的仲裁费和诉讼费；

6）基金份额持有人大会费用；

7）基金的证券交易结算费用；

8）基金的银行汇划费用；

9）基金上市初费及年费、登记结算费用；

10）基金账户开户费用、维护费用；

11）除上述所列费用以外，不动产基金持有的资产支持专项计划相关的其他所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因计划管理人管理和处分专项计划资产而承担的税收（但计划管理人就其营业活动或收入而应承担的税收除外）和政府收费、聘用法律顾问的部分费用（如有）、专项计划审计费、资金汇划费、验资费、银行询证费、执行费用、召开不动产资产支持证券持有人会议的会务费、专项计划清算费用、计划管理人为履行项目公司股东职责所需要支出的费用（如有）以及计划管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出；

12）按照国家有关规定和基金合同约定，可以在不动产基金产品中列支的其他费用。

上述第 3）－12）费用，根据有关法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中或计划托管人自专项计划财产中支付。

（2）基金固定管理费用计提方法、计提标准和支付方式

固定管理费用由管理人收取。固定管理费用的计算方法如下：

H=E×0.20%÷当年天数

H 为当日应计提的固定管理费用；

E 在基金成立首年为初始募集规模，自基金成立的第二个自然年度起（含）为基金上一年度合并报表审计报告披露的基金合并净资产。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化进行调整，分段计算；

基金的固定管理费用按日计提，按年支付。自基金成立的第二个自然年度起（含），在当年首日至上一年度合并报表审计报告出具之日期间，使用上一年度的 E 值进行预提，在上一年度合并报表审计报告出具日根据审计结果，对当年首日至上一年度合并报表审计报告出具日期间已预提的固定管理费用进行调整。经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的支付频率及账户路径支付。

（3）基金的托管费用

本基金的托管费用按基金净资产的 0.01%年费率计提。托管费用的计算方法如下：

H=E×0.01%÷当年天数

H 为当日应计提的基金托管费用；

E 在基金成立首年为初始募集规模，自基金成立的第二个自然年度起（含）为基金上一年度合并报表审计报告披露的基金合并净资产。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化进行调整，分段计算；

基金的托管费用每日计提、按年支付。自基金成立的第二个自然年度起（含），在当年首日至上一年度合并报表审计报告出具之日期间，使用上一年度的 E 值进行预提，在上一年度合并报表审计报告出具日根据审计结果，对当年首日至上一年度合并报表审计报告出具日期间已预提的基金托管费进行调整。经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的账户路径进行资金支付。

（4）不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

1）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

2）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

3）基金合同生效前的评估费、财务顾问费、会计师费、律师费等相关费用（基金募集失败时，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付）；

4）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

10、基金的会计与审计

（1）基金会计政策

1）基金管理人为本基金的基金会计责任方，基金托管人承担复核责任；

2）基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露；

3）基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；

4）会计制度执行国家有关会计制度；

5）本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式。

本基金合并层面可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产，可辨认负债主要是金融负债，其后续计量模式如下：

A.投资性房地产

投资性房地产包括已出租的土地使用权和建筑物，以及持有并准备增值后转让的土地使用权，以购买日的公允价值作为购置成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，在相关的经济利益很可能流入本基金且其成本能够可靠的计量时，计入投资性房地产成本；否则，于发生时计入当期损益。

本基金对所有投资性房地产采用成本模式进行后续计量，采用年限平均法对其计提折旧/摊销。

对投资性房地产的折旧年限、预计净残值率和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

当投资性房地产被处置、或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。当投资性房地产的可收回金额低于其账面价值时，账面价值减记至可收回金额。

在符合《企业会计准则第 3 号——投资性房地产》（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）、《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如不动产项目资产公允价值显著高于账面

价值，为了向基金份额持有人提供更可靠、更相关的会计信息，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

B.金融资产

本基金的金融资产于初始确认时根据本基金管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

C.金融负债

金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。本基金的金融负债主要为以摊余成本计量的金融负债，包括应付账款、其他应付款及借款等。该类金融负债按其公允价值扣除交易费用后的金额进行初始计量，并采用实际利率法进行后续计量。当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，本基金终止确认该金融负债或义务已解除的部分。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

6）本基金独立建账、独立核算；

7）基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表；

8）基金托管人定期与基金管理人就基金的会计核算、报表编制等进行核对并确认；

9）基金应按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制不动产项目合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

（2）基金的年度审计

1）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

2）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

3）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按照有关规定在规定媒介公告。

4）会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

11、基金的终止与清算

（1）基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

1）基金合同期限届满，且未延长基金合同有效期限；

2）基金份额持有人大会决定终止的；

3）在基金合同生效之日起 6 个月内中金杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案；

4）本基金投资的全部不动产项目在基金合同期限届满前全部变现或处置完毕，且连续 6 个月未成功购入新的不动产项目；

5）本基金投资的全部资产支持专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止，且连续 6 个月未成功认购其他不动产资产支持证券；

6）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

7）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

8）基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

9）基金合同约定的其他情形；

10）相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

（2）基金财产的清算

1）基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金财产清算。

2）在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和基金托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

3）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、具有从事证券相关业务资格的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

4）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

5）基金财产清算程序：

A.基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

B.对基金财产和债权债务进行清理和确认；

C.对基金财产进行会计核算和变现；

D.制作清算报告；

E.聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

F.将清算报告报中国证监会备案并公告；

G.对基金剩余财产进行分配。

6）基金财产清算的期限为 6 个月，但因本基金所持不动产资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限相应顺延。

7）基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（3）基金合同终止或者基金清算时不动产项目处置相关安排

1）触发情形

出现基金合同约定的基金合同终止事由的（如不动产项目无法维持正常、持续运营、不动产项目难以再产生持续、稳定现金流以及《基金合同》约定的其他情形等），如本基金持有的不动产项目尚未变现的，基金财产清算小组应当及时对不动产项目进行处置。

2）决策程序

本基金成立后，发生金额（连续 12 个月内累计发生的金额）超过基金净资产 20%的不动产项目或不动产资产支持证券的购入或出售，应召开基金份额持有人大会决议。

出现基金合同约定的基金合同终止事由的，如法律法规、基金合同未要求召开基金份额持有人大会的，经基金管理人和基金托管人协商一致并履行其他相关程序后，可终止《基金合同》，不需召开基金份额持有人大会。基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。

3）处置方式和流程

处置方式包括但不限于：处置资产支持证券、处置项目公司股权及/或债权、不动产项目的完全所有权等。处置策略上，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照有关规定和约定进行资产处置。极端情况下，管理人将遵循以基金份额持有人利益优先的原则，或将委托专业机构积极寻求交易对象，以获取相关处置收入。

基金财产清算程序的具体程序详见本节“（2）基金财产的清算”。

不动产项目处置流程：基金清算涉及不动产项目处置的，计划管理人应当配合基金管理人按照法律法规和相关约定进行资产处置。具体流程如下：A.制定不动产项目处置方案：基金管理人负责制定不动产项目处置方案，主要内容包括：不动产项目情况描述、尽职调查开展及中介机构聘请需求等情况、不动产项目处置方案及其可行性分析、不动产项目处置进度安排、处置资产价款的回收分配方案以及其他需要说明的事项等。B.聘请中介机构：基金管理人在不动产项目处置过程中，如需聘请评估机构、财务顾问和公证机构等中介机构提供必要服务的，可以按照相关规定聘请中介机构。C.方案执行：基金管理人按照处置方案落实处置措施，如在处置过程中不动产项目或相关主体发生变化导致原有处置方案不能执行、或有更有利于投资者的情况发生导致需要变更处置方案的，基金管理人可以重新制定处置方案并执行。

（4）相关信息披露安排

资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

基金管理人将履行勤勉尽责义务，若出现极端风险，基金管理人将依据相关程序及时进行信息披露。清算过程中的有关重大事项须及时公告。

12、基金合同的内容摘要

本基金基金合同的内容摘要详见本招募说明书“附件（七）基金合同及托管协议相关情况”。

13、基金托管协议的内容摘要等

本基金托管协议的内容摘要详见本招募说明书“附件（七）基金合同及托管协议相关情况”。

（三）基金经理兼任

1、基金经理

李振东先生，金融学硕士，历任中信建投证券股份有限公司投资银行管理委员会经理、高级经理、副总裁；现任中金基金管理有限公司创新投资部基金经理。李振东先生具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金投资管理基金经理。

杨昊先生，工学学士。历任大悦城控股集团股份有限公司物业事业部专员、高级专员、主管；现任中金基金管理有限公司创新投资部基金经理。杨昊先生具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金运营管理基金经理。

吴亚琼女士，CPA，管理学硕士。历任中车建设工程有限公司物资部采购主管、城轨运营部高级主管；神州高铁技术股份有限公司 PPP 事业部项目经理；北京明树数据科技有限公司常务副总经理助理；现任中金基金管理有限公司创新投资部基金经理。吴亚琼女士具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金运营管理基金经理。

以上人员符合《基金指引》《证券期货经营机构投资管理人员注册登记规则》规定的不动产基金的基金经理任职条件，并通过中国证券投资基金业协会组织的基金经理证券投资法律知识考试（REITs 类）。

2、基金经理兼任安排的合理性

吴亚琼女士已担任中金安徽交控 REIT 和中金联东科创 REIT 的基金经理，中金安徽交控 REIT 于 2022 年 11 月 11 日成立，中金联东科创 REIT 于 2024 年 10 月 17 日成立。因此，本基金成立后，吴亚琼女士将同时担任三只不动产基金的基金经理。

综合考量基金管理人的 REITs 产品数量、兼任基金经理的专业能力、涉及兼任的 REITs 底层资产类型与本基金底层资产的差异性、兼任安排对运管效率的提升、以及基金管理人内部管理安排等因素，基金管理人认为上述兼任安排具有合理性，符合《审核关注事项》的有关要求，具体说明如下：

（1）兼任安排符合《审核关注事项》的有关要求

截至 2025 年 12 月 31 日，中金基金作为基金管理人在管的已上市不动产基金为 11 只（不少于 3 只），且不动产的运营管理基金经理岗位适格人员不少于 2 人；吴亚琼女士兼任不动产基金不超过 3 只，且在本基金成立时预计具备六个月以上的不动产基金管理经验；涉及兼任安排的不动产基金的基金经理组合均满足“一只不动产基金应当至少由 2 名运营管理基金经理和 1 名投资管理基金经理管理”的要求。因此，兼任安排符合《审核关注事项》第五十八条的有关要求。

（2）涉及兼任安排的不动产基金独立运营，利益冲突风险较低

中金安徽交控 REIT 和中金联东科创 REIT 的底层资产类型与本基金不同，兼任安排未对基金财产产生不利影响。此外，中金安徽交控 REIT 和中金联东科创 REIT 聘请的运营管理机构与本基金不同，不动产项目的运营安排通过运营管理服务协议约定，项目公司的预算由运营管理机构拟定，并经基金管理人审批通过后方可执行。根据法律法规规定及基金合同的约定，不同的不动产基金不得相互投资或进行资金拆借。因此，兼任安排可能引发的利益冲突风险较低。

（3）基金管理人建立了有效的内部制度防范利益冲突风险

中金基金建立了完善的内部制度和治理机制，包括《REITs 业务利益冲突管理细则》等制度，以保障基金经理公平对待其所管理的不同不动产基金。此外，中金基金已建立有效运营管理机制，将合理安排涉及基金经理在兼任 REITs 中的职责与分工，保障相关兼任基金经理的工作职责安排合理、有效，确保兼任基金经理具有充足的时间和能力，可同时胜任其在两只基金中承担的工作职责。

五、其他事项

（一）对基金份额持有人的服务

基金管理人承诺为基金份额持有人提供一系列的服务。基金管理人根据基金份额持有人的需要和市场的变化，不断完善并增加或修改服务项目。主要服务内容如下：

1、对交易确认单的寄送服务

每次交易结束后，投资人可在 T+2 日后通过销售机构的网点查询和打印交易确认单，或在 T+2 日后通过电话、网上服务手段查询交易确认情况。基金管理人不向投资人寄送交易确认单。

2、网上理财服务

通过本基金管理人网站，投资人可获得如下服务：

（1）查询服务

直销柜台的投资人可以通过基金管理人网站查询所持有基金的基金份额、交易记录等信息。

（2）信息资讯服务

投资人可以通过基金管理人网站获取基金和基金管理人的各类信息，包括基金的法律文件、基金定期报告、基金临时公告及基金管理人最新动态等相关资料。

3、电子邮件服务

基金管理人为投资人提供电子邮件方式的业务咨询、投诉受理、基金份额查询等服务。

4、客户服务中心电话服务

投资人或基金份额持有人如果想了解交易情况、基金账户余额、基金产品与服务等信息，拨打基金管理人全国统一客服电话 400-868-1166（免长途话费）可享有如下服务：

（1）自助语音服务：客服中心自助语音系统提供 7×24 小时的全天候服务，投资人可以自助查询账户余额、交易情况等信息。

（2）人工电话服务：客服可以为投资人提供业务咨询、信息查询、资料修改、投诉受理等服务。

（3）电话留言服务：非人工服务时间或线路繁忙时，投资人可进行电话留言。

基金管理人网站和电子信箱

基金管理人网址：www.ciccfund.com

电子信箱：services@ciccfund.com

5、如本招募说明书存在任何您/贵机构无法理解的内容，请通过上述方式联系基金管理人。请确保投资前，您/贵机构已经全面理解了本招募说明书。

（二）招募说明书存放及查阅方式

本招募说明书存放在基金管理人、基金托管人和基金销售机构的住所，投资人可在办公时间查阅；投资人在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件复制件或复印件。对投资人按此种方式所获得的文件及其复印件，基金管理人保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

投资人还可以直接登录基金管理人的网站（www.ciccfund.com）查阅和下载招募说明书。

（三）备查事项

1、中国证监会准予中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金注册的文件

2、《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同》

3、《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金托管协议》

4、关于申请募集注册中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的法律意见书

5、基金管理人业务资格批复和营业执照

6、基金托管人业务资格批复和营业执照

7、中国证监会要求的其他文件

基金托管人业务资格批件和营业执照存放在基金托管人处；基金合同、基金托管协议及其余备查文件存放在基金管理人处。投资人可在营业时间免费到存放地点查阅，也可按工本费购买复印件。

（本页无正文，为《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金招募说明书（草案）》之签署页）

中金基金管理有限公司

2026 年 4 月 29 日

第六部分 附件

（一）原始权益人及其控股股东、实际控制人、运营管理机构对相关事项的承诺；

（二）不动产项目最近三年的财务报告及审计报告

（三）基金可供分配金额测算报告；

（四）不动产项目尽职调查报告；

（五）不动产项目评估报告；

（六）财务顾问报告；

（七）基金合同及托管协议相关情况；

（八）本次发行参与机构的基本情况；

（九）《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》要求披露的其他附件：不涉及；

（十）其他与本次发行有关的重要文件：不涉及。

附件一　原始权益人及其控股股东、实际控制人、运营管理机构对相关事项的承诺

杭州市城市建设投资集团有限公司

关于不存在涉贿情况的确认函

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“本公司”）下属公司杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

本公司系本项目原始权益人之实际控制人，就本项目的涉贿情况，特确认如下事项：

（1）在本项目审核阶段，不存在以行贿行为干扰不动产基金上市申请审核或专项计划资产支持证券挂牌上市审核的情形；

（2）截至本确认函出具之日，不存在涉嫌行贿被立案调查或者被司法机关侦查，尚未结案的情形；

（3）截至本确认函出具之日，近三年内不存在：（1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；（2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；（3）纪检监察机关通报的行贿行为。

本确认函所确认的全部内容应被视为自本确认函盖章之日起至本项目招募说明书或计划说明书签署日（以孰晚之日为准）之日止的期间的每一日重复作出。

本确认函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。

杭州市城市建设投资集团有限公司（盖章）

法定代表人（签署）

2026年【4】月【28】日

杭州市城市建设投资集团有限公司

关于申请注册公开募集不动产信托投资基金相关事项的承诺函

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“本公司”）下属公司杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“宁巢投资”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目（以下简称“不动产项目”）作为底层资产，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（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）》等文件的要求，本公司作为本项目原始权益人的实际控制人，特就本项目相关事宜承诺如下：

一、关于回收资金用途：回收资金的使用符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定；拟投资或收购的固定资产投资项目情况真实；使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将回收资金变相用于商品住宅开发项目，不会用于购置商品住宅用地，保证回收资金于中国境内使用，不会出现流出至境外的情形；回收资金将严格按照进度要求使用，即不动产REITs购入项目完成之日起2年内，净回收资金使用率不低于75%，3年内全部使用完毕。

本公司承诺不以任何方式挪用本项目的回收资金，并将监督原始权益人遵照相关规定使用回收资金及履行《公开募集基础设施证券投资基金指引（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）》规定的各项义务。

二、关于欺诈回购：如原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司将购回全部基金份额或者不动产项目权益。

三、关于避免同业竞争：

（1）在不动产基金的存续期间内，本公司将根据本公司自身和/或本公司实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

（2）在不动产基金的存续期间内，如本公司自身和/或本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将和/或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，本公司如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，本公司将和/或督促持有或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。本公司不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（3）在竞争性项目符合不动产基金适用法律法规要求的不动产项目条件的情况下，将给予不动产基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

（4）为不动产项目服务的运营团队独立于宁巢运营内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他租赁住房项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险；本公司承诺并保证不动产项目的运营团队的独立性。若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

（5）在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

四、关于关联交易：本公司自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范

并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。本公司保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。

五、关于不动产项目性质：

（1）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；租赁价格初次定价和条件按政策接受政府管控。

（2）本项目不得分割抵押。如整体抵押，抵押权实现时，受让人应按照土地出让合同执行，符合杭州市保障性租赁住房相关管理要求。

（3）本项目持有不动产项目的项目公司如遇破产、重整等特殊情形需整体转让项目的，应向土地出让人提出申请，经出让人同意后方可执行。

六、不存在对基金投资价值及投资决策判断有影响的重大事项：本公司确认，自向中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所提交申请文件至不动产基金上市和不动产资产支持证券挂牌前，本公司不存在可能影响投资者作出价值判断以及投资决策的重大事项。

七、本公司就本项目提供的所有申报材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力，且是不可撤销的。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

杭州市城市建设投资集团有限公司（盖章）

法定代表人（签署）

2026 年 4 月 28 日

杭州市安居集团有限公司

关于不存在涉贿情况的确认函

杭州市安居集团有限公司（以下简称“本公司”）子公司杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

本公司系本项目原始权益人之控股股东，就本项目的涉贿情况，特确认如下事项：

（1）在本项目审核阶段，不存在以行贿行为干扰不动产基金上市申请审核或专项计划资产支持证券挂牌上市审核的情形；

（2）截至本确认函出具之日，不存在涉嫌行贿被立案调查或者被司法机关侦查，尚未结案的情形；

（3）截至本确认函出具之日，近三年内不存在：（1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；（2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；（3）纪检监察机关通报的行贿行为。

本确认函所确认的全部内容应被视为自本确认函盖章之日起至本项目招募说明书或计划说明书签署日（以孰晚之日为准）之日止的期间的每一日重复作出。

本确认函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。

杭州市安居集团有限公司（盖章）

法定代表人：谢小波（签署）

2026 年【 4 】月【28 】日

杭州市安居集团有限公司

关于申请注册公开募集不动产信托投资基金相关事项的承诺函

杭州市安居集团有限公司（以下简称“本公司”）子公司杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“宁巢投资”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目（以下简称“不动产项目”）作为底层资产，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（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）》等文件的要求，本公司作为本项目原始权益人的控股股东，特就本项目相关事宜承诺如下：

一、关于回收资金用途：回收资金的使用符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定；拟投资或收购的固定资产投资项目情况真实；使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将回收资金变相用于商品住宅开发项目，不会用于购置商品住宅用地，保证回收资金于中国境内使用，不会出现流出至境外的情形；回收资金将严格按照进度要求使用，即不动产 REITs 购入项目完成之日起 2 年内，净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。

本公司承诺不以任何方式挪用本项目的回收资金，并将监督原始权益人遵照相关规定使用回收资金及履行《公开募集基础设施证券投资基金指引（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）》规定的各项义务。

二、关于欺诈回购：如原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司将购回全部基金份额或者不动产项目权益。

三、关于避免同业竞争：

（1）在不动产基金的存续期间内，本公司将根据本公司自身和/或本公司实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

（2）在不动产基金的存续期间内，如本公司自身和/或本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将和/或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，本公司如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，本公司将和/或督促持有或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。本公司不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（3）在竞争性项目符合不动产基金适用法律法规要求的不动产项目条件的情况下，将给予不动产基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

（4）为不动产项目服务的运营团队独立于宁巢运营内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他租赁住房项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险；本公司承诺并保证不动产项目的运营团队的独立性。若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

（5）在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

四、关于关联交易：本公司自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，

依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。本公司保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。

五、关于不动产项目性质：

（1）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；租赁价格初次定价和条件按政策接受政府管控。

（2）本项目不得分割抵押。如整体抵押，抵押权实现时，受让人应按照土地出让合同执行，符合杭州市保障性租赁住房相关管理要求。

（3）本项目持有不动产项目的项目公司如遇破产、重整等特殊情形需整体转让项目的，应向土地出让人提出申请，经出让人同意后方可执行。

六、关于参与战略配售：本公司及关联方就本项目参与战略配售均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本公司及关联方依法依规认购、持有、出售战略配售份额。

本公司及/或本公司同一控制下的关联方不存在为了参与本次不动产基金的战略配售，接受或要求不动产基金的基金管理人、财务顾问承诺基金上市后价格上涨、承销费用分成、聘请关联人员任职等直接或间接的利益输送行为的情形。

七、不存在对基金投资价值及投资决策判断有影响的重大事项：本公司确认，自向中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所提交申请文件至不动产基金上市和不动产资产支持证券挂牌前，本公司不存在可能影响投资者作出价值判断以及投资决策的重大事项。

八、本公司就本项目提供的所有申报材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

九、本公司承诺，本公司及本公司核心人员（包括董事、总经理、监事、财务负责人）不存在作为一方当事人可能对不动产项目产生影响的刑事诉讼、重大诉讼或仲裁事项。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力，且是不可撤销的。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

杭州市安居集团有限公司（盖章）

法定代表人：[illegible]（签署）

2026 年 4 月 28 日

杭州市安居宁巢投资有限公司

关于申请注册公开募集不动产信托投资基金相关事项的承诺函

杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目（以下简称“不动产项目”）作为底层资产，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（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）》等文件的要求，本公司作为本项目的原始权益人，特就本项目相关事宜承诺如下：

一、关于回收资金用途：回收资金的使用符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定；拟投资或收购的固定资产投资项目情况真实；使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将回收资金变相用于商品住宅开发项目，不会用于购置商品住宅用地，保证回收资金于中国境内使用，不会出现流出至境外的情形；回收资金将严格按照进度要求使用，即不动产 REITs 购入项目完成之日起 2 年内，净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。

本公司承诺不以任何方式挪用本项目的回收资金，并将遵照相关规定使用回收资金，履行《公开募集基础设施证券投资基金指引（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）》规定的各项义务。

二、关于欺诈回购：如原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司将购回全部基金份额或者不动产项目权益。

三、关于避免同业竞争：

（1）在不动产基金的存续期间内，本公司将根据本公司自身和/或本公司实

际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

（2）在不动产基金的存续期间内，如本公司自身和/或本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，本公司如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，本公司将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。本公司不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（3）在竞争性项目符合不动产基金适用法律法规要求的不动产项目条件的情况下，将给予不动产基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

（4）为不动产项目服务的运营团队独立于宁巢运营内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他租赁住房项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险；本公司承诺并保证不动产项目的运营团队的独立性。若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

（5）在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

四、关于关联交易：本公司自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的

公允性。本公司保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。

五、关于不动产项目性质：

（1）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；租赁价格初次定价和条件按政策接受政府管控。

（2）本项目不得分割抵押。如整体抵押，抵押权实现时，受让人应按照土地出让合同执行，符合杭州市保障性租赁住房相关管理要求。

（3）本项目持有不动产项目的项目公司如遇破产、重整等特殊情形需整体转让项目的，应向土地出让人提出申请，经出让人同意后方可执行。

六、本公司近三年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

七、本项目最近三个会计年度收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

八、发行不动产 REITs 的底层资产及底层资产不可分割的建筑物中，不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等建筑。本项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。本项目不存在部分资产已经对外出售的情况。

九、本公司对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。

十、对于可能对未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。项目发行后三年内将不开展显著影响正常运营的重大改扩建、设备更新等活动。

十一、不动产 REITs 发行或存续期间，如税务机关要求补充缴纳发行不动产 REITs 中资产重组和股权转让（截至完成股权交割）过程可能涉及的相关税费，本公司将按要求缴纳（或全额补偿不动产 REITs 持有的其他相关缴税主体）相应

税金（含滞纳金和罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

十二、关于参与战略配售：本公司及关联方就本项目参与战略配售均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本公司及关联方依法依规认购、持有、出售战略配售份额。

本公司及/或本公司同一控制下的关联方不存在为了参与本次不动产基金的战略配售，接受或要求不动产基金的基金管理人、财务顾问承诺基金上市后价格上涨、承销费用分成、聘请关联人员任职等直接或间接的利益输送行为的情形。

十三、关于独立性自查：

（1）本公司为开展保障性租赁住房业务的独立法人主体，未开展商品住宅和商业地产开发业务。本公司承诺不以租赁住房等名义，为非租赁住房等房地产开发项目变相融资，或者变相规避房地产调控要求。

（2）本公司在资产、业务、财务、人员和机构等方面与商品住宅和商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立。

（3）本公司依法合规通过本公司的全资子公司项目公司间接拥有不动产项目所有权，且不存在重大经济或法律纠纷，项目公司在基金份额公开发售前依法合规完全持有拟发行不动产 REITs 的底层资产。明石公寓项目近三年未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响项目稳定运营的重大纠纷。

（4）本公司通过转让保障性租赁住房项目取得的净回收资金，将优先用于保障性租赁住房项目建设，确无可投资的保障性租赁住房项目的，将用于其他不动产补短板重点领域项目建设。因特殊原因导致已承诺的回收资金投资计划无法正常执行的，本公司承诺将及时向证券交易所报告相关情况和应对措施，确需变更回收资金用途的，本公司将向证券交易所提交回收资金投向变更报告。

（5）本公司符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》中关于原始权益人的要求。

十四、对基金投资价值及投资决策判断无重大影响：本公司确认，不动产基金自获准注册至发售前，本公司不存在可能对不动产基金投资价值及投资决策判

断有重大影响的事项。

十五、本公司承诺，本公司及本公司核心人员（包括董事、总经理、监事、财务负责人）不存在作为一方当事人可能对不动产项目产生影响的刑事诉讼、重大诉讼或仲裁事项。

十六、本公司就本项目提供的所有申报材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力，且是不可撤销的。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

杭州市安居宁巢投资有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026年【4】月【28】日

杭州市安居宁巢投资有限公司关于

不存在涉贿情况的确认函

杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

本公司系本项目之原始权益人，就本项目的涉贿情况，特确认如下事项：

（1）在本项目审核阶段，不存在以行贿行为干扰不动产基金上市申请审核或专项计划资产支持证券挂牌上市审核的情形；

（2）截至本确认函出具之日，不存在涉嫌行贿被立案调查或者被司法机关侦查，尚未结案的情形；

（3）截至本确认函出具之日，近三年内不存在：（1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；（2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；（3）纪检监察机关通报的行贿行为。

本确认函所确认的全部内容应被视为自本确认函盖章之日起至本项目招募说明书或计划说明书签署日（以孰晚之日为准）之日止的期间的每一日重复作出。

本确认函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。

杭州市安居宁巢投资有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026年【4】月【28】日

杭州宁巢公寓运营管理有限公司

关于申请注册公开募集不动产信托投资基金相关事项的承诺函

杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目（以下简称“不动产项目”）作为底层资产，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（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）》等文件的要求，杭州宁巢公寓运营管理有限公司（以下简称“本公司”）作为本项目的拟任运营管理机构，特就本项目相关事宜承诺如下：

一、关于避免同业竞争：

（1）在不动产基金的存续期间内，本公司将根据本公司自身和/或本公司实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

（2）在不动产基金的存续期间内，如本公司自身和/或本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，本公司承诺如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，本公司将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。本公司不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而

有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（3）在竞争性项目符合不动产基金适用法律法规要求的不动产项目条件的情况下，将给予不动产基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

（4）为不动产项目服务的运营团队独立于宁巢运营内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他租赁住房项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险；本公司承诺并保证不动产项目的运营团队的独立性。若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

（5）在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

二、本公司自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。

三、对于可能对未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。项目发行后 3 年内将不开展显著影响正常运营的重大改扩建、设备更新等活动。

四、本公司符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等法律、法规中关于外部管理机构的要求。

五、本公司确认，不动产基金自获准注册至发售前，本公司不存在可能对不动产基金投资价值及投资决策判断有重大影响的事项。

六、本公司就本项目提供的所有申报材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

七、本公司承诺，本公司及本公司核心人员（包括董事、总经理、监事、财

务负责人）不存在作为一方当事人可能对不动产项目产生影响的刑事诉讼、重大诉讼或仲裁事项。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力，且是不可撤销的。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

杭州宁巢公寓运营管理有限公司（盖章）

法定代表人：陆艳（签署）

2026 年【4】月【28】日

杭州宁巢公寓运营管理有限公司

关于不存在涉贿情况的确认函

杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

本公司系本项目之拟任运营管理机构，就本项目的涉贿情况，特确认如下事项：

（1）在本项目审核阶段，不存在以行贿行为干扰不动产基金上市申请审核或专项计划资产支持证券挂牌上市审核的情形；

（2）截至本确认函出具之日，不存在涉嫌行贿被立案调查或者被司法机关侦查，尚未结案的情形；

（3）截至本确认函出具之日，近三年内不存在：（1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；（2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；（3）纪检监察机关通报的行贿行为。

本确认函所确认的全部内容应被视为自本确认函盖章之日起至本项目招募说明书或计划说明书签署日（以孰晚之日为准）之日止的期间的每一日重复作出。

本确认函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。

杭州宁巢公寓运营管理有限公司（盖章）

法定代表人：陆艳印（签署）

2026 年【 4 】月【 28 】日

杭州安居明石住房租赁有限公司

关于不存在涉贿情况的确认函

杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

本公司系本项目之项目公司，就本项目的涉贿情况，特确认如下事项：

（1）在本项目审核阶段，不存在以行贿行为干扰不动产基金上市申请审核或专项计划资产支持证券挂牌上市审核的情形；

（2）截至本确认函出具之日，不存在涉嫌行贿被立案调查或者被司法机关侦查，尚未结案的情形；

（3）截至本确认函出具之日，近三年内不存在：（1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；（2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；（3）纪检监察机关通报的行贿行为。

本确认函所确认的全部内容应被视为自本确认函盖章之日起至本项目招募说明书或计划说明书签署日（以孰晚之日为准）之日止的期间的每一日重复作出。

本确认函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。

杭州安居明石住房租赁有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026年【4】月【28】日

杭州安居明石住房租赁有限公司

关于申请注册公开募集不动产信托投资基金相关事项的承诺函

杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目（以下简称“不动产项目”）作为底层资产，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（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）》等文件的要求，杭州安居明石住房租赁有限公司（以下简称“本公司”）作为本项目的项目公司，特就本项目相关事宜承诺如下：

一、关于回收资金用途：回收资金的使用符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定；拟投资或收购的固定资产投资项目情况真实；使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将回收资金变相用于商品住宅开发项目，不会用于购置商品住宅用地，保证回收资金于中国境内使用，不会出现流出至境外的情形；回收资金将严格按照进度要求使用，即基础设施 REITs 购入项目完成之日起 2 年内，净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。

本公司承诺不以任何方式挪用本项目的回收资金，并将监督原始权益人遵照相关规定使用回收资金及履行《公开募集基础设施证券投资基金指引（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）》规定的各项义务。

二、关于欺诈回购：如原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司将购回全部基金份额或者不动产项目权益。

三、关于避免同业竞争：

（1）在不动产基金的存续期间内，本公司将根据本公司自身和/或本公司实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

（2）在不动产基金的存续期间内，如本公司自身和/或本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将和/或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，本公司如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，本公司将和/或督促持有或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。本公司不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（3）在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

四、关于关联交易：本公司自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。本公司保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。

报告期（即2023年1月1日至2025年12月31日，下同不赘）内，本公司涉及的关联交易如下：

序号	关联方	关联交易内容	定价依据
1	杭州市安居宁巢投资有限公司	租赁业务、预收账款、其他应付款	根据市场交易规则定价

2	杭州市安居集团有限公司	关联方借款	根据市场借款利率定价
3	杭州宁巢公寓运营管理有限公司	接受劳务、其他应收款、应付账款、其他应付款	提供运营管理服务并基于不动产资产运营需要合理确定
4	杭州市租赁房屋开发有限公司	其他应收款、其他应付款	资产重组过渡期间的相关款项
5	杭州国际会议中心有限公司	其他应付款	根据市场借款利率定价
6	杭州市城东新城建设投资有限公司	其他应付款	根据市场借款利率定价
7	杭州市城市建设投资集团有限公司	其他应收款	基于集团统一资金管理要求

截至 2025 年 12 月 31 日，项目公司仍在履行的主要关联交易合同如下：

序号	关联方	关联交易具体情况
1	杭州市安居宁巢投资有限公司	根据《商业类房屋租赁合同》，2024 年 9 月 3 日起，宁巢投资承租商铺（明石公寓 10 号楼，建筑面积为 1,012.95 平方米）用于活动中心使用，租赁期限为 60 个月，租金每整年调整一次，首年租金标准为 1.55 元/天/平方米，每年同比上浮为 2%。
2	杭州市安居宁巢投资有限公司	根据明石公司与宁巢投资签署的《杭州市安居宁巢投资有限公司资金借款合同》，明石公司向宁巢投资借款 591,766,163.91 元，借款用途为流动性资金借款，年利率为 2.8%，借款期限为：（1）借款金额 546,600,000.00 元自 2025 年 3 月 27 日起至 2026 年 3 月 27 日止；（2）借款金额 45,166,163.91 元自 2025 年 4 月 9 日起至 2026 年 4 月 9 日止。 根据明石公司与宁巢投资于 2026 年 3 月 23 日签署的《杭州市安居宁巢投资有限公司资金借款合同（展期）》，前述借款期限延长至 2027 年 3 月 27 日。
3	杭州宁巢公寓运营管理有限公司	根据明石公司与宁巢运营于 2024 年 11 月 5 日签署的宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议，明石公司委托宁巢运营为基础设施项目提供运营管理服务，委托期限为自 2024 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日止。 根据明石公司与宁巢运营于 2026 年 1 月 6 日签署的宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议，明石公司委托宁巢运营为基础设施项目提供运营管理服务，委托期限为自 2026 年 1 月 1 日起至 2027 年 12 月 31 日止，即对前一份协议到期后的续签。
4	杭州市城市建设投资集团有限公司	根据实际控制人杭州市城市建设投资集团有限公司管理要求，集团体系内控股子公司银行账户资金实行集中统一管理，故明石公司存在资金归集至实际控制人集中管理的情形，相关情况列报在其他应收款科目。

报告期内，关联交易合同文本中不存在违反法律、行政法规、公司章程的约定；上述关联交易定价公允、存在业务合理性和必要性。公司自成立以来，涉及的关联交易均已履行了必要的决策、审批程序，符合《公司法》等相关法律法规

的规定及本公司章程的相关要求。

五、关于不动产项目性质：

（1）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；租赁价格初次定价和条件按政策接受政府管控。

（2）本项目不得分割抵押。如整体抵押，抵押权实现时，受让人应按照土地出让合同执行，符合杭州市保障性租赁住房相关管理要求。

（3）本项目持有不动产项目的项目公司如遇破产、重整等特殊情形需整体转让项目的，应向土地出让人提出申请，经出让人同意后方可执行。

六、本公司自成立以来在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

七、本项目最近三个会计年度收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

八、发行不动产 REITs 的底层资产及底层资产不可分割的建筑物中，不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等建筑。本项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。本项目不存在部分资产已经对外出售的情况。

九、本公司在基金份额公开发售前依法合规完全持有拟发行不动产基金的底层资产。本公司对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。

十、对于可能对未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。项目发行后 3 年内将不开展显著影响正常运营的重大改扩建、设备更新等活动。

十一、对基金投资价值及投资决策判断无重大影响：本公司确认，不动产基金自获准注册至发售前，本公司不存在可能对不动产基金投资价值及投资决策判断有重大影响的事项。

十二、不动产项目报告期运营指标和经营收入等历史经营情况真实、完整，不存在通过各种手段突击虚增运营收入的情况。

十三、本公司承诺，本公司及本公司核心人员（包括董事、总经理、监事、财务负责人）不存在作为一方当事人可能对不动产项目产生影响的刑事诉讼、重大诉讼或仲裁事项。

十四、本公司就本项目提供的所有申报材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力，且是不可撤销的。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

杭州安居明石住房租赁有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 4 】月【 24 】日

杭州市安居集团有限公司

关于自身运营情况的承诺函

杭州市安居集团有限公司（以下简称“本公司”）拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的发起人，特就自身运营情况承诺如下：

本公司近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

杭州市安居集团有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 / 】月【30】日

杭州市安居集团有限公司

关于回收资金使用的承诺函

杭州市安居集团有限公司（以下简称“本公司”）拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的发起人，特就本次 REITs 项目回收资金使用相关事宜承诺如下：

本公司承诺，回收资金拟投资或收购的固定资产投资项目情况真实；使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将回收资金变相用于商品住宅开发项目；回收资金将严格按照进度要求使用，即基础设施 REITs 购入项目完成之日起 2 年内，净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。

杭州市安居集团有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州市安居集团有限公司

关于税收处理的承诺函

杭州市安居集团有限公司（以下简称“本公司”）拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的发起人，特就本次 REITs 项目税收处理相关事宜承诺如下：

基础设施 REITs 发行或存续期间，如税务机关要求补充缴纳发行基础设施 REITs 中资产重组和股权转让（截至完成股权交割）过程可能涉及的相关税费，杭州市安居集团有限公司将按要求缴纳（或全额补偿基础设施 REITs 持有的其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金和罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

杭州市安居集团有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州市安居集团有限公司

关于可转让性的承诺函

杭州市安居集团有限公司（以下简称“本公司”）拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的发起人，特就本次 REITs 项目可转让性相关事宜承诺如下：

本公司对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。

杭州市安居集团有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 20 】日

杭州市安居集团有限公司

关于连廊、夹层等建筑情况的承诺函

杭州市安居集团有限公司（以下简称“本公司”）拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的发起人，特就本次 REITs 项目连廊、夹层等建筑情况承诺如下：

发行基础设施 REITs 的底层资产及底层资产不可分割的建筑物中，不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等建筑。

杭州市安居集团有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 20 】日

杭州市安居集团有限公司

关于影响项目稳定运营重要因素的承诺函

杭州市安居集团有限公司（以下简称“本公司”）拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的发起人，特就影响本次 REITs 项目稳定运营重要因素承诺如下：

对于可能对未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。项目发行后 3 年内将不开展显著影响正常运营的重大改扩建、设备更新等活动。

杭州市安居集团有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 20 】日

杭州市安居集团有限公司

关于政府补贴的承诺函

杭州市安居集团有限公司（以下简称“本公司”）拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的发起人，特就本次 REITs 项目政府补贴相关事宜承诺如下：

本次 REITs 项目最近三个会计年度收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

杭州市安居集团有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州市安居集团有限公司

关于资产完整性的承诺函

杭州市安居集团有限公司（以下简称“本公司”）拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的发起人，特就本次 REITs 项目资产完整性承诺如下：

底层资产范围具体为：项目公司所持有的浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物及分摊土地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》而依据相关法律法规所应当享有的其他共有权利。

本项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。本项目不存在部分资产已经对外出售的情况。

杭州市安居集团有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 20 】日

杭州市安居集团有限公司

关于项目权属和项目运营的承诺函

杭州市安居集团有限公司（以下简称“本公司”）拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“宁巢投资”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的发起人，特就本次 REITs 项目的项目权属和项目运营相关事宜承诺如下：

本公司依法合规通过全资子公司宁巢投资的全资子公司杭州安居明石住房租赁有限公司（以下简称“项目公司”）间接拥有项目所有权，且不存在重大经济或法律纠纷，项目公司在基金份额公开发售前依法合规完全持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产。明石公寓项目近 3 年未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响项目稳定运营的重大合同纠纷。

杭州市安居集团有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州市安居集团有限公司

关于申报材料真实、有效、合规、完备的承诺函

杭州市安居集团有限公司（以下简称“本公司”）拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的发起人，特就本次 REITs 项目申报材料真实、有效、合规、完备承诺如下：

本公司就本次 REITs 项目提供的所有申报材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、遗漏、虚假或误导之处，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

杭州市安居集团有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州市安居宁巢投资有限公司

关于自身运营情况的承诺函

杭州市安居集团有限公司拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的原始权益人，特就自身运营情况承诺如下：

本公司近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

杭州市安居宁巢投资有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州市安居宁巢投资有限公司

关于回收资金使用的承诺函

杭州市安居集团有限公司拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的原始权益人，特就本次 REITs 项目回收资金使用相关事宜承诺如下：

本公司承诺，回收资金拟投资或收购的固定资产投资项目情况真实；使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将回收资金变相用于商品住宅开发项目；回收资金将严格按照进度要求使用，即基础设施 REITs 购入项目完成之日起 2 年内，净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。

杭州市安居宁巢投资有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州市安居宁巢投资有限公司

关于税收处理的承诺函

杭州市安居集团有限公司拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的原始权益人，特就本次 REITs 项目税收处理相关事宜承诺如下：

基础设施 REITs 发行或存续期间，如税务机关要求补充缴纳发行基础设施 REITs 中资产重组和股权转让（截至完成股权交割）过程可能涉及的相关税费，杭州市安居宁巢投资有限公司将按要求缴纳（或全额补偿基础设施 REITs 持有的其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金和罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

杭州市安居宁巢投资有限公司（盖章）

法定代表人（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州市安居宁巢投资有限公司

关于可转让性的承诺函

杭州市安居集团有限公司拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的原始权益人，特就本次 REITs 项目可转让性相关事宜承诺如下：

本公司对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。

杭州市安居宁巢投资有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 20 】日

杭州市安居宁巢投资有限公司

关于连廊、夹层等建筑情况的承诺函

杭州市安居集团有限公司拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的原始权益人，特就本次 REITs 项目连廊、夹层等建筑情况承诺如下：

发行基础设施 REITs 的底层资产及底层资产不可分割的建筑物中，不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等建筑。

杭州市安居宁巢投资有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州市安居宁巢投资有限公司

关于影响项目稳定运营重要因素的承诺函

杭州市安居集团有限公司拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的原始权益人，特就影响本次 REITs 项目稳定运营重要因素承诺如下：

对于可能对未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。项目发行后 3 年内将不开展显著影响正常运营的重大改扩建、设备更新等活动。

杭州市安居宁巢投资有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州市安居宁巢投资有限公司

关于政府补贴的承诺函

杭州市安居集团有限公司拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的原始权益人，特就本次 REITs 项目政府补贴相关事宜承诺如下：

本次 REITs 项目最近三个会计年度收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

杭州市安居宁巢投资有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州市安居宁巢投资有限公司

关于资产完整性的承诺函

杭州市安居集团有限公司拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的原始权益人，特就本次 REITs 项目资产完整性承诺如下：

底层资产范围具体为：项目公司所持有的浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物及分摊土地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》而依据相关法律法规所应当享有的其他共有权利。

本项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。本项目不存在部分资产已经对外出售的情况。

杭州市安居宁巢投资有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州市安居宁巢投资有限公司

关于项目权属和项目运营的承诺函

杭州市安居集团有限公司拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的原始权益人，特就本次 REITs 项目的项目权属和项目运营相关事宜承诺如下：

本公司依法合规通过本公司的全资子公司杭州安居明石住房租赁有限公司（以下简称“项目公司”）间接拥有项目所有权，且不存在重大经济或法律纠纷，项目公司在基金份额公开发售前依法合规完全持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产。明石公寓项目近 3 年未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响项目稳定运营的重大合同纠纷。

杭州市安居宁巢投资有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州市安居宁巢投资有限公司

关于申报材料真实、有效、合规、完备的承诺函

杭州市安居集团有限公司拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，本公司作为本次 REITs 项目的原始权益人，特就本次 REITs 项目申报材料真实、有效、合规、完备承诺如下：

本公司就本次 REITs 项目提供的所有申报材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、遗漏、虚假或误导之处，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

杭州市安居宁巢投资有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州宁巢公寓运营管理有限公司

关于自身运营情况的承诺函

杭州市安居集团有限公司拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，杭州宁巢公寓运营管理有限公司（以下简称“本公司”）作为本次 REITs 项目发行和存续期间明石公寓项目的拟任运营管理机构，特就自身运营情况承诺如下：

本公司近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

杭州宁巢公寓运营管理有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

杭州安居明石住房租赁有限公司

关于自身运营情况的承诺函

杭州市安居集团有限公司拟作为发起人，杭州市安居宁巢投资有限公司拟作为原始权益人，以明石公寓项目作为底层资产，申报杭州安居保障性租赁住房基础设施领域不动产投资信托基金（以下简称“本次 REITs 项目”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

根据《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）及相关附件、《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）等文件的要求，杭州安居明石住房租赁有限公司（以下简称“本公司”）作为本次 REITs 项目的项目公司，特就自身运营情况承诺如下：

本公司近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

杭州安居明石住房租赁有限公司（盖章）

法定代表人：（签署）

2026 年【 1 】月【 30 】日

附件二　不动产项目最近三年的财务报告及审计报告

杭州安居明石住房租赁有限公司

专项审计报告

华兴专字[2025]23012620022 号

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

杭州安居明石住房租赁有限公司

专项审计报告

（2022 年 01 月 01 日至 2024 年 12 月 31 日止）

目　　录　　页次

一、专项审计报告　　1－4

二、备考财务报表

备考资产负债表　　1－2

备考利润表　　3－3

备考财务报表附注　　4－45

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP
地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

专 项 审 计 报 告

华兴专字[2025]23012620022号

中金基金管理有限公司：

一、审计意见

我们接受委托，审计了后附的杭州安居明石住房租赁有限公司（以下简称“明石公司”）按照备考财务报表附注三所述编制基础编制的备考财务报表，包括2022年12月31日、2023年12月31日及2024年12月31日的备考资产负债表，2022年度、2023年度及2024年度的备考利润表以及相关备考财务报表附注(以下简称“备考财务报表”)。

我们认为，后附的备考财务报表在所有重大方面按照备考财务报表附注三所述的编制基础编制。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对备考财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照中国注册会计师职业道德守则，我们独立于明石公司及中金基金管理有限公司(以下简称“中金基金公司”)，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、编制基础

我们提醒备考财务报表使用者关注备考财务报表附注三关于编制基础的说明，上述备考财务报表并不构成按照企业会计准则编制的完整财务报表。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

四、管理层和治理层对财务报表的责任

明石公司管理层（以下简称“管理层”）负责按照备考财务报表附注三所述的相关编制基础编制备考财务报表(包括确定备考财务报表附注三所述的编制基础对于在具体情况下编制备考财务报表是可以接受的)，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使备考财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制备考财务报表时，管理层负责评估明石公司的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非计划进行清算明石公司、终止运营或别无其他现实的选择。

明石公司治理层（以下简称“治理层”）负责监督备考财务报告过程。

五、注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对备考财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响备考财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

(一) 识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表

审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

（二）了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

（三）评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

（四）对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对项目公司持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致明石公司不能持续经营。

（五）评价备考财务报表的总体列报、结构和内容，并评价备考财务报表是否按照备考财务报表附注三所述的编制基础编制。

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

六、报告使用用途

本报告仅为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的使用，不得用作任何其他目的。我们明确表示不会就本报告的内容向任何其他方承担责

任。本段内容不影响已发表的审计意见。

华兴会计师事务所
（特殊普通合伙）

中国福州市

中国注册会计师：

中国注册会计师：

2025 年 02 月 28 日

备考资产负债表

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

编制单位：杭州安居明石住房租赁有限公司

资产	附注六	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
流动资产：				
货币资金	注释1	16,636,855.46		
交易性金融资产				
衍生金融资产				
应收票据				
应收账款	注释2	1,705,766.82	771,010.88	546,877.42
应收款项融资				
预付款项	注释3		11,787.11	
其他应收款	注释4	7,456,388.31	9,658.00	
存货				
合同资产				
持有待售资产				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	注释5	891,768.33	1,522,190.68	71,842.49
流动资产合计		26,690,778.92	2,314,646.67	618,719.91
非流动资产：				
债权投资				
其他债权投资				
长期应收款				
长期股权投资				
其他权益工具投资				
其他非流动金融资产				
投资性房地产	注释6	727,807,599.71	738,951,286.34	751,053,150.97
固定资产	注释7	244,100.79	353,576.70	473,111.43
在建工程				
生产性生物资产				
油气资产				
使用权资产				
无形资产	注释8	40,314.62	58,404.68	76,614.33
开发支出				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产	注释9	13,714.45	5,991.40	4,228.43
其他非流动资产				
非流动资产合计		728,105,729.57	739,369,259.12	751,607,105.16
资产总计		754,796,508.49	741,683,905.79	752,225,825.07

（后附财务报表附注为备考合并财务报表的组成部分）

企业法定代表人：金超　　主管会计工作负责人：金超　　会计机构负责人：

备考资产负债表（续）

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

编制单位：杭州安居明石住房租赁有限公司

负债和股东权益	附注六	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
衍生金融负债				
应付票据				
应付账款	注释10	8,541,730.99	19,567,566.47	23,472,456.34
预收款项	注释11	11,416,018.76	7,384,338.11	3,301,043.81
合同负债				
应付职工薪酬				
应交税费	注释12	609,823.94		
其他应付款	注释13	611,511,256.72	235,196,409.41	193,903,006.89
持有待售负债				
一年内到期的非流动负债	注释14		32,329,559.62	32,373,531.52
其他流动负债				
流动负债合计		632,078,830.41	294,477,873.61	253,050,038.56
非流动负债：				
长期借款	注释15		326,944,832.14	346,208,230.95
应付债券				
其中：优先股				
永续债				
租赁负债				
长期应付款				
长期应付职工薪酬				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计			326,944,832.14	346,208,230.95
负债合计		632,078,830.41	621,422,705.75	599,258,269.51
股东权益：		122,717,678.08	120,261,200.04	152,967,555.56
归属于母公司股东权益合计		122,717,678.08	120,261,200.04	152,967,555.56
少数股东权益				
股东权益合计		122,717,678.08	120,261,200.04	152,967,555.56
负债和股东权益总计		754,796,508.49	741,683,905.79	752,225,825.07

（后附财务报表附注为备考合并财务报表的组成部分）

企业法定代表人：金超　　主管会计工作负责人：金超　　会计机构负责人：

备考利润表

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

编制单位：杭州安居明石住房租赁有限公司

项目	附注六	2024年度	2023年度	2022年度
一、营业收入	注释16	44,810,830.04	34,845,434.50	10,490,938.97
减：营业成本	注释16	18,633,244.34	25,186,120.88	19,373,472.51
税金及附加	注释17	4,621,270.41	5,282,818.44	6,138,144.84
销售费用	注释18		348,715.83	0.00
管理费用	注释19	187,383.51	866,602.31	1,121,166.52
研发费用				
财务费用	注释20	19,168,402.29	24,473,494.44	28,321,162.15
其中：利息费用				
利息收入				
加：其他收益				
投资收益（损失以“-”号填列）				
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益				
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）				
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）				
信用减值损失（损失以“-”号填列）	注释21	-30,892.19	-7,051.87	-16,913.73
资产减值损失（损失以“-”号填列）				
资产处置收益（损失以“-”号填列）				
二、营业利润（亏损以“-”号填列）		2,169,637.30	-21,319,369.27	-44,479,920.78
加：营业外收入	注释22	279,117.69	177,886.17	62,437.92
减：营业外支出				
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）		2,448,754.99	-21,141,483.10	-44,417,482.86
减：所得税费用	注释23	-7,723.05	-1,762.97	-4,228.43
四、净利润（净亏损以“-”号填列）		2,456,478.04	-21,139,720.13	-44,413,254.43
（一）按经营持续性分类				
持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）		2,456,478.04	-21,139,720.13	-44,413,254.43
终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）				
（二）按所有权归属分类				
归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）		2,456,478.04	-21,139,720.13	-44,413,254.43
少数股东损益（净亏损以“-”号填列）				
五、其他综合收益的税后净额				
归属于母公司所有者的其他综合收益的税后净额				
（一）不能重分类进损益的其他综合收益				
1.重新计量设定受益计划净变动额				
2.权益法下不能转损益的其他综合收益				
3.其他权益工具投资公允价值变动				
4.企业自身信用风险公允价值变动				
5.其他				
（二）将重分类进损益的其他综合收益				
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额				
六、综合收益总额				
归属于母公司所有者的综合收益总额		2,456,478.04	-21,139,720.13	-44,413,254.43
归属于少数股东的综合收益总额				
七、每股收益				

（后附财务报表附注为备考合并财务报表的组成部分）

企业法定代表人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

杭州安居明石住房租赁有限公司
2022-2024 年
备考财务报表附注

一、公司基本情况

1、企业注册地、组织形式和总部地址

杭州安居明石住房租赁有限公司(以下简称“本公司”或“明石公司”)于 2024 年 03 月 22 日由杭州市安居宁巢投资有限公司(以下简称“宁巢投资”)投资设立。现持有杭州市上城区市场监督管理局颁发的统一社会信用代码为 91330102MADDL0XB7U 的营业执照，公司注册地为浙江省杭州市上城区明石公寓同德路 206 号 10 幢 1 楼，注册资本为 100.00 万元，法定代表人为金超。

2、企业的业务性质和主要经营活动

本公司属房地产行业，经营范围主要包括：一般项目：本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；工程管理服务；物业管理；房地产经纪；住房租赁；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建设工程设计；住宅室内装饰装修（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

3、母公司以及集团总部的名称

本公司的母公司为杭州市安居宁巢投资有限公司，集团母公司为杭州市城市建设投资集团有限公司。

4、原始权益人基本情况

杭州市安居宁巢投资有限公司于 2024 年 01 月 03 日由杭州市安居集团有限公司投资设立，现持有杭州市上城区市场监督管理局颁发的统一社会信用代码为 91330102MAD9Y1A009 的营业执照，注册资本 300,000.00 万元；法定代表人吴熠钧；注册地址：浙江省杭州市上城区元帅庙后 88-1 号 435 室。

二、拟实施的资产重组方案的基本情况

杭州市租赁房屋开发有限公司（以下简称“租赁公司”）以 2023 年 12 月 31 日为基准日，将持有的明石公寓项目资产（以下简称“目标资产”）及与其相关的资产和负债(根据《杭州市租赁房屋开发有限公司、杭州安居明石住房租赁有限公司与杭州市安居集团有限公司关于明石公寓项目地上资产之资产划转及债务重组协议》一并划转至明石公司用于中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本基金”）发行。

目标资产与其相关资产和负债统称为“交易标的”，本公司持有的除交易标的外的部分称为“非交易标的”。

于 2025 年，明石公司 100%股权转让至为本次基础设施 REITs 发行目的而设立的资产支持专项计划。中金基金管理有限公司（以下简称“中金基金公司”）拟作为基金管理人设立本基金。本基金计划于成立后将以募集资金认购专项计划，并通过专项计划投资目标资产，同时专项计划向项目公司发放股东借款用于偿还项目公司的相关债务。

本备考财务报表业经本公司管理层于 2025 年 02 月 28 日决议批准报出。

三、备考财务报表的编制基础

本备考财务报表根据中国证券监督管理委员会《上市公司重大资产重组管理办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—一上市公司重大资产重组》的相关规定编制，仅供本公司实施本备考财务报表附注二所述资产重组事项使用。因此，本备考财务报表可能不适用于其他用途。

本备考财务报表仅包括 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2024 年 12 月 31 日的备考资产负债表、2022 年度、2023 年度及 2024 年度的备考利润表，不包括 2022 年度、2023 年度及 2024 年度的备考现金流量表、备考股东权益变动表以及与金融工具相关的风险以及公允价值的披露等财务报表附注，也不包括比较财务报表、本公司个别财务报表及相关财务报表附注。本备考财务报表不是一份完整的财务报表，也不包含一份完整财务报表所应披露的所有会计政策及附注。

除下述事项外，本备考财务报表根据附注三所述的会计政策编制。这些会计政策符合中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）颁布的企业会计准则的要求。本备考财务报表以持续经营为基础编制。

本备考财务报表假设本备考财务报表附注二所述资产重组事项已于 2022 年 01 月 01 日（以下简称“模拟购买日”）实施完成，即上述资产重组交易完成后的架构在本备考财务报表最早期初 2022 年 01 月 01 日已经存在，并在整个报告期内稳定存在，在此假设基础上编制本备考财务报表。

本公司根据下述方法编制本备考财务报表：

（一）在编制备考资产负债表时

1、由于明石公司划入资产不包含货币资金，因此 2022 年至 2023 年期末各时点不考虑货币资金，截止 2024 年 12 月 31 日货币资金以明石公司账面余额为准。

2、明石公司对投资性房地产采用成本模式进行后续计量，房屋建筑物按 50 年计提折旧，土地按 70 年摊销，每年计提的折旧或摊销计入主营业务成本。

投资性房地产地上地下分摊的原则具体如下：

（1）根据建造成本支出对应的具体用途，归属于地上资产部分直接计入地上投资性房地产；

（2）施工总承包合同（EPC 合同）参照浙江华夏工程管理有限公司提供的地上部分造价金额作为地上投资性房地产；

（3）明石公寓土地成本按地上地下经营性物业未来收入划分，将地上部分未来收入占比对应土地成本部分，计入地上投资性房地产，未来收入参考中铭国际资产评估(北京)有限责任公司（中铭评报字[2023]第 3225 号）评估的每平方日租金及预测未来的租赁面积计算；

（4）无法区分地上和地下部分的建造支出（例如：监理费、设计费、可行性研究、勘测费等归属于整体工程的费用）按建筑面积进行分摊，归属于地上部分的计入地上投资性房地产；

（5）资本化利息部分（借款利息）按剔除资本化利息后的地上资产所占比例进行分摊，归属于地上部分的计入地上投资性房地产。

3、租赁公司账面固定资产和无形资产的原值总金额小于 100 万且用途主要用于交易标的营运服务，则全部计入目标资产。

4、交易标的在备考财务报表期间内运营所产生的经营性往来款项如应收账款、预收款项按照权责发生制原则，考虑收入确认期间及实际回款时点后，在各期末时点确认金额。

5、交易标的在备考财务报表期间内产生的应付账款、其他应收款及其他应付款、为建造目标资产借入的借款，能单独归集的不分摊，无法单独归集的按照租赁公司账面价值按一定比例分摊后的金额反映。建造产生的应付账款按资产原值比例进行分摊，运营产生的应付账款按收入比例进行分摊；其他应收款及其他应付款、为建造目标资产借入的借款按资产原值比例进行分摊。

6、交易标的在备考财务报表期间内的进项税额留抵按地上地下部分资产原值占比进行分摊，列示为其他流动资产。

7、递延所得税资产按照备考财务报表相关暂时性差异测算所得；

8、按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在备考资产负债中列示为净资产，不披露所有者权益的具体项目。

（二）在编制备考利润表时

1、与交易标的直接相关并单独核算的收入、成本、税金及附加、管理费用、财务费用直接纳入本备考利润表，其中房产税分为从租计征和从价计征，从租部分按照物业出租收入(不含增值税)12%计征，从价部分按照房屋原值扣除 30%后以 1.2%的税率计征；印花税按照租金收入 0.1%计算；土地使用税以投资性房地产实际占用的土地面积乘以土地使用税标准 10 元/平/年计算。

2、同时为交易标的和非交易标的发生的未单独核算的成本费用按每年收入占比分摊。

3、交易标的 2022-2024 年营业收入中不含政府补助，政府补助收入计入其他收益，具体补助款项分类如下：第一，根据杭州市住房保障和房产管理局《关于印发(杭州市中央财政支持住房租赁市场发展试点专项资金使用管理办法>的通知》（杭房局〔2020〕108 号）和《关于 2021 年度杭州市中央财政支持住房租赁市场发展试点专项

资金清算拨付的通知》（杭房局〔2022〕56 号），2022 年 6 月 6 日由杭州市上城区财政局以银行转账的形式拨付 37,419,435.00 元，2023 年 1 月退回财政局智能门禁系统应用推广项目补助资金 440,700.00 元，实收 36,978,735.00 元作为 2021 年住房租赁市场专项资金；第二，根据《浙江省财政厅 浙江省住房和城乡建设厅关于下达 2022 年浙江省城镇保障性安居工程专项资金的通知》（浙财建〔2022〕17 号）、杭房局〔2022〕72 号文件《关于下达 2022 年浙江省城镇保障性安居工程资金的通知》，2022 年 12 月 1 日由杭州市上城区财政局以银行转账的形式拨付 1,586,310.00 元，2024 年 8 月退回补助资金 471,339.00 元，实收 1,114,971.00 元作为宁巢-明石公寓保障性租赁住房筹建项目补助资金。截至基准日，上述补助款项均已收到，此类政府补助不具有持续性，属于特定时期的一次性补助资金。本次备考报表中不纳入备考范围。

3、信用减值损失依据备考财务报表中的应收款项按减值计提方法测算取得。

4、所得税费用以明石公司在备考会计期间利润总额为基础经纳税调整后计算当期所得税、以及按照可抵扣暂时性差异确认递延所得税费用后将两者加总取得。

四、重要会计政策、会计估计

（一）遵循企业会计准则的声明

本公司所编制的财务报表符合企业会计准则的要求，真实、完整地反映了报告期公司的财务状况、经营成果、现金流量等有关信息。

（二）会计期间

自公历 1 月 1 日至 12 月 31 日止为一个会计年度。

（三）营业周期

营业周期是指企业从购买用于加工的资产起至实现现金或现金等价物的期间。本公司以 12 个月作为一个营业周期，并以其作为资产和负债的流动性划分标准。

（四）记账本位币

采用人民币为记账本位币。

（五）金融工具

本公司在成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

实际利率法是指计算金融资产或金融负债的摊余成本以及将利息收入或利息费用分摊计入各会计期间的方法。

实际利率，是指将金融资产或金融负债在预计存续期的估计未来现金流量，折现为该金融资产账面余额或该金融负债摊余成本所使用的利率。在确定实际利率时，在考虑金融资产或金融负债所有合同条款（如提前还款、展期、看涨期权或其他类似期权等）的基础上估计预期现金流量，但不考虑预期信用损失。

金融资产或金融负债的摊余成本是以该金融资产或金融负债的初始确认金额扣除已偿还的本金，加上或减去采用实际利率法将该初始确认金额与到期日金额之间的差额进行摊销形成的累计摊销额，再扣除累计计提的损失准备（仅适用于金融资产）。

1．金融资产的分类、确认和计量

本公司根据所管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，将金融资产划分为以下三类：

（1）以摊余成本计量的金融资产。

（2）以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

（3）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款或应收票据未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。

对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

金融资产的后续计量取决于其分类，当且仅当本公司改变管理金融资产的业务模式时，才对所有受影响的相关金融资产进行重分类。

（1）分类为以摊余成本计量的金融资产

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标，则本公司将该金融资产分类为以摊余成本计量的金融资产。本公司分类为以摊余成本计

量的金融资产包括货币资金、部分以摊余成本计量的应收票据、应收账款、其他应收款、债权投资等。

本公司对此类金融资产采用实际利率法确认利息收入，按摊余成本进行后续计量，其发生减值时或终止确认、修改产生的利得或损失，计入当期损益。除下列情况外，本公司根据金融资产账面余额乘以实际利率计算确定利息收入：

1）对于购入或源生的已发生信用减值的金融资产，本公司自初始确认起，按照该金融资产的摊余成本和经信用调整的实际利率计算确定其利息收入。

2）对于购入或源生的未发生信用减值、但在后续期间成为已发生信用减值的金融资产，本公司在后续期间，按照该金融资产的摊余成本和实际利率计算确定其利息收入。若该金融工具在后续期间因其信用风险有所改善而不再存在信用减值，本公司转按实际利率乘以该金融资产账面余额来计算确定利息收入。

（2）分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且管理该金融资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标，则本公司将该金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

本公司对此类金融资产采用实际利率法确认利息收入。除利息收入、减值损失及汇兑差额确认为当期损益外，其余公允价值变动计入其他综合收益。当该金融资产终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入当期损益。

以公允价值计量且变动计入其他综合收益的应收票据及应收账款列报为应收款项融资，其他此类金融资产列报为其他债权投资，其中：自资产负债表日起一年内到期的其他债权投资列报为一年内到期的非流动资产，原到期日在一年以内的其他债权投资列报为其他流动资产。

（3）指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产

在初始确认时，本公司可以单项金融资产为基础不可撤销地将非交易性权益工具投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

此类金融资产的公允价值变动计入其他综合收益，不需计提减值准备。该金融资产

终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。本公司持有该权益工具投资期间，在本公司收取股利的权利已经确立，与股利相关的经济利益很可能流入本公司，且股利的金额能够可靠计量时，确认股利收入并计入当期损益。本公司对此类金融资产在其他权益工具投资项目下列报。

权益工具投资满足下列条件之一的，属于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产：取得该金融资产的目的主要是为了近期出售；初始确认时属于集中管理的可辨认金融资产工具组合的一部分，且有客观证据表明近期实际存在短期获利模式；属于衍生工具（符合财务担保合同定义的以及被指定为有效套期工具的衍生工具除外）。

（4）分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

不符合分类为以摊余成本计量或以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产条件、亦不指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产均分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

本公司对此类金融资产采用公允价值进行后续计量，将公允价值变动形成的利得或损失以及与此类金融资产相关的股利和利息收入计入当期损益。

本公司对此类金融资产根据其流动性在交易性金融资产、其他非流动金融资产项目列报。

（5）指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

在初始确认时，本公司为了消除或显著减少会计错配，可以单项金融资产为基础不可撤销地将金融资产指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

混合合同包含一项或多项嵌入衍生工具，且其主合同不属于以上金融资产的，本公司可以将其整体指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融工具。但下列情况除外：

1）嵌入衍生工具不会对混合合同的现金流量产生重大改变。

2）在初次确定类似的混合合同是否需要分拆时，几乎不需分析就能明确其包含的嵌入衍生工具不应分拆。如嵌入贷款的提前还款权，允许持有人以接近摊余成本的金额提前偿还贷款，该提前还款权不需要分拆。

本公司对此类金融资产采用公允价值进行后续计量，将公允价值变动形成的利得或

损失以及与此类金融资产相关的股利和利息收入计入当期损益。

本公司对此类金融资产根据其流动性在交易性金融资产、其他非流动金融资产项目列报。

2．金融负债的分类、确认和计量

本公司根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，结合金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融负债或权益工具。金融负债在初始确认时分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、其他金融负债、被指定为有效套期工具的衍生工具。

金融负债在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，相关的交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。

金融负债的后续计量取决于其分类：

（1）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

此类金融负债包括交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具）和初始确认时指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

满足下列条件之一的，属于交易性金融负债：承担相关金融负债的目的主要是为了在近期内出售或回购；属于集中管理的可辨认金融工具组合的一部分，且有客观证据表明企业近期采用短期获利方式模式；属于衍生工具，但是，被指定且为有效套期工具的衍生工具、符合财务担保合同的衍生工具除外。交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具），按照公允价值进行后续计量，除与套期会计有关外，所有公允价值变动均计入当期损益。

在初始确认时，为了提供更相关的会计信息，本公司将满足下列条件之一的金融负债不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债：

1）能够消除或显著减少会计错配。

2）根据正式书面文件载明的企业风险管理或投资策略，以公允价值为基础对金融负债组合或金融资产和金融负债组合进行管理和业绩评价，并在企业内部以此为基础向关键管理人员报告。

本公司对此类金融负债采用公允价值进行后续计量，除由本公司自身信用风险变动引起的公允价值变动计入其他综合收益之外，其他公允价值变动计入当期损益。除非由本公司自身信用风险变动引起的公允价值变动计入其他综合收益会造成或扩大损益中的会计错配，本公司将所有公允价值变动（包括自身信用风险变动的影响金额）计入当期损益。

（2）其他金融负债

除下列各项外，公司将金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，对此类金融负债采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益：

1）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

2）金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债。

3）不属于本条前两类情形的财务担保合同，以及不属于本条第 1）类情形的以低于市场利率贷款的贷款承诺。

财务担保合同是指当特定债务人到期不能按照最初或修改后的债务工具条款偿付债务时，要求发行方向蒙受损失的合同持有人赔付特定金额的合同。不属于指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的财务担保合同，在初始确认后按照损失准备金额以及初始确认金额扣除担保期内的累计摊销额后的余额孰高进行计量。

3．金融资产和金融负债的终止确认

（1）金融资产满足下列条件之一的，终止确认金融资产，即从其账户和资产负债表内予以转销：

1）收取该金融资产现金流量的合同权利终止。

2）该金融资产已转移，且该转移满足金融资产终止确认的规定。

（2）金融负债终止确认条件

金融负债（或其一部分）的现时义务已经解除的，则终止确认该金融负债（或该部分金融负债）。

本公司与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融

负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，或对原金融负债（或其一部分）的合同条款做出实质性修改的，则终止确认原金融负债，同时确认一项新金融负债，账面价值与支付的对价（包括转出的非现金资产或承担的负债）之间的差额，计入当期损益。

本公司回购金融负债一部分的，按照继续确认部分和终止确认部分在回购日各自的公允价值占整体公允价值的比例，对该金融负债整体的账面价值进行分配。分配给终止确认部分的账面价值与支付的对价（包括转出的非现金资产或承担的负债）之间的差额，应当计入当期损益。

4．金融资产转移的确认依据和计量方法

本公司在发生金融资产转移时，评估其保留金融资产所有权上的风险和报酬的程度，并分别下列情形处理：

（1）转移了金融资产所有权上几乎所有风险和报酬的，则终止确认该金融资产，并将转移中产生或保留的权利和义务单独确认为资产或负债。

（2）保留了金融资产所有权上几乎所有风险和报酬的，则继续确认该金融资产。

（3）既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有风险和报酬的（即除本条（1）、（2）之外的其他情形），则根据其是否保留了对金融资产的控制，分别下列情形处理：

1）未保留对该金融资产控制的，则终止确认该金融资产，并将转移中产生或保留的权利和义务单独确认为资产或负债。

2）保留了对该金融资产控制的，则按照其继续涉入被转移金融资产的程度继续确认有关金融资产，并相应确认相关负债。继续涉入被转移金融资产的程度，是指本公司承担的被转移金融资产价值变动风险或报酬的程度。

在判断金融资产转移是否满足上述金融资产终止确认条件时，采用实质重于形式的原则。公司将金融资产转移区分为金融资产整体转移和部分转移。

（1）金融资产整体转移满足终止确认条件的，将下列两项金额的差额计入当期损益：

1）被转移金融资产在终止确认日的账面价值。

2）因转移金融资产而收到的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累

计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）之和。

（2）金融资产部分转移且该被转移部分整体满足终止确认条件的，将转移前金融资产整体的账面价值，在终止确认部分和继续确认部分（在此种情形下，所保留的服务资产应当视同继续确认金融资产的一部分）之间，按照转移日各自的相对公允价值进行分摊，并将下列两项金额的差额计入当期损益：

1）终止确认部分在终止确认日的账面价值。

2）终止确认部分收到的对价，与原计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）之和。

金融资产转移不满足终止确认条件的，继续确认该金融资产，所收到的对价确认为一项金融负债。

5．金融资产和金融负债公允价值的确定方法

存在活跃市场的金融资产或金融负债，以活跃市场的报价确定其公允价值，除非该项金融资产存在针对资产本身的限售期。对于针对资产本身的限售的金融资产，按照活跃市场的报价扣除市场参与者因承担指定期间内无法在公开市场上出售该金融资产的风险而要求获得的补偿金额后确定。活跃市场的报价包括易于且可定期从交易所、交易商、经纪人、行业集团、定价机构或监管机构等获得相关资产或负债的报价，且能代表在公平交易基础上实际并经常发生的市场交易。

初始取得或衍生的金融资产或承担的金融负债，以市场交易价格作为确定其公允价值的基础。

不存在活跃市场的金融资产或金融负债，采用估值技术确定其公允价值。在估值时，本公司采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术，选择与市场参与者在相关资产或负债的交易中所考虑的资产或负债特征相一致的输入值，并尽可能优先使用相关可观察输入值。在相关可观察输入值无法取得或取得不切实可行的情况下，使用不可观察输入值。

6．金融工具减值

本公司对以摊余成本计量的金融资产、分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、合同资产以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。

预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。信用损失，是指本公司按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。其中，对于本公司购买或源生的已发生信用减值的金融资产，应按照该金融资产经信用调整的实际利率折现。

对于购买或源生的已发生信用减值的金融资产，在资产负债表日仅将自初始确认后整个存续期内预期信用损失的累计变动确认为损失准备。在每个资产负债表日，将整个存续期内预期信用损失的变动金额作为减值损失或利得计入当期损益。即使该资产负债表日确定的整个存续期内预期信用损失小于初始确认时估计现金流量所反映的预期信用损失的金额，也将预期信用损失的有利变动确认为减值利得。

除上述采用简化计量方法和购买或源生的已发生信用减值以外的其他金融资产，本公司在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加，并按照下列情形分别计量其损失准备、确认预期信用损失及其变动：

（1）如果该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，处于第一阶段，则按照相当于该金融工具未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入。

（2）如果该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，则按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入。

（3）如果该金融工具自初始确认后已经发生信用减值的，处于第三阶段，本公司按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备，并按照摊余成本和实际利率计算利息收入。

金融工具信用损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。除分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，信用损失准备抵减金融资产的账面余额。对于分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资

产，本公司在其他综合收益中确认其信用损失准备，不减少该金融资产在资产负债表中列示的账面价值。

本公司在前一会计期间已经按照相当于金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量了损失准备，但在当期资产负债表日，该金融工具已不再属于自初始确认后信用风险显著增加的情形的，本公司在当期资产负债表日按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量该金融工具的损失准备，由此形成的损失准备的转回金额作为减值利得计入当期损益。

（1）信用风险显著增加

本公司利用可获得的合理且有依据的前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。对于财务担保合同，本公司在应用金融工具减值规定时，将本公司成为做出不可撤销承诺的一方之日作为初始确认日。

本公司在评估信用风险是否显著增加时会考虑如下因素：

1）债务人经营成果实际或预期是否发生显著变化；

2）债务人所处的监管、经济或技术环境是否发生显著不利变化；

3）作为债务抵押的担保物价值或第三方提供的担保或信用增级质量是否发生显著变化，这些变化预期将降低债务人按合同规定期限还款的经济动机或者影响违约概率；

4）债务人预期表现和还款行为是否发生显著变化；

5）本公司对金融工具信用管理方法是否发生变化等。

于资产负债表日，若本公司判断金融工具只具有较低的信用风险，则本公司假定该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即使较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化，但未必一定降低借款人履行其合同现金流量义务的能力，则该金融工具被视为具有较低的信用风险。

（2）已发生信用减值的金融资产

当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信

息：

1）发行方或债务人发生重大财务困难；

2）债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；

3）债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；

4）债务人很可能破产或进行其他财务重组；

5）发行方或债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失；

6）以大幅折扣购买或源生一项金融资产，该折扣反映了发生信用损失的事实。

金融资产发生信用减值，有可能是多个事件的共同作用所致，未必是可单独识别的事件所致。

（3）预期信用损失的确定

本公司基于单项和组合评估金融工具的预期信用损失，在评估预期信用损失时，考虑有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

本公司以共同信用风险特征为依据，将金融工具分为不同组合。本公司采用的共同信用风险特征包括：金融工具类型、信用风险评级、账龄组合、逾期账龄组合、合同结算周期等。相关金融工具的单项评估标准和组合信用风险特征详见相关金融工具的会计政策。

本公司按照下列方法确定相关金融工具的预期信用损失：

1）对于金融资产，信用损失为本公司应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值。

2）对于租赁应收款项，信用损失为本公司应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值。

3）对于财务担保合同，信用损失为本公司就该合同持有人发生的信用损失向其做出赔付的预计付款额，减去本公司预期向该合同持有人、债务人或任何其他方收取的金额之间差额的现值。

4）对于资产负债表日已发生信用减值但并非购买或源生已发生信用减值的金融资

产，信用损失为该金融资产账面余额与按原实际利率折现的估计未来现金流量的现值之间的差额。

本公司计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额；货币时间价值；在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

（4）减记金融资产

当本公司不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。

7．金融资产及金融负债的抵销

金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，没有相互抵销。但是，同时满足下列条件的，以相互抵销后的净额在资产负债表内列示：

（1）本公司具有抵销已确认金额的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的；

（2）本公司计划以净额结算，或同时变现该金融资产和清偿该金融负债。

（六）应收账款

1．坏账准备的计提方法

本公司以预期信用损失为基础，对应收款项按照其适用的预期信用损失计量方法计提减值准备并确认信用减值损失。

本公司在每个资产负债表日评估应收款项的信用风险自初始确认后是否已经显著增加，如果信用风险自初始确认后已显著增加，按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备；如果信用风险自初始确认后未显著增加，按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量损失准备。在评估预期信用损失时，考虑所有合理且有依据的信息，包括前瞻性信息。

对于在资产负债表日具有较低信用风险的金融工具，本公司假设其信用风险自初始确认后并未显著增加，选择按照未来 12 个月内的预期信用损失计量损失准备。

本公司对于存在客观证据表明存在减值，以及其他适用于单项评估的应收票据、应收账款，其他应收款及长期应收款等单独进行减值测试，确认预期信用损失，计提单项减值准备，如：应收关联方款项；与对方存在争议或涉及诉讼、仲裁的应收款项；已有

明显迹象表明债务人很可能无法履行还款义务的应收款项等。对于不存在减值客观证据的应收票据、应收账款、其他应收款及长期应收款或当单项金融资产无法以合理成本评估预期信用损失的信息时，本公司依据信用风险特征将应收票据、应收账款、其他应收款及长期应收款等划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失，确定组合的依据如下：

组合名称	确定组合的依据
账龄组合	按账龄划分的具有类似信用风险特征的应收账款
低信用风险组合	(1)与生产经营项目有关且期满可以全部收回各种保证金、押金； (2)因经营、开发项目需要以工程款作抵押的施工借款； (3)应收关联方款项，关联方单位财务状况良好； (4)员工备用金。

以账龄为信用风险组合的应收款项坏账准备计提方法：

账　龄	应收账款计提比例（%）	其他应收款计提比例（%）
1 年以内（含 1 年，下同）	3.00	3.00
1-2 年	6.00	6.00
2-3 年	10.00	10.00
3-4 年	20.00	20.00
4-5 年	50.00	50.00
5 年以上	100.00	100.00

2．坏账准备的转回

如果资产负债表日应收款项的预期信用损失小于当前该应收款项减值准备账面金额，则应将差额确认为减值利得。

本公司向第三方转让应收款项符合终止确认条件的，按交易款项扣除已转销应收款项的账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

（七）投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物。此外，对于本公司持有以备经营出租的空置建筑物，若董事会作出书面决议，明确表示将其用于经营出租且持有意图短期内不再发生变化的，也作为投资性房地产列报。

本公司的投资性房地产按其成本作为入账价值，外购投资性房地产的成本包括购买价款、相关税费和可直接归属于该资产的其他支出；自行建造投资性房地产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成。

本公司对投资性房地产采用成本模式进行后续计量，按其预计使用寿命及净残值率对建筑物和土地使用权计提折旧或摊销。投资性房地产的预计使用寿命、净残值率及年折旧（摊销）率列示如下：

类别	预计使用寿命（年）	预计净残值率（%）	年折旧率（%）
土地使用权	67.5	0	1.48
房屋建筑物	50	5	1.90

投资性房地产的用途改变为自用时，自改变之日起，本公司将该投资性房地产转换为固定资产或无形资产。自用房地产的用途改变为赚取租金或资本增值时，自改变之日起，本公司将固定资产或无形资产转换为投资性房地产。发生转换时，以转换前的账面价值作为转换后的入账价值。

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价

值和相关税费后的金额计入当期损益。

投资性房地产的减值测试方法和减值准备计提方法详见本附注（十一）长期资产减值。

（八）固定资产

1．固定资产确认条件

固定资产指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有，并且使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产在同时满足下列条件时予以确认：

（1）与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业；

（2）该固定资产的成本能够可靠地计量。

2．固定资产初始计量

本公司固定资产按成本进行初始计量。

（1）外购的固定资产的成本包括买价、进口关税等相关税费，以及为使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可直接归属于该资产的其他支出。

（2）自行建造固定资产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成。

（3）投资者投入的固定资产，按投资合同或协议约定的价值作为入账价值，但合同或协议约定价值不公允的按公允价值入账。

（4）购买固定资产的价款超过正常信用条件延期支付，实质上具有融资性质的，固定资产的成本以购买价款的现值为基础确定。实际支付的价款与购买价款的现值之间的差额，除应予资本化的以外，在信用期间内计入当期损益。

3．固定资产后续计量及处置

（1）固定资产折旧

固定资产折旧按其入账价值减去预计净残值后在预计使用寿命内计提。对计提了减值准备的固定资产，则在未来期间按扣除减值准备后的账面价值及依据尚可使用年限确定折旧额；已提足折旧仍继续使用的固定资产不计提折旧。

本公司根据固定资产的性质和使用情况，确定固定资产的使用寿命和预计净残值。并在年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如与原先估计数存在差异的，进行相应的调整。

各类固定资产的折旧方法、折旧年限和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
办公及其他设备	年限平均法	5.00	5.00	19.00

（2）固定资产的后续支出

与固定资产有关的后续支出，符合固定资产确认条件的，计入固定资产成本；不符合固定资产确认条件的，在发生时计入当期损益。

（3）固定资产的减值

固定资产的减值测试方法和减值准备计提方法详见本附注（十一）长期资产减值。

（4）固定资产处置

当固定资产被处置、或者预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

（九）借款费用

1．借款费用资本化的确认原则

本公司发生的借款费用，可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的，予以资本化，计入相关资产成本；其他借款费用，在发生时根据其发生额确认为费用，计入当期损益。

符合资本化条件的资产，是指需要经过相当长时间的购建或者生产活动才能达到预定可使用或者可销售状态的固定资产、投资性房地产和存货等资产。

借款费用同时满足下列条件时开始资本化：

（1）资产支出已经发生，资产支出包括为购建或者生产符合资本化条件的资产而以支付现金、转移非现金资产或者承担带息债务形式发生的支出；

（2）借款费用已经发生；

（3）为使资产达到预定可使用或者可销售状态所必要的购建或者生产活动已经开始。

2．借款费用资本化期间

资本化期间，指从借款费用开始资本化时点到停止资本化时点的期间，借款费用暂停资本化的期间不包括在内。

当购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用停止资本化。

当购建或者生产符合资本化条件的资产中部分项目分别完工且可单独使用时，该部分资产借款费用停止资本化。

购建或者生产的资产的各部分分别完工，但必须等到整体完工后才可使用或可对外销售的，在该资产整体完工时停止借款费用资本化。

3．暂停资本化期间

符合资本化条件的资产在购建或生产过程中发生的非正常中断、且中断时间连续超

过 3 个月的，则借款费用暂停资本化；该项中断如是所购建或生产的符合资本化条件的资产达到预定可使用状态或者可销售状态必要的程序，则借款费用继续资本化。在中断期间发生的借款费用确认为当期损益，直至资产的购建或者生产活动重新开始后借款费用继续资本化。

4．借款费用资本化金额的计算方法

专门借款的利息费用（扣除尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入或者进行暂时性投资取得的投资收益）及其辅助费用在所购建或者生产的符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态前，予以资本化。

根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的资本化率，计算确定一般借款应予资本化的利息金额。资本化率根据一般借款加权平均利率计算确定。

借款存在折价或者溢价的，按照实际利率法确定每一会计期间应摊销的折价或者溢价金额，调整每期利息金额。

（十）无形资产

无形资产是指本公司拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产，包括土地使用权、专利权及软件。

1．无形资产的初始计量

外购无形资产的成本，包括购买价款、相关税费以及直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出。购买无形资产的价款超过正常信用条件延期支付，实质上具有融资性质的，无形资产的成本以购买价款的现值为基础确定。

债务重组取得债务人用以抵债的无形资产，以该无形资产的公允价值为基础确定其入账价值，并将重组债务的账面价值与该用以抵债的无形资产公允价值之间的差额，计入当期损益。

在非货币性资产交换具备商业实质且换入资产或换出资产的公允价值能够可靠计量的前提下，非货币性资产交换换入的无形资产以换出资产的公允价值为基础确定其入账价值，除非有确凿证据表明换入资产的公允价值更加可靠；不满足上述前提的非货币性资产交换，以换出资产的账面价值和应支付的相关税费作为换入无形资产的成本，不确

认损益。

以同一控制下的企业吸收合并方式取得的无形资产按被合并方的账面价值确定其入账价值；以非同一控制下的企业吸收合并方式取得的无形资产按公允价值确定其入账价值。

内部自行开发的无形资产，其成本包括：开发该无形资产时耗用的材料、劳务成本、注册费、在开发过程中使用的其他专利权和特许权的摊销以及满足资本化条件的利息费用，以及为使该无形资产达到预定用途前所发生的其他直接费用。

2．无形资产的后续计量

本公司在取得无形资产时分析判断其使用寿命，划分为使用寿命有限和使用寿命不确定的无形资产。

（1）使用寿命有限的无形资产

对于使用寿命有限的无形资产，在为企业带来经济利益的期限内按直线法摊销。使用寿命有限的无形资产预计寿命及依据如下：

项目	预计使用寿命（年）	依据
软件	5	受益期

每期末，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命及摊销方法进行复核，如与原先估计数存在差异的，进行相应的调整。

经复核，本期期末无形资产的使用寿命及摊销方法与以前估计未有不同。

（2）使用寿命不确定的无形资产

无法预见无形资产为企业带来经济利益期限的，视为使用寿命不确定的无形资产。本公司无寿命不确定的无形资产。

3．划分公司内部研究开发项目的研究阶段和开发阶段具体标准

研究阶段：为获取并理解新的科学或技术知识等而进行的独创性的有计划调查、研究活动的阶段。

开发阶段：在进行商业性生产或使用前，将研究成果或其他知识应用于某项计划或设计，以生产出新的或具有实质性改进的材料、装置、产品等活动的阶段。

内部研究开发项目研究阶段的支出，在发生时计入当期损益。

4．开发阶段支出符合资本化的具体标准

内部研究开发项目开发阶段的支出，同时满足下列条件时确认为无形资产：

（1）完成该无形资产以使其能够使用或出售在技术上具有可行性；

（2）具有完成该无形资产并使用或出售的意图；

（3）无形资产产生经济利益的方式，包括能够证明运用该无形资产生产的产品存在市场或无形资产自身存在市场，无形资产将在内部使用的，能够证明其有用性；

（4）有足够的技术、财务资源和其他资源支持，以完成该无形资产的开发，并有能力使用或出售该无形资产；

（5）归属于该无形资产开发阶段的支出能够可靠地计量。

（十一）长期资产减值

本公司在每一个资产负债表日检查长期资产是否存在可能发生减值的迹象。如果长期资产存在减值迹象的，以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。

资产可收回金额的估计，根据其公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

可收回金额的计量结果表明，长期资产的可收回金额低于其账面价值的，将长期资产的账面价值减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。资产减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回。

资产减值损失确认后，减值资产的折旧或者摊销费用在未来期间作相应调整，以使该资产在剩余使用寿命内，系统地分摊调整后的资产账面价值（扣除预计净残值）。

（十二）职工薪酬

职工薪酬，是指本公司为获得职工提供的服务或解除劳动关系而给予的各种形式的报酬或补偿。职工薪酬包括短期薪酬、离职后福利、辞退福利和其他长期职工福利。

1．短期薪酬

短期薪酬是指本公司在职工提供相关服务的年度报告期间结束后十二个月内需要全部予以支付的职工薪酬，离职后福利和辞退福利除外。本公司在职工提供服务的会计期间，将应付的短期薪酬确认为负债，并根据职工提供服务的受益对象计入相关资产成本

和费用。

2．离职后福利

离职后福利是指本公司为获得职工提供的服务而在职工退休或与企业解除劳动关系后，提供的各种形式的报酬和福利，短期薪酬和辞退福利除外。

本公司的离职后福利计划分类为设定提存计划和设定受益计划。

离职后福利设定提存计划主要为参加由各地劳动及社会保障机构组织实施的社会基本养老保险、失业保险等。在职工为本公司提供服务的会计期间，将根据设定提存计划计算的应缴存金额确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

本公司按照国家规定的标准和年金计划定期缴付上述款项后，不再有其他的支付义务。

3．辞退福利

辞退福利是指本公司在职工劳动合同到期之前解除与职工的劳动关系，或者为鼓励职工自愿接受裁减而给予职工的补偿，在本公司不能单方面撤回解除劳动关系计划或裁减建议时和确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本费用时两者孰早日，确认因解除与职工的劳动关系给予补偿而产生的负债，同时计入当期损益。

本公司向接受内部退休安排的职工提供内退福利。内退福利是指，向未达到国家规定的退休年龄、经本公司管理层批准自愿退出工作岗位的职工支付的工资及为其缴纳的社会保险费等。本公司自内部退休安排开始之日起至职工达到正常退休年龄止，向内退职工支付内部退养福利。对于内退福利，本公司比照辞退福利进行会计处理，在符合辞退福利相关确认条件时，将自职工停止提供服务日至正常退休日期间拟支付的内退职工工资和缴纳的社会保险费等，确认为负债，一次性计入当期损益。内退福利的精算假设变化及福利标准调整引起的差异于发生时计入当期损益。

4．其他长期职工福利

其他长期职工福利是指除短期薪酬、离职后福利、辞退福利之外的其他所有职工福利。

对符合设定提存计划条件的其他长期职工福利，在职工为本公司提供服务的会计期间，将应缴存金额确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本；除上述情形外的其他长期职工福利，在资产负债表日由独立精算师使用预期累计福利单位法进行精算，将设

定受益计划产生的福利义务归属于职工提供服务的期间，并计入当期损益或相关资产成本。

（十三）收入

1．收入确认的一般原则

本公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。

履约义务，是指合同中本公司向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。

取得相关商品控制权，是指能够主导该商品的使用并从中获得几乎全部的经济利益。

本公司在合同开始日即对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本公司按照履约进度，在一段时间内确认收入：（1）客户在本公司履约的同时即取得并消耗本公司履约所带来的经济利益；（2）客户能够控制本公司履约过程中在建的商品；（3）本公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。否则，本公司在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

对于在某一时段内履行的履约义务，本公司根据商品和劳务的性质，采用投入法确定恰当的履约进度。产出法是根据已转移给客户的商品对于客户的价值确定履约进度（投入法是根据公司为履行履约义务的投入确定履约进度）。当履约进度不能合理确定时，公司已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

2．收入确认的具体方法

按签订租赁合同约定应收租赁费用和使用期限，按月确认租赁收入。

（十四）政府补助

1．类型

政府补助，是本公司从政府无偿取得的货币性资产与非货币性资产。根据相关政府文件规定的补助对象，将政府补助划分为与资产相关的政府补助和与收益相关的政府补助。

根据相关政府文件规定的补助对象，将政府补助划分为与资产相关的政府补助和与收益相关的政府补助。

2．政府补助的确认

对期末有证据表明公司能够符合财政扶持政策规定的相关条件且预计能够收到财政扶持资金的，按应收金额确认政府补助。除此之外，政府补助均在实际收到时确认。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。政府补助为非货币性资产的，按照公允价值计量；公允价值不能够可靠取得的，按照名义金额（人民币 1 元）计量。按照名义金额计量的政府补助，直接计入当期损益。

3．会计处理方法

本公司根据经济业务的实质，确定某一类政府补助业务应当采用总额法还是净额法进行会计处理。通常情况下，本公司对于同类或类似政府补助业务只选用一种方法，且对该业务一贯地运用该方法。

与资产相关的政府补助，应当冲减相关资产的账面价值或确认为递延收益。与资产相关的政府补助确认为递延收益的，在所建造或购买资产使用寿命内按照合理、系统的方法分期计入损益。

与收益相关的政府补助，用于补偿企业以后期间的相关费用或损失的，确认为递延收益，在确认相关费用或损失的期间计入当期损益或冲减相关成本；用于补偿企业已发生的相关费用或损失的，取得时直接计入当期损益或冲减相关成本。

与企业日常活动相关的政府补助计入其他收益或冲减相关成本费用；与企业日常活动无关的政府补助计入营业外收支。

已确认的政府补助需要返还时，初始确认时冲减相关资产账面价值的，调整资产账面价值；存在相关递延收益余额的，冲减相关递延收益账面余额，超出部分计入当期损益；不存在相关递延收益的，直接计入当期损益。

（十五）递延所得税资产和递延所得税负债

递延所得税资产和递延所得税负债根据资产和负债的计税基础与其账面价值的差额（暂时性差异）计算确认。于资产负债表日，递延所得税资产和递延所得税负债，按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计量。

1．确认递延所得税资产的依据

本公司以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异、能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减的应纳税所得额为限，确认由可抵扣暂时性差异产生的递延所得税资产。但是，同时具有下列特征的交易中因资产或负债的初始确认所产生的递延所得税资产不予确认：（1）该交易不是企业合并；（2）交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额或可抵扣亏损。

对于与联营企业投资相关的可抵扣暂时性差异，同时满足下列条件的，确认相应的递延所得税资产：暂时性差异在可预见的未来很可能转回，且未来很可能获得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额。

2．确认递延所得税负债的依据

公司将当期与以前期间应交未交的应纳税暂时性差异确认为递延所得税负债。但不包括：

（1）商誉的初始确认所形成的暂时性差异；

（2）非企业合并形成的交易或事项，且该交易或事项发生时既不影响会计利润，也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）所形成的暂时性差异；

（3）对于与子公司、联营企业投资相关的应纳税暂时性差异，该暂时性差异转回的时间能够控制并且该暂时性差异在可预见的未来很可能不会转回。

3．同时满足下列条件时，将递延所得税资产及递延所得税负债以抵销后的净额列示

（1）企业拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利；

（2）递延所得税资产和递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产和递延所得税负债转回的期间内，涉及的纳税主体体意图以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债或是同时取得资产、清偿债务。

（十六）租赁

在合同开始日，本公司评估合同是否为租赁或者包含租赁。如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者

包含租赁。

1.租赁合同的分拆

当合同中同时包含多项单独租赁的，本公司将合同予以分拆，并分别各项单独租赁进行会计处理。

2.租赁合同的合并

本公司与同一交易方或其关联方在同一时间或相近时间订立的两份或多份包含租赁的合同符合下列条件之一时，合并为一份合同进行会计处理：

（1）该两份或多份合同基于总体商业目的而订立并构成一揽子交易，若不作为整体考虑则无法理解其总体商业目的。

（2）该两份或多份合同中的某份合同的对价金额取决于其他合同的定价或履行情况。

（3）该两份或多份合同让渡的资产使用权合起来构成一项单独租赁。

3.本公司作为承租人的会计处理

在租赁期开始日，除应用简化处理的短期租赁和低价值资产租赁外，本公司对租赁确认使用权资产和租赁负债。

（1）短期租赁和低价值资产租赁

短期租赁是指不包含购买选择权且租赁期不超过 12 个月的租赁。低价值资产租赁是指单项租赁资产为全新资产时价值较低的租赁。

本公司对短期租赁和低价值资产租赁不确认使用权资产和租赁负债，相关租赁付款额在租赁期内各个期间按照直线法或其他系统合理的方法计入相关资产成本或当期损益本公司对短期租赁和低价值资产租赁确认使用权资产和租赁负债。

4.本公司作为出租人的会计处理

（1）租赁的分类

本公司在租赁开始日将租赁分为融资租赁和经营租赁。融资租赁是指实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁，其所有权最终可能转移，也可能不转移。经营租赁是指除融资租赁以外的其他租赁。

一项租赁存在下列一种或多种情形的，本公司通常分类为融资租赁：

1）在租赁期届满时，租赁资产的所有权转移给承租人。

2）承租人有购买租赁资产的选择权，所订立的购买价款与预计行使选择权时租赁资产的公允价值相比足够低，因而在租赁开始日就可以合理确定承租人将行使该选择权。

3）资产的所有权虽然不转移，但租赁期占租赁资产使用寿命的大部分。

4）在租赁开始日，租赁收款额的现值几乎相当于租赁资产的公允价值。

5）租赁资产性质特殊，如果不作较大改造，只有承租人才能使用。

一项租赁存在下列一项或多项迹象的，本公司也可能分类为融资租赁：

1）若承租人撤销租赁，撤销租赁对出租人造成的损失由承租人承担。

2）资产余值的公允价值波动所产生的利得或损失归属于承租人。

3）承租人有能力以远低于市场水平的租金继续租赁至下一期间。

（2）对融资租赁的会计处理

在租赁期开始日，本公司对融资租赁确认应收融资租赁款，并终止确认融资租赁资产。

应收融资租赁款初始计量时，以未担保余值和租赁期开始日尚未收到的租赁收款额按照租赁内含利率折现的现值之和作为应收融资租赁款的入账价值。租赁收款额包括：

1）扣除租赁激励相关金额后的固定付款额及实质固定付款额；

2）取决于指数或比率的可变租赁付款额；

3）合理确定承租人将行使购买选择权的情况下，租赁收款额包括购买选择权的行权价格；

4）租赁期反映出承租人将行使终止租赁选择权的情况下，租赁收款额包括承租人行使终止租赁选择权需支付的款项；

5）由承租人、与承租人有关的一方以及有经济能力履行担保义务的独立第三方向出租人提供的担保余值。

本公司按照固定的租赁内含利率计算并确认租赁期内各个期间的利息收入，所取得的未纳入租赁投资净额计量的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

（3）对经营租赁的会计处理

本公司在租赁期内各个期间采用直线法或其他系统合理的方法，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入；发生的与经营租赁有关的初始直接费用资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益；取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁付款额，在实际发生时计入当期损益。

（十七）重要会计政策、会计估计的变更

1．会计政策变更

财政部于 2021 年 12 月 30 日发布了《企业会计准则解释第 15 号》(财会〔2021〕35 号)，2022 年 12 月 13 日发布《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）。本备考报告主体自 2022 年 1 月 1 日期执行新金融工具准则、新收入准则及新租赁准则，上述准则的执行未对备考财务报表产生重大影响。

2．会计估计变更

本报告期主要会计估计未发生变更。

五、税项

（一）公司主要税种和税率

税种	具体税率情况
增值税	应税收入按 5%、6%、9%、13%的税率计算销项税，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税。
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税的 7%计缴。
教育费附加	按实际缴纳的流转税的 3%计缴。
地方教育附加	按实际缴纳的流转税的 2%计缴。
房产税	以房产原值的 70%为纳税基准，税率为 1.2%；以租金收入为纳税基准，企业客户收入税率为 12%，自然人客户收入税率减按 4%。
企业所得税	按应纳税所得额的 25%计缴。

六、备考财务报表主要项目注释

（以下金额单位，若未特别注明者均为人民币元）

注释 1．货币资金

项 目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
银行存款	16,613,117.89		
其他货币资金	23,737.57		
合计	16,636,855.46		

注释 2．应收账款

（1）按账龄披露应收账款

项 目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年以内（含 1 年）	1,692,656.16	791,099.61	563,791.15
1-2 年（含 2 年）	67,968.45	3,876.87	
2-3 年（含 3 年）			
小计	1,760,624.61	794,976.48	563,791.15
减：坏账准备	54,857.79	23,965.60	16,913.73
合计	1,705,766.82	771,010.88	546,877.42

（2）按坏账准备计提方法分类

类 别	2024 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	1,760,624.61	100.00	54,857.79	3.12	1,705,766.82
其中：账龄组合	1,760,624.61	100.00	54,857.79	3.12	1,705,766.82
合 计	1,760,624.61	100.00	54,857.79	3.12	1,705,766.82

类 别	2023 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	

类　别	2023 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	794,976.48	100.00	23,965.60	3.01	771,010.88
其中：账龄组合	794,976.48	100.00	23,965.60	3.01	771,010.88
合　计	794,976.48	100.00	23,965.60	3.01	771,010.88

类　别	2022 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	563,791.15	100.00	16,913.73	3.00	546,877.42
其中：账龄组合	563,791.15	100.00	16,913.73	3.00	546,877.42
合　计	563,791.15	100.00	16,913.73	3.00	546,877.42

（3）按组合计提预期信用损失的应收账款

账　龄	2024 年 12 月 31 日			2023 年 12 月 31 日		
	账面余额		坏账准备	账面余额		坏账准备
	金额	比例（%）		金额	比例（%）	
1 年以内(含 1 年)	1,692,656.16	96.14	50,779.68	791,099.61	99.51	23,732.99
1-2 年（含 2 年)	67,968.45	3.86	4,078.11	3,876.87	0.49	232.61
合　计	1,760,624.61	100.00	54,857.79	794,976.48	100.00	23,965.60

续上

账　龄	2022 年 12 月 31 日		
	账面余额		坏账准备
	金额	比例（%）	

账　龄	2022 年 12 月 31 日		
	账面余额		坏账准备
	金额	比例（%）	
1 年以内(含 1 年)	563,791.15	100.00	16,913.73
1-2 年（含 2 年)			
合　　计	563,791.15	100.00	16,913.73

注释 3．预付款项

项　　目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年以内		11,787.11	
合　　计		11,787.11	

注释 4．其他应收款

项　　目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
其他应收款项	7,456,388.31	9,658.00	
合　　计	7,456,388.31	9,658.00	

（1）其他应收款项基本情况

账 龄	2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
1 年以内（含 1 年）	7,456,388.31		9,658.00			
合　计	7,456,388.31		9,658.00			

（2）按坏账准备计提方法分类披露其他应收款项

类　　别	2024 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的其他应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款	7,456,388.31	100.00			7,456,388.31
其中：低信用风险	7,456,388.31	100.00			7,456,388.31
合　　计	7,456,388.31	100.00			7,456,388.31

类　别	2023年12月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的其他应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款	9,658.00	100.00			9,658.00
其中：低信用风险	9,658.00	100.00			9,658.00
合　计	9,658.00	100.00			9,658.00

类　别	2022年12月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的其他应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款					
其中：低信用风险					
合　计					

（3）按欠款方归集的期末金额的其他应收款项情况

债务人名称	款项性质	2024年12月31日账面余额	账龄	占其他应收款项合计的比例（%）	坏账准备
杭州市租赁房屋开发有限公司	往来款	7,453,388.31	1年以内	99.96	
合　计	—	7,453,388.31			

注释5.其他流动资产

项　目	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
待抵扣进项税		1,522,190.68	71,842.49
预交增值税	891,768.33		
合　计	891,768.33	1,522,190.68	71,842.49

注释6.投资性房地产

（1）按成本计量的投资性房地产

项目	2023 年 12 月 31 日	本期增加	本期减少	2024 年 12 月 31 日
一、账面原值合计	776,264,513.30	3,473,492.76		779,738,006.06
房屋及建筑物	776,264,513.30	3,473,492.76		779,738,006.06
二、累计折旧/摊销合计	37,313,226.96	14,617,179.39		51,930,406.35
房屋及建筑物	37,313,226.96	14,617,179.39		51,930,406.35
三、账面净值合计	738,951,286.34	——	——	727,807,599.71
房屋及建筑物	738,951,286.34	——	——	727,807,599.71
四、减值准备合计				
房屋及建筑物				
五、账面价值合计	738,951,286.34	——	——	727,807,599.71
房屋及建筑物	738,951,286.34	——	——	727,807,599.71

续一

项目	2022 年 12 月 31 日	本期增加	本期减少	2023 年 12 月 31 日
一、账面原值合计	778,186,953.89		1,922,440.59	776,264,513.30
房屋及建筑物	778,186,953.89		1,922,440.59	776,264,513.30
二、累计折旧/摊销合计	27,133,802.92	10,179,424.04		37,313,226.96
房屋及建筑物	27,133,802.92	10,179,424.04		37,313,226.96
三、账面净值合计	751,053,150.97	——	——	738,951,286.34
房屋及建筑物	751,053,150.97	——	——	738,951,286.34
四、减值准备合计				
房屋及建筑物				
五、账面价值合计	751,053,150.97	——	——	738,951,286.34
房屋及建筑物	751,053,150.97	——	——	738,951,286.34

续二

项目	2021 年 12 月 31 日	本期增加	本期减少	2022 年 12 月 31 日
一、账面原值合计	777,461,536.65	725,417.24		778,186,953.89
房屋及建筑物	777,461,536.65	725,417.24		778,186,953.89
二、累计折旧/摊销合计	13,532,695.87	13,601,107.05		27,133,802.92
房屋及建筑物	13,532,695.87	13,601,107.05		27,133,802.92
三、账面净值合计	763,928,840.78	——	——	751,053,150.97
房屋及建筑物	763,928,840.78	——	——	751,053,150.97
四、减值准备合计				
房屋及建筑物				

项目	2021 年 12 月 31 日	本期增加	本期减少	2022 年 12 月 31 日
五、账面价值合计	763,928,840.78	——	——	751,053,150.97
房屋及建筑物	763,928,840.78	——	——	751,053,150.97

注释 7.固定资产

项目	2023 年 12 月 31 日	本年增加额	本年摊销额	其他减少额	2024 年 12 月 31 日
办公及其他设备	353,576.70	9,292.04	118,767.95		244,100.79
合计	353,576.70	9,292.04	118,767.95		244,100.79

续一

项目	2022 年 12 月 31 日	本年增加额	本年摊销额	其他减少额	2023 年 12 月 31 日
办公及其他设备	473,111.43		119,534.73		353,576.70
合计	473,111.43		119,534.73		353,576.70

续二

项目	2021 年 12 月 31 日	本年增加额	本年摊销额	其他减少额	2022 年 12 月 31 日
办公及其他设备	602,205.81		120,845.71	8,248.67	473,111.43
合计	602,205.81		120,845.71	8,248.67	473,111.43

注释 8.无形资产

项目	2023 年 12 月 31 日	本年增加额	本年摊销额	其他减少额	2024 年 12 月 31 日
软件	58,404.68		18,090.06		40,314.62
合计	58,404.68		18,090.06		40,314.62

续一

项目	2022 年 12 月 31 日	本年增加额	本年摊销额	其他减少额	2023 年 12 月 31 日
软件	76,614.33	3,584.91	21,794.56		58,404.68
合计	76,614.33	3,584.91	21,794.56		58,404.68

续二

项目	2021 年 12 月 31 日	本年增加额	本年摊销额	其他减少额	2022 年 12 月 31 日
软件	27,902.69	59,380.52	10,668.88		76,614.33
合计	27,902.69	59,380.52	10,668.88		76,614.33

注释 9.递延所得税资产和递延所得税负债

(1)递延所得税资产和递延所得税负债不以抵销后的净额列示

项目	2024 年 12 月 31 日	
	递延所得税资产/负债	可抵扣/应纳税暂时性差异
一、递延所得税资产	13,714.45	54,857.79
资产减值准备	13,714.45	54,857.79

续一

项目	2023 年 12 月 31 日	
	递延所得税资产/负债	可抵扣/应纳税暂时性差异
一、递延所得税资产	5,991.40	23,965.60
资产减值准备	5,991.40	23,965.60

续二

项目	2022 年 12 月 31 日	
	递延所得税资产/负债	可抵扣/应纳税暂时性差异
一、递延所得税资产	4,228.43	16,913.73
资产减值准备	4,228.43	16,913.73

注释 10.应付账款

项　目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付工程款	5,066,736.81	8,482,935.46	19,851,934.89
应付货款	696,232.82	110,575.28	61,009.90
应付管理费	2,778,761.36	10,974,055.73	3,559,511.55
合计	8,541,730.99	19,567,566.47	23,472,456.34

注释 11.预收款项

项　目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
预收租金	11,416,018.76	7,384,338.11	3,301,043.81
合计	11,416,018.76	7,384,338.11	3,301,043.81

注释 12.应交税费

项　　目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
增值税	52,906.56		
房产税	446,365.21		
土地使用税	42,970.32		
城市维护建设税	20,626.10		
教育费附加	8,839.76		
地方教育费附加	5,893.17		
印花税	32,222.82		
合计	609,823.94		

注释 13.其他应付款

项　　目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
关联方借款	604,561,821.66	228,837,156.99	189,870,027.62
押金及保证金	6,865,035.38	6,351,725.89	4,025,239.76
代扣代缴	84,399.68	7,526.53	7,739.51
合计	611,511,256.72	235,196,409.41	193,903,006.89

注释 14.一年内到期的非流动负债

项　　目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年内到期的长期借款及利息		32,329,559.62	32,373,531.52
合计		32,329,559.62	32,373,531.52

注释 15.长期借款

项　　目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
担保+抵押+保证借款		326,944,832.14	346,208,230.95
合计		326,944,832.14	346,208,230.95

注释 16、营业收入、营业成本

项　　目	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	**44,810,830.04**	**34,845,434.50**	**10,490,938.97**
其中：租金收入	41,570,829.72	32,267,966.57	9,609,550.96
物业费	3,238,817.61	2,577,052.75	879,908.29

项　　目	2024 年	2023 年	2022 年
保洁费	1,182.71	415.18	1,479.72
营业成本	**18,633,244.34**	**25,186,120.88**	**19,373,472.51**
其中：折旧摊销	14,617,179.39	10,179,424.04	13,601,107.05
物业管理费	4,016,064.95	3,281,683.69	155,875.80
运营成本		6,785,072.82	4,733,094.25
能源成本		451,281.14	527,192.25
其他费用		4,488,659.19	356,203.16

注释 17.税金及附加

项　　目	2024 年	2023 年	2022 年
印花税	254,197.30	32,049.60	9,609.55
房产税	3,858,384.12	5,190,310.53	6,068,076.98
城镇土地使用税	60,458.31	60,458.31	60,458.31
城市维护建设税	261,467.90		
教育费附加	112,057.66		
地方教育费附加	74,705.12		
合计	4,621,270.41	5,282,818.44	6,138,144.84

注释 18.销售费用

项　　目	2024 年	2023 年	2022 年
展览费		348,715.83	
市场活动费			
合计		348,715.83	

注释 19.管理费用

项　　目	2024 年	2023 年	2022 年
职工薪酬	50,525.50	725,285.60	1,021,992.64
物业管理费			53,809.56
折旧摊销费	136,858.01	21,419.98	15,455.06
中介机构费用		68,298.40	2,023.09
其他费用		51,598.33	27,886.17
合计	187,383.51	866,602.31	1,121,166.52

注释 20.财务费用

项　　目	2024 年	2023 年	2022 年
利息支出	19,131,645.23	24,461,639.98	28,343,273.76
减：利息收入	2,708.10	96,707.60	76,666.15
银行手续费	39,465.16	108,562.06	54,554.54
合计	19,168,402.29	24,473,494.44	28,321,162.15

注释 21.信用减值损失

项　　目	2024 年	2023 年	2022 年
应收账款坏账准备	-30,892.19	-7,051.87	-16,913.73
合计	-30,892.19	-7,051.87	-16,913.73

注释 22.营业外收入

项　　目	2024 年	2023 年	2022 年
违约金	276,122.85	177,286.15	62,437.92
其他	2,994.84	600.02	
合计	279,117.69	177,886.17	62,437.92

注释 23.所得税费用

项　　目	2024 年	2023 年	2022 年
递延所得税调整	-7,723.05	-1,762.97	-4,228.43
合计	-7,723.05	-1,762.97	-4,228.43

七、关联方关系及其交易

（一）母公司基本情况

本公司的母公司为杭州市安居宁巢投资有限公司，本公司最终控制方为杭州市人民政府国有资产监督管理委员会。

（二）其他关联方

关联方名称	与本公司的关系
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	同一最终控制方
杭州市城东新城建设投资有限公司	同一最终控制方
杭州国际会议中心有限公司	同一最终控制方
杭州市租赁房屋开发有限公司	同一最终控制方

关联方名称	与本公司的关系
杭州市安居集团有限公司	同一最终控制方

（三）关联方交易

（1）关联方交易

①接受劳务

公 司	2024 年	2023 年	2022 年
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	4,016,064.95	3,281,683.69	155,875.80

②租赁业务

公 司	2024 年	2023 年	2022 年
杭州市安居宁巢投资有限公司	159,461.22		

上述与关联方进行的交易是按一般正常商业条款或按相关协议进行的。

（2）关联方往来

①关联方应收应付款项余额

	2024 年	2023 年	2022 年
其他应收款			
杭州市租赁房屋开发有限公司	7,456,388.31		
杭州宁巢公寓运营管理有限公司		9,658.00	
预收账款			
杭州市安居宁巢投资有限公司	127,647.05		
应付账款			
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	2,778,761.36	10,974,055.73	3,559,511.55
其他应付款			
杭州市城东新城建设投资有限公司		143,417,343.96	104,511,791.37
杭州国际会议中心有限公司		85,419,813.03	85,358,236.25
杭州市安居集团有限公司	604,561,821.66		

八、资产负债表日后事项

截止报告批准报出日，本公司无需要披露的资产负债表日后事项。

九、其他事项

明石公寓产权权利性质属于人才专项租赁住房，严格按照“只租不售”模式管理，仅用于出租不得出售。明石公司应自 2018 年 5 月 22 日至 2058 年 05 月 21 日整体持有租赁住房物业并持续出租运营。

明石公司所持有的浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物及分摊土地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》所应当享有的其他共有权利。

法定代表人：金超　　主管会计工作负责人：金超　　会计机构负责人：

杭州安居明石住房租赁有限公司

2025 年 02 月 28 日

营业执照

（副　本）副本编号：1-1

统一社会信用代码

91350100084343026U

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息。

名　　称	华兴会计师事务所（特殊普通合伙）	出 资 额	贰仟零捌拾柒万捌仟圆整
类　　型	特殊普通合伙企业	成立日期	2013年12月09日
执行事务合伙人	童益恭	主要经营场所	福建省福州市鼓楼区湖东路152号中山大厦B座7-9楼

经营范围　审查会计报表、出具审计报告；验证企业资本，出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务、出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

仅供出具报告使用

登记机关　福州市鼓楼区市场监督管理局

2024 年 9 月 29 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告

国家市场监督管理总局监制

会计师事务所

执业证书

名　　称：华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：童益恭

主任会计师：

经营场所：福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：35010001

批准执业文号：闽财会(2013)46号

批准执业日期：2013年11月29日

仅供出具报告使用

证书序号：0014303

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：福建省财政厅

二〇二四年二月五日

中华人民共和国财政部制

中国注册会计师协会
THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

姓　名 Full name 林辉
性　别 Sex 男
出生日期 Date of birth 1971-10-24
工作单位 Working unit 华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
身份证号码 Identity card No. 350102197110240815

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
350132004961

仅供出具报告使用

证书编号：No. of Certificate 350100010041
批准注册协会：Authorized Institute of CPAs 福建省注册会计师协会
发证日期：Date of Issuance 1996 年 08 月 13 日

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

验证证书真实有效
姓名 林辉
注册编号 350100010041

年　月　日

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

姓　　名　李亚男
Full name
性　　别　男
Sex
出 生 日 期　1986年5月18日
Date of birth
工 作 单 位　华兴会计师事务所（特殊普通合伙）杭州分所
Working unit
身份证号码　410421198605185535
Identity card No.

浙江省注册会计师协会

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
3501320049

仅供出具报告使用

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

李亚男　110100750244

证书编号：110100750244
No. of Certificate

批准注册协会：浙江省注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期：2021 年 9 月 29 日
Date of Issuance　/y /m /d

年　月　日
/y /m /d

4

5

杭州安居明石住房租赁有限公司

专项审计报告

华兴专字[2026]26000810013 号

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

杭州安居明石住房租赁有限公司

专项审计报告

（2025 年 01 月 01 日至 2025 年 12 月 31 日止）

目　　录　　页次

一、专项审计报告　　1－4

二、备考财务报表

备考资产负债表　　1－2

备考利润表　　3－3

备考财务报表附注　　4－36

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP
地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

专 项 审 计 报 告

华兴专字[2026]26000810013 号

中金基金管理有限公司：

一、审计意见

我们接受委托，审计了后附的杭州安居明石住房租赁有限公司（以下简称“明石公司”）按照备考财务报表附注三所述编制基础编制的备考财务报表，包括 2025 年 12 月 31 日的备考资产负债表，2025 年度的备考利润表以及相关备考财务报表附注(以下简称“备考财务报表”)。

我们认为，后附的备考财务报表在所有重大方面按照备考财务报表附注三所述的编制基础编制。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对备考财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照中国注册会计师职业道德守则，我们独立于明石公司及中金基金管理有限公司(以下简称“中金基金公司”)，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、编制基础

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

我们提醒备考财务报表使用者关注备考财务报表附注三关于编制基础的说明，上述备考财务报表并不构成按照企业会计准则编制的完整财务报表。

四、管理层和治理层对财务报表的责任

明石公司管理层（以下简称“管理层”）负责按照备考财务报表附注三所述的相关编制基础编制备考财务报表(包括确定备考财务报表附注三所述的编制基础对于在具体情况下编制备考财务报表是可以接受的)，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使备考财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制备考财务报表时，管理层负责评估明石公司的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非计划进行清算明石公司、终止运营或别无其他现实的选择。

明石公司治理层（以下简称“治理层”）负责监督备考财务报告过程。

五、注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对备考财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响备考财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

（一）识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

（二）了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

（三）评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

（四）对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对项目公司持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致明石公司不能持续经营。

（五）评价备考财务报表的总体列报、结构和内容，并评价备考财务报表是否按照备考财务报表附注三所述的编制基础编制。

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行

沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

六、报告使用用途

本报告仅为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的使用，不得用作任何其他目的。我们明确表示不会就本报告的内容向任何其他方承担责任。本段内容不影响已发表的审计意见。

华兴会计师事务所
（特殊普通合伙）

中国福州市

中国注册会计师：

中国注册会计师：

2026 年 01 月 29 日

备考资产负债表

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

编制单位：杭州安居明石住房租赁有限公司

资产	附注六	2025年12月31日	2024年12月31日
流动资产：			
货币资金	注释1	618, 218. 13	16, 636, 855. 46
交易性金融资产			
衍生金融资产			
应收票据			
应收账款	注释2	59, 177. 07	1, 705, 766. 82
应收款项融资			
预付款项			
其他应收款	注释3	61, 989, 502. 35	7, 456, 388. 31
存货			
合同资产			
持有待售资产			
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	注释4	143, 487. 53	891, 768. 33
流动资产合计		62, 810, 385. 08	26, 690, 778. 92
非流动资产：			
债权投资			
其他债权投资			
长期应收款			
长期股权投资			
其他权益工具投资			
其他非流动金融资产			
投资性房地产	注释5	714, 222, 398. 73	727, 807, 599. 71
固定资产	注释6	126, 957. 22	244, 100. 79
在建工程			
生产性生物资产			
油气资产			
使用权资产			
无形资产	注释7	32, 644. 85	40, 314. 62
开发支出			
商誉			
长期待摊费用			
递延所得税资产	注释8	628. 97	13, 714. 45
其他非流动资产			
非流动资产合计		714, 382, 629. 77	728, 105, 729. 57
资产总计		777, 193, 014. 85	754, 796, 508. 49

（后附财务报表附注为备考财务报表的组成部分）

企业法定代表人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

备考资产负债表（续）

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

编制单位：杭州安居明石住房租赁有限公司

负债和股东权益	附注六	2025年12月31日	2024年12月31日
流动负债：			
短期借款			
交易性金融负债			
衍生金融负债			
应付票据			
应付账款	注释9	5,682,507.21	8,541,730.99
预收款项	注释10	8,255,432.25	9,387,545.42
合同负债			
应付职工薪酬			
应交税费	注释11	3,711,829.52	609,823.94
其他应付款	注释12	613,657,120.87	613,539,730.06
持有待售负债			
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计		631,306,889.85	632,078,830.41
非流动负债：			
长期借款			
应付债券			
其中：优先股			
永续债			
租赁负债			
长期应付款			
长期应付职工薪酬			
预计负债			
递延收益			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计			
负债合计		631,306,889.85	632,078,830.41
股东权益：		145,886,125.00	122,717,678.08
归属于母公司股东权益合计		145,886,125.00	122,717,678.08
少数股东权益			
股东权益合计		145,886,125.00	122,717,678.08
负债和股东权益总计		777,193,014.85	754,796,508.49

（后附财务报表附注为备考财务报表的组成部分）

企业法定代表人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

备考利润表

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

编制单位：杭州安居明石住房租赁有限公司

项目	附注六	2025年度	2024年度
一、营业收入	注释13	49,109,739.72	44,810,830.04
减：营业成本	注释13	17,843,174.94	18,633,244.34
税金及附加	注释14	3,377,961.15	4,621,270.41
销售费用			
管理费用	注释15	133,936.23	187,383.51
研发费用			
财务费用	注释16	16,814,989.27	19,168,402.29
其中：利息费用		16,799,583.86	19,131,645.23
利息收入		97,112.66	2,708.10
加：其他收益			
投资收益（损失以“-”号填列）			
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益			
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）			
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）			
信用减值损失（损失以“-”号填列）	注释17	52,341.92	-30,892.19
资产减值损失（损失以“-”号填列）			
资产处置收益（损失以“-”号填列）			
二、营业利润（亏损以“-”号填列）		10,992,020.05	2,169,637.30
加：营业外收入	注释18	437,286.84	279,117.69
减：营业外支出			
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）		11,429,306.89	2,448,754.99
减：所得税费用	注释19	5,260,859.97	-7,723.05
四、净利润（净亏损以“-”号填列）		6,168,446.92	2,456,478.04
（一）按经营持续性分类			
持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）		6,168,446.92	2,456,478.04
终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）			
（二）按所有权归属分类			
归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）		6,168,446.92	2,456,478.04
少数股东损益（净亏损以“-”号填列）			
五、其他综合收益的税后净额			
归属于母公司所有者的其他综合收益的税后净额			
（一）不能重分类进损益的其他综合收益			
1.重新计量设定受益计划净变动额			
2.权益法下不能转损益的其他综合收益			
3.其他权益工具投资公允价值变动			
4.企业自身信用风险公允价值变动			
5.其他			
（二）将重分类进损益的其他综合收益			
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额			
六、综合收益总额			
归属于母公司所有者的综合收益总额		6,168,446.92	2,456,478.04
归属于少数股东的综合收益总额			
七、每股收益			

（后附财务报表附注为备考财务报表的组成部分）

企业法定代表人：金超　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

杭州安居明石住房租赁有限公司
2025 年备考财务报表附注

一、公司基本情况

1、企业注册地、组织形式和总部地址

杭州安居明石住房租赁有限公司(以下简称“本公司”或“明石公司”)于 2024 年 03 月 22 日由杭州市安居宁巢投资有限公司(以下简称“宁巢投资”)投资设立。现持有杭州市上城区市场监督管理局颁发的统一社会信用代码为 91330102MADDL0XB7U 的营业执照，公司注册地为浙江省杭州市上城区明石公寓同德路 206 号 10 幢 1 楼，注册资本为 100.00 万元，法定代表人为金超。

2、企业的业务性质和主要经营活动

本公司属房地产行业，经营范围主要包括：一般项目：本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；工程管理服务；物业管理；房地产经纪；住房租赁；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建设工程设计；住宅室内装饰装修（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

3、母公司以及集团总部的名称

本公司的母公司为杭州市安居宁巢投资有限公司，集团母公司为杭州市城市建设投资集团有限公司。

4、原始权益人基本情况

杭州市安居宁巢投资有限公司于 2024 年 01 月 03 日由杭州市安居集团有限公司投资设立，现持有杭州市上城区市场监督管理局颁发的统一社会信用代码为 91330102MAD9Y1A009 的营业执照，注册资本 300,000.00 万元；法定代表人吴熠钧；注册地址：浙江省杭州市上城区元帅庙后 88-1 号 435 室。

二、拟实施的资产重组方案的基本情况

根据2024年7月《杭州市租赁房屋开发有限公司、杭州安居明石住房租赁有限公司与杭州市安居集团有限公司关于明石公寓项目地上资产之资产划转及债务重组协议》，杭州市租赁房屋开发有限公司（以下简称“租赁公司”）以2023年12月31日为基准日，将持有的明石公寓项目资产（以下简称“目标资产”）及与其相关的资产和负债一并划转至明石公司。

于2026年，中金基金管理有限公司（以下简称“中金基金公司”）拟作为基金管理人设立公开募集基础设施证券投资基金(以下简称“不动产基金”)，拟由同受最终控制之中国国际金融股份有限公司在不动产基金下发起设立资产支持专项计划(以下简称“专项计划”)。不动产基金募集资金后，将通过一系列安排将明石公司注入专项计划，并最终实现将明石公司注入不动产基金并于深圳证券交易所上市之目的。

专项计划拟以上述方式取得明石公司持有的交易标的，明石公司持有的除交易标的以外的其他资产负债称“非交易标的”。

本备考财务报表业经本公司管理层于2026年01月29日决议批准报出。

三、备考财务报表的编制基础

本备考财务报表根据证监会颁布的《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》(中国证券监督管理委员会公告(2020)54号)(“证监会指引”)、中国证券投资基金业协会颁布的《公开募集不动产投资信托基金(REITs)运营操作指引(试行)》(“中基协指引”)及有关规定的要求及申报财务报表附注所述的编制基础编制，仅供本公司实施本备考财务报表附注二所述资产重组事项使用。因此，本备考财务报表可能不适用于其他用途。

本备考财务报表仅包括2025年12月31日的备考资产负债表、2025年度的备考利润表，不包括2025年度的备考现金流量表、备考股东权益变动表以及与金融工具相关的风险以及公允价值的披露等财务报表附注。本备考财务报表不是一份完整的财务报表，也不包含一份完整财务报表所应披露的所有会计政策及附注。

除下述事项外，本备考财务报表根据附注三所述的会计政策编制。这些会计政策符合中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）颁布的企业会计准则的要求。本备考

财务报表以持续经营为基础编制。

本公司根据下述方法编制本备考财务报表：

（一）在编制备考资产负债表时

1、货币资金以截止 2025 年 12 月 31 日明石公司账面余额为准。

2、明石公司对投资性房地产采用成本模式进行后续计量，房屋建筑物按 50 年计提折旧，土地按 67.5 年摊销，每年计提的折旧或摊销计入主营业务成本。

投资性房地产地上地下分摊的原则具体如下：

（1）根据建造成本支出对应的具体用途，归属于地上资产部分直接计入地上投资性房地产；

（2）施工总承包合同（EPC 合同）参照浙江华夏工程管理有限公司提供的地上部分造价金额作为地上投资性房地产；

（3）明石公寓土地成本按地上地下经营性物业未来收入划分，将地上部分未来收入占比对应土地成本部分，计入地上投资性房地产，未来收入参考中铭国际资产评估(北京)有限责任公司（中铭评报字[2023]第 3225 号）评估的每平方日租金及预测未来的租赁面积计算；

（4）无法区分地上和地下部分的建造支出（例如：监理费、设计费、可行性研究、勘测费等归属于整体工程的费用）按建筑面积进行分摊，归属于地上部分的计入地上投资性房地产；

（5）资本化利息部分（借款利息）按剔除资本化利息后的地上资产所占比例进行分摊，归属于地上部分的计入地上投资性房地产。

3、租赁公司账面固定资产和无形资产的原值总金额小于 100 万且用途主要用于交易标的营运服务，则全部计入目标资产。

4、交易标的在备考财务报表期间内运营所产生的经营性往来款项如应收账款、预收款项按照权责发生制原则，考虑收入确认期间及实际回款时点后，在各期末时点确认金额。

5、交易标的在备考财务报表期间内产生的应付账款、其他应收款及其他应付款、为建造目标资产借入的借款，能单独归集的不分摊，无法单独归集的按照租赁公司账面

价值按一定比例分摊后的金额反映。建造产生的应付账款按资产原值比例进行分摊，运营产生的应付账款按收入比例进行分摊；其他应收款及其他应付款、为建造目标资产借入的借款按资产原值比例进行分摊。

6、交易标的在备考财务报表期间内的进项税额留抵按地上地下部分资产原值占比进行分摊，列示为其他流动资产。

7、递延所得税资产按照备考财务报表相关暂时性差异测算所得；

8、按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在备考资产负债中列示为净资产，不披露所有者权益的具体项目。

（二）在编制备考利润表时

1、与交易标的直接相关并单独核算的收入、成本、税金及附加、管理费用、财务费用直接纳入本备考利润表，其中房产税分为从租计征和从价计征，从租部分按照物业出租收入(不含增值税)企业部分 12%计征，个人部分 4%计征，从价部分按照房屋原值扣除 30%后以 1.2%的税率计征；印花税按照租金收入 0.1%计算；土地使用税以投资性房地产实际占用的土地面积乘以土地使用税标准 10 元/平/年计算。

2、同时为交易标的和非交易标的发生的未单独核算的成本费用按每年收入占比分摊。

3、交易标的 2025 年营业收入中不包含政府补助。

4、信用减值损失依据备考财务报表中的应收款项按减值计提方法测算取得。

5、所得税费用以明石公司在备考会计期间利润总额为基础经纳税调整后计算当期所得税、以及按照可抵扣暂时性差异确认递延所得税费用后将两者加总取得。

四、重要会计政策、会计估计

（一）遵循企业会计准则的声明

本公司所编制的财务报表符合企业会计准则的要求，真实、完整地反映了报告期公司的财务状况、经营成果、现金流量等有关信息。

（二）会计期间

自公历 1 月 1 日至 12 月 31 日止为一个会计年度。

（三）营业周期

营业周期是指企业从购买用于加工的资产起至实现现金或现金等价物的期间。本公司以 12 个月作为一个营业周期，并以其作为资产和负债的流动性划分标准。

（四）记账本位币

采用人民币为记账本位币。

（五）金融工具

本公司在成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

实际利率法是指计算金融资产或金融负债的摊余成本以及将利息收入或利息费用分摊计入各会计期间的方法。

实际利率，是指将金融资产或金融负债在预计存续期的估计未来现金流量，折现为该金融资产账面余额或该金融负债摊余成本所使用的利率。在确定实际利率时，在考虑金融资产或金融负债所有合同条款（如提前还款、展期、看涨期权或其他类似期权等）的基础上估计预期现金流量，但不考虑预期信用损失。

金融资产或金融负债的摊余成本是以该金融资产或金融负债的初始确认金额扣除已偿还的本金，加上或减去采用实际利率法将该初始确认金额与到期日金额之间的差额进行摊销形成的累计摊销额，再扣除累计计提的损失准备（仅适用于金融资产）。

1．金融资产的分类、确认和计量

本公司根据所管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，将金融资产划分为以下三类：

（1）以摊余成本计量的金融资产。

（2）以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

（3）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款或应收票据未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。

对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

金融资产的后续计量取决于其分类，当且仅当本公司改变管理金融资产的业务模式时，才对所有受影响的相关金融资产进行重分类。

（1）分类为以摊余成本计量的金融资产

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标，则本公司将该金融资产分类为以摊余成本计量的金融资产。本公司分类为以摊余成本计量的金融资产包括货币资金、部分以摊余成本计量的应收票据、应收账款、其他应收款、债权投资等。

本公司对此类金融资产采用实际利率法确认利息收入，按摊余成本进行后续计量，其发生减值时或终止确认、修改产生的利得或损失，计入当期损益。除下列情况外，本公司根据金融资产账面余额乘以实际利率计算确定利息收入：

1）对于购入或源生的已发生信用减值的金融资产，本公司自初始确认起，按照该金融资产的摊余成本和经信用调整的实际利率计算确定其利息收入。

2）对于购入或源生的未发生信用减值、但在后续期间成为已发生信用减值的金融资产，本公司在后续期间，按照该金融资产的摊余成本和实际利率计算确定其利息收入。若该金融工具在后续期间因其信用风险有所改善而不再存在信用减值，本公司转按实际利率乘以该金融资产账面余额来计算确定利息收入。

（2）分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且管理该金融资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标，则本公司将该金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

本公司对此类金融资产采用实际利率法确认利息收入。除利息收入、减值损失及汇兑差额确认为当期损益外，其余公允价值变动计入其他综合收益。当该金融资产终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入当期损益。

以公允价值计量且变动计入其他综合收益的应收票据及应收账款列报为应收款项融资，其他此类金融资产列报为其他债权投资，其中：自资产负债表日起一年内到期的其

他债权投资列报为一年内到期的非流动资产，原到期日在一年以内的其他债权投资列报为其他流动资产。

（3）指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产

在初始确认时，本公司可以单项金融资产为基础不可撤销地将非交易性权益工具投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

此类金融资产的公允价值变动计入其他综合收益，不需计提减值准备。该金融资产终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。本公司持有该权益工具投资期间，在本公司收取股利的权利已经确立，与股利相关的经济利益很可能流入本公司，且股利的金额能够可靠计量时，确认股利收入并计入当期损益。本公司对此类金融资产在其他权益工具投资项目下列报。

权益工具投资满足下列条件之一的，属于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产：取得该金融资产的目的主要是为了近期出售；初始确认时属于集中管理的可辨认金融资产工具组合的一部分，且有客观证据表明近期实际存在短期获利模式；属于衍生工具（符合财务担保合同定义的以及被指定为有效套期工具的衍生工具除外）。

（4）分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

不符合分类为以摊余成本计量或以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产条件、亦不指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产均分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

本公司对此类金融资产采用公允价值进行后续计量，将公允价值变动形成的利得或损失以及与此类金融资产相关的股利和利息收入计入当期损益。

本公司对此类金融资产根据其流动性在交易性金融资产、其他非流动金融资产项目列报。

（5）指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

在初始确认时，本公司为了消除或显著减少会计错配，可以单项金融资产为基础不可撤销地将金融资产指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

混合合同包含一项或多项嵌入衍生工具，且其主合同不属于以上金融资产的，本公司可以将其整体指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融工具。但下列情况

除外：

1）嵌入衍生工具不会对混合合同的现金流量产生重大改变。

2）在初次确定类似的混合合同是否需要分拆时，几乎不需分析就能明确其包含的嵌入衍生工具不应分拆。如嵌入贷款的提前还款权，允许持有人以接近摊余成本的金额提前偿还贷款，该提前还款权不需要分拆。

本公司对此类金融资产采用公允价值进行后续计量，将公允价值变动形成的利得或损失以及与此类金融资产相关的股利和利息收入计入当期损益。

本公司对此类金融资产根据其流动性在交易性金融资产、其他非流动金融资产项目列报。

2．金融负债的分类、确认和计量

本公司根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，结合金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融负债或权益工具。金融负债在初始确认时分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、其他金融负债、被指定为有效套期工具的衍生工具。

金融负债在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，相关的交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。

金融负债的后续计量取决于其分类：

（1）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

此类金融负债包括交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具）和初始确认时指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

满足下列条件之一的，属于交易性金融负债：承担相关金融负债的目的主要是为了在近期内出售或回购；属于集中管理的可辨认金融工具组合的一部分，且有客观证据表明企业近期采用短期获利方式模式；属于衍生工具，但是，被指定且为有效套期工具的衍生工具、符合财务担保合同的衍生工具除外。交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具），按照公允价值进行后续计量，除与套期会计有关外，所有公允价值变动均计入当期损益。

在初始确认时，为了提供更相关的会计信息，本公司将满足下列条件之一的金融负债不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债：

1）能够消除或显著减少会计错配。

2）根据正式书面文件载明的企业风险管理或投资策略，以公允价值为基础对金融负债组合或金融资产和金融负债组合进行管理和业绩评价，并在企业内部以此为基础向关键管理人员报告。

本公司对此类金融负债采用公允价值进行后续计量，除由本公司自身信用风险变动引起的公允价值变动计入其他综合收益之外，其他公允价值变动计入当期损益。除非由本公司自身信用风险变动引起的公允价值变动计入其他综合收益会造成或扩大损益中的会计错配，本公司将所有公允价值变动（包括自身信用风险变动的影响金额）计入当期损益。

（2）其他金融负债

除下列各项外，公司将金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，对此类金融负债采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益：

1）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

2）金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债。

3）不属于本条前两类情形的财务担保合同，以及不属于本条第 1）类情形的以低于市场利率贷款的贷款承诺。

财务担保合同是指当特定债务人到期不能按照最初或修改后的债务工具条款偿付债务时，要求发行方向蒙受损失的合同持有人赔付特定金额的合同。不属于指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的财务担保合同，在初始确认后按照损失准备金额以及初始确认金额扣除担保期内的累计摊销额后的余额孰高进行计量。

3．金融资产和金融负债的终止确认

（1）金融资产满足下列条件之一的，终止确认金融资产，即从其账户和资产负债表内予以转销：

1）收取该金融资产现金流量的合同权利终止。

2）该金融资产已转移，且该转移满足金融资产终止确认的规定。

（2）金融负债终止确认条件

金融负债（或其一部分）的现时义务已经解除的，则终止确认该金融负债（或该部分金融负债）。

本公司与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，或对原金融负债（或其一部分）的合同条款做出实质性修改的，则终止确认原金融负债，同时确认一项新金融负债，账面价值与支付的对价（包括转出的非现金资产或承担的负债）之间的差额，计入当期损益。

本公司回购金融负债一部分的，按照继续确认部分和终止确认部分在回购日各自的公允价值占整体公允价值的比例，对该金融负债整体的账面价值进行分配。分配给终止确认部分的账面价值与支付的对价（包括转出的非现金资产或承担的负债）之间的差额，应当计入当期损益。

4．金融资产转移的确认依据和计量方法

本公司在发生金融资产转移时，评估其保留金融资产所有权上的风险和报酬的程度，并分别下列情形处理：

（1）转移了金融资产所有权上几乎所有风险和报酬的，则终止确认该金融资产，并将转移中产生或保留的权利和义务单独确认为资产或负债。

（2）保留了金融资产所有权上几乎所有风险和报酬的，则继续确认该金融资产。

（3）既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有风险和报酬的（即除本条（1）、（2）之外的其他情形），则根据其是否保留了对金融资产的控制，分别下列情形处理：

1）未保留对该金融资产控制的，则终止确认该金融资产，并将转移中产生或保留的权利和义务单独确认为资产或负债。

2）保留了对该金融资产控制的，则按照其继续涉入被转移金融资产的程度继续确认有关金融资产，并相应确认相关负债。继续涉入被转移金融资产的程度，是指本公司承担的被转移金融资产价值变动风险或报酬的程度。

在判断金融资产转移是否满足上述金融资产终止确认条件时，采用实质重于形式的原则。公司将金融资产转移区分为金融资产整体转移和部分转移。

（1）金融资产整体转移满足终止确认条件的，将下列两项金额的差额计入当期损益：

1）被转移金融资产在终止确认日的账面价值。

2）因转移金融资产而收到的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）之和。

（2）金融资产部分转移且该被转移部分整体满足终止确认条件的，将转移前金融资产整体的账面价值，在终止确认部分和继续确认部分（在此种情形下，所保留的服务资产应当视同继续确认金融资产的一部分）之间，按照转移日各自的相对公允价值进行分摊，并将下列两项金额的差额计入当期损益：

1）终止确认部分在终止确认日的账面价值。

2）终止确认部分收到的对价，与原计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）之和。

金融资产转移不满足终止确认条件的，继续确认该金融资产，所收到的对价确认为一项金融负债。

5．金融资产和金融负债公允价值的确定方法

存在活跃市场的金融资产或金融负债，以活跃市场的报价确定其公允价值，除非该项金融资产存在针对资产本身的限售期。对于针对资产本身的限售的金融资产，按照活跃市场的报价扣除市场参与者因承担指定期间内无法在公开市场上出售该金融资产的风险而要求获得的补偿金额后确定。活跃市场的报价包括易于且可定期从交易所、交易商、经纪人、行业集团、定价机构或监管机构等获得相关资产或负债的报价，且能代表在公平交易基础上实际并经常发生的市场交易。

初始取得或衍生的金融资产或承担的金融负债，以市场交易价格作为确定其公允价值的基础。

不存在活跃市场的金融资产或金融负债，采用估值技术确定其公允价值。在估值时，本公司采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术，选择与市场参与者在相关资产或负债的交易中所考虑的资产或负债特征相一致的输入值，并尽可能优先使用相关可观察输入值。在相关可观察输入值无法取得或取得不切实可行的情况下，使用不可观察输入值。

6．金融工具减值

本公司对以摊余成本计量的金融资产、分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、合同资产以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。

预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。信用损失，是指本公司按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。其中，对于本公司购买或源生的已发生信用减值的金融资产，应按照该金融资产经信用调整的实际利率折现。

对于购买或源生的已发生信用减值的金融资产，在资产负债表日仅将自初始确认后整个存续期内预期信用损失的累计变动确认为损失准备。在每个资产负债表日，将整个存续期内预期信用损失的变动金额作为减值损失或利得计入当期损益。即使该资产负债表日确定的整个存续期内预期信用损失小于初始确认时估计现金流量所反映的预期信用损失的金额，也将预期信用损失的有利变动确认为减值利得。

除上述采用简化计量方法和购买或源生的已发生信用减值以外的其他金融资产，本公司在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加，并按照下列情形分别计量其损失准备、确认预期信用损失及其变动：

（1）如果该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，处于第一阶段，则按照相当于该金融工具未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入。

（2）如果该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，则按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入。

（3）如果该金融工具自初始确认后已经发生信用减值的，处于第三阶段，本公司按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备，并按照摊余成本和实际利率计算利息收入。

金融工具信用损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。除分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，信用损失准备抵减金融资产的账面余额。对于分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，本公司在其他综合收益中确认其信用损失准备，不减少该金融资产在资产负债表中列示的账面价值。

本公司在前一会计期间已经按照相当于金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量了损失准备，但在当期资产负债表日，该金融工具已不再属于自初始确认后信用风险显著增加的情形的，本公司在当期资产负债表日按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量该金融工具的损失准备，由此形成的损失准备的转回金额作为减值利得计入当期损益。

（1）信用风险显著增加

本公司利用可获得的合理且有依据的前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。对于财务担保合同，本公司在应用金融工具减值规定时，将本公司成为做出不可撤销承诺的一方之日作为初始确认日。

本公司在评估信用风险是否显著增加时会考虑如下因素：

1）债务人经营成果实际或预期是否发生显著变化；

2）债务人所处的监管、经济或技术环境是否发生显著不利变化；

3）作为债务抵押的担保物价值或第三方提供的担保或信用增级质量是否发生显著变化，这些变化预期将降低债务人按合同规定期限还款的经济动机或者影响违约概率；

4）债务人预期表现和还款行为是否发生显著变化；

5）本公司对金融工具信用管理方法是否发生变化等。

于资产负债表日，若本公司判断金融工具只具有较低的信用风险，则本公司假定该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。如果金融工具的违约风险较低，借款

人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即使较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化，但未必一定降低借款人履行其合同现金流量义务的能力，则该金融工具被视为具有较低的信用风险。

（2）已发生信用减值的金融资产

当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

1）发行方或债务人发生重大财务困难；

2）债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；

3）债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；

4）债务人很可能破产或进行其他财务重组；

5）发行方或债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失；

6）以大幅折扣购买或源生一项金融资产，该折扣反映了发生信用损失的事实。

金融资产发生信用减值，有可能是多个事件的共同作用所致，未必是可单独识别的事件所致。

（3）预期信用损失的确定

本公司基于单项和组合评估金融工具的预期信用损失，在评估预期信用损失时，考虑有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

本公司以共同信用风险特征为依据，将金融工具分为不同组合。本公司采用的共同信用风险特征包括：金融工具类型、信用风险评级、账龄组合、逾期账龄组合、合同结算周期等。相关金融工具的单项评估标准和组合信用风险特征详见相关金融工具的会计政策。

本公司按照下列方法确定相关金融工具的预期信用损失：

1）对于金融资产，信用损失为本公司应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值。

2）对于租赁应收款项，信用损失为本公司应收取的合同现金流量与预期收取的现

金流量之间差额的现值。

3）对于财务担保合同，信用损失为本公司就该合同持有人发生的信用损失向其做出赔付的预计付款额，减去本公司预期向该合同持有人、债务人或任何其他方收取的金额之间差额的现值。

4）对于资产负债表日已发生信用减值但并非购买或源生已发生信用减值的金融资产，信用损失为该金融资产账面余额与按原实际利率折现的估计未来现金流量的现值之间的差额。

本公司计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额；货币时间价值；在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

（4）减记金融资产

当本公司不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。

7．金融资产及金融负债的抵销

金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，没有相互抵销。但是，同时满足下列条件的，以相互抵销后的净额在资产负债表内列示：

（1）本公司具有抵销已确认金额的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的；

（2）本公司计划以净额结算，或同时变现该金融资产和清偿该金融负债。

（六）应收款项

1．坏账准备的计提方法

本公司以预期信用损失为基础，对应收款项按照其适用的预期信用损失计量方法计提减值准备并确认信用减值损失。

本公司在每个资产负债表日评估应收款项的信用风险自初始确认后是否已经显著增加，如果信用风险自初始确认后已显著增加，按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备；如果信用风险自初始确认后未显著增加，按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量损失准备。在评估预期信用损失时，考虑所有合理且有依据

的信息，包括前瞻性信息。

对于在资产负债表日具有较低信用风险的金融工具，本公司假设其信用风险自初始确认后并未显著增加，选择按照未来 12 个月内的预期信用损失计量损失准备。

本公司对于存在客观证据表明存在减值，以及其他适用于单项评估的应收账款和其他应收款等单独进行减值测试，确认预期信用损失，计提单项减值准备，如：应收关联方款项；与对方存在争议或涉及诉讼、仲裁的应收款项；已有明显迹象表明债务人很可能无法履行还款义务的应收款项等。对于不存在减值客观证据的应收账款、其他应收款或当单项金融资产无法以合理成本评估预期信用损失的信息时，本公司依据信用风险特征将应收账款、其他应收款等划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失，确定组合的依据如下：

组合名称	确定组合的依据
账龄组合	按账龄划分的具有类似信用风险特征的应收账款
低信用风险组合	(1)与生产经营项目有关且期满可以全部收回各种保证金、押金； (2)因经营、开发项目需要以工程款作抵押的施工借款； (3)应收关联方款项，关联方单位财务状况良好； (4)员工备用金。

以账龄为信用风险组合的应收款项坏账准备计提方法：

账　龄	应收账款计提比例（%）	其他应收款计提比例（%）
1 年以内（含 1 年，下同）	3.00	3.00
1-2 年	6.00	6.00
2-3 年	10.00	10.00
3-4 年	20.00	20.00
4-5 年	50.00	50.00
5 年以上	100.00	100.00

（七）投资性房地产

本公司投资性房地产包括土地和房屋建筑物，土地以初始购买进行初始计量，房屋建筑物以建造成本进行初始计量，与投资性房地产有关的后续支出，在相关经济利益很可能流入且其成本能够可靠计量时，计入投资性房地产；否则，于发生当期计入当期损益。本公司按其预计使用寿命及净残值率对房屋建筑物和土地使用权计提折旧或摊销。投资性房地产的预计使用寿命、净残值率及年折旧（摊销）率列示如下：

类别	预计使用寿命（年）	预计净残值率（%）	年折旧率（%）
土地使用权	67.5	0	1.48
房屋建筑物	50	5	1.90

对于投资性房地产的预计使用寿命、预计净残值和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

投资性房地产的减值测试方法和减值准备计提方法详见本附注（十一）长期资产减值。

（八）固定资产

1．固定资产初始计量

本公司固定资产按成本进行初始计量。外购的固定资产的成本包括买价、进口关税等相关税费，以及为使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可直接归属于该资产的其他支出。

3．固定资产后续计量及处置

（1）固定资产折旧

固定资产折旧按其入账价值减去预计净残值后在预计使用寿命内计提。对计提了减值准备的固定资产，则在未来期间按扣除减值准备后的账面价值及依据尚可使用年限确定折旧额；已提足折旧仍继续使用的固定资产不计提折旧。

本公司根据固定资产的性质和使用情况，确定固定资产的使用寿命和预计净残值。并在年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如与原先估计数存在差异的，进行相应的调整。

各类固定资产的折旧方法、折旧年限和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
办公及其他设备	年限平均法	5.00	5.00	19.00

（2）固定资产的后续支出

与固定资产有关的后续支出，符合固定资产确认条件的，计入固定资产成本；不符合固定资产确认条件的，在发生时计入当期损益。

（3）固定资产的减值

固定资产的减值测试方法和减值准备计提方法详见本附注（十一）长期资产减值。

（4）固定资产处置

当固定资产被处置、或者预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

（九）借款费用

1．借款费用资本化的确认原则

本公司发生的借款费用，可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的，予以资本化，计入相关资产成本；其他借款费用，在发生时根据其发生额确认为费用，计入当期损益。

符合资本化条件的资产，是指需要经过相当长时间的购建或者生产活动才能达到预定可使用或者可销售状态的固定资产、投资性房地产和存货等资产。

借款费用同时满足下列条件时开始资本化：

（1）资产支出已经发生，资产支出包括为购建或者生产符合资本化条件的资产而以支付现金、转移非现金资产或者承担带息债务形式发生的支出；

（2）借款费用已经发生；

（3）为使资产达到预定可使用或者可销售状态所必要的购建或者生产活动已经开始。

2．借款费用资本化期间

资本化期间，指从借款费用开始资本化时点到停止资本化时点的期间，借款费用暂停资本化的期间不包括在内。

当购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用停止资本化。

当购建或者生产符合资本化条件的资产中部分项目分别完工且可单独使用时，该部分资产借款费用停止资本化。

购建或者生产的资产的各部分分别完工，但必须等到整体完工后才可使用或可对外销售的，在该资产整体完工时停止借款费用资本化。

3．暂停资本化期间

符合资本化条件的资产在购建或生产过程中发生的非正常中断、且中断时间连续超过 3 个月的，则借款费用暂停资本化；该项中断如是所购建或生产的符合资本化条件的资产达到预定可使用状态或者可销售状态必要的程序，则借款费用继续资本化。在中断期间发生的借款费用确认为当期损益，直至资产的购建或者生产活动重新开始后借款费用继续资本化。

4．借款费用资本化金额的计算方法

专门借款的利息费用（扣除尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入或者进行暂时性投资取得的投资收益）及其辅助费用在所购建或者生产的符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态前，予以资本化。

根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的资本化率，计算确定一般借款应予资本化的利息金额。资本化率根据一般借款加权平均利率计算确定。

借款存在折价或者溢价的，按照实际利率法确定每一会计期间应摊销的折价或者溢价金额，调整每期利息金额。

（十）无形资产

无形资产是指本公司拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产，包括软件。

1．无形资产的初始计量

外购无形资产的成本，包括购买价款、相关税费以及直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出。购买无形资产的价款超过正常信用条件延期支付，实质上具有融资性质的，无形资产的成本以购买价款的现值为基础确定。

2．无形资产的后续计量

本公司在取得无形资产时分析判断其使用寿命，划分为使用寿命有限和使用寿命不确定的无形资产。

（1）使用寿命有限的无形资产

对于使用寿命有限的无形资产，在为企业带来经济利益的期限内按直线法摊销。使用寿命有限的无形资产预计寿命及依据如下：

项目	预计使用寿命（年）	依据
软件	5	受益期

每期末，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命及摊销方法进行复核，如与原先估计数存在差异的，进行相应的调整。

经复核，本期期末无形资产的使用寿命及摊销方法与以前估计未有不同。

（2）使用寿命不确定的无形资产

无法预见无形资产为企业带来经济利益期限的，视为使用寿命不确定的无形资产。本公司无寿命不确定的无形资产。

（十一）长期资产减值

本公司在每一个资产负债表日检查长期资产是否存在可能发生减值的迹象。如果长期资产存在减值迹象的，以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。

资产可收回金额的估计，根据其公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

可收回金额的计量结果表明，长期资产的可收回金额低于其账面价值的，将长期资产的账面价值减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。资产减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回。

资产减值损失确认后，减值资产的折旧或者摊销费用在未来期间作相应调整，以使该资产在剩余使用寿命内，系统地分摊调整后的资产账面价值（扣除预计净残值）。

（十二）收入

1．收入确认的一般原则

本公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照

分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。

履约义务，是指合同中本公司向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。

取得相关商品控制权，是指能够主导该商品的使用并从中获得几乎全部的经济利益。

本公司在合同开始日即对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本公司按照履约进度，在一段时间内确认收入：（1）客户在本公司履约的同时即取得并消耗本公司履约所带来的经济利益；（2）客户能够控制本公司履约过程中在建的商品；（3）本公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。否则，本公司在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

对于在某一时段内履行的履约义务，本公司根据商品和劳务的性质，采用投入法确定恰当的履约进度。产出法是根据已转移给客户的商品对于客户的价值确定履约进度（投入法是根据公司为履行履约义务的投入确定履约进度）。当履约进度不能合理确定时，公司已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

2．收入确认的具体方法

按签订租赁合同约定应收租赁费用和使用期限，按月确认租赁收入。

（十三）递延所得税资产和递延所得税负债

递延所得税资产和递延所得税负债根据资产和负债的计税基础与其账面价值的差额（暂时性差异）计算确认。于资产负债表日，递延所得税资产和递延所得税负债，按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计量。

1．确认递延所得税资产的依据

本公司以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异、能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减的应纳税所得额为限，确认由可抵扣暂时性差异产生的递延所得税资产。但是，同时具有下列特征的交易中因资产或负债的初始确认所产生的递延所得税资产不予确认：（1）该交易不是企业合并；（2）交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额或可抵扣亏损。

对于与联营企业投资相关的可抵扣暂时性差异，同时满足下列条件的，确认相应的递延所得税资产：暂时性差异在可预见的未来很可能转回，且未来很可能获得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额。

2．确认递延所得税负债的依据

公司将当期与以前期间应交未交的应纳税暂时性差异确认为递延所得税负债。但不包括：

（1）商誉的初始确认所形成的暂时性差异；

（2）非企业合并形成的交易或事项，且该交易或事项发生时既不影响会计利润，也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）所形成的暂时性差异；

（3）对于与子公司、联营企业投资相关的应纳税暂时性差异，该暂时性差异转回的时间能够控制并且该暂时性差异在可预见的未来很可能不会转回。

3．同时满足下列条件时，将递延所得税资产及递延所得税负债以抵销后的净额列示

（1）企业拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利；

（2）递延所得税资产和递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产和递延所得税负债转回的期间内，涉及的纳税主体体意图以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债或是同时取得资产、清偿债务。

（十四）租赁

在合同开始日，本公司评估合同是否为租赁或者包含租赁。如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

1.租赁合同的分拆

当合同中同时包含多项单独租赁的，本公司将合同予以分拆，并分别各项单独租赁进行会计处理。

2.本公司作为出租人的会计处理

（1）租赁的分类

本公司在租赁开始日将租赁确认为经营租赁。

（2）对经营租赁的会计处理

本公司在租赁期内各个期间采用直线法或其他系统合理的方法，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入；发生的与经营租赁有关的初始直接费用资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益；取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁付款额，在实际发生时计入当期损益。

（十五）重要会计政策、会计估计的变更

1．会计政策变更

本报告期主要会计政策未发生变更。

2．会计估计变更

本报告期主要会计估计未发生变更。

3.前期会计差错更正

追溯重述法

会计差错更正的性质、内容	批准处理情况	受影响的 2024 年度报表项目	累积影响数
预收款项和其他应付款的重分类调整	经公司管理层决策	预收账款	-2,028,473.34
		其他应付款	2,028,473.34

五、税项

（一）公司主要税种和税率

税种	具体税率情况
增值税	应税收入按 1.5%、5%、6%、9%、13%的税率计算销项税，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税。
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税的 7%计缴。
教育费附加	按实际缴纳的流转税的 3%计缴。
地方教育附加	按实际缴纳的流转税的 2%计缴。
房产税	以房产原值的 70%为纳税基准，税率为 1.2%；以租金收入为纳税基

税种	具体税率情况
	准，企业客户收入税率为 12%，自然人客户收入税率减按 4%。
企业所得税	按应纳税所得额的 25%计缴。

六、备考财务报表主要项目注释

（以下金额单位，若未特别注明者均为人民币元）

注释 1．货币资金

项 目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
银行存款	500,000.70	16,613,117.89
其他货币资金	118,217.43	23,737.57
合计	618,218.13	16,636,855.46

注释 2．应收账款

（1）按账龄披露应收账款

项 目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
1 年以内（含 1 年）	61,007.29	1,692,656.16
1-2 年（含 2 年）		67,968.45
小计	61,007.29	1,760,624.61
减：坏账准备	1,830.22	54,857.79
合计	59,177.07	1,705,766.82

（2）按坏账准备计提方法分类

类 别	2025 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	61,007.29	100.00	1,830.22	3.00	59,177.07
其中：账龄组合	61,007.29	100.00	1,830.22	3.00	59,177.07

类　别	2025 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
合　计	61,007.29	100.00	1,830.22	3.00	59,177.07

续上表

类　别	2024 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	1,760,624.61	100.00	54,857.79	3.12	1,705,766.82
其中：账龄组合	1,760,624.61	100.00	54,857.79	3.12	1,705,766.82
合　计	1,760,624.61	100.00	54,857.79	3.12	1,705,766.82

（3）按组合计提预期信用损失的应收账款

账　龄	2025 年 12 月 31 日			2024 年 12 月 31 日		
	账面余额		坏账准备	账面余额		坏账准备
	金额	比例（%）		金额	比例（%）	
1 年以内(含 1 年)	61,007.29	100.00	1,830.22	1,692,656.16	96.14	50,779.68
1-2 年（含 2 年）				67,968.45	3.86	4,078.11
合　计	61,007.29	100.00	1,830.22	1,760,624.61	100.00	54,857.79

注释 3．其他应收款

项　目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
其他应收款项	61,989,502.35	7,456,388.31

项　　目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
合　　计	61,989,502.35	7,456,388.31

（1）其他应收款项基本情况

账　　龄	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
1 年以内（含 1 年）	61,990,188.00	685.65	7,456,388.31	
合　计	61,990,188.00	685.65	7,456,388.31	

（2）按坏账准备计提方法分类披露其他应收款项

类　　别	2025 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的其他应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款	61,990,188.00	100.00	685.65		61,989,502.35
其中：低信用风险	61,967,333.00	99.96			61,967,333.00
账龄组合	22,855.00	0.04	685.65	3.00	22,169.35
合　　计	61,990,188.00	100.00	685.65		61,989,502.35

续上表

类　　别	2024 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	预期信用损失率/计提比例（%）	
按单项计提坏账准备的其他应收账款					
按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款	7,456,388.31	100.00			7,456,388.31
其中：低信用风险	7,456,388.31	100.00			7,456,388.31
账龄组合					
合　　计	7,456,388.31	100.00			7,456,388.31

（3）按欠款方归集的期末金额的其他应收款项情况

债务人名称	款项性质	2025 年 12 月 31 日账面余额	账龄	占其他应收款项合计的比例（%）	坏账准备
杭州市城市建设投资集团有限公司	往来款	61,967,333.00	1 年以内	99.96	
合　　计	—	61,967,333.00			

注：应收杭州市城市建设投资集团有限公司 61,967,333.00 元，系本公司银行账户开通自动归集功能，归集至杭州市城市建设投资集团有限公司所致。

注释 4.其他流动资产

项　　目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
预交增值税	143,487.53	891,768.33
合　　计	143,487.53	891,768.33

注释 5.投资性房地产

项目	2024 年 12 月 31 日	本期增加	本期减少	2025 年 12 月 31 日
一、账面原值合计	779,738,006.06		542,058.91	779,195,947.15
房屋建筑物	405,041,971.22		542,058.91	404,499,912.31
土地使用权	374,696,034.84			374,696,034.84
二、累计折旧合计	51,930,406.35	13,043,142.07		64,973,548.42
房屋建筑物	30,519,204.36	7,690,341.58		38,209,545.94
土地使用权	21,411,201.99	5,352,800.49		26,764,002.48
三、账面净值合计	727,807,599.71	——	——	714,222,398.73
房屋建筑物	374,522,766.86	——	——	366,290,366.37
土地使用权	353,284,832.85			347,932,032.36
四、减值准备合计				
房屋建筑物				
土地使用权				
五、账面价值合计	727,807,599.71	——	——	714,222,398.73
房屋建筑物	374,522,766.86	——	——	366,290,366.37
土地使用权	353,284,832.85			347,932,032.36

注释 6.固定资产

项目	2024 年 12 月 31 日	本年增加额	本年折旧额	其他减少额	2025 年 12 月 31 日
办公及其他设备	244,100.79		117,143.57		126,957.22
合计	244,100.79		117,143.57		126,957.22

注释 7.无形资产

项目	2024 年 12 月 31 日	本年增加额	本年摊销额	其他减少额	2025 年 12 月 31 日
软件	40,314.62	9,122.89	16,792.66		32,644.85
合计	40,314.62	9,122.89	16,792.66		32,644.85

注释 8.递延所得税资产和递延所得税负债

(1)递延所得税资产和递延所得税负债不以抵销后的净额列示

项目	2025 年 12 月 31 日	
	递延所得税资产	可抵扣税暂时性差异
一、递延所得税资产	628.97	2,515.87
信用减值准备	628.97	2,515.87

续一

项目	2024 年 12 月 31 日	
	递延所得税资产	可抵扣税暂时性差异
一、递延所得税资产	13,714.45	54,857.79
信用减值准备	13,714.45	54,857.79

注释 9.应付账款

项　目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
应付工程款	4,201,828.99	5,066,736.81
应付货款	163,790.68	696,232.82
应付管理费	1,316,887.54	2,778,761.36
合计	5,682,507.21	8,541,730.99

注释 10.预收款项

项　目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
预收租金	8,255,432.25	9,387,545.42

项　　目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
合计	8,255,432.25	9,387,545.42

注释 11.应交税费

项　　目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
增值税	335,429.75	52,906.56
企业所得税	2,635,787.35	
房产税	571,473.05	446,365.21
土地使用税	106,695.00	42,970.32
城市维护建设税	23,480.08	20,626.10
教育费附加	10,062.88	8,839.76
地方教育费附加	6,708.59	5,893.17
印花税	22,192.82	32,222.82
合计	3,711,829.52	609,823.94

注释 12.其他应付款

项　　目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
关联方借款	604,750,724.91	604,561,821.66
关联方往来款	2,112,873.02	2,112,873.02
押金及保证金	6,793,522.94	6,865,035.38
合计	613,657,120.87	613,539,730.06

注释 13.营业收入、营业成本

项　　目	2025 年	2024 年
营业收入	**49,109,739.72**	**44,810,830.04**
其中：租金收入	45,730,884.38	41,570,829.72
物业费	3,371,596.57	3,238,817.61
保洁费	7,258.77	1,182.71
营业成本	**17,843,174.94**	**18,633,244.34**

项　　目	2025 年	2024 年
其中：折旧摊销	13,043,142.07	14,617,179.39
物业管理费	4,800,032.87	4,016,064.95

注释 14.税金及附加

项　　目	2025 年	2024 年
印花税	58,651.73	254,197.30
房产税	2,951,025.85	3,858,384.12
城镇土地使用税	99,289.68	60,458.31
城市维护建设税	156,913.11	261,467.90
教育费附加	67,248.47	112,057.66
地方教育费附加	44,832.31	74,705.12
合计	3,377,961.15	4,621,270.41

注释 15.管理费用

项　　目	2025 年	2024 年
职工薪酬		50,525.50
折旧摊销费	133,936.23	136,858.01
合计	133,936.23	187,383.51

注释 16.财务费用

项　　目	2025 年	2024 年
利息支出	16,799,583.86	19,131,645.23
减：利息收入	97,112.66	2,708.10
银行手续费	112,518.07	39,465.16
合计	16,814,989.27	19,168,402.29

注释 17.信用减值损失

项　　目	2025 年	2024 年
应收账款坏账准备	51,656.27	-30,892.19
其他应收账款坏账准备	685.65	

项　　目	2025 年	2024 年
合计	52,341.92	-30,892.19

注：坏账损失以负数列示。

注释 18.营业外收入

项　　目	2025 年	2024 年
违约金	436,758.84	276,122.85
其他	528.00	2,994.84
合计	437,286.84	279,117.69

注释 19.所得税费用

项　　目	2025 年	2024 年
当期所得税费用	5,247,774.49	
递延所得税调整	13,085.48	-7,723.05
合计	5,260,859.97	-7,723.05

注释 20.租赁

1.经营租赁出租人

项　　目	金　　额
一、收入情况	—
租赁收入	45,730,884.38

2.出租人信息

本公司作为经营租赁出租人，租赁标的主要为房屋及建筑物，资产原值 779,195,947.15 元，累计折旧 64,973,548.42 元。报告期内，本公司确认经营租赁收入合计 45,730,884.38 元。

七、关联方关系及其交易

（一）母公司基本情况

本公司的母公司为杭州市安居宁巢投资有限公司，本公司最终控制方为杭州市人民政府国有资产监督管理委员会。

（二）其他关联方

关联方名称	与本公司的关系

关联方名称	与本公司的关系
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	同一最终控制方
杭州市租赁房屋开发有限公司	同一最终控制方
杭州市安居集团有限公司	同一最终控制方
杭州市城市建设投资集团有限公司	同一最终控制方

（三）关联方交易

（1）关联方交易

①接受劳务

公 司	2025 年	2024 年
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	4,800,032.87	4,016,064.95

②租赁业务

公 司	2025 年	2024 年
杭州市安居宁巢投资有限公司	588,885.84	159,461.22

上述与关联方进行的交易是按一般正常商业条款或按相关协议进行的。

（2）关联方往来

①关联方应收应付款项余额

	2025 年	2024 年
其他应收款		
杭州市租赁房屋开发有限公司		7,456,388.31
杭州市城市建设投资集团有限公司	61,967,333.00	
预收账款		
杭州市安居宁巢投资有限公司	129,404.54	127,647.05
应付账款		
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	1,316,887.54	2,778,761.36
其他应付款		
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	84,399.68	84,399.68
杭州市安居宁巢投资有限公司	604,750,724.91	
杭州市租赁房屋开发有限公司	2,028,473.34	2,028,473.34

	2025 年	2024 年
杭州市安居集团有限公司		604,561,821.66

八、资产负债表日后事项

截止报告批准报出日，本公司无需要披露的资产负债表日后事项。

九、其他事项

明石公寓产权权利性质属于人才专项租赁住房，严格按照“只租不售”模式管理，仅用于出租不得出售。明石公司应自 2018 年 5 月 22 日至 2058 年 05 月 21 日整体持有租赁住房物业并持续出租运营。

明石公司所持有的浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物及分摊土地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》所应当享有的其他共有权利。

法定代表人：金超　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

杭州安居明石住房租赁有限公司

2026 年 01 月 29 日

统一社会信用代码

91350100084343026U

营业执照

（副　本）副本编号：1-1

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息。

名　　称	华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
类　　型	特殊普通合伙企业
执行事务合伙人	童益恭
经营范围	审查会计报表、出具审计报告；验证企业资本，出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务、出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
出资额	贰仟壹佰肆拾陆万陆仟圆整
成立日期	2013年12月09日
主要经营场所	福建省福州市鼓楼区湖东路152号中山大厦B座7-9楼

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

仅供出具报告使用

登记机关　福州市鼓楼区市场监督管理局

2025 年 8 月 7 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告

国家市场监督管理总局监制

会计师事务所

执业证书

名　　称：华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：童益恭

主任会计师：

经营场所：福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：35010001

批准执业文号：闽财会(2013)46号

批准执业日期：2013年11月29日

仅供出具报告使用

证书序号：0014303

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：福建省财政厅

二〇二四年二月五日

中华人民共和国财政部制

中国注册会计师协会
THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

姓　名 Full name 林辉
性　别 Sex 男
出生日期 Date of birth 1971-10-24
工作单位 Working unit 华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
身份证号码 Identity card No. 350102197110240815

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
350132004961

仅供出具报告使用

证书编号：No. of Certificate 350100010041
批准注册协会：Authorized Institute of CPAs 福建省注册会计师协会
发证日期：Date of Issuance 1996 年 08 月 13 日

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

验证证书真实有效
姓名 林辉
注册编号 350100010041

年　月　日

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

姓　　名　李亚男
Full name
性　　别　男
Sex
出 生 日 期　1986年5月18日
Date of birth
工 作 单 位　华兴会计师事务所（特殊普通合伙）杭州分所
Working unit
身份证号码　410421198605185535
Identity card No.

浙江省注册会计师协会

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
3501320049

仅供出具报告使用

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

李亚男　110100750244

证书编号：110100750244
No. of Certificate

批准注册协会：浙江省注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期：2021 年 9 月 29 日
Date of Issuance　/y /m /d

年　月　日
/y /m /d

4

5

附件三　基金可供分配金额测算报告

中金杭州安居保障性租赁住房
封闭式基础设施证券投资基金
的模拟可供分配金额测算报告的审核报告

华兴专字[2026]26000810026 号

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP
地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的模拟可供分配金额测算报告的审核报告

华兴专字[2026]26000810026 号

中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金管理人：

我们审核了后附的由中金基金管理有限公司(即中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金管理人，以下简称“该基金管理人”)编制的中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金(以下简称“该基金”)的模拟可供分配金额测算报告(以下简称“该报告”)，包括自2026年01月01日至2026年12月31日止年度及自2027年01月01日至2027年12月31日止年度的预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、可供分配金额计算表及可供分配金额测算报告附注。我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第 3111 号-预测性财务信息的审核》。该基金管理人对该报告及其所依据的各项假设负责，这些假设已在后附的模拟可供分配金额测算报告的第三部分和第四部分中披露。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为该报告提供合理基础。我们认为，该报告是在这些假设的基础上恰当编制的，并按照后附的模拟可供分配金额测算报告的第二部分“编制基础”的规定进行了列报。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼　电话(Tel):0591-87852574　传　真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China　Http://www.fjhxcpa.com　邮政编码(Postcode):350003

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，因此实际结果可能与预测性财务信息存在差异。

本报告仅供该基金管理人申请公开募集注册该基金之目的使用，未经本所书面同意，不得用作任何其他目的。

华兴会计师事务所
（特殊普通合伙）

中国福州市

中国注册会计师：

中国注册会计师：

2026 年 04 月 22 日

预测合并资产负债表

编制单位：中金基金管理有限公司　　单位：人民币元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
流动资产：		
货币资金	16,926,493.14	16,930,205.89
应收账款	505,886.40	505,863.06
其他应收款	10,706.35	10,706.35
流动资产合计	**17,443,085.89**	**17,446,775.30**
非流动资产：		
投资性房地产	836,686,024.64	824,508,758.33
固定资产	32,784.75	32,784.75
递延所得税资产	628.97	628.97
非流动资产合计	**836,719,438.36**	**824,542,172.05**
资产总计	**854,162,524.25**	**841,988,947.35**
流动负债：		
应付账款	628,874.78	628,874.78
其他负债	14,797,618.36	14,801,331.11
流动负债合计	**15,426,493.14**	**15,430,205.89**
负债总计	**15,426,493.14**	**15,430,205.89**
所有者权益：		
实收基金	852,000,000.00	852,000,000.00
未分配利润	-13,263,968.89	-25,441,258.54
所有者权益合计	**838,736,031.11**	**826,558,741.46**
负债和所有者权益总计	**854,162,524.25**	**841,988,947.35**

基金管理人业务负责人　　项目负责人　　项目负责人　　项目负责人

（签名）　　（签名）　　（签名）　　（签名）

预测合并利润表

编制单位：中金基金管理有限公司　　单位：人民币元

项目	2026年预测数	2027年预测数
一、营业总收入	**48,672,230.64**	**48,677,523.29**
1.营业收入	48,672,230.64	48,677,523.29
二、营业总成本	**27,115,291.18**	**25,411,718.10**
1.营业成本	13,394,761.02	13,291,465.69
2.利息支出	1,151,335.11	1,151,335.11
3.税金及附加	3,842,973.03	3,671,630.55
4.管理费用	52,801.92	51,317.92
5.管理人报酬	6,238,220.10	6,307,372.81
6.托管费	85,200.00	88,596.02
7.其他费用	2,350,000.00	850,000.00
三、营业利润（营业亏损以“-”号填列）	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**
加：营业外收入		
减：营业外支出		
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**
减：所得税费用		
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**
六、综合收益总额	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**

基金管理人业务负责人　　项目负责人　　项目负责人　　项目负责人

（签名）　　（签名）　　（签名）　　（签名）

预测合并现金流量表

编制单位：中金基金管理有限公司　　单位：人民币元

项目	2026年预测	2027年预测
一、经营活动产生的现金流量：		
1.销售商品、提供劳务收到的现金	49,890,594.33	50,590,042.14
2.收到其他与经营活动有关的现金	9,979.00	
经营活动现金流入小计	**49,900,573.33**	**50,590,042.14**
3.支付的各项税费	10,354,580.34	6,607,998.24
4.支付其他与经营活动有关的现金	10,929,937.06	7,388,883.31
经营活动现金流出小计	**21,284,517.40**	**13,996,881.55**
经营活动产生的现金流量净额	**28,616,055.93**	**36,593,160.59**
二、投资活动产生的现金流量：		
投资活动现金流入小计		
5.购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,199,985.43	1,146,353.00
6.取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	254,172,164.24	
投资活动现金流出小计	**260,372,149.67**	**1,146,353.00**
投资活动产生的现金流量净额	**-260,372,149.67**	**-1,146,353.00**
三、筹资活动产生的现金流量：		
7.认购/申购收到的现金	852,000,000.00	
筹资活动现金流入小计	**852,000,000.00**	
8.偿付利息支付的现金	12,984,561.00	
9.分配支付的现金	34,820,908.35	35,443,094.84
10.支付其他与筹资活动有关的现金	555,511,943.77	
筹资活动现金流出小计	**603,317,413.12**	**35,443,094.84**
筹资活动产生的现金流量净额	**248,682,586.88**	**-35,443,094.84**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	**16,926,493.14**	**3,712.75**
加：期初现金及现金等价物余额		**16,926,493.14**
六、期末现金及现金等价物余额	**16,926,493.14**	**16,930,205.89**

基金管理人业务负责人　　项目负责人　　项目负责人　　项目负责人

（签名）　　（签名）　　（签名）　　（签名）

模拟可供分配金额计算表

编制单位：中金基金管理有限公司　　单位：人民币元

项目	2026年预测	2027年预测
一、合并净利润	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**
二、将合并净利润调整为息税折旧及摊销前利润(EBITDA)	**36,103,035.59**	**37,708,605.99**
折旧和摊销	13,394,761.02	13,291,465.69
利息支出	1,151,335.11	1,151,335.11
所得税费用		
三 、其他调整	**-1,282,127.24**	**-2,265,511.15**
（一）当期购买不动产项目等资本性支出	-823,782,868.39	-1,114,199.38
1.1 购买项目公司股权支出的现金净额	-254,172,164.24	
1.2 偿还项目公司于预测期期初的借款	-568,496,504.77	
1.3 其他资本性支出	-1,114,199.38	-1,114,199.38
（二）支付的利息和所得税费用	-1,151,335.11	-1,151,335.11
（三）应收和应付项目的变动	-11,421,430.60	3,736.09
3.1 应收项目变动	-291,758.80	23.34
3.2 应付项目变动	-11,129,671.80	3,712.75
（四）未来合理相关支出预留	-16,926,493.14	-16,930,205.89
4.1 预留不可预见费用	-1,500,000.00	-1,500,000.00
4.2 预留经营性负债	-15,426,493.14	-15,430,205.89
（五）其他可能的调整项	852,000,000.00	16,926,493.14
5.1 不动产基金发行份额募集的资金	852,000,000.00	
5.2 期初现金余额		16,926,493.14
四、可供分配金额	**34,820,908.35**	**35,443,094.84**
五、预计分派率（年化）	**4.09%**	**4.16%**

基金管理人业务负责人　　项目负责人　　项目负责人　　项目负责人

（签名）　　（签名）　　（签名）　　（签名）

附　注

一、基本情况

（一）基金的基本情况

中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金(以下简称“本基金”)拟由中金基金管理有限公司(以下简称“中金基金”或“基金管理人”)依照《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称“《证券投资基金法》”)、《公开募集证券投资基金运作管理办法》(以下简称“《运作办法》”)、《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》(以下简称“《基金指引》”)、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》、《公开募集不动产投资信托基金(REITs)运营操作指引(试行)》(以下简称“《操作指引》”)和《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同》(以下简称“基金合同”)的约定负责公开募集。本基金是契约型、封闭式基金，存续期限为基金合同生效日起63年，首次设立采用向战略投资者定向配售、向网下投资者询价发售及向公众投资者定价发售相结合的募集方式，拟募集资金为人民币852,000,000.00元(假设本基金按不动产项目评估价值平价发行，实际募集规模根据本基金询价发行结果确定)。本基金拟于成立后在深圳证券交易所上市交易。本基金的基金管理人为中金基金管理有限公司，基金托管人为杭州银行股份有限公司(以下简称“杭州银行”)。

（二）本基金所投资不动产项目的基本情况

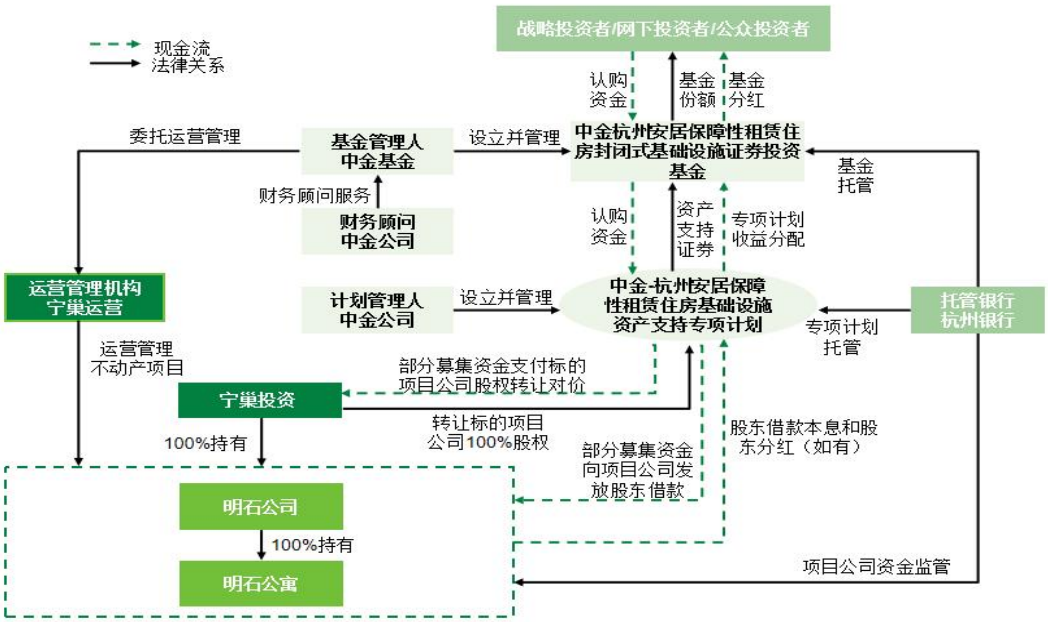
本基金拟持有的不动产项目为杭州安居明石住房租赁有限公司(以下简称“明石公司”或“项目公司”）持有的位于杭州市上城区同德路206号的明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）（以下简称“不动产项目”）。本基金通过中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划（以下简称“专项计划”）受让项目公司股权前，项目公司由杭州市安居宁巢投资有限公司(以下简称“安居宁巢”或“原始权益人”)全资持有。

明石公司由安居宁巢于2024年3月22日在杭州市上城区注册成立，注册资本为人民币100.00万元。

2025 年 12 月 31 日，财政部公布的十年期国债收益率为 1.85%，本基金于 2026 年和 2027 年全年的预测现金分派率不低于 2025 年 12 月 31 日的 10 年期国债收益率上浮 150 个基点。

（三）本次交易基本情况

本基金基金合同生效后首次投资的不动产资产支持证券为中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”） 作为计划管理人发行的“中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券”（以下简称“不动产资产支持证券”），并将通过持有该不动产资产支持证券全部份额，进而持有不动产资产所属的项目公司的全部股权和对该等项目公司的全部股东债权。本基金交易架构如下图所示：



（1）本基金募集资金扣除募集期的认购资金利息以及基金成立初期必要税费（如有）外，全部投资于不动产资产支持证券，基金管理人（代表基金的利益）成为该基础设施资产支持证券单一持有人。专项计划设立之日即本基金首次发售交割日，自交割日起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为项目公司的所有权人，即项目公司的唯一股东。本基金通过不动产资产支持证券持有不动产项目公司全部股权和对项目公司的全部股东债权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。

（2）专项计划根据资产管理合同、《股权转让协议》和《股东借款协议》等的约定，拟以基金的认购款项用于:1）收购作为不动产的项目公司全部股权;2）向项目公司进行债权投资;3）向项目公司进行增资;4）专项计划设立时的预留费用，包括但不限于相关交割审计费用、由专项计划承担的印花税、银行手续费（如有）；5）在《专项计划标准条款》允许的范围内，计划管理人(代表专项计划的利益)可以在有效控制风险、保持流动性、不影响当期分配的前提下，以现金管理为目的，将专项计划资金进行合格投资。

（3）基金管理人及专项计划管理人根据基金和专项计划相关文件的约定，承担资产管理责任。基金管理人主动运营管理不动产项目，以获取不动产项目租金等稳定现金流及不动产资产增值为主要目的，并将90%以上合并后基金年度可供分配金额向基金份额持有人进行分红，每年不得少于1次。专项计划管理人执行基金份额持有人大会生效决议或基金管理人(代表不动产基金)作为资产支持证券单一持有人的决定。

（4）基金管理人委托原始权益人全资子公司、体系内专业的资产运营管理平台杭州宁巢公寓运营管理有限公司（以下简称“宁巢运营”或运营管理机构）担任不动产基金的运营管理机构，在法律、法规允许的范围内负责不动产项目的日常运营管理、制定及落实保障性租赁住房及配套商业运营策略等。

（5)杭州银行受托担任基金托管人、计划托管人以及项目公司监督账户的监管银行，主要负责保管基金财产、权属文件；监督重要资金账户及资金流向；监督、复核基金管理人的投资运作、收益分配、信息披露及保险购买情况等；监督项目公司运营收入、支出及借入款项资金安排等。

二、编制基础

本模拟可供分配金额测算报告(以下简称“本报告”)是基金管理人管理层以本基金拟投资的不动产项目的历史经营业绩为基础，在充分考虑本基金及本基金所投资的不动产项目在预测期间的经营计划、投资计划、财务预算以及附注三和附注四中所列示的各项基本假设和具体假设的前提下，本着谨慎的原则而编制的。

本报告按照中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)颁布的《公开募集基础设施证券投资基金指引(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）》及中国证券投资基金业协会(以下简称“中

国基金业协会”)颁布的《公开募集不动产投资信托基金(REITs)运营操作指引(试行)》的相关要求，及基金合同中约定的基金可供分配金额的计算调整项编制。本报告参照中华人民共和国财政部(以下简称“财政部”)颁布的企业会计准则的要求，同时亦按照中国证监会颁布的《证券投资基金信息披露 XBRL 模板第 3 号<年度和中期报告>》，应用的主要会计政策与明石公司按照特殊目的编制的截至 2025 年 12 月 31 日止的备考财务报表所应用的主要会计政策无重大差异，主要会计政策详见附注五。

本报告预测期间为2026年1月1日(假设为基金成立日)至2026年12月31日和 2027年度。本基金设立日可能和目前的假设不一致，投资者需根据本基金实际成立日计算首年实际可供分配金额。

本报告包括预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、可供分配金额计算表及相关附注，根据《操作指引》的要求，在测算年度模拟可供分配金额过程中，先将预测的合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润(EBITDA)，并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定模拟可供分配金额计算调整项。其中，将净利润调整为税息折旧及摊销前利润(EBIIDA)需加回以下调整项：

（1）折旧和摊销；

（2）利息支出；

（3）所得税费用；

将税息折旧及摊销前利润调整为模拟可供分配金额涉及的调整项包括：

（1）当期购买不动产项目等资本性支出；

（2）不动产项目资产的公允价值变动损益(包括处置当年转回以前年度累计调整的公允价值变动损益)，如有；

（3）不动产项目资产减值准备的变动，如有；

（4）不动产项目资产的处置利得或损失，如有；

（5）支付的利息及所得税费用；

（6）应收和应付项目的变动；

（7）未来合理相关支出预留，包括重大资本性支出(如固定资产正常更新、大修、

改造等)、未来合理期间内的债务利息、运营费用等；

（8）其他可能的调整项，如不动产基金发行份额募集的资金、处置不动产项目资产取得的现金、金融资产相关调整、期初现金余额等。

虽然本模拟可供分配金额测算报告是根据审慎原则编制的，但模拟可供分配金额测算报告所依据的各种假设存在许多不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

三、可供分配金额测算报告的基本假设

以下是在预测期内编制可供分配金额测算报告时采用的一般性假设，这些一般性假设是依据目前的宏观经济和市场情况得出的，在未来未必会如预期那样发生，并且变动可能重大，因此可供分配金额的实际结果可能与本报告中的预测存在差异:

（1）在目前经营或对业务有重大影响的任何国家或地区，政治、法律、财政、市场或经济状况将不会有实质性的变化。

(2)在目前经营或与之签署了协议的任何国家或地区,对业务产生重大影响的立法、规章或规则将不会有实质性的变化。

（3）预测期内相关税法规定不会发生重大变化，公募基金、专项计划及项目公司层面适用的主要税种及税率不会有实质性变化。资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

(4)目前已从中国的相关监管机构获得其经营所需的所有证书、许可证和营业执照，在预测期内不会被吊销，并在到期时将可以进行续期。

（5）业务经营不会因劳工短缺、劳资纠纷等事件而受到不利影响。在预测期内，将能够招募足够的员工来达到计划的运营水平。此外，经营不会因预测期内第三方服务、设备和其他供应中断而受到不利影响。

（6）有足够的资本或将有能力获得足够的融资，以满足其未来对营运资金和资本支出的需求以维持稳定的发展。

（7）无重大股权投资收购或处置计划，项目公司股权不会发生重大变化。

（8）业务经营不会受到任何重大事故的重大影响。

（9）市场需求和租金价格的波动不会对业务经营和经营成果产生重大影响。

（10）不会出现明显的通货膨胀或通货紧缩，利率和外币汇率也不会发生重大变化。

（11）经营和业务不会因任何不可抗力事件或其他不可预见因素或董事会无法控制的任何不可预见的原因，包括政府行为、自然灾害或灾难、流行病或严重事故而严重中断。

（12）不会受到基金招募说明书“风险揭示”一节中所列任何风险因素的重大不利影响。

（13）本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化，本基金及项目公司目前采用的会计政策详见附注五。

（14）在预测期内，投资性房地产无处置计划。

（15）在预测期内，预测期期初已签订的租约将按照合同约定的租赁期执行完毕。

（16）主要租户或供应商的业务将持续经营，不会对本基金的经营产生不利影响。

（17）本不动产基金发行募集的资金，假设100%投资于资产支持专项计划，在专项计划层面预留可能的相关费用后，用于资产支持专项计划向原始权益人支付购买项目公司股权的对价以及向项目公司增资和发放借款。

（18）未考虑本基金可能会投资的债券等金融产品的影响。

（19）在预测期内，假设本基金不会发生扩募。

四、可供分配金额测算报告的特定假设

（一）本基金首次发售募集的资金

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司对基础设施项目于评估基准日（即2025年12月31日）的评估结果，本基金首次公开发售拟募集的资金规模为人民币852,000,000.00元。本可供分配金额测算报告中，将上述募集资金在可供分配金额计算表中列示为调整项，并在预测合并现金流量表中列示为发行基金份额收到的现金。

（二）购买项目公司股权交易

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》的要求、本基金向战略投资者定向配售的安排，原始权益人或其受同一实际控制的关联方计划认购本基金募集份额总额不低于34%。本基金拟与原始权益人全资子公司签订《运营管理服务协议》，为拟购入的项目公司提供运营管理服务。本基金的基金管理人将根据相关协议和中国证监会的相关规定主动履行其运营管理不动产项目的职责，包括对宁巢运营作为运营管理机构的

履职情况的监督及考核。本基金购买项目公司不构成业务合并。

预测期的预测数以项目公司编制的预测表为基础，并假设项目公司与原始权益人的往来款清理、项目公司部分偿还关联方债务（如有），本基金的发行以及收购项目公司的安排等均于 2026 年 1 月 1 日已完成。

（三）营业收入

（1）预测营业收入构成预测的营业收入包含租金收入、物业费收入、家具家电租赁收入。其中：

1）对于已签订租约的部分，采用租赁合同中约定的租金水平、出租面积和租赁期计算租赁收入。

2）对于物业费收入，2026 年度及 2027 年度物业费收入根据出租面积和单方物业价格按正在执行的租赁合同统计测算后得出。

3）对于家具家电租赁收入，对于已出租物业的家具家电租赁收入部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的家具家电租赁收费标准;租赁期外，目前暂无计划提高收费标准，仍采用租赁合同中约定的收费标准计算。

（2）预测营业收入假设

上述预测结果依赖于一系列的假设，而这些假设是本基金管理人根据原始权益人提供的不动产项目的历史运营情况、运营管理机构对预测期内项目公司的经营计划、第三方评估机构提供的类似公寓项目的发展经验及该区域公寓项目的市场状况作出的，包括：

1）预测期内项目公司各项不动产资产的可租赁面积保持不变，即等于预测期期初的可出租面积。预测期期初，不动产资产的可租赁面积如下：

业态	建筑面积（平方米）	可租赁面积（平方米）
租赁住宅	82,164.41	82,164.41
配套公建	5,371.13	4,721.91

2）基于不动产项目历史期间的租金增长率、第三方评估机构对项目公司所在区域公寓项目市场的调研及未来规划发展等，综合考虑项目自身情况，并分析该区域租赁住房不动产的市场状况及其他城市及地区类似保障性租赁住房的管理情况及发展经验，假设预测期内租赁住房部分和配套商业部分每平方米每月市场租金水平如下，假设预测期内

租赁住房部分预测期内租金增长率按照2026年不增长，后续每两年增长2.25%测算；配套商业部分租金预测期内按照2026年《明石公寓商铺招租公告》每年增长2%测算。

业态	2026年租金（元/平方米/月）	2027年租金（元/平方米/月）
租赁住宅	46.11	47.15
配套商业	62.23	63.47

3）假设截至2025年12月31日的已出租单元，按照现有租赁合同约定的租赁期执行完毕。基于不动产项目历史出租率及第三方评估机构对不动产项目所在区域的产业用房市场的调研，预测期租赁住房部分2026年至2030年出租率每年按照96%测算，2031年至2035年出租率每年按照97%测算;配套商业部分假设预测期内2026年-2035年出租率稳定在75%。历史期及预测期不动产资产出租率明细如下表所示：

业态	2025年12月31日出租率	2026年12月31日出租率	2027年12月31日出租率
租赁住宅	98.85%	96.00%	96.00%
配套商业	73.52%	75.00%	75.00%

4）假设租约到期时全部换租，新签订的合同租赁期为2年，保障性租赁住房部分考虑到租赁换租期及未来装修改造等因素，按照每年2天租赁空闲期测算；配套商业部分按照每年免租期20天测算。

5）截至2025年12月31日，项目公司开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入的比例约为26%。根据项目公司介绍，这一比例预计于未来保持不变。本次预测以此测算未来收益中开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入之比例。

（四）营业成本

营业成本为投资性房地产折旧额、固定资产折旧额以及无形资产摊销额。其中：本基金以购买日项目公司投资性房地产的公允价值为初始购置成本，扣除预计净残值后，按照年限平均法在投资性房地产剩余预计使用期限内计提折旧。

（五）利息支出

利息支出为资产支持专项计划对项目公司股东借款利息产生的不能抵扣的增值税。

（六）税项

（1）公募基金及专项计划适用税种及税率

根据财政部、国家税务总局财税[1998]155 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税[2008]1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税[2016]36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税[2016]46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税[2016]170 号《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》、财税[2016]140 号《关于明确金融房地产开发教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税[2017]2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税[2017]56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》、财税[2017]190 号《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》及其他相关财税法规和实务操作，本基金及专项计划的主要税项列示如下:

①资管产品运营过程中发生的增值税应税行为,以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。

对金融同业往来利息收入免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

②对基金从证券市场中取得的收入，包括买卖股票、债券的差价收入，股票的股息、红利收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。

③本基金的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照应纳流转税额的适用比例计算缴纳。

（2）项目公司主要税种及税率

税　种	具体税率情况
增值税	按税法规定的不动产经营租赁服务收入的9%计算销项税额，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应缴增值税；对于按照简易征收办法计算的不动产经营租赁服务收入，按税法规定的不动产经营租赁收入的5%计算应纳税额，对于向个人出租部分减按1.5%计缴增值税
企业所得税	按应纳税所得额的25%计缴
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税的7%计缴
教育费附加	按实际缴纳的流转税的3%计缴
地方教育附加	按实际缴纳的流转税的2%计缴

税　种	具体税率情况
房产税	以房产原值的70%为纳税基准，税率为1.2%；以租金收入为纳税基准，企业客户收入税率为12%，自然人客户收入税率减按4%

（3）税金及附加主要包含房产税、土地使用税、印花税等。其中，房产税、土地使用税等税种根据项目公司当地税收规定测算得出。

（4）根据税法规定，项目公司的企业所得税税率均为 25%。现行税收法规尚无针对资产支持专项计划的明确税收政策，预测期暂未考虑企业所得税。本基金适用税收优惠政策，暂不征收企业所得税。

（七）管理费用

管理费用主要包含财产保险费，各项财产保险费用根据相关合同条款测算得出。保险费包括财产一切险及公众责任险，自 2026 年起，合计不含税 51,317.92 元/年。

（八）管理人报酬

根据基金合同的约定，本基金的管理人报酬包括固定管理费用、基础管理费用及浮动管理费用。其中，固定管理费用由管理人收取，基础管理费用及浮动管理费用为运营管理机构收取的运营管理费用。

1、固定管理费用

固定管理费用由管理人收取。固定管理费用的计算方法如下：

H=E×0.20%÷当年天数

H 为当日应计提的固定管理费用；

E 在基金成立首年为初始募集规模，自基金成立的第二个自然年度起（含）为上一年度合并报表审计报告披露的基金合并净资产。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化进行调整，分段计算；

基金的固定管理费用按日计提，按年支付。自基金成立的第二个自然年度起（含），在当年首日至上一年度合并报表审计报告出具之日期间，使用上一年度的 E 值进行预提，在上一年度合并报表审计报告出具日根据审计结果，对当年首日至上一年度合并报表审计报告出具日期间已预提的固定管理费用进行调整。经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的支付频率及账户路径支付。

2、基础管理费用及浮动管理费用

基金的基础管理费用及浮动管理费用由运营管理机构收取。其中：

①基础管理费用=I×9.5%

I 为项目公司当年度审计报告记载的 “营业收入” - “应收账款余额变动额”，其中“应收账款余额变动额”为“期末应收账款余额”-“期初应收账款余额”，并剔除坏账核销金额产生的影响。专项计划设立当年，应收账款期初余额为交割日经审计的应收账款余额。如运营管理机构提供管理服务不足一年的，按实际服务期间所产生的总运营收入计算，下同。

②浮动管理费用=（I-T)×20%

T 的计算规则如下：

①2026 年度至 2030 年度，T=本基金首发评估报告所记载的当年运营收入预测值，本基金间接享有项目公司股东权利之日当年不满一年的，以基金实际运作天数折算对应年度运营收入预测值；

②2031 年度起（含），T=前一年度不动产项目的跟踪评估报告中运营收入的预测值。

特别地，当 I＞T 时，浮动运营管理费计算结果为正值，当期确认的浮动运营管理费用金额不超过运营管理机构当期确认的基础运营管理费用金额的 80%；当 I＜T 时，浮动运营管理费计算结果为负值，将相应扣减基础运营管理费，扣减上限不超过运营管理机构当期确认的基础运营管理费用金额的 80%。

由于不动产项目购入或出售等因素引起项目公司营业收入变化的，基金管理人有权在履行适当程序后调整基础管理费用和浮动管理费用计提标准，相关调整情况及调整当年的费用计算方式，以基金管理人届时公告为准。

基础管理费用按月计提、按季支付，浮动管理费用按季计提、按年支付，经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的支付频率及账户路径支付。

于预测期内，假设不动产项目无需支付浮动管理费用。

（九）托管费

本基金的托管费用按基金净资产的 0.01%年费率计提。托管费用的计算方法如下：

H=E×0.01%÷当年天数

（1）H 为当日应计提的基金托管费；

（2）E 在基金成立首年为初始募集规模，自基金成立的第二个自然年度起（含）为上一年度合并报表审计报告披露的基金合并净资产。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化进行调整，分段计算；

基金的托管费用每日计提、按年支付。自基金成立的第二个自然年度起（含），在当年首日至上一年度合并报表审计报告出具之日期间，使用上一年度的 E 值进行预提，在上一年度合并报表审计报告出具日根据审计结果，对当年首日至上一年度合并报表审计报告出具日期间已预提的基金托管费进行调整。经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的账户路径进行资金支付。

（十）其他费用

其他费用包含存续期审计费、资产评估费、法律咨询费等中介机构费用，根据本基金未来费用预算综合得出。

（十一）非经常性损益

基金可供分配金额测算报告未考虑预测期内非经常性损益项目，未假设项目公司收到政府补助、发生资产减值、发生资产处置或营业外收支的情况，因此，预测期内其他收益、资产减值损失、资产处置损益、营业外收入和营业外支出金额为人民币 0 元。

（十二）折旧与摊销

不动产项目资产的折旧与摊销包含投资性房地产的折旧额、办公设备的折旧额和无形资产摊销额。

（十三）基金发行份额募集的资金及购买不动产项目的资本性支出

本不动产基金本次发行募集的资金，扣除本不动产基金成立初期的必要税费等预留外(如有)，假设 100%投资于资产支持专项计划，用于资产支持专项计划向原始权益人支付购买项目公司股权的对价以及向项目公司发放借款及增资款。资产支持专项计划向项目公司发放的借款及增资款将用于定向偿还项目公司于预测期期初的关联方借款。购买项目公司股权支出的现金净额为本基金支付的股权收购对价与项目公司于并购日带入现金的差额。

（十四）其他资本性支出

预测的资本性支出是基金管理人根据历史情况及运营管理机构确认的维修、更新改造计划对不动产项目需要的资本性支出作出的假设。基于运营管理机构的审慎判断，结合不动产项目及相关配套设备运营年限及全生命周期管理需要，为确保明石公寓设备及物理环境始终处于较优的运行状态，运营管理机构拟在 2026 年和 2027 年逐步对明石公寓内使用年限较久的设备进行更换及系统完善，持续维持明石公寓运营稳定性，提升租户租赁感受，增加租户粘性。参考独立第三方机构提供的《工程尽职调查报告》记载，自 2026 年至土地到期日每年平均预计发生的资本性支出含税金额为 114.64 万元。预测期内 2026 年预计支出含税金额 114.64 万元、2027 年度预计支出含税金额 114.64 万元。前述所需资金资本性支出，假设已在当年度进行支付。

（十五）应收和应付项目的变动

根据《操作指引》的要求，应收和应付项目的变动为模拟可供分配金额涉及的调整项，根据已签订相关合同、历史实际收款情况以及未来回款计划进行预测。

应收和应付项目的变动包括应收及应付款项的变动。应收款项的变动主要是应收账款、其他应收款、其他流动资产的变动，应付款项的变动主要是应付账款、预收账款、应交税费以及剔除关联方借款本金和利息部分的其他应付款；应收账款为应收租金、其他应收款为其他应收款项，其他流动资产为待抵扣的进项税，应付账款为的工程款项，预收款项为预收租金，应交税费为税法规定的各种税费，其他应付款为应付租赁押金和保证金。

（1）根据历史三年应收账款收缴率逐步上升，2025 年当期收缴率已达到 99.88%，历史三年应收账款截至 2026 年 1 月 31 日均已收回。预测期内假设当年收缴率为 99%，剩余 1%的应收款项将于次年收回。

（2）其他应付款中的应付租赁押金和保证金，住宅部分因合同签订大多处于 2-3 年期，该部分金额在未来 2 年基本保持不变；商业部分根据历史加权平均数据和预测出租面积进行测算。

（3）预收租金根据历史 2025 年度预收账款余额和营业收入占比进行测算。

（4）假设运营管理费、基金管理费、托管费、中介机构费等费用当年计提、当年支

付。

（5）假设预测期内税法规定的各种税费，当年计提且当年支付。

（十六）未来合理的相关支出预留

本基金2026年度及2027年度预计未来合理的相关支出预留费用分别为16,926,493.14元和16,930,205.89元，主要为预留未来期间需支付的经营性负债（包括应收账款、其他应收账款、其他流动资产、应付账款、预收账款、应交税费、其他应付款）以及不可预见费用等。

（十七）期初现金余额

期初现金余额为0元，交割日带入的现金全部用于支付未来期间的经营性负债。

五、公司主要会计政策、会计估计

(一)会计期间

会计年度自公历每年1月1日起至12月31日止。

(二)记账本位币

本基金以人民币为记账本位币。

(三)记账基础和计价原则

本基金会计核算以权责发生制为基础，采用借贷记账法记账。本基金在对会计要素进行计量时，一般采用历史成本，在保证所确定的会计要素金额能够取得并可靠计量的情况下，可以采用重置成本、可变现净值、现值或公允价值计量。

(四)企业合并

企业合并分为同一控制下的企业合并和非同一控制下企业合并。

1.同一控制下的合并：本基金在企业合并中取得的资产和负债，按照合并日在被合并方资产、负债（包括最终控制方收购被合并方而形成的商誉）在最终控制方合并财务报表中的账面价值计量。在合并中取得的净资产账面价值与支付的合并对价账面价值(或发行股份面值总额）的差额，调整资本公积中的资本溢价或股本溢价，资本公积中的资本溢价或股本溢价不足冲减的，调整留存收益。

2.非同一控制下的控股合并：本基金在购买日对作为企业合并对价付出的资产、发生或承担的负债按照公允价值计量，公允价值与其账面价值的差额，计入当期损益。本

基金对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉；合并成本小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，对合并中取得的资产、负债的公允价值、作为合并对价的非现金资产或发行的权益性证券等的公允价值进行复核，复核结果表明所确定的各项可辨认资产和负债的公允价值确定是恰当的，将企业合并成本低于取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额之间的差额，计入合并当期的营业外收入。购买方为企业合并发生的审计、法律服务、评估咨询等中介费用以及其他相关管理费用，于发生时计入当期损益。购买方作为合并对价发行的权益性证券或债务性证券的交易费用，应当计入权益性证券或债务性证券的初始确认金额。

通过多次交易分步实现非同一控制下的企业合并，合并成本为购买日支付的对价与购买日之前已经持有的被购买方的股权在购买日的公允价值之和；对于购买日之前已经持有的被购买方的股权，按照购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值之间的差额计入当期投资收益。购买日之前持有的被购买方的长期股权投资在权益法核算下的其他综合收益，采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础进行会计处理，除净损益、其他综合收益和利润分配外的其他股东权益变动，转为购买日所属当期损益。对于购买日之前持有的被购买方的其他权益工具投资，该权益工具投资在购买日之前累计在其他综合收益的公允价值变动转入留存损益。

购买方对于企业合并成本与确认的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应视情况分别处理：

（1）企业合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应确认为商誉。

（2）企业合并成本小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，对合并中取得的资产、负债的公允价值、作为合并对价的非现金资产或发行的权益性证券等的公允价值进行复核，复核结果表明所确定的各项可辨认资产和负债的公允价值确定是恰当的，应将企业合并成本低于取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额之间的差额，计入合并当期的营业外收入。

3.企业合并成本或合并中取得的可辨认资产、负债公允价值的调整

（1）购买日后 12 个月内对有关价值量的调整，应视同在购买日发生，进行追溯调

整，同时对以暂时性价值为基础提供的比较报表信息，也应进行相关的调整。

（2）超过规定期限后的价值量调整，应当按照《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和会计差错更正》的原则进行处理，即对于企业合并成本、合并中取得可辨认资产、负债公允价值等进行的调整，应作为前期差错处理。

4.同一控制下的企业合并编制财务报表

本基金各项资产、负债，按其账面价值为基础进行编制合并报表。编制合并资产负债表时，对合并资产负债表所有相关项目的期初数以及前期比较报表进行相应调整，视同合并后形成的报告主体自最终控制方开始实施控制时纳入合并报表。合并利润表包括参与合并各方自合并当期期初至合并日所发生的收入、费用和利润。合并现金流量表包括参与合并各方自合并当期期初至合并日的现金流量。

5.非同一控制下的企业合并编制财务报表

本基金以子公司的个别财务报表反映为在购买日公允价值基础上确定的可辨认资产、负债及或有负债在本期资产负债表日的金额进行编制合并报表。对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。

(五)合并财务报表的编制方法

1.合并报表编制范围

合并财务报表的合并范围以控制为基础予以确定，不仅包括根据表决权（或类似权利）本身或者结合其他安排确定的子公司，也包括基于一项或多项合同安排决定的结构化主体。控制是指投资方拥有对被投资方的权力,通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。

2.合并程序及方法

合并财务报表以本基金和其子公司的财务报表为基础，根据其他有关资料，编制合并财务报表。

公司统一子公司所采用的会计政策及会计期间，使子公司采用的会计政策、会计期间与公司保持一致。在编制合并财务报表时，遵循重要性原则，抵销母公司与子公司、子公司与子公司之间的内部往来、内部交易及权益性投资项目。

子公司少数股东应占的权益和损益分别在合并资产负债表中所有者权益项目下和合

并利润表中净利润项目下单独列示。子公司少数股东分担的当期亏损超过了少数股东在该子公司期初所有者权益中所享有份额而形成的余额，冲减少数股东权益。

（1）增加子公司以及业务

在报告期内因同一控制下企业合并增加的子公司以及业务，编制合并资产负债表时，调整合并资产负债表的期初数；编制利润表时，将该子公司以及业务合并当期期初至报告期末的收入、费用、利润纳入合并利润表；合并现金流量表时，将该子公司以及业务合并当期期初至报告期末的现金流量纳入合并现金流量表；同时应当对比较报表的相关项目进行调整，视同合并后的报告主体自最终控制方开始控制时点起一直存在。

在报告期内因非同一控制下企业合并或其他方式增加的子公司以及业务，编制合并资产负债表时，不调整合并资产负债表的期初数。编制利润表时，将该子公司以及业务购买日至报告期末的收入、费用、利润纳入合并利润表。编制现金流量表时，将该子公司购买日至报告期末的现金流量纳入合并现金流量表。

本基金以子公司的个别财务报表反映为在购买日公允价值基础上确定的可辨认资产、负债及或有负债在本期资产负债表日的金额进行编制合并财务报表。对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。合并成本小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，经复核后，计入当期损益。

通过多次交易分步实现非同一控制下企业合并的，在合并财务报表中，对于购买日之前持有的被购买方的股权，应当按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值的差额计入当期投资收益。购买日之前持有的被购买方的长期股权投资在权益法核算下的其他综合收益，采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础进行会计处理，除净损益、其他综合收益和利润分配外的其他股东权益变动，转为购买日所属当期损益。对于购买日之前持有的被购买方的其他权益工具投资，该权益工具投资在购买日之前累计在其他综合收益的公允价值变动转入留存损益。

（2）处置子公司以及业务

A.一般处理方法

在报告期内，本基金处置子公司以及业务，则该子公司以及业务期初至处置日的收

入、费用、利润纳入合并利润表；该子公司以及业务期初至处置日的现金流量纳入合并现金流量表。

本基金因处置部分股权投资等原因丧失了对原有子公司控制权的，在合并财务报表中，对于剩余股权，按照其在丧失控制权日的公允价值进行重新计量。处置股权取得的对价和剩余股权公允价值之和，减去按原持股比例计算应享有原有子公司自购买日或合并日开始持续计算的净资产的份额之间的差额，计入丧失控制权当期的投资收益，同时冲减商誉。与原有子公司股权投资相关的其他综合收益，在丧失控制权时采用与子公司直接处置相关资产或负债相同的基础进行会计处理，因原有子公司相关的除净损益、其他综合收益和利润分配以外的其他股东权益变动而确认的股东权益，在丧失控制权时转为当期损益。

B.分步处置股权至丧失控制权

本基金通过多次交易分步处置对子公司股权投资直至丧失控制权的，如果处置对子公司股权投资直至丧失控制权的各项交易属于一揽子交易的，应当将各项交易作为一项处置子公司并丧失控制权的交易进行会计处理；但是，在丧失控制权之前每一次处置价款与处置投资对应的享有该子公司净资产份额的差额，在合并财务报表中确认为其他综合收益，在丧失控制权时一并转入丧失控制权当期的损益。

处置对子公司股权投资的各项交易的条款、条件以及经济影响符合下列一种或多种情况，通常表明应将多次交易事项作为一揽子交易进行会计处理：

（A）这些交易是同时或者在考虑了彼此影响的情况下订立的；

（B）这些交易整体才能达成一项完整的商业结果；

（C）一项交易的发生取决于其他至少一项交易的发生；

（D）一项交易单独考虑时是不经济的，但是和其他交易一并考虑时是经济的。

（3）购买子公司少数股权

本基金因购买少数股权新取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司自购买日（或合并日）开始持续计算的可辨认净资产份额之间的差额，调整合并资产负债表中的资本公积中的资本溢价或股本溢价，资本公积中的资本溢价或股本溢价不足冲减的，调整留存收益。

（4）不丧失控制权的情况下部分处置对子公司的股权投资

在不丧失控制权的情况下因部分处置对子公司的长期股权投资而取得的处置价款与处置长期股权投资相对应享有子公司自购买日或合并日开始持续计算的净资产份额之间的差额，调整合并资产负债表中的资本公积中的资本溢价或股本溢价，资本公积中的资本溢价或股本溢价不足冲减的，调整留存收益。

(六)现金及现金等价物的确定标准

本基金在编制现金流量表时所确定的现金等价物，是指本基金持有的期限短（一般是指从购买日起三个月内到期）、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

受到限制的银行存款，不作为现金流量表中的现金及现金等价物。

(七)金融工具

当本基金成为金融工具合同的一方时，确认与之相关的一项金融资产或金融负债。

1.金融资产的分类、确认依据和计量方法

本基金根据所管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，将金融资产划分为三类：以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产，相关交易费用计入初始确认金额。对于本基金初始确认的应收账款未包含《企业会计准则第14号——收入》所定义的重大融资成分或根据《企业会计准则第14号——收入》规定不考虑不超过一年的合同中的融资成分的,按照预期有权收取的对价的交易价格进行初始计量。

（1）以摊余成本计量的金融资产

本基金管理此类金融资产的业务模式为以收取合同现金流量为目标，且在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。本基金对于此类金融资产，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量，其摊销或减值产生的利得或损失，计入当期损益。

（2）以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产

本基金管理此类金融资产的业务模式为既以收取合同现金流量为目标又以出售为目标，且在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。此类金融资产按照公允价值计量且其变动计入其他综合收益，但减值损失或利得、汇兑损益和按照实际利率法计算的利息收入计入当期损益。

对于非交易性权益工具投资，本基金可在初始确认时将其不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。该指定在单项投资的基础上作出，相关投资从发行方的角度符合权益工具的定义。本基金将该类金融资产的相关股利收入计入当期损益，公允价值变动计入其他综合收益。当该金融资产终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失将从其他综合收益转入留存收益，不计入当期损益。

（3）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

除上述以摊余成本计量的金融资产和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，本基金将其余所有的金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。此外，在初始确认时，本基金为了消除或显著减少会计错配，将部分金融资产指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。此类金融资产按公允价值进行后续计量，公允价值变动计入当期损益。

2.金融负债的分类、确认依据和计量方法

本基金金融负债于初始确认时分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、其他金融负债。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，相关交易费用直接计入当期损益，其他金融负债的相关交易费用计入其初始确认金额。

（1）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，包括交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具）和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具），按照公允价值进行后续计量，除与套期会计有关外，公允价值变动计入当期损益。

本基金在金融负债初始确认时，被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，由本基金自身信用风险变动引起的公允价值变动计入其他综合收益，且终止确认该负债时，计入其他综合收益的自身信用风险变动引起的其公允价值累计变动额转

入留存收益。其他公允价值变动计入当期损益。若按上述方式对该等金融负债的自身信用风险变动的影响进行处理会造成或扩大损益中的会计错配的，本基金将该金融负债的全部利得或损失（包括企业自身信用风险变动的影响金额）计入当期损益。

（2）其他金融负债

除不符合终止确认条件的金融资产转移或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债、财务担保合同外的其他金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，按摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益。

3.金融资产和金融负债的公允价值确定方法

存在活跃市场的金融工具，以活跃市场中的报价确定其公允价值。不存在活跃市场的金融工具，采用估值技术确定其公允价值。在估值时，本基金采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术，选择与市场参与者在相关资产或负债的交易中所考虑的资产或负债特征相一致的输入值，并优先使用相关可观察输入值。只有在相关可观察输入值无法取得或取得不切实可行的情况下,才使用不可观察输入值。

4.金融资产转移的确认依据和计量方法

金融资产转移的确认

情形		确认结果
已转移金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬		终止确认该金融资产(确认新资产/负债)
既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬	放弃了对该金融资产的控制	
	未放弃对该金融资产的控制	按照继续涉入被转移金融资产的程度确认有关资产和负债
保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬	继续确认该金融资产,并将收到的对价确认为金融负债	

本基金将金融资产转移区分为金融资产整体转移和部分转移。

（1）金融资产整体转移满足终止确认条件的,应当将下列两项金额的差额计入当期损益：被转移金融资产在终止确认日的账面价值；因转移金融资产而收到的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额（涉及转移的金融资产为《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》第十八条分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产的情形）之和。

（2）转移金融资产的一部分，且该被转移部分整体满足终止确认条件的，应当将转移前金融资产整体的账面价值，在终止确认部分和继续确认部分（在此种情形下，所保

留的服务资产应当视同继续确认金融资产的一部分）之间，按照转移日各自的相对公允价值进行分摊，并将下列两项金额的差额计入当期损益：终止确认部分在终止确认日的账面价值；终止确认部分收到的对价（包括获得的所有新资产减去承担的所有新负债），与原计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及部分转移的金融资产为《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》第十八条分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产的情形）之和。

金融资产转移不满足终止确认条件的，继续确认所转移的金融资产整体，并将收到的对价确认为一项金融负债。

5.金融负债的终止确认条件

金融负债（或其一部分）的现时义务已经解除的，应当终止确认该金融负债（或该部分金融负债）。如存在下列情况：

（1）本基金将用于偿付金融负债的资产转入某个机构或设立信托，偿付债务的义务仍存在的，不应当终止确认该金融负债。

（2）本基金（借入方）与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债（或其一部分），且合同条款实质上是不同的，本基金应当终止确认原金融负债（或其一部分），同时确认一项新金融负债。

金融负债（或其一部分）终止确认的，本基金将其账面价值与支付的对价（包括转出的非现金资产或承担的负债）之间的差额，计入当期损益。

6.金融资产减值

（1）减值准备的确认方法

本基金对以摊余成本计量的金融资产（含应收款项）、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资和租赁应收款以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。此外，对合同资产、贷款承诺及财务担保合同，也按照本部分所述会计政策计提减值准备和确认减值损失。

预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。信用损失，是指本基金按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。

除购买或源生的已发生信用减值的金融资产外，本基金在每个资产负债表日评估相关金融资产的信用风险自初始确认后是否已显著增加。如果信用风险自初始确认后并未显著增加，处于第一阶段，本基金按照相当于该金融资产未来12个月内预期信用损失的金额计量损失准备；如果信用风险自初始确认后已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，本基金按照相当于该金融资产整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备；如果金融资产自初始确认后已经发生信用减值的，处于第三阶段，本基金按照相当于该金融资产整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。本基金在评估预期信用损失时，考虑在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息，包括前瞻性信息。

未来12个月内预期信用损失，是指因资产负债表日后12个月内（若金融资产的预计存续期少于12个月，则为预计存续期）可能发生的金融资产违约事件而导致的预期信用损失，是整个存续期预期信用损失的一部分。

对于在资产负债表日具有较低信用风险的金融工具，本基金假设其信用风险自初始确认后并未显著增加，选择按照未来12个月内的预期信用损失计量损失准备。

本基金对于处于第一阶段和第二阶段、以及较低信用风险的金融资产，按照其未扣除减值准备的账面余额和实际利率计算利息收入。对于处于第三阶段的金融资产，按照其账面余额减已计提减值准备后的摊余成本和实际利率计算利息收入。

（2）已发生减值的金融资产

本基金对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

A.发行方或债务人发生重大财务困难；

B.债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；

C.债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；

D.债务人很可能破产或进行其他财务重组；

E.发行方或债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失；

F.以大幅折扣购买或源生一项金融资产，该折扣反映了发生信用损失的事实。

金融资产发生信用减值，有可能是多个事件的共同作用所致，未必是可单独识别的事件所致。

（3）购买或源生的已发生信用减值的金融资产

本基金对购买或源生的已发生信用减值的金融资产，在资产负债表日仅将自初始确认后整个存续期内预期信用损失的累计变动确认为损失准备。在每个资产负债表日，将整个存续期内预期信用损失的变动金额作为减值损失或利得计入当期损益。即使该资产负债表日确定的整个存续期内预期信用损失小于初始确认时估计现金流量所反映的预期信用损失的金额，也将预期信用损失的有利变动确认为减值利得。

（4）信用风险显著增加的判断标准

如果某项金融资产在资产负债表日确定的预计存续期内的违约概率显著高于在初始确认时确定的预计存续期内的违约概率，则表明该项金融资产的信用风险显著增加。除特殊情况外，本基金采用未来12个月内发生的违约风险的变化作为整个存续期内发生违约风险变化的合理估计，以确定自初始确认后信用风险是否显著增加。

（5）评估金融资产预期信用损失的方法

本基金基于单项和组合评估金融资产的预期信用损失。对信用风险显著不同的金融资产单项评估信用风险，如：应收关联方款项；已有明显迹象表明债务人很可能无法履行还款义务的应收款项等。

除单项评估信用风险的金融资产外，本基金基于共同风险特征将金融资产划分为不同的组别，在组合的基础上评估信用风险。

（6）金融资产减值的会计处理方法

本基金在资产负债表日计算各类金融资产的预计信用损失，由此形成的损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。

本基金实际发生信用损失，认定相关金融资产无法收回，经批准予以核销的，直接减记该金融资产的账面余额。已减记的金融资产以后又收回的，作为减值损失的转回计入收回当期的损益。

7.财务担保合同

财务担保合同，是指债务人到期不能按照最初或修改后的债务工具条款偿付债务时，发行方向蒙受损失的合同持有人赔付特定金额的合同。财务担保合同在初始确认时按照公允价值计量。不属于指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的财务担保合同，在初始确认后，按照资产负债表日确定的预期信用损失准备金额和初始确认金额扣除按照收入确认原则确定的累计摊销额后的余额，以两者之中的较高者进行后续计量。

8.金融资产和金融负债的抵销

金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，没有相互抵销。但是，同时满足下列条件的，以相互抵销后的净额在资产负债表内列示：

（1）本基金具有抵销已确认金融资产和金融负债的法定权利，且该种法定权利现在是可执行的；

（2）本基金计划以净额结算，或同时变现该金融资产和清偿该金融负债。

9.权益工具

权益工具是指能证明拥有本基金在扣除所有负债后的资产中的剩余权益的合同。本基金发行（含再融资）、回购、出售或注销权益工具作为权益的变动处理。本基金不确认权益工具的公允价值变动。与权益性交易相关的交易费用从权益中扣减。

本基金对权益工具持有方的各种分配（不包括股票股利），作为利润分配，减少所有者权益。发放的股票股利不影响所有者权益总额。

（八）应收款项

本基金以预期信用损失为基础，对应收款项按照其适用的预期信用损失计量方法计提减值准备并确认信用减值损失。

本基金在每个资产负债表日评估应收款项的信用风险自初始确认后是否已经显著增加，如果信用风险自初始确认后已显著增加，按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备；如果信用风险自初始确认后未显著增加，按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量损失准备。在评估预期信用损失时，考虑所有合理且有依据的信息，包括前瞻性信息。

对于在资产负债表日具有较低信用风险的金融工具，本基金假设其信用风险自初始确认后并未显著增加，选择按照未来 12 个月内的预期信用损失计量损失准备。

本基金对于存在客观证据表明存在减值，以及其他适用于单项评估的应收账款，其他应收款等单独进行减值测试，确认预期信用损失，计提单项减值准备，如：应收关联方款项；与对方存在争议或涉及诉讼、仲裁的应收款项；已有明显迹象表明债务人很可能无法履行还款义务的应收款项等。对于不存在减值客观证据的应收账款、其他应收款或当单项金融资产无法以合理成本评估预期信用损失的信息时，本基金依据信用风险特征将应收账款、其他应收款等划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失，确定组合的依据如下：

组合名称	确定组合的依据
账龄组合	按账龄划分的具有类似信用风险特征的应收账款
低信用风险组合	(1)与生产经营项目有关且期满可以全部收回各种保证金、押金； (2)因经营、开发项目需要以工程款作抵押的施工借款； (3)应收关联方款项，关联方单位财务状况良好； (4)员工备用金。

（九）投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。主要包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权以及已出租的建筑物。当本基金能够取得与投资性房地产相关的租金收入或增值收益以及投资性房地产的成本能够可靠计量时，本基金按购置或建造的实际支出对其进行初始计量。

本基金根据管理层主要意图或目的确认投资性房地产。对持有以备经营出租的空置建筑物，如董事会或类似机构作出书面决议，明确表明将其用于经营出租且持有意图短期内不再发生变化的，即使尚未签定租赁协议，也应视为投资性房地产。这里的空置建筑物，是指企业新购入、自行建造或开发完成但尚未使用的建筑物，以及不再用于日常生产经营活动且经整理后达到可经营出租状态的建筑物。

采用成本价值模式计量：

本基金的投资性房地产按其成本作为入账价值，外购投资性房地产的成本包括购买价款、相关税费和可直接归属于该资产的其他支出；自行建造投资性房地产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成。

本基金对投资性房地产采用成本模式进行后续计量，按其预计使用寿命及净残值率对建筑物和土地使用权计提折旧或摊销。投资性房地产的预计使用寿命和净残值率列示如下：

类别	预计使用寿命（年）	预计净残值率
土地使用权	67.50	0%

房屋建筑物	50.00	5%

投资性房地产的用途改变为自用时，自改变之日起，本基金将该投资性房地产转换为固定资产或无形资产。自用房地产的用途改变为赚取租金或资本增值时，自改变之日起，本基金将固定资产或无形资产转换为投资性房地产。发生转换时，以转换前的账面价值作为转换后的入账价值。

资产负债表日，本基金对存在减值迹象的投资性房地产，估计其可收回金额，可收回金额低于其账面价值的，确认相应的减值损失。投资性房地产减值损失一经确认，不再转回。

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

(十)固定资产

1.固定资产的确认条件、分类及计价方法

固定资产系使用寿命超过一个会计年度，为生产商品、提供劳务、出租或经营管理所持有的房屋及建筑物、机器设备、电子设备、器具及家具、运输设备。

固定资产的计价方法：固定资产按照成本进行初始计量。投资者投入固定资产的成本，按照投资合同或协议约定的价值确定，但合同或协议约定价值不公允的除外。企业对固定资产使用过程中发生的更新改造支出、大修理费用等，符合固定资产确认条件的，计入固定资产成本，同时将被替换部分的账面价值扣除，不符合固定资产确认条件的计入当期损益。

非货币性资产交换、债务重组、企业合并和融资租赁取得的固定资产的成本，分别按照《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换》《企业会计准则第 12 号——债务重组》《企业会计准则第 20 号——企业合并》和《企业会计准则第 21 号——租赁》确定。

2.各类固定资产的折旧方法

采用直线折旧法。固定资产按照成本进行初始计量，除已提足折旧仍继续使用的固定资产和单独计价入账的土地外，本基金对所有固定资产计提折旧。固定资产从其达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法提取折旧。但对已计提减值准备的固定资产在计提折旧时，按该项固定资产的账面价值，即固定资产原值减去累计折旧和已计提的

减值准备以及尚可使用年限重新计算确定折旧率和折旧额。各类固定资产的估计残值率和折旧年限如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）
办公及其他设备	平均年限法	5.00	5.00

本基金于每年年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核。使用寿命预计数与原先估计数有差异的，调整固定资产使用寿命；预计净残值预计数与原先估计数有差异的，调整预计净残值；与固定资产有关的经济利益预期实现方式有重大改变的，改变固定资产折旧方法。

3.固定资产的减值测试和减值准备计提方法

期末，本基金按固定资产的减值迹象判断是否应当计提减值准备，当固定资产可收回金额低于账面价值时，则按单项固定资产可收回金额低于账面价值的差额计提固定资产减值准备。当单项资产的可回收金额难以进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可回收金额。资产减值损失一经确认，在以后会计期间均不再转回。

可回收金额根据固定资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

固定资产预计未来现金流量的现值，按照该等资产在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，以市场利率为折现率对其进行折现后的金额加以确定。

(十一)借款费用

借款费用包括因借款发生的利息、折价或溢价的摊销和辅助费用，以及因外币借款而发生的汇兑差额。本基金发生的借款费用，可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的，予以资本化，计入相关资产成本；其他借款费用，在发生时根据其发生额确认为费用，计入当期损益。

(十二)无形资产

无形资产按实际成本计量。外购的无形资产，其成本包括购买价款、相关税费以及直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出。采用分期付款方式购买无形资产，购买无形资产的价款超过正常信用条件延期支付，实际上具有融资性质的，无形资产的成本为购买价款的现值。投资者投入的无形资产的成本，按照投资合同或协议约定

的价值确定，在投资合同或协议约定价值不公允的情况下，按无形资产的公允价值入账。通过非货币性资产交换取得的无形资产，其初始投资成本按照《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换》确定。通过债务重组取得的无形资产，其初始投资成本按照《企业会计准则第 12 号——债务重组》确定。以同一控制下的企业吸收合并方式取得的无形资产按被合并方的账面价值确定其入账价值；以非同一控制下的企业吸收合并方式取得的无形资产按公允价值确定其入账价值。

本基金于取得无形资产时分析判断其使用寿命。使用寿命有限的无形资产自无形资产可供使用时起，至不再作为无形资产确认时止，采用直线法分期平均摊销，计入损益。对于使用寿命不确定的无形资产不进行摊销。

本基金于每年年度终了，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命及摊销方法进行复核。如果无形资产的使用寿命及摊销方法与以前估计不同的，改变摊销期限和摊销方法。本基金在每个会计期间对使用寿命不确定的无形资产的使用寿命进行复核。如果有证据表明无形资产的使用寿命是有限的，估计其使用寿命，并按上述规定处理。

期末本基金按无形资产的减值迹象判断是否应当计提减值准备，当无形资产可收回金额低于账面价值时，则按其差额提取无形资产减值准备。资产减值损失一经确认，在以后会计期间均不再转回。

(十三)收入

本基金与客户之间的合同同时满足下列条件时，在客户取得相关商品控制权时确认收入：合同各方已批准该合同并承诺将履行各自义务；合同明确了合同各方与所转让商品或提供劳务相关的权利和义务；合同有明确的与所转让商品相关的支付条款；合同具有商业实质，即履行该合同将改变本基金未来现金流量的风险、时间分布或金额；本基金因向客户转让商品而有权取得的对价很可能收回。

在合同开始日，本基金识别合同中存在的各单项履约义务，并将交易价格按照各单项履约义务所承诺商品的单独售价的相对比例分摊至各单项履约义务。在确定交易价格时考虑了可变对价、合同中存在的重大融资成分、非现金对价、应付客户对价等因素的影响。

对于合同中的每个单项履约义务，如果满足下列条件之一的，本基金在相关履约时

段内按照履约进度将分摊至该单项履约义务的交易价格确认为收入：客户在本基金履约的同时即取得并消耗本基金履约所带来的经济利益；客户能够控制本基金履约过程中在建的商品；本基金履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本基金在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。履约进度根据所转让商品的性质采用投入法或产出法确定，当履约进度不能合理确定时，本基金已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

如果不满足上述条件之一，则本基金在客户取得相关商品控制权的时点将分摊至该单项履约义务的交易价格确认收入。在判断客户是否已取得商品控制权时，本基金考虑下列迹象：本基金就该商品享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务；本基金已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权；本基金已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品；本基金已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬；客户已接受该商品；其他表明客户已取得商品控制权的迹象。

（十四）递延所得税资产和递延所得税负债

1.本基金在取得资产、负债时，确定其计税基础。资产、负债的账面价值与其计税基础存在的暂时性差异，按照规定确认所产生的递延所得税资产或递延所得税负债。

2.递延所得税资产的确认

（1）本基金以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限，确认由可抵扣暂时性差异产生的递延所得税资产。但是，同时具有下列特征的交易中因资产或负债的初始确认所产生的递延所得税资产不予确认：①该项交易不是企业合并；②交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）。

（2）本基金对与子公司、联营公司及合营企业投资相关的可抵扣暂时性差异，同时满足下列条件的，确认相应的递延所得税资产：①暂时性差异在可预见的未来很可能转回；②未来很可能获得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额。

（3）对于按照税法规定可以结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，视同可抵扣暂时性差异处理，以很可能获得用来抵扣可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认相应的递延所得税资产。

3.递延所得税负债的确认

（1）除下列交易中产生的递延所得税负债以外，本基金确认所有应纳税暂时性差异产生的递延所得税负债：①商誉的初始确认；②同时满足具有下列特征的交易中产生的资产或负债的初始确认：该项交易不是企业合并；交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）。

（2）本基金对与子公司、联营公司及合营企业投资相关的应纳税暂时性差异，确认相应的递延所得税负债。但是，同时满足下列条件的除外：①投资企业能够控制暂时性差异转回的时间；②该暂时性差异在可预见的未来很可能不会转回。

（十五）租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

1.本基金作为出租方

在租赁开始日，本基金将租赁为经营租赁。融资租赁，是指无论所有权最终是否转移，但实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁。经营租赁，是指除融资租赁以外的其他租赁。

（1）经营租赁会计处理

经营租赁的租赁收款额在租赁期内各个期间按照直线法确认为租金收入。本基金将发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础分摊计入当期损益。未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

（十六）基金的收益分配政策

在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配;本基金收益分配方式为现金分红;每一基金份额享有同等分配权;法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

六、预测附注和敏感性分析

（一）预测合并资产负债表

（1）货币资金

项　目	2026 年 12 月 31 日预测	2027 年 12 月 31 日预测
银行存款	16,926,493.14	16,930,205.89
合　计	16,926,493.14	16,930,205.89

（2）应收账款

项　目	2026 年 12 月 31 日预测	2027 年 12 月 31 日预测
应收租金	505,886.40	505,863.06
合　计	505,886.40	505,863.06

（3）其他应收款

项　目	2026 年 12 月 31 日预测	2027 年 12 月 31 日预测
其他应收款项	10,706.35	10,706.35
合　计	10,706.35	10,706.35

（4）投资性房地产

项　目	2026 年 12 月 31 日预测	本期增加额	本期折旧额	2027 年 12 月 31 预测日
明石公寓	836,686,024.64	1,114,199.38	13,291,465.69	824,508,758.33

（5）固定资产

项　目	2026 年 12 月 31 日预测	本年增加额	本年折旧额	2027 年 12 月 31 日预测
办公及其他设备	32,784.75			32,784.75
合　计	32,784.75			32,784.75

（6）递延所得税资产和递延所得税负债

项　目	2026 年 12 月 31 日	
	递延所得税资产	可抵扣税暂时性差异
一、递延所得税资产	628.97	2,515.87
信用减值准备	628.97	2,515.87

续一

项　目	2027 年 12 月 31 日	
	递延所得税资产	可抵扣税暂时性差异

项　目	2027 年 12 月 31 日	
	递延所得税资产	可抵扣税暂时性差异
一、递延所得税资产	628.97	2,515.87
信用减值准备	628.97	2,515.87

（7）应付账款

项　　目	2026 年 12 月 31 日预测	2027 年 12 月 31 日预测
应付工程款	628,874.78	628,874.78
合　　计	628,874.78	628,874.78

（8）其他负债

项　　目	2026 年 12 月 31 日预测	2027 年 12 月 31 日预测
预收租金	8,004,095.42	8,007,808.17
押金及保证金	6,793,522.94	6,793,522.94
合　　计	14,797,618.36	14,801,331.11

（二）预测合并利润表附注

（1）营业收入

项　目	2026 年预测	2027 年预测
租金收入	45,335,112.76	45,341,586.97
物业费收入	3,337,117.88	3,335,936.32
合　计	48,672,230.64	48,677,523.29

（2）营业成本

项　目	2026 年预测	2027 年预测
折旧与摊销	13,394,761.02	13,291,465.69
合　计	13,394,761.02	13,291,465.69

（3）利息支出

项　目	2026 年预测	2027 年预测
股东借款利息增值税	1,151,335.11	1,151,335.11
合　计	1,151,335.11	1,151,335.11

（4）税金及附加

项　目	2026 年预测	2027 年预测
房产税	3,174,387.66	3,167,178.52
土地使用税	106,695.00	106,695.00
印花税	208,698.53	45,392.91
增值税附加	353,191.84	352,364.12
合　计	3,842,973.03	3,671,630.55

（5）管理费用

项　目	2026 年预测	2027 年预测
保险费	51,317.92	51,317.92
其他	1,484.00	
合　计	52,801.92	51,317.92

（6）管理人报酬

项　目	2026 年预测	2027 年预测
运营管理费	4,534,220.10	4,535,452.36
基金管理费	1,704,000.00	1,771,920.45
合　计	6,238,220.10	6,307,372.81

（7）托管费

项　目	2026 年预测	2027 年预测
托管费	85,200.00	88,596.02
合　计	85,200.00	88,596.02

（8）其他费用

项　目	2026 年预测	2027 年预测
中介机构费	850,000.00	850,000.00
交易登记费	1,500,000.00	
合　计	2,350,000.00	850,000.00

（三）预测合并现金流量表附注

（1）销售商品、提供劳务收到的现金

销售商品、提供劳务收到的现金包含租金收入和物业管理服务费收入以及增值税销

项发生额，根据已签订相关合同、历史实际收款情况以及未来回款计划进行预测。

（2）收到其他与经营活动有关的现金

收到其他与经营活动有关的现金包含关联方的往来款项及租户的押金和保证金发生额，并假设上述款项当期均已收到。

（3）支付的各项税费

支付的各项税费包含税金及附加及支付的增值税。增值税依据当期收入种类，按照规定的税率计算城建税、教育费附加、地方教育发展费，分别按照应纳流转税额 7%、3%、2%的比例计算缴纳附加税。房产税分为从租计征和从价计征，从租部分按照物业出租收入(不含增值税)12%计征，从价部分按照房屋原值扣除 30%后 1.2%计征;印花税按照相关交易适用的课税条目对应税率测算;土地使用税以本项目投资性房地产实际占用的土地面积乘以土地使用税标准 10 元/平计算。假设预测期内的各项税费当月发生当月支付，相关应交税费的余额在预测期内不会发生变动。

（4）支付其他与经营活动有关的现金

支付其他与经营活动有关的现金包含支付当年的基金管理费、支付运营管理费、中介机构费、托管费等各类费用。

（5）购建投资性房地产、固定资产等长期资产所支付的现金

购建投资性房地产、固定资产等长期资产所支付的现金为不动产项目发生的资本性支出。

（6）取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为本基金支付的股权收购对价与项目公司于并购日带入现金的差额。

（7）认购/申购收到的现金

认购/申购收到的现金为基础设施基金发行份额募集的资金，假设募集资金为 852,000,000.00 元。

（8）分配支付的现金

分配支付的现金为向投资者利润分配支付的现金，本基金假设按照可供分配金额的 100%向投资者进行收益分配，当年产生的可供分配金额于当年进行分配。

（9）偿付利息支付的现金

偿付利息支付的现金为预测期期初偿付原股东借款利息支出支付的现金。

（10）支付其他与筹资活动有关的现金

支付其他与筹资活动有关的现金为项目公司于预测期期初偿还原股东借款本金。

（四）影响预测结果实现的主要风险因素

本基金合并可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于本合并可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

（1）若有权政府部门和监督机构颁布新的政策法规对保障性租赁住房和人才租赁专项住房的认定标准、租金优惠条款、租赁对象、税收优惠政策（包括适用税收优惠比例或政策期限）、租赁支出等方面进行调整，则可能对不动产项目的经营现金流、基金可供分配金额和持续经营等方面造成不利影响。

（2）基金管理人及运营管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。

（3）宏观及区域经济波动可能带来经济发展及居民消费意愿或水平的下降，会对不动产项目的收入稳定性、出租率及租约稳定性产生一定的挑战。

未来随着经济环境变化或承租人的履约能力下降等因素影响、周边同类型不动产运营及所在地城市规划调整影响等，可能会对不动产项目产生一定的竞争压力。

（五）敏感性分析

可供分配金额测算审核报告中的可供分配金额测算基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，可供分配金额测算审核报告中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金单位持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本（付现成本，不包含折旧摊销，下同）等关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其

他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。

预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下：

2026年度

项目	调整前可供分配金额（万元）	调整后可供分配金额（万元）	变动(%)
收入增加5%	3,482.09	3,725.45	6.99%
收入下降5%	3,482.09	3,238.73	-6.99%
成本下降5%	3,482.09	3,550.69	1.97%
成本增加5%	3,482.09	3,413.49	-1.97%

2027年度

项目	调整前可供分配金额（万元）	调整后可供分配金额（万元）	变动(%)
收入增加5%	3,544.31	3,787.70	6.87%
收入下降5%	3,544.31	3,300.92	-6.87%
成本下降5%	3,544.31	3,604.91	1.71%
成本增加5%	3,544.31	3,483.71	-1.71%

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额和分派率预测的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对上述假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果一致。

中金基金管理有限公司

2026 年 04 月 22 日

统一社会信用代码

91350100084343026U

营业执照

（副　本）副本编号：1-1

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息。

名　　称	华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
类　　型	特殊普通合伙企业
执行事务合伙人	童益恭
经营范围	审查会计报表、出具审计报告；验证企业资本，出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务、出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
出资额	贰仟壹佰肆拾陆万陆仟圆整
成立日期	2013年12月09日
主要经营场所	福建省福州市鼓楼区湖东路152号中山大厦B座7-9楼

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

仅供出具报告使用

登记机关　福州市鼓楼区市场监督管理局

2025 年 8 月 7 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告

国家市场监督管理总局监制

会计师事务所

执业证书

名　　称：华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：童益恭

主任会计师：

经营场所：福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：35010001

批准执业文号：闽财会(2013)46号

批准执业日期：2013年11月29日

仅供出具报告使用

证书序号：0014303

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：福建省财政厅

二〇二四年二月五日

中华人民共和国财政部制

中国注册会计师协会
THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

姓　名 Full name 林辉
性　别 Sex 男
出生日期 Date of birth 1971-10-24
工作单位 Working unit 华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
身份证号码 Identity card No. 350102197110240815

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
350132004961

仅供出具报告使用

证书编号：No. of Certificate 350100010041
批准注册协会：Authorized Institute of CPAs 福建省注册会计师协会
发证日期：Date of Issuance 1996 年 08 月 13 日

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

验证证书真实有效
姓名 林辉
注册编号 350100010041

年　月　日

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

姓　　名　李亚男
Full name
性　　别　男
Sex
出生日期　1986年5月18日
Date of birth
工作单位　华兴会计师事务所（特殊普通合伙）杭州分所
Working unit
身份证号码　410421198605185535
Identity card No.

浙江省注册会计师协会

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
3501320049

仅供出具报告使用

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

证书编号：110100750244
No. of Certificate

批准注册协会：浙江省注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期：2021 年 9 月 29 日
Date of Issuance　/y /m /d

年 月 日
/y /m /d

附件四　不动产项目尽职调查报告

中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金、中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划

联合尽职调查报告

基金管理人：中国基金管理股份有限公司

计划管理人：中国国际金融股份有限公司

2026 年 4 月

声明

中金基金管理有限公司作为基金管理人，已按照《中华人民共和国民法典》《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》《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（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）》《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 2 号——发售业务（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 3 号——扩募及新购入不动产（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 5 号——临时报告（试行·）》（以下简称“《临时报告指引》”）、《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 6 号——年度报告（试行）》（以下简称“《年度报告指引》”）、《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 7 号——中期报告和季度报告（试行）》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（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》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的要求，对不动产基金拟持有的不动产项目以及业务参与人等相关事项进行了尽职调查，有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

尽职调查项目组成员签字：

李耀光　刘立宇　周嘉辰　陈涛　尚元

李振东　杨昊　吴亚琼

中金基金管理股份有限公司（盖章）

2026 年 4 月 29 日

声明

中国国际金融股份有限公司作为计划管理人，已按照《中华人民共和国民法典》《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》《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（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）》《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 2 号——发售业务（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 3 号——扩募及新购入不动产（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 5 号——临时报告（试行）》（以下简称“《临时报告指引》”）、《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 6 号——年度报告（试行）》（以下简称“《年度报告指引》”）、《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 7 号——中期报告和季度报告（试行）》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（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》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的要求，对不动产基金拟持有的不动产项目以及业务参与人等相关事项进行了尽职调查，有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

尽职调查项目组成员签字：

贾舟祺　陆枫　陈婧　姜玮怡　张诗雨

杨奔　张磊　朱婉榕　包曙宁　刘蒙迪

王宣蓉　马竟天

中国国际金融股份有限公司（盖章）

2026 年 4 月 20 日

本项目是指中金基金管理有限公司（以下简称“中金基金”或“基金管理人”）拟按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《基金指引》”）设立并发售中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“不动产基金”或“基金”或“不动产基金”），认购中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”或“计划管理人”）拟按照《证券公司客户资产管理业务管理办法》《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》等有关规定设立的中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划（以下简称“专项计划”），不动产基金拟成为专项计划发售的中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券（以下简称“资产支持证券”）的唯一持有人，通过资产支持证券和项目公司等载体（以下统称“特殊目的载体”）获得目标不动产项目全部所有权或经营权利，拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。

中金基金（作为基金管理人）和中金公司（作为计划管理人）作为尽职调查实施主体，认真履行了尽职调查义务，对不动产基金拟持有的业务参与人以及不动产项目进行调查。本尽职调查报告所称业务参与人，包括原始权益人杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称“原始权益人”或“宁巢投资”）、运营管理机构杭州宁巢公寓运营管理有限公司（以下简称“宁巢运营”）、基金托管人杭州银行股份有限公司（以下简称“杭州银行”或“基金托管人”）、计划托管人杭州银行股份有限公司（以下简称“杭州银行”或“计划托管人”）；本尽职调查报告中所称不动产项目是指项目公司、不动产资产的合称，其中项目公司是指直接拥有不动产资产合法、完整产权的法人实体。

除非另有说明，本报告所呈列资料乃来自各种官方的政府刊物及其他刊物等公开信息，以及深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称“评估机构”或“戴德梁行”）编制的资产估价报告和市场调研报告、浙江天册律师事务所（以下简称“法律顾问”或“天册”）出具的法律意见书，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“审计师”或“华兴”）编制的项目公司近三年财务报表（以下简称“财务报表”）审计报告，和模拟可供分配金额测算报告（以下简称“可供分配金额测算报告”）的审核报告，以及宁巢投资、安居集团、宁巢运营及项目公司提供的项目情况说明和其他证明材料。我们并无理由相信该等资料在任何重大方面失实或存在误导成分。除非另有说明，本尽职调查报告中使用而未单独定义的术语与《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》（以下简称“招募说明书”）、《中金-杭州安居保障

性租赁住房基础设施资产支持专项计划说明书》（以下简称《专项计划说明书》或“计划说明书”）项下相同的术语具有相同的含义。

目录

第一章 尽职调查情况描述 7
一、尽职调查基准日 7
二、尽职调查的内容及程序 7
三、尽职调查的主要结论 14
第二章 业务参与人 16
一、原始权益人：杭州市安居宁巢投资有限公司 16
二、运营管理机构：杭州宁巢公寓运营管理有限公司 40
三、基金托管人及计划托管人：杭州银行股份有限公司 57
第三章 项目公司的法律情况 61
一、基本资料 61
二、项目公司股权结构及股东情况 61
三、项目公司历史沿革 61
四、项目公司治理结构与组织架构 62
五、财务会计制度和财务管理制度 63
六、资产独立性和财务独立性 63
七、是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利 63
八、知识产权 64
九、资信情况 64
十、项目公司重大重组情况 64
十一、运营管理安排 65
十二、调查结论 66
第四章 项目公司的业务及财务情况 67
一、项目公司的行业情况及竞争状况 67
二、项目公司的主营业务及经营模式 79
三、利益冲突及关联交易 88
四、项目公司的财务及经营状况分析 100
五、期后事项 109
第五章 不动产项目 112
一、不动产项目概览 112
二、不动产项目合规性 116

三、未入池资产情况.....129
四、共用、共有资产情况.....133
五、资产转让.....133
六、资产到期移交.....140
七、不动产资产所处的行业及区域情况分析.....144
八、不动产项目经营模式.....151
九、不动产项目经营业绩及财务状况分析.....151
十、不动产资产的估值情况.....166
十一、不动产资产的现金流预测.....201
第六章 对交易结构的尽职调查 215
一、交易结构概述.....215
二、调查结论.....219
第七章 不动产项目的风险提示 220
一、不动产基金的特有风险.....220
二、不动产项目的特有风险.....225
三、其他一般性风险因素.....232

第一章 尽职调查情况描述

一、尽职调查基准日

本项目的尽职调查工作于2023年8月启动，于2026年1月结束，尽职调查报告的基准日为2025年12月31日，报告期为2023年1月1日至2025年12月31日。除特殊说明以外，本报告数据截至日期与基准日保持一致。

二、尽职调查的内容及程序

基金管理人、计划管理人根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（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》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的要求开展尽职调查，主要涵盖业务参与人及不动产项目两方面内容。

（一）尽职调查的内容

1、对业务参与人的尽职调查内容

（1）原始权益人：调查了原始权益人的设立、存续及组织架构、控股股东及实际控制人情况、财务及业务状况、对项目享有完全所有权情况、项目转让内部授权情况、项目转让外部审批情况、资信水平、商业信用、主体评级情况、合法合规经营情况、回收资金使用计划等;

（2）运营管理机构：调查了运营管理机构的设立、存续及组织架构、机构资质、运营经验及人员配备、业务流程、管理制度、风险控制制度、内部组织架构及内控情况、管理人员相关情况、财务状况、利益冲突与关联交易情况、资信水平及合法合规经营情况、运营管理费用等运营管理安排等;

（3）托管人：调查了基金托管人、计划托管人的基本情况、业务资质和资信状况等。

2、对不动产项目的尽职调查内容

（1）项目公司：基于公平开展尽调的原则，调查了项目公司的设立情况及股东出资情况、重大重组情况、组织架构与内部控制情况、独立性情况、商业信用情况、所在行业情况及竞争状况、经营模式、同业竞争与关联交易情况、项目公司财务表现及期后事项等方面。

（2）不动产资产：

1）调查了不动产资产安全性及投资价值：

a. 不动产资产账面价值与评估价值的差异情况，法律权属及抵质押、担保情况；

b. 不动产资产的合法合规性，如依法审批、登记、备案履行情况、工程建设质量情况、用地合规性及用途一致性情况等；

c. 不动产资产现状、保险购买、维修改造情况等；

d. 不动产资产运营所处外部环境以及竞争情况；

e.不动产资产的完整性情况。

2）调查了不动产资产的现金流情况：

a. 调查了不动产资产现金流真实性情况：包括但不限于不动产资产现金流的产生是否基于真实、合法的经营活动；形成不动产资产的法律协议或文件是否合法、有效；价格或收费标准是否符合相关规定；

b. 调查了不动产资产现金流的稳定性、分散度：对不动产资产的现金流构成以及历史现金流情况、波动情况及波动原因进行调查，分析现金流的独立性、稳定性；不动产资产的现金流来源是否具备合理的分散度，是否主要由市场化运营产生，对现金流提供方的集中度风险进行分析；

c. 调查了不动产资产现金流的预测情况：结合可供分配金额测算报告及估价报告，预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入、成本支出项目预测参数的设置依据及合理性。预测和分析不动产资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数的设置依据及其合理性和充分性；

d. 调查了不动产资产是否存在重要现金流提供方及相关情况（如有）：对基准日前的一个完整自然年度中，不动产资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流情况进行了调查。

（二）尽职调查的程序

中金基金（作为基金管理人）和中金公司（作为计划管理人）作为尽职调查实施主体，组成联合尽职调查工作组，对不动产基金拟持有的不动产项目以及业务参与人进行调查。就本项目有关法律、审计、评估、税务、现金流预测等专项问题，基金管理人和/或计划管理人聘请浙江天册律师事务所（“法律顾问”）、华兴会计师事务所（特殊普通合伙）（“审计师”）、深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（“评估机构”及“市场调研机构”）、中国国际金融股份有限公司（“财务顾问”），共同开展尽职调查工作，并与上述中介机构进行了认真研究和讨论。

1、对业务参与人的尽职调查程序

（1）原始权益人

（a）查阅原始权益人的营业执照及资质文件、公司章程、最近三年一期审计报告及财务报表，掌握原始权益人的设立、存续情况、股权结构、公司组织架构与治理结构和财务状况;

（b）是否对不动产项目享有完全所有权或经营权利，且上述权利是否存在重大经济或法律纠纷；查阅开展本次业务而获取的必要的内部授权文件和外部审批文件，了解原始权益人转让不动产项目是否获得合法有效的内部授权和外部有权机构审批;

（c）查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解原始权益人的资信情况;

（d）查询中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局宁波市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台，调查原始权益人最近三年是否存在重大违法违规记录;

（e）查阅原始权益人控股股东的营业执照及资质文件、公司章程等，掌握原始权益人控股股东的设立、存续情况、组织架构与治理结构情况，查阅原始权益人实际控制人简历，掌握原始权益人实际控制人基本情况;

（f）查阅原始权益人关于回收资金用途相关管理制度及承诺文件，调查原始权益人关于回收资金用途情况;

（g）访谈原始权益人及其控股股东的主要高级管理人员及主要业务部门负责人，深入了解相关情况，并以访谈纪要的形式存档;

（2）运营管理机构

（a）查阅运营管理机构的营业执照及资质文件、公司章程等，掌握运营管理机构的设立存续情况和历史沿革、股权结构、组织架构与治理结构;

（b）查阅运营管理机构不动产运营管理资质文件（如有），访谈运营管理机构的主要高级管理人员及主要业务部门负责人，了解运营管理机构运营管理经验、主要负责人员在不动产项目运营或投资管理领域的经验情况和其他专业人员配备情况，以及是否同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务。如有，是否采取了避免可能出现的利益冲突的措施;

（c）查阅运营管理机构的不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度，了解运营管理机构的不动产项目运营管理业务制度和流程;

（d）查阅运营管理机构相关内部控制文件，掌握运营管理机构的内部组织结构情况、内部控制的监督和制度有效性;

（e）调阅管理人员和员工情况相关材料，了解管理人员任职情况、管理人员专业能力和资信状况、公司员工结构分布和变化趋势;

（f）查阅运营管理机构最近三年一期审计报告及财务报表，分析主要财务指标及其持续经营能力;

（g）查阅中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解运营管理机构的资信情况;

（h）查询中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、

国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、国家税务总局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台，调查运营管理机构最近三年是否存在重大违法违规记录。

（3）托管人

（a）查阅托管人的基本情况、财务状况，主要风险控制指标，是否符合监管部门相关规定;

（b）查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解托管人的资信情况;

（c）查询托管人公开披露的定期报告和临时报告及中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家企业信用信息公示系统、证券期货市场失信记录查询平台、“信用中国”平台，调查托管人最近一年在金融监管、工商、税务等方面是否存在重大行政处罚或违法情形的记录;

（d）查阅托管人的业务资质、在商业不动产领域资产管理产品托管经验;

（e）了解托管人为开展不动产基金托管业务配备的专业人员情况。

2、对不动产项目的尽职调查程序

（1）项目公司

（a）查阅项目公司设立时及历次变更后（如有）的营业执照、公司章程、工商登记文件等材料，核查项目公司的设立程序、历史沿革情况以及工商注册登记的合法性、真实性;

（b）调阅股东出资情况相关的材料，核查项目公司股东数量、住所、出资比例等情况；核查股东合法拥有出资资产的权属，资产权属存在纠纷或潜在纠纷的情况，以及有关股东投入资产的计量属性;

（c）查阅与项目公司重大股权变动和重大重组（如有）等对投资者做出投资决策具有重大影响的重组事项、相关的根据公司章程规定的权力部门决策或审批文件，核查项目公司历次增资、减资、股东变动的合法、合规性；核查项目公司股本总额、股

东结构和实际控制人的重大变动情况；调查项目公司重组动机、内容、程序和完成情况；

（d）查阅项目公司公司章程以及内部控制文件，调查公司章程符合《中华人民共和国公司法》（简称“《公司法》”）等法律法规有关规定的情况以及了解项目公司的内部组织结构和内部控制制度；

（e）调查项目公司是否具备完整、合法的财产权属凭证以及是否实际占有；调查商标权、专利权、版权、特许经营权（如有）等的权利期限情况，核查这些资产是否存在法律纠纷或潜在纠纷（如有）；调查金额较大、期限较长的其他应收款、其他应付款、预收及预付账款产生的原因及交易记录、资金流向等，调查项目公司是否存在资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况，判断其资产独立性。调查项目公司是否设立财务会计部门或安排有财务人员团队、建立独立的会计核算体系，具有规范的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度，是否独立在银行开户、独立纳税等，判断其财务独立性；

（f）查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解项目公司的资信情况；

（g）查询中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局河南省税务局网站、国家税务总局黑龙江省税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台，调查项目公司最近三年是否存在重大违法违规记录；

（h）根据项目公司的主营业务，确定项目公司所属行业。通过收集行业主管部门制定的发展规划、行业管理方面的法律法规及规范性文件，了解行业监管体制和政策趋势，了解项目公司所属行业的发展情况；通过查阅市场调研报告了解不动产项目所在区域的市场情况以及行业技术特点和经营模式；

（i）了解项目公司的主营业务概况、业务开展的时间、盈利模式、盈利和现金流的稳定性及持续性；了解不动产资产现金流的回收流程以及管理系统；获取已签署正

在履行期内及拟签署的相关重要合同包括但不限于租赁合同、物业管理合同、运营管理协议等;

（j）调查了潜在的同业竞争及关联交易情况。调查原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况，对不动产项目和原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的区域分布、盈利能力等情况进行比较。调查项目公司与原始权益人及其控股股东、实际控制人之间是否涉及关联交易情况。调查项目公司关联交易是否符合相关法律法规的规定及公司内部管理控制要求，定价依据是否充分，定价是否公允，与市场交易价格或独立第三方价格是否有较大差异及其原因；不动产资产现金流来源于关联方的比例，是否影响不动产项目的市场化运营;

（k）对项目公司近三年审计报告进行调查。对报告期内的重要会计科目、财务数据、财务指标的变动以及可能影响投资者理解公司财务状况、经营业绩和现金流量的情况进行调查并作出合理分析和说明。

（2）不动产资产

1）资产安全性及投资价值

（a）查阅估价报告等文件，调查不动产资产账面价值和评估价值情况;

（b）查阅不动产资产的权属文件，调查不动产资产的法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况，已经担保的债务总余额以及抵押、质押顺序，担保物的评估、登记、保管情况，并了解担保物的抵押、权利质押登记的可操作性等情况（如有）;

（c）查阅不动产资产履行立项、规划、环评、施工许可、竣工验收等必要固定资产投资管理手续情况，了解不动产资产取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备情况；竣工验收情况；了解不动产资产是否存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况;

（d）查阅市场调研报告，分析不动产资产所处的行业、区位情况以及宏观经济情况等对不动产资产现金流稳定性的影响；不动产资产所处区域宏观经济历史和趋势分析；不动产资产运营相关的客群分析；区域经济发展对不动产资产运营的影响分析；区域内现有在运营和未来三年已规划可比竞品分析等;

（e）查阅估价报告及法律意见书，了解不动产资产的用地性质、所处区位和建设规划是否符合相关要求；不动产资产使用状况；保险购买、承保范围和保险金额情况；了解不动产资产各项设施设备现状；不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等。

2）现金流真实性

调查不动产资产现金流的产生是否基于真实、合法的经营活动，形成不动产资产的法律协议或文件（如有）是否合法、有效，价格或收费标准是否符合相关规定。

3）现金流稳定性、分散度

查阅估价报告、市场调研报告、审计报告等材料，调查不动产资产的现金流构成以及至少最近三年的历史现金流情况（含资产收益、盈利、运营净收益情况）、波动情况及波动原因，分析现金流的独立性、稳定性，调查不动产资产的现金流来源是否具备合理的分散度，是否主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入。

4）现金流预测情况

结合现金流预测报告及估价报告，预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入和成本支出项目预测参数设置依据及合理性。预测和分析不动产资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数设置依据及其合理性和充分性。

5）重要现金流提供方

调查了不动产项目是否存在重要现金流提供方及相关情况：对基准日前的一个完整自然年度中，不动产项目的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流情况进行了调查。

三、尽职调查的主要结论

本尽职调查报告基于如下假设：相关业务参与人所提供的资料、口头介绍及其他相关事实信息均是真实、准确和完整的，并且未隐瞒与此次尽职调查相关的其他重要文件和事实信息；相关业务参与人所提供的尽职调查文件上的签字和盖章均是真实的；且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出；相关业务参与人所提供的有关副

本材料或复印件（包括但不限于电子扫描件）与正本材料和原件是一致的；相关业务参与人的所有审批、登记和注册文件及其它公开信息均是真实、准确、完整的；对于对本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估、税务等专业知识来识别的事实，主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、税务咨询机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

中金基金作为基金管理人、中金公司作为计划管理人对业务参与人与不动产项目勤勉尽责地进行了充分的尽职调查，同时基于业务参与人在交易文件、主要业务参与人出具的《承诺函》及《确认函》中的陈述与保证、法律顾问出具的法律意见书、经会计师事务所审计的相关方审计报告和审核的基金可供分配金额测算报告、评估机构出具的估价报告、市场调研机构出具的市场调研报告、税务咨询机构出具的税务意见书，基金管理人和计划管理人认为截至报告基准日：本项目业务参与人和不动产项目等符合《中华人民共和国民法典》《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》《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（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）》《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 2 号——发售业务（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 3 号——扩募及新购入不动产（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 5 号——临时报告（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 6 号——年度报告（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 7 号——中期报告和季度报告（试行）》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（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》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的规定，满足公开发行不动产基金的要求。

第二章 业务参与人

一、原始权益人：杭州市安居宁巢投资有限公司

（一）原始权益人基本情况

1、基本情况

公司名称	杭州市安居宁巢投资有限公司
法定代表人	吴熠钧
实际控制人	杭州市人民政府
成立日期	2024 年 1 月 3 日
注册资本	300,000 万元人民币
注册地址	浙江省杭州市上城区元帅庙后 88-1 号 435 室
主营业务	许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建设工程设计；住宅室内装饰装修（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：以自有资金从事投资活动；本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；工程管理服务；物业管理；房地产经纪；住房租赁；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

（二）原始权益人主要财务数据指标

表：原始权益人 2024-2025 年度主要财务指标

项目	2025 年度/2025 年 12 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日
总资产（亿元）	23.75	13.98
总负债（亿元）	15.88	10.57
资产负债率（%）	66.86	75.60
营业收入（亿元）	1.64	1.02
营业毛利率（%）	47.02	5.33
净利润（亿元）	0.05	-0.53
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.05	-0.48
EBITDA（亿元）	0.82	0.42

注 1：资产负债率=负债总额/资产总额

注 2：营业毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入

（三）设立、存续及历史沿革情况

1、设立情况

原始权益人杭州市安居宁巢投资有限公司，成立于 2024 年 1 月 3 日，是由杭州市安居集团有限公司出资设立的有限责任公司。公司成立时注册资本为 300,000 万元，均由宁巢投资控股股东杭州安居集团实缴出资。公司成立时股东及出资情况如下:

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	杭州市安居集团有限公司	300,000	100

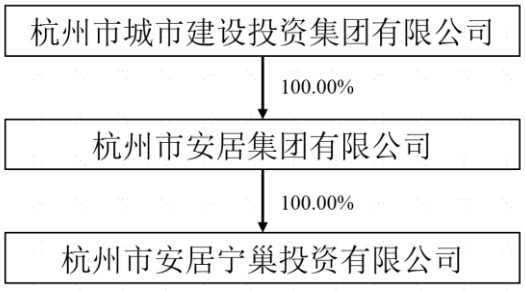
2、主要历史沿革情况

宁巢投资历史沿革事件主要如下:

宁巢投资历史沿革信息			
序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	2024 年 12 月	法定代表人变更	法定代表人由吴晓强变更为吴熠钧

（四）股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至本报告出具之日，宁巢投资股权结构如下图所示:



宁巢投资控股股东为杭州市安居集团有限公司，实际控制人为杭州市人民政府。控股股东杭州市安居集团有限公司具体情况介绍如下:

1、原始权益人控股股东基本情况

原始权益人控股股东为杭州市安居集团有限公司，于 2022 年 12 月 5 日正式成立，主要从事各类保障性住房投建运营、相关产业投资及资产经营等。

截至 2025 年末，杭州安居集团基本情况如下:

表：杭州安居集团概况

公司名称	杭州市安居集团有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
统一社会信用代码	91330100MAC4EB2YX1
成立日期	2022 年 12 月 5 日

法定代表人	谢小敏
注册资本	1,000,000 万元人民币
注册地址	浙江省杭州市拱墅区云阳大厦 2 幢 10 层
经营范围	许可项目：房地产开发经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：住房租赁；物业管理；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

2、原始权益人控股股东设立、存续及历史沿革

（1）设立情况

2022 年 12 月 5 日，为贯彻落实杭州市委市政府《关于市属国有企业深化改革优化布局的方案》精神，加快推进国有资本布局优化和结构调整，经杭州市人民政府国有资产监督管理委员会《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意组建杭州市杭州安居集团有限公司的批复》（杭国资改〔2023〕18 号）文件批准，杭州市安居集团有限公司采取新设方式组建，由杭州市城市建设投资集团有限公司 100%持股。

杭州安居集团设立时的注册资本为人民币 5,001 万元。

（2）历史沿革情况

杭州安居集团历史沿革事件主要如下:

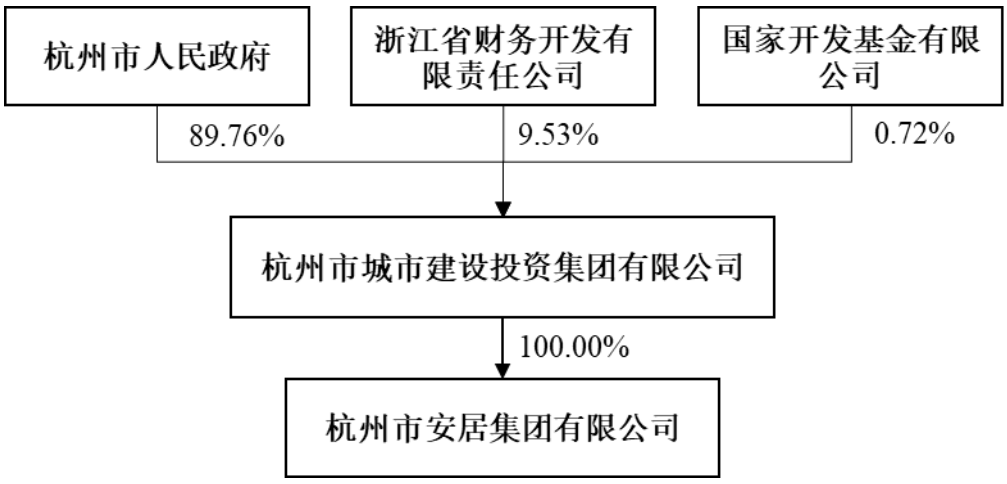
杭州安居集团历史沿革信息			
序号	**发生时间**	**事件类型**	**基本情况**
1	2022 年 12 月	法定代表人变更	法定代表人由牛国光变更为郑国良
2	2023 年 3 月	注册地址、登记机关、管辖单位变更	注册地址由浙江省杭州市西湖区和景商务中心 3 幢 101 室变更为浙江省杭州市拱墅区云阳大厦 2 幢 10 层；登记机关由杭州市市场监督管理局变更为杭州市拱墅区市场监督管理局；管辖单位由西湖区古荡市场监管所变更为拱墅区东新市场监管所
3	2023 年 5 月	增加注册资本	注册资本由 5,001 万元人民币增加至 1,000,000 万元人民币
4	2023 年 6 月	经营范围变更	变更前经营范围：许可项目:房地产开发经营（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准）。一般项目:住房租赁物业管理（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）。 变更后经营范围：许可项目:房地产开发经营（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为

杭州安居集团历史沿革信息			
			准）。一般项目:住房租赁物业管理非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）。
5	2024 年 11 月	法定代表人变更	法定代表人由郑国良变更为谢小敏
6	2025 年 11 月	注册地址变更	注册地址由浙江省杭州市拱墅区云阳大厦 2 幢 10 层变更为浙江省杭州市拱墅区云阳大厦 1 幢 801 室

（3）原始权益人控股股东股权结构

截至本报告出具之日，杭州安居集团股权结构如下图所示:

图：杭州安居集团股权结构图



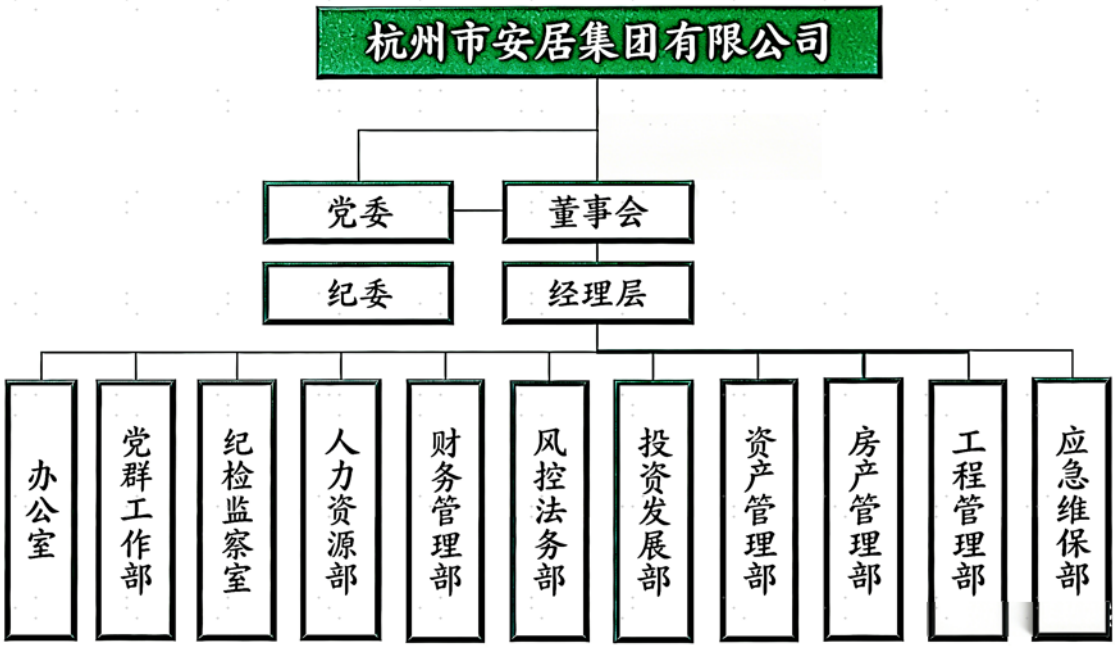
杭州市城市建设投资集团有限公司持有杭州安居集团 100%的股权，是公司的控股股东；杭州安居集团实际控制人为杭州市人民政府。

杭州市城市建设投资集团有限公司成立于 2003 年 8 月 8 日，注册资本 300 亿元，主营业务：经营市政府授权的国有资产，经营范围基本涵盖城市建设领域全产业链，所属企业涉及公共交通、城市供排水、供气、垃圾处理、热电联产、房地产开发、市政工程、建筑工程等行业。

4、原始权益人控股股东组织架构及内部治理机制情况

杭州安居集团按照《公司法》等有关法律法规的规定，建立了完善的法人治理结构及有关生产经营管理机构，建立起办公室、财务管理部、资产管理部、工程管理部、投资发展部等部门架构，具体组织结构见下图。

图：杭州安居集团组织架构



5、原始权益人控股股东行业地位

杭州安居集团是杭州市级核心的保障性住房投资建设运营主体，是杭州市完善以公共租赁房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系的重要平台，主要从事各类保障性住房投建运营、相关产业投资及资产经营等。

6、原始权益人控股股东资信水平、商业信用、主体评级情况

杭州安居集团信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经核查，杭州安居集团不存在不良或关注类未结清贷款业务。

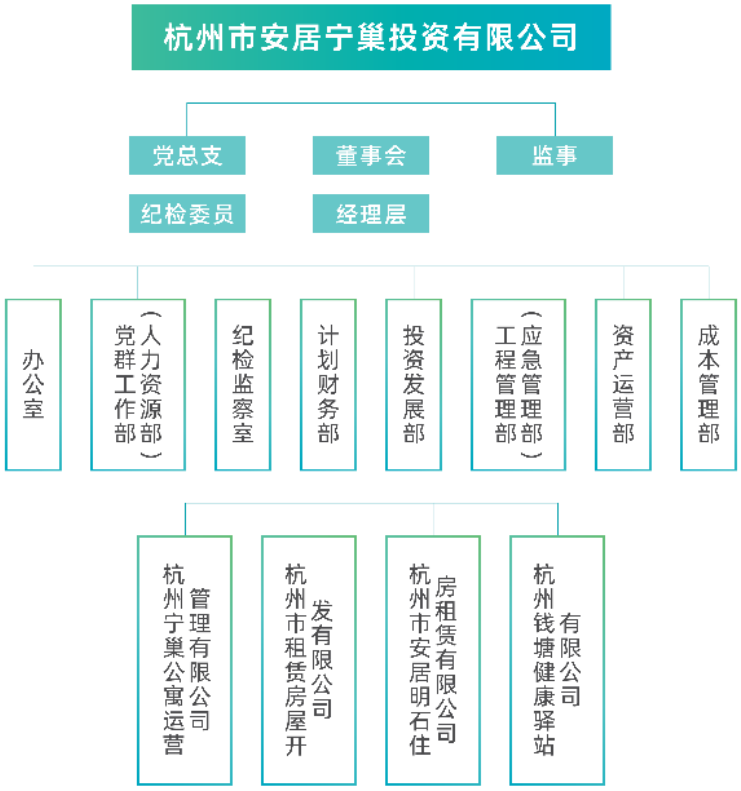
根据上海新世纪资信评估投资服务有限公司于 2025 年 7 月 21 日出具的《杭州市安居集团有限公司信用评级报告》，杭州安居集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

（五）组织架构及内部治理机制情况

1、组织架构

截至 2025 年末，宁巢投资组织架构如下图所示：

图：宁巢投资组织架构图



宁巢投资按照《公司法》等有关法律法规的规定，建立了完善的法人治理结构及有关生产经营管理机构，建立起办公室、党群工作部（人力资源部）、纪检监察室、计划财务部、投资发展部、工程管理部（应急管理部）、资产运营部和成本管理部等重要职能部门。

2、治理结构

宁巢投资是依照《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、法规组建的有限责任公司，具有独立的企业法人资格，是实行自主经营、独立核算、自负盈亏、自我发展、自我约束的经济实体。

宁巢投资主要治理结构情况如下：

（1）股东

公司由 1 个股东杭州市安居集团有限公司投资，持股 100%。认缴出资 30 亿元，占注册资本的 100%。股东享有《公司法》《企业国有资产法》等有关法律法规规定的

股东权利，行使下列职权:

1）委派和更换董事决定董事的报酬事项;

2）审议批准董事会的报告;

3）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

4）对公司增加或者减少注册资本作出决定;

5）对发行公司债券作出决定;

6）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式 作出决定;

7）对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定;

8）对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决定;

9）修改公司章程。

（2）董事会

公司设董事会，其成员为 4 人, 由非职工代表担任，经股东委派产生。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，任期不得超过董事任期，但连选可以连任。

董事会对股东会负责，依法行使《公司法》第六十七条规定的第 1 至第 10 项职权，还有职权为: 选举和更换董事长。

董事每届任期 3 年，董事任期届满，连选可以连任。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞任导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。

董事辞任的，应当以书面形式通知公司，公司收到通知之日辞任生效，但存在前款规定情形的，董事应当继续履行职务。

股东会可以决议解任董事，决议作出之日解任生效。无正当理由，在任期届满前解任董事的，该董事可以要求公司予以赔偿。

董事会以召开董事会会议的方式议事，董事因事不能参加，可以书面委托他人参加。董事会会议应当有过半数的董事出席方可举行。

董事会的表决程序

1）会议通知

召开董事会会议，应当于会议召开 10 日前通知全体董事。

2）会议主持

董事会会议由董事长召集和主持;董事长不能履行职务或者不履行职务的，由过半数的董事共同推举一名董事召集和主持。

3）会议表决

董事会决议的表决，应当一人一票。董事会作出决议，应当经全体董事的过半数通过。

4）会议记录

董事会应当对所议事项的决定作成会议记录，出席会议的董事应当在会议记录上签名。

（3）监事

公司不设监事会，设监事 1 人，经股东委派产生。

董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事任期每届为三年，监事任期届满，经继续委派可以连任。监事任期届满未及时改选，或者监事在任期内辞任的，在改选出的监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。

监事对股东负责，依法行使《公司法》第七十八条规定的第 1 至第 6 项职权。（公司股东可约定增加其他职权）

监事可以要求董事、高级管理人员提交执行职务的报告

（4）经理

公司设经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责，行使下列职权:

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议;

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案;

3）拟订公司内部管理机构设置方案;

4）拟订公司的基本管理制度;

5）制定公司的具体规章;

6）提请聘任或者解聘公司财务负责人;

7）决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员;

8）董事会授予的其他职权，经理列席董事会会议。

经管理人及律师核查宁巢投资现行有效的公司章程，宁巢投资已按照《公司法》等相关法律法规，建立法人治理结构。经审阅宁巢投资提供的与其内部控制制度相关的《杭州市安居宁巢投资有限公司资金支出审批管理制度（修订）》《杭州市安居宁巢投资有限公司资金管理办法》《杭州市安居宁巢投资有限公司全面预算管理制度》《杭州市安居宁巢投资有限公司招标采购管理实施办法（修订）》《杭州市安居宁巢投资有限公司保障性租赁住房REIT净回收资金管理与使用制度》《杭州市安居宁巢投资有限公司投资管理办法（修订版）》《杭州市安居宁巢投资有限公司“三重一大”决策事项实施办法》《杭州市安居宁巢投资有限公司董事会议事规则》《杭州市安居宁巢投资有限公司经营班子会议事规则》《中共杭州市安居宁巢投资有限公司支部委员会议事规则（修订）》等制度材料，宁巢投资已建立行政综合类、人力资源管理类、财务管理类、经营管理类、党工团委类等内部控制制度，宁巢投资内部控制制度健全，不存在影响宁巢投资持续经营的法律障碍。

（六）业务模式、行业地位及持续经营能力分析

1、业务模式

宁巢投资的经营范围包括：许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建设工程设计；住宅室内装饰装修（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：以自有资金从事投资活动；本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；工程管理服务；物业管理；房地产经纪；住房租赁；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

宁巢投资主营业务收入主要来源于保障房租赁及物业配套服务和管理服务费等。

2、行业地位

为积极响应国家和省市关于培育和发展住房租赁市场的需求，大力探索租赁业务，杭州市属国有企业首个租赁住房运营服务品牌“宁巢”诞生。作为杭州安居集团下属全资子公司，宁巢投资不仅承袭了原宁巢“生活·理想·家”的品牌理念，更赋予了其新的使命与愿景。

宁巢投资精准实施“市场+保障”双轮的战略定位，以保障性租赁住房为核心业务，深耕租赁住房的精细化运营管理，积极探索并实践“多元化布局、标准化交付、专业化运营、产业化发展、数智化服务”五位一体的创新发展模式，致力于打造领先的租赁住房投资、建设、运营平台，助力租赁住房行业高质量、可持续发展。

在观点指数统计的2025住房租赁国有企业运营卓越表现中,宁巢公寓荣获TOP10;在中指研究院统计的2025中国住房租赁企业开业规模中，宁巢公寓荣获TOP30；在中国住房租赁企业公会披露的2025三大榜单(综合/品牌/产品力)中，安居宁巢荣获综合竞争力榜单TOP50、品牌热力榜单TOP50和产品力榜单TOP10,体现了市场与行业对“安居宁巢”品牌价值的高度认可。

3、持续经营能力分析

作为杭州市重要的保障房建设主体杭州安居集团的全资子公司，宁巢投资拥有丰富的财务资源、优质的实体资产以及与金融机构的良好合作关系，能够得到政府及其他各方的有力支持。

宁巢投资从最初的国有长租公寓品牌“宁巢”到如今打通租赁住房全产业链的“投-运-管-建-退”服务闭环，始终秉持“让城市更有温度，让幸福更有质感”的初心使命，聚焦保障性租赁住房核心业务，深耕租赁住房的精细化运营管理，致力于成为一个覆盖长三角乃至全国领先的租赁住房投资、建设、运营平台。截至2025年末，宁巢投资体系内运营管理的租赁住房项目面积超120万平方米。2025年末宁巢投资总资产规模23.75亿元，净资产规模7.87亿元，2025年度宁巢投资营业收入1.64亿元，净利润0.05亿元，整体来看，宁巢投资运营情况及财务表现均较为良好。

杭州市区域经济快速增长，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部发展环境。未来随着杭州市“十五五”规划的不断推进，杭州市将进一步加大城市基础设施建设的投资力度，公司面临着良好的产业政策和投资环境，具有较强的持续经营能力。

（七）主营业务、主要产品或服务的基本情况，主营业务收入的主要构成及特征

2025 年度，宁巢投资主营业务收入、成本、毛利率情况如下:

2025 年度宁巢投资主营业务收入、成本、毛利率情况

主要业务板块	主营业务收入（万元）	主营业务成本（万元）	主营业务毛利率（%）	主营业务收入占比（%）
租赁及物业配套服务	13,815.36	6,610.06	52.15	84.92
管理服务费	2,454.15	2,071.44	15.59	15.08
合计	**16,269.51**	**8,681.50**	**46.64**	**100.00**

2024 年度，宁巢投资主营业务收入、成本、毛利率情况如下:

2024 年度宁巢投资主营业务收入、成本、毛利率情况

主要业务板块	主营业务收入（万元）	主营业务成本（万元）	主营业务毛利率（%）	主营业务收入占比（%）
租赁及物业配套服务	8,689.16	8,299.90	4.48	85.53
管理服务费	1,470.61	1,398.39	4.91	14.47
合计	**10,159.77**	**9,698.30**	**4.54**	**100.00**

2024 年度和 2025 年度，宁巢投资主营业务收入为 10,159.77 万元和 16,269.51 万元，主营业务成本为 9,698.30 万元和 8,681.50 万元，主营业务毛利率为 4.54%和 46.64%，其中 2025 年度宁巢投资毛利率增幅较大，主要系当期平急两用项目确认的租赁收入较高所致。宁巢投资的主营业务收入和成本主要来源于租赁及物业配套服务板块。

（八）财务数据及偿债能力分析

原始权益人于 2024 年 1 月 3 日正式成立，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对宁巢投资 2024、2025 年度的合并及母公司财务报告进行了审计，并分别出具了 CAC 审字[2025]0780 号、CAC 专字[2026]0793 号无保留意见的审计报告。本报告中引用的宁巢投资年度财务数据均来自当年度审计报告的期末数。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

表：宁巢投资 2024-2025 年度合并资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
流动资产:		

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
货币资金	1,551.99	7,385.98
应收账款	1,967.31	1,677.09
预付款项	295.71	83.18
其他应收款	29,440.11	1,925.35
存货	43,636.19	8,883.69
其他流动资产	2,942.50	731.21
流动资产合计	**79,833.80**	**20,686.50**
非流动资产:		
投资性房地产	106,185.60	108,224.35
固定资产	971.70	1,000.55
在建工程	-	-
使用权资产	37,744.99	7,376.05
无形资产	65.54	77.67
长期待摊费用	2,710.25	17.06
递延所得税资产	9,935.36	2,386.69
其他非流动资产	4.00	4.00
非流动资产合计	**157,617.44**	**119,086.38**
资产总计	**237,451.24**	**139,772.88**
流动负债:		
应付账款	3,247.20	3,632.18
预收款项	1,448.34	1,552.26
合同负债	127.67	185.37
应付职工薪酬	185.31	189.49
应交税费	711.26	1,302.47
其他应付款	79,258.76	81,483.54
一年内到期的非流动负债	5,660.01	2,092.55
其他流动负债	177.82	75.70
流动负债合计	**90,816.37**	**90,513.57**
非流动负债:		
长期借款	16,741.91	2,752.10
租赁负债	34,078.40	6,820.75
递延收益	7,751.16	3,735.13

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
递延所得税负债	9,378.86	1,844.01
非流动负债合计	**67,950.34**	**15,151.99**
负债合计	**158,766.71**	**105,665.56**
实收资本（或股本）	84,050.00	40,000.00
资本公积	16,319.70	16,319.70
未分配利润	-21,685.17	-22,212.37
归属于母公司所有者权益合计	**78,684.53**	**34,107.32**
所有者权益（或股东权益）合计	**78,684.53**	**34,107.32**
负债和所有者权益（或股东权益）总计	**237,451.24**	**139,772.88**

（2）合并利润表

表：宁巢投资 2024-2025 年度合并利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
一、营业收入	**16,387.02**	**10,243.61**
减：营业成本	8,681.50	9,697.39
税金及附加	502.02	550.62
销售费用	235.93	190.14
管理费用	3,084.84	1,852.65
财务费用	2,329.10	3,633.40
其中：利息费用	2,431.79	3,684.70
利息收入	136.03	90.97
加：其他收益	83.65	321.90
信用减值损失（损失以“-”号填列）	35.50	-119.05
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	6.25
资产处置收益（损失以“-”号填列）	61.95	449.33
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	**1,734.74**	**-5,022.15**
加：营业外收入	52.05	29.03
减：营业外支出	511.36	459.22
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	**1,275.43**	**-5,452.34**
减：所得税费用	748.23	-178.44
四、净利润（净亏损以"－"号填列）	**527.20**	**-5,273.91**

（一）按经营持续性分类		
1.持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	527.20	-5,273.91
2.终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-
（二）按所有权属分类	-	-
1.归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）	527.20	-5,273.91
2.少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	-	-
五、其他综合收益的税后净额	-	-
六、综合收益总额	**527.20**	**-5,273.91**
归属于母公司所有者的综合收益总额	527.20	-5,273.91
归属于少数股东的综合收益总额	-	-

（3）合并现金流量表

表：宁巢投资 2024-2025 年度合并现金流量表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	16,555.33	12,920.81
收到的税费返还	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	19,227.77	3,736.26
经营活动现金流入小计	**35,783.10**	**16,657.07**
购买商品、接受劳务支付的现金	38,100.68	13,007.55
支付给职工以及为职工支付的现金	3,287.83	2,244.90
支付的各项税费	2,007.22	1,085.41
支付的其他与经营活动有关的现金	2,855.01	5,127.14
经营活动现金流出小计	**46,250.74**	**21,465.00**
经营活动产生的现金流量净额	**-10,467.64**	**-4,807.93**
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资收到的现金	-	-
取得投资收益收到的现金	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	84.91	1,676.21
投资活动现金流入小计	**84.91**	**1,676.21**

项目	2025 年度	2024 年度
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,891.95	845.52
投资所支付的现金	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	18,788.55
支付其他与投资活动有关的现金	27,813.08	0.45
投资活动现金流出小计	**30,705.02**	**19,634.52**
投资活动产生的现金流量净额	**-30,620.11**	**-17,958.31**
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资所收到的现金	44,050.00	40,000.00
取得借款收到的现金	13,989.80	3,352.10
收到其他与筹资活动有关的现金	-	89,160.00
筹资活动现金流入小计	**58,039.80**	**132,512.10**
偿还债务支付的现金		54,660.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	227.97	626.07
支付其他与筹资活动有关的现金	22,538.51	49,333.41
筹资活动现金流出小计	**22,766.48**	**104,619.49**
筹资活动产生的现金流量净额	**35,273.33**	**27,892.62**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	**-5,814.42**	**5,126.38**
加：期初现金及现金等价物余额	7,333.79	2,207.42
六、期末现金及现金等价物余额	**1,519.37**	**7,333.79**

2、财务分析

（1）资产情况

表：宁巢投资 2024-2025 年末合并报表资产结构情况表

单位：万元，%

项目	2025 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产:				
货币资金	1,551.99	0.65	7,385.98	5.28
应收账款	1,967.31	0.83	1,677.09	1.20
预付款项	295.71	0.12	83.18	0.06
其他应收款	29,440.11	12.40	1,925.35	1.38
存货	43,636.19	18.38	8,883.69	6.36

项目	2025 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比
其他流动资产	2,942.50	1.24	731.21	0.52
流动资产合计	**79,833.80**	**33.62**	**20,686.50**	**14.80**
非流动资产:				
投资性房地产	106,185.60	44.72	108,224.35	77.43
固定资产	971.70	0.41	1,000.55	0.72
使用权资产	37,744.99	15.90	7,376.05	5.28
无形资产	65.54	0.03	77.67	0.06
长期待摊费用	2,710.25	1.14	17.06	0.01
递延所得税资产	9,935.36	4.18	2,386.69	1.71
其他非流动资产	4.00	0.00	4.00	0.00
非流动资产合计	**157,617.44**	**66.38**	**119,086.38**	**85.20**
资产总计	**237,451.24**	**100.00**	**139,772.88**	**100.00**

2024-2025 年末，宁巢投资资产主要由其他应收款、存货、投资性房地产和使用权资产构成。

2024-2025 年末，宁巢投资其他应收款分别为 1,925.35 万元和 29,440.11 万元，占总资产的比例为 1.38%和 12.40%，其他应收款以资金集中管理款和保证金为主，2025 年宁巢投资其他应收款较 2024 年增加 1429.08%，主要系杭州市城市建设投资集团有限公司资金集中管理款增加所致。

2024-2025 年末，宁巢投资存货为 8,883.69 万元和 43,636.19 万元，占总资产的比例为 6.36%和 18.38%，存货以开发成本为主，2025 年宁巢投资存货较 2024 年增加 391.19%，主要系宁巢投资在建的租赁住房项目开发成本增加所致。

2024-2025 年末，宁巢投资投资性房地产为 108,224.35 万元和 106,185.60 万元，占总资产的比例为 77.43%和 44.72%，投资性房地产主要为对外出租的保障性租赁住房，以成本法进行后续计量。

2024-2025 年末，宁巢投资使用权资产为 7,376.05 万元和 37,744.99 万元，占总资产的比例为 5.28%和 15.90%，使用权资产主要由房屋、建筑物构成，2025 年宁巢投资使用权资产较 2024 年增加 411.72%，主要系宁巢投资整租模式下租入的租赁住房项目增加所致。

（2）负债情况

表：宁巢投资 2024-2025 年末合并报表负债结构情况表

单位：万元，%

项目	2025 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债:				
应付账款	3,247.20	2.05	3,632.18	3.44
预收款项	1,448.34	0.91	1,552.26	1.47
合同负债	127.67	0.08	185.37	0.18
应付职工薪酬	185.31	0.12	189.49	0.18
应交税费	711.26	0.45	1,302.47	1.23
其他应付款	79,258.76	49.92	81,483.54	77.11
一年内到期的非流动负债	5,660.01	3.56	2,092.55	1.98
其他流动负债	177.82	0.11	75.70	0.07
流动负债合计	**90,816.37**	**57.20**	**90,513.57**	**85.66**
非流动负债:				
长期借款	16,741.91	10.54	2,752.10	2.60
租赁负债	34,078.40	21.46	6,820.75	6.46
递延收益	7,751.16	4.88	3,735.13	3.53
递延所得税负债	9,378.86	5.91	1,844.01	1.75
非流动负债合计	**67,950.34**	**42.80**	**15,151.99**	**14.34**
负债总计	**158,766.71**	**100.00**	**105,665.56**	**100.00**

2024-2025 年末，宁巢投资负债主要由其他应付款、长期借款和租赁负债构成。

2024-2025 年末，宁巢投资其他应付款为 81,483.54 万元和 79,258.76 万元，占总负债的比例为 77.11%和 49.92%，其他应付款主要由往来款及资金拆借款、土地整理费补偿款等构成。

2024-2025 年末，宁巢投资长期借款为 2,752.10 万元和 16,741.91 万元，占总负债的比例为 2.60%和 10.54%，长期借款主要为信用借款，2025 年宁巢投资长期借款主要系公司经营需要所新增的银行借款。

2024-2025 年末，宁巢投资租赁负债为 6,820.75 万元和 34,078.40 万元，占总负债的比例为 6.46%和 21.46%， 2025 年，宁巢投资租赁负债较 2024 年增长明显，主要系

对外租赁房屋所形成的租赁付款额增加所致。

（3）收入利润水平

2024 年度和 2025 年度，宁巢投资主营业务收入为 10,159.77 万元和 16,269.51 万元，主营业务成本为 9,698.30 万元和 8,681.50 万元，主营业务毛利率为 4.54%和 46.64%。宁巢投资的主营业务收入和成本的主要来源于租赁及物业配套服务板块。

（4）偿债能力分析

表：报告期末宁巢投资偿债能力指标

项目	2025 年末	2024 年末
流动比率	0.88	0.23
速动比率	0.40	0.13
资产负债率	66.86%	75.60%

2024-2025 年末，原始权益人的流动比率分别为 0.23 和 0.88，速动比率分别为 0.13 和 0.40，随着原始权益人的业务经营，报告期内其流动比率和速动比率逐年提高，短期偿债能力有所增强。

2024-2025 年末，原始权益人资产负债率分别为 75.60%和 66.86%，呈现下降趋势，主要系股东注资所致，原始权益人资产负债结构进一步优化，长期偿债能力有所增强。

结合前述业务情况及财务情况的分析，报告期内宁巢投资的资产负债结构在合理范围内变动，持续盈利能力稳定，具备持续经营能力。

（九）资信水平、商业信用、主体评级情况、债务及资本市场公开融资情况

1、资信水平、商业信用、主体评级情况

宁巢投资财务状况良好，具有持续经营能力。根据中国人民银行征信中心于 2026 年 4 月 10 日出具的《企业信用报告》，宁巢投资不存在未结清的不良贷款信息。

经查询全国法院被执行人信息查询网（http://zhixing.court.gov.cn/search/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/），截至 2026 年 4 月 15 日，未在前述网站公布的信息中发现宁巢投资被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

经查询中华人民共和国应急管理部网站（http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站

（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（https://www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（http://www.ccgp.gov.cn/）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统网站（http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网网站（http://zxgk.court.gov.cn/），截至2026年4月15日，未在前述网站公布的信息中发现宁巢投资在最近3年内存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况。

经核查，宁巢投资不存在不良或关注类未结清贷款业务。

宁巢投资无主体信用评级。

2、债务及资本市场公开融资情况

（1）公开融资情况

截至2025年末，宁巢投资无公开市场融资经历。

（2）银行授信

截至2025年末，宁巢投资获得多家金融机构的授信总额共10.82亿元，其中已使用授信额度1.67亿元，未使用授信额度9.15亿元。

（3）对外担保

截至2025年末，宁巢投资不存在对外担保。

（十）原始权益人的独立性

根据宁巢投资的确认，宁巢投资为开展保障性租赁住房业务的独立法人主体，未开展商品住宅和商业地产开发业务；宁巢投资承诺不以租赁住房等名义，为非租赁住房等房地产开发项目变相融资，或者变相规避房地产调控要求。

根据宁巢投资的说明，宁巢投资存在开展商品住宅和商业地产开发业务的关联方。经审阅宁巢投资的公司章程及内部控制制度等文件并经宁巢投资确认，宁巢投资在业务、财务、人员、资产和机构等方面与商品住宅和商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立:

（1）业务独立

宁巢投资系能够独立开展保障性租赁住房基础设施业务的法人主体，就宁巢投资的日常经营事项，宁巢投资根据其公司章程和内部控制制度进行决策。宁巢投资的唯一股东杭州安居集团仅根据公司章程和《公司法》等法律规定行使股东权利，参与宁巢投资重大事项的决策，不直接参与宁巢投资的业务经营。

（2）财务独立

根据宁巢投资提供的《杭州市安居宁巢投资有限公司资金支出审批管理制度（修订）》《杭州市安居宁巢投资有限公司资金管理办法》《杭州市安居宁巢投资有限公司全面预算管理制度》《杭州市安居宁巢投资有限公司投资管理办法（修订版）》《杭州市安居宁巢投资有限公司合同管理办法》等制度，宁巢投资已经建立了独立的财务管理制度，并配备必要的财务人员，执行独立的财务管理流程，开立独立的银行账户，与关联方不存在共用银行账户、资金混同的情况。宁巢投资已就发行不动产基金所获得的回收资金的使用出具承诺，对回收资金使用及管理的具体流程及事项作出说明，确保财务的独立性。

（3）人员独立

根据宁巢投资提供的《杭州市安居宁巢投资有限公司系统领导人员兼职管理办法》及说明，宁巢投资聘用相应的高级管理人员并签署劳动合同，保证任职独立性，且高级管理人员均未在开展商品住宅和商业地产开发业务的关联方任职。

（4）资产独立

根据宁巢投资的说明，宁巢投资对于主要资产均具备完整的产权或使用权，并按照企业会计政策登记入账，资产权属清晰、独立，不与控股股东、实际控制人及其下属企业资产发生混同，关联交易具有合理商业目的且对价公允。

（5）机构独立

根据宁巢投资的公司章程及内部控制制度，宁巢投资不设股东会，设董事会、经理，公司章程规定了股东、董事会、经理的职责权限，并根据不同职能设置内部组织架构；宁巢投资制定了“三重一大”决策规则、董事会议事规则、经营班子会议事规则、支部委员会议事规则、招标采购管理、全面预算管理、资金管理、资金支出审批管理、投资管理、安全生产等内部控制制度。

基于上述，宁巢投资是开展保障性租赁住房业务的独立法人主体，未从事商品住宅和商业地产开发业务，在机构、人员、财务、资产和业务等方面与商品住宅和商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立。

（十一）最近 3 年是否存在重大违法违规记录，是否存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形

自公司设立之日起，原始权益人不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形。

（十二）募集资金用途

原始权益人承诺将不动产 REITs 的回收资金主要用于新项目投资建设，紧跟国家经济发展重点领域，优先支持基础设施补短板项目。结合原始权益人当前业务安排，本次净回收资金拟用于下表所列的保障性租赁住房项目建设，实际将根据项目进展情况和募集资金实际到位情况选择表中或其他符合政策法律要求的新增项目进行投资，具体情况如下表所列。

表：募集资金拟投资项目

项目名称	七堡公交停车场保障性租赁住房项目	振华路公交场站保障性租赁住房项目	池华街公交站保障性租赁住房项目	紫金港公交场站保障性租赁住房项目	九堡中心单元 JG1702-03A 地块保障性租赁住房项目	九堡单元 SC120302-36 地块保障性租赁住房
项目区位	杭州市上城区	杭州市西湖区	杭州市西湖区	杭州市西湖区	杭州市上城区	杭州市上城区
项目总投资（亿元）	6.61	4.02	4.89	2.50	2.83	3.27
建设内容和规模	建设内容为保障性租赁用	总用地面积 13336.69	总用地面积 16949.99	总建筑面积 26603.06 平方米；地上	建设内容为宿舍型住房及配套用	总用地面积约 15207 平方米。总建

项目名称	七堡公交停车场保障性租赁住房项目	振华路公交场站保障性租赁住房项目	池华街公交站保障性租赁住房项目	紫金港公交场站保障性租赁住房项目	九堡中心单元 JG1702-03A 地块保障性租赁住房项目	九堡单元 SC120302-36 地块保障性租赁住房
	房、公交停保场及公交用房。总建筑面积约 78243 平方米，地上建筑面积 61895 平方米，其中公交停保及公交管理用房面积不少于 22500 平方米，地下建筑面积约 16348 平方米。	平方米，总建筑面积 47906 平方米；地上建筑面积 31106 平方米，其中盖下公交用房 10402 平方米，盖上保障性租赁住房、配套设施 20704 平方米；地下建筑面积 16800 平方米。	平方米，总建筑面积 62485 平方米；地上建筑面积 39835 平方米，其中盖下公交用房 1839 平方米，盖上保障性租赁住房、配套设施 37996 平方米；地下建筑面积 22650 平方米。	建筑面积 15455.7 平方米，其中盖下公交用房 1393 平方米，盖上保障性租赁住房、配套设施 14062.7 平方米；地下建筑面积 11147.36 平方米。	房、地下停车库、设备用房、区内道路及绿化工程等。项目用地面积约 1.3 万平方米，总建筑面积 34425 平方米，其中地上建筑面积 20726 平方米，地下建筑面积 13699 平方米。另外有不计容架空层 800 平方米，建设总面积为 35225 平方米。	筑面积 42540 平方米，其中地上建筑面积 31040 平方米，地下建筑面积 11500 平方米，不计容架空层面积 2300 平方米。建设内容包括宿舍型住房及配套用房、地下停车库、设备用房、区内道路及绿化工程等。
前期工作进展	已开工	已开工	已开工	已开工	已开工	已开工
开工时间	2024 年 9 月	2024 年 9 月	2024 年 9 月	2025 年 7 月	2024 年 7 月	2026 年 1 月

本项目回收资金由原始权益人与其股东杭州安居集团独立支配，并严格按照政策规定使用。

原始权益人已制定《杭州市安居宁巢投资有限公司保障性租赁住房 REIT 净回收资金管理与使用制度》，严格执行回收资金监管机制。本次不动产基金发行的回收资金，将通过由原始权益人开立的专门账户存放和支出，与商品住宅和商业地产开发业务主体有效隔离。在不动产基金设立前，原始权益人将与管理人、回收资金存放银行签订《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，明确各自监督职责，严格限制回收资金用途。

（1）原始权益人已设置回收资金监管机制，严格限制回收资金用途

实施回收资金闭环管理。宁巢投资回收资金的使用本着规范、透明的原则，将按照承诺的回收资金投资计划使用，实行严格的闭环管理。根据宁巢投资出具的承诺函，宁巢投资回收资金的使用符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定；拟投资或收购的固定资产投资项目情况真实；使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将回收资金变相用于商品住宅开发项目，不会用于购置商品住宅用地，保证回收资金于中国境内使用，不会出现流出至境外的情形；回收资金将严格按照进度要求使用，即不动产 REITs 购入项目完成之日起 2 年内，净回收资金使用率不低于75%，3年内全部使用完毕。宁巢投资承诺不以任何方式挪用本项目的回收资金，并将遵照相关规定使用回收资金，履行《公开募集基础设施证券投资基金指引（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）》规定的各项义务。

制定回收资金使用制度。为推动宁巢投资不动产基金回收资金管控，确保回收资金的使用规范、安全、高效，宁巢投资制定了《杭州市安居宁巢投资有限公司保障性租赁住房REIT净回收资金管理与使用制度》，对回收资金专户存储、回收资金的使用、回收资金的监管作出了明确规定。

开立回收资金监管账户。宁巢投资将审慎选择回收资金的存放银行并开设回收资金的专项管理账户，用于集中管理回收资金，不得存放非回收资金或用作其它用途。在不动产基金设立前，宁巢投资将与基金管理人、资产支持证券管理人、回收资金的存放银行签订《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》，明确各自监督职责，严格限制回收资金用途。

（2）基金管理人将严格监督回收资金使用情况，并做相应的信息披露

基金管理人将按照有关法律法规规定、深圳证券交易所有关业务规则与业务指引、宁巢投资制定的《杭州市安居宁巢投资有限公司保障性租赁住房REIT净回收资金管理与使用制度》以及《中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金净回收资金监管协议》的相关约定对宁巢投资回收资金使用情况进行监督。对于原始权益人回收资金的使用等有关情况，基金管理人将在定期报告和临时报告中披露。

（十二）调查结论

根据上述调查，原始权益人为依据《公司法》设立且有效存续的公司；原始权益人通过项目公司享有对目标不动产资产的所有权；原始权益人信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；原始权益人已出具回收资金用途的承诺，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）》第十条的要求。原始权益人最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

二、运营管理机构：杭州宁巢公寓运营管理有限公司

不动产项目将由基金管理人、项目公司共同委托宁巢运营担任不动产项目的运营管理机构。

（一）基本情况

基金发行后，基金管理人将按照与宁巢投资及项目公司等相关主体签署的《运营管理服务协议》委托宁巢运营为运营管理机构，为不动产基金持有的不动产项目提供运营管理服务。

宁巢运营具备独立开展业务的能力，定位明确，公司财务状况良好，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）》第八条关于运营管理机构具备持续经营能力的要求。

1、基本情况

截至本报告出具日，宁巢运营基本情况如下:

注册名称：杭州宁巢公寓运营管理有限公司

法定代表人：陆艳

成立时间：2018 年 5 月 2 日

注册资本：1,000 万元人民币

注册地址：浙江省杭州市万松岭路 81 号万松书院 1 号楼 103 室

经营范围：许可项目：食品销售(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。一般项目：食品互联网销售（仅销售预包装食品）；住房租赁；本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；房地产经纪；物业管理；酒店管理；停车场服务；日用百货销售；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)。以下限分支机构经营：许可项目：住宿服务(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。

2、设立、存续和历史沿革情况

杭州宁巢公寓运营管理有限公司是在中华人民共和国浙江省杭州市成立的有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）。其前身可追溯至2017年，2017年7月，杭州被列入全国首批住房租赁试点城市。在此背景下，杭州市钱江新城投资集团有限公司积极响应国家和省市关于培育和发展住房租赁市场的需求，大力探索住房租赁业务，推出了杭州市属国有企业自主租赁住房运营服务品牌“宁巢公寓”。

2018年5月2日，杭州市钱江新城投资集团有限公司下属杭州市会展旅业有限公司（以下简称“会展旅业”）作出股东决定，独资设立宁巢运营，并委派执行董事、总经理、监事，法定代表人由执行董事担任，并于同日审议通过了宁巢运营的公司章程。同日，宁巢运营领取了杭州市市场监督管理局颁发的企业法人营业执照，正式开始经营。公司设立时经营范围为：自有房屋租赁，酒店管理，物业管理（凭资质经营），停车服务（上述经营范围应在批准的有限期内方可经营）。批发、零售：日用百货，工艺美术品。含下属分支机构经营范围（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

2024年1月12日，因杭州市市属国有企业优化整合，运营管理机构股东变更，股东从杭州市会展旅业有限公司变更为杭州市安居房产租赁集团有限公司。

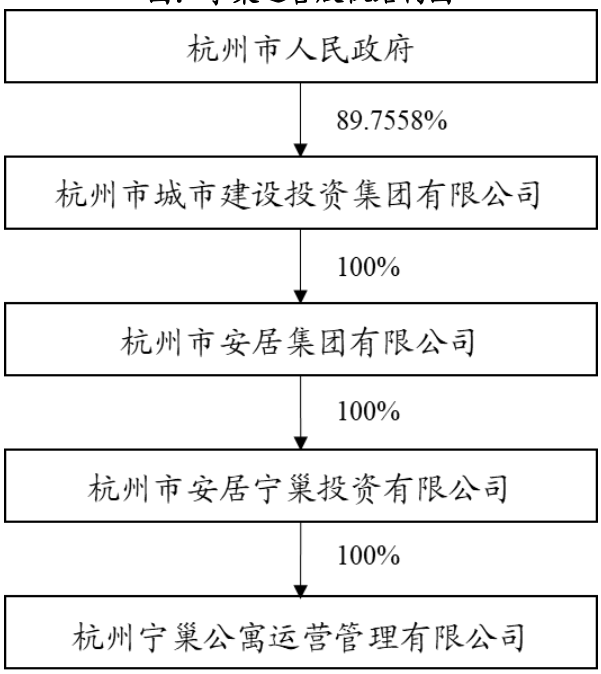
2024年2月22日，杭州市城市建设投资集团有限公司作出股东决定，同意杭州市安居房产租赁集团有限公司将宁巢运营100%股权转让至杭州市安居宁巢投资有限公司。

2026年3月26日，杭州市安居宁巢投资有限公司作出股东决定，法定代表人由余佳变更为陆艳，并办理工商变更登记。

3、股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至2025年12月31日，宁巢运营股权结构如下图：

图：宁巢运营股权结构图



截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营的控股股东为宁巢投资，实际控制人为杭州市人民政府。

4、组织架构和内部治理机制情况，不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度

宁巢运营根据《公司法》等相关法律法规和《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。宁巢投资作为宁巢运营的唯一股东按照宁巢运营公司章程履行股东职权。宁巢运营已根据其章程的规定设置了相关公司组织机构，公司治理结构健全。

宁巢运营主要治理结构情况如下:

（1）股东

公司不设股东会，公司股东可对于下列职权作出决定:

1）选举和更换董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项;

2）审议批准董事会的报告;

3）审议批准监事会的报告;

4）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

5）对公司增加或者减少注册资本作出决议;

6）对发行公司债券作出决议;

7）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;

8）修改公司章程;

9）对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定;

10）对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决议。

公司股东对上述职权作出决定时，应采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。

（2）董事

公司不设董事会，设董事 1 人，由股东委派产生，董事每届任期三年，董事任期届满，经继续委派可以连任。董事任期届满未及时更换或者董事在任期内辞任的，在该选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行执行董事职务。董事辞任的，应当以书面形式通知公司，公司收到通知之日辞任生效，但存在前款规定情形的，董事应当继续履行职务。董事行使《公司法》规定的董事会的职权，具体如下:

1）召集股东会会议，并向股东会报告工作;

2）执行股东会的决议;

3）决定公司的经营计划和投资方案;

4）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

5）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案;

6）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案;

7）决定公司内部管理机构的设置;

8）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项;

9）制定公司的基本管理制度;

10）公司章程规定或者股东会授予的其他职权

董事作出决定应当采用书面形式，签名后置备于公司。

（3）经理

公司设经理 1 人，由董事决定聘任或者解聘。经理对董事负责，行使下列职权:

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事决定;

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案;

3）拟订公司内部管理机构设置方案;

4）拟订公司的基本管理制度;

5）制定公司的具体规章;

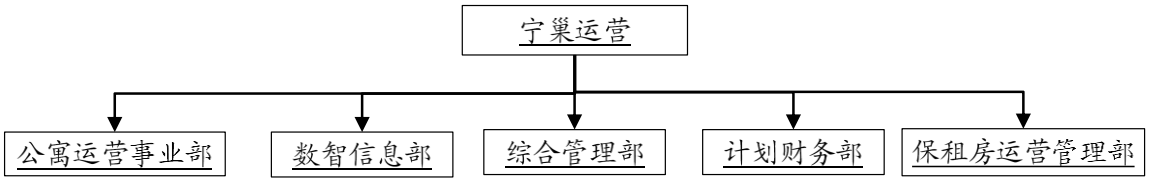
6）提请聘任或者解聘财务负责人;

7）决定聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员;

8）董事授予的其他职权。

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营组织架构图及组织架构情况如下:

图：宁巢运营组织架构图



宁巢运营在《公司章程》的基础上，根据业务发展的需要，设有公寓运营事业部、数智信息部、综合管理部、计划财务部和保租房运营管理部。各部门主要职能情况如下:

公寓运营事业部：负责整体市场营销及门店运营管理工作，具体包括：统筹市场调研与策略制定，搭建并优化销售管理、价格体系，拓展空间媒体租赁、非租业务等异业资源；主导品牌建设、营销策划及广告投放，推进大客户开发维护与全渠道管理，保障项目营收目标达成。同时，牵头门店标准化体系建设，做好公寓品控、安全应急、物业维修管理；开展客户服务、社群活动，处理各渠道投诉并落实满意度考核；统筹

门店员工培训与带教，通过科学考核规则提升运营品质，确保门店平稳高效运营。

数智信息部：负责智能化设备的管理、公寓管理系统的开发维护、协助配合三网（公司网站、小程序、APP）对外宣传等工作。

综合管理部：承担综合协调、信息宣传等工作职能，牵头公司制度建设，牵头门店绩效考核工作，监督门店品控管理工作、绩效指标完成情况，负责办公用品及设备、办公环境、员工食堂等后勤管理工作。负责公司薪酬管理工作，落实上级单位培训要求。

计划财务部：负责公司财务筹划、会计核算、财务信息化、财务审计、合同管理等工作。

保租房运营管理部：负责 REITs 项目首发及扩募的前期申报对接工作，并按照相关法律法规及《运营管理服务协议》《运营管理备忘录》相关条款约定进行不动产项目的存续期运营管理工作。需定期向公司领导及相关部门汇报 REITs 项目的进展情况和重要事项，与 REITs 基金管理人协同对不动产项目进行运营管理，确保 REITs 项目的顺利推进和稳定运营。

5、业务模式和持续经营能力

宁巢运营是宁巢投资旗下主要的保障性租赁住房、市场化长租房项目运营管理主体。自成立以来，宁巢运营深耕杭州市场，在发展历程中积累了丰富经验，并不断提升自身能力，通过持续投入资源进行团队建设、技术研发、品牌打造等，在多方面具备行业较为领先的竞争优势，为其持续经营提供了有效的支持。

宁巢运营及其运营管理的“宁巢公寓”系列租赁住房项目 2025 年以来，先后获评“年度住房租赁 MBI 社会责任品牌”“全国住房租赁高质量发展年度引领力企业”“全国保障性租赁住房企业卓越品牌”“2024 长租公寓国企领军 TOP10”“2025 年中国住房租赁标杆项目”等多项荣誉，在区域内具有较好的知名度及品牌形象，得到众多租户的信任。宁巢运营良好的口碑能够为其运营管理的项目持续引进优质租户，进而为稳定运营提供保障。

宁巢运营在杭州多个核心区域布局，运营管理的租赁住房项目地理位置优越，产品设计多样化。宁巢运营具有三大产品体系，“人才社区”面向新青年、新市民，注重

共享空间和社区商业生活氛围；“白领公寓”面向城市白领，注重生活质量和个人空间体验感；“蓝领公寓”面向城市建设者，注重居住空间合理化。多样化的产品可以满足不同客户群体的需求，有助于吸引更多类型的租户入住。

宁巢运营具有丰富的运营服务管理经验，截至 2025 年 12 月累计服务租户五万余人，服务重点企业客户两百余家。通过多年的运营管理经验，宁巢运营不断了解租户需求，针对项目人群特点，定期组织开展社群活动，屡获得租户好评。运营服务能力方面，宁巢运营通过智能化管理系统和管理设备提高运营管理效率和租户居住体验，进一步提高了租户入住的满意度，有助于提升租户的租赁粘性。

根据法律顾问出具的法律意见书，宁巢运营为合法存续的有限责任公司，宁巢运营不存在营业期限届满、股东决议解散、因合并或者分立而解散、不能清偿到期债务被宣告破产、违反法律、法规被依法责令关闭等需要终止的情形，宁巢运营的主要经营性资产不存在被采取查封、扣押、拍卖等强制性措施的情形，宁巢运营不存在现行法律、法规禁止、限制宁巢运营开展目前业务的情形，宁巢运营不存在影响持续经营的法律障碍。宁巢运营最近三年不存在重大违法违规记录，最近一年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位。

综上，宁巢运营具备独立开展业务的能力，竞争优势明显，不存在影响持续经营的法律障碍，具备持续经营的能力。

6、近 3 年及一期的财务数据及主要财务指标分析

中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对杭州宁巢公寓运营管理有限公司 2023 年 12 月 31 日的资产负债表，2023 年度的利润表、现金流量表进行了审计，并出具了中喜财审 2024S01391 号无保留意见的审计报告。

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对杭州宁巢公寓运营管理有限公司 2024 年 12 月 31 日的资产负债表，2024 年度的利润表、现金流量表进行了审计，并出具了 CAC 审字【2025】0742 号无保留意见的审计报告。

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对杭州宁巢公寓运营管理有限公司 2025 年 12 月 31 日的资产负债表，2025 年度的利润表、现金流量表进行了审计，并出具了 CAC 审字【2026】0788 号无保留意见的审计报告。

宁巢运营近三年主要财务数据如下:

（1）财务数据

表：宁巢运营近三年资产负债表

单位：万元

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
流动资产:			
货币资金	62.86	2,624.63	830.15
应收账款	1,316.29	3,589.18	2,246.41
预付款项	0.90	82.29	172.75
其他应收款	1,721.13	160.04	52.06
其他流动资产	307.89	233.19	45.06
流动资产合计	**3,409.07**	**6,689.33**	**3,346.44**
非流动资产:			
长期应收款	77.80	-	-
固定资产	53.58	33.57	34.63
使用权资产	5,170.66	755.52	-
无形资产	-	54.71	30.56
开发支出	667.97	-	-
长期待摊费用	3.24	17.06	11.45
递延所得税资产	211.18	204.10	0.75
其他非流动资产	4.00	4.00	4.00
非流动资产合计	**6,188.43**	**1,068.96**	**81.39**
资产总计	**9,597.50**	**7,758.29**	**3,427.83**
流动负债:			
应付账款	414.74	2,477.88	1,467.62
预收款项	728.77	1,105.88	0.71
合同负债	50.97	88.41	10.85
应付职工薪酬	54.85	119.11	108.59
应交税费	198.58	1,043.26	33.93
其他应付款	811.50	363.44	309.22
一年内到期的非流动负债	857.88	202.43	-
其他流动负债	5.97	30.96	109.07
流动负债合计	**3,123.26**	**5,431.37**	**2,039.99**

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
非流动负债:			
租赁负债	4,827.12	502.67	-
递延收益	-	-	-
递延所得税负债	-	188.88	-
非流动负债合计	**4,827.12**	**691.55**	**-**
负债合计	**7,950.38**	**6,122.92**	**2,039.99**
所有者权益:			
实收资本	1,000.00	1,000.00	1,000.00
盈余公积	75.30	90.70	90.70
未分配利润	571.82	544.67	297.14
所有者权益合计	**1,647.12**	**1,635.38**	**1,387.84**
负债和所有者权益总计	**9,597.50**	**7,758.29**	**3,427.83**

注：数据尾差为四舍五入所致，下同。

表：宁巢运营近三年利润表

单位：万元

项　　目	2023 年	2024 年	2025 年
一、营业总收入			
其中：营业收入	4,494.51	3,887.26	3,623.36
二、营业总成本			
其中：营业成本	3,194.82	2,759.97	2,440.21
税金及附加	16.24	28.74	22.68
销售费用	186.67	151.74	162.30
管理费用	581.44	545.54	669.68
财务费用	297.82	46.78	7.32
其中：利息费用	284.87	78.97	-
利息收入	44.73	60.25	5.26
加：其他收益	623.52	0.09	3.54
信用减值损失（损失以“-”号填列）	0.56	0.62	-1.13
资产处置收益（损失以“-”号填列）		449.33	50.12
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**841.59**	**804.5**	**373.69**
加：营业外收入	3.15	0.85	31.57
减：营业外支出	0.30	202.50	502.73

项　　目	2023 年	2024 年	2025 年
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**844.44**	**602.88**	**-97.46**
减：所得税费用	91.44	292.94	150.08
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**753.00**	**309.94**	**-247.53**
持续经营净利润	753.00	309.94	-247.53
六、综合收益总额	**753.00**	**309.94**	**-247.53**

表：宁巢运营近三年现金流量表

单位：万元

项　　目	2023 年	2024 年	2025 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	3,879.92	5,236.71	5,313.12
收到其他与经营活动有关的现金	1,444.86	555.33	451.17
经营活动现金流入小计	5,324.78	5,792.04	5,764.29
购买商品、接受劳务支付的现金	873.07	1,656.32	4,037.35
支付给职工及为职工支付的现金	1,177.13	1,133.51	1,337.28
支付的各项税费	65.35	282.15	1,147.15
支付其他与经营活动有关的现金	2,250.00	852.62	993.95
经营活动现金流出小计	4,365.55	3,924.61	7,515.73
经营活动产生的现金流量净额	959.23	1,867.43	-1,751.44
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	142.80	-	-
收到其他与投资活动有关的现金		1,676.21	-
投资活动现金流入小计	142.80	1,676.21	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,086.67	225.56	23.48
支付其他与投资活动有关的现金	1,129.61	-	-
投资活动现金流出小计	2,216.28	225.56	23.48
投资活动产生的现金流量净额	-2,073.48	1,450.65	-23.48
三、筹资活动产生的现金流量：			
筹资活动现金流入小计	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	763.44	755.08	-
筹资活动现金流出小计	763.44	755.08	-

项　　目	2023 年	2024 年	2025 年
筹资活动产生的现金流量净额	-763.44	-755.08	-
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	**-1,877.69**	**2,563.01**	**-1,774.92**
加：期初现金及现金等价物余额	1,887.14	9.45	2,572.45
六、期末现金及现金等价物余额	**9.45**	**2,572.45**	**797.53**

（2）财务状况及主要财务指标分析

1）资产及负债情况

截至2023年末、2024年末及2025年末，宁巢运营资产总额分别为9,597.50万元、7,758.29万元及3,427.83万元；负债总额分别为7,950.38万元、6,122.92万元及2,039.99万元；资产负债率分别为82.84%、78.92%及59.51%。2023年末和2024年末宁巢运营资产负债率较高，主要是由于其包租[1]的业务模式及新会计准则下会计处理要求导致的账面现象。宁巢运营在2023年-2025年陆续有部分包租业务结束，使用权资产和租赁负债逐年减少，导致资产和负债水平同步下降，进而资产负债率降低。报告期内，宁巢运营均不存在对外有息债务，不存在因债务融资带来的偿债压力。

2）收入及盈利水平

截至2023年末、2024年末及2025年末，宁巢运营分别实现营业收入4,494.51万元、3,887.26万元和3,623.36万元；净利润分别为753.00万元、309.94万元和-247.53万元。其中，2025年净利润为负主要系宁巢运营公司对当年度及历史期间税务核算成本进行纳税调整所致。剔除上述因素影响，宁巢运营2023年、2024年及2025年净利润分别为149.12万元、229.08万元和232.14万元，财务状况良好。

3）资产流动性

截至2023年末、2024年末及2025年末，宁巢运营流动资产分别为3,409.07万元、6,689.33万元和3,346.44万元，流动资产占总资产的比例分别为35.52%、86.22%和

[1] 宁巢运营运营管理的部分项目由宁巢运营从项目业主处租赁，再统一对外租赁。根据2021年1月1日正式实施的《企业会计准则第21号——租赁》（以下简称“新租赁准则”）的规定，宁巢运营作为承租人，需将租赁资产以使用权资产的形式计入资产负债表，并同时确认相应的租赁负债。这种模式导致宁巢运营的资产和负债总额同时上升，进而提高了公司的资产负债率。

97.63%，2023 年末流动资产占比较低，主要系公司处于轻资产战略转型过渡期，仍保留部分与持有型物业相关的使用权资产等非流动性资产所致；2024 年-2025 年，公司完成此部分非流动性资产剥离，总资产主要由流动资产构成且占比趋于稳定。

4）现金流量情况

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，宁巢运营经营活动现金流量净额分别为 959.23 万元、1,867.43 万元和-1,751.44 万元。其中 2025 年经营活动产生的现金流量净额为负，主要系支付上年度代收的营业款项及纳税调整，剔除跨年支付等影响后，2023 年-2025 年的经营活动产生的现金流量净额分别为 803.09 万元、634.69 万元、653.67 万元，历史三年均实现经营活动现金流净流入。

7、公司资信水平

（1）公开市场融资情况

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营不存在公开市场融资的情况。

（2）对外担保的情况

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营不存在对外提供担保的情况。

（3）资信情况

宁巢运营财务状况良好，具有持续经营能力。根据中国人民银行征信中心于 2026 年 4 月 24 日出具的《企业信用报告》，宁巢运营不存在未结清的不良贷款信息。

经查询全国法院被执行人信息查询网（http://zhixing.court.gov.cn/search/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/），截至 2026 年 4 月 15 日，未在前述网站公布的信息中发现宁巢运营被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

经查询中华人民共和国应急管理部网站（http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网

站（http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（https://www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（http://www.ccgp.gov.cn/）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统网站（http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网网站（http://zxgk.court.gov.cn/），截至2026年4月15日，未在前述网站公布的信息中发现宁巢运营在最近3年内存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况。

（二）运营管理机构与不动产项目相关的业务情况

1、经中国证监会备案情况

宁巢运营尚待按照《基金法》第九十七条和《基金指引》第四十条的规定在中国证监会进行担任运营管理机构的备案。

2、运营管理资质、同行业不动产项目运营管理经验，以及管理的同类资产历史运营表现

宁巢运营的经营范围包含“住房租赁；本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理”，宁巢运营可以在经营范围内为不动产资产提供不动产运营管理服务，符合《基金指引》第四十条第一款第（一）项的规定。宁巢运营按照《基金法》第九十七条、《基金指引》第四十条的规定在中国证监会进行担任运营管理机构的备案之后，即具备《基金指引》第四十条及相关法规要求的担任不动产项目运营管理机构的主体资格及相应权限。

特别地，针对宁巢运营担任运营管理机构的主体资格，具体如下：

（1）2024年2月22日，城投集团作出2024年第6次董事会决议，同意由宁巢运营担任基础设施 REITs 的运营管理机构，并与基金管理人等相关方签署运营管理相关服务协议，并根据监管要求及相关协议约定承担运营管理责任。

（2）2024年1月25日，杭州安居集团作出《关于同意保障性租赁住房基础设施REITs申报发行方案的董事会决议》（杭安居董〔2024〕12号），原则同意由宁巢运营担任基础设施 REITs 的运营管理机构，并与基金管理人等相关方签署运营管理相关服务协议，并根据监管要求及相关协议约定承担运营管理责任。

杭州安居集团股东已作出《股东决定》，原则同意由宁巢运营担任基础设施 REITs 的运营管理机构，并与基金管理人等相关方签署运营管理相关服务协议，并根据监管要求及相关协议约定承担运营管理责任。

（3）2024 年 3 月 22 日，宁巢投资作出《关于同意杭州市安居集团有限公司保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案的董事会决议》（杭安宁投董〔2024〕11 号），同意由宁巢运营担任基础设施 REITs 的运营管理机构，并与基金管理人等相关方签署运营管理相关服务协议，并根据监管要求及相关协议约定承担运营管理责任。

宁巢投资股东已作出《股东决定书》，同意由宁巢运营担任基础设施 REITs 的运营管理机构，并与基金管理人等相关方签署运营管理相关服务协议，并根据监管要求及相关协议约定承担运营管理责任。

（4）宁巢运营股东已作出《股东决定》，同意宁巢运营担任安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 的运营管理机构，并与基金管理人等相关方签署运营管理相关服务协议，并根据监管要求及相关协议约定承担运营管理责任。

综上，宁巢运营已就签署《运营管理服务协议》并根据协议约定为不动产项目提供运营管理服务等事宜获得了合法、有效的内部授权。

宁巢运营拥有丰富的保障性租赁住房运营管理经验。截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营在运营租赁住房项目 21 个，项目分布在杭州市各区，管理总建筑面积超过 120 万平方米，平均出租率约为 96%，其中多个项目长期接近满租状态。除明石公寓项目外，由宁巢运营管理的主要项目具体情况如下:

表：宁巢运营在营项目情况

序号	项目名称	城市	在管面积	房源套数
1	宁巢·东城公寓	杭州	81,145.59	2,170
2	宁巢公寓金家渡店	杭州	14,637.64	428
3	宁巢公寓圣奥科创园店	杭州	19,977.90	364
4	宁巢·钱塘公寓	杭州	207,000.00	4,200
5	语岸澜庭	杭州	113,818.00	893
6	悦才苑	杭州	201,843.18	1,257
7	宁巢·美地公寓	杭州	400,000.00	3,746
8	才悦云筑	杭州	13,452.36	322
9	宁巢·颂学轩	杭州	20,672.90	312
10	宁巢公寓备塘路店	杭州	13,242.10	168

序号	项目名称	城市	在管面积	房源套数
11	宁巢公寓石桥路店	杭州	3,265.00	35
12	雅观新天地	杭州	70,825.88	1,488
13	宁巢公寓灯彩街店	杭州	7,148.68	171
14	之江城投宁巢蓝领公寓	杭州	33,365.84	1,033
15	宁巢公寓城中店	杭州	14,685.97	223
16	宁巢 Ning+河语光年府店	杭州	4,152.30	75
17	宁巢公寓南庄兜店	杭州	4,705.00	140
18	宁巢公寓九和路店	杭州	7,975.25	195
19	宁巢公寓彩虹天空之城店	杭州	9,157.26	126
20	宁巢 Ning+峯阁店	杭州	43,391.02	1,232
合计			**1,284,461.87**	**18,578**

3、为管理不动产项目配备的主要负责人员情况

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营在岗总人数 114 人，平均工作年限超 7 年。宁巢运营主要管理人员拥有丰富的租赁住房相关行业运营管理经验，熟悉保障性租赁住房运营管理流程，具备良好的过往业绩和业界声誉。宁巢运营为本基金的不动产项目配备具有丰富运营管理经验的资深行业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名。

经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）及信用中国网站（http://www.creditchina.gov.cn/），截至 2026 年 4 月 15 日，未在前述网站公布的信息中发现宁巢运营主要运营管理人员存在因违法违规行为、失信行为而被列入失信被执行人名单的情形。

截至本报告出具之日，宁巢运营主要管理人员情况如下:

陆艳，女，1979 年出生，在职大学学历。历任杭州市居住区发展中心有限公司营销策划部部门助理、营销策划部副经理、投资管理部副经理，杭州城投房产经营有限公司董事长兼总经理，杭州市安居房产租赁集团有限公司副总经理。现任杭州市安居宁巢投资有限公司副总经理，杭州宁巢公寓运营管理有限公司党支部书记、执行董事。

茅宏，男，1987 年出生，大学本科学历。历任远洋集团(杭州)邦舍公寓、杭州宁巢公寓运营管理有限公司投资部经理、杭州市安居宁巢投资有限公司投资部副经理、杭州市安居宁巢投资有限公司投资部经理。现任杭州宁巢公寓运营管理有限公司副总

经理。茅宏先生具备 10 年以上租赁住房行业相关从业经验。

郑英，女，1987 年出生，大学本科学历。历任杭州宁巢公寓运营管理有限公司运营管理部副经理及经理、市场营销部经理、公司经营一部经理、杭州市安居宁巢投资有限公司资产运营部副经理及经理。现任杭州宁巢公寓运营管理有限公司副总经理。郑英女士具备 10 年以上租赁住房行业相关从业经验。

胡瑜佳，男，1993 年出生，大学本科学历。历任杭州宁巢公寓运营管理有限公司运营管理部一级专员、经营部主管、经营二部一级专员、运营管理部负责人。现任杭州宁巢公寓运营管理有限公司运营管理部副经理。胡瑜佳先生具备 5 年以上租赁住房行业相关从业经验。

朱怡，女，1992 年出生，大学本科学历。历任杭州冠寓投资管理有限公司策划专员及资管主管、龙湖物业管理有限公司杭州分公司美居业务管理员工、杭州市安居宁巢投资有限公司资产运营部职员。现任杭州宁巢公寓运营管理有限公司市场营销部职员。朱怡女士具备 5 年以上租赁住房行业相关从业经验。

4、不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排

宁巢运营作为宁巢投资全资子公司，总体遵循并执行宁巢投资运营管理服务的制度和流程，对公司行政管理、党建管理、财务管理等方面进行规范要求。针对租赁住房运营管理及公募 REITs 相关事项，宁巢运营结合公司实际经营需求，制定了相对完善的管理制度、操作流程和行为规范，以保证相关业务有效、规范的开展。

（1）行政管理制度

宁巢运营为降低管理成本，有效防范经营风险，遵循并执行宁巢投资制定的相关行政管理制度，规范了公司档案、公文、固定资产、用车、出差外派、印章及证照等管理机制和流程。具体制度执行包括但不限于：《“三重一大”决策事项实施办法》《差旅费管理办法》《经营和业务保障用车管理办法》《外派补贴管理办法》《公文管理办法》《办公类固定资产及办公用品管理办法》《档案管理办法》《印信管理使用规定》。

（2）人力资源管理制度

为完善公司绩效管理工作，提高员工工作效率，宁巢运营结合公司实际需求制定了一系列人力资源管理制度，对员工形成了有效的激励与约束机制，保障公司经营目

标的实现。具体制度执行包括但不限于：《考勤与休假管理办法》《业绩激励方案》《门店绩效考核管理办法》。

（3）业务管理制度

为规范招标采购工作流程，有效防范经营风险，宁巢运营遵循并执行宁巢投资制定的《招标采购管理实施办法》相关管理要求及流程；宁巢运营制定了《宁巢公寓运营标准化手册》和《合同管理办法》，对租赁住房项目的租约管理、服务管理、维修维保管理和收缴管理等运营管理标准作出了规范要求，帮助各岗位人员熟悉和掌握运营管理标准，不断优化运营行为。

（4）安全管理制度

为加强公司安全生产标准，有效防止和减少各类生产安全事故发生，宁巢运营遵循并执行宁巢投资制定的各项安全生产相关管理办法，对安全工作制度作出了规定，明确了安全生产主要职责和追责机制。具体制度执行包括但不限于：《安全生产责任制度》《紧急信息报送工作管理制度》《安全生产费用提取和使用管理规定》《安全生产风险隐患（风险）分级管控和排查整改闭环管理规定》《安全生产（消防安全）委员会工作实施细则》《生产安全事件报告和调查处理管理办法》《安全生产（消防）事故综合应急救援预案》《防汛防台抗雪防冻应急预案》。

（5）党建管理制度

为全面落实从严治党战略部署，加强党风廉政建设，宁巢运营遵循并执行宁巢投资制定的《公司落实党风廉政建设主体责任和“一岗双责”责任清单》和《落实党风廉政建设重大事项报告制度实施办法》等党建管理制度，督促公司各级党组织和党员严格执行党风廉政各项要求。

（6）财务管理制度

针对防范资金风险，提高公司资源配置效率，宁巢运营遵循并执行宁巢投资制定的《资金支出审批管理制度》和《资金管理办法》，加强公司财务管理标准，完善公司财务审批制度，对公司内部各类财务行为及财务管理标准作出了规范化要求，有效促进公司经营管理活动的有序进行。

5、项目资金收支和风险管控安排

运营管理机构作为独立核算的法人主体，已建立完善的资金管理体系，确保资金

独立运作，不与项目公司账务混同。在租金收缴与经营支出方面，严格执行所在集团统一的资金管理办法，符合企业会计准则要求。支出审批遵循内部控制流程，并在预算范围内进行拨付，确保资金使用规范、透明、可控。整体资金管理兼顾独立性、合规性与效率，确保与项目公司自有资金独立。

6、运营管理机构的利益冲突及风险防范

宁巢运营在作为运营管理机构期间，宁巢运营和/或其实际控制的关联方持有或运营了竞品性项目，可能与本基金所投资的目标不动产资产存在业务竞争关系。

运营管理机构已采取相应的措施避免可能出现的上述利益冲突，上述潜在利益冲突情形及相关防范措施、处理方式详见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突及关联交易”之“（一）利益冲突的情形及（三）相关利益冲突的防范机制”。

（三）调查结论

运营管理机构为合法存续的有限责任公司，运营管理机构具有丰富的不动产项目运营管理经验，并已配备充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名；运营管理机构通过多年的不动产项目运营管理业务实践，逐步建立了完善的内部分工与内控制度，公司治理结构健全，财务状况良好；运营管理机构不存在影响持续经营的重大法律障碍；未发现运营管理机构最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，未发现运营管理机构被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

三、基金托管人及计划托管人：杭州银行股份有限公司

基金托管人及计划托管人为杭州银行股份有限公司（以下简称“杭州银行”、“基金托管人”或“计划托管人”）。

（一）基本情况

注册名称：杭州银行股份有限公司

法定代表人：宋剑斌

成立日期：1996 年 9 月 25 日

统一社会信用代码：91330000253924826D

注册地址：浙江省杭州市上城区解放东路 168 号

（二）经营情况及资信水平

杭州银行成立于 1996 年，前身为杭州城市合作银行，1998 年经中国人民银行批准更名为“杭州市商业银行股份有限公司”，2008 年经银监会批准更名为“杭州银行股份有限公司”。经过三十年的稳健发展，杭州银行现已发展成为一家资产质量良好、经营业绩优良、综合实力跻身全国城市商业银行前列的上市区域性股份制银行。

杭州银行主要经营范围包括：银行业务；结汇、售汇业务；公募证券投资基金销售；证券投资基金托管（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

中诚信国际信用评级有限责任公司对杭州银行股份有限公司的信用状况进行跟踪分析，维持杭州银行股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

（三）托管业务资质

杭州银行自 2014 年 3 月获得中国证券监督管理委员会和中国银行业监督管理委员会的核准，取得证券投资基金托管资格。目前，杭州银行已全面开展了包括证券投资基金、基金公司资管产品、证券公司资管产品、信托计划、商业银行理财产品、保险资管产品、期货公司资管产品、私募投资基金等各类资产托管业务，业务覆盖市场上所有类型的资管机构和主流业务品种。截至 2026 年 3 月末，资产托管业务余额 2.16 万亿元，合作客户超 1200 家。已成功托管货币型、混合型、债券型和指数型等各类公募基金 95 只，规模达 1849 亿元。

（四）内部控制制度

杭州银行建立了较为完善的法人治理结构，形成了从董事会、经营层到操作层，覆盖信用风险、市场风险、操作风险在内的全面风险管理体系，资产托管部也牢固树立风险意识，采取各种必要措施防范和化解风险。

1、建立科学、严格的岗位分离制度

杭州银行明确划分各岗位职责，系统运维、估值核算、资金清算、投资监督和内部稽核监控等重要岗位、人员严格分开，估值核算、资金清算、投资监督等能接触到

基金交易数据的岗位人员进行物理分离。

2、建立健全授权管理体系

杭州银行制定了《杭州银行资产托管业务管理办法》、《杭州银行资产托管业务运营实施细则》，将授权管理贯穿于资产托管业务的始终，各岗位业务人员均在规定授权范围内行使相应职责。

3、建立完备的备份机制

杭州银行资产托管的业务数据及其他重要数据每日进行安全备份，定期将数据完整、真实、准确地转储到不可更改的介质上，并要求集中和异地保存，保存期限至少20年。资产托管部关键岗位人员也采用双人备份制度。

4、建立完备有效的应急措施

杭州银行制定了《杭州银行资产托管业务运营实施细则》、《杭州银行资产托管业务信息系统管理办法》，并针对托管业务备份、信息系统及资金清算等业务制定了专门的应急预案，对于各类突发事件、紧急事件或故障，定期开展应急演练，检验应急预案的有效性和可靠性。

5、建立严格的保密机制

杭州银行制定了《杭州银行资产托管从业人员管理实施细则》，资产托管部配备独立的门禁系统，严格禁止无关人员进入资产托管部办公区域，能接触到基金交易数据的岗位人员进行物理分离，并采用电话录音、监控录像、信息加密传递技术等手段来实现风险控制。

6、建立有效的内部稽核机制

杭州银行资产托管部设立稽核监控岗，直接对资产托管部总经理负责，独立对各岗位、各项业务实施全面的监督反馈，以确保杭州银行资产托管各项业务合法合规、安全有效，切实履行托管人职责。

（五）基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

基金托管人负有对基金管理人的投资运作行使监督权的职责。根据《基金法》、《运作办法》、基金合同及其他有关规定，托管人对基金的投资对象和范围、投资组

合比例、投资限制、费用的计提和支付方式、基金会计核算、基金资产估值和基金净值的计算、收益分配、申购赎回以及其他有关基金投资和运作的事项，对基金管理人进行业务监督、核查。

基金托管人发现基金管理人有违反《基金法》、《运作办法》、基金合同和有关法律法规规定的行为，应及时以书面形式通知基金管理人限期纠正，基金管理人收到通知后应及时核对并以书面形式对基金托管人发出回函。在限期内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，立即报告中国证监会，同时，通知基金管理人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。

基金托管人发现基金管理人的指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当拒绝执行，立即通知基金管理人，并及时向中国证监会报告。

基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当立即通知基金管理人，并及时向中国证监会报告。

（六）调查结论

根据上述调查，基金托管人与计划托管人为同一人，拟由杭州银行担任。杭州银行具有证券投资基金托管资格，符合《公开募集证券投资基金运作管理办法》第六条、《基金指引》第六条及《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》第六条规定的担任基金托管人/计划托管人的资质及权限。

第三章 项目公司的法律情况

一、基本资料

经核查，项目公司为依法设立并合法存续的有限责任公司，已完成工商注册登记，项目公司基本信息如下表所示:

表：项目公司基本信息

公司名称	杭州安居明石住房租赁有限公司
企业类型	有限责任公司
统一社会信用代码	91330102MADDL0XB7U
成立日期	2024 年 3 月 22 日
营业期限	无固定期限
法定代表人	金超
注册资本	100.00 万元人民币
住所	浙江省杭州市上城区明石公寓同德路 206 号 10 幢 1 楼
经营范围	一般项目：本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；工程管理服务；物业管理；房地产经纪；住房租赁；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建设工程设计；住宅室内装饰装修（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。
主要业务负责人	金超

二、项目公司股权结构及股东情况

截至 2025 年 12 月 31 日，项目公司的股本数量及股东持股情况如下:

表：项目公司股东出资情况

序号	股东姓名/名称	出资额（万人民币）	出资比例（%）
1	杭州市安居宁巢投资有限公司	100.00	100.00
合计		**100.00**	**100.00**

三、项目公司历史沿革

2024 年 3 月 22 日，明石公司成立，注册资本 100 万元，公司类型为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资），法定代表人为金超，股东为宁巢投资。2024 年 7 月 11 日，股东宁巢投资以货币方式认缴出资 100 万元，占注册资本的 100%。

四、项目公司治理结构与组织架构

根据明石公司的公司章程，其不设股东会、董事会、监事会或监事。股东、董事、经理形成了公司决策、监督和执行相分离的管理体系。

1、股东

公司不设股东会，公司股东依法行使《公司法》第五十九条规定的第1项至第8项职权，还有职权为:

（9）对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定;

（10）对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决定。

2、董事

公司不设董事会，设一名董事，经股东委派产生，行使《公司法》规定的董事会的职权。该董事可以兼任公司经理。

董事每届任期三年，董事任期届满，经继续委派可以连任。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞任的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。董事辞任的，应当以书面形式通知公司，公司收到通知之日辞任生效，但存在前款规定情形的，董事应当继续履行职务。

股东可以决定解任董事，决定作出之日解任生效。无正当理由，在任期届满前解任董事的，该董事可以要求公司予以赔偿。

3、经理

公司设经理1人，由董事决定聘任或者解聘。经理对董事负责，行使下列职权:

（1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事决定;

（2）组织实施公司年度经营计划和投资方案;

（3）拟订公司内部管理机构设置方案;

（4）拟订公司的基本管理制度;

（5）制定公司的具体规章;

（6）提请聘任或者解聘财务负责人;

（7）决定聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

（8）董事授予的其他职权。

五、财务会计制度和财务管理制度

明石公司财务会计制度参照宁巢投资的财务制度执行，包括但不限于《杭州市安居宁巢投资有限公司资金管理办法》《杭州市安居宁巢投资有限公司资金支出审批管理制度（修订）》《杭州市安居宁巢投资有限公司全面预算管理制度》等，具备一系列较为完善的财务会计制度和财务管理制度。

六、资产独立性和财务独立性

1、资产独立性

明石公司已经就明石公寓项目取得《不动产权证书》[浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号]，依法享有明石公寓项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

截至 2025 年末，明石公司未持有任何商标权、专利权、版权、特许经营权等权利。明石公司独立持有明石公寓项目，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

2、财务独立性

截至本报告出具之日，明石公司建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税。财务管理工作由宁巢投资统筹和负责，组建专门的财务人员团队，设有会计 1 名，出纳 1 名，其财务制度参照宁巢投资的财务制度执行。本基金通过资产支持专项计划持有不动产项目后，项目公司拥有独立的运营收支账户，且其账户资金划转接受基金管理人派驻的财务负责人以及基金托管人的审批和监督，保障了项目公司资金独立于运营管理机构。

七、是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

项目公司合法且完全持有不动产所有权的情况参见本报告 “第五章 不动产项目“之“二、不动产项目合规性”部分。

八、知识产权

经查询国家知识产权局官网、国家知识产权局商标局网站及中国版权保护中心网站，截至 2026 年 4 月 15 日，明石公司名下无商标、专利权以及著作权。

九、资信情况

经查询中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn/）、国家金融监督管理总局网站（https://www.cbirc.gov.cn/）、国家外汇管理局网站（http://www.safe.gov.cn/）、中国人民银行网站（http://www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（http://www.mem.gov.cn/）、自然资源部网站（http://www.mnr.gov.cn/）、生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn/）、财政部网站（http://www.mof.gov.cn/index.htm）、国家税务总局网站（https://www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局浙江省税务局（https://zhejiang.chinatax.gov.cn）、国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn/）、“信用中国”平台（http://www.creditchina.gov.cn/）、证券期货市场失信记录查询平台（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（http://www.mohurd.gov.cn/）、中国裁判文书网（https://wenshu.court.gov.cn）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（http://zxgk.court.gov.cn/），截至 2026 年 4 月 15 日，于前述公开渠道，明石公司不存在重大违法、违规或不诚信行为的记录，不存在明石公司被认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。明石公寓项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响项目稳定运营的重大合同纠纷，不存在因重大违法违规行为而受到行政处罚的情形。

十、项目公司重大重组情况

截至本报告出具之日，明石公司除以下重大重组情况外，无其他重大重组情况。

根据宁巢投资拟定的重组方案及杭州市规资局出具的《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，杭州安居集团、租赁房公司、明石公司签署了

《关于明石公寓项目地上资产之资产划转及债务重组协议》，由租赁房公司于 2023 年 12 月 31 日将其持有的明石公寓项目地上资产及与其相关联的资产和债权、债务、相关劳动力一并划转至明石公司。

根据杭州安居集团、租赁房公司、明石公司签署的《杭州市租赁房屋开发有限公司、杭州安居明石住房租赁有限公司与杭州市安居集团有限公司关于明石公寓项目地上资产之资产划转及债务重组协议之补充协议》，明确资产划转范围为明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），具体如下：浙(2022)杭州市不动产第 0193124 号的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物及分摊土地使用权、宗地内未作分摊的土地使用权；其他应一并转移的权利（即证载权利人对该项目宗地范围内其他房屋建筑物及土地使用权所享有的共有权，但不包括该项目宗地范围内社区用房、养老用房及其他应当移交的房屋建筑物的所有权、前述房屋建筑物分摊的土地使用权）。

明石公司于 2024 年 8 月 7 日已就底层资产办理完毕《不动产权证书》，项目公司已成为对应资产合法的房屋所有权人及相应的土地使用权人。

十一、运营管理安排

本基金首次发售后，本基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托宁巢运营作为运营管理机构负责不动产项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

不动产基金设立后，项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员，不设董事会，设 1 名董事，公司法定代表人由董事担任。项目公司设法定代表人、董事、监事、财务负责人，均应由基金管理人指定人员担任。项目公司原运营团队人员由宁巢运营承接，继续负责明石公寓项目的日常运营管理。本基金设立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

十二、调查结论

经核查，明石公司设立程序和历史沿革符合法律法规及其他有关规定，依法设立并合法存续，合法持有不动产资产；公司股东人数、住所、出资比例符合法律法规及其他有关规定；公司股东合法拥有出资资产的产权，资产权属清晰、不存在纠纷或潜在纠纷；不存在抵押、质押等权利限制；公司不存在重大重组情况；公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定；公司不存在重大违法、违规或不诚信行为；公司不存在被认定为失信被执行人、受到过重大行政处罚以及相应的整改的情况；公司经营合法合规、商业信用情况良好；公司股权转让行为合法有效。

第四章 项目公司的业务及财务情况

一、项目公司的行业情况及竞争状况

（一）项目公司所属行业

项目公司持有的明石公寓项目已取得《保障性租赁住房项目认定书》，纳入杭州市保障性租赁住房管理，不动产项目属于租赁住房（保障性租赁住房）行业。

（二）租赁住房行业的政策法规与市场环境

1、分析所属行业法律法规、行业政策对项目经营资质、准入门槛、运营模式、行业竞争格局等方面的主要影响

（1）行业监管体系

从国家层面来看，中华人民共和国住房和城乡建设部（以下简称“住建部”）对发展保障性租赁住房工作进行组织协调和督促指导，并会同有关部门组织做好发展保障性租赁住房情况监测评价。国家发改委、财政部、自然资源部、人民银行、税务总局、金融监管总局、证监会等部门和单位进行政策协调、工作衔接，强化业务指导、调研督促工作等。

此外，各省级人民政府对本地区发展保障性租赁住房工作负总责，对城市发展保障性租赁住房情况实施监测评价。市级人民政府建立健全住房租赁管理服务平台，对保障性租赁住房建设、出租和运营管理的全过程监督，强化工程质量安全监管。各地方政府的发展和改革委员会、住房和城乡建设委员会、国土资源局、规划管理部门、开发办公室等相关职能部门负责对开发项目建设实施行政性审批及管理。

（2）行业法律法规及政策

目前，我国房地产制度的核心政策是多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房供应体系，其中大力发展住房租赁市场是这一核心政策的重要组成部分。近年来，我国政府不断加大对租赁住房市场的培育和发展，对租赁市场的扶持力度不断加大，扶持政策频出。

国家层面出台的租赁住房行业主要政策如下:

表：全国租赁住房行业支持政策

时间	文件/会议	主要内容
2010 年 6 月	《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》住房和城乡建设部/国家发改委/财政部/国土资源部/人民银行/国家税务总局/银监会	提出公共租赁住房供应对象主要是城市中等偏下收入住房困难家庭；租金水平，由市、县人民政府统筹考虑住房市场租金水平和供应对象的支付能力等因素合理确定，并按年度实行动态调整；出租人与承租人应当签订书面租赁合同；只能用于承租人自住，不得出借、转租或闲置，也不得用于从事其他经营活动。
2012 年 5 月	《公共租赁住房管理办法》住房和城乡建设部	对公共租赁住房的申请与审核、轮候与配租、使用与退出及法律责任作出明确规定。
2013 年 12 月	《关于公共租赁住房和廉租住房并轨运行的通知》住房和城乡建设部/财政部/国家发改委	指出从 2014 年起，各地廉租住房（含购改租等方式筹集）建设计划调整并入公共租赁住房年度建设计划。2014 年以前年度已列入廉租住房年度建设计划的在建项目可继续建设，建成后统一纳入公共租赁住房管理。
2015 年 1 月	《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》住房和城乡建设部	提出要用三年的时间基本形成健全的住房租赁市场，同时明确了培育住房租赁机构、支持房地产开发企业租售并举、发展房地产投资信托基金（REITs）等多项支持渠道。
2015 年 4 月	《关于运用政府和社会资本合作模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理的通知》财政部/国土资源部/住房城乡建设部/人民银行/国家税务总局/银监会	指出通过运用政府和社会资本合作模式，逐步建立“企业建房、居民租房、政府补贴、社会管理”的新型公共租赁住房投资建设和运营管理模式。
2016 年 6 月	《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》国务院办公厅	指出各地区、各有关部门要充分认识加快培育和发展住房租赁市场的重要意义，各地区要研究制定具体实施办法，落实工作责任，确保各项工作有序推进。
2018 年 12 月	《公共租赁住房资产管理暂行办法》财政部/住房和城乡建设部	对资产配置、资产使用、资产处置、资产财务管理、资产报告、监督管理作出明确规定。
2019 年 5 月	《关于进一步规范发展公租房的意见》住房和城乡建设部/国家发改委/财政部/自然资源部	提出加快完善主要由配租型的公租房和配售型的共有产权住房构成的城镇住房保障体系。
2020 年 12 月	中央经济工作会议	强调要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，并要求土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房等。
2021 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》国家发改委	明确要加快培育和发展住房租赁市场，有效盘活存量住房资源，有力有序扩大城市租赁住房供给，完善长租房政策。
2021 年 3 月	《政府工作报告》国务院	明确要求解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房供给，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。

时间	文件/会议	主要内容
2021 年 5 月	保障性租赁住房工作座谈会	要求北京、上海、广州、深圳等 40 个城市大力发展保障性租赁住房，将促进解决新市民、青年人住房困难问题列入重要议事日程。
2021 年 7 月	《关于加快发展保障性租赁住房的意见》国务院办公厅	第一次明确了国家层面的住房保障体系，即公租房、保障性租赁住房和共有产权房三类，从基础制度、土地、金融、税收、审批等角度为保障性租赁住房的发展提供了重要政策支持。
2021 年 7 月	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》国家发改委	明确将保障性租赁住房纳入公募 REITs 试点范围，重点支持各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目。
2022 年 2 月	《关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见》银保监会/住房和城乡建设部	为进一步加强对保障性租赁住房建设运营的金融支持，提出意见，包括：发挥各类机构优势，进一步加强金融支持；把握保障性租赁住房融资需求特点，提供针对性金融产品和服务；建立完善支持保障性租赁住房发展的内部机制等。
2022 年 2 月	《中央财政城镇保障性安居工程补助资金管理办法》财政部/住房和城乡建设部	补助资金支持范围包括租赁住房保障。主要用于支持公租房、保障性租赁住房等租赁住房的筹集，向符合条件的在市场租赁住房的城镇住房保障对象发放租赁补贴等相关支出。
2022 年 3 月	《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》国家发改委	加强住房供应保障。以人口净流入的大城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决符合条件的新市民、青年人等群体住房困难问题。保障性租赁住房主要利用农村集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设，适当利用新供应国有建设用地建设。提高住宅用地中保障性租赁住房用地比例，单列租赁住房用地供应计划，主要安排在产业园区及周边、轨道交通站点附近、城市重点建设片区等区域。
2022 年 5 月	《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》证监会/国家发改委	保障性租赁住房发行基础设施 REITs，有利于盘活存量资产，回收资金用于新的保障性租赁住房项目建设，促进形成投融资良性循环；有利于更好吸引社会资本参与，拓宽保障性租赁住房建设资金来源；有利于加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举住房制度，推动实现全体人民住有所居；有利于防范化解重大风险，保持房地产市场平稳健康发展。
2023 年 2 月	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》人民银行、银保监会	围绕住房租赁供给侧结构性改革方向，以商业可持续性为基本前提，重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展，为租赁住房的投资、开发、运营和管理提供多元化、多层次、全周期的金融产品和金融服务体系。通过对各类主体新建、改建长期租赁住房，盘活存量房屋，有效增加保障性和商业性租赁性住房金融支持，有助于解决大城市新市民、青年人等群体住房问题。

时间	文件/会议	主要内容
2023 年 3 月	《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》中国证监会	调整项目收益率和资产规模要求，充分考虑保障性租赁住房的保障属性，鼓励更多保障性租赁住房 REITs 发行。
2023 年 9 月	《关于保障性住房有关税费政策的公告》财政部/税务总局/住房和城乡建设部	对于保障性住房项目城镇土地使用税、相关印花税、土地增值税、契税、行政事业性收费和政府性基金方面等的税费优惠政策。
2024 年 1 月	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》中国人民银行	覆盖了对保障性租赁住房和市场化租赁住房的全面支持，进一步优化了我国现有的偏公益、保障性质的保障性租赁住房政策体系，加快房地产发展模式的转型，有助于推动租购并举。
2024 年 9 月	《关于优化保障性租赁住房再贷款有关要求的通知》中国人民银行	支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房用作保障性住房，进一步增强对金融机构和收购主体的市场化激励，中国人民银行向金融机构发放再贷款的比例从贷款本金的 60%提升到 100%。
2025 年 7 月	《住房租赁条例》国务院	《住房租赁条例》从以下几个方面进一步强化对住房租赁市场的监督管理。一是规定国务院住房城乡建设主管部门会同市场监督管理部门制定并公布住房租赁合同、住房租赁经纪服务合同示范文本；二是规定设区的市级以上地方人民政府应当建立住房租金监测机制，定期公布租金水平信息；三是规定房产管理部门应当通过住房租赁管理服务平台开展管理与服务，与有关部门建立信息共享机制；四是规定住房租赁相关行业组织应当加强行业自律管理。

表：杭州市租赁住房行业支持政策

时间	文件/会议	主要内容
2016 年	《杭州市物价局、杭州市住房保障和房产管理局、杭州市财政局关于杭州市区公共租赁住房租金标准的通知》	是杭州市规范公租房租金管理的关键政策，核心内容包括：租金定价机制、动态调整周期、租金减免梯度、特殊群体保障、过渡期管理等。该文件通过精细化租金分级和动态调整，平衡保障功能与可持续运营，强化对弱势群体兜底，为杭州公租房体系的公平性和长效性提供制度支撑。
2017 年 8 月	《杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市加快培育和发展住房租赁市场试点工作方案的通知》	明确以“租购并举”为核心，提出到 2020 年构建多元供应、规范稳定、制度完善的住房租赁市场体系，要求未来 3 年新增租赁住房占商品住房总量 30%、未来 5 年公租房保有量不低于 8 万套，主城区新建商品房配建公租房比例不低于 10%。该政策旨在落实中央“房住不炒”定位，通过增加租赁用地供应、盘活存量用房、规范租赁合同及金融监管等措施，解决新市民及青年群体住房需求，引导住房消费观念转变，促进市场健康发展，为全国住房租赁市场改革提供试点经验。

时间	文件/会议	主要内容
2018 年	《杭州市人民政府办公厅关于做好杭州市区人才专项租赁住房建设工作的通知》	明确 2018—2021 年开工建设 5 万套人才专项租赁住房，要求各区及市级主体按住宅出让用地总量的 5%供地，优先布局交通便利、配套完善的人才集聚区域，户型以 70 平方米以下中小型公寓为主（占比不低于 80%），并强化资金平衡与开竣工时限管控。该政策旨在落实“租购并举”制度，通过专项住房供给解决人才阶段性住房需求，优化人才发展环境，吸引并留住产业所需人才，推动城市高质量发展。
2020 年 1 月	《杭州市人民政府办公厅关于促进我市住房租赁市场平稳健康有序发展的意见》	旨在通过规范企业注册管理、推动合同网签备案、防范金融风险等措施，强化行业监管与服务体系，构建专业化、规模化住房租赁市场环境。其核心意义在于落实“租购并举”住房制度，培育多元供给主体，稳定租赁关系，改善消费环境，重点解决新市民、青年群体住房需求，推动市场高质量可持续发展，同时通过限制“租金贷”等金融业务，降低企业经营风险，保障租赁双方合法权益。
2020 年 9 月	《杭州市中央财政支持住房租赁市场发展试点专项资金使用管理办法》	旨在规范中央财政 3 年 24 亿元专项资金的使用，推动住房租赁市场发展。政策主要内容涉及强化资金监管、引导市场发展、优化市场生态等方面，政策通过精准资金扶持与严格管理，助力杭州构建健康长效的住房租赁体系，满足新市民居住需求。
2021 年 8 月	《关于将人才专项租赁住房项目纳入中央财政支持住房租赁市场发展试点专项资金支持范围的通知》	强化资金支持：部分人才专项租赁住房项目纳入中央财政专项资金奖补范围，按建筑面积给予建设补贴，示范性项目享运营补贴；缓解人才住房压力：通过降低企业建安与运营成本，增加租赁房源供给；推动市场规范化：引导企业专业化运营，深化“租购并举”改革。该政策旨在通过财政杠杆撬动社会资本参与，优化住房保障体系，支撑杭州高质量发展与共同富裕示范区建设。
2021 年 10 月	《关于印发杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案的通知》	扩大供给规模：明确“十四五”期间建设筹集 33 万套保障性租赁住房，重点缓解住房困难；完善住房体系：通过“租购并举”机制，构建以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的多层次保障体系；强化政策支持：优化租金管控、优先布局人才集聚区及地铁沿线，提升居住可负担性和便利性；推动城市发展：深化住房供给侧改革。该政策通过规模化供给与精准管理，促进住房公平，优化人口结构与城市竞争力。
2021 年 12 月	《关于加快杭州市公共租赁住房筹建工作的通知》	主要从扩大住房供给方面缓解新市民、困难群体住房压力；通过集中建设与配建结合，构建多层次住房保障体系，推动“租购并举”制度落地，优化民生保障；强化执行管理：要求各区落实供地责任，建立多部门联合审查机制，确保项目高效推进。该政策旨在通过规模化供给与精准监管，加快实现住有所居，助力共同富裕示范区建设。
2022 年 8 月	关于印发《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》的通知	通过规范保障性租赁住房的租赁管理，重点缓解新市民、青年人等群体的阶段性住房困难，落实“租购并举”政策导向。该办法旨在明确保障性租赁住房的准入条件、租金标准及运营规则，确保房源供给稳定可负担，强化租赁市场监管，维护租户权益，推动形成多层次住房保障体系，助力实现“住有所居”目标，促进城市包容性与可持续发展。

时间	文件/会议	主要内容
2022 年 12 月	《关于做好保障性租赁住房免收城市基础设施配套费工作的通知》	政策核心意义在于通过免收符合条件的保障性租赁住房项目城市基础设施配套费，降低建设与运营成本，鼓励更多市场主体参与保障性租赁住房供给，从而增加租赁房源规模，缓解住房困难。政策明确对 2021 年 6 月 24 日后申领施工许可证的项目予以免收或退费支持，旨在落实国家“租购并举”战略，加快构建多层次住房保障体系，推动保障性租赁住房可持续发展。
2022 年 12 月	《关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》	通过明确保障性租赁住房租金标准及管理规范，落实国家“租购并举”住房制度，推动多主体供给、多渠道保障的住房体系建设。政策旨在加强租金监管，确保租赁房源稳定可负担，重点缓解新市民、青年人等群体阶段性住房困难，引导市场规范运营，促进保障性租赁住房可持续发展，助力实现住房公平与城市包容性增长。
2023 年 9 月	关于《杭州市住房租赁资金监管办法（试行）》续期的通知	明确将原监管政策续期至 2025 年 12 月 31 日。其核心意义在于延续对租赁企业资金监管机制，要求企业开设监管专户管理租金、押金并缴纳风险防控金，通过白名单及分类管控机制防范经营风险，保障委托方与承租人权益。该政策旨在强化租赁市场日常监管，确保资金安全透明，促进市场平稳健康发展，进一步落实国家规范住房租赁市场、维护住房消费秩序的长期目标。
2024 年 7 月	《杭州市住房保障和房产管理局关于印发杭州市住房租赁企业信用信息管理办法（试行）的通知》	该政策是浙江省首个住房租赁企业信用评级制度，通过建立信用信息分类管理、量化评价及差异化监管机制，对企业的基本信息、正面信息与负面信息进行动态采集和评分，将企业信用分级，并依据等级实施奖惩措施。其核心意义在于强化行业信用体系建设，规范租赁企业经营行为，提高诚信意识，防范市场风险，保障租赁双方合法权益，推动住房租赁市场平稳健康有序发展。
2024 年 10 月	杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市保障性住房配售管理办法（试行）的通知	本办法所称保障性住房是指政府提供政策支持，以划拨方式供地，限定户型面积，限制处分权利，以保本微利价格，面向符合条件的城市户籍住房困难家庭、各类引进人才、机关事业单位人员等工薪收入群体销售的住房。本办法适用于杭州市区范围内保障性住房供应、使用、退出及监督管理等活动。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，保障性住房的配售管理实行政府主导、市级统筹、属地负责的原则。市城乡建设管理高质量推进领导小组负责保障性住房政策、规划和计划等重大事项的决策和协调。

2、所属行业的供求状况、竞争格局、历史发展情况和未来变化趋势情况，以及对行业发展前景的有利和不利因素

（1）行业供求情况

1）行业供给情况

①土地

近年来，全国 22 个集中供地城市的涉租赁用地供应量全面收缩。根据克而瑞长租

统计，2021 年-2025 年，全国 22 个集中供地城市涉租赁用地供应规模分别为 1,228 万平方米、465 万平方米、292 万平方米、507 万平方米和 437 万平方米。2021 年涉租土地供应达峰值，后续年度供给持续收窄，2025 年较 2021 年峰值降幅达 64%。未来，随着各地保障性租赁住房筹建工作的逐步落实，预计涉租赁用地集中供地的供应规模将进一步减少。

②房源

从租赁住房房源供应情况来看，杭州市住房租赁市场的发展一直处于全国住房租赁市场发展的前列。据克而瑞长租统计，杭州市的集中式公寓规模在全国地级市前列，居浙江省之首，截至 2025 年末达到 20.6 万间，从房源类型来看则主要以保障性租赁住房供应为主。2023 年以来杭州市保障性租赁住房入市、杭州市集中式公寓规模扩张提速，保障性租赁住房年度平均供应约 3 万套，带动整体规模走高，截至 2025 年末保障性租赁住房占比达 40%，主导市场趋势明显。

2）行业需求情况

流动人口规模扩张带动保障性租赁住房需求增长。根据国家统计局第七次全国人口普查数据，2020 年全国流动人口为 3.76 亿人，较 2010 年大幅增长 1.54 亿人，复合年均增长率达到 5.43%。杭州市常住人口自 2020 年以来持续增长，从 1196.5 万人逐步上升至 2024 年的 1262.4 万人，四年间累计增加约 65.9 万人，常住人口规模居一二线中等水平，且常住非户籍人口达 387 万人，人口规模支撑强。

此外，自如研究院发布的《10 城毕业生租房报告》显示，超过 90%的毕业生在刚毕业时通过选择租房解决居住问题。受到房价高企和限购政策等因素影响，首次置业需求推迟、住房租赁需求期延长，在人口净流入的大城市表现得尤为明显。年轻一代的住房观念在逐渐发生改变，对于租房的态度更趋于理性和从容，以租代购的生活方式也越来越受到年轻群体的欢迎，杭州市的保障性租赁需求将进一步增加。

（3）行业竞争格局

租赁住房行业具有不可移动的典型特征且具有较强的区域性特征，项目所处的城市杭州市人口不断流入，租住需求旺盛；同时对比杭州市“十四五”保障性租赁住房新增供应，供需之间仍存在缺口。随着长三角区域经济发展以及人口持续流入，预计杭州市租赁需求将不断增加，供需矛盾仍将持续，因此项目整体提供的高品质、高性价

比的保障性租赁住房将依然保持强大的市场竞争力。

（4）行业历史发展情况和未来变化趋势情况

1）行业发展现状

根据住建部公布数据，“十四五”期间，全国 40 个重点城市初步计划新增保障性租赁住房 650 万套/间。根据国家统计局数据，2021-2024 年全国保障性租赁住房开工建设和筹集规模分别为 94.2 万套、240 万套、213 万套、172 万套，合计约为 719.2 万套，已超额完成“十四五”规划指标。根据 2025 年 12 月召开的全国住房和城乡建设工作会议，2026 年是“十五五”开局之年，将着力稳定房地产市场，重点推动收购存量商品房用作保障性住房、安置房、宿舍、人才房等，优化和精准实施保障性住房供应，有序推进“好房子”建设。2026 年，在工作实践中要因城施策、因地制宜满足新市民、青年人、城镇工薪群体等各类困难群众基本住房需求。

根据杭州市“十五五”规划，“十五五”期间杭州市聚焦新市民、青年人安居需求，持续扩大保障性租赁住房供给，优化供给结构与布局。截至 2025 年末，杭州市已累计建设筹措保障性租赁住房 26.84 万套（间）、供应 20.65 万套（间），保租房规模居全国前列。

2）行业发展趋势

供给侧：盘活存量资产，推动保障性租赁住房行业快速发展

自 2024 年 5 月的国务院政策例行吹风会上提出收购存量商品房及存量土地用作保障性住房以来，国家及地方政府层面不断完善盘活存量资产的相关政策，非居改租、收储转租等逐步推行。住建部明确“积极推进收购已建成的存量商品房用作保障性住房工作”，财政部提出“用好专项债券来收购存量商品房用作各地的保障性住房，继续用好保障性安居工程补助资金”。2024 年 12 月召开的中央经济工作会议上再次强调“盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作”，预计后续政策将加快落实，加大保障性住房供给。2025 年 12 月召开的中央经济工作会议与全国住房和城乡建设工作会议，均延续并强化了 “盘活存量、增加保障性住房供给”的政策导向，与 2024 年 12 月会议精神一脉相承且更具体。

需求侧：居住观念转变，青年人租赁需求持续增加

在“房住不炒”和社会观念的持续变化下，居民的住房观念逐渐发生转变，以租代购的生活方式越来越流行，住房观念的变化将进一步扩大保障性租赁住房的租赁需求。同时，在城市发展进程和各地人才政策的加持下，人口及其工作流动性较大，保障性租赁住房作为住房保障体系的重要内容，兼顾了公租房和市场化租赁住房的特征，申请门槛较低且租金低于同地段、同品质的租赁住房租金，受到新市民和青年人的青睐。

（5）对行业发展前景的有利和不利因素

1）有利因素

流动人口和城镇化进程增加租赁住房需求。如前文所述，流动人口规模在不断扩张，城镇化率也在持续提高。2020 年以来，杭州市人才落户政策多次更新，落户政策松绑，吸引了大量外来人口。

政策支持力度不断加大。2024 年政策持续发力，推动住房租赁市场供给模式多元化，保障范围持续扩大。例如，2024 年 3 月国常会提出优化房地产政策，完善“市场+保障”双轨制供给；2024 年 5 月央行将租赁住房贷款纳入保障性住房再贷款范围；2024 年 7 月国务院发布行动计划，将农业转移人口纳入住房保障政策等；2024 年 7 月由国务院国资委批准设立的总规模 300 亿元的国有企业土地资产盘活专项基金，旨在盘活土地、产业园、保租房等存量资产。未来相关政策的逐步落地，有望促进保障性租赁住房行业持续发展，通过政策引导与专业化运作，持续为住房租赁市场注入新动能。上城区作为杭州市中心城区，上城区租赁住房作为上城区“职住平衡”的配套设施，也将受到政策的大力支持，促进上城区保障性租赁住房的持续发展。

住房观念的转变。随着社会观念的持续变化，住房观念在发生转变，租房的接受度不断提高。“职住平衡”、“以租代购”的生活方式越来越流行，这将成为未来租赁住房需求增长的重要驱动因素之一。住房观念从购房到租房，从短期租赁到长期稳定租赁的转变，能够增加市场的活力，有望促进保障性租赁住房行业持续发展。近年来，上城区大力发展长三角 G60 科创走廊。在“职住平衡”和“以租代购”的影响下，上城区产业的发展将为松江区带来更多的租赁人口，保障上城区租赁住房需求。

2）不利因素

保障性租赁住房行业受到政策影响较大，譬如税收优惠等相关政策未来如出现不利调整可能会提升项目存续期间的运营成本。

3、行业的周期性、区域性或者季节性特征

（1）周期性特征

保障性租赁住房行业发展受到经济周期、政策周期等因素影响。在经济发展良好时期，人口流动规模较大，杭州市等人口净流入城市住房租赁需求旺盛；在政策持续支持行业发展时期，供应主体更倾向于积极响应政策号召参与市场，供需两旺驱动保障性租赁住房市场高速和高质量发展。

（2）区域性特征

在全国范围内受我国各省市区域人口数量、流动人口比例以及房价的影响，租赁住房行业发展地域差异十分明显。上海、北京、广州、深圳等一线城市及成都、武汉、重庆、西安等热点准一线城市，受政府鼓励、政策完善、人力和资金资源丰富等因素影响，租赁住房行业大多发展态势良好。以上海市为例，《上海市住房发展“十四五”规划》强调，更加优化住房空间布局，在新城、产业园区周边、轨道交通沿线、人口导入区域，加大建设供应租赁住房力度；强化供需适配，在重点区域，适当提高居住用地占城镇建设用地的比例、轨道交通站点 600 米范围内租赁住房占住房供应的比例。相关政策加持下，保障性租赁住房的区域性特征较为显著。

（3）季节性特征

保障性租赁住房行业存在一定季节性特征。每年十月至次年春节前为行业淡季，春节后开学租房和打工租房潮以及六月至八月毕业租房潮为行业旺季。但在收入方面，租赁住房行业主要以收取租金的方式实现收入，固定收入部分占比较高，季节性波动风险较小。

4、所属行业特有的经营模式，结合行业可比项目采用的主要商业模式、盈利模式等，对照项目公司所采用的模式，判断其主要风险以及对未来运营稳定性的影响分析

（1）本项目及可比项目的主要商业模式、盈利模式

不动产项目属于租赁住房行业，租赁住房行业主要围绕房源获取、运营管理和服务增值三大核心环节展开。租赁住房行业的管理模式选择与投资主体、投资目标有关，通常可以选择的经营模式包括：全权委托品牌运营商管理、自建品牌且委托第三方运

营管理公司、自建品牌自主运营。不动产项目的经营模式系杭州安居集团自建品牌自主运营，具体为通过自有保障性租赁住房及配套商业租赁经营等获取经营收入。

（2）主要风险以及对未来运营稳定性的影响

详见本报告之“第七章 不动产项目的风险揭示”之 “二、不动产项目的特有风险”。

（3）不动产项目竞争力

1）优势分析

交通优势：不动产项目距离地铁 4 号线明石路站约 400 米，公共交通发达，20 分钟内抵达钱江新城、武林广场等商务圈，距离杭州火车东站交通枢纽仅 1.5km，有利于吸引地铁沿线的办公客群。

经营优势：不动产项目租户黏性较强；社区配有管家，负责公寓日常的运营工作，解决租户的住宿问题与需求；能为企业租户制定专属服务与住宿解决方案，帮助企业更好的落地人才安居，助力企业发展。

品牌优势：不动产项目由杭州市安居集团有限公司旗下宁巢公寓品牌经营，宁巢公寓专注于住房租赁市场的开发、建设与运营，宁巢公寓是杭州市属国有企业首个长租公寓品牌，在杭州市品牌影响力较好，运营能力较强。

物业优势：不动产项目于 2020 年建成，楼龄短，物业品质良好，社区内生活配套设施齐全。房间以高标准装修交付，可根据客户需求，定制家具并实现租户拎包入住。社区内根据租住对象特点，定制打造了共享办公、社区商业、智慧停车等多产业为一体的功能空间，通过社区网络化管理，积极对配套服务进行提升。

2）不动产项目所面临的劣势

不动产项目配套商业出租率仍有进一步提升空间，目前业态以超市、家居装饰、餐饮、教育为主，与周边目前商业与服务配套有一定的同质化竞争，大型商业中心距离不动产项目有一定的步行距离。

（三）调查结论

项目公司所属租赁住房行业在我国具有很强的民生属性。不仅有利于实现住房保障全覆盖，建立住房长效机制，而且有利于改善民生，保持社会经济稳定。我国租赁

住房行业的监管体制、发展规划和政策法规逐步完善，为行业的发展奠定了政策基础，有利于行业持续发展。

中央政府提出加快发展保障性租赁住房，保障性租赁住房作为重点城市新增住房供应的主力，涉及规模较大，正逐渐成为各地稳增长、保民生的重要抓手。政府在土地和资金方面给予大力支持，也将驱动保障性租赁住房行业整体发展。

租赁住房行业具有较强的区域性，收入主要来源于租金收入。项目公司也面临住房租赁市场需求变化、租金水平接受政府指导、低于市场水平等风险。

总体来看，租赁住房行业发展前景广阔，优质的租赁住房不动产资产通过良好的运营管理，可以获得稳定的现金流，运营风险可控，是不动产基金理想的投资标的。

二、项目公司的主营业务及经营模式

（一）业务基本情况

明石公寓项目属于租赁住房（保障性租赁住房）行业，经营模式主要为通过自有保障性租赁住房租赁、配套商业租赁、家具家电租赁等获取经营收入。

明石公寓项目于 2021 年 9 月 16 日正式投入运营，截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目租赁住房部分出租率已达到 98.85%，已处于饱和运营状态。房源需求量较大，项目租约具有保障，可实现长期稳定收益。

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）《杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案的通知》（杭政办函〔2021〕54 号）《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（杭房住保〔2022〕2号）《杭州市住房保障和房产管理局关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120号）《关于进一步做好人才专项租赁住房保障工作的通知》（杭房局〔2024〕16号）等相关文件，2022 年 1 月 27 日，明石公寓项目被直接认定为保障性租赁住房项目并取得《保障性租赁住房项目认定书》（编号：330102202201101），共纳保 1,469 套租赁房源。根据《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（杭房住保〔2022〕2号）的规定，人才租赁专项住房在纳入保障性租赁住房管理体系后，仍然适用于人才租赁专项住房管理范畴的特别规定。人才专项租赁住房优先面向各类人才配租，优先配租对象包括杭州市分类认定的 A、B、C、D、E、F 类人才，市或区人才部门认定的其他人才，以及普通高校大专及以上学历毕业生，以解决人才过渡性、阶段性住房困难。因此，基金管理人和运营管理机构将严格按照国家和杭州市关于保障性租赁住房、杭州市关于人才专项租赁住房的政策规定，对明石公寓项目进行运营管理。

（二）盈利模式概况及主要运营策略

经杭州市住保局审批，运营管理机构制订了《宁巢明石公寓人才专项租赁住房招租方案》，具体如下：

（1）项目基本情况

明石公寓项目系浙江省首宗成建制开发的人才专项租赁住房项目，主要户型分为

一居室、两居室和三居室。

（2）租户准入核查

明石公寓项目的招租对象主要包括以下五类:

① 经杭州市高层次人才分类认定的 A、B、C、D、E 类人才;

② 经杭州市认定的 F 类人才（紧缺实用型人才）;

③ 上城区区级人才;

④ 具有大专及大专以上学历人员;

⑤ 市、区招商引资重大产业项目的相关工作人员。

1）申请人为上述享受差别化租金的第①类招租对象的，需同时符合以下条件:

i. 申请人与杭州市范围内（西湖区、拱墅区、上城区、滨江区、钱塘区、萧山区、余杭区、临平区、富阳区、临安区、桐庐县、淳安县、建德市，下同）市属、区属用人单位签订全职正式聘用服务合同，且已缴纳社会保险或个人所得税；属创业人员的，应持有杭州市内营业执照（担任法人）和半年（含）以上完税证明;

ii. 申请人持有杭州市常住居民户口；外地户籍持有杭州市内公安机关签发的有效期内的浙江省居住证或浙江省引进人才居住证；港澳居民持有港澳居民居住证或来往内地通行证；台湾居民持有台湾居民居住证或来往大陆通行证；外籍人士持有外国人永久居留证身份证或浙江省海外高层次人才居住证;

iii. 申请人、配偶及未成年子女从市委办发〔2014〕77 号文件出台前一年（即 2013 年 10 月 21 日）至申请之日期间在所属范围内（包含申请人用人单位所在地、项目所在地及杭州户籍地，下同）无住房，且在全市范围内未享受相关住房（租房）优惠政策（包括安家补助）。

用人单位所在地、项目所在地及杭州户籍地的住房核查范围：①根据本项目所在区域，申请家庭住房核查范围包括上城区、拱墅区、西湖区、滨江区、钱塘区；②用人单位所在地或杭州户籍地为萧山区、余杭区、富阳区、临平区、临安区、桐庐县、淳安县、建德市的，申请家庭住房核查范围还应包括其所在区、县、市范围。其中，

市属事业单位所在地以单位注册地为准。

符合以下 2 种情形的，原有或已有房产不纳入住房核定范围：①申请人参加工作前与父母在所属范围内仅共同购买一套住房，且申请人在申请人才专项租赁住房之日前已将该房转让给父母的；②申请人个人、配偶及未成年子女在所属范围内的住房因买卖、赠与等原因已转让满 2 年的。

2）申请人为不享受差别化租金的第①-⑤类配租对象的，需同时符合以下条件：

i. 申请人与杭州市范围内市属、区属用人单位签订全职正式聘用服务合同，且已缴纳社会保险或个人所得税；属创业人员的，应持有杭州市内营业执照（担任法人）和半年（含）以上完税证明；

ii. 申请人、配偶及未成年子女在杭州市上城区范围内无住房，且在全市范围内未享受相关住房优惠政策（包括安家补助）；

iii. 申请人、配偶及未成年子女于承租期间在杭州市范围内不得同时享受政府租房类优惠政策。

住房优惠政策：申请人、配偶及未成年子女享受过公有住房、集资合作建房、解困房、安居房、经济适用住房、人才公寓以及批地建房等按政府优惠购（建）住房，以及高层次人才购房补贴、高校等事业单位发放的购房补贴。

租房优惠政策：申请人、配偶及未成年子女按照政府优惠租金标准承租的住房，包括公租房、蓝领公寓、人才专项租赁住房等。

（3）申请材料

明石公寓项目申请材料应包含以下：

①明石公寓项目人才专项租赁住房申请表；

②申请人、配偶及同住人身份证件、婚姻证明，未成年子女需提供关系证明（户口本或出生证）；申请人户口本户主页及本人页；外籍人才提交永久居留证或浙江省高层次人才居住证，港澳台同胞提交相关通行证或居住证；

③人才身份证明：杭州市认定的 A-F 类人才提供人才认定书（认定单位需与用人单位一致，且在有效期内），上城区区级人才提供经上城区人才部门确认的有关证明，

其他人才提供学历证书或其他相关证明材料;

④全职正式聘用服务合同或劳动关系证明，创业人员提供营业执照和纳税证明（申请人担任法人）;

⑤社会保险参保证明或个人所得税缴纳证明，创业人员提供半年（含）以上完税证明;

⑥申请人、配偶及未成年子女《杭州市区住房情况查询记录》及《杭州市区住房保障（房改）审批（备案）情况查询记录》原件;

⑦用人单位营业执照或统一社会信用代码证复印件。

（4）租金标准

人才专项租赁住房的租金由产权（运营）单位委托具有资质的第三方房地产评估机构对同地段同类型市场租赁住房的租金评估确定，配租房源实行一房一价，租金价格不包含租客应缴纳的物业管理、公共能耗、停车服务、水电燃气费、宽带、产权单位（运营单位）提供的增值服务等费用。租金每 2 年评估一次，新签、续签合同按照最新一次的评估价格执行。

（5）租金优惠

符合准入条件且承租期间在全市范围内未享受政府租房类补贴政策的人才可根据人才层次执行相应的租金标准，享受不高于市场评估租金 70%的优惠租金:

① 符合杭州市高层次人才分类认定准入条件的人才可享受差别化优惠租金：A、B 类高层次人才免租金；C、D 类高层次人才租金标准为评估租金的 20%；E 类高层次人才租金标准为评估租金的 40%（市级 E 类人才享受差别化租金时长与高层次人才租房补贴时长合并计算，原则上不超过 5 年）;

② 符合其他准入条件的人才可享受普通优惠租金：按评估租金的 70%执行;

享受各类政府租房补贴优惠政策[2]的人才可选择在申领各类政府租房类补贴的同时，按保障性租赁住房租金标准（评估租金的 90%）承租人才专项租赁住房，实行“租补分离”，其他符合保障性租赁住房入住条件的招租对象按照评估租金的 90%执行租金价格。

[2] 政府租房类补贴政策：包括公租房货币补贴、新引进应届大学生租房补贴、高层次人才租房补贴。

（6）配租标准和申请流程

① 配租标准

i. 单人户申请家庭可配租非成套户型；二人（含）以上户申请家庭可配租的户型不受限制。

ii. 申请家庭包括申请人本人、配偶及其未成年子女。申请人及配偶如有赡养双方父母需求的可将双方父母添加为同住人的，同住人需符合申请人所属人才类别对应的住房准入条件，需提供同住人与申请人关系证明及相应住房情况证明。

② 配租流程

i. 申请受理：将申请资料提交至明石公寓项目公示邮箱;

ii. 资格审核：由杭州宁巢公寓运营管理有限公司对申请材料进行初审，在5个工作日内将经审核符合准入条件的人员清单提交上城区住建局进行相关核查;上城区住建局在3个工作日内完成核查并将结果反馈杭州宁巢公寓运营管理有限公司。

iii. 签约入住：由杭州宁巢公寓运营管理有限公司向经审核符合本次房源配租准入条件的人员通过短信、电话通知办理选房签约入住手续。申请人在接到电话或短信通知后，需在 5 个工作日内，前往宁巢·明石公寓现场办理选房、签约入住手续，否则视为放弃资格。根据先到先得原则，申请人可挑选本次配租房源中尚未配租的房源，本次配租房源配租完毕，则不再受理资料递交申请。

（7）租赁期限

配租房源租赁协议约定的租赁期限原则上不低于 1 年、不超过 3 年（有人才证书的，不超过人才证书到期日）。租赁期满后，承租人经审核仍符合承租条件的，可以继续承租，每次租赁期限不得超过3年。

租赁期间，因购买、赠与、继承等途径取得各类房产或工作单位、人才层次发生变动的，承租人和用人单位应主动向运营单位如实申报。人才层次变更后仍符合准入条件的，应于次月重新签订租赁合同，按相应层次人才租金标准执行。

承租人情况发生变化导致不符合本次房源配租准入条件的，应当退出房源，承租人可向运营单位申请最长不超过 3 个月的腾退过渡期（因承租期间购房而不符合条件的，腾退期可延长至房屋交付），过渡期内租金按本项目保障性租赁住房价格（评估租金的 90%）标准执行。

居住期间承租人需遵守租赁协议相关约定。如承租人有违约行为，根据租赁协议相关约定执行，包括但不限于支付违约金、腾退房屋等。相关违约责任由运营单位在合同中予以明确。

（三）运营管理和现金流归集安排

不动产项目在划转至项目公司前，属于宁巢投资直接持有的资产，由宁巢运营负责运营，按照宁巢投资及宁巢运营相关制度进行租金回收及管理；在划转至项目公司后，租金等收入全部划付至项目公司收入账户，由项目公司进行资金管理。

1、设立独立的收入账户

项目公司已在监管银行设立收入账户。不动产项目运营、管理取得的全部收入，包括但不限于:

a.项目公司取得的相关租赁合同项下的租金收入、物业费收入等费项;

b.因租户欠租或其他违约行为产生的滞纳金、违约金、押金罚没等收入;

c.项目公司取得的其他因不动产项目的运营、管理而产生的收入（如有），进入该收入账户;

d.租户因误操作导致本属于项目公司的租金而支付至宁巢运营的，应由宁巢运营划转至项目公司的收入。

2、租金收款方式

租金收款方式包括：线上缴费（含二维码扫码缴纳）、现金缴费、汇款转账收款（含第三方支付渠道）等方式，根据收款安全性、效率和管理等因素，优先选择线上缴费、汇款转账收款模式。

线上缴费收款模式：对于个人承租客户，主要通过项目专属线上小程序“宁巢 SERENEST”在线缴纳租金及押金；同时项目在管理处设置专属收款二维码，为到店客

户提供现场缴费渠道，满足客户线下到场的即时缴费需求，全流程确保收款资金直接、安全划转至项目公司指定账户。

汇款转账收款（含第三方支付渠道）模式：对于企业承租客户及底商承租客户，主要采用对公转账方式缴纳租金及押金。对于对公转账收款的客户，项目管理人员应及时确认款项是否到账、到账金额是否准确，如发现未到账或金额不符的情况，应及时与相关客户对接核实、跟进处理。

现金缴纳模式：为满足极少数客户的特殊缴费需求，项目支持零散现金缴纳方式。收款人员应严格按照现金收款操作规范执行，当面点清款项、确保金额准确无误，收取的现金须全程做好台账登记，保障资金安全。

3、租金回收管理方式

本基金成立后，基金管理人聘请运营管理机构协助项目公司收取不动产项目租赁、物业服务、运营等产生的收益（如有），追收欠缴款项等，根据不动产项目的租赁合同相关条款定时向承租人催收租金及其他应付款项（如有），要求承租人将租金、物业管理费及其他应付款项（如有）转入项目公司指定的银行账户，同时将催收情况以基金管理人认可的台账等形式报备项目公司。

（四）项目运营未来展望

基金管理人按照《基金指引》相关规定积极开展不动产项目运营管理工作，以《基金合同》《基金托管协议》《标准条款》等文件的约定为框架，结合基金管理人制定的运营管理制度、项目公司章程等文件构建较为完善的治理机制。基金管理人与运营管理机构签署《运营管理服务协议》，按照《基金指引》要求将相关事项委托给运营管理机构进行运营管理。同时，基金管理人分别向项目公司派驻法定代表人、董事、监事、财务负责人，负责监督项目公司财务和运营管理事项。此外，基金托管人根据《托管协议》《账户监督协议》等文件，负责监督本基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定。

基金管理人从治理架构、运营管理及财务监督等方面构建了较完善的体系。另一方面，基金管理人在运营管理期间将通过总结反馈的方式，履行相应的审批流程后修订相关制度和协议约定，不断提高运营管理效率。

（1）区域经济回稳向好，未来发展有望保持稳定

不动产项目位于杭州市上城区。近年来杭州市上城区经济稳进提质、量质齐升，发展动能持续迸发，高质量发展取得新成效；政策落实加力提效，积极因素累积增多，市场预期稳步改善，全区经济回升向好。不动产项目所处区域经济的稳健发展预期将为项目收入提供坚实保障，有利于未来项目收益分派的持续性和稳定性。

（2）不动产项目所处阶段运营成熟，收益较为稳定

不动产项目出租率整体保持在较高水平，运营情况良好，租户结构及产生的现金流持续稳定，整体收益较为平稳。项目回报良好，并具有持续经营能力。

（3）运营管理机构经验丰富，项目运营管理团队相对稳定

宁巢运营自 2018 年 5 月开始开展租赁住房运营管理业务，具有丰富的租赁住房运营管理经验，截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营在运营租赁住房项目 21 个，项目分布在杭州市各区，管理总建筑面积超过 120 万平方米。

在 REITs 申报、发行及存续期间，继续由宁巢运营负责项目运营管理，不动产项目原有的招租、租赁管理、运营管理等安排保持不变。核心团队保持稳定，保障项目管理机制及管理团队稳定，减少运营管理变动成本。同时，有利于租户服务水平的延续和稳定提升，为租户提供良好的服务。

（4）设置合理且具有激励效果的运营管理费

根据初步拟定的运营管理费方案，运营管理费充分考虑了对运营管理机构的激励作用：在实际实现的超过运营收入的目标值的情况下，运营管理机构可收取超额部分的一定比例作为激励收费。

此外，为充分调动不动产项目运营管理团队积极性，促进运营管理机构持续做好项目运营管理，提升项目业绩稳定表现，运营管理机构在开展年度绩效考核过程中，应当根据考核结果将每年实际收到的浮动管理费用中的 20%金额作为业绩报酬激励到项目运营管理团队或个人。

上述运营管理费方案考虑了奖励措施，有利于提升运营管理机构的工作积极性。

（5）承诺采取有效措施降低同业竞争风险

本基金发行前，运营管理机构已出具《承诺函》，承诺将根据宁巢运营自身和/或实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于宁巢运营自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

（6）多重保障措施，助力存续期稳定运营

根据拟签署的《运营管理服务协议》约定：若项目租户未按照租约或其他约定支付租金或物业费等应付款项超过 3 个月的，由运营管理机构或其指定主体向项目公司支付等额未收回资产运营收入；若资本性支出超过预算上限，不足以支付对应资本性支出的，由运营管理机构承担，项目公司无需向运营管理机构或其他第三方另行支付费用。上述措施将进一步保障存续期项目收缴和成本控制的稳定，践行持有人利益优先和稳定运营的管理目标。

（五）调查结论

经基金管理人和计划管理人核查，项目公司通过运营目标不动产项目取得运营收入，主要为不动产项目租赁收入，不依赖第三方补贴等非经常性收入，营业收入及净利润整体稳定持续。

基金首次发售后，不动产基金将通过资产支持证券和项目公司等载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有载体及不动产项目完全的控制权和处置权。不动产基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杭州宁巢公寓运营管理有限公司作为运营管理机构，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

三、利益冲突及关联交易

（一）利益冲突的情形

1、原始权益人/运营管理机构持有的其他同类资产情形

1）原始权益人

本基金的原始权益人为宁巢投资。原始权益人和/或其实际控制的关联方持有或运营了在不动产项目所在同一县级行政区划(包括市区，县级市，县，自治县，旗，自治旗，特区，林区)范围内与不动产项目存在潜在竞争关系的其他租赁住房项目(以下简称“竞争性项目”)，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

原始权益人持有的其他同类资产情形，详见本报告“第二章 业务参与人”之“一、原始权益人”之“（十二）募集资金用途”。

2）运营管理机构

原始权益人直接持有 100%股权的宁巢运营作为本基金和不动产项目的运营管理机构，根据《运营管理服务协议》的约定为本基金及不动产项目提供运营管理服务。宁巢运营在作为运营管理机构期间，宁巢运营和/或其实际控制的关联方持有或运营了竞争性项目，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在竞争关系。

截至基准日，除本基金外，运营管理机构在目标不动产项目所在同一县级行政区划(包括市辖区，县级市，县，自治县，旗，自治旗，特区，林区)范围内存在 5 处竞争性项目，具体情况如下:

序号	项目名称	所在区位	在管面积（㎡）	房源套数（间）
1	宁巢·东城公寓	杭州上城区	81,145.59	2,170
2	宁巢公寓备塘路店	杭州上城区	13,242.10	168
3	宁巢公寓石桥路店	杭州上城区	3,265.00	35
4	宁巢公寓九和路店	杭州上城区	7,975.25	195
5	宁巢 Ning+峯阁店	杭州上城区	43,391.02	1,232
合计			**149,018.96**	**3,800**

运营管理机构运营的其他同类资产情形，详见本报告“第二章 业务参与人”之“二、运营管理机构”之“（二）运营管理机构与不动产项目相关的业务情况”。

3）原始权益人控股股东

原始权益人控股股东为杭州安居集团。截至 2025 年 12 月 31 日，杭州安居集团持有或运营了竞争性项目，因此可能与本基金所投资的不动产项目存在业务竞争关系。

原始权益人控股股东持有的其他同类资产情形，详见本报告“第五章 不动产项目”之“九、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目历史经营业绩分析”之“12、资产选取依据”。

2、原始权益人/运营管理机构同时向不动产基金以外的其他机构提供同类项目运营管理服务的情形

除本基金外，原始权益人和运营管理机构不存在向其他不动产基金提供运营管理服务的情形。

3、基金管理人管理多个同类不动产基金的情形

由中金基金作为基金管理人的中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“中金厦门安居 REIT”）已于 2022 年 8 月 23 日披露《中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同生效公告》。中金厦门安居 REIT 是主要投资于租赁住房类不动产项目的不动产基金，底层资产类型与本基金类似。因此，本基金成立之时，基金管理人将管理与本基金具有同类型不动产资产的不动产基金。

本基金与中金厦门安居 REIT 项下不动产资产所处区位不同、面向客群不同且运营管理机构不同，基金管理人认为现阶段同时管理上述两只不动产基金不存在利益冲突，具体说明如下：

（1）初始投资不动产资产所处区域及面向客群不同

从项目区位上分析，本基金拟投资的不动产项目位于浙江省杭州市；中金厦门安居 REIT 持有的不动产资产位于福建省厦门市，本基金与中金厦门安居 REIT 的目标资产所处地理位置不同，不存在竞争关系；从面向客群分析，本基金拟投资的不动产项目系根据杭州市相关政策，由人才专项租赁住房直接转化认定的保障性租赁住房项目，其面向的客群以各类人才和符合条件的无房新市民为主。而中金厦门安居 REIT 的目标资产主要面向厦门市无房的新就业大学生、青年人、城市基本公共服务人员等新市民

群体，解决阶段性住房困难问题，在面向客群方面有较大差异，因此不存在直接利益冲突或竞争关系。

（2）运营管理机构不同

针对本基金及中金厦门安居 REIT 项下不动产项目的运营管理，基金管理人为本基金聘请了不同的运营管理机构且不存在关联关系，能够实现项目稳定运作。同时，不同的运营管理机构和运营管理人员有效的避免了运营管理过程中的利益冲突。

具体而言，本基金聘请的运营管理机构为宁巢运营，其唯一股东为宁巢投资，实际控制人为杭州市人民政府；中金厦门安居 REIT 聘请的运营管理机构为厦门住房租赁发展有限公司，实际控制人为厦门市人民政府。

4、其他可能存在潜在利益冲突的情形等

不涉及。

（二）关联交易的情况

1、本基金初始的关联交易

根据基金运作期内关联方认定和关联交易的类型，预计本基金成立时存在的关联方及开展的关联交易情况如下表所示:

表：本基金成立时初始的关联交易情况

关联方名称	关联关系	关联交易内容
中金基金	中金基金为本基金的基金管理人	本基金 80%以上基金资产投资于中金公司作为资产支持证券管理人而设立的资产支持专项计划
中金公司	中金公司是计划管理人及基金管理人的控股股东	本基金拟认购中金公司作为管理人设立的专项计划; 中金公司（代表专项计划）受让原始权益人持有的项目公司 100%股权
宁巢投资或其同一控制下的关联方	宁巢投资为本基金的原始权益人，并作为明石公寓项目 10 号楼的承租人	宁巢投资或其同一控制下的关联方参与本基金战略配售，拟认购本基金募集份额总额不低于 34%；本基金拟认购的专项计划受让原始权益人持有的项目公司 100%股权 根据《商业类房屋租赁合同》，2024 年 9 月 3 日起，宁巢投资承租商铺（明石公寓 10 号楼，建筑面积为 1,012.95 平方米）用于活动中心使用，租赁期限为 60 个月，租金每整年调整一次，首年租金标准为 1.55 元/天/平方米，每年同比上浮为 2%
宁巢运营	宁巢运营为本基金的运营管理机构	本基金拟聘请宁巢运营担任不动产项目的运营管理机构

2、基金管理人运用基金财产买卖不动产资产支持证券涉及的关联交易及其他关联

交易概况

本基金本次为首次募集，报告期内不存在基金管理人运用基金财产买卖不动产资产支持证券涉及的关联交易及其他关联交易。

3、不动产项目报告期内的重大关联交易情况

根据华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为“华兴专字[2025]23012620022 号”、“华兴专字[2026]26000810013 号”的专项审计报告，报告期内项目公司与关联方之间存在的关联交易内容如下:

（1）主要关联方

表：项目公司报告期内主要关联方情况

关联方名称	与项目公司的关系
杭州市安居宁巢投资有限公司	母公司
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	同一最终控制方
杭州市城东新城建设投资有限公司	同一最终控制方
杭州国际会议中心有限公司	同一最终控制方
杭州市租赁房屋开发有限公司	同一最终控制方
杭州市安居集团有限公司	同一最终控制方
杭州市城市建设投资集团有限公司	同一最终控制方

（2）关联方交易明细

1）接受劳务

表：项目公司报告期内关联交易情况-接受劳务

单位：元

公司	2025 年	2024 年	2023 年
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	4,800,032.87	4,016,064.95	3,281,683.69

2）租赁业务

表：项目公司报告期内关联交易情况-租赁业务

单位：元

公司	2025 年	2024 年	2023 年
杭州市安居宁巢投资有限公司	588,885.84	159,461.22	

3）关联方往来

表：项目公司报告期内关联交易情况-关联方往来余额

单位：元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
其他应收款			
杭州市租赁房屋开发有限公司		7,456,388.31	
杭州宁巢公寓运营管理有限公司			9,658.00
杭州市城市建设投资集团有限公司	61,967,333.00		
预收账款			
杭州市安居宁巢投资有限公司	129,404.54	127,647.05	
应付账款			
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	1,316,887.54	2,778,761.36	10,974,055.73
其他应付款			
杭州市城东新城建设投资有限公司			143,417,343.96
杭州国际会议中心有限公司			85,419,813.03
杭州市安居集团有限公司		604,561,821.66	
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	84,399.68	84,399.68	
杭州市安居宁巢投资有限公司	604,750,724.91		
杭州市租赁房屋开发有限公司	2,028,473.34	2,028,473.34	

（3）关联交易的公允性、合理性、必要性

1）关联交易的合规性

经管理人及法律顾问核查，上述截至报告期末仍在履行的关联交易合同文本中不存在违反法律、行政法规的强制性规定导致合同无效的约定。不动产项目与关联方的关联交易定价参照市场价格并与关联方协商一致确定。在本基金发行后，所有关联交易将按照相关法律法规的规定和项目公司内部管理控制要求执行。上述关联交易均具备合规性。

2）关联交易的公允性和必要性

不动产项目报告期内发生的主要关联交易情况如下：

根据明石公司与宁巢运营签署的《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》，宁巢运营对不动产项目提供运营管理服务，收取的运营管理费能够满足宁巢运营日常运营宁巢明石公寓的需求，且宁巢运营在本基金存续期内收取的运营管理费与报告期内定价水平可比。

根据杭州城投集团出具的《董事会决议》，杭州城投集团同意杭州安居集团将宁巢明石公寓 10 号楼非公开租赁给宁巢投资，年租金不低于经杭州城投集团备案的租金评估价。该笔关联交易已获明石公司内部有权机构决策，与关联方签订的租赁价格与第三方资产评估报告给予的评估价格无明显偏离，交易定价合规公允。

根据明石公司与宁巢投资签署的《杭州市安居宁巢投资有限公司资金借款合同》，明石公司向宁巢投资借款 591,766,163.91 元，借款用途为流动性资金借款，年利率为 2.8%，借款期限为：（1）借款金额 546,600,000.00 元自 2025 年 3 月 27 日起至 2026 年 3 月 27 日止；（2）借款金额 45,166,163.91 元自 2025 年 4 月 9 日起至 2026 年 4 月 9 日止。根据明石公司与宁巢投资于 2026 年 3 月 23 日签署的《杭州市安居宁巢投资有限公司资金借款合同（展期）》，前述借款期限延长至 2027 年 3 月 27 日。

根据实际控制人杭州市城市建设投资集团有限公司管理要求，集团体系内控股子公司银行账户资金实行集中统一管理，故明石公司存在资金归集至实际控制人集中管理的情形，相关情况列报在其他应收款科目。

经管理人及法律顾问核查项目公司与原关联方间的关联交易涉及的交易合同和项目公司的承诺函，项目公司已就该等交易履行了内部审批程序。管理人及法律顾问认为，该等关联交易履行了必要的决策程序，符合《公司法》等相关法律法规的规定及公司章程等公司内部管理制度要求，该等基于公允决策程序的关联交易定价具有公允性。

3）存续期的关联交易持续情况

本基金成立后，上述截至 2025 年 12 月 31 日仍在履行的关联交易中除与宁巢运营、宁巢投资的关联交易外，其余关联交易不会持续。报告期内产生的关联方应收款项将于本次发行前予以清理，关联方应付款项（除押金和保证金外）将于交割阶段完成清理。本基金存续期间，宁巢运营作为运营管理机构签署《不动产项目运营管理服务协议》，继续为不动产项目提供运营管理服务。

4、不动产项目现金流来源于关联方的比例

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目商业部分存在一个关联方租户，在租的关联方为原始权益人宁巢投资，具体为：2024 年 9 月 3 日起，宁巢投资承租商铺（明石公寓 10 号楼，建筑面积为 1,012.95 平方米）用于活动中心使用，租赁期限为 60 个月，租金每整年调整一次，首年租金标准为 1.55 元/天/平方米，每年同比上浮为 2%。

2023-2025 年度，关联方收入占项目总收入比例分别为 0.00%、0.36%和 1.20%，关联方收入占比极低。

（三）相关利益冲突的防范机制

1、与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

（1）与原始权益人/运营管理机构的利益冲突

就潜在业务竞争可能引发的利益冲突风险，原始权益人控股股东、原始权益人及运营管理机构拟采取如下风险缓释措施:

1）根据原始权益人控股股东就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函内容:

在不动产基金的存续期间内，杭州安居集团将根据自身和/或其实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于杭州安居集团自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

在不动产基金的存续期间内，如杭州安居集团自身和/或实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，杭州安居集团将和/或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，杭州安居集团如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，杭州安居集团将和/或督促持有或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。杭州安居集团不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用杭州安居

集团的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

在竞争性项目符合不动产基金适用法律法规要求的不动产项目条件的情况下，将给予不动产基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

为不动产项目服务的运营团队独立于宁巢运营内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他租赁住房项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险；杭州安居集团承诺并保证不动产项目的运营团队的独立性。若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，杭州安居集团承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

杭州安居集团自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，杭州安居集团将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。杭州安居集团保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。

2）根据原始权益人就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函内容:

在不动产基金的存续期间内，宁巢投资将根据自身和/或其实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于宁巢投资自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

在不动产基金的存续期间内，如宁巢投资自身和/或其实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，宁巢投资将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，宁巢投资如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机

会，宁巢投资将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。宁巢投资不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用宁巢投资的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

在竞争性项目符合不动产基金适用法律法规要求的不动产项目条件的情况下，将给予不动产基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

为不动产项目服务的运营团队独立于宁巢运营内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他租赁住房项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险；宁巢投资承诺并保证不动产项目的运营团队的独立性。若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，宁巢投资承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

宁巢投资自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，宁巢投资将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。宁巢投资保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。

3）根据运营管理机构就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函内容:

在不动产基金的存续期间内，宁巢运营将根据宁巢运营自身和/或其实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于宁巢运营自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

在不动产基金的存续期间内，如宁巢运营自身和/或实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，宁巢运营将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，宁巢运营承诺如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，宁巢运营将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。宁巢运营不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用宁巢运营的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

在竞争性项目符合不动产基金适用法律法规要求的不动产项目条件的情况下，将给予不动产基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

为不动产项目服务的运营团队独立于宁巢运营内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他租赁住房项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险；宁巢运营承诺并保证不动产项目的运营团队的独立性。若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，宁巢运营承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

宁巢运营自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，宁巢运营将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。

4）根据基金管理人、项目公司与运营管理机构签署的《运营管理服务协议》，运营管理机构进一步承诺:

建立本基金内幕信息管控机制，不得泄露因职务便利获取的未公开信息，不得利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关交易活动。

运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务的，应当采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。对于在其他项目运营管理服务中可能与其履行《运营管理服务协议》下职责出现利益冲突的，运营管理机构应当事先书面通知基金管理人并配合其履行信息披露，不得损害本基金及其份额持有人的利益。

对于与不动产项目可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目。

2、与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

本基金成立之时，基金管理人将同时管理 2 只底层资产类型相同的不动产基金，因 2 只基金资产所处区位不同、面向客群不同且运营管理机构/团队不同，现阶段不存在利益冲突。由于基金存续时间较长，未来不排除在运营管理层面或投资扩募层面存在潜在利益冲突。针对潜在的利益冲突，基金管理人已制定了相关风险缓释措施。

（1）基金管理人内部制度层面

基金管理人制定了《REITs 业务利益冲突管理细则》等制度，以防范本基金层面的利益冲突风险，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覆盖投资管理、运营管理、风险控制、尽职调查及关联交易管理的专项内部规章制度，建立了不动产基金的投资、运营及风险管理规则，以有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

（2）不动产基金的运营管理层面

对于所管理的不同的不动产基金，基金管理人原则上聘请不同的运营管理机构或不同的运营管理机构负责日常运营，实操过程中的日常运营管理团队不同。各不动产项目的运营管理安排通过运营管理服务协议约定，项目公司的预算由运营管理团队拟定，并经基金管理人审批通过后方可执行，根据法律法规规定及《基金合同》的约定，不同的不动产基金不得相互投资或进行资金拆借。

基金管理人将严格落实风险隔离措施，将所管理的不同的不动产基金的基金财产相互隔离，并严格按照相关法律法规以及内部管理制度的规定防范利益冲突。

如未来存在可能发生的同业竞争和可能存在的利益冲突，基金管理人 REITs 投委会将讨论决定相关情形的处理方式，制定公平对待不同不动产项目的相关措施，并在定期报告中予以披露，必要情况下还会进行临时披露，接受投资者监督。

（3）不动产基金的投资扩募层面

在资产交易的立项、投资以及退出决策等各主要环节，基金管理人内部制度要求存在潜在利益冲突的人员应当主动避免可能的利益冲突。若合同、交易行为中存在或可能存在利益冲突，相关人员应及时声明，并在有关决策时主动回避。就存在利益冲突的扩募收购项目，不同基金独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。

基金拟扩募购入新项目时，基金管理人将依法召集基金份额持有人大会对扩募和新购入项目相关事项进行审议。如出现不同基金拟扩募购入的资产范围存在重叠的特殊情况的，基金管理人将充分披露和提示该等情况和潜在的利益冲突情形，由基金份额持有人大会进行决策。

四、项目公司的财务及经营状况分析

表：最近三年项目公司财务指标

项目财务指标	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
总资产（亿元）	7.77	7.55	7.42
资产负债率（%）	81.23	83.74	83.79
营业毛利率（%）[1]	63.67	58.42	27.72
营业收入（亿元）	0.49	0.45	0.35
净利润（亿元）	0.06	0.02	-0.21
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-	-	-
EBITDA（亿元）[2]	0.41	0.36	0.14
大幅波动/持续为负等异常情况（如有）	2025 年度净利润较 2024 年度大幅提升，主要系项目营收持续增长，成本端精细化管控下毛利率持续提升，同时财务费用有所下降所致。	（1）2024 年度营业毛利率较 2023 年度大幅提升，主要系 2023 年项目逐步进入稳定运营期，但空置房源运维、市场推广等前期运营成本较高所致。 （2）项目公司净利润由负转正，除上述经营改善因素外，主要系项目公司财务费用下降所致。	-

注 1：营业毛利润=营业收入-营业成本；营业毛利率=营业毛利润/营业收入。

注 2：息税折旧摊销前利润（EBITDA）=净利润+折旧摊销费用+利息费用+所得税费用。

表：最近三年项目公司项目经营指标

类别	2023 年度	2024 年度	2025 年度
经营指标			
时点面积出租率（租赁住房部分）	95.90%	99.32%	98.85%
出租率增长率（租赁住房部分）	39.58%	3.42%	-0.47%
租赁住房备案租金水平（元/平方米/月）	65.51	65.51	66.48
租赁住房备案租金水平增长率	3.05%	0.00%	1.48%
平均租金水平（元/平方米/月）（租赁住房部分）	44.09	45.19	46.11
租金水平增长率（租赁住房部分）	5.33%	2.49%	2.04%
时点面积出租率（配套商业部分）	23.58%	47.14%	73.52%
出租率增长率（配套商业部分）	-3.77%	23.56%	26.38%
租金水平（元/平方米/月）（配套商业部分）	121.67	91.39	68.08
租金水平增长率（配套商业部分）	-0.19%	-24.89%	-25.51%

财务指标（单位：万元）			
营业收入	3,484.54	4,481.08	4,910.97
营业成本	2,518.61	1,863.32	1,784.32
净利润	-2,113.97	245.65	616.84
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,352.10	3,633.44	4,140.60
经营活动产生的现金流量净额	-	-	-

1、备考财务报表情况

项目公司 2022-2024 年度、2025 年度的备考财务数据已经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并分别出具了编号为“华兴专字[2025]23012620022 号”、“华兴专字[2026]26000810013 号”的备考审计报告。

备考财务报表系基于以下编制基础:

备考财务报表仅包括备考资产负债表、备考利润表，不包括备考现金流量表、备考股东权益变动表以及与金融工具相关的风险以及公允价值的披露等财务报表附注。

备考财务报表假设备考财务报表所述资产重组事项已于 2022 年 01 月 01 日（以下简称“模拟购买日”）实施完成，即上述资产重组交易完成后的架构在备考财务报表最早期初 2022 年 01 月 01 日已经存在，并在整个报告期内稳定存在，在此假设基础上编制备考财务报表。

根据下述方法编制备考财务报表:

（1）在编制备考资产负债表时

1）由于明石公司划入资产不包含货币资金，因此 2022 年至 2023 年期末各时点不考虑货币资金，截止 2024 年 12 月 31 日及 2025 年 12 月 31 日的货币资金以明石公司账面余额为准。

2）明石公司对投资性房地产采用成本模式进行后续计量，房屋建筑物按 50 年计提折旧，土地按 67.5 年摊销，每年计提的折旧或摊销计入主营业务成本。

3）租赁房公司账面固定资产和无形资产的原值总金额小于 100 万且用途主要用于交易标的营运服务，则全部计入目标资产。

4）交易标的在备考财务报表期间内运营所产生的经营性往来款项如应收账款、预

收款项按照权责发生制原则，考虑收入确认期间及实际回款时点后，在各期末时点确认金额。

5）交易标的在备考财务报表期间内产生的应付账款、其他应收款及其他应付款、为建造目标资产借入的借款，能单独归集的不分摊，无法单独归集的按照租赁房公司账面价值按一定比例分摊后的金额反映。建造产生的应付账款按资产原值比例进行分摊，运营产生的应付账款按收入比例进行分摊；其他应收款及其他应付款、为建造目标资产借入的借款按资产原值比例进行分摊。

6）交易标的在备考财务报表期间内的进项税额留抵按地上地下部分资产原值占比进行分摊，列示为其他流动资产。

7）递延所得税资产按照备考财务报表相关暂时性差异测算所得;

8）按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在备考资产负债表中列示为净资产，不披露所有者权益的具体项目。

（2）在编制备考利润表时

1）与交易标的直接相关并单独核算的收入、成本、税金及附加、管理费用、财务费用直接纳入备考利润表，其中房产税分为从租计征和从价计征，从租部分按照物业出租收入(不含增值税)12%计征，个人部分 4%计征，从价部分按照房屋原值扣除 30%后以 1.2%的税率计征；印花税按照租金收入 0.1%计算；土地使用税以投资性房地产实际占用的土地面积乘以土地使用税标准 10 元/平/年计算。

2）同时为交易标的和非交易标的发生的未单独核算的成本费用按每年收入占比分摊。

3）交易标的报告期内营业收入中不含政府补助。本次备考报表中未将政府补助纳入备考范围。

4）信用减值损失依据备考财务报表中的应收款项按减值计提方法测算取得。

5）所得税费用以明石公司在备考会计期间利润总额为基础经纳税调整后计算当期所得税、以及按照可抵扣暂时性差异确认递延所得税费用后将两者加总取得。

（3）财务报表

表：项目公司备考资产负债表

单位：元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	618,218.13	16,636,855.46	-
应收账款	59,177.07	1,705,766.82	771,010.88
预付款项	-	-	11,787.11
其他应收款	61,989,502.35	7,456,388.31	9,658.00
其他流动资产	143,487.53	891,768.33	1,522,190.68
流动资产合计	**62,810,385.08**	**26,690,778.92**	**2,314,646.67**
非流动资产：			
投资性房地产	714,222,398.73	727,807,599.71	738,951,286.34
固定资产	126,957.22	244,100.79	353,576.70
无形资产	32,644.85	40,314.62	58,404.68
递延所得税资产	628.97	13,714.45	5,991.40
非流动资产合计	**714,382,629.77**	**728,105,729.57**	**739,369,259.12**
资产总计	**777,193,014.85**	**754,796,508.49**	**741,683,905.79**
流动负债：			
应付账款	5,682,507.21	8,541,730.99	19,567,566.47
预收款项	8,255,432.25	9,387,545.42	7,384,338.11
应交税费	3,711,829.52	609,823.94	
其他应付款	613,657,120.87	613,539,730.06	235,196,409.41
一年内到期的非流动负债	-	-	32,329,559.62
流动负债合计	**631,306,889.85**	**632,078,830.41**	**294,477,873.61**
非流动负债：			
长期借款	-	-	326,944,832.14
非流动负债合计	**-**	**-**	**326,944,832.14**
负债合计	**631,306,889.85**	**632,078,830.41**	**621,422,705.75**
股东权益：			
归属于母公司股东权益合计	**145,886,125.00**	**122,717,678.08**	**120,261,200.04**
少数股东权益	-	-	-
股东权益合计	**145,886,125.00**	**122,717,678.08**	**120,261,200.04**
负债和股东权益总计	**777,193,014.85**	**754,796,508.49**	**741,683,905.79**

表：项目公司备考利润表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**49,109,739.72**	**44,810,830.04**	**34,845,434.50**
减：营业成本	17,843,174.94	18,633,244.34	25,186,120.88
税金及附加	3,377,961.15	4,621,270.41	5,282,818.44
销售费用	-	-	348,715.83
管理费用	133,936.23	187,383.51	866,602.31
研发费用	-	-	-
财务费用	16,814,989.27	19,168,402.29	24,473,494.44
加：其他收益	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	52,341.92	-30,892.19	-7,051.87
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**10,992,020.05**	**2,169,637.30**	**-21,319,369.27**
加：营业外收入	437,286.84	279,117.69	177,886.17
减：营业外支出	-	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**11,429,306.89**	**2,448,754.99**	**-21,141,483.10**
减：所得税费用	5,260,859.97	-7,723.05	-1,762.97
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**6,168,446.92**	**2,456,478.04**	**-21,139,720.13**

2、主要财务指标分析

（1）收入、成本与盈利能力分析

1）营业收入分析

近三年项目公司营业收入情况如下表所示：

表：项目公司备考财务报表营业收入情况

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
租金收入	45,730,884.38	41,570,829.72	32,267,966.57
物业费	3,371,596.57	3,238,817.61	2,577,052.75
保洁费	7,258.77	1,182.71	415.18
合计	**49,109,739.72**	**44,810,830.04**	**34,845,434.50**

2023 年、2024 年和 2025 年，项目公司营业收入分别为 34,845,434.50 元、44,810,830.04 元和 49,109,739.72 元，由租金收入、物业费和保洁费构成。明石公寓项目自 2021 年 9 月投入运营后进入持续的出租率爬坡周期，2023 年末项目已进入持续稳定经营阶段，2024 年以来项目出租率稳居高位，租金收入较 2023 年度显著提升。

表：项目公司备考财务报表租金收入明细情况

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
租赁住房租金收入	4,275.34	3,899.02	3,003.93
配套商业租金收入	240.94	221.93	201.03
家具家电租赁收入	56.81	36.13	21.84
租金收入合计	**4,573.09**	**4,157.08**	**3,226.80**

2）营业成本分析

近三年项目公司营业成本情况如下表所示：

表：项目公司备考财务报表营业成本情况

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
折旧摊销	13,043,142.07	14,617,179.39	10,179,424.04
物业管理费	4,800,032.87	4,016,064.95	3,281,683.69
运营成本	-	-	6,785,072.82
能源成本	-	-	451,281.14
其他费用	-	-	4,488,659.19
合计	**17,843,174.94**	**18,633,244.34**	**25,186,120.88**

2023 年、2024 年和 2025 年，项目公司营业成本分别为 25,186,120.88 元、18,633,244.34 元和 17,843,174.94 元。2024 年开始，项目公司的营业成本除折旧摊销费用外，均以物业管理费（即“运营管理费”）形式体现。根据《宁巢明石公寓项目委托

运营管理服务协议》，明石公寓项目由杭州宁巢公寓运营管理有限公司担任运营管理机构，运营管理费为明石公寓项目总运营收入（不含增值税）的 9.5%。2023 年项目公司营业成本较高，主要系项目在当年度尚处于租赁爬坡期，空置房源运维、市场推广等前期运营成本较高所致。

3）盈利情况分析

表：项目公司备考财务报表盈利情况分析

单位：元、%

项目	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	49,109,739.72	44,810,830.04	34,845,434.50
营业成本	17,843,174.94	18,633,244.34	25,186,120.88
营业毛利润	31,266,564.78	26,177,585.70	9,659,313.62
营业毛利率	63.67	58.42	27.72
税金及附加	3,377,961.15	4,621,270.41	5,282,818.44
EBITDA	41,405,969.05	36,334,437.62	13,521,000.90
资本性支出	9,122.89	2,931,433.85	-
运营净收益[3]	41,396,846.16	33,403,003.77	13,521,000.90

注：运营净收益=EBITDA-资本性支出。

2023 年、2024 年和 2025 年，项目公司营业毛利润分别为 9,659,313.62 元、26,177,585.70 元和 31,266,564.78 元，营业毛利率分别为 27.72%、58.42%和 63.67%，EBITDA 分别为 13,521,000.90 元、36,334,437.62 元和 41,405,969.05 元。2023 年，项目逐步进入稳定运营期，但空置房源运维、市场推广等前期运营成本高企，推高营业成本，致当期毛利率处于报告期低位；2024 年项目出租率稳居高位，营收显著增长，爬坡期增量成本压降使营业成本同比下降，叠加满租摊薄单位折旧摊销成本，毛利率、EBITDA 翻倍提升。2025 年，项目租金备案水平根据最新评估的基准租金有所上调，营收持续增长，成本端精细化管控下毛利率、EBITDA 持续提升，盈利能力增强。

项目公司在报告期内于 2024 年发生资本性支出 2,931,433.85 元，系保障运营品质、完善配套设施、维持项目长期运营的必要投入。2023 年运营净收益与 EBITDA 相同，2025 年运营净收益与 EBITDA 接近，因此上述年份运营净收益变化情况分析同 EBITDA。

（2）主要资产、负债情况分析

1）资产情况

表：项目公司备考财务报表资产情况

单位：元、%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	618,218.13	0.08	16,636,855.46	2.20	-	-
应收账款	59,177.07	0.01	1,705,766.82	0.23	771,010.88	0.10
预付款项	-	-	-	-	11,787.11	0.00
其他应收款	61,989,502.35	7.98	7,456,388.31	0.99	9,658.00	0.00
其他流动资产	143,487.53	0.02	891,768.33	0.12	1,522,190.68	0.21
流动资产合计	**62,810,385.08**	**8.08**	**26,690,778.92**	**3.54**	**2,314,646.67**	**0.31**
投资性房地产	714,222,398.73	91.90	727,807,599.71	96.42	738,951,286.34	99.63
固定资产	126,957.22	0.02	244,100.79	0.03	353,576.70	0.05
无形资产	32,644.85	0.00	40,314.62	0.01	58,404.68	0.01
递延所得税资产	628.97	0.00	13,714.45	0.00	5,991.40	0.00
非流动资产合计	**714,382,629.77**	**91.92**	**728,105,729.57**	**96.46**	**739,369,259.12**	**99.69**
资产总计	**777,193,014.85**	**100.00**	**754,796,508.49**	**100.00**	**741,683,905.79**	**100.00**

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司资产总额分别为 741,683,905.79 元、754,796,508.49 元和 777,193,014.85 元，资产总额整体保持稳定增长。

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司流动资产占资产总额的比重分别为 0.31%、3.54%和 8.08%，非流动资产占资产总额的比重分别为 99.69%、96.46%和 91.92%，主要由投资性房地产构成。

表：项目公司备考财务报表投资性房地产情况

单位：元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
一、账面原值合计	**779,195,947.15**	**779,738,006.06**	**776,264,513.30**
房屋及建筑物	404,499,912.31	405,041,971.22	465,699,086.21
土地使用权	374,696,034.84	374,696,034.84	310,565,427.09
二、累计折旧/摊销合计	**64,973,548.42**	**51,930,406.35**	**37,313,226.96**
房屋及建筑物	38,209,545.94	30,519,204.36	21,928,771.20
土地使用权	26,764,002.48	21,411,201.99	15,384,455.76
三、账面净值合计	**714,222,398.73**	**727,807,599.71**	**738,951,286.34**
房屋及建筑物	366,290,366.37	374,522,766.86	443,770,315.01

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
土地使用权	347,932,032.36	353,284,832.85	295,180,971.33
四、减值准备合计	-	-	-
房屋及建筑物	-	-	-
土地使用权	-	-	-
五、账面价值合计	**714,222,398.73**	**727,807,599.71**	**738,951,286.34**
房屋及建筑物	366,290,366.37	374,522,766.86	443,770,315.01
土地使用权	347,932,032.36	353,284,832.85	295,180,971.33

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司投资性房地产总额分别为 738,951,286.34 元、727,807,599.71 元和 714,222,398.73 元，占资产总额的比重分别为 99.63%、96.42%和 91.90%，对应明石公寓项目，采用成本模式进行后续计量。

2）负债情况

表：项目公司备考财务报表负债情况

单位：元、%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	5,682,507.21	0.90	8,541,730.99	1.35	19,567,566.47	3.15
预收款项	8,255,432.25	1.31	9,387,545.42	1.49	7,384,338.11	1.19
应交税费	3,711,829.52	0.59	609,823.94	0.10	-	-
其他应付款	613,657,120.87	97.20	613,539,730.06	97.07	235,196,409.41	37.85
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-	32,329,559.62	5.20
流动负债合计	**631,306,889.85**	**100.00**	**632,078,830.41**	**100.00**	**294,477,873.61**	**47.39**
长期借款	-	-	-	-	326,944,832.14	52.61
非流动负债合计	-	-	-	-	**326,944,832.14**	**52.61**
负债合计	**631,306,889.85**	**100.00**	**632,078,830.41**	**100.00**	**621,422,705.75**	**100.00**

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司负债总额分别为 621,422,705.75 元、632,078,830.41 元和 631,306,889.85 元，整体保持稳定。

从负债结构分析，截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司流动负债占负债总额的比重分别为 47.39%、100.00%和 100.00%，非流动负债占负债总额的比重分别为 52.61%、0.00%和 0.00%。2024 年末较 2023 年末负债结构发生较大变化，其他应付款大幅增加，长期借款清零，主要系项目公司取得股东借款后提前还清银行贷款所

致。

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司应付账款总额分别为 19,567,566.47 元、8,541,730.99 元和 5,682,507.21 元，占负债总额的比重分别为 3.15%、1.35%和 0.90%，主要由应付工程款、应付货款和应付管理费构成。报告期内应付账款持续下降，主要系项目公司应付管理费、工程款减少所致。

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司预收款项总额分别为 7,384,338.11 元、9,387,545.42 元和 8,255,432.25 元，占负债总额的比重分别为 1.19%、1.49%和 1.31%，均为预收租金。

3、重要现金流提供方

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目以个人租户承租为主，其中，个人租户面积占比 75.10%，企业租户面积占比 24.90%。

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目的前十大企业租户的租赁面积合计 1.35 万平方米、租赁面积占比合计 16.40%。2025 年度，最大单一企业租户贡献收入 228.13 万元、占本项目保障性租赁住房租金收入的比例为 5.34%。

综上，不动产项目不存在收入超过 10%的现金流提供方，本项目的租户具有良好的分散性。

（二）调查结论

经基金管理人和计划管理人核查，不动产项目近三年内保持盈利，现金流持续、稳定；不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生；不动产项目租金收入来源合理分散，且收入主要来自于市场化租户，符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入；不存在收入超过 10%的重要现金流提供方。

五、期后事项

（一）不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排

不动产基金首次发售后，将通过持有不动产资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。不动产基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定

和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托宁巢运营作为运营管理机构负责明石项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。详见本报告“第二章 业务参与人”之“二、运营管理机构：杭州宁巢运营管理有限公司”之“（二）运营管理机构与不动产项目相关的业务情况”。

（二）项目资金收支及风险管控安排

详见本报告“第二章 业务参与人”之“二、运营管理机构：杭州宁巢运营管理有限公司”之“（二）运营管理机构与不动产项目相关的业务情况”。

（三）项目交割安排

1、股权交割及损益归属安排

根据《股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即项目公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为项目公司股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。在自基准日（不含该日）起至交割日（含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用（包括按照惯常会计处理的折旧摊销以及不动产资产合理的运营管理相关成本和费用）等所产生的损益归属于专项计划，损益将优先用于未来不动产项目的改造提升及不可预见的突发事件，经交割审计结果确认后，如项目公司在过渡期内存在非正常经营损失的，项目公司股权转让价款中应当扣减该等非正常经营损失对应款项。

2、工商变更登记及其他相关手续

根据《股权转让协议》的约定，原始权益人、计划管理人及明石公司在交割日起的 5 个工作日内至市场监督管理部门办理完成股权变更登记以及法定代表人、董事、监事变更登记（备案）。前述变更登记（备案）事项包括：1）将目标公司的 100%持股股东变更为计划管理人；2）将明石公司的法定代表人、董事、监事变更为计划管理人提名的人员（为免疑义，计划管理人提名的人员应为基金管理人指定人员）。

3、股权转让价款确定方式

根据《股权转让协议》的约定，项目公司股权转让价款的计算公式为：

目标股权转让价款=专项计划可投资金额-交割日应付关联方债务（本息之和）-调减金[3]±其他各方协商确认的调整项（如有）。

4、股权转让价款支付安排

计划管理人应当在《股权转让协议》约定的股权转让价款支付条件全部达成后 3 个工作日内向原始权益人一次性支付全部股权转让价款。

（四）外部借款

不动产基金存续期间预计不存在对外借款安排。

[3] 调减金：当《交割审计报告》所载交割基准日净资产值低于评估基准日净资产值时，评估基准日净资产值与交割基准日净资产值差额的绝对值

第五章 不动产项目

一、不动产项目概览

不动产项目为所有权类项目，所属大类资产类型为租赁住房。

表：不动产项目概况表

不动产项目名称	明石公寓项目
不动产项目业态	保障性租赁住房
项目所在地	浙江省杭州市上城区
资产范围	项目公司所持有的浙（2024）杭州市不动产权第0484330号的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物及分摊土地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有浙（2024）杭州市不动产权第0484330号的《不动产权证书》所应当享有的其他共有权利 不动产项目东邻同德路220号（天聚府小区）；南邻备塘路；西邻源聚支路；北邻同德路
建设内容和规模	1,469套保障性租赁住房、地上配套及商业，以及相应的业主共有部分，证载建筑面积合计87,535.54平方米
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	租赁住房建筑面积：82,164.41平方米 租赁住房可供出租面积：82,164.41平方米 配套公建建筑面积：5,371.13平方米 商业可供出租面积：4,721.91平方米
开竣工时间及投入运营时间	开工日期：2018年8月 竣工日期：2021年6月 投入运营日期：2021年9月
使用期限	根据项目公司所持有的浙（2024）杭州市不动产权第0484330号的《不动产权证书》证载，住宅部分国有建设用地使用权自2018年5月22日起至2088年5月21日止 配套公建部分国有建设用地使用权自2018年5月22日起至2058年5月21日止
剩余年限	住宅部分剩余年限62.39年，配套公建部分剩余年限32.39年
用地性质	出让
可供分配金额测算	预计2026年和2027年的可供分配金额分别为3,482.09万元和3,544.31万元，净现金流分派率（年化）分别为4.09%和4.16%
投保情况（投保险种、投保金额、投保期限）	不动产项目已投保财产一切险及公众责任保险。 财产一切险的投保期限为自2025年7月1日0时起，至2026年6月30日24时止，不动产项目的财产一切险的保险金额共计人民币845,000,000.00元。

	自 2026 年 4 月 1 日 0 时起，保单保险金额提高至 852,000,000.00 元。 公众责任险的投保期限为自 2025 年 7 月 1 日 0 时起，至 2026 年 6 月 30 日 24 时止。
项目权属	杭州安居明石住房租赁有限公司单独所有
他项权利（如有）	不涉及

图：明石公寓项目区位

明石公寓项目位于杭州市上城区笕桥街道同德路 206 号，周边居住用房比较集中，有天聚府、中旅归锦府、悦风华邸、明石东潮府等。明石公寓项目周边有德金商务中心、钱涌白石中心、东站西子国际大厦、天达大厦等写字楼，温岭跨境电商（杭州）产业园、桃源里产业园、鹏和产业园等产业园区，可有效承接区域内租赁住房需求。

上城区是杭州市委市政府所在地，区域优势得天独厚。现有亚洲最大高铁枢纽之一的杭州火车东站、城市中央铁路枢纽杭州城站、华东最大客运中心，地铁密集（1/2/4/5/6/9 号线），1 小时通达长三角核心城市、30 分钟覆盖杭州全域，通勤、跨城流动极便利。明石公寓项目周边配套齐全，4公里范围有杭州港龙悠乐城、杭州东站万象汇、杭州之翼购物中心、汇和城购物中心等优质商业资源，周边有浙江大学医学院

附属第二医院(城东院区)、杭州口腔医院上城医院、杭州禾芸嘉医院等医疗资源，周边 1 公里范围有杭州市笕成中学、杭州采实教育集团澎致小学、杭州市胜利实验学校，教育资源充沛。

图：明石公寓项目示意图

明石公寓项目是浙江省首宗成建制开发的人才租赁住房项目，属于杭州市市级人才租赁住房。明石公寓项目于 2021 年竣工并投入运营，物业品质良好，户型布局合理，配套齐全。同时公共区域配有休闲区、自习室、阅读角等，配套商业出租作为餐饮店、

便利店、文具店等，融合社交、休闲、消费等生活体验，满足住户日常消费需求。

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目保障性租赁住房总可租套数为 1,469 套，可租赁面积合计 82,164.41 平方米，户型分为一居室、两居室和三居室，商业可租赁面积为 4,721.91 平方米。

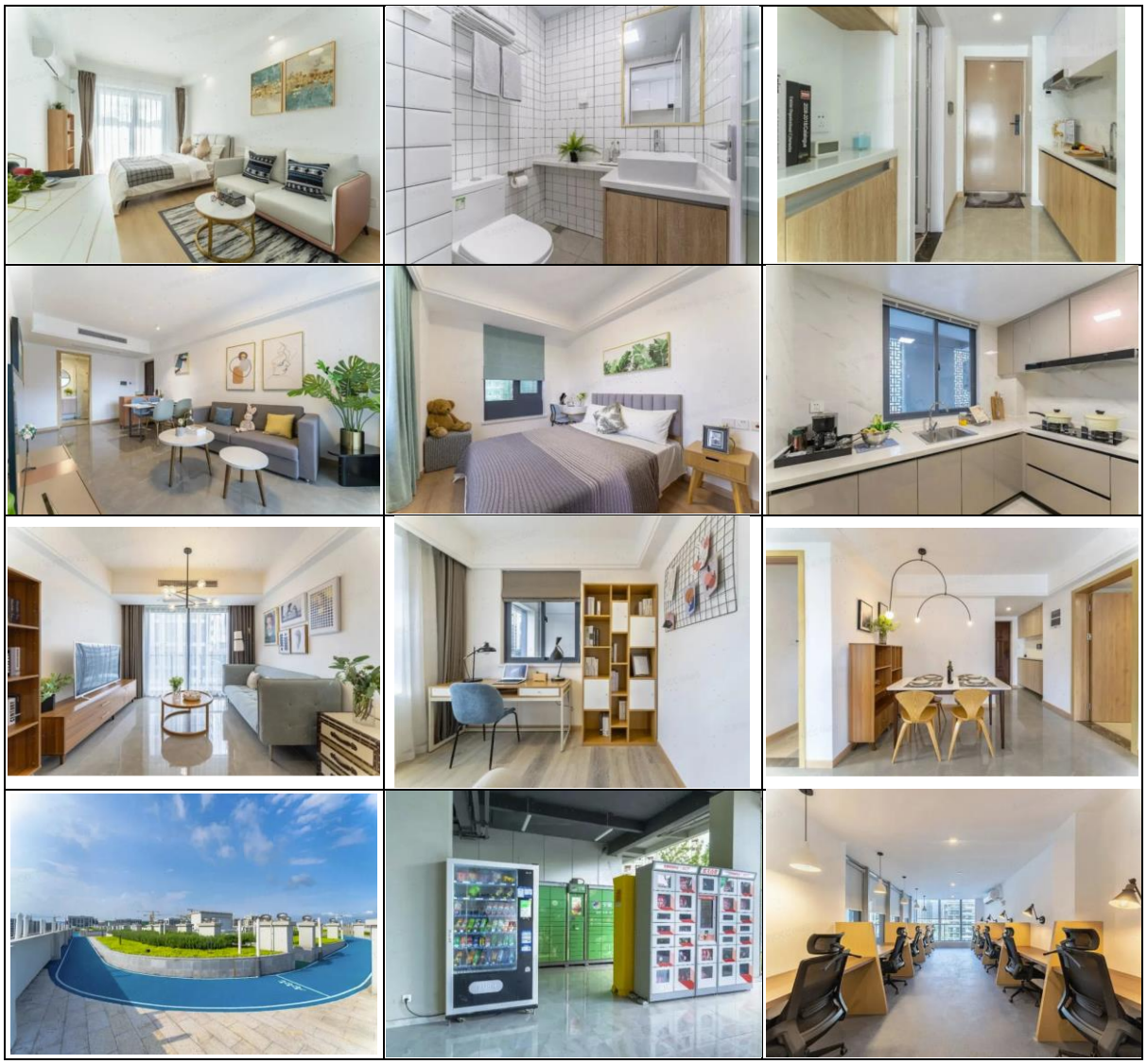
表：明石公寓项目业态分布

业态	房型	总套数（套）	可租面积（㎡）
租赁住房	一居室	1,015	45,936.19
	两居室	287	20,193.86
	三居室	167	16,034.36
	合计	**1,469**	**82,164.41**
配套商业	-	-	**4,721.91**

图：明石公寓项目户型图

一居室	两居室	三居室

图：明石公寓项目实景图



二、不动产项目合规性

（一）不动产项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

1、不动产项目符合国家重大发展战略

2021 年 5 月，党中央、国务院印发《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区，明确“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，完善住房市场体系和住房保障体系，确保实现人民群众住有所居。针对新市民、低收入困难群众等重点群体，有效增加保障性住房供给。对房价比较高、流动人口多的城市，土地供应向租赁住房建设倾斜，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，扩大保障性租赁住房供给”。

2021 年 7 月 2 日，国务院办公厅印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，明确了保障性租赁住房基础制度和支持政策，全方位支持保障性租赁住房的发展，其重点是减轻保障性租赁住房的企业负担，大力增加保障性租赁房源供给；解决新市民、青年人等群体，特别是从事基本公共服务人员等群体的住房困难问题。

杭州市是浙江省省会、副省级市、超大城市，地处中国华东地区、浙江省北部、钱塘江下游，是浙江省经济、文化、科教中心，长江三角洲中心城市之一，处于“长三角一体化发展”国家重大战略区域，系国家共同富裕示范区建设的先行先试地区、长三角地区的核心城市。不动产项目是位于浙江省杭州市的保障性租赁住房项目，为全国推动共同富裕提供省域范例，符合推进、培育、发展保障性租赁住房市场的国家重大发展战略。

2、不动产项目符合国家宏观调控政策情况

2024 年 7 月 21 日，《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》经中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议通过。《决定》指出，加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求。支持城乡居民多样化改善性住房需求。

2025 年 10 月 23 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》经中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议通过。《建议》指出，优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。

不动产项目是“加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式”的重要实践，符合加快构建住房保障体系，促进房地产业良性健康发展的国家宏观调控政策，也为服务杭州人才引领发展战略、提升城市竞争力和软实力提供了支撑保障。

3、不动产项目符合国民经济和社会发展总体规划

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》明确要求，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居、职住平衡。坚持因地制宜、多策并举，夯实城市政府主体责任，稳定地价、房价和预期。建立住房和土地联动机制，加强房地产金融调控，发挥住房税收调节作用，支持合理自住需求，遏制投资投机性

需求。加快培育和发展住房租赁市场，有效盘活存量住房资源，有力有序扩大城市租赁住房供给，完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利。加快住房租赁法规建设，加强租赁市场监管，保障承租人和出租人合法权益。有效增加保障性住房供给，完善住房保障基础性制度和支持政策。以人口流入多、房价高的城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决困难群体和新市民住房问题。单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，支持将非住宅房屋改建为保障性租赁住房。完善土地出让收入分配机制，加大财税、金融支持力度。因地制宜发展共有产权住房。处理好基本保障和非基本保障的关系，完善住房保障方式，健全保障对象、准入门槛、退出管理等政策。改革完善住房公积金制度，健全缴存、使用、管理和运行机制。”

2022 年 1 月，国家发改委出台的《“十四五”公共服务规划》，提出人口净流入的大城市要大力发展保障性租赁住房。

《杭州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》指出，健全城乡住房保障体系，深入推进保障性住房体系建设，加快完善涵盖公租房、人才专项租赁住房、蓝领公寓和公租房货币补贴、高层次人才购房（租赁）补贴、大学生租房补贴的多层次、广覆盖的住房保障体系。坚持“房住不炒”定位，严格实施新建商品住房价格稳控和房地价联动机制，精准调控促进房地产市场平稳健康发展。

综上，不动产项目作为保障性租赁住房项目，符合国民经济和社会发展的总体规划。

4、不动产项目符合有关专项规划和区域规划

杭州市于 2021 年制定出台了《杭州市关于加快发展保障性租赁住房实施方案》（以下简称《方案》），明确“十四五”期间力争建设筹集保障性租赁住房 33 万套（间）的目标任务，并率先将蓝领公寓、人才专项租赁住房转化认定为保障性租赁住房。提出到 2025 年，以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系更加完善，多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度更加定型，新市民、青年人等群体住房困难有效缓解，大城市住房突出问题基本解决的目标。

另外，根据国家发展改革委发布的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》将“保

障性住房（含保障性租赁住房）建设、运营和管理”列为鼓励类目录。

（二）不动产项目权属、他项权利及解除安排

1、资产权属情况

截至本报告出具日，宁巢投资持有明石公司 100%股权，明石公司依法完全直接持有不动产项目所有权，宁巢投资依法合规间接拥有不动产项目所有权。不动产项目不存在权属方面的重大经济或法律纠纷。

根据编号为浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》，明石公寓项目权利人为明石公司，共有情况为单独所有，权利类型为国有建设用地使用权/房屋（构筑物）所有权，权利性质为出让/人才专项租赁住房，用途为城镇住宅用地/住宅，证载土地使用权面积（分摊土地面积）为 10,669.5 ㎡，证载房屋建筑面积为 87,535.54 ㎡，其中，住宅面积为 82,164.41 ㎡，对应国有建设用地使用权使用期限为 2018 年 5 月 22 日起至 2088 年 5 月 21 日止；配套公建建筑面积 5,371.13 ㎡，土地用途为商服用地，使用期限至 2058 年 5 月 21 日止。另有附记载明，宗地内未作分摊的土地使用权[4]属全体业主共用。

根据杭州市规资局出具的《杭州市不动产登记信息查询记录》及《关于市安居集团开展基础设施 REITs 申报发行相关事项的复函》，明石公司作为不动产项目的权利人，享有权证号为浙（2022）杭州市不动产权第 0193128、0193129、0193130、0193131 号的不动产对应房屋建筑物及相应分摊土地面积的共有权利，具体包括：1）物业经营用房，对应权证号为 0193131 和 0193128，建筑面积分别为 48.41 ㎡和 332.22 ㎡，合计房屋建面共计 380.63 ㎡；分摊土地使用权面积分别为 5.5 ㎡和 37.7 ㎡，合计分摊土地使用权面积 43.2 ㎡；2）物业办公用房，对应权证号为 0193129 和 0193130，建筑面积分别为 175.59 ㎡和 128.85 ㎡，合计房屋建面共计 304.44 ㎡；分摊土地使用权面积分别为 19.9 ㎡和 16.0 ㎡，合计分摊土地使用权面积 35.9 ㎡。

除明石公司外，明石公司项目宗地范围内还有其他业主持有地上部分资产产权，具体情况如下：

租赁房公司、杭州市上城区人民政府笕桥街道办事处（下称“笕桥街道办事处”）

[4] 根据测绘成果，宗地面积 39086m²，已确权土地使用权分摊面积 10839.4m²；暂未确权土地使用权分摊面积 48.6m²；宗地内未作分摊土地使用权面积 28198m²。

于 2021 年 8 月签订了社区配套用房移交协议，明确明石公寓项目所建设的社区用房和养老用房产权归所在地街道，使用权归所在地社区。为进一步明确明石公寓项目宗地范围内房屋建筑物的相关产权事宜，租赁房公司、笕桥街道办事处、明石公司签署了《关于明石公寓项目相关事宜的协议》，明确明石公寓项目地上资产中除社区用房和养老用房不动产权之外的属于业主的相关权利，均划转给明石公司。同时，租赁房公司、明石公司明确，社区用房和养老用房的不动产权的所有权人及使用权人可以为占有、使用、管理、维护社区养老用房之目的，使用明石公寓项目中的公共设施及公共场所，明石公司将为其提供合理的便利及协助。根据上述协议，明石公司取得明石公寓项目地上资产中除社区用房和养老用房不动产权之外的属于业主的相关权利[5]。

综上，不动产项目明石公寓项目的资产范围为：编号为浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物所有权及分摊土地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有该《不动产权证书》所享有的上述其他共有权利。

经管理人及法律顾问核查明石公寓项目的《不动产权证书》等资料，并根据管理人及法律顾问于 2026 年 1 月 26 日至杭州市规资局就明石公寓项目浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号不动产查询的《杭州市不动产登记信息查询记录》以及于 2026 年 1 月 26 日至杭州市规资局就明石公寓项目物业办公用房以及物业经营用房查询的《杭州市不动产登记信息查询记录》，管理人及法律顾问认为，截至前述查询日期，明石公司持有的明石公寓项目项下编号为“浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号”《不动产权证书》房屋所有权及其占用范围内的土地使用权及其享有的共有权利真实、合法、有效，系明石公司的合法财产。不动产项目权属清晰、资产范围明确。

表：《不动产权证书》（浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号）

权利人	杭州市安居明石住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	同德路 206 号（宁巢明石公寓）
权利类型	国有建设用地使用权/房屋（构筑物）所有权
权利性质	出让/人才专项租赁住房
用途	城镇住宅用地/住宅（总建筑面积为 87535.54 平方米，其中住宅面积 82164.41 平方米，另有配套公建建筑面积 5371.13 平方米，房屋用途为非

[5] 截至本说明书出具日，明石公寓项目上述养老用房、社区用房所有权已从租赁房公司转移登记至笕桥街道办事处，笕桥街道办事处已就上述养老用房、社区用房分别办理了产权证号为浙（2025）杭州市不动产权第 0625915 号和浙（2025）杭州市不动产权第 0625911 号的不动产权证书。

	住宅，房屋性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至 2058 年 5 月 21 日）
面积	土地使用权面积 10669.5 m^2/房屋建筑面积 87535.54 m^2
使用期限	国有建设用地使用权 2018 年 5 月 22 日起 2088 年 5 月 21 日止（总建筑面积为 87535.54 平方米，其中住宅面积 82164.41 平方米，另有配套公建建筑面积 5371.13 平方米，房屋用途为非住宅，房屋性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至 2058 年 5 月 21 日）
附记	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。地块所建房屋全部纳入我市房屋租赁信息服务与监管平台管理。市住保房管局负责房屋租赁监督; 2、总建筑面积为 87535.54 平方米，其中住宅面积 82164.41 平方米，另有配套公建建筑面积 5371.13 平方米，房屋用途为非住宅，房屋性质为其它，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至 2058 年 05 月 21 日止; 3、本宗地内未作分摊的土地使用权属全体业主共用。

2、权利负担及解除安排

根据杭州市规资局出具的《杭州市不动产登记信息查询记录》以及原始权益人、明石公司的确认，截至 2026 年 1 月 26 日，不动产项目之土地使用权和房屋所有权不存在抵押、查封、扣押和冻结等他项权利和权利限制。

（三）不动产项目相关合规手续情况

经基金管理人及法律顾问核查，不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备、合法有效，已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件，具体如下:

1、各类项目均应取得的投资管理合规手续

不动产项目已取得企业投资项目核准、规划、土地、环评、施工许可等审批、核准、备案或登记文件，并已进行竣工验收并办理有关竣工验收手续。

表 项目投资管理手续情况

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
1	审批、核准或备案	项目建议书批复	/	/	/	投资建设时无需办理	1、根据《杭州市人民政府办公厅转发市发改委关于杭州市企业投资项目备案管理暂行办法的通知》（2006.4.13）的规定: 一、凡国家《政府核准的投资项目目录》以外、不使用政府性资金建设的企业投资项目，实行备案管理。三、实行备案管理的项

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
							目，不再对其项目建议书、可行性研究报告进行审批。保障性租赁住房项目不在《政府核准的投资项目目录》中。 2、根据《国务院办公厅关于加强和规范新开工项目管理的通知》（国办发〔2007〕64号）的规定，实行备案制的企业投资项目，项目单位必须首先向发展改革等备案管理部门办理备案手续，备案后，分别向城乡规划、国土资源和环境保护部门申请办理规划选址、用地和环评审批手续。 本项目为国家《政府核准的投资项目目录》（2016年本）和《浙江省企业投资项目核准目录》（2017年本）以外的项目、非政府投资项目，为实行备案制的企业投资项目，因此无需项目建议书批复。
		可行性研究报告批复	/	/	/	投资建设时无需办理	同上一栏。
		初步设计批复	2018年4月26日	杭州市城乡建设委员会、杭州市规划局（杭州市测绘与地理信息局）	杭建设审〔2018〕8号、杭规发〔2018〕8号	正常办理	/
		企业投资项目核准（2004年以后）	/	/	/	投资建设时无需办理	/
		企业投资项目备案（2004年以后）	2017年11月16日	杭州市发展改革委员会	2017-330104-47-03-073896-000	正常办理	/
2	规划	建设项目选址意见书（2019年9月以后为建设项目用地	/	/	/	投资建设时无需办理	根据《城乡规划法》第三十六条的规定，“按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
		预审与选址意见书）					门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。” 本项目为出让用地，无需选址意见书。
		建设用地规划许可证	2017 年 12 月 4 日	杭州市规划局（杭州市测绘与地理信息局）	地字第 330100201700280 号	正常办理	/
		建设工程规划许可证	2018 年 7 月 17 日	杭州市规划局（杭州市测绘与地理信息局）	建字第 330100201800244 号	正常办理	/
3	用地	土地取得方式	出让				
		土地预审意见（2019 年 9 月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	2017 年 9 月 6 日	杭州市国土资源局	杭土资预【2017】226 号	正常办理	根据《浙江省建设项目用地预审管理办法（试行）》的通知（浙土资发[2005]30 号）第六条第三款，需以招标、拍卖、挂牌方式出让的建设用地，在招标、拍卖、挂牌出让前可以由当地市、县人民政府土地储备机构提出预审申请。 根据《浙江省国土资源厅关于加强建设项目用地预审管理的通知》（浙土资发(2017)25 号），不涉及新增建设用地，在土地利用总体规划确定的城镇建设用地范围内使用已合法批准建设用地进行建设的项目，可不进行建设项目用地预审。 本项目用地系建设单位受让已经预审过的建设用地，不涉及新增，在杭州市钱江新城投资集团有限公司、杭州市土地储备中心已获得用地预审意见，建设单位无需就项目土地再次获取预审意见。

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
		建设用地批准书（2019年9月以前）	2018年1月3日	杭州市人民政府	杭国土（江）字〔2018〕001号	正常办理	
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	2018年6月21日	杭州市国土资源局	浙（2018）杭州市不动产权第0182261号	正常办理	
4	用海	用海预审意见	/	/	/	投资建设时无需办理	/
		用海申请批复文件	/	/	/	投资建设时无需办理	/
		海域使用许可证	/	/	/	投资建设时无需办理	/
5	节能审查	节能审查意见书[6]	2018年1月12日	杭州市城乡建设委员会	浙建节330100010020170003 6	正常办理	
6	环境影响评价	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	2018年2月12日	杭州市环境保护局	杭环江评批〔2018〕5号	正常办理	
7	施工许可	施工许可证	2018年8月9日	杭州市城乡建设委员会	330100201808090101	正常办理	
8	竣工验收	综合验收	2021年6月29日	杭州市城乡建设委员会	310006202106290201	正常办理	
		消防验收	2021年6月23日	杭州市城乡建设委员会	杭建消竣备字〔2021〕第0008号	正常办理	

[6] 根据《浙江省实施<中华人民共和国节约能源法>办法》（2017修正）和《浙江省绿色建筑条例》（2017修正）的规定，浙江省内的民用建筑由建设主管部门办理节能审查和验收。

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
		规划验收	2020 年 12 月 23 日	杭州市规划和自然资源局	浙规核字第 330100202003 81 号	正常办理	
		环保验收	/	自主验收	根据自主验收及公示相关要求，环保专项验收报告已完成网上公示并在全国建设项目竣工环境保护验收信息系统备案	投资建设时未办理但已补办	根据《建设项目环境保护管理条例》（2017 修订）第十七条编制环境影响报告书、环境影响报告表的建设项目竣工后，建设单位应当按照国务院环境保护行政主管部门规定的标准和程序，对配套建设的环境保护设施进行验收，编制验收报告。 《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》第四条建设单位是建设项目竣工环境保护验收的责任主体，应当按照本办法规定的程序和标准，组织对配套建设的环境保护设施进行验收，编制验收报告，公开相关信息，接受社会监督，确保建设项目需要配套建设的环境保护设施与主体工程同时投产或者使用，并对验收内容、结论和所公开信息的真实性、准确性和完整性负责，不得在验收过程中弄虚作假。 根据《环境保护部关于发布<建设项目竣工环境保护验收暂行办法>的公告》“全国建设项目竣工环境保护验收信息平台”将于 2017 年 12 月 1 日上线试运行，网址为 https://cepc.lem.org.cn/#/login。
		节能验收	/	/	/	投资建设时无需办理[7]	不适用
9	外资	商务部门关于外商投资企业的批复	/	/	/	投资建设时无需办理	不适用
		外商投资安全审查意见	/	/	/	投资建设时无需办理	不适用

2、特定行业投资管理合规手续

[7] 根据《浙江省绿色建筑条例（2017 修正）》，建设单位组织设计、施工、监理等有关单位进行竣工验收时，应当对民用建筑围护结构、节能和节水设施设备等是否符合施工图设计文件要求和绿色建筑强制性标准进行查验。2021 年 10 月，明石公寓项目进行了节能自主查验，由浙江省建设科技推广中心出具《民用建筑项目竣工能效测评报告》。

不动产项目已办理完成特定行业投资管理合规手续。

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
1	特定行业投资管理合规手续	保障性租赁住房项目认定书	2024年9月26日	杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组	330102202201101	正常办理	本项目已完成重组，根据《保障性租赁住房项目认定书》（2024年9月26日签发），认定对象为明石公司，认定面积为87,535.54平方米，与证载建筑面积保持一致。 基于上述情况，杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室出具函件，确认保障性租赁住房项目认定面积为87,535.54平方米，不违反浙江省、杭州市关于保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售的相关规定。
2	特定行业投资管理手续	关于保障性租赁住房项目认定的复函	2024年8月23日	杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室[8]	/	/	

3、相关手续不涉及的情况

不适用。

4、相关手续缺失的情况

不适用。

5、连廊、夹层等建筑情况

经核对明石公寓项目投资管理立项文件、建设用地规划许可证及规划核实文件、用地规划许可证、施工许可证以及不动产权证书，并经实地勘查，不动产项目及其不可分割的建筑物中不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等各类建筑物。

（四）土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余期限

[8] 经与相关主管机关核实，2022年1月，本项目首次认定时，由杭州市上城区人民政府根据杭政办函〔2021〕54号相关文件要求，出具了《保障性租赁住房项目认定书》；2022年8月，杭州市出台《杭州市保障性租赁住房项目认定指导意见（试行）》，明确认定程序为，申请人向区保障性租赁住房领导小组（下称“区领导小组”）办公室申请项目认定，经审核后，由区领导小组出具保障性租赁住房项目认定书；后根据相关政策文件，“杭州市上城区保障性租赁住房领导小组办公室”更名为“杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组”，并下设领导小组办公室作为日常办事机构，有权对明石公寓项目的保障性租赁住房认定相关事项出具说明。

1、总体情况

不动产项目的房屋所有权及土地使用权具体见下表所示:

表 明石公寓项目土地使用权情况

序号	国有土地/集体土地	产权证书编号	权利人名称	坐落位置	宗地用途	土地面积	使用年限	土地取得方式	土地出让（转让）方
1.	国有土地	浙（2024）杭州市不动产权第0484330号	杭州安居明石住房租赁有限公司	同德路206号	城镇住宅用地	10669.5平方米	国有建设用地使用权2018年5月22日起至2088年5月21日止（总建筑面积为87,535.54平方米，其中住宅面积82,164.41平方米,另有配套公建建筑面积5,371.13平方米，房屋用途为非住宅，房属性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至2058年5月21日）	招拍挂	中华人民共和国浙江省杭州市国土资源局

表 明石公寓项目房屋所有权情况

序号	资产名称	产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积
.	同德路206号（宁巢明石公寓）	浙（2024）杭州市不动产权第0484330号	杭州安居明石住房租赁有限公司	同德路206号	住宅（总建筑面积为87,535.54平方米，其中住宅面积82,164.41平方米，另有配套公建建筑面积5,371.13平方米，房屋用途为非住宅，房属性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至2058年5月21日）	87,535.54m^2

2、土地使用手续办理情况

表 土地使用权有关手续办理情况汇总表

子项目	项目公司	所在地区（省市县）	土地取得方式	市（县）人民政府出具无异议函情况	自然资源部门出具无异议函情况	原土地使用合同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）出具无异议函情况
明石公寓项目	杭州安居明石住房租赁有限公司（重组前为杭州市租赁房屋开发有限公司）	浙江省杭州市	招拍挂	2024年7月20日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第B20240799号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司;	2024年5月17日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施REITs相关事项的复函》，对租赁房公司将底层资产划转至明石公司无异议，对明石公寓项目以100%股权转	

子项目	项目公司	所在地区（省市县）	土地取得方式	市（县）人民政府出具无异议函情况	自然资源部门出具无异议函情况	原土地使用合同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）出具无异议函情况
				原则同意明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs。	让方式发行基础设施 REITs 无异议。	

3、具体情况说明

2017 年 9 月 6 日，项目土地取得《关于彭埠单元 R21-20（2）地块项目建设用地的预审意见》。

2017 年 9 月 14 日，项目土地取得《纳入政府土地储备审批单》。

2017 年 11 月 3 日，杭州市国土资源局与杭州市城东新城建设投资有限公司签订《国有建设用地使用权出让合同》。杭州市国土资源局将项目地块出让给杭州市城东新城建设投资有限公司。

2017 年 11 月 14 日，杭州市国土资源局、杭州市城东新城建设投资有限公司、杭州市租赁房屋开发有限公司签订《3301002017A21113 号<杭州市国有建设用地使用权出让合同>补充协议》，约定《出让合同》的受让方由杭州市城东新城建设投资有限公司调整为杭州市租赁房屋开发有限公司，同时《出让合同》规定的杭州市城东新城建设投资有限公司的一切权利和义务一并转移给杭州市租赁房屋开发有限公司。

2018 年 1 月 3 日，该项目用地获得《建设用地批准书》。后就该项目土地办理浙（2018）杭州市不动产权第 0182261 号《不动产权证书》。

综上，项目公司取得明石公寓项目土地使用权的过程合法、有效。

根据杭州市自然资源确权登记局核发的浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号《不动产权证书》，明石公寓项目的住宅部分用地使用权自 2018 年 5 月 22 日起至 2088 年 5 月 21 日止，剩余期限 62.4 年；配套公建部分用地使用权自 2018 年 5 月 22 日起至 2058 年 5 月 21 日止，剩余期限 32.4 年（截至 2025 年 12 月 31 日）。

（五）土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

根据明石公寓项目《国有土地使用权出让合同》，其宗地用途为“住宅（租赁住房）

用地”；明石公寓项目的《建设用地规划许可证》记载项目名称为“杭政储出[2017]69号租赁住房项目”；明石公寓项目的《建设工程规划许可证》记载项目名称为“杭政储出[2017]69 号租赁住房项目”；根据明石公寓项目的《不动产权证书》等资料，明石公寓项目权利性质为“出让/人才专项租赁住房”，用途为“城镇住宅用地/住宅（总建筑面积为 87535.54 平方米，其中住宅面积 82164.41 平方米，另有配套公建建筑面积 5371.13 平方米，房屋用途为非住宅，房属性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至 2058 年 5 月 21 日）”。

经基金管理人及法律顾问核查，明石公寓项目的实际用途为人才租赁住房，与项目立项、建设用地规划及其不动产权证所载用途相符。

（六）经营资质取得情况、经营资质期限、有效性及存续期展期安排

明石公寓为保障性租赁住房，已取得杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室出具的《保障性租赁住房项目认定书》（编号：330102202201101），认定书的有效期与土地使用期限一致。

（七）其他能够实现权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件取得情况

具体详见本报告“第五章 不动产项目”之“二、不动产项目合规性”之“（三）不动产项目相关合规手续情况”之“2、特定行业投资管理合规手续”。

（八）其他合规事项

无。

三、未入池资产情况

根据原始权益人和项目公司的确认，并经核查明石公寓项目持有的《不动产权证书》及项目测绘报告，未纳入不动产项目资产范围的资产情况如下：

1、社区用房和养老用房

明石公寓项目养老用房（建筑面积 314.17 ㎡，分摊土地使用权面积 35.7 ㎡）以及明石公寓项目社区用房（建筑面积 484.62 ㎡，分摊土地使用权面积 55.1 ㎡），位于明石公寓 2 幢 1 层。根据《杭州市居住区配套设施建设管理条例》第二十二条规定，“社

区管理和服务用房的所有权属于街道办事处（乡镇人民政府），开发建设单位建成后应当无偿移交给街道办事处（乡镇人民政府），不得出租、转让或者抵押，由民政部门监督使用。”

根据上述条例，2021 年 8 月 31 日，租赁房公司（作为甲方）与笕桥街道办事处（作为乙方）签署了《杭政储出（2017）69 号地块租赁住房项目社区配套用房移交协议》，已将社区用房和养老用房移交至笕桥街道办事处，截至本报告出具之日，笕桥街道办事处已就上述养老用房、社区用房分别办理了不动产权证书。

本次不动产项目的底层资产“明石公寓项目”的实际用途为保障性租赁住房，资产范围具体业态包括租赁住房和配套商业，住宅是保障性租赁住房的必需组成部分，社区和养老用房部分仅提供租户以附加价值，租赁住宅等功能并不依赖社区和养老用房。因此，社区和养老用房未纳入底层资产范围不影响底层资产长期稳定运营。

2、项目宗地内未确权部分

明石公寓宗地内暂未确权部分建筑面积 394.31m^2，土地使用权分摊面积 48.6m^2，为明石公寓的配套设施，其中包含消控室（69.58 ㎡，位于 3 幢）、开闭所（182.85 ㎡，位于 7 幢）、封闭空间（17.58 ㎡，位于 2 幢、3 幢）、公共厕所（98.24 ㎡，位于 2 幢）、空调外机（3.96 ㎡，位于 2 幢、3 幢）、垃圾房（22.1 ㎡，位于 4 幢）。针对该暂未确权部分，杭州市规资局出具了《关于市安居集团开展基础设施 REITs 申报发行相关事项的复函》，其中明确“宗地内暂未确权部分建筑面积 394.31 ㎡，土地使用权分摊面积 48.6 ㎡，其依据为《杭州市居住区配套设施建设管理条例》第二十条规定。”根据《杭州市居住区配套设施建设管理条例》第二十条，“道路、公交、燃气、供水、排水、环卫、电力、通信、有线电视网络等设施，开发建设单位应当在建成后按有关规定移交给相应的市政公用事业等单位维护管理。法律法规另有规定的，从其规定。”基于上述资产未确权，且需按有关规定移交相关市政公用事业等单位维护管理，因此无法纳入底层资产。其中，封闭空间和空调外机客观上为明石公寓项目单独服务，未纳入底层资产不影响该等配套设施持续为明石公寓项目提供相关功能。其他未确权建筑具体如下:

（1）明石公寓消控室

根据《杭州市居住区配套设施建设管理条例》第二十条规定，“道路、公交、燃气、供水、排水、环卫、电力、通信、有线电视网络等设施，开发建设单位应当在建成后按有关规定移交给相应的市政公用事业等单位维护管理。法律法规另有规定的，从其规定”。经查询现行法律法规，并咨询杭州市不动产登记管理部门，暂未对消控室的移交和确权做出明确规定，目前消控室无明确的移交对象。

根据《建设工程规划许可证》（建字第 330100201800244 号），消控室系配套设施建设内容，属于明石公寓项目的建筑消防设施，故本项目的消控室由宁巢运营委托物业公司实际运营使用。因此，消控室的功能系基于法律法规而确定，其未纳入底层资产不影响消控室持续为明石公寓项目提供消防安全有关的功能。

关于消控室的管理、使用和运营，宁巢运营已承诺如下:

“杭州宁巢公寓运营管理有限公司作为本次 REITs 项目的运营管理机构，不会将消控室挪作他用，将配合并督促物业公司维持与明石公寓项目相关的消防、安全监控功能，上述房屋使用过程中的人工、能源、维修改造等成本，将由杭州宁巢公寓运营管理有限公司承担。”

（2）开闭所、垃圾房、公共厕所

根据明石公寓《建设工程规划许可证》（建字第 330100201800244 号），该开闭所、垃圾房及公共厕所系为该项目的配套设施建设内容，且开闭所、垃圾房和公共厕所均位于明石公寓项目内，项目配有围墙、门禁等安保措施，其使用现状客观上系为明石公寓项目单独服务。因此，开闭所、公共厕所及垃圾房未纳入底层资产不影响该等配套设施持续为明石公寓项目提供相关功能。

根据明石公寓项目《供配电工程资产移交协议》，租赁房公司作为杭政储出〔2017〕69 号租赁住房项目建设单位，已将明石公寓项目开闭所移交国网浙江省电力有限公司杭州供电公司，移交后由国网浙江省电力有限公司杭州供电公司负责运营并承担相应的运营成本及维护责任与费用。

根据明石公寓项目《公厕移交协议书》，租赁房公司已将明石公寓项目公共厕所移交至杭州市上城区城市管理局，移交后由杭州市上城区城市管理局承担水电、保洁及维修改造等成本。

根据明石公寓项目《环卫设施移交接收确认单》，租赁房公司已将垃圾房移交给杭州上城区城市管理局，根据杭州市同类项目的实操惯例，垃圾房位于小区围墙范围内、供明石公寓项目使用，为提高项目垃圾清运效率、减少运输污染，本项目的垃圾房由物业公司实际日常管理。宁巢运营就垃圾房后续的管理、使用和运营承诺如下:

“杭州宁巢公寓运营管理有限公司作为本次 REITs 项目的运营管理机构，不会将垃圾房挪作他用，将配合并督促物业公司维持与明石公寓项目相关的环卫功能，上述房屋使用过程中的运营成本及维修改造成本，将由杭州宁巢公寓运营管理有限公司承担。”

3、明石公寓项目地下空间

根据明石公寓项目《杭州市不动产权籍调查报告》所载，明石公寓地下建筑面积 68478.20 平方米。根据杭州安居集团、租赁房公司、明石公司签署的《关于明石公寓项目地上资产之资产划转及债务重组协议》和补充协议，租赁房公司将明石公寓项目地上资产及与其相关联的资产和债权、债务、相关劳动力一并划转至明石公司，明石公寓地下空间系由租赁房公司投资建设，仍归租赁房公司所有。

根据《城市地下空间开发利用管理规定》（建设部令第 108 号）第二十五条的规定，地下工程应本着“谁投资、谁所有、谁受益、谁维护”的原则，允许建设单位对其投资开发建设的地下工程自营或者依法进行转让、租赁。

本次不动产项目的底层资产“明石公寓项目”的实际用途为保障性租赁住房，资产范围具体业态包括租赁住房和配套商业，住宅是保障性租赁住房的必需组成部分，租赁住宅等功能并不依赖地下空间。因此，明石公寓项目地下空间未纳入底层资产范围不影响底层资产长期稳定运营。

基于上述未纳入不动产项目范围的资产为明石公寓的配套设施，与不动产项目入池资产具有可分割性，且其不会因未纳入底层资产范围而导致明石公寓项目无法独立使用进而影响项目功能完整性。此外，原始权益人已经出具承诺函，承诺本次不动产项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。

综上，本次不动产项目已将实现明石公寓资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施纳入资产范围。

四、共用、共有资产情况

不动产资产位于宁巢明石公寓建筑区划内，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，不动产资产存在与其他方共用、共有资产的情形，具体包括：物业用房、消控室、开闭所、垃圾房及公共厕所。

1、物业经营用房和物业办公用房

物业经营用房共计 380.63 ㎡，位于 3 幢 1 层、2 幢 1 层及 2 层；物业办公用房共计 304.44 ㎡，位于 3 幢 1 层、1 幢 1 层。权利人为宁巢明石公寓建筑区划内全体业主。

除明石公司外，笕桥街道办事处作为社区用房和养老用房的所有权人，亦为明石公寓项目的业主。根据租赁房公司、笕桥街道办事处、明石公司签署的《关于明石公寓项目相关事宜的协议》，明确明石公寓项目地上资产中除社区用房和养老用房不动产权之外的属于业主的相关权利，均划转给明石公司。同时，租赁房公司、明石公司明确，社区用房和养老用房的不动产权的所有权人及使用权人可以为占有、使用、管理、维护社区养老用房之目的，使用明石公寓项目中的公共设施及公共场所，明石公司将为其提供合理的便利及协助。

2、消控室、开闭所、封闭空间、公共厕所、空调外机、垃圾房等配套设施

消控室、开闭所、封闭空间、公共厕所、空调外机、垃圾房等系明石公寓项目的配套设施，具体情况详见本报告“第五章 不动产项目”之“三、未入池资产情况”部分。根据明石公寓项目目前的业主情况，以及《关于明石公寓项目相关事宜的协议》，明石公司与明石公寓项目其他业主享有以上配套设施的使用权。

五、资产转让

（一）原始权益人转让不动产项目是否获得了合法有效的授权以及外部有权机构审批

1、内部审批

（1）原始权益人宁巢投资的内部审批

2024 年 3 月 22 日，宁巢投资作出《关于同意杭州市安居集团有限公司保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案的董事会决议》，同意杭州安居集团保障性租赁住

房基础设施 REITs 申报发行方案，由宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报发行工作。

宁巢投资股东已作出《股东决定书》，同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报发行工作。

（2）原始权益人控股股东杭州安居集团的内部审批

2024 年 1 月 25 日，杭州安居集团作出《关于同意保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案的董事会决议》，原则同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由杭州安居集团作为发起人，宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报、发行工作。

杭州安居集团股东已作出《股东决定》，原则同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由杭州安居集团作为发起人，宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报、发行工作。

（3）原始权益人间接控股股东杭州城投集团的内部审批

2023 年 7 月 24 日，杭州城投集团作出 2023 年第 22 次董事会会议决议，同意启动保障性租赁住房 REITs 项目，以杭州安居集团下属符合监管要求的全资子公司作为原始权益人，明石公寓项目为首发资产，宁巢运营为运营管理机构，申报发行保障性租赁住房 REITs。

2024 年 2 月 22 日，杭州城投集团作出 2024 年第 6 次董事会决议，同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由杭州安居集团下属全资子公司宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）作为底层资产，以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报发行工作。同意为实施基础设施 REITs，开展相关重组工作，同意在重组完成后，宁巢投资将项目公司 100%

股权以非公开协议转让的形式转让至基础设施 REITs 下设的资产支持专项计划，转让形式及转让价格以国有资产监督管理部门的批复为准。

（4）项目公司的内部审批

明石公司股东已作出《股东决定》，同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报、发行工作。同意在重组完成后，由宁巢投资将明石公司 100%股权以非公开协议转让的形式转让至基础设施 REITs 下设的资产支持专项计划，转让形式及转让价格以国有资产监督管理部门的批复为准。

综上所述，管理人及法律顾问认为，项目公司、原始权益人控股股东杭州安居集团、原始权益人宁巢投资、国有出资人杭州城投集团就项目公司所持股权直接或间接转让给基于公募 REITs 需要设立的特殊目的载体履行了必要的内部决策程序。

2、外部审批

（1）根据杭州城投集团《系统企业国有资产交易监督管理办法（修订）》（杭城投发〔2020〕68 号）“第九条 产权转让的审批权限：（三）集团系统企业之间因实施内部重组整合进行非公开协议转让的，该产权转让行为需报集团公司董事会决策批准；（四）除本条第（三）项外的其他非公开协议方式转让产权的，经履行相应决策程序后，报市国资委审批。”

（2）明石公司的股权系国有产权。根据《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39 号）的规定，国家出资企业及其子企业通过发行基础设施 REITs 盘活存量资产，应当做好可行性分析，合理确定交易价格，对后续运营管理责任和风险防范作出安排，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准。

2024 年 3 月 6 日，杭州市住保局出具《关于对宁巢明石公寓项目发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，原则同意宁巢明石公寓项目申请发行基础设施 REITs。

2024 年 5 月 17 日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，确认对租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住

房及配套商业）划转至明石公司无异议，对明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

2024 年 5 月 21 日，杭州市国资委出具《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会公文处理简复单》（市国资委简复[2024]第 20 号），原则同意杭州安居集团下属全资子公司宁巢投资作为原始权益人，以明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）为底层资产，申报发行基础设施公募 REITs；同意宁巢投资将持有的明石公司 100%股权以非公开协议转让的方式转让至基于本次基础设施 REITs 发行而设立的资产支持专项计划，转让价格不低于经备案的资产评估值。宁巢投资及关联方合计持有的基金份额应达到对 REITs 基金实施并表管理。

2024 年 7 月 20 日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第 B20240799 号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司；原则同意明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs。

综上所述，管理人和法律顾问认为，宁巢投资向基于公募 REITs 需要设立的特殊目的载体转让明石公司 100%股权事项已取得杭州市住保局、杭州市规资局、杭州市国资委及杭州市人民政府的批复同意，履行了相应的国有资产转让手续。原始权益人根据相关批复开展的股权转让行为合法有效。

（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、特许经营权、经营收益权的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

1、总体情况

表 项目转让有关情况汇总表

子项目	项目公司	所在省、市、县	转让限制条件（简要说明相关规定或协议中关于转让限定条件的原文表述）	无异议函出具机构	无异议函出具时间（年/月/日）
明石公寓项目	明石公司	杭州市	《国有土地使用权出让合同》：本合同项下的国有建设用地使用权不得转让。该地块所建房屋作为单一产权进行不动产登记，不得分割登记。受让人因破产清算，企业合并重组或股权转让涉及地块所建房屋产权转让的，须经项目所在区政府	杭州市人民政府	2024年7月20日
				杭州市规划和自然资源局	2024年5月17日

子项目	项目公司	所在省、市、县	转让限制条件（简要说明相关规定或协议中关于转让限定条件的原文表述）	无异议函出具机构	无异议函出具时间（年/月/日）
			（管委会）或上级主管部门审核并报市政府同意后整体转让。转让后，不得改变房屋规划用途，并应继续用于出租。		
明石公寓项目	明石公司	杭州市	《浙江省人民政府办公厅关于加快发展保障性租赁住房的指导意见》：保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售，严禁以保障性租赁住房名义违规经营或骗取优惠政策。涉及整体转让的符合条件项目，须经城市政府审核批准，转让后原保障性租赁住房性质和土地用途不变。《杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案》：保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售。不动产权证应附记保障性租赁住房项目。《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》：保障性租赁住房项目不得分割登记，分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售，不得以租代售。	杭州市人民政府	2024年7月20日
				杭州市规划和自然资源局	2024年5月17日
				杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室	2024年8月23日
明石公寓项目	明石公司	杭州市	《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》：国家出资企业及其子企业通过发行不动产REITs盘活存量资产，应当做好可行性分析，合理确定交易价格，对后续运营管理责任和风险防范作出安排，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准	杭州市国资委	2024年5月21日

2、具体情况

（1）《国有土地使用权出让合同》中的相关限制及解除情况

根据明石公寓项目所涉土地《杭州市国有建设用地使用权出让合同》（编号：3301002017A21113）第十八条，“受让人支付全部国有建设用地使用权出让总价款，领取《中华人民共和国不动产权证书》，本合同项下的国有建设用地使用权不得转让。该地块所建房屋作为单一产权进行不动产登记，不得分割登记[9]。受让人因破产清算，

[9] 根据《杭州市居住区配套设施建设管理条例》（杭州市人民代表大会常务委员会公告第 64 号）,按照《城市居住区规划设计规范》，……根据居住区的规模等级，相应配置以下配套公共建筑：……（六）基本单元服务设施：包括社区管理和服务用房、物业管理用房……社区管理和服务用房的所有权属于街道办事处（乡镇人民政府），开发建设单位建成后应当无偿移交给街道办事处（乡镇人民政府），不得出租、转让或者抵押，由民政部门监督使用。根据上述规定，租赁房公司与杭州市上城区人民政府笕桥街道办事处签署了《杭政储出{2017}69 号地块租赁住房项目社区配套用房移交协议》，约定明石公寓养老用房、社区用房的产权归所在地街道所有，使用权归所在地社区。以上用房所有权系依法确定，且未包括在明石公寓不动产权证范围内。2024 年 5 月 17 日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行不动产 REITs 相关事项的复函》，明确“我局对杭州市租赁房屋有限公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至杭州安居明石住房租赁有限公司无异议”，2024 年 7 月 20 日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第 B20240799 号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司。因此，以上不违反关于分割登记的相关约定。

企业合并重组或股权转让涉及地块所建房屋产权转让的，须经项目所在区政府（管委会）或上级主管部门审核并报市政府同意后整体转让。转让后，不得改变房屋规划用途，并应继续用于出租”。

根据上述土地出让合同约定，宁巢投资将租赁房公司持有的明石公寓项目资产划转至明石公司，并以转让明石公司 100%股权的形式发行不动产 REITs，属于土地出让合同第十八条中所约定的“企业合并重组或股权转让涉及地块所建房屋产权转让”的范畴，应当经杭州市规资局审核并报杭州市人民政府同意。

2024 年 5 月 17 日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，明确“我局对杭州市租赁房屋有限公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至杭州安居明石住房租赁有限公司无异议”，以及“我局对明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议”。

2024 年 7 月 20 日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第 B20240799 号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司；原则同意明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs。

综上，宁巢投资将租赁房公司持有的明石公寓项目资产划转至明石公司、并以转让明石公司 100%股权的形式发行基础设施 REITs 事项已经杭州市规资局审核，并经杭州市人民政府同意，《国有土地使用权出让合同》中的相关限制已经解除。

（2）地方性法规中的相关限制及解除情况

根据《浙江省人民政府办公厅关于加快发展保障性租赁住房的指导意见》（浙政办发〔2021〕59 号）第四条第（四）项的规定，保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售，严禁以保障性租赁住房名义违规经营或骗取优惠政策。涉及整体转让的符合条件项目，须经城市政府审核批准，转让后原保障性租赁住房性质和土地用途不变。

根据《杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案》（杭政办函〔2021〕54 号）的规定，保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售。

根据《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（杭住保办〔2022〕02 号）的规定，保障性租赁住房项目不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售，不得以租代售。

2024 年 5 月 17 日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，确认对租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司无异议，对明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

2024 年 7 月 20 日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第 B20240799 号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司；原则同意明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs。

2024 年 8 月 23 日，杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室出具《关于明石公寓保障性租赁住房项目认定相关事项的复函》，认定明石公寓保障性租赁住房项目建筑面积为 87,535.54 平方米；上述认定面积，不违反浙江省、杭州市关于保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售的相关规定。

综上，明石公寓项目申请发行不动产 REITs 事项已取得杭州市规资局及杭州市人民政府的同意，面积认定不违反地方政府关于整体确权的相关规定，地方性法规中的限制已经解除。

（3）国有资产管理的相关限制及解除情况

根据《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39 号）的规定，国家出资企业及其子企业通过发行不动产 REITs 盘活存量资产，应当做好可行性分析，合理确定交易价格，对后续运营管理责任和风险防范作出安排，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准。

2024 年 5 月 21 日，杭州市国资委出具《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会公文处理简复单》（市国资委简复〔2024〕第 20 号），同意宁巢投资将持有的明石公司 100%股权以非公开协议转让的方式转让至基于本次不动产 REITs 发行而设立的资产

支持专项计划，转让价格不低于经备案的资产评估值。宁巢投资及关联方合计持有的基金份额应达到对 REITs 基金实施并表管理。

综上，国有资产管理的相关限制已经解除。

综上，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，对明石公寓项目相关资产转让的限制均已解除。

六、资产到期移交

（一）土地使用权续期政策

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《城市房地产管理法》（2019 年修正）、《土地管理法》（2019 年修正）及《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（1990 年 5 月 19 日生效）的规定，住宅建设用地使用权期间届满可自动续期，不动产项目的土地使用权亦据此规定可以续期；但目前不动产项目所在地的土地主管部门尚未明确住宅建设用地使用权续期事宜所需缴纳的费用和缴纳方式、续期具体的审批标准及操作指南，不动产项目所占用的土地使用权续期安排具有一定不确定性。

针对不动产项目权属到期的情况，管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

（二）资产到期安排

1、土地出让合同中的相关约定

根据 3301002017A21113 号《杭州市国有建设用地使用权出让合同》及补充协议中“第五章 期限届满”章节约定如下：

“第二十二条 本合同约定的使用年限届满，国有建设用地使用权人需要继续使用本合同项下宗地的，应当至迟于届满前一年向出让人提交续期申请书（住宅建设用地使用权期限届满的，依法自动续期），除根据社会公共利益需要收回本合同项下宗地的，出让人应当予以批准。

出让人批准续期的，国有建设用地使用权人应当依法办理有偿用地手续，与出让

人重新签订土地有偿使用合同，支付土地有偿使用费。

第二十三条 土地出让期限届满，国有建设用地使用权人申请续期，因社会公共利益需要未获批准的，国有建设用地使用权人应当交回国有不动产权证并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。但对于地上建筑物及其他附着物，出让人应当根据收回时地上建筑物、其他附着物的残余价值，给予国有建设用地使用权人相应补偿。

第二十四条 土地出让期限届满，国有建设用地使用权人没有依照本合同约定申请续期的，国有建设用地使用权人应当交回国有不动产权证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权以及本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施由出让人无偿收回，国有建设用地使用权人应当保持地上建筑物、构筑物及其附属设施的正常使用功能，不得人为破坏。地上建筑物、构筑物及其附属设施失去正常使用功能的，出让人可要求国有建设用地使用权人移除或拆除地上建筑物、构筑物及其附属设施，恢复场地平整。”

2、不动产项目的土地使用权被政府强制收回的情形

根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。如上述情形发生，基金管理人将根据届时情况按照法律法规及基金合同的要求，对回购价款的支付条件、回购价款与不动产项目估值之间的关联性、对投资者收益的影响等内容进行信息披露，必要时将召开基金份额持有人大会决策。

3、《基金合同》到期后相关资产移交和处置安排

（1）《基金合同》对于基金存续期的约定

自《基金合同》生效之日起63年为本基金的存续期。

（2）基金到期后相关资产的处置安排

基金合同终止或基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披

露义务。

4、风险揭示和风险缓释措施

（1）风险揭示

鉴于目前不动产项目所在地的土地主管部门并未就住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，同时未来国家有关宏观经济政策、行业政策、相关法律法规及配套政策或发生变化（包括但不限于土地使用权续期的批准原则、批准续期标准），目标不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性，相关风险请见“第七章 不动产项目的风险提示”之“二、不动产项目的特有风险”之“（三）不动产项目土地使用权到期及续期的风险”部分。

（2）风险缓释措施

①本次评估测算未考虑不动产项目的残值

在本次评估测算中，评估机构未考虑不动产项目的残值。截至 2025 年 12 月 31 日，项目土地使用权剩余使用年期短于建筑物剩余经济耐用年限，本次评估测算中，评估机构设定不动产资产的收益年期与土地使用权剩余使用年期一致，土地到期后假设建筑物残值为 0。

②基金管理人将持续跟踪土地使用权相关政策变化

目前，不动产资产所在地的土地主管部门并未就住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。基金管理人将持续跟踪当地土地使用权政策变化情况，如有明确的土地使用权相关政策出台且对本项目土地使用权续期有重大影响，基金管理人将及时分析相关政策的影响并进行信息披露。

③基金管理人将拟定适当的到期处置方案

针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

针对基金合同到期的情况，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据法律法规的规定和基金合同的约定专业审慎地处置基金财产，并尽快完成剩余财产的分配。

七、不动产资产所处的行业及区域情况分析

不动产资产所处的行业分析详见“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“一、项目公司的行业情况及竞争状况”。

（一）区域分析

1、所在区域宏观经济历史和趋势情况

杭州市是浙江省省会、副省级市、超大城市，地处中国华东地区、浙江省北部、钱塘江下游，是浙江省经济、文化、科教中心，长江三角洲中心城市之一，处于“长三角一体化发展”国家重大战略区域。

截至 2025 年末，杭州市生产总值达到 23,011 亿元，比上年增长 5.2%，增速高于全国 0.2 个百分点，经济总量稳居浙江第一，全国前列，杭州经济的强大韧性，更清晰地勾勒出以新质生产力为核心驱动的高质量发展路径，为 2030 年实现“地区生产总值迈上 3 万亿元、人均 GDP 突破 3 万美元”的“两个三万”目标奠定了坚实基础。2025 年，全市固定资产投资比上年下降 11.3%，扣除房地产开发投资的固定资产投资增长 2.3%。工业投资增长 5.2%，主要行业中，汽车制造业、通用设备制造业投资分别增长 33.5%和 8.8%。基础设施投资增长 15.0%，民生领域投资持续加力，交通、能源、水利和生态环保投资增长 9.8%。

2021 年 5 月，党中央、国务院印发《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区，明确“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，完善住房市场体系和住房保障体系，确保实现人民群众住有所居。针对新市民、低收入困难群众等重点群体，有效增加保障性住房供给。对房价比较高、流动人口多的城市，土地供应向租赁住房建设倾斜，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，扩大保障性租赁住房供给”。

根据《杭州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，十四五时期，杭州市将聚焦经济持续健康较快发展，推进数字产业化、产业数字化、城市数字化深度融合，努力让民生福祉达到新水平，加快建设社会主义现代化国际大都市。至 2035 年，杭州市目标城市综合能级、核心竞争力、国际美誉度大幅提升，城市治理现代化水平大幅提升，基本建成社会主义现代化国际大都市。

在人才引进方面，杭州将集聚全球高端创新人才，深入实施“全球英才杭聚工程”，优化完善顶尖人才和团队支持模式，探索与国际接轨的人才政策。同时，深入实施“青年人才弄潮工程”，建立阶梯式支持机制，建设全球青年人才中心，支持更多青年人才成为领军人才。加快建设人才管理改革试验区，扩大人才“引育留用管”自主权，创新突破薪酬分配、科研经费管理等人才政策，建设最优人才生态城市。

2、区域内现有在运营和未来3年已规划可比竞品分析

截至2025年末，杭州市已有33个人才专项租赁住房用地项目入市，杭州各区皆有分布（上城区6个、拱墅区5个、余杭区3个、西湖区2个、滨江区1个、临平区3个、钱塘区3个、萧山区3个、富阳区3个及临安区4个）。杭州市在租赁住房项目土地出让时即考虑到不同项目竞争情况，因此上述新增的租赁住房项目主要分布在杭州市各大城区不同区域板块，项目之间的直接竞争关系相对较弱。

表：市人才专项住房项目明细

序号	项目名称	行政区	开业时间	租赁住宅套数	出租率
1	宁巢明石公寓	上城区	2021年9月	1,469	99%
2	宸寓云申府	拱墅区	2023年10月	884	99%
3	富阳悦才苑	富阳区	2023年10月	1,257	80%
4	澜芯里人才公寓（丁桥店）	上城区	2023年11月	624	99%
5	语岸澜庭	临安区	2023年12月	893	100%
6	凤归庭	临安区	2024年1月	828	80%
7	荼锦公寓	余杭区	2024年1月	616	85%
8	澜芯里人才公寓（梅林店）	钱塘区	2024年2月	1,572	90%
9	宁巢美地公寓	萧山区	2024年5月	3,746	99%
10	得家竹步公寓	拱墅区	2024年6月	250	100%
11	国瑞 翰香云庭	临安区	2024年7月	680	80%
12	才悦云筑	西湖区	2024年7月	322	94%
13	尚橙寓九州路店	上城区	2024年9月	916	90%
14	青立方启航府	临平区	2024年9月	1,308	75%
15	滨之舟人才公寓	滨江区	2024年9月	533	95%
16	澜芯里人才公寓（上塘店）	拱墅区	2024年10月	344	85%

17	宁巢·颂学轩	西湖区	2024 年 10 月	312	99%
18	青航人才公寓一期	临安区	2024 年 11 月	1,152	95%
19	聆空人才星寓	萧山区	2025 年 1 月	633	75%
20	城发泊寓-青宸里九堡店	上城区	2025 年 1 月	595	95%
21	九智青创综合体	临平区	2025 年 3 月	868	60%
22	才景和府	余杭区	2025 年 3 月	756	73%
23	才英璟庭	余杭区	2025 年 3 月	452	73%
24	城发泊寓-青宸里闸弄口店	上城区	2025 年 5 月	240	95%
25	翎才公寓	富阳区	2025 年 8 月	1,458	15%
26	黎才府	富阳区	2025 年 10 月	430	60%
27	金开创居·睿巢	萧山区	2025 年 10 月	858	40%
28	春蚕高新云府	临平区	2025 年 10 月	864	20%
29	新汇石公寓	拱墅区	2025 年 10 月	472	50%
30	沁贤里柚米社区中心店	钱塘区	2025 年 11 月	414	85%
31	沁贤里·泊寓·大学城北店	钱塘区	2025 年 11 月	684	35%
32	宸寓·如栖兰庭	拱墅区	2025 年 12 月	402	30%
33	潮语贤庭	上城区	2025 年 12 月	1,233	暂未开始选房

数据来源：戴德梁行整理

相比于其他同类公寓，明石公寓项目于 2021 年 9 月份入市运营，是杭州市首宗正式运营的人才租赁专项用地项目，开业时间最早，运营稳定，住宅套数较多，现金流规模稳定。明石公寓项目租金稳定且出租率高，且租金受政府监管，以较低折扣投入市场，具有一定的市场竞争力，未来入市的项目对明石公寓项目的收益影响有限。

根据戴德梁行出具的《保障性租赁住房市场调研报告——杭州市上城区明石公寓保障性租赁住房及配套项目》，按照与不动产项目在产品设计、租户定位、区位条件等方面的相似程度，以不动产项目区域附近、同等档次、类似规模、相同目标客群、同为纯租赁品牌公寓或人才专项租赁住房的项目，为主要竞争性物业。

图：主要竞争性物业的分布区位图

表：竞争性物业情况

竞争性物业一		
用地性质	商住用地	
物业位置	上城区同德路 16 号东菜府 1 号楼	
开业时间	2021 年 5 月	
运营商	龙湖冠寓	
房间套数	107 套	
出租率	97%	

竞争性物业一		
楼层	16 层	
是否为人才专项租赁住房	否	
项目简介	项目位于信达东菜府一幢，龙湖旗下租赁住宅品牌	
主力户型及租金水平	一室户型（40-45 平方米）：3,000–3,800 元/月 两室户型（60-70 平方米）：4,000–5,500 元/月 三室户型（110-130 平方米）：5,400–6,000 元/月	
平均租金单价	50-80 元/平方米/月	
平均去化时间	10 天	
交付标准	全屋精装交付，含家具及电器，拎包入住	
目标客群	地铁 1 号线、地铁 4 号线沿线工作人群、租户以青年人为主	
交通状况	地铁：地铁 4 号线明石路站 200 米，地铁 1 号线彭埠站 600 米。 公交线路：1705M、1713M、1771M、335 路、345 路、 287 路。	

数据来源：戴德梁行整理

竞争性物业二		
用地性质	/	
物业位置	杭州市上城区备塘中路 17 号	
开业时间	2020 年	
运营商	宁巢公寓运营管理有限公司	
房间数	168 间	
出租率	90%	
楼层	15 层	
是否为人才专项租赁住房	否	
项目简介	项目为独栋公寓楼，宁巢品牌，毗邻三花国际，港隆城等商圈，项目周边配套设施齐全，闹中取静。	
主力户型及租金水平	一室户型（20-25 平方米）：2,300–2,450 元/月 一室一厅（30-42 平方米）：2,500–2,900 元/月 二室一厅（55-65 平方米）：3,600–4,000 元/月	
平均租金单价	65-100 元/平方米/月	
平均去化时间	15 天	

竞争性物业二	
交付标准	全屋精装交付，含家具及电器，拎包入住 公区配套包含洽谈区、观影厅以及公共厨房
目标客群	杭州市上城区及项目周边办公，地铁 1 号线、4 号线、6 号线沿线工作人群。
交通状况	地铁：地铁 1 号线、4 号线彭埠站 900 米，6 号线元宝塘站 1 公里 公交线路：1771M 路、1904M 路、309 路、287 路、8212 路、8309 路

数据来源：戴德梁行整理

竞争性物业三		
用地性质	租赁住房用地（人才专项）	
物业位置	杭州市上城区同港路 20 号	
开业时间	2023 年 11 月	
运营商	领寓国际	
房间套数	624 套	
出租率	99%	
楼层	13 层	
是否为人才专项租赁住房	是	
项目简介	项目位于上城区丁兰板块中心区域，紧邻龙湖丁桥天街，山姆会员超市，周边医疗、教育资源丰富。	
主力户型及租金水平[10]	一室一厅（约 51 平方米）：2,100-2,600 元/月 两室一厅（61-63 平方米）：2,700-3,200 元/月 三室两厅（约 83 平方米）：4,000-4,600 元/月	
平均租金单价[11]	29-39 元/平方米/月	
平均去化时间	7 天	
交付标准	全屋精装交付，民用水电天然气到户，含家具及电器，拎包入住。	
目标客群	杭州主城区及项目周边办公，地铁三号线沿线工作人群。	
交通状况	地铁：地铁 3 号线桃花湖站 200 米。 公交线路：85 路、95 路、125 路、335 路、1900M 路、1996 路、1999 路、5902 路、8218 路	

数据来源：戴德梁行整理

3、区域核心客群特征和需求情况

杭州市作为浙江省省会、副省级城市，是典型的人口净流入城市，非户籍人口占常住人口的比例较高，预计将持续吸引人口流入，支撑人才专项租赁住房、保障性租赁住房的长期需求。截至 2025 年末，杭州市下辖 10 个市辖区、2 个县，代管 1 个县级

[10] 未考虑人才比例折扣的市场评估价格
[11] 假设人才享受 70%的租金折扣

市，总面积 16,850 平方千米，2025 年全市地区生产总值达到 23,011 亿元，比上年增长 5.2%，增速高于全国 0.2 个百分点，经济总量稳居浙江第一，全国前列。

2025 年全市户籍人口增长 10.18 万人。随着杭州市的城市发展，交通、城市基础及公共设施建设日趋完善，杭州市常住人口呈增长态势，人口持续净流入随之带来城市规模扩张及更多住房与住房保障需求。在杭州市政府大力倡导与统筹规划下，“十四五”期间，杭州市保障性租赁住房年度租赁住房用地供应面积占出让住宅用地供应面积比例达到 10%以上，新增保障性租赁住房套数占新增住房供应套数比例达到 30%以上。2026-2028 年，杭州大力增加保障性租赁住房供应，预计将新增供应 3 万套（间）保障性租赁住房，其中 2026 年至 2027 年，杭州计划建设筹措保障性租赁住房 2.2 万套（间），为 2026 至 2028 年总量的 70%以上，不断满足广大新市民、青年人、各类人才的租住需求。

4、区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

杭州市上城区聚焦经济高质量发展“八大行动”与区域高效能治理“看见行动”，锚定 GDP 增长目标，培育新质生产力，做强金融总部、数字经济与未来产业，扩内需稳外需，深化营商环境与国资改革，推进城市更新与绿色宜居建设，彰显宋韵人文魅力，完善教育、医疗、养老、就业等全龄友好公共服务，全力建设国际化现代化共同富裕典范城区。2025 年上城区实现地区生产总值 2,900.47 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.7%。其中，第二产业增加值 598.13 亿元，增长 1.2%，第三产业增加值 2,302.35 亿元，增长 5.7%。2025 年，规上工业增加值同比增长 3.3%；固定资产投资下降 12.9%；社会消费品零售总额 1,312.46 亿元，增长 4.8%。

从需求上来看，作为杭州主城区中心城区，上城区是杭州市首宗租赁住宅用地出让的行政区。“十三五”期间，上城区聚焦租赁住房需求比较旺盛的产业集聚区和交通枢纽地区，集中布点建设租赁住房。上城区常住人口增速较快，随着不断加快促进城市建设和产城融合，各类产业人才对多主体、全方位、高品质的租赁住房需求将持续攀升。根据目前上城区常住人口增速以及新增常住人口租房居住需求计算，预计未来三年上城区每年新增将近 1 万租住需求。“十四五”期间，上城区加快构筑人才高地。全面启动上城“金靴计划”，加大各类人才的引育力度，大力引育院士专家顶尖人才、海内外领军型人才、高水平创业创新团队。布局全域化人才创新平台，吸引和

集聚各类人才创业创新，深入打造长三角人才杭州枢纽。持续推动落实青年人才弄潮工程，着重培养优秀青年人才。到 2025 年，力争新引进（含柔性引进）院士 5 人，新增市级及以上海内外领军型人才 100 人、省市领军型团队 5 个，新引进全球青年人才 8 万名。“十五五”期间，加快引育海内外高层次人才，新增省级以上领军人才 15 名、市高层次人才 2000 名；积极承办全国颠覆性技术创新大赛总决赛，办好金靴奔跑创新创业大赛，落地人才创业项目 100 个。全面推进青年人才宜居宜业首选地建设，引进 35 岁以下大学生 5 万名以上。

供给方面，截至 2025 年末，上城区共出让 8 宗人才专项租赁住房用地，其中 6 个项目已经建成入市，总建筑面积约 31.8 万平方米，累计贡献 4,717 套人才专项租赁住房，项目稳定运营后平均出租率达 95%以上。根据项目拿地时间与规划建筑面积，预计未来三年上城区租赁住房供应约 3.3 万平方米，供应套数共约 490 套。未来三年杭州上城区仅望江单元 SC0404-R21-06 一宗租赁住宅地块落地，核心城区土地开发趋近饱和、新增供地近乎断供，存量盘活空间也十分有限，但区域高端人才与新市民租住需求持续旺盛，供需严重失衡，直接凸显出上城区尤其是核心板块保障性租赁住房极强的稀缺属性与长期紧张的供应格局。

综上，从供需格局来看，上城区保租房需求端增长刚性强劲、规模持续扩大，而供给端受核心城区土地稀缺、新增供地有限、存量盘活不足等因素制约，新增供应规模远不及需求增量，供需缺口持续扩大，区域保障性租赁住房呈现出需求旺盛、供给偏紧、的发展特征，稀缺性与资源紧张格局将长期存在。杭州市上城区经济发展及供需情况能够对本项目的稳定运营提供良好支撑。

八、不动产项目经营模式

不动产项目经营模式详见“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“二、项目公司的主营业务及经营模式”。

九、不动产项目经营业绩及财务状况分析

（一）不动产项目财务情况

不动产项目财务情况详见“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“四、项目公

司的财务及经营状况分析”。

（二）不动产项目历史经营业绩分析

1、不动产项目经营情况

表：不动产项目主要经营指标

项目经营指标	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
期末面积出租率（%）	98.85%	99.32%	95.90%
期末租金单价（元/平方米/月）	46.11	45.19	44.09
租金增长率（%）	2.04%	2.49%	5.33%
当期租金收缴率（%）	99.88%	96.40%	97.92%
截至 2026 年 1 月 31 日租金收缴率（%）	100.00%	100.00%	100.00%
租赁合同期限分布	截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目保障性租赁住房租约期限小于 1 年的租赁面积占比为 5.20%、租约期限等于 1 年的租赁面积占比为 49.96%、租约期限大于 1 年的租赁面积占比为 44.84%。		

2、租户情况

（1）租户数量

根据企业提供的租赁台账，截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目保障性租赁住房共有 1,469 套，已出租 1,453 套，其中企业租户租赁 391 套、个人租户租赁 1,062 套；不动产项目下正在履行的商业租赁合同共计 18 份。

（2）租户行业分布和集中度

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目保障性租赁住房部分已出租面积为 81,219.64 平方米，其中，个人租户面积占比 75.10%，企业租户面积占比 24.90%。不动产项目的租户结构情况如下表：

表：明石公寓项目租户类型分布

租户类型	出租套数（套）	套数占比	已出租面积（平方米）	面积占比（%）	合同月租金（万元）	租金占比（%）
个人租户	1,062	73.09%	60,993.84	75.10%	278.96	74.49%
企业租户	391	26.91%	20,225.80	24.90%	95.54	25.51%
合计	**1,453**	**100.00%**	**81,219.64**	**100.00%**	**374.50**	**100.00%**

截至 2025 年 12 月 31 日，不存在对明石公寓项目收入贡献超过 10%的现金流提供方；对明石公寓项目收入贡献超过 5%的租户共 1 户，该企业租户 2025 年度收入贡献合计 228.13 万元、占本项目保障性租赁住房租金收入的比例为 5.34%。企业租户行业分布情况如下：

表：明石公寓项目企业租户类行业分布

企业租户行业	出租套数（套）	套数占比	租赁面积（平方米）	面积占比	合同月租金（元）	租金占比
货币金融服务	135	34.53%	6,085.84	30.09%	292,160.20	30.58%
电力、热力生产和供应业	58	14.83%	3,393.04	16.78%	156,658.70	16.40%
科技推广和应用服务业	62	15.86%	3,365.09	16.64%	154,238.00	16.14%
批发业	53	13.55%	2,645.19	13.08%	131,915.50	13.81%
商务服务业	21	5.37%	1,242.90	6.15%	58,067.20	6.08%
专业技术服务业	15	3.84%	785.70	3.88%	38,242.30	4.00%
零售业	9	2.30%	677.04	3.35%	28,320.80	2.96%
土木工程建筑业	13	3.32%	585.05	2.89%	27,938.40	2.92%
软件和信息技术服务业	6	1.53%	361.88	1.79%	16,740.50	1.75%
事业单位	4	1.02%	219.04	1.08%	10,630.90	1.11%
其他	15	3.84%	865.03	4.28%	40,510.90	4.24%
合计	**391**	**100.00%**	**20,225.80**	**100.00%**	**955,423.40**	**100.00%**

截至 2025 年 12 月 31 日，商业部分租户主要为超市、文具店、餐饮店、健身房、家具家居等，覆盖餐饮、零售、服务等行业，满足租赁住房租户日常生活、娱乐需求。

（3）关联方租户

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目存在一个关联方租户，在租的关联方为原始权益人宁巢投资，具体为：2024 年 9 月 3 日起，宁巢投资承租商铺（明石公寓 10 号楼，建筑面积为 1,012.95 平方米）用于活动中心使用，租赁期限为 60 个月，租金每整年调整一次，首年租金标准为 1.55 元/天/平方米，每年同比上浮为 2%。最近 3 个会计年度关联方收入占项目总收入比例分别为 0.00%、0.36%和 1.20%，关联方收入占比极低。

根据杭州城投集团于 2024 年 9 月 2 日出具的《董事会决议》，杭州城投集团同意杭州安居集团将宁巢明石公寓 10 号楼非公开租赁给宁巢投资，年租金底价 573,076 元（不低于经杭州城投集团备案的租金评估价），折合平均日租金单价约为 1.55 元/平方米，租金逐年递增 2%。根据江苏华信资产评估有限公司于 2024 年 9 月 12 日出具的《杭州安居明石住房租赁有限公司拟出租涉及的宁巢明石公寓 48 项房地产年租金市场价值评估项目资产评估报告》（苏华评报字[2024]第 544 号），宁巢投资承租的商铺租金单价为 1.55 元/天/平方米。综上，该笔关联交易已获项目公司内部有权机构决策，与关联方签订的租赁价格与第三方资产评估报告给予的评估价格无明显偏离，交易定价合规公允。

除此之外，截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目存在关联方职工个人作为租户承租明石公寓项目并享受优惠租金的情况，具体如下:

根据租赁房公司原股东方杭州市城东新城建设投资有限公司（简称“城东公司”）出具的《市城东建设投资公司班子会议纪要告知》，杭州市钱江新城开发集团有限公司（系城东公司之母公司，简称“钱投集团”）内部员工租赁明石公寓项目，在政府折扣的基础上，再给予 9 折优惠。

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公司已出租钱投集团内部员工共计 1 套房间，租金折扣为 63%（即 70%基础上再打九折），月合同租金占比 0.10%，此份租赁合同预计于 2026 年内到期。

针对上述情况，原始权益人宁巢投资已出具说明，明确上述优惠政策已于 2023 年 11 月停止，正在享受优惠的租户在租赁合同到期后将不采取此政策进行续租。

（4）租赁合同期限以及到期时间分布

1）租赁住房租期分析

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目保障性租赁住房租约期限小于 1 年的租赁面积占比为 5.20%、租约期限等于 1 年的租赁面积占比为 49.96%、租约期限大于 1 年的租赁面积占比为 44.84%，其租赁期限情况、租约到期期限分布如下:

表：明石公寓项目租赁住房租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积（平方米）	面积占比
小于 1 年（不含）	4,225.91	5.20%
1 年	40,574.91	49.96%
大于 1 年（不含）	36,418.82	44.84%
合计	**81,219.64**	**100.00%**

表：明石公寓项目租赁住房租赁合同到期时间分布情况

租约到期年份	租约到期面积（平方米）	已出租面积占比（%）
2025 年（2025/12/31 当日）	560.72	0.69%
2026 年	58,213.68	71.67%
2027 年	12,061.43	14.85%
2028 年	10,383.81	12.78%
合计	**81,219.64**	**100.00%**

2）商业租期分析

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目的商业部分租约期限小于 3 年（含）的租赁面积占比为 29.60%、租约期限 3-4 年（含）的租赁面积占比为 2.56%、租约期限大于 4 年的租赁面积占比为 67.85%，其租赁期限情况、租约到期期限分布如下：

表：明石公寓项目商业租约合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积（平方米）	面积占比
2-3 年（含）	1,027.36	29.60%
3-4 年（含）	88.71	2.56%
4-5 年（含）	2,355.32	67.85%
合计	**3,471.39**	**100.00%**

表：明石公寓项目配套商业租约合同到期分布信息

租约到期年份	租约到期面积（平方米）	已出租面积占比（%）
2026 年	431.32	12.43%
2027 年	312.87	9.01%
2028 年	371.88	10.71%

租约到期年份	租约到期面积（平方米）	已出租面积占比（%）
2029 年及以后	2,355.32	67.85%
合计	**3,471.39**	**100.00%**

（5）加权平均剩余租期

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目在执行租约自基准日起加权平均剩余租期如下:

表：明石公寓项目加权平均剩余租期分布信息

业态	加权平均剩余租期
租赁住房	0.97 年
商业配套	3.19 年

（6）免租期协定

明石公寓项目保障性租赁住房部分无免租期；配套商业部分租户单位面积 300 平方米及以下的每年免租期 20 天、300 平方米以上的每年免租期 30 天。

（7）平均免租期时长

不动产项目租赁住房部分不涉及平均免租期时长；商业部分已签约合同平均免租期约 20 天/年。

（8）享受补贴情况

不动产项目最近三个会计年度收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

3、整租情况

明石公寓项目不存在整租安排，也不存在整租后再分租的情况。

4、换租

不动产项目租赁住房主要面向个人租户出租、不存在现金流贡献占比超过 10%的重要现金流提供方，项目现金流分散性较好，不存在重要租户换租的风险。

不动产项目自 2024 年稳定运营以来，出租率水平持续保持高位且续约率较为稳定，

2025 年每月的续约率保持在 60%及以上、全年平均续约率为 67%，且不动产项目租约期限分散在 0-3 年，预计集中退租风险可控。管理人已在本报告“第七章 不动产项目的风险提示”之 “二、不动产项目的特有风险”中揭示“租约集中到期与换租的风险”。

对于不动产项目潜在的集中退租风险，基金管理人和运营管理机构分析如下:

（1）不动产项目平均去化周期较短，可实现较好的衔接

不动产项目租户退租后去化平均天数为 3.60 天，较短的去化周期，预计可助力不动产项目实现租约的良好衔接，促进不动产项目平稳经营。

（2）续租率较高，预计换租风险可控

2025 年度，不动产项目每月的续约率均保持在 60%及以上，全年平均续约率为 67%。整体来看，不动产项目的续约率持续稳定地保持在较高水平，表明大多数租户在租期结束后会选择继续租赁，预计换租风险可控。

（3）运营管理机构已针对不动产项目制定租户换租风险的缓释措施

根据《宁巢公寓运营标准化手册 5.0》指引，运营管理机构建立了一套运管一体化服务体系，提高服务响应度及提升服务质量，提升客户的居住体验。在基础服务方面，运营管理机构提供管家式的住房租赁运营及物业管理服务，全天候的电子巡逻、周界以及门禁系统等安防设施为社区提供完善的安全保障。在增值服务方面，运营管理机构建立住户喜好档案，规划节日庆典、主题观影、创意手作、特色集市等各类社群活动，营造温馨和谐的社区氛围，满足租户情感价值需求。

在租约管理方面，运营管理机构在监测到近期集中到期风险后，将提高集中到期月份的营销活动，并根据续租率目标加强续租管理。在合同到期前 30 天，运营管理机构将通过 OMS 系统了解客户到期信息，提前沟通，初步判断客户续租意向，做好续租摸底并对到期租客进行续租转换。同时，针对集中到期情况运营管理机构将实行专项续租营销活动，结合续租率目标、租户续租意向、新签情况及市场情况不断调整优化营销活动。

在渠道管理及客储管理方面，运营管理机构针对不动产项目设置了积极的营销招租措施，包括但不限于开拓线上、线下获客渠道，系统地进行客户储备等，针对集中到期情况，运营管理机构将进一步加强营销招租，提前铺排人力及渠道资源，减少集

中到期后的房源空置时间。

5、出租率

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目租赁住房部分出租率为 98.85%，商业部分出租率为 73.52%。

（1）年末和年度加权平均出租率

不动产项目于 2021 年 9 月正式投入运营。2023 年不动产项目仍处于经营爬坡期，2023 年 1 月出租率为 58.20%，此后出租率逐渐提升，截至 2023 年末出租率提升至 95.90%。自 2024 年度起，不动产项目出租率持续处于较高水平，进入成熟运营阶段。截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目租赁住房部分出租率为 98.85%，商业部分出租率为 73.52%。

表：不动产项目历史出租率情况

年度	租赁住房		配套商业	
	年末出租率	加权平均出租率	年末出租率	加权平均出租率
2023 年度	95.90%	78.61%	23.58%	20.53%
2024 年度	99.32%	98.61%	47.14%	35.05%
2025 年度	98.85%	98.10%	73.52%	60.74%

注：1、年末出租率=年末时点已租面积/可供出租面积

2、加权平均出租率=运营各月面积出租率的平均值

（2）续租率

2025 年度，不动产项目每月的续约率均保持在 60%及以上，全年平均续约率为 67%。整体来看，不动产项目的续约率持续稳定地保持在较高水平，表明大多数租户在租期结束后会选择继续租赁，反映出不动产项目能够满足租户对住房条件、服务质量和租金价格的要求，证明其在市场中具备较强的竞争力，其运营已进入成熟稳定阶段。

（3）不动产项目以及同区域可比项目退租后去化时间

根据戴德梁行出具的《保障性租赁住房市场调研报告》，与不动产项目可比的 3

个竞争性物业平均去化天数分别为 10 天、15 天和 7 天。不动产项目租户退租后去化平均天数为 3.60 天，较短的去化周期，预计可助力不动产项目实现租约的良好衔接，促进不动产项目平稳经营。

6、租金情况

（1）年末/期末合同租金单价和有效租金单价、租金增长率

表：不动产项目历史租金单价和租金增长率情况

项目		2025 年度	2024 年度	2023 年度
租赁住房	期末租金单价（元/平方米/月）	46.11	45.19	44.09
	期末租金单价增长率	2.04%	2.49%	5.33%
	期末有效租金单价（元/平方米/月）	46.11	45.19	44.09
	期末有效租金单价增长率	2.04%	2.49%	5.33%
配套商业	期末合同租金单价（元/平方米/月）	68.08	91.39	121.67
	期末合同租金单价增长率	-25.51%	-24.89%	-0.19%
	期末有效租金单价（元/平方米/月）	60.98	84.53	109.24
	期末有效租金单价增长率	-27.86%	-22.62%	3.16%

注：配套商业有效租金单价为对应时点考虑免租期影响后按租赁面积加权平均求得

1）租赁住房租金单价和租金增长率情况

根据杭州市人才专项租赁住房租金管理的相关政策，租金标准每 2 年调整一次，总体要求为根据第三方评估公司评估后的租金作为基准租金，实际租金为基准租金乘以各人才租金折扣。根据第三方评估机构出具的月租金评估报告，明石公寓项目 2023 年以及 2025 年基准市场评估租金分别为 65.51 元/平方米/月和 66.48 元/平方米/月，整体较为稳定，租金单价的变动主要由于历年各等级人才比例的变化所导致。

2）配套商业租金单价和租金增长率情况

近年来受市场环境影响，不动产项目所在区域的市场租金整体呈下降趋势，商业部分租金水平的波动主要系根据市场租金变化和项目正常招租安排需要进行的调整。

（2）与可比项目租金水平对比情况

根据戴德梁行出具的《保障性租赁住房市场调研报告》，结合与不动产项目在产

品设计、租户定位、区位条件等方面的相似程度，选取不动产项目区域附近、同等档次、类似规模、相同目标客群、同为纯租赁品牌公寓或人才专项租赁住房为主要竞争性物业。

表：可比项目租金水平情况

序号	项目名称	平均租金单价（元/平方米/月）
本项目	明石公寓项目	46.11（截至2025年12月31日）
1	龙湖冠寓（彭埠明石店）	50-80
2	宁巢公寓（彭埠备塘路店）	65-100
3	澜芯里人才公寓（丁桥店）	29-39

与可比项目租金水平相比，不动产项目租金水平处于合理区间，具体分析详见本报告“第五章 不动产项目”之“七、不动产资产所处的行业及区域情况分析”之“（一）区域分析”。

（3）租金收缴率

不动产项目报告期内租金收缴率情况详见本节“1、不动产项目经营情况”。

（4）租金支付结算方式

不动产项目的租金支付采用预付方式，保障性租赁住房部分均为季付、商业部分以季付为主。租金收款方式包括：线上缴费（含二维码扫码缴纳）、现金缴费、汇款转账收款（含第三方支付渠道）等方式，根据收款安全性、效率和管理等因素，优先选择线上缴费、汇款转账收款模式。

各种收款模式的具体介绍详见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“二、项目公司的主营业务及经营模式”之“（三）运营管理和现金流归集安排”。

7、租户经营合同特殊条款

经管理人和法律顾问抽查不动产项目租赁合同，不动产项目使用的租赁合同文本不违反法律、行政法规的强制性规定，不存在对于不动产项目的运营和处置产生重大影响的特殊条款约定。在各方按照租赁合同文本有效签署后，不存在《民法典》规定的致使民事法律行为无效的情形，部分三方合同在签署生效条件上存在的瑕疵将在租

赁合同换签至项目公司时解决。

8、租赁合同备案

根据《杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案的通知》（杭政办函〔2021〕54 号）、《关于印发〈杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）〉的通知》（杭住保办〔2022〕02 号）等文件要求，保障性租赁住房项目认定书、房源、租金价格、租赁合同等信息应通过平台备案，实行一房一码，租住人员信息应按要求填报。

根据原始权益人和宁巢运营的确认，经管理人和法律顾问于住房租赁市场监管平台（https://zlqy.hzfc.cn/zlpt/rent/）进行抽查，截至 2025 年末，明石公寓项目在租房屋已在杭州市住保局指定的平台上完成租赁合同备案。

9、减免优惠

不动产项目系根据杭州市相关政策，由人才专项租赁住房直接转化认定的保障性租赁住房项目。不动产项目租金收入包括保障性租赁住房租金收入和商铺租金收入，其中:

（1）保障性租赁住房的承租人实际支付的租金按市场评估租金给予折扣，折扣比例在 0%-90%不等，具体如下:

1）杭州市保障性租赁住房相关政策

2022 年 12 月 5 日，杭州市住保局发布《杭州市住房保障和房产管理局关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120 号）。保障性租赁住房租金应按低于同地段同品质市场租赁住房评估租金的标准执行，实行一套（间）一价。同时明确“蓝领公寓、人才专项租赁住房等保障性租赁住房项目的租金价格另有规定的，从其规定”。

2）杭州市人才专项租赁住房相关政策

根据《关于进一步做好人才专项租赁住房保障工作的通知》（杭房局〔2024〕16 号）的规定，符合准入条件的人才按不高于市场评估租金的 70%支付租金，其中符合《杭州市高层次人才住房保障实施意见》准入条件的市级 A、B、C、D、E 类高层次人才执行以下差异化租金：A、B 类人才免租金；C、D 类人才按市场评估租金的 20%

支付租金；E 类人才按市场评估租金的 40%支付租金（市级 E 类人才享受差别化租金时长与高层次人才租房补贴时长合并计算，原则上不超过 5 年）。

基于上述政策并经杭州市住保局审批，宁巢运营制定了《宁巢明石公寓人才专项租赁住房招租方案》，具体准入条件及租金优惠详见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“二、项目公司的主营业务及经营模式”之“（二）盈利模式概况及主要运营策略”。

同时，杭州市租赁住房相关政策实行“租补分离”，以满足不同需求。申请家庭在全市范围内享受相关租房优惠政策和政府租房类补贴的不得同时享受人才专项租赁住房的优惠租金（不高于市场评估租金的 70%），但享受政府租房类补贴的可以普通保障性租赁住房的租金价格（市场评估租金的 90%）承租人才专项租赁住房，不视为重复保障。

（2）商业部分在租赁期内给予租户免租期、以 3 个月为主，属于行业通行做法。

综上所述，不动产项目保障性租赁住房租金除上述根据当地住房保障相关政策给予的租金折扣之外，不存在其他监管优惠情形；商铺租金存在一定的免租或优惠安排，属于市场化经营中的行业惯例或常规运营策略。

10、补贴

根据华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为“华兴专字[2025]23012620022 号”、“华兴专字[2026]26000810013 号”的备考审计报告，本项目最近三个会计年度收入来源中不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

11、税收

（1）不动产项目当前运营所适用的税收政策

增值税：项目公司为一般纳税人，依据《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》（财政部、税务总局、住房城乡建设部公告 2021 年第 24 号），住房租赁企业中的增值税一般纳税人向个人出租住房取得的全部出租收入，可以选择适用简易计税方法，按照 5%的征收率减按 1.5%计算缴纳增值税。故租赁住房部分开具个人增值税发票取得的出租收入增值税适用于简易征收 5%减按 1.5%计算，开具企业增值税发票取得的出租收入增值税按一般征收 9%计算；开具商业服务收入增值税按一般征收 6%计算；

运营支出中运营管理费及保险费按照 6%的税率计算进项税；资本性支出按照 9%的税率计算进项税。

增值税附加：附加税为城建税（7%）、教育附加（3%）、地方教育附加（2%），合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

房产税：租赁部分采用从租计征，保障性租赁住房由个人承租部分税率为 4%，企业承租、商业已出租部分税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。

城镇土地使用税：按实际分摊的土地面积每年每平方米 10 元计。

印花税：取不含税租金收入及不含税财产保险合同金额的 0.10%。

（2）相关税收优惠政策情况及税收政策变化对项目运营的影响

不动产项目已获得保障性租赁住房项目认定书。未来若保障性租赁住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。

12、资产选取依据

原始权益人控股股东杭州安居集团主营业务包括各类保障性住房投资、建设、运营；相关产业投资、资产经营等，是杭州市完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系的重要平台，业务地位突出。截至 2025 年末，杭州安居集团以绝对控股或相对控股方式持有的基本具备发行 REITs 条件的租赁住房资产共 11 个（不含本项目），总投资额合计约 60 亿元，建筑面积合计约 78 万平方米，项目均位于杭州市，资产储备充足，具体如下：

表：杭州安居集团租赁住房资产持有情况

序号	行政区域	项目名称	投入运营时间	建筑面积（万㎡）	可出租套数	出租率
1	上城区	宁巢 Ning+峯阁店	2021 年 4 月[12]	4.34	1,232	88.20%
2	萧山区	宁巢·美地公寓	2024 年 5 月	39.70	3,746	99.33%
3	萧山区	宁巢公寓彩虹之城店	2024 年 7 月	0.92	126	91.27%
4	西湖区	宁巢·颂学轩	2024 年 10 月	3.54	312	99.35%

[12] 宁巢 Ning+峯阁店于 2021 年 4 月起开始运营，杭州安居集团于 2025 年 12 月完成收购

序号	行政区域	项目名称	投入运营时间	建筑面积（万㎡）	可出租套数	出租率
5	拱墅区	宁巢 Ning+河语光年府	2025 年 12 月	0.42	75	98.67%
6	上城区	七堡公交停车场保障性租赁住房项目	在建	7.82	-	-
7	西湖区	振华路公交场站保障性租赁住房项目	在建	4.79	-	-
8	西湖区	池华街公交站保障性租赁住房项目	在建	6.25	-	-
9	西湖区	紫金港公交场站保障性租赁住房项目	在建	2.66	-	-
10	上城区	九堡中心单元 JG1702-03A 地块保障性租赁住房项目	在建	3.44	-	-
11	上城区	九堡单元 SC120302-36 地块保障性租赁住房	在建	4.25	-	-

明石公寓项目系杭州安居集团自建项目，于 2018 年开工、2021 年竣工，并于 2021 年 9 月正式投入运营，可租赁房源共 1,469 套、单体规模仅次于 2024 年投入运营的宁巢·美地公寓，是浙江省首宗成建制开发的人才专项租赁住房项目。2022 年 1 月 27 日，根据杭州市人才专项租赁住房项目可直接转化为保障性租赁住房的相关政策，明石公寓项目被直接认定为保障性租赁住房项目并取得《保障性租赁住房项目认定书》。截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目运营已满 3 年、租赁住房部分出租率持续处于 95%以上的水平，已处于饱和运营状态。明石公寓项目租赁住房部分租户退租后去化平均天数为 3.60 天，房源需求量较大，项目租约具有保障，可实现长期稳定收益。

明石公寓项目从项目开发、建设至运营，杭州安居集团相关公司均秉持着地方国企的责任担当和高标准要求。选择明石公寓项目作为首次申报项目的不动产资产，不仅符合市场发展需求，也能够充分发挥地方国企的引领作用，推动杭州市乃至浙江省整体租赁住房市场的健康稳定发展。

13、同业竞争

截至本报告出具之日，除不动产项目外，原始权益人控股股东、原始权益人及运营管理机构和/或其实际控制的关联方于不动产项目所在同一县级行政区划（包括市辖区，县级市，县，自治县，旗，自治旗，特区，林区）范围内存在持有或运营与不动产项目存在竞争关系的其他同类资产。原始权益人及其控股股东、运营管理机构持有或运营的同类资产情况及其可能涉及的同业竞争与利益冲突情形，详见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突及关联交易”之“（一）利益冲突的情形及（三）相关利益冲突的防范机制”。

不动产项目周边的可比竞品情况，详见本报告“第五章 不动产项目”之“七、不

动产资产所处的行业及区域情况分析”之“（一）区域分析”。

14、重要会计政策和会计估计

项目公司报告期内投资性房地产采用的会计政策如下:

本公司投资性房地产包括土地和房屋建筑物，土地以初始购买进行初始计量，房屋建筑物以建造成本进行初始计量，与投资性房地产有关的后续支出，在相关经济利益很可能流入且其成本能够可靠计量时，计入投资性房地产；否则，于发生当期计入当期损益。本公司按其预计使用寿命及净残值率对房屋建筑物和土地使用权计提折旧或摊销。投资性房地产的预计使用寿命、净残值率及年折旧（摊销）率列示如下:

表：投资性房地产预计使用寿命、净残值率及年折旧（摊销）率

类别	预计使用寿命（年）	预计净残值率（%）	年折旧率（%）
土地使用权	**67.5**	**0**	**1.48**
房屋建筑物	**50**	**5**	**1.90**

对于投资性房地产的预计使用寿命、预计净残值和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

投资性房地产的减值测试方法和减值准备计提方法如下:

本公司在每一个资产负债表日检查长期资产是否存在可能发生减值的迹象。如果长期资产存在减值迹象的，以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。

资产可收回金额的估计，根据其公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

可收回金额的计量结果表明，长期资产的可收回金额低于其账面价值的，将长期资产的账面价值减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。资产减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回。

资产减值损失确认后，减值资产的折旧或者摊销费用在未来期间作相应调整，以使该资产在剩余使用寿命内，系统地分摊调整后的资产账面价值（扣除预计净残值）。

十、不动产资产的估值情况

（一）不动产项目评估情况

1、评估基准日

戴德梁行作为资产评估机构对明石公寓项目进行了评估，并出具了《估价报告》。明石公寓项目的评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。

2、评估方法

根据经戴德梁行出具的《估价报告》以及《资产评估法》的相关规定，杭州市住宅市场成熟，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得住宅资产的市场租赁价格，明石公寓项目未来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。因此根据明石公寓项目的特点和实际状况，采用收益法（100%权重）作为本次估价的评估方法。

3、评估假设条件

评估机构在本次评估中采取的评估假设条件如下:

（1）一般假设

1）本次估价假设国家及不动产项目所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，项目公司所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

2）公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

3）本次估价假设不动产项目的实际用途符合相关土地及规划政策、不动产项目的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，评估机构假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

4）本次估价以不动产项目在收益年期内将按其现有用途及租赁模式继续使用为假设前提测算收益，即已经签订的租约在合同期内有效执行，租约到期以后按市场平均租金及出租率水平继续出租使用。

5）根据浙江天册律师事务所关于杭州市安居宁巢投资有限公司申请基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)的法律意见书记载内容显示，在国家和地方有关法规制度及政策文件，项目审批、核准或备案手续，土地出让合同（或土地租赁协议）、特许经营协议或 PPP 合同及园区入园协议（如有）中，对本次公募 REITs 项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，明石公寓项目均已符合相关要求或具备了解除条件。

根据上述法律意见内容，评估机构将项目公司（杭州安居明石住房租赁有限公司）作为不动产项目唯一权利人，对不动产项目享有自由及不受干预的使用、转让、收益、处分等合法权益为假设前提。

6）估价报告中所采用的土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期、总建筑面积、分用途建筑面积以项目公司提供之《不动产权证书》（浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号）中所载为准。估价报告中采用的商业可租赁面积、租赁住房可租赁面积、房型以项目公司提供的《租约明细表》和《租赁合同》等资料为准。评估机构对部分已经签订完成的租赁合同复印件进行了核查，以确保重要合同信息是完整的，与租赁明细表信息是一致的。根据《杭州市保障性租赁住房项目认定书》记载，不动产项目于 2022 年 1 月被认定为保障性租赁住房，拥有 1,469 套保障性租赁住房。

7）根据委托人指示，本次评估的价值时点为 2025 年 12 月 31 日。评估机构此前对不动产项目进行了多次实地查勘，最近一次查勘之日为 2025 年 11 月 24 日，评估机构假设不动产项目于价值时点的物业状况与实地查勘日的状况一致。

8）不动产项目经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等。根据《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》（财政部税务总局住房城乡建设部公告 2021 年第 24 号），住房租赁企业中的增值税一般纳税人向个人出租住房取得的全部出租收入，可以选择适用简易计税方法，按照 5%的征收率减按 1.5%计算缴纳增值税，或适用一般计税方法计算缴纳增值税。住房租赁企业中的增值税小规模纳税人向个人出租住房，按照 5%的征收率减按 1.5%计算缴纳增值税。对企事业

单位、社会团体以及其他组织向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按4%的税率征收房产税。根据上述公告，本次评估测算中本项目适用的增值税率按照出租予个人租户减按 1.5%测算，按照出租予企业租户按 9%测算；房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，未出租部分按照从价计征房产税，出租予个人的部分减按4%计征房产税，出租予企业租户的按照12%计征房产税。根据项目公司提供的资料，不动产项目开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入的比例约为 26%，本次评估将按照该比例测算房产税及增值税。不动产项目经营过程中涉及的上述税种税额仅为评估机构测算值，最终缴纳标准及金额应以相关税务部门核定价格为准。除另有说明外，评估机构假定不动产项目概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

9）未经调查确认或无法调查确认的资料数据。根据委托服务协议，不动产项目资料数据依赖委托人或原始权益人及其指定机构提供的资料。评估机构已获取相关机构提供给评估机构的有关不动产项目产权文件、财务报表、经营预算、租赁合同及其它相关事项。在本次估价过程中，评估机构将以上述文件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。评估机构并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中评估机构很大程度上接受并依赖于这些资料。同时评估机构获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给评估机构，并无任何遗漏。评估机构估价人员在可能情况下勘查了项目及其内部，但评估机构并未进行结构测量及设备测试。根据项目公司提供资料，不动产项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。评估机构未曾进行测绘测量，无法查证不动产项目实际建筑面积及租赁面积与评估机构获取的相关文件及数据是否存在重大差异。

10）估价中未考虑的因素。在估价中，评估机构没有考虑不动产项目已经存在或将来可能承担的担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑不动产项目转让时可能发生的任何税项或费用。在估价中，评估机构没有考虑假设不动产项目在转让时，凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。在估价中，评估机构没有考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有不可抗力等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对不动产项目市场价值产生的影响。

（2）未定事项假设

根据项目公司提供的《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》，不动产项目由杭州宁巢公寓运营管理有限公司担任运营管理机构，协议期限为自 2026 年 1 月 1 日起至 2027 年 12 月 31 日，本次估价所采用的运营管理费以该协议为准，若后续费用有所变更，估价结果需做相应调整。

（3）背离事实假设

本次估价的不动产项目不存在背离事实事项，故无背离事实假设。

（4）不相一致假设

本次估价的不动产项目不存在不相一致事项，故无不相一致假设。

（5）依据不足假设

本次估价的不动产项目不存在依据不足事项，故无依据不足假设。

4、评估过程及评估参数设置依据

（1）运营收入

于价值时点 2025 年 12 月 31 日，不动产项目租赁住房可出租面积为 82,164.41 平方米，已出租面积为 81,219.64 平方米，出租率为 98.85%；不动产项目配套商业可出租面积为 4,721.91 平方米，已出租面积为 3,471.39 平方米，出租率为 73.52%。不动产项目在收益期内运营收入包含租赁住房租金收入、配套商业租金收入、物业管理费收入及家具家电租赁收入。

1）租赁住房租金收入

明石公寓招租对象包括以下几类：（一）经杭州市高层次人才分类认定的 A、B、C、D、E 类高层次人才；（二）经杭州市认定的 F 类人才（紧缺实用型人才）及上城区区级人才；（三）具有大专及大专以上学历人员；（四）市、区招商引资重大产业项目的相关工作人员。

根据 2025 年中瑞世联资产评估集团有限公司出具的年租金市场价值评估报告，明石公寓保障性租赁住房基准租金为 66.48 元/平方米/月。签约租金为基准租金乘以各人才租金折扣。于价值时点 2025 年 12 月 31 日，保障性租赁住房签约平均租金为 46.11

元/平方米/月。

截至 2025 年 12 月 31 日，已出租房间人才租金折扣统计如下表:

表：已出租房间人才租金折扣表

折扣比例	折扣对应人群	房间数量	数量占比
0%	A/B类人才	0	0.00%
20%	C/D类人才	4	0.28%
40%	E类人才	29	2.00%
63%	钱投集团内部员工	1	0.07%
70%	F类及普通人才	1,317	90.64%
90%	享受各类政府租房补贴优惠政策的人才	101	6.95%
100%	已签订商品房预售合同但房屋尚未交付的	1	0.07%

注：1、根据《市城东建设投资公司班子会议纪要告知单》规定：钱投集团内部员工租赁明石公寓在政府折扣的基础上，另行给予 9 折优惠折扣。

2、根据《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》规定：承租人或入住人及其配偶、未成年子女在项目所在区域无房。所在区域范围由运营单位在招租公告中明确。已签订商品房预售合同但房屋尚未交付的，在交付前视同无房。

保障性租赁住房首年市场租金采用不动产项目的平均签约租金来计算。

2）配套商业收入

①可比实例选取依据

正常客观情况下配套商业部分的市场租金采用比较法求取。确定商业物业市场租金时，评估机构采用比较法，首先选择其中三个较为接近不动产项目情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。

②市场租金可比案例

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个均位于 1 层的住宅配套商业实例作为不动产项目配套商业的可比实例。

表：不动产项目可比实例

因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	明石公寓商铺	晓时代公寓底商	普大福地底商	紫玉福邸底商
建筑年代	2020年	2018年	2022年	2016年

因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
地址	同德路	上城区九和路	上城区九州路	上城区新风路
交易时间	-	2025年12月	2025年12月	2025年12月
交易价格[13]（元/平方米/月）	-	91	81	71
交易情况	-	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
租赁面积（平方米）	-	45	160	139

图：不动产项目位置

对上述案例，评估机构从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间：可比实例的交易时间与价值时点接近，期间杭州市商业物业租金水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况：可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

[13] 上述租金均不含物业管理费、含增值税

不动产状况：不动产状况包括区位状况、实物状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商圈繁华度及能级、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然人文环境、临街状况等因素；实物状况调整的内容包括物业类型、租赁面积、设施设备、装修、层高、进深、使用率、楼龄及保养、物业管理等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件、租赁占用情况等因素。

根据不动产项目与可比实例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表。

表：比较因素修正指数表

比较因素修正指数表				
因素	**不动产项目**	**可比实例一**	**可比实例二**	**可比实例三**
交易价格（元/平方米/月）	-	91	81	71
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.00	1.05	1.00
实物状况	1.00	0.98	1.03	1.13
权益状况	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计	-	0.98	1.08	1.13
修正价格（元/平方米/月）	-	89	88	80
评估单价取算数平均（元/平方米/月）	-	86		

由于可比实例一、可比实例二、可比实例三与不动产项目用途一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则不动产项目 1 层配套商业的市场比准租金单价为（89+88+80）/3=86 元/平方米/月（含税不含物业管理费）。在此基础上，根据各配套商业的面积、楼层、层高及其他因素进行修正后，各配套商业的市场租金范围为 35-88 元/平方米/月。

3）出租率

不动产项目于 2021 年 9 月开始运营，截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目租赁住房部分出租率为 98.85%，配套商业部分出租率为 73.52%。

不动产项目地处杭州市上城区，“十四五”期间上城区加快构筑人才高地，全面启动上城“金靴计划”，人才引进政策突出，大力引育院士专家顶尖人才、海内外领军型

人才、高水平创业创新团队，且周边办公设施以产业园区为主，产业氛围较好，曾于2024 年 4 月实现满租，保障性租赁住房用房需求稳定。预测期内不动产项目租赁住房部分 2026 年至 2030 年出租率每年按照 96%测算，2031 年至 2035 年出租率每年按照97%测算；配套商业部分假设预测期内 2026 年-2035 年出租率稳定在 75%。

4）免租期

保障性租赁住房部分考虑到租赁换租期及未来装修改造等因素，按照每年 2 天租赁空闲期测算；配套商业部分按照每年免租期 20 天测算。

5）收缴率

表：不动产项目收缴率

	2023年	2024年	2025年
当期收缴率	97.92%	96.40%	99.88%
截至2026年1月31日收缴率	100%	100%	100%

注：当期收缴率统计时点为各报告期期末，收缴率 = 1-（报告期末应收未收的收入/报告期内应收的收入）

随着不动产项目运营进入稳定期，历史三年的当期收缴率逐年上升，历史三年应收账款截至 2026 年 1 月 31 日均已收回，故本次评估机构假设当年收缴率为 99%，剩余 1%的款项将于次年收回。

6）租金增长率

根据《杭州市住房保障和房产管理局关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120号），备案的保障性租赁住房租金可以按年度调整。租金调整的，运营单位应委托房地产估价机构重新评估确定同地段同品质市场租赁住房评估租金，并提交备案。租金调增的，每套（间）年增幅不得超过 5%，且应低于同地段同品质市场租赁住房评估租金。

不动产项目保障性租赁住房于 2021 年、2023 年及 2025 年进行过三次基准租金评估备案，2023 年较 2021 年基准租金递增 3.06%，2025 年较 2023 年基准租金递增 1.47%，每两年的复合增长率约为 2.26%。

综合考虑项目自身情况，并分析该区域租赁住房不动产的市场状况及其他城市及

地区类似保障性租赁住房的管理情况及发展经验，租赁住房部分预测期内租金增长率按照每两年增长 2.25%测算；配套商业部分租金参照在执行合同增长水平及周边商业情况，预测期内按照每年增长 2%测算。

7）物业管理费收入

于价值时点，物业管理费保障性租赁住房部分标准单价为 3.50 元/平方米/月，商业部分标准单价为 5.25 元/平方米/月。对于已出租物业的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平；租赁期外，采用物业管理费标准单价计算。对于空置部分按照物业管理费标准单价测算。于价值时点物业管理费当期月收入合计约为 30.2 万元。本次评估物业管理费收入随其出租率的攀升而提高，最终稳定在约 357.1 万/年。

8）家具家电租赁收入

目前项目公司有向租户提供家具家电租赁服务，包含床、沙发、餐桌、冰箱、洗衣机等。根据不同配置及数量，收费标准分为 200、300、500 元/套/月。于价值时点，项目公司共向 247 套房间提供家具家电租赁服务，当月月租金收入约 5.3 万元。对于已出租物业的家具家电租赁收入部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的家具家电租赁收费标准；租赁期外，目前暂无计划提高收费标准，仍采用租赁合同中约定的收费标准计算。

（2）运营期间成本费用、税金及附加

1）成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用，如管理费用、销售费用等间接费用。不动产项目运营成本费用包括运营管理费及保险费。

运营管理费

根据《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》，不动产项目由杭州宁巢公寓运营管理有限公司担任运营管理机构，协议期限为自 2026 年 1 月 1 日起至 2027 年 12 月 31 日，运营管理费为不动产项目总运营收入（不含增值税）的 9.5%。因此评估假设预测期内每年运营管理费为不动产项目总运营收入（不含增值税）的 9.5%。

保险费

不动产项目已投险种包含财产一切险和公众责任险，根据已签署的保险合同，本次测算中不动产项目保险费用按照 5.45 万元/年测算。

2）资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

根据《工程尽职调查报告》，自 2026 年至土地到期日每年平均预计发生的资本性支出金额（含增值税）为 114.64 万元。本次评估预测期内前 7 年各年度资本性支出金额为 114.64 万元，后续年份考虑不动产项目使用年限增加，资本性支出金额或有所增长，每年按照总运营收入的 2.4%进行测算。

3）税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

①增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

租赁住房部分开具个人增值税发票取得的出租收入增值税适用于简易征收 5%减按 1.5%计算，开具企业增值税发票取得的出租收入增值税按一般征收 9%计算；开具商业服务收入增值税按一般征收 6%计算；运营支出中运营管理费及保险费按照 6%的税率计算进项税；资本性支出按照 9%的税率计算进项税。开具企业增值税发票租户占已出

租房间数的比例预测值以项目公司及运营方提供的预测为基准。

截至价值时点，不动产项目开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入的比例约为 26%，这一比例预计于未来保持不变。本次评估以此测算未来收益中开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入之比例。

②增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

不动产项目所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

③房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12%。根据《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》（财政部 税务总局 住房城乡建设部公告 2021 年第 24 号），自 2021 年 10 月 1 日起，对企事业单位、社会团体以及其他组织向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按 4%的税率征收房产税。

不动产项目所在地的房产税计征方式为从租和从价。租赁部分按照从租计征，保障性租赁住房由个人承租部分税率为 4%，企业承租、商业已出租部分税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入的比例约为 26%，本次评估以此比例作为测算房产税的依据。

④城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际分摊的土地面积为计税依据。

不动产项目所在地的土地使用税为 10 元/平方米/年，不动产项目所分摊国有建设用地面积为 10,669.5 平方米。

⑤印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额（不含增值税）的 1‰缴纳。

不动产项目按照预测期内每期取得的租金收入金额（不含增值税）及财产保险合同金额（不含增值税）的 1‰计算印花税。

（3）收益年期

不动产项目保障性租赁住房部分土地使用权终止日期为 2088 年 5 月 21 日，配套商业部分土地使用权终止日期为 2058 年 5 月 21 日，于价值时点 2025 年 12 月 31 日剩余使用年期分别为 62.4 年和 32.4 年；不动产项目于 2020 年建成，项目公司会投入资本性支出主要用于主体结构及大型设备的大修和加固，建筑物预计经济耐用年限不短于剩余土地使用年限，故本次估价，不动产项目保障性租赁住房收益年期为 62.4 年，配套商业部分收益年期为 32.4 年。

（4）报酬率的求取

本次估价测算采用 6.00%的折现率。该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:

报酬率=无风险报酬率+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 1.85%进行确定；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。本次不动产项目位于新一线城市杭州，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本地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，故计算采用上述折现率较为合理。

5、评估价值

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目收益法计算的市场价值为人民币 852,000,000 元，不动产项目建筑面积合计为 87,535.54 平方米，折合总建筑面积单价为 9,733 元/平

方米。

表：评估价值汇总表

项目名称	用途	建筑面积（平方米）	评估总值（元）	折合建筑面积单价（元/平方米）
明石公寓项目	租赁住房	82,164.41	820,000,000	9,980
	配套公建	5,371.13	32,000,000	5,958
合计		**87,535.54**	**852,000,000**	**9,733**

6、账面价值与评估价值的差异情况

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目账面价值 77,919.59 万元，评估结果较账面价值增值 85,200.00 万元，增值率 9.34%。明石公寓项目评估结果与账面价值的比较情况详见下表：

表：截至 2025 年 12 月 31 日账面价值与评估价值的差异情况

项目名称	账面价值（万元）	评估价值（万元）	评估值较账面价值增值（万元）	增值率
明石公寓项目	77,919.59	85,200.00	13,777.76	9.34%

注：

1、项目账面价值=投资性房地产账面原值

2、增值率=（截至 2025 年 12 月 31 日评估值-截至 2025 年 12 月 31 日账面价值）/截至 2025 年 12 月 31 日账面价值。

7、不同评估方法的校验说明

评估机构选取了成本法作为本次评估校验方法。校验结果如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
明石公寓项目	87,535.54	收益法	852,000,000	9,733
		成本法	882,000,000	10,076

注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

不动产项目采取收益法测算的估值总价为 8.52 亿元，采用成本法校验测算总价为 8.82 亿元，不同评估方法的测算结果差异在 20%之内，故本次估价结果具备合理性。

8、存续期内部收益率（IRR）或者资本化率（Cap Rate）

（1）资本化率

根据 2026 年预测运营净收益计算，明石公寓项目首年资本化率（Cap Rate）为 4.58%。

（2）已发行同类公募 REITs 资本化率情况

根据 2026 年预测运营净收益计算，已上市的同类型项目的资本化率位于 3.9%-5.1%区间。

表：已发行同类公募 REITs 资本化率情况

项目名称	所在地	评估时点	首年资本化率
明石公寓	**杭州**	**2025-12-31**	**4.58%**
华润有巢 REIT 扩募	上海	2025-06-30	有巢马桥：4.15%
上海地产 REIT	上海	2024-9-30	虹桥项目：4.7% 江月路项目：4.7%
城投宽庭 REIT	上海	2023-6-30	未披露
华润有巢 REIT	上海	2022-6-30	有巢泗泾：4.5% 有巢东经：4.5%
华泰苏州恒泰 REIT	苏州	2024-12-31	未披露
北京保障房 REIT 扩募	北京	2024-12-31	朗悦嘉园：4.8% 光机电：4.9% 盛悦家园：4.7% 温泉凯盛家园：4.7%
招商蛇口 REIT	深圳	2024-6-30	壹栈林下：4.7% 壹栈太子湾：5.5%
厦门安居 REIT	厦门	2022-3-31	园博公寓：5.1% 珩琦公寓：5.1%
北京保障房 REIT	北京	2022-3-31	文龙家园：4.8% 熙悦尚郡：4.7%
深圳安居 REIT	深圳	2022-3-31	安居百泉阁：5.0% 安居锦园：4.7% 保利香槟苑：3.9% 凤凰公馆：4.6%

（二）基金管理人及计划管理人对不动产项目评估参数合理性意见

不动产项目具体评估参数的设置充分考虑了项目的历史业务运营及财务状况，并结合宏观经济、行业发展情况以及可比项目分析得出，综合前文的分析论证，管理人认为估值参数的取值具有合理性。具体分析如下：

1、出租率假设合理性说明

（1）保障性租赁住房部分

管理人及评估机构综合考虑了不动产项目所在城市以及区域宏观经济发展情况、区域人口净流入情况、区域可比项目出租率、不动产项目实际经营情况及退续租衔接机制等，审慎地对不动产项目租赁住房出租率进行了预测。

1）杭州市经济发展良好，人口持续流入

杭州市作为浙江省政治、经济、文化与金融中心，同时也是长三角城市群核心城市，凭借强劲的经济动能、坚实的产业支撑以及积极开放的人才落户政策，持续吸引全国各地人才集聚。截至 2024 年末，杭州市常住人口达 1,262.4 万人，较 2023 年末增加 10.2 万人；较 2020 年第七次全国人口普查的 1,193.60 万人，四年间累计净增 68.80 万人。“十四五”时期，全市累计引进 35 周岁以下大学生超 200 万名，人口流入以青壮年劳动力、高校毕业生及科创人才为主。常住人口稳步增长，充分体现了杭州在引才、留才方面的突出优势，劳动年龄人口持续流入为城市发展注入强劲活力，也有力带动租赁住房需求稳步提升。与此同时，杭州市持续实施宽松包容的落户政策，进一步彰显了强劲的人口集聚与吸纳能力。

2）上城区经济发展良好，外来人口规模较大

2021 年 4 月 9 日，经国务院批复同意，杭州市宣布正式启动实施部分行政区划优化调整，以原上城区、江干区的行政区域（不含下沙街道、白杨街道）为新的上城区的行政区域，区划调整后的上城区充分体现了“西湖时代”与“钱塘江时代”的再融合，以“一区四中心”为战略定位：全面打造全国重要的高端服务业中心、消费中心、创业创新中心和宋韵文化传承展示中心，努力成为一流国际化现代城区，奋力当好高质量发展建设共同富裕示范区排头兵。2025 年，上城区全年实现地区生产总值 2,900.5 亿元、增长 4.7%，规上工业增加值 497.1 亿元、增长 3.3%，服务业增加值 2,302.3 亿元、增长 5.7%；社会消费品零售总额 1,312.5 亿元、增长 4.8%。截至 2024 年末，上城区常住人口 139.8 万，比 2023 年末增加 0.8 万人，城镇化率达 100%；公安部门登记户籍人口 92.40 万人，比 2023 年末增加 2.09 万人，其中人口自然增长仅 2.6‰，增量主要来自省外/省内跨市流入的外来人口。2020 年至 2024 年上城区常住人口呈上升趋势，从 132.5 万人上升至 139.8 万人，年均复合增长率达 1.35%。2024 年新增省级以上领军人才 18 名、市级高层次人才 2,930 名，引进 35 岁以下大学生 4.6 万人。

3）区位优势明显，产业蓬勃发展

上城区是杭州市委市政府所在地，区域优势得天独厚。现有亚洲最大高铁枢纽之一的杭州火车东站、城市中央铁路枢纽杭州城站、华东最大客运中心，地铁密集（1/2/4/5/6/9 号线），1 小时通达长三角核心城市、30 分钟覆盖杭州全域，通勤、跨城

流动极便利。辖区内公共配套设施齐全，集聚了浙一、浙二、邵逸夫等省属三甲医院，建兰、采实、崇文、天长等全省知名学校，还拥有各类博物馆、体育馆、公园等丰富资源为居民群众共享。

上城区金融产业发展势头强劲，区域内集聚了省内众多证券、保险、期货等金融总部机构。2024 年，全区新引进省级以上持牌金融机构 8 家，引育金融科技类企业 11 家，货币金融服务行业已成为明石公寓项目企业租户中占比最高的行业类型。此外上城区总部经济稳步壮大，楼宇经济提质增效，首获“中国楼宇经济品牌跨域示范城区”，获评“中国楼宇经济标杆城区”前 10 强；实现税收亿元楼宇 75 个、税收 10 亿元楼宇 8 个，这些企业预计将为明石公寓项目持续提供稳定且优质的租户客源。

4）租赁住房出租率假设与区域内同类项目出租率情况相符

周边达到稳定运营租赁住房项目的出租率在 90-99%之间。不动产项目租赁住房出租率假设与区域内同类项目出租率情况相符，以下是周边租赁住房项目的出租率情况:

表：周边租赁住房项目出租率情况

比较因素	租赁住房 1	租赁住房 2	租赁住房 3
项目类型	市场化租赁住房	保障性租赁住房	人才专项租赁住房
与估价对象距离	约 0.6 公里	约 1.7 公里	约 5.8 公里
开业时间	2021 年 5 月	2020 年 7 月	2023 年 11 月
出租率	约 97%	约 90%	约 99%

5）出租率预测符合不动产项目实际运营情况

自 2024 年度起，不动产项目出租率持续处于较高水平，进入成熟运营阶段。截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目租赁住房部分的出租率为 98.85%；2024 年度和 2025 年度的加权平均出租率分别为 98.61%和 98.10%。预测期内不动产项目的租赁住房部分 2026 年至 2030 年出租率每年按照 96%测算、2031 年至 2035 年出租率每年按照 97%测算，出租率假设与不动产项目租赁住房部分的实际运营情况相符。

（2）配套商业

管理人及评估机构综合考虑了项目所在区域市场供需及出租情况、客户画像以及不动产项目实际经营情况等，审慎地对不动产项目配套商业出租率进行了预测。

1）项目所在区域消费市场稳步复苏，促进商铺租赁需求释放

2025 年杭州市社会消费品零售总额达 9,499 亿元，同比增长 3.8%，首店经济、商圈消费、以旧换新政策拉动明显。2025 年上城区社会消费品零售总额 1,312.46 亿元，同比增长 4.8%，高于全市水平，不动产项目所在区域消费市场稳步复苏，商铺租赁需求释放。此外，在杭州市 2026 年城镇新增就业 25 万人以上、零就业家庭动态清零目标下，杭州就业形势有望改善，叠加促消费政策持续发力，或将带动居民消费意愿提升、消费能力增强，商铺租赁需求将保持稳步释放态势。

2）配套商业业态多元，与周边居住及学校需求高度契合，可有效吸引本项目及周边区域消费人群

项目周边 1 公里范围内以居民住宅及学校为主，杭州市胜利实验学校（笕成校区）及杭州胜利实验教育集团笕成中学紧邻本项目。项目配套商业出租作为餐饮店、便利店、健身房、教育培训、家具家居等，融合社交、休闲、消费等生活体验，可满足住户及周边居民和学生的日常消费需求，本项目保障性租赁住房部分体量较大，共计提供 1,469 套房源，目前已稳定运营，出租率较高，入住租户数量较大，具有稳定且较大的商业消费需求。

不动产项目的主要客群以金融机构、产业公司任职员工为主，支付能力较为稳定，消费能力较强，对配套商业的需求较高。配套商业对保租房项目的平稳运营具有辅助功能，保租房社区内提供齐全的生活配套和商业功能，更有助于增加租赁住房租户的黏性，吸引周边住户前往消费，使得配套商业出租率更加稳定。

3）出租率预测符合项目实际运营情况

不动产项目配套商业出租率整体符合预测水平。截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目商业出租率为 73.52%，面积加权平均剩余租期为 3.19 年，剩余租期较长具有较高的稳定性。

综上所述，管理人认为不动产项目出租率假设审慎合理。

2、市场租金单价假设合理性说明

结合不动产项目定位、租赁住房类型与政策、区域位置与承租人群，以及不动产项目相较于区域内其他可比项目定价情况，本项目预测租金单价契合项目整体定位，预测租金单价水平具有合理性。

（1）保障性租赁住房

1）与周边项目对比情况

作为杭州主城区中心城区，上城区是杭州市首宗租赁住宅用地出让的行政区。“十三五”期间，上城区聚焦租赁住房需求比较旺盛的产业集聚区和交通枢纽地区，集中布点建设租赁住房。

杭州市保障性租赁住房主要分蓝领公寓与人才专项租赁住房。由于在保障对象学历、人才层级、户型配置与居住品质上两者存在较大差异，而本项目为人才专项租赁住房，以下论证将重点围绕人才专项租赁住房展开。

上城区的人才专项租赁住房项目多为大型租赁社区，方便周边产业及办公人群居住，并且租赁房源多为精装修，提供健身房、咖啡吧、餐饮店、便利店等配套服务，融合社交、休闲、消费等生活体验，可以满足不同人群多元化的需求，空置率处于较低水平。目前，根据杭州市住房租赁公众服务平台公布的上城区人才专项租赁住房项目如下:

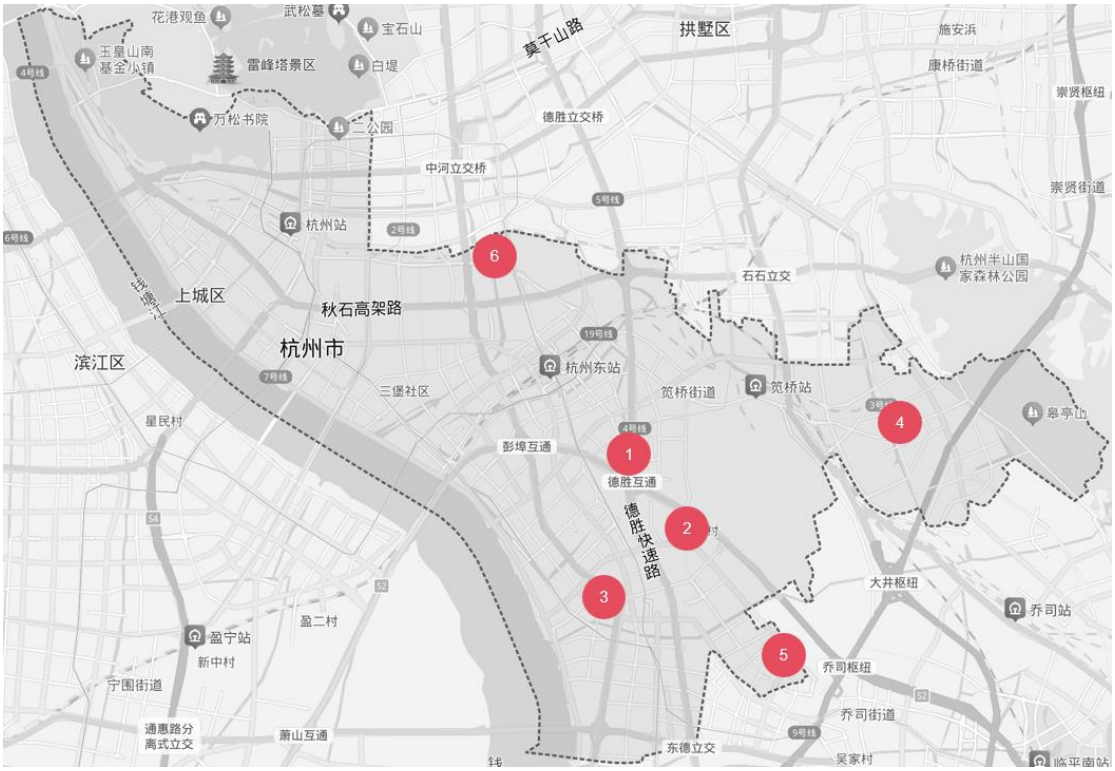
表：上城区人才专项租赁住房项目列表

序号	项目名称	街镇	地址	供应套数	租金参考价格（元/月）	租金单价（元/平方米/月）
1	明石公寓	笕桥街道	同德路206号	一居室：1015 两居室：287 三居室：167	一居室：2,900-3,600 两居室：4,000-4,800 三居室：5,600-6,400	66.48
2	尚橙寓（九州路店）	彭埠街道	九州路360号	一居室：661 两居室：255	一居室：2,200-2,500 两居室：3,300-4,300	56-65
3	潮语贤庭		旺杨街293号	一居室（无障碍）：18 一居室：104 二居室：599 三居室：152	一居室：2,600-2,800 两居室：3,100-3,300 三居室：4,800-5,000	51-57
4	澜芯里人才公寓（丁桥店）	丁兰街道	同港路20号	一居室：180 二居室：384 三居室：60	一居室：1,500-1,800 二居室：1,900-2,500 三居室：2,700-3,200	41-56
5	城发泊寓-青宸里九堡店	九堡街道	九堡街道文商街117号	优选阳光一房：477 标准阳光三房：59 优选阳光三房：59	一居室：3,300–3,600 三居室：5,300–7,000	50-62
6	城发泊寓-青宸里闸弄口店	闸弄口街道	闸弄口街道铭苑路65号	标准阳光一房：180 标准阳光两房：54 优选阳光一房：6	一居室：3,300–3,500 两居室：4,000–4,300	63-76

资料来源：杭州市住房租赁公众服务平台，戴德梁行整理

注：租金参考价格以杭州市住房租赁公众服务平台挂牌价为基础，结合 2025 年末市场调研情况综合确定，均未考虑人才比例折扣

图：上城区人才专项租赁住房项目分布



来源：百度地图

与本项目周边人才专项租赁住房项目对比，本项目的平均备案价格为 66.48 元/平方米/月，处于戴德梁行调研的周边保障性租赁住房备案价格范围 41-76 元/平方米/月内。各项目租金主要受地理位置、交通便捷度、区域配套设施等因素影响，城发泊寓·青宸里闸弄口店地处闸弄口街道主城核心，紧邻武林新城、钱江新城，地铁通勤便利、商办配套成熟，租住需求旺盛，租金最高；明石公寓位于笕桥街道城东新城，属杭州东站辐射圈，地铁通达性强、居住氛围浓厚，租金次之；尚橙寓（九州路店）地处彭埠街道杭州东站枢纽板块，双地铁交汇通勤便捷，但产业成熟度弱于笕桥板块；城发泊寓·青宸里九堡店位于九堡街道，临近钱江新城二期，地铁可通达核心区域，但距市中心通勤距离更长、产业能级偏弱；潮语贤庭地处彭埠街道外围居住组团，远离地铁主干线、配套以社区底商为主，缺乏大型商业与产业支撑；澜芯里人才公寓（丁桥店）坐落于丁兰街道上城区最北部外围，通勤至市中心耗时久，板块以刚需居住为主、商

业产业能级最低。

从户型结构来看，明石公寓、尚橙寓（九州路店）、城发泊寓-青宸里九堡店、城发泊寓-青宸里闸弄口店均以一居室为主；潮语贤庭、澜芯里人才公寓（丁桥店）则以二居室为核心户型。其中，城发泊寓-青宸里九堡店户型面积偏大，一居室约 65 平方米、三居室达 100 平方米，单房租金总水平相对较高，更偏向家庭型租户。明石公寓是区域内规模领先的人才专项租赁住房项目，凭借大体量优势形成显著的集聚效应。本项目不仅涵盖一居室、两居室及三居室，且以适配青年人才的一居室为主力户型，兼顾了单身白领、小家庭等不同客群的居住需求，可灵活吸引不同年龄、职业与背景的租户，充分满足多样化的居住空间需求，租住适配性与客群覆盖度优于周边同类项目。

由于项目的地理位置、辐射客群范围、房型等差异较大，上述保障性租赁住房项目的租金水平具备一定的参考价值，但无法体现周边整体租赁住房市场租金水平。

2）不动产项目定位为高品质的、专业化运营的人才专项租赁住房项目

在租赁及定价模式方面，明石公寓项目属于杭州市认定的人才专项租赁住房，执行人才安居相关政策要求，由国企平台统一投资建设并实施专业化运营管理。项目以人才定向配租为核心，同时结合市场化灵活招租，配租对象优先面向区域内符合条件的各类青年人才、企业员工及新市民。招租渠道多元，包括企业合作团租、政府人才平台推介、传统线上线下引流、新媒体推广及自有渠道拓客等，在满足人才优先保障的前提下，实现房源高效去化。

与部分地区政府统筹分配、计划性较强的保租房配租模式相比，本项目在渠道组合、企业团租对接、租务服务等方面更为灵活高效。租金定价严格遵守人才专项租赁住房及保障性租赁住房相关管控要求，在此基础上结合项目区位条件、产品品质及市场行情合理，每两年由租金评估机构评估确定，既体现人才安居的政策导向，也兼顾项目可持续运营。

3）不动产项目所在区域产业密布，人才聚集，该区域办公人群及居民对租赁住房的需求较大，租金定价水平符合市场供求情况

不动产项目属于上城区笕桥板块，周边办公产业氛围浓厚，分布有西子国际（信

创控股）总部大楼、万事利科技大厦、富亿花园中心等办公楼宇及浙江元宇宙产业基地、浙宝智慧信息产业园、长三角 G60 未来产业科创园等各类特色产业园区，保障性租赁住房用房需求稳定。

根据浙江省第七次人口普查数据，杭州市住房性质为租赁的家庭户比重为 40.42%，按照上城区总户数 30.62 万户计算，仅上城区需要租房的家庭数量约为 12 万户，对应租赁住房需求数量约为 12 万套，可见需求量远大于供给量，市场存在较大需求缺口。

4）不动产项目主要客群具有一定的支付能力

截至 2025 年 12 月 31 日，租赁住房租户行业占比较高的为货币金融服务业、科技推广和应用服务业和电力、热力生产和供应业，主要以金融机构、产业公司任职员工为主，支付能力和支付意愿较为稳定。

5）内部配套丰富，形成示范性社区

与周边租赁住房独栋的楼体情况不同，明石公寓共有 9 幢租赁住房，由南北两分区组成。南区为三栋多层板楼连接组合成的 U 形楼，北区为均匀布置的 6 栋高层单元式住宅楼，两区块相围合，形成一个大型城市院落，公共绿地空间开阔，步道整洁通畅，营造出安静舒适、绿意盎然的居住氛围，既提升了社区整体品质感，也为入住人才提供了良好的休闲休憩环境，充分展现出高品质保障性租赁住房的宜居优势。同时设置了满足亲子游乐、运动、交流等多种需求的童玩中心等设施配套，以及可休闲、健身的高颜值屋顶花园，配备共享办公、共享厨房、格子储物、阅览室、会客厅等多个共享空间，打造集餐饮、娱乐健身、超市购物为一体的下沉式休闲广场。完善丰富的内部配套与优良的社区示范氛围，共同为项目租金形成了有效支撑。

6）租赁住房租金单价符合项目实际运营情况

2025 年不动产项目保障性租赁住房的备案价格为 66.48 元/平方米/月，月租金范围为 2,930-6,400 元/月。截至 2025 年 12 月 31 日，保障性租赁住房房源已出租 1,453 套，出租面积合计为 81,219.64 平方米，出租率为 98.85%，平均合同租金为 46.11 元/平方米/月，符合租金备案标准。考虑到项目租赁状况稳定，保障性租赁住房部分的首年市场租金参考评估基准日平均合同租金水平，即 46.11 元/平方米/月（含税），具备审慎合理性。

（2）配套商业

不动产项目配套商业可租面积为 4,721.91 平方米，评估机构对于租赁合同存续期内的租金收入根据合同约定进行测算；对于租赁合同存续期外的租金预测按照市场客观租金水平进行测算，具体分析如下：

评估机构对不动产项目配套商业的市场客观租金水平的确定采用比较法，根据替代原则，选取近期租赁市场的三个可比实例。不动产项目和可比实例概况如下表：

表：不动产项目配套商业可比实例概况

比较因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
建筑年代	2020 年	2018 年	2022 年	2016 年
位置	上城区同德路	上城区九和路	上城区九州路	上城区新风路
租赁面积（平方米）	待估	45	160	139
交易租金（元/平方米/月/含税）	待估	91	81	71
交易情况	正常	正常	正常	正常
成交日期	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月

周边商业项目的位置图如下：

图：不动产项目周边商业项目位置图

对上述租赁案例进行市场状况、交易情况、区位状况、实物状况和权益状况进行修正和调整。

经修正和调整后得出不动产项目配套商业的比准租金单价，见下表：

表：配套商业参数修正情况

项目	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
交易租金（元/平方米/月/含税）	91	81	71
交易时间	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.05	1.00
实物状况	0.98	1.03	1.13
权益状况	1.00	1.00	1.00
修正因素合计	0.98	1.08	1.13
比准租金（元/平方米/月/含税）	89	88	80
有效市场租金单价（元/平方米/月）	86		

根据戴德梁行对不动产项目所处区域租金水平的了解，结合不动产项目现状，通过比较法的测算确定不动产项目 1 层沿街配套商业的市场租金为 86 元/平方米/月/含税/不含物业管理费。对配套商业部分各个租赁部位进行临街状况、楼层进行修正，得到配套商业部分整体加权平均租金水平为 62.23 元/平方米/月/含税/不含物业管理费。配套商业部分租金水平综合考虑了市场状况、交易情况、实物状况、权益状况、临街状况及楼层等因素，具备合理性。

综上，管理人认为，不动产项目租金水平整体具备审慎合理性且符合历史运营情况。

3、租金增长率假设合理性说明

管理人及评估机构综合考虑了项目所在城市以及区域宏观经济发展情况及租金水平变动趋势、人口变动情况、居民消费水平、同类资产供给情况、租户结构、已上市项目租金增长率等，审慎地对不动产项目租赁住房租金增长率进行了预测。

（1）保障性租赁住房

1）租金增长率预测符合宏观经济情况和人口变动情况

作为浙江省政治、经济、文化与金融中心和长三角城市群核心城市，杭州拥有强劲的经济发展和坚实的产业基础，2020-2025 年杭州全市 GDP 经济呈逐年增长趋势，2025 年全市地区生产总值达到 23,011 亿元，比上年增长 5.2%，增速高于全国 0.2 个百分点，经济总量稳居浙江第一，从 2020 年的 16,907 亿元至 2025 年的 23,011 亿元，年均复合增长率约为 6.36%；伴随着城市经济平稳和高质量发展，2020-2025 年杭州市城镇居民人均收入水平也呈不断提升的态势，从 2020 年的 68,666 元跃升至 2025 年的 86,640 元，年均复合增长率约为 4.76%，收入水平的提高有助于提升居民人均消费支出水平，尽管 2020 年受特殊情况影响，杭州市城镇居民人均消费支出略有下滑，但 2020-2025 年仍呈总体上升态势，年均复合增长率约为 7.25%，2025 年杭州市居民人均可支配收入 80,017 元，同比增长 4.2%，其中，城镇常住居民人均可支配收入增长 3.9%，农村常住居民人均可支配收入增长 5.4%。经济的蓬勃发展，持续吸引来自全国各地的人才涌入，尤其是劳动年龄段人口持续流入为城市发展增添活力，带动住房需求持续上涨。

表：杭州市城镇居民人均收入水平、人均消费支出和 GDP 情况

指标	GDP	杭州市城镇居民人均收入水平	杭州市城镇居民人均消费支出
时间	2020-2025 年	2020-2025 年	2020-2025 年
年均复合增长率	约 6.36%	约 4.76%	约 7.25%

上城区常住人口增速较快，2020 年至 2024 年上城区常住人口呈上升趋势，从 132.5 万人上升至 139.8 万人，年均复合增长率达 1.35%。截至 2024 年末，上城区常住人口 139.8 万，比 2023 年末增加 0.8 万人，城镇化率达 100%；公安部门登记户籍人口 92.40 万人，比 2023 年末增加 2.09 万人，其中人口自然增长仅 2.6‰，增量主要来自省外 / 省内跨市流入的外来人口，外来常住人口的快速增长，带来了大量的租赁需求。随着上城区数字经济、电子互联网产业集群、金融等行业加速壮大，各类产业人才对多主体、全方位、高品质的租赁住房需求将持续攀升。根据目前上城区常住人口增速以及新增常住人口租房居住需求计算，预计未来三年上城区每年新增将近 1 万租住需求。

2）租金增长率预测符合历史租金评估增长规律

本项目保障性租赁住房于 2021 年、2023 年及 2025 年进行过三次基准租金评估备案，租金分别为 63.57 元/平方米/月、65.51 元/平方米/月、66.48 元/平方米/月，2023 年较 2021 年基准租金递增 3.06%，2025 年较 2023 年基准租金递增 1.47%，每两年的增长率约为 2.26%。

3）报告期内高等级人才占比下降、租补分离政策持续落实，项目租金水平提高

由于高层次人才可享受 0%、20%、40%等不同幅度的租金折扣，此类租户占比在报告期内持续下降；同时随着“租补分离”政策的不断落地，更多租户选择在领取相关补贴的基础上，按备案租金的 90%缴纳房租。双重因素叠加，将推动项目未来实际签约租金水平稳步提升。

表：报告期内各期末明石公寓项目租户租金折扣比例分布情况

折扣比例	2023 年末	2024 年末	2025 年末
70%以下	5.18%	3.02%	2.34%
70%	91.06%	90.60%	90.64%

折扣比例	2023 年末	2024 年末	2025 年末
70%以上	3.76%	6.38%	7.02%

4）保障性租赁住房租赁相关管理规定允许在一定范围内调增租金

根据《杭州市住房保障和房产管理局关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120号）规定，备案的保障性租赁住房租金可以按年度调整。租金调整的，运营单位应委托房地产估价机构重新评估确定同地段同品质市场租赁住房评估租金，并提交备案。租金调增的，每套（间）年增幅不得超过5%，且应低于同地段同品质市场租赁住房评估租金。

5）租赁住房用地出让节奏放缓，不动产项目作为租赁住房用地具备竞争力

根据戴德梁行的市场调研，2017 年杭州市首次推出租赁住房用地，其是指土地用途为租赁住房，所建物业严格按照“只租不售”模式管理，受让人按出让年限整体持有全部租赁住房物业，自持物业仅用于出租，不得销售。

截至2025年底，杭州市共计出让49宗租赁住房用地，总规划建筑面积近250万平方米，2018 至 2020 年为杭州市租赁住房用地出让的高峰期，2023 年至 2025 年无租赁住房用地出让。从规划建筑面积来看，临平区体量最大，其规划建筑面积约为 42 万平方米，占杭州市总规划建筑面积的17%，其次为上城区，其规划建筑面积约为 40 万平方米，占杭州市总规划建筑面积的16%。截至2025年末，上城区共出让8宗租赁住房用地，其中 6 个项目已经建成入市，根据项目拿地时间与规划建筑面积，预计未来三年上城区租赁住房用地供应的租赁住房约 490 套，与本项目对比规模较小，且其位于上城区望江新城板块，与本项目距离较远，入市后竞争有限。

不动产项目的土地性质为租赁住房用地，在租赁住房用地出让节奏放缓情况下，本项目具备一定稀缺性和竞争力。

6）租赁住房租户结构健康，具备平稳发展潜力

不动产项目租赁住房租户所属行业发展势头良好。截至 2025 年 12 月 31 日，租赁住房租户职业行业占比较高的为货币金融服务业、科技推广和应用服务业和电力、热力生产和供应业，主要以金融机构、产业公司任职员工为主，支付能力和支付意愿较为稳定。

不动产项目租赁住房租户中个人租户占比较高，分散度良好。截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目已出租面积合计为 81,219.64 平方米。其中，出租给企业 20,225.80 平方米，出租给个人 60,993.84 平方米；个人租户面积占比 75.10%，合同月租金收入占比 74.49%，个人租户占比高，不动产项目有着较好的收入分散度。

7）租金增长率设置符合已上市项目参数范围

根据公开披露资料整理，已上市的同类型项目的租赁住房增长率位于 1.5%-3%区间。本项目租赁住房按照每两年增长 2.25%测算，第 11 年至收益期结束年增长率为 2.00%，符合已上市保租房项目参数设置范围。

表：已上市保租房项目租金增长率估值参数设置情况

REIT 简称	项目名称	预测期内增长率	长期增长率
本项目	明石公寓	每两年增长 2.25%测算	2.0%
深圳安居 REIT	安居百泉阁	第 4 年、第 7 年各增长 2%	2.5%
	安居锦园	第 4 年、第 7 年各增长 2%	3.0%
	保利香槟苑	第 2 年、第 5 年各增长 2%	3.0%
	凤凰公馆	第 2 年、第 5 年各增长 2%	3.0%
厦门安居 REIT	园博公寓	第 1 年不增长，第 2 年 2.5%，第 3 年起每年 2.0% 此外，在连续 3 年累计涨幅超过 5%的情况下，下一年增长率为 0%	/
	珩琦公寓		
	林边公寓（扩募）	前 4 年不递增，第 5 年起每年递增 1.5%	1.5%
	仁和公寓（扩募）	前 3 年不递增，第 4 年起每三年递增 5%	
北京保障房 REIT	文龙家园	第 3 年预测调整至 55 元/㎡/月，后续每三年上调 4%	1.5%
	熙悦尚郡	第 3 年预测调整至 64 元/㎡/月，后续每三年上调 4%	1.5%
	朗悦嘉园（扩募）	第 1-3 年不增长，第 4 年 5%，第 5-10 年每三年上调 5%	1.5%
	光机电（扩募）	第 1-2 年不增长，第 3 年 5%，第 4-10 年每三年上调 5%	1.5%
	盛悦家园（扩募）	第 1-3 年不增长，第 4 年 5%，第 5-10 年每三年上调 5%	1.5%
	温泉凯盛家园（扩募）	第 1-3 年不增长，第 4 年 5%，第 5-10 年每三年上调 5%	1.5%
华润有巢 REIT	有巢泗泾	第 1-2 年不增长，第 3-4 年每年 2%，第 5 年起每年 2.5% 此外，在连续 2 年累计增幅超过 5%的情况下，下一年增长率为 0%	/
	有巢东部经开区		

REIT 简称	项目名称	预测期内增长率	长期增长率
	有巢马桥（扩募）	第 1 年不增长，第 2 年至第 10 年每年 2%	1.75%
城投宽庭保租房 REIT	江湾社区	第 1 年不增长，第 2-5 年每年 2.25%，第 6-10 年每年 2.0%	1.5%
	光华社区		
招商蛇口租赁住房 REIT	太子湾项目	第 1 年不增长，第 2-10 年每年 2.2%	2.2%
	林下项目	第 1 年不增长，第 2-10 年每年 1.8%	1.8%
上海地产租赁住房 REIT	虹桥项目	第 1 年不增长，第 2-10 年每年 1.0%	1.5%
	江月路项目	第 1 年不增长，第 2-10 年每年 2.0%	1.5%
苏州恒泰租赁住房 REIT	菁英公寓	四房高级家庭户：预测期内均不增长。 其余 6 种户型每 3 年增长一次，第 2 年增长 5.4%-8.6%、第 5 年增长 5.1%-7.9%、第 8 年增长 4.9%-7.5%	2.19%

（2）配套商业

1）配套商业定位清晰，具备增长潜力

不动产项目配套商业可供出租面积为 4,721.91 平方米，主要业态为餐饮店、便利店、健身房、教育培训、家具家居等，融合社交、休闲、消费等生活体验，可满足住户及周边居民和学生的日常消费需求。在预测未来增长率时，综合考虑了项目自身情况与周边市场情况。

2）配套商业租金增长率与已签约合同涨幅保持一致

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目配套商业在执行合同的加权平均剩余租赁期限为 3.19 年，合同约定的租金面积加权平均增长率为 2.01%，可一定程度上支撑未来租金增长。本项目配套商业未来租金的设定为第 1 年不递增、第 2 年起年增长率为 2.00%，与已签约合同涨幅一致，假设合理。

3）配套商业市场化竞价招租，实现商业价值最大化

项目配套商业采用竞争性一次性报价、价高者得的公开招租方式，通过市场化充分竞争形成真实租金价格，有效避免低价出租或协议定价带来的收益流失。该模式能够充分挖掘商业价值、吸引优质意向商户参与竞价，有利于实现商业租金稳步提升，进一步提高项目整体经营性收入水平。

综上所述，管理人及评估机构认为不动产项目租金增长率假设审慎合理。

4、收缴率假设合理性说明

不动产项目 2023 年至 2025 年的收缴率如下表所示:

表：不动产项目收缴率

	2023年	2024年	2025年
当期收缴率	97.92%	96.40%	99.88%
截至2026年1月31日收缴率	100%	100%	100%

注：当期收缴率统计时点为各报告期期末，收缴率 = 1-（报告期末应收未收的收入/报告期内应收的收入）

随着不动产项目运营进入稳定期，历史三年的当期收缴率逐年上升，历史三年应收账款截至 2026 年 1 月 31 日均已收回，故本次评估机构假设当年收缴率为 99%，剩余 1%的款项将于次年收回，具备合理性。

5、年总费用假设合理性说明

年总费用指出租房地产时，出租方应负担的各项成本费用以及税金，包括运营管理费、税金及附加、保险费等。各项费用取值计算过程如下:

税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，具体为：增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税，上述税金均按适用法规计算。

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用，不动产项目已投险种包含财产一切险和公共责任险，根据项目实际情况设定保险费。

评估机构假设预测期内每年运营管理费为不动产项目总运营收入（不含增值税）的 9.5%，现就运营管理费假设合理性具体说明如下:

运营管理机构收取基础管理费用以覆盖不动产项目的运营成本，费用水平与承担的运营职责相匹配。

根据拟签署的《运营管理服务协议》，“运营管理机构收取的运营管理费成本包括但不限于：（1）为提供本协议约定运营管理服务而产生的人工薪酬、劳务费用及员工日常办公所产生的行政管理费用（包括但不限于差旅费、通讯费、培训费及业务招待费等）；（2）空置房源、空置商铺的物业管理服务费、专项物业维修基金、水电燃气费等能源费用；（3）不动产项目所包含的房源及商铺公共区域物业管理服务费、专项物业维修基金、水电燃气费等能源费用；（4）清洁费、物料费；（5）市场营销费用；

（6）不动产的维修/改造，包括日常维修/改造、中大修及/或改造的维护费；（7）家具家电的维护、更新改造及采购费用；（8）租赁运营管理信息平台的维护费；（9）商标使用（如有）；（10）其他维护不动产项目日常运营所需要的必要开支。除上述协议或基金合同文件另有约定外，运营管理机构为提供不动产运营管理服务而发生的其他费用，无需项目公司另行支付。”

根据宁巢运营于 2024 年与项目公司签署的《过渡期运营管理服务协议》约定，宁巢运营为项目公司提供上述运营管理服务而收取的运营管理费按照营业收入的 9.5%计提。截至本报告出具日，上述协议约定的管理职责与收费标准已执行 2 年多，保障了不动产项目在报告期内的平稳运营和管理质量，同时也为存续期运营管理服务收费提供了有力的支撑。另外，根据宁巢运营提供的数据，2025 年宁巢运营为不动产项目提供运营管理服务所实际发生的相关成本费用占当年项目公司营业收入的比例为 9.39%，考虑到上市产品对运营管理、信息披露等方面的要求，给予运营管理机构一定服务报酬具有必要性和合理性。

截至本报告出具日，已上市租赁住房 REITs 项目的基础管理费用均以运营收入作为收费基数，费率水平在 3.52%-29%之间。本项目基础管理费用收费费率为 9.5%，处于已上市同类项目的可比区间内，是市场化的合理收费水平。

6、折现率取值依据及合理性说明

（1）业务风险较低，对应风险报酬率也较低

本项目估值测算采用 6.00%的折现率。该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折现率，即将折现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:

折现率=无风险报酬率+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 1.85%进行确定；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。不动产项目位于新一线城市杭州，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本地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，故计算采用上述折现率较为合理。

（2）符合已发行同类项目折现率选取情况

已发行同类公募 REITs 的不动产项目均位于一线城市及二线城市，二线城市选取的折现率在 6.00%~6.50%之间，最新发行的昌平保租房 REIT 选取的折现率为 5.25%。具体情况如下:

表：已发行同类项目折现率选取情况

REIT 简称	项目名称	评估时点	城市	城市能级	折现率
本项目	明石公寓项目	2025-12-31	杭州市	二线城市	6.00%
昌平保租房 REIT	滟澜新宸项目	2025-9-30	北京市	一线城市	5.25%
	国瑞熙院项目	2025-9-30	北京市	一线城市	5.25%
	未来融尚家园项目	2025-9-30	北京市	一线城市	5.25%
苏州恒泰租赁住房 REIT	菁英公寓项目	2024-12-31	苏州市	二线城市	6.00%
厦门安居 REIT	园博公寓（首发）	2022-3-31	厦门市	二线城市	6.50%
	珩琦公寓（首发）	2022-3-31	厦门市	二线城市	6.50%
	林边公寓、仁和公寓（扩募）	2025-12-31	厦门市	二线城市	6.25%

7、资本性支出预测合理性说明

本次评估预测期内前 7 年各年度资本性支出金额为 114.64 万元，后续年份考虑不动产项目使用年限增加，资本性支出金额或有所增长，每年按照总运营收入的 2.4%进行测算。相关参数合理性论证如下:

（1）建筑及设备品质良好且成新度较高，建筑质量扎实耐用

资本性支出一般包括构建投资性房地产、固定资产的支出。明石公寓于 2021 年 9 月投入运营，自运营以来不动产项目发生的设备更换及重新装修等运营性重大资本性支出的平均年支出金额约 70 万元。考虑到不动产项目建筑及装修标准较高，整体使用高品质原材料进行标准化装修，能够降低损耗及维修保养成本，未来资本性支出预计处于较低范围。

（2）运营服务费已包含日常小修，能够减少资本性支出金额

根据《运营管理服务协议》，向运营管理机构支付的基础运营管理费中已经包含了不动产项目除资本性支出以外的维修维保费用。上述费用有助于保持不动产项目良好的保养状态，从而降低资本性支出的频率、减少资本性支出所需的费用。

（3）资本性支出计划考虑了后续大修改造涉及的各类资本性支出

根据《工程尽调报告》，资本性支出计划安排考虑了建筑结构、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，符合同类型资产的实际经营情况。

（4）符合同类资产公募 REITs 项目的资本性支出水平

已获批的同类项目资本性支出预测金额占运营收入的比例在 0.5%-5.55%之间，明石公寓项目的资本性支出预测数据占比不超过 2.4%更为谨慎，符合行业合理水平。

表：已发行同类项目资本性支出预测情况

REIT 简称	项目名称	项目起始运营时间	资本性支出
本项目	明石公寓	2021 年 9 月	前 7 年 114.64 万元/年，后续按照总运营收入的 2.4%
厦门安居 REIT（扩募）	林边公寓	2022 年 9 月	占当期不含税收入比例 2.72%-5.47%
	仁和公寓	2022 年 4 月	
昌平保租房 REIT	滟澜新宸	2017 年 11 月	留存住宅专项维修资金可以使用 10 年，自第 11 年起按照 14 元/平方米/年计算，后续每年增长 1.25%
	国瑞熙院	2022 年 3 月	
	未来融尚家园	2022 年 9 月	
厦门安居 REIT（首发）	园博公寓	2020 年 11 月	根据未来的维护维修保养及不定期改造需求规划预测未来 10 年的资本性支出
	珩琦公寓		
深圳安居 REIT	安居百泉阁	2022 年 1 月	当期含税租金收入×0.5%
	安居锦园	2021 年 11 月	
	保利香槟苑	2020 年 7 月	
	凤凰公馆	2020 年 11 月	
北京保障房 REIT（首发）	文龙家园	2015 年 2 月	2022-2025 年：当期运营收入×1.5% 2026 年及以后：当期运营收入×2.5%
	熙悦尚郡	2018 年 10 月	
华润有巢 REIT	有巢泗泾	2021 年 3 月	当期运营收入×5.55%
	有巢东部经开区	2021 年 4 月	
华润有巢 REIT（扩募）	有巢马桥	2022 年 7 月	当期运营收入（含税）×4.9%

REIT 简称	项目名称	项目起始运营时间	资本性支出
城投宽庭保租房 REIT	江湾社区	2022 年 11 月	当期运营收入（不含增值税及附加）×2.5%
	光华社区	2023 年 3 月	当期运营收入（不含增值税及附加）×2.5%
招商蛇口租赁住房 REIT	太子湾项目	2020 年 5 月	当期不含税租金收入×2.3%
	林下项目	2016 年 3 月	当期不含税租金收入×2.3%
上海地产租赁住房 REIT	虹桥项目	2022 年 10 月	当期运营收入的 2.5%
	江月路项目	2019 年 6 月	
苏州恒泰租赁住房 REIT	菁英公寓	2010 年 12 月	当期运营收入的 5%
北京保障房 REIT（扩募）	朗悦嘉园	2015 年 1 月	2035 年以前被住宅专项维修资金覆盖。2036 年 13.5 元/平方米/年，后续每年增长 1.5%

8、敏感性分析

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的不动产项目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。为了更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了 12 个情景下的估值敏感性分析。

不动产项目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）运营净收益

不动产项目的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。运营净收益变化对估值的影响如下：

表：不动产项目运营净收益变化对估值的影响

运营净收益变化比例	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10.00%	7.67	-10.00%
下降 5.00%	8.09	-5.00%
基准运营净收益	**8.52**	**0.00%**
增长 5.00%	8.95	5.00%

运营净收益变化比例	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
增长 10.00%	9.37	10.00%

（2）长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。长期增长率变化对估值的影响如下：

表：不动产项目长期增长率变化对估值的影响

长期增长率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 1.50%	8.06	-5.40%
下降 0.25%至 1.75%	8.28	-2.82%
基准长期增长率 2.00%	**8.52**	**0.00%**
增长 0.25%至 2.25%	8.76	2.82%
增长 0.5%至 2.50%	9.03	5.99%

（3）折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。折现率变化对估值的影响如下：

表：不动产项目折现率变化对估值的影响

折现率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 5.50%	9.35	9.74%
下降 0.25%至 5.75%	8.92	4.69%
基准折现率 6.00%	**8.52**	**0.00%**
上调 0.25%至 6.25%	8.14	-4.46%
上调 0.50%至 6.50%	7.80	-8.45%

9、同行业上市公司重大资产重组情况对比

不动产项目评估单价、资本化率与已发行同类资产公募 REITs 项目对应参数可比，

具体如下：

表：不动产项目和已上市同类项目的估值、资本化率的对比

单位：亿元、元/平方米

项目名称		评估基准日	估值	评估单价	资本化率（首个完整年度）
本基金	明石公寓项目	2025 年 12 月末	8.52	9,733	4.58%（2026 年）
昌平保租房 REIT	滟澜新宸	2025 年 9 月末	4.21	7,341	4.66%（2026 年）
昌平保租房 REIT	国瑞熙院	2025 年 9 月末	2.52	8,427	4.56%（2026 年）
昌平保租房 REIT	未来融尚家园	2025 年 9 月末	1.47	7,995	4.58%（2026 年）
华润有巢 REIT（扩募）	有巢马桥项目	2025 年 6 月末	9.89	9,223	4.15%（2025 年）
招商蛇口租赁住房 REIT	太子湾项目	2024 年 12 月末	4.63	17,843	4.55%（2025 年）
招商蛇口租赁住房 REIT	林下项目	2024 年 12 月末	7.78	19,794	4.55%（2025 年）
城投宽庭保租房 REIT	江湾社区	2024 年 12 月末	19.78	17,928	4.52%（2025 年）
城投宽庭保租房 REIT	光华社区	2024 年 12 月末	10.84	18,337	
华润有巢 REIT	泗泾项目	2024 年 12 月末	5.80	10,519	4.19%（2025 年）
华润有巢 REIT	东部经开区项目	2024 年 12 月末	5.31	8,005	
上海地产租赁住房 REIT	虹桥项目	2024 年 9 月末	3.56	11,594	4.70%（2025 年）
上海地产租赁住房 REIT	江月路项目	2024 年 9 月末	8.75	15,201	

注：上表选取预测资本化率区间为 2025 年及以后的可比保障性租赁住房 REITs 项目。

对比已发行可比保障性租赁住房 REITs 项目，从估值结果看，已上市可比保障性租赁住房 REITs 项目估值单价在 7,341 元/平方米至 19,794 元/平方米，不动产项目估值对应建筑面积单价 9,733 元/平方米，在可比项目估值对应建筑面积单价区间内。

资本化率方面，已上市可比保障性租赁住房 REITs 项目的资本化率区间为 4.15%-4.70%。本次评估结果 2026 年资本化率（首个完整年度）4.58%，在已上市保障性租赁住房项目资本化率区间范围内。因此估值结果具备可比性及合理性。

（三）评估基准日后重大变化

评估基准日后，不动产项目未发生可能导致收入或者成本重大变化，或者对评估价值、现金流产生重大影响的事项。

十一、不动产资产的现金流预测

（一）可供分配金额测算

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》，基金管理人编制了 2026 年度及 2027 年度（以下简称“预测期”）的《可供分配金额测算报告》。《可供分配金额测算报告》包括自 2026 年 01 月 01 日至 2026 年 12 月 31 日止年度及自 2027 年 01 月 01 日至 2027 年 12 月 31 日止年度的预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、模拟可供分配金额计算表及可供分配金额测算报告附注。华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对《可供分配金额测算报告》进行了审核并出具了模拟可供分配金额计算表及审核报告。投资者应当阅读《可供分配金额测算报告》及审核报告全文。

《可供分配金额测算报告》是基金管理人在各项假设的基础上编制的，并且披露了基金管理人认为对评估《可供分配金额测算报告》至关重要的所有重要信息。虽然《可供分配金额测算报告》是根据审慎原则编制的，但《可供分配金额测算报告》所依据的各种假设存在许多不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

需特别说明的是，因本基金实际取得项目公司控股权的日期并非《可供分配金额测算报告》预测起点，故本基金的预测可供分配金额与预测现金流分派率需要根据本基金对不动产项目享有控股权的实际天数进行折算。

本基金预测合并利润表、预测合并资产负债表、预测合并现金流量表和模拟可供分配金额计算表如下:

1、预测合并利润表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并利润表如下:

表：预测基金合并利润表

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、营业总收入	**48,672,230.64**	**48,677,523.29**
其中：营业收入	48,672,230.64	48,677,523.29

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
二、营业总成本	**27,115,291.18**	**25,411,718.10**
其中：营业成本	13,394,761.02	13,291,465.69
利息支出	1,151,335.11	1,151,335.11
税金及附加	3,842,973.03	3,671,630.55
管理费用	52,801.92	51,317.92
管理人报酬	6,238,220.10	6,307,372.81
托管费	85,200.00	88,596.02
其他费用	2,350,000.00	850,000.00
三、利润总额	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**
减：所得税费用	-	-
四、净利润	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**
五、综合收益总额	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**

2、预测合并资产负债表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并资产负债表如下：

表：预测期基金合并资产负债表

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
流动资产：		
货币资金	16,926,493.14	16,930,205.89
应收账款	505,886.40	505,863.06
其他应收款	10,706.35	10,706.35
流动资产合计	**17,443,085.89**	**17,446,775.30**
非流动资产：		
投资性房地产	836,686,024.64	824,508,758.33
固定资产	32,784.75	32,784.75
递延所得税资产	628.97	628.97
非流动资产合计	**836,719,438.36**	**824,542,172.05**

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
资产总计	**854,162,524.25**	**841,988,947.35**
流动负债:		
应付账款	628,874.78	628,874.78
其他负债	14,797,618.36	14,801,331.11
流动负债合计	**15,426,493.14**	**15,430,205.89**
负债总计	**15,426,493.14**	**15,430,205.89**
所有者权益:		
实收基金	852,000,000.00	852,000,000.00
未分配利润	-13,263,968.89	-25,441,258.54
所有者权益合计	**838,736,031.11**	**826,558,741.46**
负债和所有者权益总计	**854,162,524.25**	**841,988,947.35**

3、预测合并现金流量表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并现金流量表如下:

表：预测期基金合并现金流量表

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	49,890,594.33	50,590,042.14
收到其他与经营活动有关的现金	9,979.00	-
经营活动现金流入小计	**49,900,573.33**	**50,590,042.14**
支付的各项税费	10,354,580.34	6,607,998.24
支付其他与经营活动有关的现金	10,929,937.06	7,388,883.31
经营活动现金流出小计	**21,284,517.40**	**13,996,881.55**
经营活动产生的现金流量净额	**28,616,055.93**	**36,593,160.59**
二、投资活动产生的现金流量		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,199,985.43	1,146,353.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	254,172,164.24	-

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
投资活动现金流出小计	**260,372,149.67**	**1,146,353.00**
投资活动产生的现金流量净额	**-260,372,149.67**	**-1,146,353.00**
三、筹资活动产生的现金流量:		
认购/申购收到的现金	852,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计	**852,000,000.00**	**-**
偿付利息支付的现金	12,984,561.00	-
分配支付的现金	34,820,908.35	35,443,094.84
支付其他与筹资活动有关的现金	555,511,943.77	-
筹资活动现金流出小计	**603,317,413.12**	**35,443,094.84**
筹资活动产生的现金流量净额	**248,682,586.88**	**-35,443,094.84**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	**16,926,493.14**	**3,712.75**
加：期初现金及现金等价物余额	**-**	**16,926,493.14**
六、期末现金及现金等价物余额	**16,926,493.14**	**16,930,205.89**

4、预测合并可供分配金额计算表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度模拟可供分配金额计算表如下:

表：预测期模拟可供分配金额计算表

单位：元

项目	2026年预测数	2027年预测数
一、合并净利润	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**
二、将合并净利润调整为息税折旧及摊销前利润(EBITDA)	**36,103,035.59**	**37,708,605.99**
折旧和摊销	13,394,761.02	13,291,465.69
利息支出	1,151,335.11	1,151,335.11
所得税费用		
三、其他调整	**-1,282,127.24**	**-2,265,511.15**
（一）当期购买不动产项目等资本性支出	-823,782,868.39	-1,114,199.38
1.1 购买项目公司股权支出的现金净额	-254,172,164.24	

项目	2026年预测数	2027年预测数
1.2 偿还项目公司于预测期期初的借款	-568,496,504.77	
1.3 其他资本性支出	-1,114,199.38	-1,114,199.38
（二）支付的利息和所得税费用	-1,151,335.11	-1,151,335.11
（三）应收和应付项目的变动	-11,421,430.60	3,736.09
3.1 应收项目变动	-291,758.80	23.34
3.2 应付项目变动	-11,129,671.80	3,712.75
（四）未来合理相关支出预留	-16,926,493.14	-16,930,205.89
4.1 预留不可预见费用	-1,500,000.00	-1,500,000.00
4.2 预留经营性负债	-15,426,493.14	-15,430,205.89
（五）其他可能的调整项	852,000,000.00	16,926,493.14
5.1 不动产基金发行份额募集的资金	852,000,000.00	
5.2 期初现金余额		16,926,493.14
四、可供分配金额	**34,820,908.35**	**35,443,094.84**
五、预计分派率（年化）	**4.09%**	**4.16%**

（二）基金预测合并可供分配金额测算的核心假设

1、可供分配金额测算基本假设

本基金是契约型、封闭式基金，存续期限为基金合同生效日起 63 年，首次设立采用向战略投资者定向配售、向网下投资者询价发售及向公众投资者定价发售相结合的募集方式，拟募集资金为人民币 852,000,000.00 元（假设本基金按不动产项目评估价值平价发行，实际募集规模根据本基金询价发行结果确定）。

以下是在预测期内编制模拟可供分配金额测算报告时采用的一般性假设，这些一般性假设是依据目前的宏观经济和市场情况得出的，在未来未必会如预期那样发生，并且变动可能重大，因此模拟可供分配金额的实际结果可能与《可供分配金额测算报告》中的预测存在差异:

（1）在目前经营或对业务有重大影响的任何国家或地区，政治、法律、财政、市场或经济状况将不会有实质性的变化。

（2）在目前经营或与之签署了协议的任何国家或地区，对业务产生重大影响的立法、规章或规则将不会有实质性的变化。

（3）预测期内相关税法规定不会发生重大变化，公募基金、专项计划及项目公司层面适用的主要税种及税率不会有实质性变化。资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

（4）目前已从中国的相关监管机构获得其经营所需的所有证书、许可证和营业执照，在预测期内不会被吊销，并在到期时将可以进行续期。

（5）业务经营不会因劳工短缺、劳资纠纷等事件而受到不利影响。在预测期内，将能够招募足够的员工来达到计划的运营水平。此外，经营不会因预测期内第三方服务、设备和其他供应中断而受到不利影响。

（6）有足够的资本或将有能力获得足够的融资，以满足其未来对营运资金和资本支出的需求以维持稳定的发展。

（7）无重大股权投资收购或处置计划，项目公司股权不会发生重大变化。

（8）业务经营不会受到任何重大事故的重大影响。

（9）市场需求和租金价格的波动不会对业务经营和经营成果产生重大影响。

（10）不会出现明显的通货膨胀或通货紧缩，利率和外币汇率也不会发生重大变化。

（11）经营和业务不会因任何不可抗力事件或其他不可预见因素或董事会无法控制的任何不可预见的原因，包括政府行为、自然灾害或灾难、流行病或严重事故而严重中断。

（12）不会受到基金招募说明书“风险揭示”一节中所列任何风险因素的重大不利影响。

（13）本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化。

（14）在预测期内，投资性房地产无处置计划。

（15）在预测期内，预测期期初已签订的租约将按照合同约定的租赁期执行完毕。

（16）主要租户或供应商的业务将持续经营，不会对本基金的经营产生不利影响。

（17）本不动产基金发行募集的资金，假设 100%投资于资产支持专项计划，在专

项计划层面预留可能的相关费用后，用于资产支持专项计划向原始权益人支付购买项目公司股权的对价以及向项目公司增资和发放借款。

（18）预测期的预测数以项目公司编制的预测表为基础，并假设项目公司与原始权益人的往来款清理、项目公司部分偿还关联方债务（如有），本基金的发行以及收购项目公司的安排等均于 2026 年 1 月 1 日已完成。

（19）未考虑本基金可能会投资的债券等金融产品的影响。

（20）在预测期内，假设本基金不会发生扩募。

（21）本基金购买项目公司不构成业务合并。

2、可供分配金额测算具体假设（摘要）

（1）营业收入

预测营业收入构成包含租金收入、物业费收入、家具家电租赁收入。其中:

1）对于已签订租约的部分，采用租赁合同中约定的租金水平、出租面积和租赁期计算租赁收入。

2）对于物业费收入，2026 年度及 2027 年度物业费收入根据出租面积和单方物业价格按正在执行的租赁合同统计测算后得出。

3）对于家具家电租赁收入，对于已出租物业的家具家电租赁收入部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的家具家电租赁收费标准；租赁期外，目前暂无计划提高收费标准，仍采用租赁合同中约定的收费标准计算。预测内营业收入情况如下:

表：预测期内营业收入情况

单位：元

业态	2026 年预测	2027 年预测
租金收入	45,335,112.76	45,341,586.97
物业费收入	3,337,117.88	3,335,936.32
合 计	**48,672,230.64**	**48,677,523.29**

（2）营业成本

营业成本为投资性房地产折旧额、固定资产折旧额以及无形资产摊销额。其中:本基金以购买日项目公司投资性房地产的公允价值为初始购置成本，扣除预计净残值

后，按照年限平均法在投资性房地产剩余预计使用期限内计提折旧。

表：预测期内营业成本情况

单位：元

业态	2026 年预测	2027 年预测
折旧与摊销	13,394,761.02	13,291,465.69
合 计	**13,394,761.02**	**13,291,465.69**

（3）利息支出

利息支出为资产支持专项计划对项目公司股东借款利息产生的不能抵扣的增值税。

表：预测期内利息支出情况

单位：元

业态	2026 年预测	2027 年预测
利息支出	1,151,335.11	1,151,335.11
合 计	**1,151,335.11**	**1,151,335.11**

（4）税项

1）公募基金及专项计划适用税种及税率

根据财政部、国家税务总局财税[1998]155 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税[2008]1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税[2016]36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税[2016]46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税[2016]170 号《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》、财税[2016]140 号《关于明确金融房地产开发教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税[2017]2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税[2017]56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》、财税[2017]190 号《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》及其他相关财税法规和实务操作，本基金及专项计划的主要税项列示如下:

①资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。

对金融同业往来利息收入免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

②对基金从证券市场中取得的收入，包括买卖股票、债券的差价收入，股票的股息、红利收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。

③本基金的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照应纳流转税额的适用比例计算缴纳。

2）项目公司主要税种及税率

表：具体税率情况

税 种	具体税率情况
增值税	按税法规定的不动产经营租赁服务收入的 9%计算销项税额，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应缴增值税；对于按照简易征收办法计算的不动产经营租赁服务收入，按税法规定的不动产经营租赁收入的 5%计算应纳税额，对于向个人出租部分减按 1.5%计缴增值税
企业所得税	按应纳税所得额的 25%计缴
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税的 7%计缴
教育费附加	按实际缴纳的流转税的 3%计缴
地方教育附加	按实际缴纳的流转税的 2%计缴
房产税	以房产原值的 70%为纳税基准，税率为 1.2%；以租金收入为纳税基准，企业客户收入税率为 12%，自然人客户收入税率减按 4%

3）税金及附加主要包含房产税、土地使用税、印花税等。其中，房产税、土地使用税等税种根据项目公司当地税收规定测算得出。

4）根据税法规定，项目公司的企业所得税税率均为 25%。现行税收法规尚无针对资产支持专项计划的明确税收政策，预测期暂未考虑企业所得税。本基金适用税收优惠政策，暂不征收企业所得税。

表：预测期税金及附加情况

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
房产税	3,174,387.66	3,167,178.52
土地使用税	106,695.00	106,695.00
印花税	208,698.53	45,392.91
增值税附加	353,191.84	352,364.12
合 计	**3,842,973.03**	**3,671,630.55**

（5）管理费用

管理费用主要包含财产保险费，各项财产保险费用根据相关合同条款测算得出。保险费包括财产一切险及公众责任险，自 2026 年起，合计不含税 51,317.92 元/年。

（6）管理人报酬

本基金预测期内产生的管理人报酬情况如下:

表：预测期管理人报酬情况

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
运营管理费	4,534,220.10	4,535,452.36
基金管理费	1,704,000.00	1,771,920.45
合 计	**6,238,220.10**	**6,307,372.81**

（7）托管费

本基金的托管费用按基金净资产的 0.01%年费率计提。本基金预测期内产生的托管费情况如下:

表：预测期托管费情况

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
托管费	85,200.00	88,596.02
合 计	**85,200.00**	**88,596.02**

（8）其他费用

其他费用包含存续期审计费、资产评估费、法律咨询费等中介机构费用，根据本基金未来费用预算综合得出。

（9）非经常性损益

基金可供分配金额测算报告未考虑预测期内非经常性损益项目，未假设项目公司收到政府补助、发生资产减值、发生资产处置或营业外收支的情况，因此，预测期内其他收益、资产减值损失、资产处置损益、营业外收入和营业外支出金额为人民币 0 元。

（10）折旧与摊销

不动产项目资产的折旧与摊销包含投资性房地产的折旧额、办公设备的折旧额和无形资产摊销额。

（11）基金发行份额募集的资金及购买不动产项目的资本性支出

本不动产基金本次发行募集的资金，假设 100%投资于资产支持专项计划，在专项计划层面预留可能的相关费用后，用于资产支持专项计划向原始权益人支付购买项目公司股权的对价以及向项目公司发放借款及增资款。资产支持专项计划向项目公司发放的借款及增资款将用于定向偿还项目公司于预测期期初的关联方借款。购买项目公司股权支出的现金净额为本基金支付的股权收购对价与项目公司于并购日带入现金的差额。

（12）其他资本性支出

预测的资本性支出是基金管理人根据历史情况及运营管理机构确认的维修、更新改造计划对不动产项目需要的资本性支出作出的假设。基于运营管理机构的审慎判断，结合不动产项目及相关配套设备运营年限及全生命周期管理需要，为确保明石公寓设备及物理环境始终处于较优的运行状态，运营管理机构拟在 2026 年和 2027 年逐步对明石公寓内使用年限较久的设备进行更换及系统完善，持续维持明石公寓运营稳定性，提升租户租赁感受，增加租户粘性。参考独立第三方机构提供的《工程尽职调查报告》记载，自 2026 年至土地到期日每年平均预计发生的资本性支出含税金额为 114.64 万元。预测期内 2026 年预计支出含税金额 114.64 万元、2027 年度预计支出含税金额 114.64 万元。前述所需资本性支出，假设已在当年度进行支付。

（13）应收和应付项目的变动

根据《操作指引》的要求，应收和应付项目的变动为模拟可供分配金额涉及的调整项，根据已签订相关合同、历史实际收款情况以及未来回款计划进行预测。

应收和应付项目的变动包括应收及应付款项的变动。应收款项的变动主要是应收账款、其他应收款、其他流动资产的变动，应付款项的变动主要是应付账款、预收账款、应交税费以及剔除关联方借款本金和利息部分的其他应付款；应收账款为应收租金、其他应收款为其他应收款项，其他流动资产为待抵扣的进项税，应付账款为工程款项，预收款项为预收租金，应交税费为税法规定的各种税费，其他应付款为应付租

赁押金和保证金。

1）根据历史三年应收账款收缴率逐步上升，2025 年当期收缴率已达到 99.88%，历史三年应收账款截至2026年1月31日均已收回。预测期内假设当年收缴率为99%，剩余1%的应收款项将于次年收回。

2）其他应付款中的应付租赁押金和保证金，住宅部分因合同签订大多处于 2-3 年期，该部分金额在未来 2 年基本保持不变；商业部分根据历史加权平均数据和预测出租面积进行测算。

3）预收租金根据历史2025年度预收账款余额和营业收入占比进行测算。

4）假设运营管理费、基金管理费、托管费、中介机构费等费用当年计提、当年支付。

5）假设预测期内税法规定的各种税费，当年计提且当年支付。

（14）未来合理的相关支出预留

本基金 2026 年度及 2027 年度预计未来合理的相关支出预留费用分别为16,926,493.14 元和 16,930,205.89 元，主要为预留未来期间需支付的经营性负债（包括应收账款、其他应收账款、其他流动资产、应付账款、预收账款、应交税费、其他应付款）以及不可预见费用等。

3、期初现金余额

期初现金余额为 0 元，交割日带入的现金全部用于支付未来期间的经营性负债。

4、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

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的不动产项目评估报告及华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具的可供分配金额测算报告审核报告，2026 年、2027 年不动产项目运营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%。

表：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比[14]

单位：元

[14]差异比例=（评估报告运营净收益预测结果-可供分配金额测算报告运营净收益预测结果）/可供分配金额测算报告运营净收益预测结果；基于本基金的交易结构设计，从项目公司层面运营净收益至最终可供分配金额，仍需考虑项目公司层面所得税、应收应付的调整及管理人报酬等各层级费用。

项目	2026 年度	2027 年度
评估报告运营净收益预测结果	39,020,042.33	39,442,452.37
可供分配金额测算报告运营净收益预测结果	39,430,648.97	39,442,739.75
差异比例	-1.05%	0.00%

5、未来资本性支出

不动产项目未来资本性支出详情参见本报告“第五章 不动产项目”之“十、不动产资产的估值情况”之“（一）不动产项目评估情况”。

（三）敏感性分析

可供分配金额测算审核报告中的可供分配金额测算基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，可供分配金额测算审核报告中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金单位持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本（付现成本，不包含折旧摊销，下同）等关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。

预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下：

表：2026 年度敏感性分析

单位：万元、%

项目	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动（%）
收入增加5%	3,482.09	3,725.45	6.99%
收入下降5%	3,482.09	3,238.73	-6.99%
成本下降5%	3,482.09	3,550.69	1.97%
成本增加5%	3,482.09	3,413.49	-1.97%

表：2027 年度敏感性分析

单位：万元、%

项目	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动（%）
收入增加5%	3,544.31	3,787.70	6.87%
收入下降5%	3,544.31	3,300.92	-6.87%
成本下降5%	3,544.31	3,604.91	1.71%
成本增加5%	3,544.31	3,483.71	-1.71%

经计算，基于本不动产基金拟募集规模为 8.52 亿元，本不动产项目 2026 年度和 2027 年度净现金流分派率分别为 4.09%和 4.16%。

截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，10 年期国债到期收益率为 1.85%；本基金预测现金分派率不低于该国债到期收益率上浮 150 基点，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）》第二十条规定。

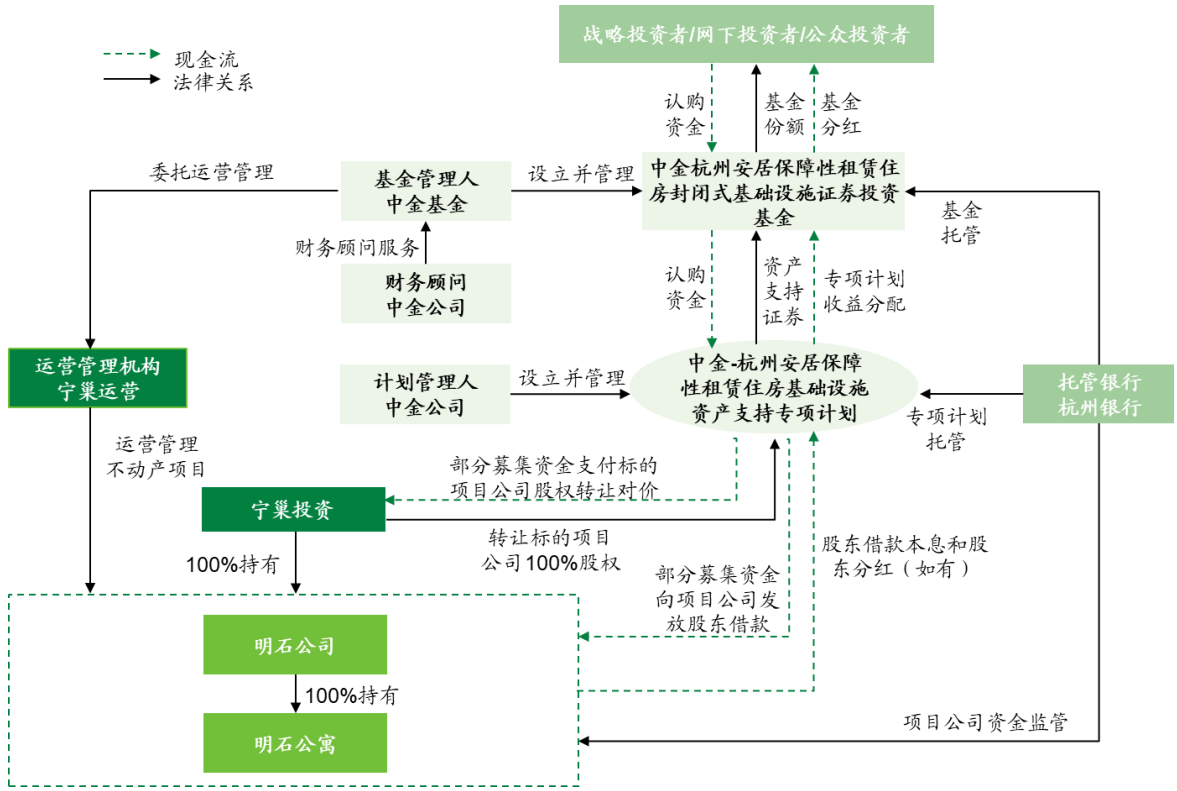
第六章 对交易结构的尽职调查

一、交易结构概述

（一）整体架构

本基金《基金合同》生效后首次投资的不动产资产支持证券为“中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，并通过持有该不动产资产支持证券全部份额，进而持有项目公司的全部股权和对项目公司的全部股东债权。不动产资产系宁巢明石公寓保障性租赁住房项目。

图：交易结构图



（二）交易流程和交易结构

1、资产重组安排

截至本报告签署之日，原始权益人宁巢投资已取得项目公司 100%的股权，项目公司已完整持有不动产项目的所有权，因此本次交易不涉及进一步资产重组安排。

2、基金的设立与投资安排

（1）计划管理人中金公司获得深圳证券交易所关于同意不动产资产支持证券挂牌

转让的无异议函，基金管理人中金基金获得深圳证券交易所关于同意不动产基金上市的无异议函以及中国证监会关于准予不动产基金注册的批文;

（2）基金管理人委托财务顾问办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。不动产基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定。网下询价结束后，中金基金向投资者公告基金份额认购价格。投资者以询价确定的认购价格参与不动产基金份额认购。原始权益人或其同一控制下的关联方参与本基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月;

（3）基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效；基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金合同生效后，本基金募集资金扣除募集期的认购资金利息以及基金成立初期必要税费等预留（如有）外，全部投资于由中金公司作为计划管理人发行的“中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，基金管理人（代表基金的利益）成为该不动产资产支持证券单一持有人。“中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划”设立之日即本基金首次发售对应的交割日，自交割日起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为项目公司股权的所有权人。本基金通过不动产资产支持证券持有不动产项目公司全部股权和对项目公司的全部股东债权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。

（4）基金管理人及计划管理人根据基金和不动产资产支持专项计划相关文件的约定，承担资产管理责任。基金管理人主动运营管理不动产项目，以获取不动产项目租金收费等稳定现金流及不动产资产增值为主要目的,并将 90%以上合并后基金年度可供分配金额向基金份额持有人进行分红，每年不得少于 1 次(若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配)。计划管理人执行基金管理人(代表基金的利益)作为资产支持证券单一持有人的决定。

3、资产支持专项计划的设立与投资安排

（1）专项计划的设立

专项计划发行期结束后，基金管理人（代表不动产基金）支付的认购资金支付至专项计划募集资金专户内，经会计师事务所进行验资后同时将认购资金全部划转至已开立的专项计划账户。认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日，计划管理人宣布专项计划设立。计划管理人于该日宣布专项计划设立并于该日或其后第一个工作日通知所有认购人，并在专项计划设立日起 5 个工作日内向计划托管人提交验资报告。

（2）专项计划的投资范围

专项计划所募集的认购资金只能根据资产管理合同的约定，用于向原始权益人购买基础资产，并对基础资产进行追加投资。

1）收购作为基础资产的项目公司全部股权：计划管理人根据《股权转让协议》的约定，在《股权转让协议》项下付款条件全部满足后向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为项目公司的 100%股权的受让价款划拨至原始权益人指定的账户，用于购买项目公司的 100%股权。

2）向项目公司发放股东借款：专项计划受让取得项目公司的 100%股权后，计划管理人应根据《股东借款协议》的约定向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为股东借款划拨至项目公司收入账户。根据《股东借款协议》，项目公司取得借款的用途为优先用于偿还应付关联方债务，剩余部分(如有)用于补充生产、经营所需流动资金以及用于其他经计划管理人(根据基金管理人指示)同意、且不违反相关法律法规强制性规定的其他用途。

3）向项目公司进行增资：专项计划受让取得项目公司的 100%股权后，计划管理人可根据专项计划投资需要向项目公司进行增资。计划管理人应向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为增资款项划拨至项目公司收入账户。

4、项目公司股权转让和吸收合并安排

不涉及

5、不动产项目交割安排、评估基准日至交割日相关成本收益归属

（1）股权交割及损益归属安排

根据《股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即项目公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为项目公司股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。在自基准日（不含该日）起至交割日（含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用（包括按照惯常会计处理的折旧摊销以及不动产资产合理的运营管理相关成本和费用）等所产生的损益归属于专项计划，损益将优先用于未来不动产项目的改造提升及不可预见的突发事件，经交割审计结果确认后，如项目公司在过渡期内存在非正常经营损失的，项目公司股权转让价款中应当扣减该等非正常经营损失对应款项。

（2）工商变更登记及其他相关手续

根据《股权转让协议》的约定，原始权益人、计划管理人及明石公司在交割日起的 5 个工作日内至市场监督管理部门办理完成股权变更登记以及法定代表人、董事、监事变更登记（备案）。前述变更登记（备案）事项包括：1）将目标公司的 100%持股股东变更为计划管理人；2）将明石公司的法定代表人、董事、监事变更为计划管理人提名的人员（为免疑义，计划管理人提名的人员应为基金管理人指定人员）。

（3）股权转让价款确定方式

根据《股权转让协议》的约定，项目公司股权转让价款的计算公式为：

目标股权转让价款=专项计划可投资金额-交割日应付关联方债务（本息之和）-调减金[15]±其他各方协商确认的调整项（如有）。

（4）股权转让价款支付安排

计划管理人应当在《股权转让协议》约定的股权转让价款支付条件全部达成后 3 个工作日内向原始权益人一次性支付全部股权转让价款。

6、其他可能影响投资者权益的交易安排

本次交易不涉及其他可能影响投资者权益的交易安排。

[15] 调减金：当《交割审计报告》所载交割基准日净资产值低于评估基准日净资产值时，评估基准日净资产值与交割基准日净资产值差额的绝对值

二、调查结论

1、经基金管理人和专项计划管理人结合不动产项目现金流、评估价值、所处区位等情况核查，专项计划的规模合理、与不动产资产规模相匹配。专项计划期限设置与不动产项目权属证明文件或者经营权合同剩余期限相匹配。

2、专项计划不存在针对可能影响专项计划资产安全、现金流归集、投资者利益保护的情形设置合理的投资者保护机制的情形。

3、经基金管理人和专项计划管理人核查，专项计划的不动产资产支持证券不分层，全部份额由不动产基金认购，因此原始权益人不涉及风险自留。

4、经基金管理人和专项计划管理人核查，专项计划已设置相关措施确保受让的资产与原始权益人、管理人、托管人和其他业务参与人的固有财产风险隔离。

5、经基金管理人和专项计划管理人核查，本项目涉及的交易对价公允，交易活动具备商业合理性。

第七章 不动产项目的风险提示

本基金为不动产基金，通过主动运营管理不动产项目，以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的。不动产基金与投资股票或债券的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。

投资不动产基金可能面临以下风险，包括但不限于:

一、不动产基金的特有风险

（一）不动产基金投资管理的相关风险

1、基金首次投资的交割风险

在本次发行的交易结构中，基金设立并认购资产支持证券的全部份额后，资产支持证券管理人（代表专项计划）将根据《股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的项目公司全部股权，并根据《股东借款协议》的约定向项目公司发放股东借款，以便项目公司归还存量有息负债。上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致不动产资产无法按时完成交割的风险。虽然基金管理人及资产支持证券管理人将采取一切合法有效的措施并尽一切合理必要的努力促使本项目的交割按计划完成，但无法完全避免项目交割的相关风险。

2、过渡期损益波动相关的风险

本基金自评估基准日（不含该日）起至交割日（含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的损益，也即“过渡期损益”归属于受让方，过渡期内，不动产项目仍由原始权益人持有并运营。不动产项目已运营成熟，报告期内运营收入与运营净收益稳步增长，且已通过交易安排明确约定过渡期非正常经营损失将由转让方承担，但仍然存在过渡期内出现运营收入及净收益增长不及预期或出现亏损，进而影响基金份额持有人利益的情形。

3、受同一基金管理人管理基金之间的潜在竞争、利益冲突风险

本基金主要投资于租赁住房项目。基金管理人在本基金存续期间可能管理有其他同样投资于租赁住房项目的基金，尽管本基金与该等基金为完全独立的基金，彼此不

发生相互交易关系且投资策略不同，但各自在角色上可能存在关联关系，同时底层不动产资产存在同质性，理论上存在竞争和利益冲突（包括但不限于发展定位、拟收购项目、投资机会、招商等方面竞争和冲突）的风险。

本基金的基金经理在管理本基金的同时，可能还担任其他基金的管理职务。尽管这些基金在法律上是完全独立的实体，彼此之间不发生直接的交易关系，且各自的投资策略和目标有所不同，但仍然存在潜在的利益冲突风险。

4、估值及公允价值变动的相关风险

评估机构采用估值技术对不动产项目进行估值。由于估值技术存在诸多假设且估值需要使用的参数在获取时存在滞后性，本基金公告的基金份额净值可能不能及时、准确地体现不动产项目届时的公允价值。

本基金将定期公布评估机构出具的不动产项目评估报告。不动产项目评估报告基于多项假设作出，该报告仅供投资者参考，不构成投资建议，也不作为不动产项目公允价值的任何承诺和保障。在不动产项目实际运营过程中，有可能出现宏观经济低迷、运营管理不善等原因导致不动产项目公允价值下跌的风险。

5、基金可供分配金额预测风险

本基金可供分配金额主要由项目公司所持不动产资产所产生的租金收入等形成。在基金运行期内，不动产项目可能因经济环境变化或承租人的履约能力下降等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，存在基金向基金份额持有人实际分配金额低于预测的可供分配金额的风险。同时，《可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此本基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

6、股权转让前项目公司可能存在的税务、或有事项等风险

本基金交易安排中，本基金拟通过资产支持专项计划收购的项目公司已存续且经营一定时间，在基金通过资产支持专项计划受让项目公司股权前，项目公司可能存在不可预见的税务风险、未决诉讼以及或有负债事宜。如基金通过资产支持专项计划受让项目公司股权后发生上述事项，可能影响项目公司的正常运营，进而影响基金份额持有人的投资收益。

7、股东借款带来的现金流波动风险

本基金拟在专项计划层面设置了股东借款。其中股东借款利息可以根据企业所得税法规定实现税前扣除，有利于优化项目公司资本结构。如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策或主管部门管理要求发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能存在项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额的提高，使本基金可供分配现金流不达预期，导致现金流的波动风险。

8、不动产项目直接或间接对外融资的风险

基金可对外借款用于不动产项目的日常运营、维修改造、不动产项目收购等，基金总资产不得超过基金净资产的 140%，其中用于不动产项目收购的借款金额不得超过基金净资产的 20%。运作期内，受业绩水平及外部融资环境的影响，基金及不动产项目可能无法取得充足的借款资金，对不动产项目的正常维护改造及并购计划产生不利影响。特别地，基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，基金净资产将随着投资性房地产科目的折旧摊销而逐年递减，从而对基金对外借款的金额上限形成制约。

若目标不动产项目直接或间接对外借入款项，而不动产项目的经营现金流入不达预期，或不动产项目无法按照计划完成对外出售处置，可能导致财务风险的发生，包括:

1) 不动产项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息;

2) 基金或项目公司无法进一步获得外部借款;

3) 存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件;

4) 基金或项目公司可能违反融资协议项下的承诺或约定，债权人或抵押权人因此可能行使相关权利，采取要求强卖该等不动产资产等措施;

上述事件的发生，对基金及项目公司的财务状况、现金流、可分配现金、二级市场交易价格等均可能造成重大不利影响。

（二）其他与不动产基金相关的特别风险

1、集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响。而本基金存续期内主要投资于不动产类型的不动产资产支持证券，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得不动产项目公司全部股权。因此，相比其他分散化投资的公开募集证券投资基金，本基金将具有较高的集中投资风险。

2、流动性风险

本基金的存续期为自基金合同生效之日起 63 年，本基金为封闭式运作，不设置申购赎回。本基金上市交易前，不可在二级市场进行交易。在上市交易后，只能在二级市场交易，投资者结构以机构投资者为主，存在流动性不足等风险。

3、募集失败风险

本基金可能存在因基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、募集资金规模不足 2 亿元或基金认购人数少于 1,000 人等原因，导致募集失败、基金未能成立的风险。如募集失败，基金管理人将在募集文件约定期限内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息。

4、基金管理人的管理风险

在基金管理运作过程中，基金管理人的知识、经验、判断、决策、技能等，会影响其对信息的占有和对经济形势、不动产相关行业、证券价格走势的判断，如基金管理人判断有误、获取信息不全、或对投资、运营工具使用不当等会影响基金收益水平，从而产生风险。因此，本基金可能因为基金管理人的管理水平、管理手段和管理技术等因素影响基金收益水平。

5、运营管理机构的尽职履约风险

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分不动产项目运营管理职责。在已建立相关机制防范运营管理机构履约风险的情况下，如运营管理机构仍有未尽职履约的情况，可能导致不动产项目运营情况不善、租金下降等风险。

6、计划管理人、托管人尽职履约风险

不动产基金的正常运行依赖于计划管理人、托管人等参与主体的尽责服务，存在

计划管理人和/或托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给不动产基金造成损失，并可能进而影响基金份额持有人的利益。

7、税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险

不动产基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。本基金运作过程中，不动产项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和计划管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。本基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

8、专项计划等特殊目的载体提前终止风险

因发生专项计划等特殊目的载体法律文件约定的提前终止事项，专项计划等特殊目的载体提前终止，则可能导致资产支持证券持有人（即本基金）无法获得预期收益、专项计划更换计划管理人甚至导致本基金基金合同提前终止。

9、不可抗力风险

本基金运行期间，存在直接或间接因基金管理人和计划管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、计划管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致不动产证券投资基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此外，目标不动产项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、不动产项目的持续经营能力等造成不利影响，导致不动产项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对不动产项目，继而对不动产证券投资基金和基金份额持有人收益产生不利影响。

二、不动产项目的特有风险

（一）租赁住房行业风险

1、保障性租赁住房行业波动的风险

保障性租赁住房行业容易受行业政策、经济社会环境影响。从需求端来看，如果未来国内经济增速持续放缓可能导致居民收入水平下降、城市人口流出，将会导致租金增长及出租率水平承压。从供给端来看，在政策支持和租房需求持续释放的驱动下，未来市场同类保障性或者市场化租赁住房房源供给将持续增加，市场竞争也将会更加激烈。

本基金将以《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）（“22 号文”）、《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（杭房住保〔2022〕2号）、《关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120号）、《关于进一步做好人才专项租赁住房保障工作的通知》（杭房局〔2024〕16号）、《保障性租赁住房项目认定书》等保障性租赁住房行业相关监管政策和批复文件，作为制定不动产项目租户筛选标准和租金定价的限制条件，以及进行资产评估和编制《可供分配金额测算报告》的重要假设依据。若有权政府部门和监督机构颁布新的政策法规对保障性租赁住房的认定标准进行调整，要求不动产项目对承租人执行更加严格的筛选标准，或要求租金水平、增长率显著降低等，则可能对不动产项目的经营现金流、估值水平和持续经营等造成重大不利影响。

2、人才专项租赁住房配租政策的变动风险

明石公寓项目系根据杭州市相关政策，由人才专项租赁住房直接转化认定的保障性租赁住房项目。明石公寓项目的招租对象包括以下五类：①经杭州市高层次人才分类认定的A、B、C、D、E类人才；②经杭州市认定的F类人才（紧缺实用型人才）；③上城区区级人才；④具有大专及大专以上学历人员；⑤市、区招商引资重大产业项目的相关工作人员。对于符合准入条件且承租期间在全市范围内未享受政府租房类补贴政策的人才可根据人才层次执行相应的租金标准，享受不高于市场评估租金 70%的优惠租金。此外，享受各类政府租房补贴优惠政策的人才则按照市场评估租金的 90%申请租赁明石公寓项目房源。

经杭州市住房保障和房产管理局（以下简称“杭州市住保局”）审批，宁巢运营制订了《宁巢明石公寓人才专项租赁住房招租方案》。未来杭州市对于人才专项租赁住房的各类人才折扣比例的调整，及杭州市对于各类人才的引进、落户补贴等政策的调整，可能影响到本项目各类人才入住的比例，可能会对项目未来的收益造成影响。

3、租赁住房税收优惠政策无法延续适用导致现金流下降的风险

不动产项目已获得保障性租赁住房项目认定书。项目公司根据《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》（财政部税务总局住房城乡建设部公告 2021 年第 24 号）规定，向个人出租住房取得的收入可选择适用简易计税方法，按照 5%的征收率减按 1.5%计算缴纳增值税；向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按 4%的税率征收房产税。未来若保障性租赁住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。

（二）不动产项目运营风险

本基金基金合同生效后首次投资的不动产资产支持证券为“中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，基金将通过持有不动产资产支持证券全部份额，间接持有项目公司全部股权及对项目公司的债权，投资集中度高，收益水平很大程度依赖于不动产项目运营情况。

在基金运行期内，不动产项目可能因经济环境变化、政策变动、运营或物业管理不善、承租人履约能力发生重大不利变化或者其拒绝履行租约、拖欠租金，或除不可抗力之外的其他因素影响导致不动产项目无法正常运营或者遭受损失，从而导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险。此外，不动产资产运营过程中租金、收费等收入的波动也将影响基金收益分配水平的稳定。

1、承租人履约风险

不动产资产在租租户数量较多。如承租人未能按照租赁合同约定的时间和金额向项目公司支付租金，则可能对项目公司的现金流造成负面影响，进而可能影响投资人的投资收益。不动产项目目前均采用预付租金的模式，并要求租户缴纳一定金额的押金，截至本报告出具日，历史租金收缴率为 100%。其次，根据运营管理服务协议的约定，若项目租户未按照租约或其他约定支付租金或物业费等应付款项超过 3 个月的，

由运营管理机构或其指定主体向项目公司支付等额未收回资产运营收入，有效保障运作期租金的回收。

2、不动产项目租赁住房出租率和租金下降的风险

截至 2025 年末，不动产项目的租赁住房部分出租率为 98.85%、租金单价为 46.11 元/平方米/月，商业部分出租率为 73.52%、租金单价为 68.08 元/平方米/月。受部分房源供给周期、周边同类项目竞争、季节性波动等因素影响，出租率和租金短期内可能出现阶段性波动。

此外，若本基金运作期内市场租金短期内出现大幅波动，项目租赁策略未能及时进行调整到位，则可能因为租约期限较短导致租约到期后产生空置，出租率和租金的下降叠加将对基金收益产生不利影响。

3、租约集中到期与换租的风险

保障性租赁住房与租户签订的租赁合同约定的租赁期限以 1 年为主，若租约大面积集中到期，且该等租约未获续期、未获替代等，不动产项目将面临一定的空置风险，进而导致不动产项目的租金收入减少。

4、不动产项目保险相关风险

目前不动产项目已按照评估值足额投保财产一切险，并购买公众责任险。发生保险事故时，不动产项目实际获赔的保额可能出现低于资产出险时的重置价值的风险。

在基金运作期间，若不动产资产因自然灾害或意外事故遭受毁损或灭失，或面临公众责任索赔，保险赔付可能无法完全覆盖损失。此外，保险合同中可能不涵盖某些特定情形下的损失，如战争、恐怖活动、核污染等。这些因素可能对不动产资产持有人的利益构成风险。

5、运营支出及相关税费增长的风险

基金管理人及运营管理机构将尽力在满足租户使用需求的前提下，合理控制不动产项目运营开支。尽管如此，依然可能出现运营开支的增长速度超过项目运营收入增长的情况，从而直接或间接导致项目净现金流的减少，包括但不限于:

1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，不动产项目税项及其他法定支出的增

加;

2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加;

3）不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加;

4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加;

5）其他不可预见情况导致的支出增长。

上述情形的发生可能使得既定的运营管理费收费标准不足以覆盖未来项目实际运营支出需要，进而可能出现不动产项目的实际运营及管理质量出现一定程度的下滑等风险，并最终影响不动产项目的租户体验、业务开展及盈利表现。

工程尽调机构对不动产资产未来资本性支出进行了预测。但是随着物业使用期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对不动产项目运营现金流情况产生不利影响。

6、不动产资产维修和改造的相关风险

随着使用年限增长，不动产资产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家具家电等，以适应新的租赁需求。不动产项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷、建设事故、物资设备供应短缺、承包商未能履约、相关技能的劳工短缺、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致成本大幅增加，工程无法按时完成的情况，工期延误将减少不动产项目的租金收入。不动产项目的维修和改造可能需要投入大量资金，但实际完成以后的招租情况可能无法达到预期水平，使改造投资的收益目标无法达成，对项目经营业绩产生不利影响。

不动产资产的估值及可供分配金额预测阶段已对未来可能因不动产项目维修和改造而发生的资本性支出进行了充分的考虑。另外，根据运营管理服务协议的约定，存续期若资本性支出超过预算上限，不足以支付对应资本性支出的，由运营管理机构承担，项目公司无需向运营管理机构或其他第三方另行支付费用。尽管如此，仍可能出现未来现金余额无法满足不动产项目维修和改造资本支出的情况，导致必要的不动产项目维修和改造计划推迟，使不动产项目无法在理想状态下运营。

上述事项的发生可能导致不动产项目维修和改造无法按计划实施，不动产项目租金损失或租金增长不达预期，对不动产项目的现金流，外部借款的偿还能力（若有），

以及不动产资产的估值和可供分配金额均造成不利影响。

（三）不动产项目土地使用权到期及续期的风险

本基金拟投资的不动产资产的土地用途为住宅，其中：住宅部分的国有建设用地使用权的期限为 70 年，将于 2088 年 5 月 21 日到期；配套公建部分的国有建设用地使用权的期限为 40 年，将于 2058 年 5 月 21 日到期。

根据目前适用的相关法律，住宅建设用地使用权期间届满可自动续期，不动产项目的土地使用权亦据此规定可以续期；但目前不动产项目所在地的土地主管部门尚未明确住宅建设用地使用权续期事宜所需缴纳的费用和缴纳方式、续期具体的审批标准及操作指南，不动产项目所占用的土地使用权续期安排具有一定不确定性。

政府有权在认为符合公众利益的情况下，根据法律法规的规定将土地强制收回，做出的赔偿金额基于财产的公开市价而定，并根据相关法律规定的基准进行评估。若政府强制征收本基金不动产项目，则根据该计算基准向本基金支付的补偿金额可能低于本基金的估值或已为该项目支付的价格。若出现上述情况，可能会对基金造成重大不利影响。

（四）不动产项目出售/处置价格波动及处分的不确定性风险

本基金涉及不动产项目的处置方式包括转让资产支持证券份额、不动产项目公司股权及债权、不动产项目的权益等。由于不动产项目的公允价值可能受到当时市场景气程度的影响，导致售价出现不确定性，或由于不动产项目无法按照公允价值出售，从而影响本基金获得的现金流规模，进而导致本基金份额持有人投资收益乃至导致投资本金损失。

本基金存续期为 63 年，存续期届满后，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期限。否则，本基金存续期届满后将终止运作并进入清算期。如本基金存续期届满后终止运作的，则面临不动产项目的处置问题。由于不动产项目流动性较差，极端情况下有可能出现清算期内无法完成资产处置、需要延长清算期的风险，还有可能出现合理期限内找不到合适交易对手等原因导致资产成交时间延迟的风险。

（五）不动产项目存在与其他方共用、共有资产的风险

不动产资产位于宁巢明石公寓建筑区划内，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，不动产资产存在与其他方共用、共有资产的情形，包括：物业用房、消控室、开闭所、垃圾房及公共厕所。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。

（六）未入池资产的潜在风险

不动产项目未纳入社区用房、养老用房、宗地内未确权配套设施（含消控室、开闭所等）及地下空间等资产范围，虽该等资产与入池资产具有可分割性且目前未影响底层资产正常运营，但仍存在潜在风险。若未来相关法律法规、监管政策调整，可能导致未入池资产的权属、管理要求发生变化，间接影响底层资产运营的合规性。另外，若未入池资产的配套服务中断或终止，可能影响不动产项目的长期运营。

（七）同业竞争存在利益冲突的风险

本基金初始募集资金投资的不动产项目的原始权益人为宁巢投资。原始权益人和/或其实际控制的关联方持有或运营了在不动产项目所在同一县级行政区划(包括市区，县级市，县，自治县，旗，自治旗，特区，林区)范围内与不动产项目存在潜在竞争关系的其他租赁住房项目(以下简称“竞争性项目”)，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

原始权益人直接持有 100%股权的宁巢运营作为本基金和不动产项目的运营管理机构，根据《运营管理服务协议》的约定为本基金及不动产项目提供运营管理服务。宁巢运营在作为运营管理机构期间，宁巢运营和/或其实际控制的关联方持有或运营了竞争性项目，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在竞争关系。

（八）关联交易的风险

截至基准日及本基金成立后，原始权益人宁巢投资均为不动产项目 10 号楼的承租人，该租赁行为构成关联交易。该关联交易的租赁期至 2029 年 9 月止，涉及的租赁面积为 1,012.95 ㎡、占商业部分可出租面积的 21.45%。如原始权益人提前退租或到期后不再续租，则不动产项目的商业部分现金流表现或承压。

此外，基金管理人将委托宁巢运营作为运营管理机构，协助基金管理人开展包含

租约续签等工作内容在内的不动产项目运营管理工作，此构成关联交易行为。本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项构成本基金的关联交易。除基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，关联交易还包括但不限于购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构、关联租户的持续合作经营、不动产项目购入与出售及不动产项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为，存在关联交易风险。

（九）信息技术系统失灵的风险

为提高运营效率，不动产项目利用信息技术系统监控及管理日常的业务运营。但信息技术系统容易受到非可控情况的损坏或干扰，该等情况包括但不限于火灾、电力中断、硬件故障、软件程序错误、通讯故障、电脑病毒、人为错误、黑客入侵及其他类似事件。该等系统如果失灵或出现故障，均可能干扰不动产项目正常的业务运作并导致在失灵或故障期间营运及管理效率大幅降低。系统如长期失灵或发生故障，可能对不动产项目物业及向客户提供服务的能力造成巨大影响，进而对业务及经营业绩造成重大不利影响。

（十）法律及诉讼的风险

不动产项目运营过程中，可能会与各方（包括供应商、施工方、租户等）产生纠纷。该等纠纷可能会产生相关法律及诉讼成本。此外，项目的管理层人员或许会受到起诉或其他法律诉讼，即使项目公司并未直接卷入诉讼，该等诉讼也可能影响项目的声誉，进而对不动产项目运营产生不利影响。

（十一）安全生产、环境保护和意外事件的风险

在开展不动产项目运营、维修保养和改造过程中，需要开展电梯维修、操作车辆或重型机械、进行货物装卸等，存在若干意外风险，不动产项目本身或周边可能发生火灾或环境污染事件，发生上述意外可能对物业造成损害、损毁、人员伤亡、声誉损失等，并可能导致项目公司承担法律责任。由于意外事件可能导致政府调查或实施安全生产整改措施，导致不动产项目经营中断，进一步导致基金及项目公司在声誉、业务、财务方面承担损失。

三、其他一般性风险因素

（一）基金价格波动风险

本基金在二级市场的交易价格由投资者的买卖报价决定，受投资者偏好、市场流动性、舆论情况等影响，基金价格可能大幅波动，大幅高于或低于基金净值。短期持有本基金的投资者，可能因基金价格波动的变化造成盈利或亏损。

（二）暂停上市或终止上市风险

在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在深圳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。如本基金因各种原因暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被深圳证券交易所终止上市，连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人按照有关规定申请基金终止上市），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。

（三）相关参与机构的操作及技术风险

基金运作过程中，因基金管理人、计划管理人、托管人、证券登记结算机构、交易所等机构内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致的风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT 系统故障等风险。

在本基金的各种交易行为或者后台运作中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进行或者导致投资人的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理人、登记机构、销售机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

（四）基金运作的合规性风险

基金管理或运作过程中，因违反国家法律、法规、监管部门的规定以及基金合同有关规定而给基金财产带来损失的风险。

（五）证券市场风险

本基金或有部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，证券市场价格受到经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响，导致基金收益水平变化而产生风险，主要包括:

1、政策风险

货币政策、财政政策、产业政策、区域发展政策等国家政策的变化对证券市场产生一定的影响，导致市场价格波动，影响基金收益而产生风险。

2、经济周期风险

证券市场受宏观经济运行的影响，而经济运行具有周期性的特点，而周期性的经济运行周期表现将对证券市场的收益水平产生影响，从而对收益产生影响。

3、利率风险

利率直接影响着债券的价格和收益率，影响着企业的融资成本和利润。本基金部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，其收益水平会受到利率变化的影响。如果市场利率上升，本基金持有的债券将面临价格下降、基金资产损失的风险。

4、收益率曲线风险

收益率曲线风险是指与收益率曲线非平行移动有关的风险，不同信用水平的货币市场投资品种具有不同的收益率曲线结构，若收益率曲线没有如预期变化，可能导致基金投资决策出现偏差，从而影响基金的收益水平，单一的久期指标并不能充分反映这一风险的存在。

5、购买力风险

基金的利润将主要通过现金形式来分配，而现金可能因为通货膨胀的影响而导致购买力下降，从而使基金的实际收益下降。

6、再投资风险

再投资风险反映了利率下降对固定收益证券利息收入再投资收益的影响，这与利率上升所带来的价格风险（即利率风险）互为消长。具体为当利率下降时，基金从投资的固定收益证券所得的利息收入进行再投资时，将获得比以前较少的收益率，这将对基金的净值增长率产生影响。

7、信用风险

信用风险主要指债券重要参与方因经营情况恶化、拒绝履行还本付息义务等因素发生违约，或由于债券重要参与方或债券本身信用等级降低导致债券价格波动等风险。

信用风险也包括证券交易对手因违约而产生的证券交割风险。

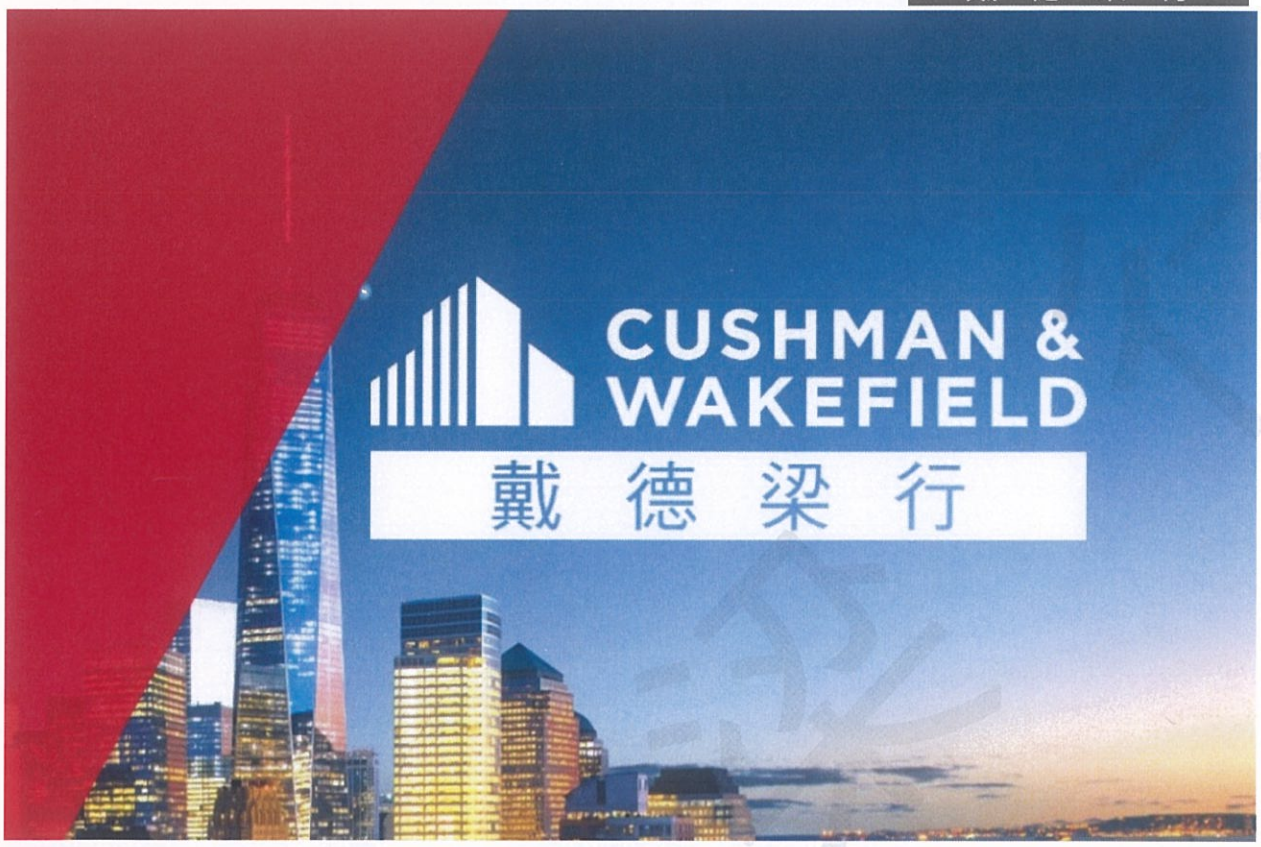
8、其他风险

随着符合本基金投资理念的新投资工具的出现和发展，如果投资于这些工具，基金可能会面临一些特殊的风险。

本风险揭示的揭示事项仅为列举事项，未能详尽列明不动产基金的所有风险。投资者在参与不动产基金相关业务前，应认真阅读基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，熟悉不动产基金相关规则，自主判断基金投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险。

附件五　不动产项目评估报告

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行



中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金

中国杭州市上城区同德路 206 号「明石公寓」保障性租赁住房及配套项目（申报稿）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2026 年 4 月 21 日

估价报告

估价项目名称：

中国杭州市上城区同德路 206 号「明石公寓」保障性租赁住房及配套项目（申报稿）

估价委托人：

中金基金管理有限公司

中国国际金融股份有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

田兴（1120210003）　　范春鹏（1120240044）

估价报告出具日期：

二〇二六年四月二十一日

致估价委托人函

委托人：
中金基金管理有限公司
北京市朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼2座26层05室

中国国际金融股份有限公司
北京市朝阳区建国门外大街1号国贸大厦2座27层及28层

敬启者：

关于：中国杭州市上城区同德路 206 号「明石公寓」保障性租赁住房及配套项目（以下简称估价对象）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得中金基金管理有限公司及中国国际金融股份有限公司（以下简称委托人）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二五年十二月三十一日，为委托人分别作为中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人、专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国杭州市上城区同德路 206 号「明石公寓」保障性租赁住房及配套项目，分摊国有建设用地使用权面积为 10,669.50 平方米，建筑面积合计为 87,535.54 平方米，其中租赁住房建筑面积为 82,164.41 平方米，配套公建建筑面积为 5,371.13 平方米。于 2025 年 12 月 31 日之市场价值为人民币 **852,000,000** 元（大写人民币**捌亿伍仟贰佰万元**整），折合总建筑面积单价为 9,733 元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积（平方米）	评估方法及权重	估价总值（元）	折合建筑面积单价（元/平方米）
中国杭州市上城区同德路 206 号「明石公寓」	租赁住房	82,164.41	收益法 100%	820,000,000	9,980
	配套公建	5,371.13		32,000,000	5,958
	合计	**87,535.54**		**852,000,000**	**9,733**

特别说明：

1. 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，基金运作过程中发生购入或出售基础设施项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效；
2. 本基金基础设施项目估价报告的相关估价结果不代表基础设施资产的实际可交易价格，不代表基础设施项目能够按照估价结果进行转让；
3. 基金交易价格会因为基础设施资产运营情况、证券市场波动等因素产生波动。投资者在投资本基金之前，请仔细阅读本基金的招募说明书、基金合同、基金产品资料概要，应全面了解

本基金的产品特性，充分考虑自身的风险承受能力，并承担基金投资中出现的各类风险；

4. 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；
5. 估价总值取整至百万位、单价取整至个位，估价结果不含增值税；
6. 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人 _____

程家龙

二〇二六年四月二十一日

估价结果汇总表

币种：人民币

中国杭州市上城区同德路 206 号「明石公寓」保障性租赁住房及配套项目（申报稿）		
评估委托人	：	中金基金管理有限公司和中国国际金融股份有限公司
评估目的	：	为「委托人」分别作为中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人、专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。
价值时点	：	2025 年 12 月 31 日
产权方	：	杭州安居明石住房租赁有限公司
估价对象及评估范围	：	估价对象为位于中国杭州市上城区同德路 206 号「明石公寓」保障性租赁住房及配套项目，评估范围包含《不动产权证书》【浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号】项下建筑面积为 87,535.54 平方米房屋所有权及其分摊的 10,669.50 平方米国有建设用地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权[1]，以及因持有该《不动产权证书》所应当享有的其他共有权利。
土地到期日	：	估价对象租赁住房部分国有建设用地使用权终止日期为 2088 年 5 月 21 日，配套公建部分国有建设用地使用权终止日期为 2058 年 5 月 21 日。
物业概况	：	估价对象于 2020 年完成建设；估价对象由 1-9 幢号楼的地上租赁住房及 1、2、4、7-10 幢号楼的地上配套公建组成。
分摊土地使用权面积	：	10,669.50 平方米
建筑面积	：	87,535.54 平方米
价值时点出租率	：	租赁住房 98.9%[2]、配套公建（商业）73.5%[3]
评估方法	：	收益法
市场价值	：	人民币 852,000,000 元 (大写人民币捌亿伍仟贰佰万元整)

[1] 根据《不动产权证书》【浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号】附记载明，宗地内未作分摊的土地使用权属全体业主共用。根据杭州市规资局出具的《关于市安居集团开展基础设施 REITs 申报发行相关事项的复函》，宗地内未作分摊土地使用权面积为 28,198 平方米。

[2] 租赁住房出租率为已出租面积/可出租面积*100%

[3]商业出租率为已出租面积/可出租面积*100%

目 录

1 注册估价师声明.....1
2. 估价的假设和限制条件.....2
3. 估价结果报告.....6
3.1 委托人概况.....6
3.2 产权方概况.....7
3.3 委托人与产权方之间的关系.....7
3.4 报告使用人.....7
3.5 估价机构.....7
3.6 估价目的.....8
3.7 估价对象.....8
3.8 价值时点.....16
3.9 价值类型.....17
3.10 估价依据.....17
3.11 估价原则.....18
3.12 估价方法.....19
3.13 估价结果.....19
3.14 注册估价师.....20
3.15 协助估价人员.....20
3.16 实地查勘期.....20
3.17 估价作业日期.....20
4. 估价技术报告.....21
4.1 估价对象描述与分析.....21
4.2 市场背景分析.....27
4.3 最高最佳利用分析.....31
4.4 估价方法适用性分析.....32
4.5 估价测算过程.....34
4.6 估价结果确定.....43
5. 附件.....45
5.1 估值敏感性分析及压力测试.....45
5.2 不同评估方法校验说明.....47
5.3 委托评估函.....50
5.4 企业关于评估的有关事项说明.....51
5.5 委托人和产权方营业执照.....53
5.6 物业位置图.....55
5.7 估价对象及外部环境照片.....56
5.8 估价对象权属证明.....58
5.9 估价机构营业执照.....59
5.10 估价机构相关资质证明.....60
5.11 估价人员相关专业执业资格.....61

1 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金基础设施项目估价报告的相关估价结果不代表基础设施项目的实际可交易价格，不代表基础设施项目能够按照估价结果进行转让。

1.8 基金交易价格会因为基础设施资产运营情况、证券市场波动等因素产生波动。投资者在投资本基金之前，请仔细阅读本基金的招募说明书、基金合同、基金产品资料概要，应全面了解本基金的产品特性，充分考虑自身的风险承受能力，并承担基金投资中出现的各类风险。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/基础设施证券投资基金	指	中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金
专项计划	指	中金杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划
委托人/中金基金/基金管理人	指	中金基金管理有限公司
原始权益人	指	杭州市安居宁巢投资有限公司
运营管理机构	指	杭州宁巢公寓运营管理有限公司
委托人/专项计划管理人/中金公司	指	中国国际金融股份有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
产权方/项目公司	指	杭州安居明石住房租赁有限公司
明石公寓/估价对象/基础设施项目	指	中国杭州市上城区同德路206号「明石公寓」保障性租赁住房及配套项目，即《不动产权证书》【浙（2024）杭州市不动产权第0484330号】项下建筑面积为87,535.54平方米房屋所有权及其分摊的10,669.50平方米国有建设用地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权 ，以及因持有该《不动产权证书》所应当享有的其他共有权利。
本估价报告	指	《中国杭州市上城区同德路206号「明石公寓」保障性租赁住房及配套项目之市场价值》（申报稿）
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

（1） 本次估价假设国家及估价对象所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，产权方所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

（2） 公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

（3） 本次估价假设估价对象的实际用途符合相关土地及规划政策、估价对象的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，我们假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

（4） 本次估价以估价对象在收益年期内将按其现有用途及租赁模式继续使用为假设前提测算收益，即已经签订的租约在合同期内有效执行，租约到期以后按市场平均租金及出租率水平继续出租使用。

（5） 根据浙江天册律师事务所关于杭州市安居宁巢投资有限公司申请基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)的法律意见书记载内容显示，在国家和地方有关法规制度及政策文件，项目审批、核准或备案手续，土地出让合同（或土地租赁协议）、特许经营协议或PPP合同及园区入园协议（如有）中，对本次公募REITs项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，明石公寓项目均已符合相关要求或具备了解除条件。

根据上述法律意见内容，评估机构将产权方（杭州安居明石住房租赁有限公司）作为估价对象唯一权利人，对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、收益、处分等合法权益为假设前提。

（6） 估价报告中所采用的土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期、总建筑面积、分用途建筑面积以产权方提供之《不动产权证书》【浙（2024）杭州市不动产权第0484330号】中所载为准。估价报告中采用的商业可租赁面积、租赁住房可租赁面积、房型以产权方提供的《租约明细表》和《租赁合同》等资料为准。我们对部分已经签订完成的租赁合同复印件进行了核查，以确保重要合同信息是完整的，与租赁明细表信息是一致的。根据《杭州市保障性租赁住房项目认定书》记载，估价对象于2022年1月被认定为保障性租赁住房，拥有1,469套保障性租赁住房。

（7） 根据委托人指示，本次评估的价值时点为2025年12月31日。我们此前对估价对象进行了多次实地查勘，最近一次查勘之日为2025年11月24日，我们假设估价对象于价值时点的物业状况与实地查勘日的状况一致。

（8） 估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等。根据财政部税务总局住房城乡建设部公告2021年第24号《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》，住房租赁企业中的增值税一般纳税人向个人出租住房取得的全部出租收入，可以选择适用简易计税方法，按照5%的征收率减按1.5%计算缴纳增值税，或适用一般

计税方法计算缴纳增值税。住房租赁企业中的增值税小规模纳税人向个人出租住房，按照5%的征收率减按1.5%计算缴纳增值税。对企事业单位、社会团体以及其他组织向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按4%的税率征收房产税。根据上述公告，本次评估测算中本项目适用的增值税率按照出租予个人租户减按1.5%测算，按照出租予企业租户按9%测算；房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，未出租部分按照从价计征房产税，出租予个人的部分减按4%计征房产税，出租予企业租户的按照12%计征房产税。根据产权方提供的资料，估价对象开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入的比例约为26%，本次评估将按照该比例测算房产税及增值税。估价对象经营过程中涉及的上述税种税额仅为我公司测算值，最终缴纳标准及金额应以相关税务部门核定价格为准。除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

（9） 未经调查确认或无法调查确认的资料数据。根据委托服务协议，本项目资料数据依赖委托人或本项目原始权益人及其指定机构提供的资料。我们已获取相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件、财务报表、经营预算、租赁合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以上述文件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。评估机构估价人员在可能情况下勘查了项目及其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。我们未曾进行测绘测量，无法查证估价对象实际建筑面积及租赁面积与我们获取的相关文件及数据是否存在重大差异。

（10）估价中未考虑的因素。在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。在估价中，我们没有考虑假设估价对象在转让时，凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。在估价中，我们没有考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有不可抗力等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

根据产权方提供的《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》，估价对象由杭州宁巢公寓运营管理有限公司担任运营管理机构，协议期限为自2026年1月1日起至2027年12月31日，本次估价所采用的运营管理费以该协议为准，若后续费用有所变更，估价结果需做相应调整，在此提请评估报告使用人注意。

2.4 背离事实假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实假设。

2.5 不相一致假设

本次估价的估价对象不存在不相一致事项，故无不相一致假设。

2.6 依据不足假设

本次估价的估价对象不存在依据不足事项，故无依据不足假设。

2.7 期后事项

根据委托人、原始权益人、产权方提供的资料及信息，截至报告出具日，除已经提供给评估机构或者已经提示告知评估机构的重要资料或者信息外，与估价对象经营相关的特殊情况或者重大变化没有遗漏或者保留。

2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，基金运作过程中发生购入或出售基础设施项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：中金基金管理有限公司

企业类型：有限责任公司(法人独资)

注册地址：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼2座26层05室

法定代表人：李金泽

注册资金：90,000万元人民币

成立日期：2014年2月10日

营业期限：2014年2月10日至无固定期限

统一社会信用代码：911100000918666422

经营范围：基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

企业名称：中国国际金融股份有限公司

企业类型：股份有限公司(外商投资、上市)

注册地址：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸大厦2座27层及28层

法定代表人：陈亮

注册资金：482,725.6868万元人民币

成立日期：1995年7月31日

营业期限：1995年7月31日至无固定期限

统一社会信用代码：91110000625909986U

经营范围：许可项目：证券业务；外汇业务；公募证券投资基金销售；证券公司为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金托管。（依法须经批准的项目，经相关部

门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 产权方概况

企业名称：杭州安居明石住房租赁有限公司

企业类型：有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)

注册地址：浙江省杭州市上城区明石公寓同德路206号10幢1楼

法定代表人：金超

注册资金：100万元人民币

成立日期：2024年3月22日

营业期限： 2024年3月22日至无固定期限

统一社会信用代码： 91330102MADDL0XB7U

经营范围：一般项目：本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；工程管理服务；物业管理；房地产经纪；住房租赁；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建设工程设计；住宅室内装饰装修（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准。）

3.3 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为中金基金管理有限公司和中国国际金融股份有限公司，估价对象产权方为杭州安居明石住房租赁有限公司。公募基金拟通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有基础设施项目公司即产权方的全部股权，委托人分别为封闭式公募基础设施证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人。

3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、当事方和委托人聘任的就本次中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金提供尽职调查服务的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.5 估价机构

机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

地　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

备案等级：一级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2026年10月11日止

3.6 估价目的

为「委托人」分别作为中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。

3.7 估价对象

3.7.1 区域位置

3.7.1.1 估价对象坐落位置

估价对象地处杭州市上城区同德路206号，其位置如下：

估价对象位置示意图

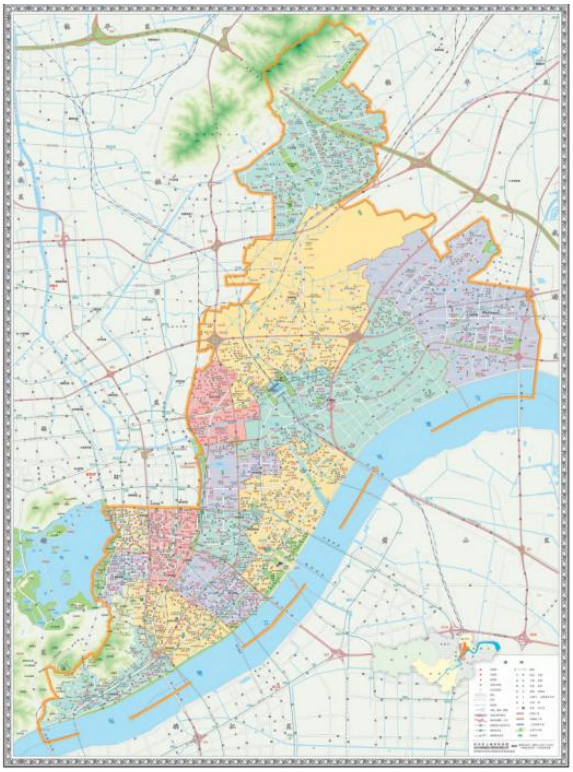
3.7.1.2 区位概况

上城区

估价对象所在区域为杭州市上城区，地处杭州市区中南部，是杭州市的中心城区，2021年4月9日，经国务院批复同意，杭州市宣布正式启动实施部分行政区划优化调整，以原上城区、江干区的行政区域（不含下沙街道、白杨街道）为新的上城区的行政区域全区面积122平方公里，下辖14个街道，201个村社。据2024年全区5‰人口变动抽样调查推算，年末全区常住人口139.8万人，比上年末增加0.8万人。公安部门登记户籍人口92.40万人。

区划调整后的上城区充分体现了“西湖时代”与“钱塘江时代”的再融合，以“一区四中心”为战略定位，全面打造全国重要的高端服务业中心、消费中心、创业创新中心和宋韵文化传承展示中心。上城区确立了“一轴双核五星”的发展规划，以19公里钱塘江黄金岸线为主轴，以钱江新城、湖滨地区两大板块为核心，以南宋皇城大遗址、杭港高端服务业示范区、艮北新城（东站枢纽）、钱塘智慧城、笕桥丁兰等板块为五星，推动以数字经济为引领，集聚金融服务、时尚消费、专业服务、文化产业、健康服务、智能制造的“1+6”产业高质量发展。

上城区行政区划图



图片来源：《上城年鉴》

2025年上城区实现地区生产总值2,900.47亿元，按不变价格计算，比上年增长4.7%。其中，第二产业增加值598.13亿元，增长1.2%，第三产业增加值

2,302.35亿元，增长5.7%。2025年，规上工业增加值同比增长3.3%；固定资产投资下降12.9%；社会消费品零售总额1,312.46亿元，增长4.8%。

“十四五”期间，上城区加快构筑人才高地。全面启动上城“金靴计划”，加大各类人才的引育力度，为“一区四中心”建设提供坚强的智力支撑。通过实施“金靴领跑计划”，集聚科技创新领军人才，给予院士专家和入选国家、省、市引才计划的领军人才项目资助和个人安家补助。通过实施“金靴竞跑计划”，夯实产业人才基石，持续开展金融人才和商务人才认定，大力引进文化名家和大国工匠，给予个税贡献奖励、个人发展资助和荣誉奖励等支持，搭建山南金融学院、钱江商学院等人才交流平台。通过实施“金靴奔跑计划”，引进海内外优秀创业人才，给予研发经费补助、贷款贴息、股权激励、房租补贴等支持。通过实施“金靴起跑计划”，吸引各类青年拔尖人才，给予创业就业扶持、一次性生活补助和房租补贴等支持，提供高品质低租金的青年人才公寓。通过不断提升创业创新支持力度和生活服务保障温度，全力打造一流人才发展生态，聚各方英才共建一流国际化现代城区。

上城区人才政策《关于打造一流人才生态城区的实施意见》指出对符合条件的各类高层次人才给予最高5,000元/月租房补助。同时加大青年人才引进力度，对来上城就业的世界名校应届大学生（QS排名前100高校、国内一流建设高校）和省高新技术产业园区内符合重点产业目录、新认定的总部企业引进的优秀应届大学生，在杭州市本科1万元、硕士3万元、博士5万元的一次性生活补助基础上，给予1:1区级配套，并给予连续三年每年最高30万元的银行贷款贴息。上城区的发展规划、产业优势及人才引进政策将有效助力区域内租赁住房市场的发展。

3.7.1.3 物业邻近环境及建筑物

估价对象位于杭州市上城区笕桥街道，周边居住用房比较集中，有天聚府、中旅归锦府、悦风华邸、明石东潮府等。估价对象周边有德金商务中心、钱涌白石中心、东站西子国际大厦、天达大厦等写字楼，温岭跨境电商(杭州)产业园、桃源里产业园、鹏和产业园等产业园区，可有效承接区域内租赁住房需求。

估价对象周边4公里范围有杭州港龙悠乐城、杭州东站万象汇、杭州之翼购物中心、汇和城购物中心等优质商业资源，周边有浙江大学医学院附属第二医院(城东院区)、杭州口腔医院上城医院、杭州禾芸嘉医院等医疗资源，周边1公里范围有杭州市笕成中学、杭州采实教育集团澎致小学、杭州市胜利实验学校，教育资源充沛。

估价对象周边环境现状照片

明石东潮府

杭州市胜利实验学校

3.7.2 物业之交通条件

估价对象周边交通道路可达性良好，驾车、地铁公交出行均可抵达。周边城市交通主次干道包括：天成路、德胜快速路、空港高架路等；距离地铁4号线明石路站约400米，20分钟内抵达钱江新城、武林广场等商务圈；周边设有1171M、1906M、1705M, 35路、81路、335路、1903路、8212路等多条公交线路；估价对象距离杭州火车东站仅1.5公里，杭州火车南站约16公里，杭州火车西站约23公里，距离杭州萧山国际机场约24公里。

3.7.3 地块四至

估价对象所占用地块东邻天聚府，南临备塘路，西临源聚支路，北临同德路，成较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。估价对象所在地块宗地红线外基础设施已达到“六通”，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气。

3.7.4 估价对象概况

（1） 概况

明石公寓是浙江省首宗成建制开发的人才租赁住房项目，属于杭州市市级人才租赁住房。项目总建设用地面积约为3.9万平方米，总建筑面积15.8万平方米，建有租赁住房、配套公建、社区用房及地下车库，其中：租赁住宅户数合计为1,469户，共有三种户型，分为一居室、两居室和三居室，其中一居室作为主力户型。项目于2020年建成，2021年9月投入运营，主要配租为杭州市区范围内市属和区属用人单位的高层次人才，涵盖经杭州市高层次人才分类认定的 A、B、C、D、E 类人才，以及经杭州市认定的 F 类人才（紧缺实用型人才）、上城区区级人才、具有大专及大专以上学历人员、市和区招商引资重大产业项目的相关工作人员等。根据《杭州市保障性租赁住房项目认定书》（编号：33010520220001），于2022年1月27日认定该项目为保障性租赁住房。

本次评估范围为该项目1-9幢号楼的地上租赁住房及1、2、4、7-10幢号楼地上配套公建。估价对象的总建筑面积为87,535.54平方米，其中租赁住房总建筑面积为82,164.41平方米，可租赁面积为82,164.41平方米，住宅户数合计为1,469户；配套公建总建筑面积为5,371.13平方米，可租赁面积为4,721.91平方米。

根据产权方提供的资料，估价对象各楼各业态楼层及面积明细如下：

业态	幢号	层数	建筑面积（平方米）	租赁面积（平方米）
租赁住房	1	地上 3-12 层	19,358.42	19,358.42
	2	地上 3-12 层	12,638.16	12,638.16
	3	地上 2-12 层	20,734.67	20,734.67
	4	地上 2-16 层	4,841.15	4,841.15
	5	地上 2-11 层	3,358.40	3,358.40
	6	地上 2-16 层	5,031.45	5,031.45
	7	地上 2-16 层	4,691.55	4,691.55
	8	地上 2-16 层	6,630.07	6,630.07
	9	地上 2-16 层	4,880.54	4,880.54
小计			**82,164.41**	**82,164.41**
配套公建	1	地上 1-2 层	1,099.22	926.75
	2	地上 1-2 层	618.46	491.03

业态	幢号	层数	建筑面积（平方米）	租赁面积（平方米）
	4	地上 1-2 层	513.29	439.33
	7	地上 1-2 层	979.98	880.33
	8	地上 1-2 层	602.19	497.72
	9	地上 1-2 层	545.04	473.80
	10	地上 1-2 层	1,012.95	1,012.95
小计			**5,371.13**	**4,721.91**
合计			**87,535.54**	**86,886.32**

租赁住房的户型数量及面积明细如下：

户型	套数	数量占比（%）	面积（平方米）	面积占比（%）
一居室	1,015	69.09%	45,936.19	55.91%
二居室	287	19.54%	20,193.86	24.58%
三居室	167	11.37%	16,034.36	19.51%
总计	**1,469**	**100.00%**	**82,164.41**	**100.00%**

（2） 装修情况

外装修：外立面采用暖白色、浅灰色、深灰色真石漆，浅香槟色铝板；

内装修：

公共区域：地面地砖，墙面及屋顶乳胶漆；

房间内部：地面地砖或木地板，墙面及屋顶乳胶漆。

房间内配套：

① 厨房配置：整体橱柜（含水槽、龙头）、抽油烟机、一居室配备电磁炉、两居室及三居室配备燃气灶。

② 卫生间配置：整体面盆（含龙头和盥洗镜）、镜柜、卫生洁具、淋浴花洒、毛巾架、风暖浴霸。

③ 客厅、卧室配置：衣柜、玄关柜、空调。

房间内家具家电租赁服务配置：

家具：床、床垫、床头柜、餐桌、餐椅、沙发；

家电：洗衣机、电冰箱。

（3） 配套设施

估价对象1-3幢配有5部电梯，4-10幢配有2部电梯。楼宇同时配有人脸识别系统、24小时监控及安保系统、入户智能密码锁等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.7.5 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照“不变不换”的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供之估价对象《不动产权证书》，有关内容摘录如下：

证号	浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号
权利人	杭州安居明石住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	同德路 206 号（宁巢明石公寓）
不动产权单元号	330102016012GB00055F99990001（其它详见清单）
权利类型	国有建设用地使用权/房屋（构筑物）所有权
权利性质	出让/人才专项租赁住房
用途	城镇住宅用地/住宅
面积	土地使用权面积 10669.5 平方米/房屋建筑面积 87535.54 平方米
使用期限	国有建设用地使用权 2018 年 05 月 22 日起 2088 年 05 月 21 日止
权利其他状况	土地使用权面积 10669.5 平方米，其中独用土地面积 0 平方米，分摊土地面积 10669.5 平方米
附记	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。地块所建房屋全部纳入我市房屋租赁信息服务与监管平台管理。市住保房管局负责房屋租赁监督； 2、 总建筑面积为 87535.54 平方米，其中住宅面积 82164.41 平

	方米，另有配套公建建筑面积 5371.13 平方米，房屋用途为非住宅，房屋性质为其它，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至 2058 年 05 月 21 日止； 3、 本宗地内未作分摊的土地使用权属全体业主共用。
发证日期	2024 年 8 月 7 日

3.7.6 经营情况

（1） 当前经营概况

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象租赁住房可出租面积为82,164.41平方米，已出租面积为81,219.64平方米，出租率为98.9%；估价对象配套商业可出租面积为4,721.91平方米，已出租面积为3,471.39平方米，出租率为73.5%。

（2） 历史经营情况

根据产权方提供的历史经营情况数据，估价对象于2021年9月开始运营，截至价值时点租赁住房出租率已达到98.9%。

根据华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具的项目公司专项审计报告，估价对象历史三年财务报表数据及其营业收入与营业成本情况如下（单位：元）：

年份	2025 年	2024 年	2023 年
租金收入	45,730,884.38	41,570,829.72	32,267,966.57
物业费收入	3,371,596.57	3,238,817.61	2,577,052.75
保洁费收入	7,258.77	1,182.71	415.18
营业收入合计[1]	49,109,739.72	**44,810,830.04**	**34,845,434.50**
营业成本[2]	4,800,032.87	4,016,064.95	15,006,696.84
销售费用	-	-	348,715.83
管理费用	133,936.23	187,383.51	866,602.31
税金及附加	3,377,961.15	4,621,270.41	5,282,818.44

3.8 价值时点

2025年12月31日

[1] 上表中营业收入均不含增值税

[2] 上表中营业成本中已剔除折旧及摊销

3.9 价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2025年12月31日，房屋规划用途为住宅及配套公建的建筑物所有权及土地用途为城镇住宅用地，剩余使用年限为62.4年的国有建设用地使用权和土地用途为商服用地，剩余使用年限为32.4年的国有建设用地使用权，且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

3.10 估价依据

(1) 国家和地方的有关法律、法规：

(a) 《中华人民共和国民法典》

(b) 《中华人民共和国土地管理法》

(c) 《中华人民共和国城市房地产管理法》

(d) 《中华人民共和国资产评估法》

(e) 《不动产登记暂行条例》

(f) 《中华人民共和国增值税法》及《中华人民共和国增值税法实施条例》

(g) 《财政部 税务总局 住房城乡建设部公告2021年第24号 关于完善住房租赁有关税收政策的公告》

(h) 《中华人民共和国房产税暂行条例》

(i) 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

(j) 《中华人民共和国印花税法》

(k) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50799-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(d) 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《杭州市保障性租赁住房项目认定书》

(c) 《企业关于评估的有关事项说明》

(d) 《不动产权证书》【浙（2024）杭州市不动产权第0484330号】

(e) 《租约明细表》及《租赁合同》

(f) 产权方提供的其他资料

(5) 估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(6) 其他参考依据

(a) 浙江天册律师事务所出具的《杭州市安居宁巢投资有限公司申请基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)的法律意见书》

(b) 华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《杭州安居明石住房租赁有限公司专项审计报告（2022 年01月01日至2024 年12 月31日止）》及《杭州安居明石住房租赁有限公司专项审计报告（2025 年01月01日至2025 年12月31日止）》

(c) 北京戴德梁行咨询有限公司出具的《明石公寓保障性租赁住房项目工程尽职调查报告》

3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国杭州市上城区同德路206号「明石公寓」保障性租赁住房及配套项目，分摊国有建设用地使用权面积为10,669.50平方米，建筑面积合计为87,535.54平方米，其中租赁住房建筑面积为82,164.41平方米，配套公建建筑面积为5,371.13平方米。于2025年12月31日之市场价

值为人民币**852,000,000**元（大写人民币**捌亿伍仟贰佰万元**整），折合总建筑面积单价为9,733元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积（平方米）	评估方法及权重	估价总值（元）	折合建筑面积单价（元/平方米）
中国杭州市上城区同德路206号「明石公寓」	租赁住房	82,164.41	收益法100%	820,000,000	9,980
	配套公建	5,371.13		32,000,000	5,958
	合计	**87,535.54**		**852,000,000**	**9,733**

3.14 注册估价师

姓名	注册号	签名	签名日期
田兴	1120210003		
范春鹏	1120240044		

3.15 协助估价人员

周勉

3.16 实地查勘期

二〇二五年十一月二十四日

3.17 估价作业日期

二〇二五年十一月二十四日至二〇二六年四月二十一日

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于中国杭州市上城区同德路206号，该地块东邻天聚府，南临内部小路，西临源聚支路，北临同德路。估价对象所占用地块成较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。估价对象所在地块宗地红线外基础设施已达到“六通”，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气。

4.1.2 建筑物实物状况分析

（1） 概况

明石公寓是浙江省首宗成建制开发的人才租赁住房项目，属于杭州市市级人才租赁住房。项目总建设用地面积约为3.9万平方米，总建筑面积15.8万平方米，建有租赁住房、配套公建、社区用房及地下车库，其中：租赁住宅户数合计为1,469户，共有三种户型，分为一居室、两居室和三居室，其中一居室作为主力户型。项目于2020年建成，2021年9月投入运营，主要配租为杭州市区范围内市属和区属用人单位的高层次人才，涵盖经杭州市高层次人才分类认定的 A、B、C、D、E 类人才，以及经杭州市认定的 F 类人才（紧缺实用型人才）、上城区区级人才、具有大专及大专以上学历人

员、市和区招商引资重大产业项目的相关工作人员等。根据《杭州市保障性租赁住房项目认定书》（编号：33010520220001），于2022年1月27日认定该项目为保障性租赁住房。

本次评估范围为该项目1-9幢号楼的地上租赁住房及1、2、4、7-10幢号楼地上配套公建。估价对象的总建筑面积为87,535.54平方米，其中租赁住房总建筑面积为82,164.41平方米，可租赁面积为82,164.41平方米，住宅户数合计为1,469户；配套公建总建筑面积为5,371.13平方米，可租赁面积为4,721.91平方米。

根据产权方提供的资料，估价对象各楼各业态楼层及面积明细如下：

业态	幢号	层数	建筑面积（平方米）	租赁面积（平方米）
租赁住房	1	地上 3-12 层	19,358.42	19,358.42
	2	地上 3-12 层	12,638.16	12,638.16
	3	地上 2-12 层	20,734.67	20,734.67
	4	地上 2-16 层	4,841.15	4,841.15
	5	地上 2-11 层	3,358.40	3,358.40
	6	地上 2-16 层	5,031.45	5,031.45
	7	地上 2-16 层	4,691.55	4,691.55
	8	地上 2-16 层	6,630.07	6,630.07
	9	地上 2-16 层	4,880.54	4,880.54
小计			**82,164.41**	**82,164.41**
配套公建	1	地上 1-2 层	1,099.22	926.75
	2	地上 1-2 层	618.46	491.03

业态	幢号	层数	建筑面积（平方米）	租赁面积（平方米）
	4	地上 1-2 层	513.29	439.33
	7	地上 1-2 层	979.98	880.33
	8	地上 1-2 层	602.19	497.72
	9	地上 1-2 层	545.04	473.80
	10	地上 1-2 层	1,012.95	1,012.95
小计			**5,371.13**	**4,721.91**
合计			**87,535.54**	**86,886.32**

租赁住房的户型数量及面积明细如下：

户型	套数	数量占比（%）	面积（平方米）	面积占比（%）
一居室	1,015	69.09%	45,936.19	55.91%
二居室	287	19.54%	20,193.86	24.58%
三居室	167	11.37%	16,034.36	19.51%
总计	**1,469**	**100.00%**	**82,164.41**	**100.00%**

（2） 装修情况

外装修：外立面采用暖白色、浅灰色、深灰色真石漆，浅香槟色铝板

内装修：

公共区域：地面地砖，墙面及屋顶乳胶漆；

房间内部：地面地砖或木地板，墙面及屋顶乳胶漆。

房间内配套：

① 厨房配置：整体橱柜（含水槽、龙头）、抽油烟机、一居室配备电磁炉、两居室及三居室配备燃气灶。

② 卫生间配置：整体面盆（含龙头和盥洗镜）、镜柜、卫生洁具、淋浴花洒、毛巾架、风暖浴霸。

③ 客厅、卧室配置：衣柜、玄关柜、空调。

家具家电租赁服务配置：

家具：床、床垫、床头柜、餐桌、餐椅、沙发、窗帘。

家电：洗衣机、电冰箱、电视机（部分配置）。

（3） 配套设施

估价对象1-3幢配有5部电梯，4-10幢配有2部电梯。楼宇同时配有人脸识别系统、24小时监控及安保系统、入户智能密码锁等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.5。

4.1.4 区位状况分析

估价对象所在区域为杭州市上城区，是杭州市的中心城区，地处杭州市区中南部，东南面临钱塘江，中南部夹枕着凤凰山和吴山，西面紧贴西湖，区域中部的东河和中河纵贯全区境内，总面积为122平方千米，是杭州市委、市政府所在地。

估价对象位于杭州市上城区笕桥街道，周边居住用房比较集中，有天聚府、中旅归锦府、悦风华邸、明石东潮府等。估价对象周边有德金商务中心、钱涌白石中心、东站西子国际大厦、天达大厦等写字楼，温岭跨境电商(杭州)产业园、桃源里产业园、鹏和产业园等产业园区，可有效承接区域内租赁住房需求。周边4公里范围有杭州港龙悠乐城、杭州东站万象汇、杭州之翼购物中心、汇和城购物中心等优质商业资源，周边有浙江大学医学院附属第二医院(城东院区)、杭州口腔医院上城医院、杭州禾芸嘉医院等医疗资源，周边1公里范围有杭州市笕成中学、杭州采实教育集团澎致小学、杭州市胜利实验学校，教育资源充沛。

估价对象周边交通道路可达性良好，驾车、地铁公交出行均可抵达。周边城市交通主次干道包括：天成路、德胜快速路、空港高架路等；距离地铁4号线明石路站约400米，20分钟内抵达钱江新城、武林广场等商务圈；周边设有1171M、1906M、1705M, 35路、81路、335路、1903路、8212路等多条公交线路；估价对象距离杭州火车东站仅1.5公里，杭州火车南站约16公里，杭州火车西站约23公里, 距离杭州萧山国际机场约24公里。

4.1.5 估价对象经营情况

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象租赁住房可出租面积为82,164.41平方米，已出租面积为81,219.64平方米，出租率为98.9%；估价对象配套商业可出租面积为4,721.91平方米，已出租面积为3,471.39平方米，出租率为73.5%。

<u>当期收入分析</u>

■ **租赁住房收入**

根据《杭州市住房保障和房产管理局关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120 号）的相关规定，保障性租赁住房租金应按低于同地段同品质

市场租赁住房评估租金的标准执行，实行一套（间）一价；运营单位确定的保障性租赁住房租金，应通过杭州市住房租赁监管服务平台向项目所在地的区房产行政主管部门提交备案，并提交同地段同品质市场租赁住房评估租金的评估报告；备案的保障性租赁住房租金可以按年度调整。租金调整的，运营单位应委托房地产估价机构重新评估确定同地段同品质市场租赁住房评估租金，并提交备案，租金调增的，每套（间）年增幅不得超过 5%，且应低于同地段同品质市场租赁住房评估租金。

根据 2025 年中瑞世联资产评估集团有限公司出具的年租金市场价值评估报告，明石公寓保障性租赁住房基准租金为 66.48 元/平方米/月。

截至价值时点，估价对象租赁住房租金收入（含增值税）合计约为 374.50 万元/月（按价值时点在执行合同当月收入统计），签约平均租金为 46.11 元/平方米/月，符合租金备案标准。

■ **配套商业租金收入**

截至价值时点，估价对象配套商业租金收入（含增值税）合计约为 22.82 万元/月（按价值时点在执行合同当月收入统计），当期平均租金约为 68.08 元/平方米/月。

■ **物业管理费收入**

截至价值时点，估价对象物业管理费保障性租赁住房部分单价为 3.50 元/平方米/月，商业部分单价为 5.25 元/平方米/月，物业管理费收入（含增值税）合计约为 30.15 万元/月（按价值时点在执行合同当月收入统计）。

■ **家具家电租赁收入**

根据产权方介绍，产权方有向租户提供家具家电租赁服务，包含床、沙发、餐桌、冰箱、洗衣机等。根据不同配置及数量，收费标准分为 200、300、500 元/套/月。截至价值时点，产权方共向 247 套房间提供家具家电租赁服务，估价对象家具家电租赁收入（含增值税）合计约为 5.3 万元/月（按价值时点在执行合同当月收入统计）。

⑴ 租户结构分析

■ **租户构成**

根据产权方提供资料，截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，估价对象租赁住宅部分个人及企业租户占比情况如下：

租户类型	已出租面积（平方米）	面积占比（%）	租金收入（万元）	收入占比（%）
个人租户	60,993.84	75.10%	278.96	74.49%
企业租户	20,225.80	24.90%	95.54	25.51%
合计	**81,219.64**	100.00%	**374.50**	100.00%

⑵ 租期分析

■ **加权平均剩余租期**

加权平均剩余租期(WALE[1])，是指对各租户自价值时点起剩余签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行租约的稳定性及成长性。估价对象在执行租约自价值时点起加权平均剩余租期如下：

统计范围	WALE – 租赁面积口径
租赁住房	0.97 年
商业配套	3.19 年

(3) 未来到期租约统计

根据《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》的相关规定，保障性租赁住房租赁合同约定的租赁期限原则上不得超过 5 年。租赁期满后，承租人或入住人经审核仍符合承租（入住）条件的，可以继续承租（入住），每次期限不得超过 5 年，不再符合承租（入住）条件的，应当退出。估价对象现有租赁住房租赁协议的租赁年期均小于等于 3 年，租赁住房合同的最晚到期日为 2028 年 12 月。

下表载列截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，租赁住房部分未来到期的租约情况如下：

租约到期年份	租约到期面积（平方米）	已出租面积占比（%）
2025 年 （含 2025/12/31 当日）	560.72	0.69%
2026 年	58,213.68	71.68%
2027 年	12,061.43	14.85%
2028 年	10,383.81	12.78%
合计	**81,219.64**	**100.00%**

下表载列截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，配套商业部分未来到期的租约情况如下：

租约到期年份	租约到期面积（平方米）	已出租面积占比（%）
2026 年	431.32	12.43%
2027 年	312.87	9.01%
2028 年	371.88	10.71%
2029 年及以后	2,355.32	67.85%
合计	**3,471.39**	**100.00%**

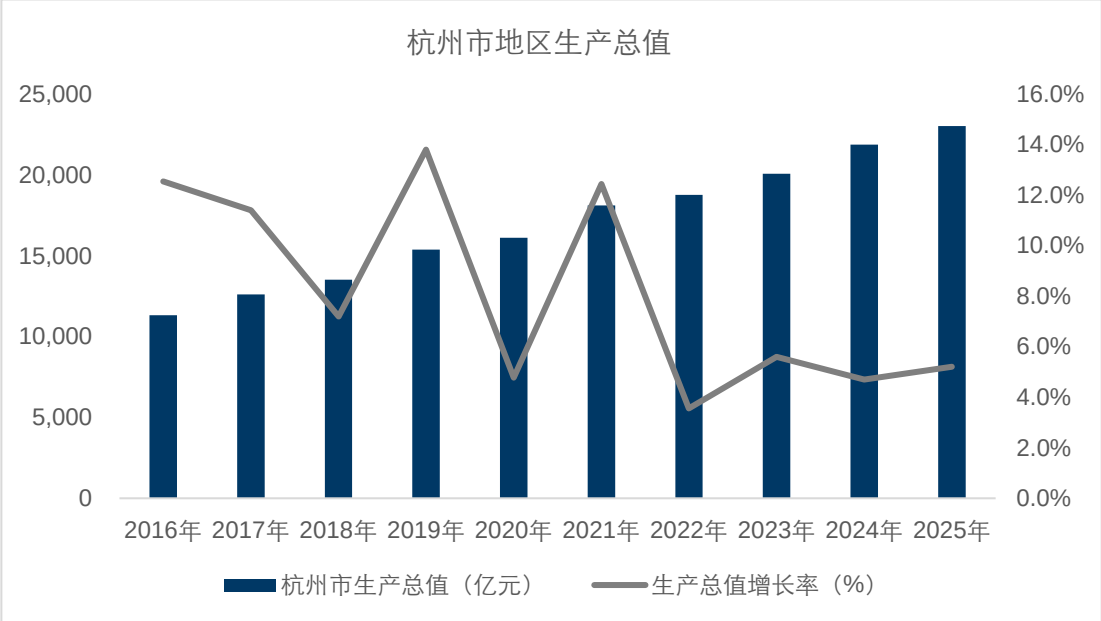
[1] WALE – 租赁面积口径 = ∑(租约剩余天数 / 365 x 租赁面积) /已出租面积。

4.2 市场背景分析

4.2.1 杭州市经济运行状况

杭州市地区生产总值（GDP）

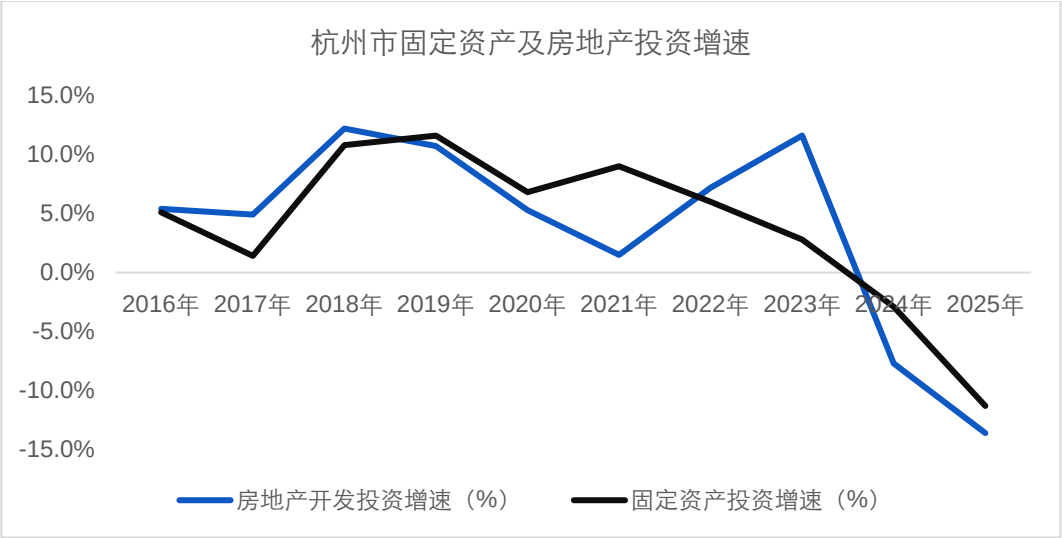
2025年全市地区生产总值达到23,011亿元，比上年增长5.2%，增速高于全国水平。杭州经济的强大韧性，更清晰地勾勒出以新质生产力为核心驱动的高质量发展路径，为2030年实现“地区生产总值迈上3万亿元、人均GDP突破3万美元”的“两个三万”目标奠定了坚实基础。



数据来源：杭州市统计局

杭州市固定资产投资及增长

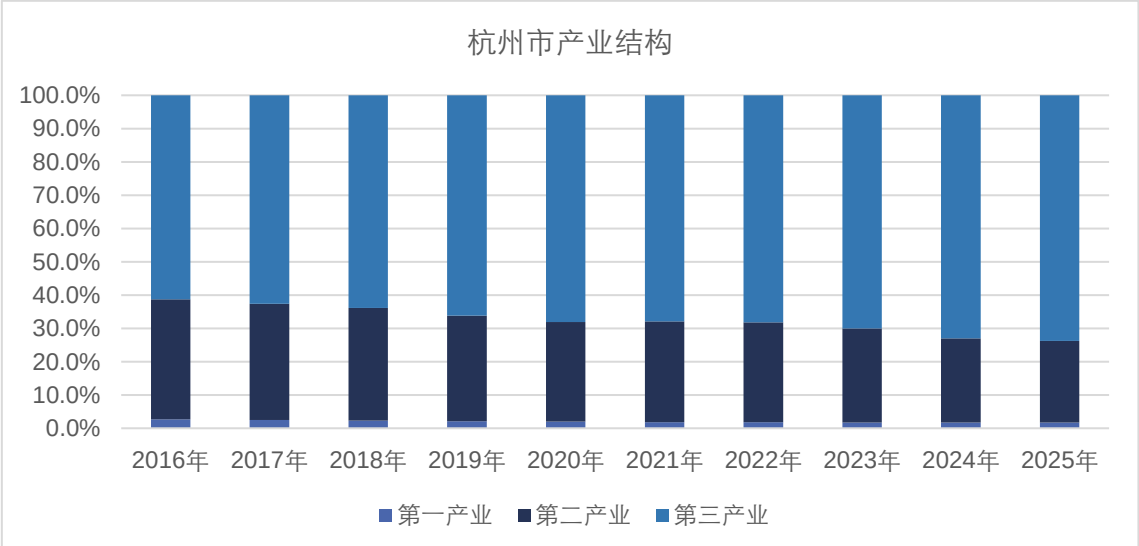
2025年，全市固定资产投资比上年下降11.3%，扣除房地产开发投资的固定资产投资增长2.3%。工业投资增长5.2%，主要行业中，汽车制造业、通用设备制造业投资分别增长33.5%和8.8%。基础设施投资增长15.0%，民生领域投资持续加力，交通、能源、水利和生态环保投资增长9.8%。



数据来源：杭州市统计局

杭州市产业结构

杭州市的支柱产业为第三产业。2025 年第一产业增加值 383 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 5,631 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 16,997 亿元，增长 5.3%。三次产业结构为 1.7：24.5：73.8。

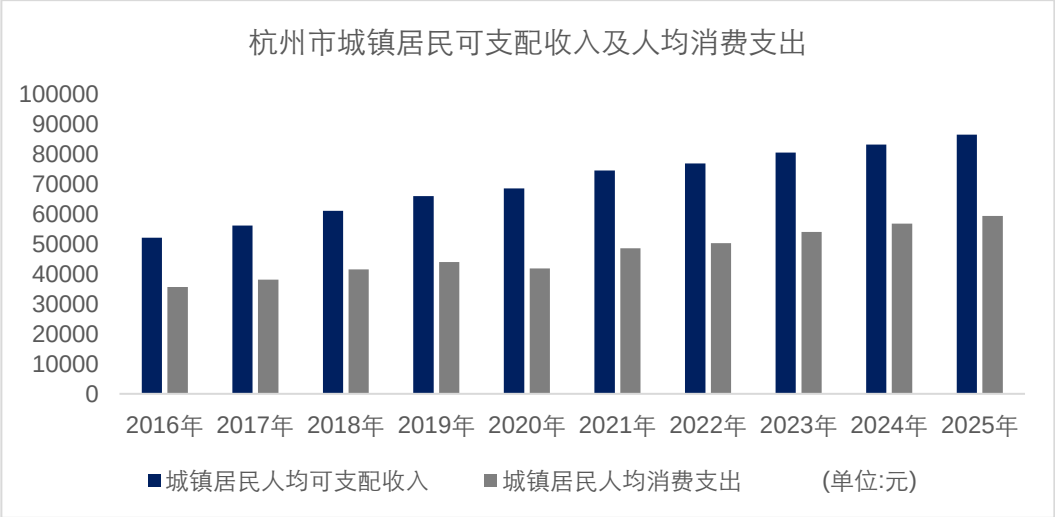


数据来源：杭州市统计局

杭州市居民收入水平

2025年，全市居民人均可支配收入80,017元，比上年增长4.2%。从收入来源看，居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别增长3.9%、4.5%、

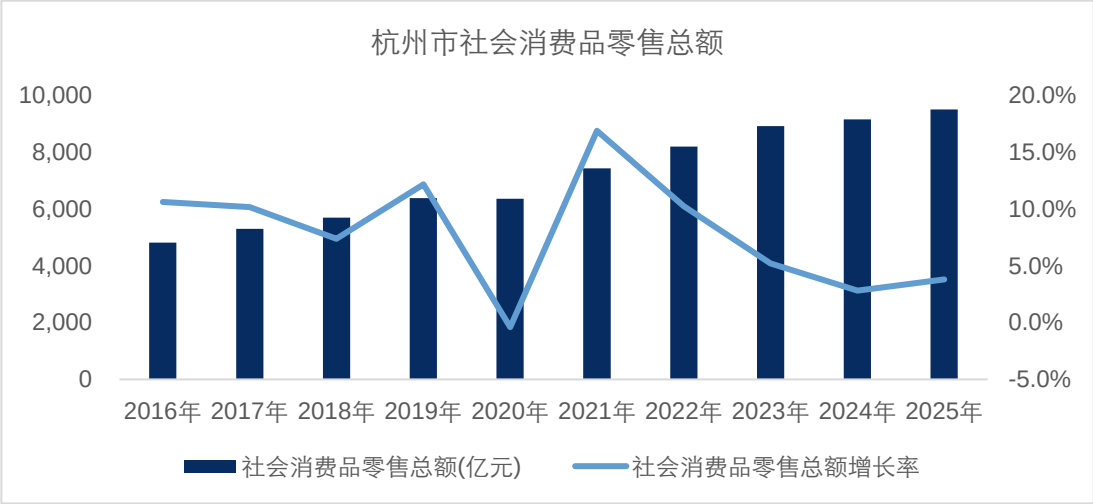
4.0%和5.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入86,640元，增长3.9%；农村居民人均可支配收入53,565元，增长5.4%。城乡居民收入倍差为1.62，比上年缩小0.02。城镇居民人均消费支出59,484元，农村居民人均消费支出40,047元。



数据来源：杭州市统计局

杭州市社会消费品零售总额

2025年，全市社会消费品零售总额9,499亿元，比上年增长3.8%。促消费政策带动明显，限额以上单位家用电器和音像器材类、通讯器材类商品零售额分别增长42.8%和31.4%。部分升级类商品消费活跃，体育娱乐用品类、化妆品类商品零售额分别增长45.3%和12.3%。基本生活用品消费稳步增长，粮油、食品类商品零售额增长10.5%。



数据来源：杭州市统计局

杭州市人口规模和结构及城镇化水平

2024年末，全市常住人口为1,262.4万人，与2023年末常住人口1,252.2万人相比，增加10.2万人。2024年末全市常住人口中，城镇人口为1,070.2万人，乡村人口为192.2万人。城镇人口占总人口的比重（即城镇化率）为84.8%，与2023年相比，上升0.6个百分点。

4.2.2 杭州市租赁住房供应状况

2017 年，杭州市首次推出租赁住房用地，近年来以 2019 年总计出让租赁住房用地宗数最多且租赁住房规划建筑面积体量最大，2023 年至 2025 年无租赁住房用地出让。

从已成交租赁用地分布来看，截至 2025 年末杭州市出让租赁住房用地涵盖杭州 10 个城区，供地主力包括拱墅区（8 宗）、上城区（8 宗）、临平区（6 宗）、余杭区（5 宗）、钱塘区（5 宗）等区域。杭州市主城区商务区林立，办公氛围浓厚，对人才及外来人口吸引作用明显，新市民、青年人对租赁住房需求较大，但土地资源较为稀缺，未来杭州市加大力度在此类区域内投放租赁住房用地；此外，杭州市“十四五”规划明确大力推进“产城融合、职住平衡、生态宜居、交通便利”的郊区新城建设，加快城市优质资源向郊区新城拓展，引导城市核心区过度密集区块人口向郊区新城疏散、城市新流入人口向郊区新城集聚。如临平区，截至 2025 年末共计出让 6 宗租赁住房用地，总规划建筑面积约为 42 万平方米，出让宗地数与出让总建筑面积均位列五大非主城区区域之首。可以预见，杭州市主城区与非主城区未来人员流动性均逐渐加大，办公与各类配套设施将逐步完善，常住人口数量逐步提升，租赁住房需求提升，未来将会有更多租赁住房项目入市。

4.2.3 区域租赁住房市场

估价对象地处上城区，地处杭州市区中南部，是杭州市的中心城区，2021 年杭州市宣布正式启动实施部分行政区划优化调整，以原上城区、江干区的行政区域（不含下沙街道、白杨街道）为新的上城区的行政区域，全区面积 122 平方公里。

2024年上城区实现地区生产总值2,803.51亿元，按不变价格计算，比上年增长3.8%，地区生产总值位居全市第三位。2025年1-9月，全区实现地区生产总值2,125.8亿元，按不变价格计算，同比增长4.8%。规上工业增加值同比增长5.7%。实现社会消费品零售总额958.3亿元，同比增长6.1%。

据2024年全区5‰人口变动抽样调查推算，年末全区常住人口139.8万人，比上年末增加0.8万人，近年来常住人口持续增长。

作为杭州主城区中心城区，上城区是杭州市首宗租赁住宅用地出让的行政区。“十三五”期间，上城区聚焦租赁住房需求比较旺盛的产业集聚区和交通枢纽地区，集中布点建设租赁住房。截至2025年末，其中6个项目已经建成入市，总建筑面积约34.5万平方米，累计贡献5,077套租赁住房。上城区常住人口持续增长，且随着不断加快促进城市建设和产城融合，各类产业人才对多主体、全方位、高品质的租赁住房需求将

持续攀升。

4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

法律上允许

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价。

技术上可能

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

经济上可行

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象规划用途为住宅及配套公建，实际使用用途为租赁住房及配套商业，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象所在区域为杭州市上城区，周边以住宅及公寓居多，居住氛围良好。估价对象土地用途为城镇住宅用地及商服用地，房屋实际使用用途为住宅及配套公建，故符合最高最佳使用原则。

估价方法中的应用

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为城镇住宅用地及商服用地，现状用途为租赁住房及配套商业，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。	收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及报酬率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。
适用/不适用的估价对	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于出租)、仓库(用于出租)、农地等。	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装饰装修等）等各类“待开发不动产”。

	比较法	收益法	成本法	假设开发法
象类型	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了比较法运用，有没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。
估价方法应用的前提条件	比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用比较法。	不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。

根据《房地产估价规范》GB/T50291-2015的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，杭州市住宅市场成熟，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得住宅资产的市场租赁价格，估价对象未来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。

经过调研，估价对象在价值时点近期，同一城市同一行政区或周边行政区难以提取到足够数量的类似资产交易案例，或交易案例难以获取充分的交易信息，不符合比较法的适用条件，故本次估价不采用比较法估价。

估价对象周边多为完工物业，难以提取类似的土地成交案例，重新建设的客观成本难以量化；估价对象为收益性物业，成本法难以反映出估价对象应有的收益价值，故本次估价不采用成本法估价。估价对象为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法评估。

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。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内及预测期外进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至价值时点。

4.5 估价测算过程

4.5.1 运营收入

根据产权方提供资料，于价值时点2025年12月31日，估价对象租赁住房可出租面积为82,164.41平方米，已出租面积为81,219.64平方米，出租率为98.9%；估价对象配套商业可出租面积为4,721.91平方米，已出租面积为3,471.39平方米，出租率为73.5%。估价对象在收益期内运营收入包含租赁住房租金收入、配套商业租金收入、物业管理费收入及家具家电租赁收入。

(1) 租赁住房租金收入

根据产权方介绍，明石公寓招租对象包括以下几类：（一）经杭州市高层次人才分类认定的A、B、C、D、E类高层次人才；（二）经杭州市认定的F类人才（紧缺实用型人才）及上城区区级人才；（三）具有大专及大专以上学历人员；（四）市、区招商引资重大产业项目的相关工作人员。

根据2025年中瑞世联资产评估集团有限公司出具的年租金市场价值评估报告，明石公寓保障性租赁住房基准租金为66.48元/平方米/月。签约租金为基准租金乘以各人才租金折扣。于价值时点2025年12月31日，保障性租赁住房签约平均租金为46.11元/平方米/月。

截至价值时点，已出租房间人才租金折扣统计如下表：

折扣比例	折扣对应人群	房间数量	数量占比
0%	A/B 类人才	0	0.00%
20%	C/D 类人才	4	0.28%
40%	E 类人才	29	2.00%

折扣比例	折扣对应人群	房间数量	数量占比
63%	钱投集团内部员工	1	0.07%
70%	F 类及普通人才	1,317	90.64%
90%	享受各类政府租房补贴优惠政策的人才	101	6.95%
100%	已签订商品房预售合同但房屋尚未交付的	1	0.07%

备注：

1、 根据《市城东建设投资公司班子会议纪要告知单》规定：钱投集团内部员工租赁明石公寓在政府折扣的基础上，另行给与 9 折优惠折扣。

2、 根据《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》规定：承租人或入住人及其配偶、未成年子女在项目所在区域无房。所在区域范围由运营单位在招租公告中明确。已签订商品房预售合同但房屋尚未交付的，在交付前视同无房。

保障性租赁住房首年市场租金采用估价对象的平均签约租金来计算。

(2) 配套商业收入

可比实例选取依据

正常客观情况下配套商业部分的市场租金采用比较法求取。确定商业物业市场租金时，我们采用比较法，首先选择其中三个较为接近估价对象情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

市场租金可比案例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个均位于1层的住宅配套商业实例作为估价对象配套商业的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	明石公寓商铺	晓时代公寓底商	普大福地底商	紫玉福邸底商
建筑年代	2020 年	2018 年	2022 年	2016 年
地址	同德路	上城区九和路	上城区九州路	上城区新风路
交易时间	——	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月
交易价格[1]（元/平方米/月）	——	91	81	71
交易情况	——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
租赁面积（平方米）	——	45	160	139

[1] 上述租金均不含物业管理费、含增值税

估价对象位置

对上述案例，我们从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间杭州市商业物业租金水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实物状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商圈繁华度及能级、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然人文环境、临街状况等因素；实物状况调整的内容包括物业类型、租赁面积、设施设备、装修、层

高、进深、使用率、楼龄及保养、物业管理等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件、租赁占用情况等因素。

根据估价对象与可比实例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米/月）	——	91	81	71
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.00	1.05	1.00
实物状况	1.00	0.98	1.03	1.13
权益状况	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计	——	0.98	1.08	1.13
修正价格 (元/平方米/月)	——	89	88	80
评估单价取算数平均 (元/平方米/月)	——	86		

由于可比实例一、可比实例二、可比实例三与估价对象用途一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则估价对象1层配套商业的市场比准租金单价为（89+88+80）/ 3 = 86元/平方米/月（含税不含物业管理费）。在此基础上，根据各配套商业的面积、楼层、层高及其他因素进行修正后，各配套商业的市场租金范围为35-88元/平方米/月。

(3) 出租率

估价对象于2021年9月开始运营，截至价值时点估价对象租赁住房部分出租率为98.9%，配套商业部分出租率为73.5%。

估价对象地处杭州市上城区，“十四五”期间上城区加快构筑人才高地，全面启动上城“金靴计划”，人才引进政策突出，大力引育院士专家顶尖人才、海内外领军型人才、高水平创业创新团队，且周边办公设施以产业园区为主，产业氛围较好，曾于2024年4月实现满租，保障性租赁住房用房需求稳定。预测期内估价对象租赁住房部分2026年至2030年出租率每年按照96%测算，2031年至2035年出租率每年按照97%测算；配套商业部分假设预测期内2026年-2035年出租率稳定在75%。

(4) 免租期

保障性租赁住房部分考虑到租赁换租期及未来装修改造等因素，按照每年2天租赁空闲期测算；配套商业部分按照每年免租期20天测算。

(5) 收缴率

	2023 年	2024 年	2025 年
当期收缴率[1]	97.92%	96.40%	99.88%
截至 2026 年 1 月 31 日收缴率	100%	100%	100%

根据产权方提供的数据显示，估价对象随着运营进入稳定期，历史三年当期收缴率逐年上升，历史三年应收账款截至2026年1月31日均已收回，故本次评估假设当年收缴率为99%，剩余1%的款项将于次年收回。

(6) 租金增长率

根据《杭州市住房保障和房产管理局关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120号）规定，备案的保障性租赁住房租金可以按年度调整。租金调整的，运营单位应委托房地产估价机构重新评估确定同地段同品质市场租赁住房评估租金，并提交备案。租金调增的，每套（间）年增幅不得超过5%，且应低于同地段同品质市场租赁住房评估租金。

根据产权方介绍，估价对象保障性租赁住房于2021年、2023年及2025年进行过三次基准租金评估备案，2023年较2021年基准租金递增3.06%，2025年较2023年基准租金递增1.47%，每两年的复合增长率约为2.26%。

综合考虑项目自身情况，并分析该区域租赁住房不动产的市场状况及其他城市及地区类似保障性租赁住房的管理情况及发展经验，租赁住房部分预测期内租金增长率按照每两年增长2.25%测算；配套商业部分租金参照在执行合同增长水平及周边商业情况，预测期内按照每年增长2%测算。

(7) 物业管理费收入

根据产权方介绍，于价值时点，物业管理费保障性租赁住房部分标准单价为3.50元/平方米/月，商业部分标准单价为5.25元/平方米/月。对于已出租物业的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平；租赁期外，采用物业管理费标准单价计算。对于空置部分按照物业管理费标准单价测算。根据产权方提供资料，于价值时点物业管理费当期月收入合计约为30.2万元。本次评估物业管理费收入随其出租率的攀升而提高，最终稳定在约357.1万/年。

(8) 家具家电租赁收入

根据产权方介绍，目前产权方有向租户提供家具家电租赁服务，包含床、沙发、餐桌、冰箱、洗衣机等。根据不同配置及数量，收费标准分为200、300、500元/套/月。于价值时点，产权方共向247套房间提供家具家电租赁服务，当月月租金收入约5.3万元。对于已出租物业的家具家电租赁收入部分，租赁期限内采用租赁合同中约

[1] 当期收缴率统计时点为各报告期期末，收缴率 = 1-（报告期末应收未收的收入/报告期内应收的收入）

定的家具家电租赁收费标准；租赁期外，目前暂无计划提高收费标准，仍采用租赁合同中约定的收费标准计。

4.5.2 运营期间成本费用、税金及附加

(1) 成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据产权方提供资料，估价对象运营成本费用包括运营管理费及保险费。

运营管理费

根据产权方提供的《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》，估价对象由杭州宁巢公寓运营管理有限公司担任运营管理机构，协议期限为自2026年1月1日起至2027年12月31日，运营管理费为估价对象总运营收入（不含增值税）的9.5%。因此评估假设预测期内每年运营管理费为估价对象总运营收入（不含增值税）的9.5%。

保险费

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含财产一切险和公众责任险，根据委托人提供之保险合同，本次测算中估价对象保险费用按照5.45万元/年测算。

(2) 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

根据委托方提供的《工程尽职调查报告》记载，自2026年至土地到期日每年平均预计发生的资本性支出金额（含增值税）为114.64万元。本次评估预测期内前7年各年度资本性支出金额为114.64万元，后续年份考虑估价对象使用年限增加，资本性支出金额或有所增长，每年按照总运营收入的2.4%进行测算。

(3) 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

租赁住房部分开具个人增值税发票取得的出租收入增值税适用于简易征收5%减按1.5%计算，开具企业增值税发票取得的出租收入增值税按一般征收9%计算；开具商业服务收入增值税按一般征收6%计算；运营支出中运营管理费及保险费按照6%的税率计算进项税；资本性支出按照9%的税率计算进项税。开具企业增值税发票租户占已出租房间数的比例预测值以产权方及运营方提供的预测为基准。

根据产权方提供资料，截至价值时点，估价对象开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入的比例约为26%。根据产权方介绍，这一比例预计于未来保持不变。本次评估以此测算未来收益中开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入之比例。

增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12%。根据《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》（财政部 税务总局 住房城乡建设部公告2021年第24号），自2021年10月1日起，对企事业单位、社会团体以及其他组织向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按4%的税率征收房产税。

估价对象所在地的房产税计征方式为从租和从价。租赁部分按照从租计征，保障性租赁住房由个人承租部分税率为4%，企业承租、商业已出租部分税率为12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为30%，税率为1.2%。开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入的比例约为26%，本次评估以此比例作为测算房产税的依据。

城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际分摊的土地面积为计税依据。

估价对象所在地的土地使用税为10元/平方米/年，估价对象所分摊国有建设用地面积为10,669.5平方米。

印花税

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额（不含增值税）的1‰缴纳。

估价对象按照预测期内每期取得的租金收入金额（不含增值税）及财产保险合同金额（不含增值税）的1‰计算印花税。

4.5.3 运营净收益

运营净收益 = 运营收入 – 成本费用 – 资本性支出– 税金及附加

4.5.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年至2027年估价对象运营收入及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2026 年	2027 年
运营收入	50,082,754	50,586,329
成本费用	4,632,130	4,678,866
税费税金	5,284,229	5,318,658
运营收入-成本费用-税费税金	**40,166,395**	**40,588,805**
资本性支出	1,146,353	1,146,353
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**39,020,042**	**39,442,452**

特别提示：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.5.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.00%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。

城市宏观情况分析

从城市角度分析，杭州市位于中国东南沿海、浙江省北部、钱塘江下游、京杭大运河南端，是浙江省的政治、经济、文化和金融中心，长江三角洲中心城市之一、长三角宁杭生态经济带节点城市、中国重要的电子商务中心之一。在宏观经济层面，2010-2025年杭州市GDP年均复合增速达9.4%，2010-2025年杭州市社会消费品零售总额年均复合增速达10.4%。在城镇居民人均可支配收入及消费支出层面，2025年杭州市城镇居民人均可支配收入为86,640元，在可比口径下较2013年年均复合增速达6.4%，2024年杭州市城镇居民人均消费性支出为56,878元，在可比口径下较2013年年均复合增速达5.8%。在居民消费价格指数（CPI）层面，过往15年（2011-2025年）杭州市居民消费价格每年增幅约为2.0%，整体维持在合理健康的上涨水平。

综合来看，杭州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。

资产周边市场分析

估价对象坐落于杭州市上城区，以“一区四中心”为战略定位：全面打造全国重要的高端服务业中心、消费中心、创业创新中心和宋韵文化传承展示中心。依托着丰富的产业资源以及完善的人才引进政策，估价对象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。

估价对象作为浙江省首宗成建制开发的人才专项租赁住房项目，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生活需求。其通过立体活动空间设计、绿色智能技术运用，打造共享办公、社区商业、智慧停车多产业为一体的功能空间，形成全年龄段覆盖、复合业态并存的共享社区模式，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。

上城区常住人口增速较快，随着不断加快促进城市建设和产城融合，各类产业人才对多主体、全方位、高品质的租赁住房需求将持续攀升。展望未来，随着估价对象所在区域政策利好、产业资源的不断导入以及人口的稳定增长，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。

资产自身情况分析

估价对象在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过区域升级为项目不断赋能，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。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及估价对象自身增长情况，估价对象长期增长率采用2.00%属于合理水平。

4.5.6 收益年期

估价对象保障性租赁住房部分土地使用权终止日期为2088年5月21日，配套商业部分土地使用权终止日期为2058年5月21日，于价值时点2025年12月31日剩余使用年期分别为62.4年和32.4年；估价对象于2020年建成，根据产权方提供资料，产权方会投入资本性支出主要用于主体结构及大型设备的大修和加固，建筑物预计经济耐用年限不短于剩余土地使用年限，故本次估价，估价对象保障性租赁住房收益年期为62.4年，配套商业部分收益年期为32.4年。

4.5.7 报酬率的求取

本次估价测算采用6.00%的折现率。该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，我们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：

报酬率=无风险报酬率+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1.85%进行确定；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，我们认为该地区类似业务的风险报酬率在3%-5%之间。本次估价对象位于新一线城市杭州，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，我们认为本项目的风险报酬率在本地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，故计算采用上述折现率较为合理。

4.5.8 结论

综上，于价值时点，估价对象收益法计算的市场价值为人民币852,000,000元，单价为人民币9,733元/平方米。

4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国杭州市上城区同德路206号「明石公寓」保障性租赁住房及配套项目，分摊国有建设用地使用权面积为10,669.50平方米，建筑面积合计为87,535.54平方米，其中租赁住房建筑面积为82,164.41平方米，配套公建建筑面积为5,371.13平方米。于2025年12月31日之市场价值为人民币**852,000,000**元（大写人民币**捌亿伍仟贰佰万元**整），折合总建筑面积单价为9,733元/平方米。

估价结果汇总表

项目名称	用途	建筑面积（平方米）	评估方法及权重	估价总值（元）	折合建筑面积单价（元/平方米）
中国杭州市上城区同德路206号「明石公寓」	租赁住房	82,164.41	收益法100%	820,000,000	9,980
	配套公建	5,371.13		32,000,000	5,958
	合计	**87,535.54**		**852,000,000**	**9,733**

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，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。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了12个情景下的估值敏感性分析。

估价对象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。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准NOI”情景为本次估值8.52亿对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	7.67	-10.00%
下降 5%	8.09	-5.00%
基准	**8.52**	0.00%
增长 5%	8.95	5.00%
增长 10%	9.37	10.00%

2）长期增长率：

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值8.52亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 1.50%	8.06	-5.40%
下降 0.25%至 1.75%	8.28	-2.82%

长期增长率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
基准（2.00%）	**8.52**	**0.00%**
增长 0.25%至 2.25%	8.76	2.82%
增长 0.50%至 2.50%	9.03	5.99%

3）折现率：

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值8.52亿对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 5.50%	9.35	9.74%
下降 0.25%至 5.75%	8.92	4.69%
基准（6.00%）	**8.52**	**0.00%**
上调 0.25%至 6.25%	8.14	-4.46%
上调 0.50%至 6.50%	7.80	-8.45%

5.2　不同评估方法校验说明

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引第1号一审核关注事项(试行)》中第三章第三节第四十四条中之规定：评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

➢ **校验过程**

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。

1、土地取得成本的确定

土地比较法

根据该宗地的实际情况及我们所收集的资料，采用土地比较法求取土地取得价款。

（1）选取可比实例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为估价对象的可比实例。可比实例概述如下:

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
宗地位置	杭州市江干区杭政储出（2017）69号地块	上城区(望江单元SC0404-R21-06地块)	三塘单元XC0508-R21-28地块	西兴单元BJ1302-04地块
建设用地面积（平方米）	10,669.50	12,828.00	8,805.00	22,029.00
容积率	2.30	2.60	2.20	2.00
剩余土地年限（年）	62.39	70	70	70
土地用途	住宅用地(租赁住房)	住宅用地(人才专项租赁住房)	住宅用地(人才专项租赁住房)	住宅用地(租赁住房)
交易方式	——	挂牌出让	挂牌出让	挂牌出让
成交日期	2025/12/31	2020/8/10	2019/1/21	2018/4/4
成交楼面单价(元/平方米)	——	5,169	4,855	4,674

（2）各项因素调整

对上述可比实例，我们从土地用途、交易时间、交易情况、土地使用年期、区域因素、个别因素等方面进行了相应的修正。

将各项影响因素与可比实例的各项影响因素相比较，修正后各可比实例价格接近，故取各可比实例比准价格的简单算术平均数，作为估价对象土地楼面单价；则土地比较法求得估价对象土地楼面单价为5,230元/平方米。

土地取得成本的确定

根据杭州市税费标准，取得土地时需要缴纳的税费主要有契税、购置印花税，项目契税为3%，印花税为0.05%，则土地取得税费率为3.05%。土地取得成本=土地取得价款+土地取得税费。

项目名称	建筑面积（平方米）	土地取得价款（元/平方米）	土地取得税率	土地取得成本（元）
中国杭州市上城区同德路 206 号「明石公寓」	87,535.54	5,230	3.05%	471,820,000

备注：

① 土地取得成本=建筑面积×土地取得价款×（1+土地取得税费率）；

② 上述土地取得成本取整至万位。

2、建筑物价值

建筑物重置成本或重建成本为在价值时点重新开发建设全新状况的房地产的必要支出及应得利润，必要支出及应得利润包括建设成本、管理费用、投资利息、销售税费、销售及代理费用和开发利润。其中，项目建设成本包括建安工程费、基础设施配套费和公共配套设施建设费。本次评估结合估价对象自身条件、市场类似物业实际情况以及估价人员的一般经验，综合确定估价对象的建设成本为3,500元/平方米。结合直线折旧法和观察成新综合判断估价对象的成新率，最终求取建筑物重置成新价。

3、成本法校验结果如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	成本法校验总值（元）	单价（元/平方米）
中国杭州市上城区同德路 206 号「明石公寓」	87,535.54	882,000,000	10,076

备注：估价总值取整至百万位，单价取整至个位。

➢ **校验结果**

本次评估选用成本法校验参考情况如下:

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
中国杭州市上城区同德路 206 号「明石公寓」	87,535.54	收益法	852,000,000	9,733
		成本法	882,000,000	10,076

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，估价对象估值总价为8.52亿，采用成本法校验测算总价为8.82亿，结果差异在20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

5.3 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

因我们分别作为中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人、专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估单位为杭州安居明石住房租赁有限公司；

2、本次被评估标的为中国杭州市上城区同德路 206 号「明石公寓」保障性租赁住房及配套项目；

3、价值时点为：2025 年 12 月 31 日；

4、评估目的：为中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人、专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据；

5、纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；

6、本次被评估所需资料由被评估单位及本公司提供；

7、不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

8、提供的主要文件或者资料：

（1）浙江天册律师事务所出具的《关于杭州市安居宁巢投资有限公司申请基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)的法律意见书》

（2）华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《杭州安居明石住房租赁有限公司专项审计报告(2025 年 01 月 01 日至 2025 年 12 月 31 日止)》

（3）北京戴德梁行咨询有限公司出具的《明石公寓保障性租赁住房项目工程尽职调查报告》

中金基金管理有限公司

委托方（签章）：

2026 年 1 月 26 日

中国国际金融股份有限公司

委托方（签章）：

2026 年 1 月 26 日

5.4　企业关于评估的有关事项说明

企业关于评估的有关事项说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为基础设施项目产权方，在中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金申请注册基础设施证券投资基金前的评估事项中，为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 产权方概况：

企业名称：杭州安居明石住房租赁有限公司

企业类型：有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)

注册地址：浙江省杭州市上城区明石公寓同德路 206 号 10 幢 1 楼

法定代表人：金超

注册资金：100 万元人民币

成立日期：2024 年 3 月 22 日

营业期限：2024 年 3 月 22 日至无固定期限

统一社会信用代码：91330102MADDL0XB7U

经营范围：一般项目：本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；工程管理服务；物业管理；房地产经纪；住房租赁；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建设工程设计；住宅室内装饰装修（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）

2. 经济行为：

产权方完全知悉本次估价目的为中金基金管理有限公司、中国国际金融股份有限公司分别作为中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人、专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前，对基础设施项目的市场价值提供参考依据。

3. 估价对象及范围：

中国杭州市上城区同德路 206 号「明石公寓」保障性租赁住房及配套项目，包含《不动产权证书》【浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号】项下建筑面积为 87,535.54 平方米房屋所有权及其分摊的 10,669.50 平方米国有建设用地使用权、附

记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有该《不动产权证书》所应当享有的其他共有权利。

4. **价值时点**：

2025 年 12 月 31 日

5. **可能影响评估工作的重大事项说明**：

无

6. **产权单位承诺**：

我公司提供的资料是真实、合法、完整、有效的，不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

7. **提供的主要文件或者资料**：

（1）《企业法人营业执照》

（2）《不动产权证》

（3）《租约明细表》

（4）《租赁合同》

（5）《杭州市保障性租赁住房项目认定书》

（6）其他相关资料

杭州安居明石住房租赁有限公司

2026 年 4 月 20日

5.5　委托人和产权方营业执照

营业执照

统一社会信用代码
91110000625909986U

名　　称　中国国际金融股份有限公司
类　　型　股份有限公司（外商投资、上市）
法定代表人　陈亮
经营范围　许可项目：证券业务；外汇业务；公募证券投资基金销售；证券公司为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金托管。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本　人民币元 482725.6868 万元
成立日期　1995 年 07 月 31 日
住　　所　北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层

登记机关
2025 年 12 月 11 日

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn　　国家市场监督管理总局监制

仅限用于中金杭州上城区保障性租赁住房公募REITs项目使用20260407

营业执照

统一社会信用代码
91110000918666422

名　　称　中金基金管理有限公司
类　　型　有限责任公司（法人独资）
法定代表人　李金泽
经营范围　基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本　90000 万元
成立日期　2014 年 02 月 10 日
住　　所　北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

登记机关
2026 年 01 月 27 日

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn　　国家市场监督管理总局监制

仅用于REITs申报使用

统一社会信用代码

91330102MADDL0XB7U （1/1）

营业执照

（副 本）

扫描二维码登录"国家企业信用信息公示系统"了解更多登记、备案、许可、监管信息

名　　称　杭州安居明石住房租赁有限公司

类　　型　有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

法定代表人　金超

经营范围　一般项目：本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；工程管理服务；物业管理；房地产经纪；住房租赁；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建设工程设计；住宅室内装饰装修（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

注册资本　壹佰万元整

成立日期　2024 年 03 月 22 日

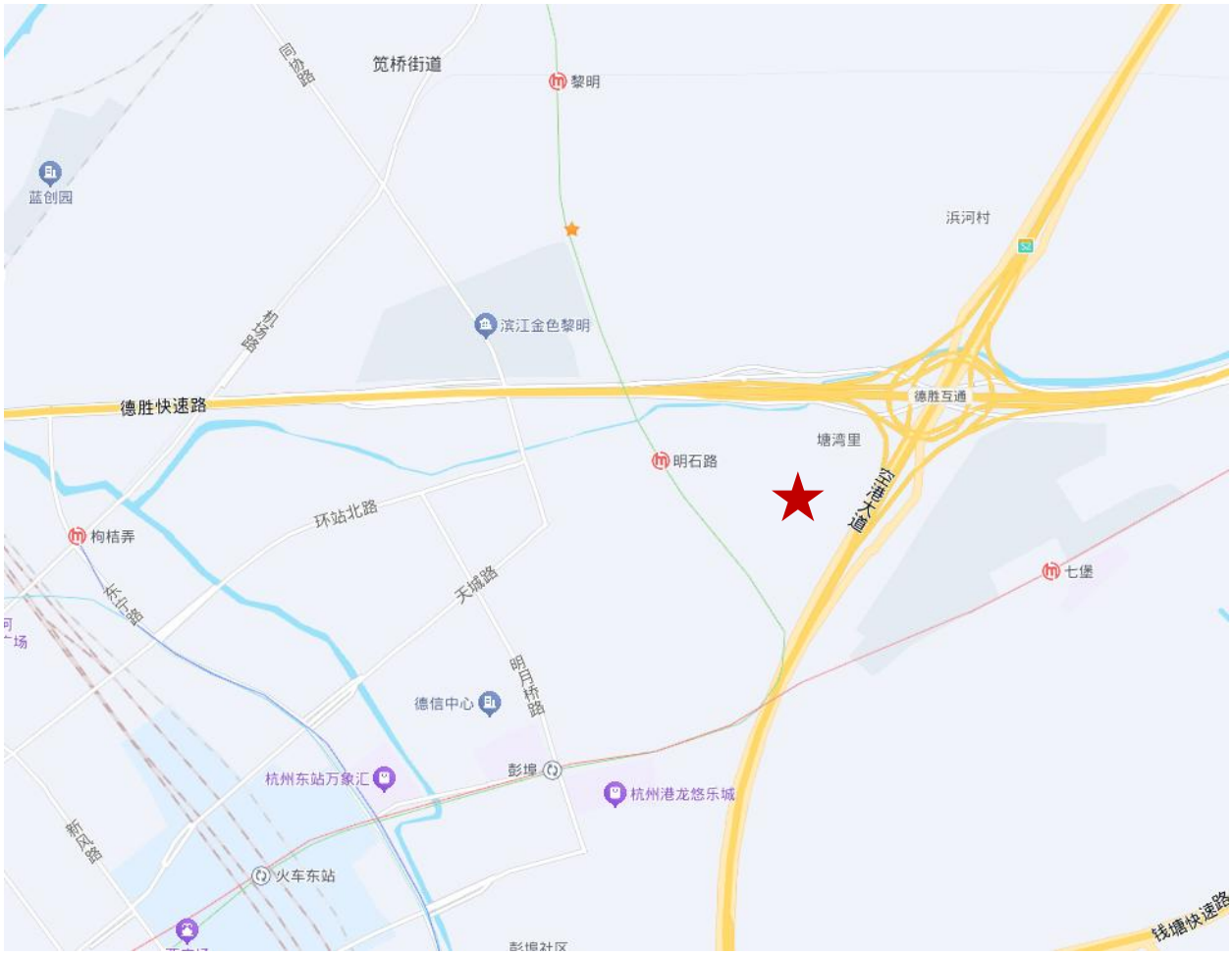
住　　所　浙江省杭州市上城区明石公寓同德路 206 号 10 幢 1 楼

登记机关　杭州市上城区市场监督管理局

2024 年 03 月 22 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn　　市场主体应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过国家信用公示系统报送公示年度报告。　　国家市场监督管理总局监制

5.6　物业位置图



★ 估价对象位置示意图

5.7 估价对象及外部环境照片

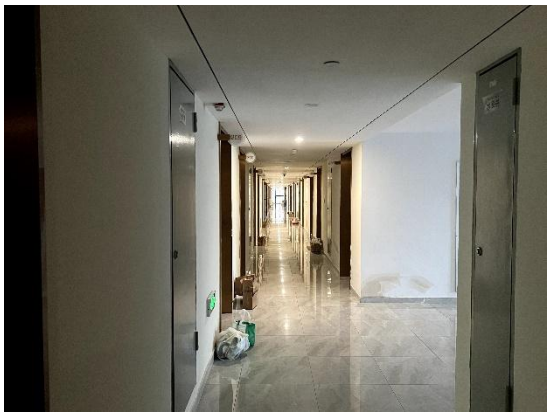
估价对象外观

估价对象外观

估价对象内部

估价对象内部

估价对象电梯

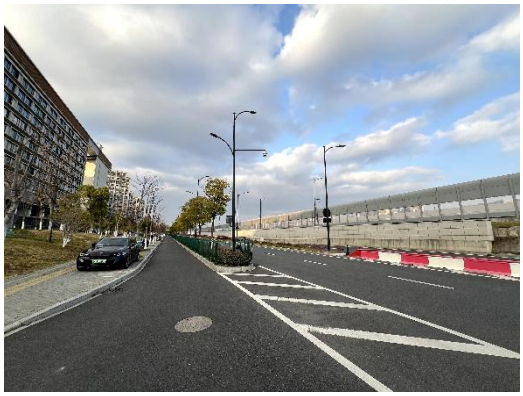


估价对象走廊

估价对象商业

估价对象商业

东邻天聚府

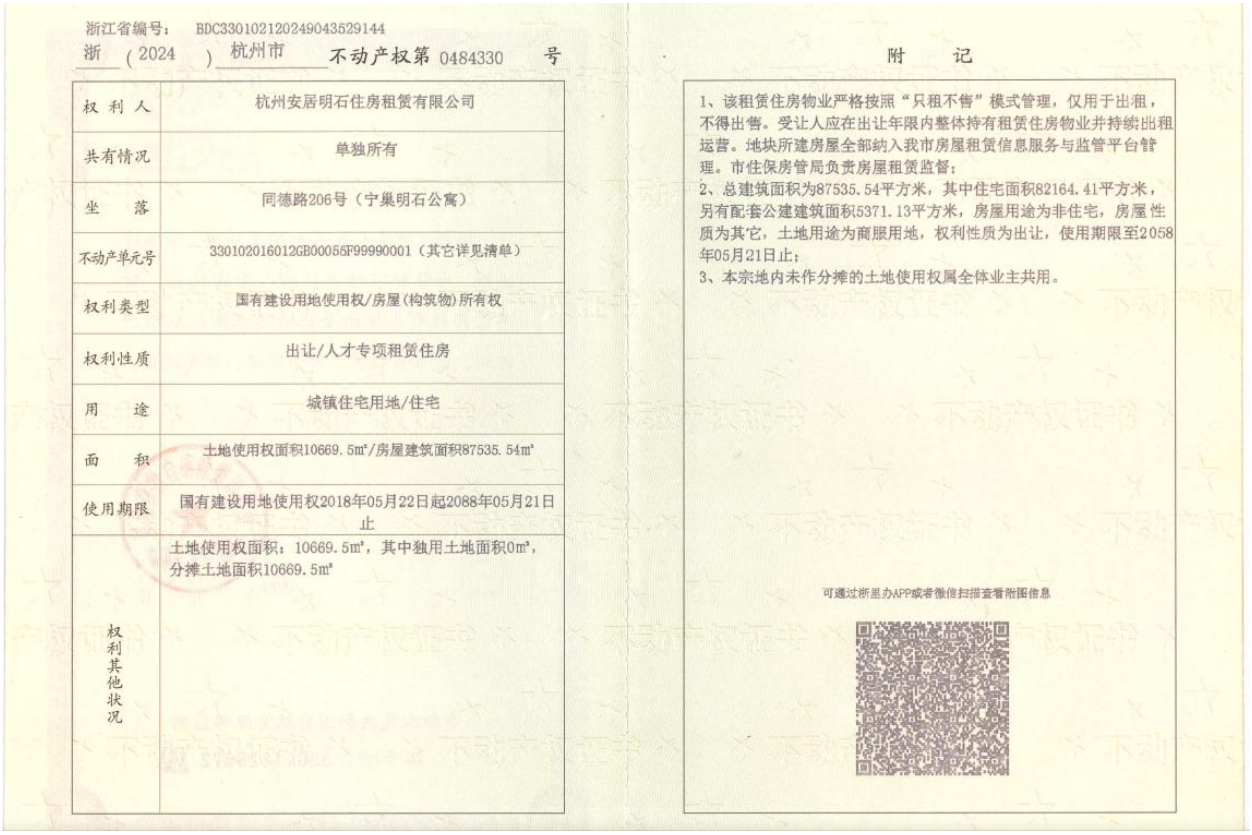


南临备塘路

西临源聚支路

北临同德路

5.8　估价对象权属证明



浙江省编号：BDC3301021202490435291 44

浙（2024）杭州市不动产权第0484330号

权利人	杭州安居明石住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	同德路206号（宁巢明石公寓）
不动产单元号	330102016012GB00055F99990001（其它详见清单）
权利类型	国有建设用地使用权/房屋(构筑物)所有权
权利性质	出让/人才专项租赁住房
用途	城镇住宅用地/住宅
面积	土地使用权面积10669.5m²/房屋建筑面积87535.54m²
使用期限	国有建设用地使用权2018年05月22日起2088年05月21日止
权利其他状况	土地使用权面积：10669.5m²，其中独用土地面积0m²，分摊土地面积10669.5m²

附记

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。地块所建房屋全部纳入我市房屋租赁信息服务与监管平台管理。市住保房管局负责房屋租赁监督；
2、总建筑面积为87535.54平方米，其中住宅面积82164.41平方米，另有配套公建建筑面积5371.13平方米，房屋用途为非住宅，房屋性质为其它，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至2058年05月21日止；
3、本宗地内未作分摊的土地使用权属全体业主共用。

可通过浙里办APP或者微信扫描查看附图信息

5.9　估价机构营业执照

统一社会信用代码
91440300748859253X

营业执照

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
类　　型　有限责任公司
法定代表人　程家龙
成立日期　2003年04月07日
住　　所　深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

重要提示

登记机关　深圳市市场监督管理局
2019年08月15日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn　　国家市场监督管理总局监制

5.10 估价机构相关资质证明

房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企业名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法定代表人：程家龙

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

有效期：至2026年10月11日

备案等级：一级

发证机关：广东省住房和城乡建设厅

发证日期：2023年12月11日

广东省建设行业数据开放平台查询网址：http://data.gdcic.net/dop

5.11 估价人员相关专业执业资格

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraised reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300235

姓　名 / Full name
范睿鹏

性　别 / Sex
男

身份证件号码 / ID No.
310112199402115615

注 册 号 / Registration No.
1120240044

执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry
2027-11-10

持证人签名 / Bearer's signature
范睿鹏

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraised reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00224017

姓　名 / Full name
田兴

性　别 / Sex
男

身份证件号码 / ID No.
110111199302184038

注 册 号 / Registration No.
1120210003

执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry
2027-01-09

持证人签名 / Bearer's signature
田兴

附件六　财务顾问报告

中金杭州安居保障性租赁住房

封闭式基础设施证券投资基金财务顾问报告

中国国际金融股份有限公司

2026 年 4 月

财务顾问声明

中国国际金融股份有限公司（以下简称“我司”或“中金公司”）作为“中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金”（以下简称“不动产基金”或“本基金”）的财务顾问，已按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《基金指引》”）、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》等法律法规的要求，对不动产基金拟持有的不动产项目以及业务参与人等相关事项进行了尽职调查，有充分的理由确信，财务顾问报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

调查人员：

贾舟祺	陆枫	陈婧
姜玮怡	张诗雨	杨奔
张磊	朱婉榕	包曙宁
刘蒙迪	王宣蓉	马竟天

中国国际金融股份有限公司（盖章）

2026 年 4 月 29 日

目录

释　义.....6

第一章 尽职调查情况描述.....8

一、尽职调查的背景.....8
二、尽职调查基准日.....8
三、尽职调查的对象.....8
四、尽职调查的方法.....8
五、尽职调查的程序.....9
六、尽职调查的内容.....9
（一）对业务参与人的尽职调查.....9
（二）对不动产项目的尽职调查.....10
七、尽职调查主要结论.....15

第二章 对业务参与人的尽职调查.....16

一、对原始权益人的尽职调查.....16
（一）设立、存续及历史沿革情况.....16
（二）股权结构、控股股东和实际控制人情况.....16
（三）组织架构、治理结构和内部控制情况.....21
（四）原始权益人享有不动产项目完全所有权的情况.....25
（五）原始权益人针对本次发行的内部授权情况.....29
（六）原始权益人针对本次发行的外部审批情况.....30
（七）主营业务与持续经营能力.....31
（八）原始权益人财务情况.....33
（九）原始权益人公司资信水平、商业信用情况及其他重大违法违规记录的尽职调查.....40
（十）保障性租赁住房不动产基金业务合规性.....41
二、对不动产运营管理机构的尽职调查.....42
（一）设立、存续及历史沿革情况.....42
（二）股权结构、控股股东和实际控制人情况.....43
（三）组织架构、治理结构、内部控制情况和不动产运营制度.....43
（四）主营业务与持续经营能力.....48
（五）运营管理服务经验及人员配置情况.....49
（六）财务情况.....51
（七）公司资信水平、商业信用情况及其他重大违法违规记录的尽职调查.....56
三、对基金托管人及资产支持证券托管人的尽职调查.....58
（一）基本情况.....58
（二）内部风险控制制度说明.....59
（三）基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序.....60

第三章 对项目公司的尽职调查.....61

一、项目公司相关情况.....61
（一）设立、存续及历史沿革情况.....61
（二）明石公司股东出资及股权结构.....61

（三）明石公司治理结构、组织架构和内部控制情况.....62
（四）财务会计制度和财务管理制度.....63
（五）资产独立性和财务独立性.....63
二、项目公司所处行业情况及竞争状况.....64
（一）所属行业现状及发展前景.....64
（二）所属行业的周期性、区域性和季节性.....73
（三）所属行业特有的经营模式.....74
三、项目公司经营模式.....79
（一）主营业务概况.....79
（二）经营与财务情况分析.....79
（三）现金流回收流程及管理系统.....82
（四）重要合同.....83
四、项目公司财务报表.....83
（一）备考财务报表情况.....83
（二）主要财务指标分析.....87
五、利益冲突与关联交易.....92
（一）利益冲突的情形.....92
（二）利益冲突的防范措施.....95
（三）本次发行前不动产项目的关联交易.....100
第四章 对不动产资产的尽职调查.....105
一、不动产项目概况.....105
（一）基本情况.....105
（二）经营及盈利模式.....108
（三）保险情况.....114
二、不动产项目的合规情况.....115
（一）项目符合宏观管理政策要求情况.....115
（二）投资管理手续合规性.....117
（三）项目土地使用权取得的合法性、有效性及土地使用权剩余期限.....126
（四）项目土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况.....129
（五）经营资质取得情况、经营资质期限、有效性及存续期展期安排.....129
（六）其他实现权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件129
（七）未入池资产情况.....130
（八）共用、共有资产情况.....133
（九）资产转让.....134
（十）资产到期移交.....140
三、不动产项目资产价值情况.....144
（一）评估方法.....144
（二）评估过程及评估参数设置依据.....144
（三）账面价值与评估价值的差异情况.....157
（四）不同评估方法的校验说明.....157
（五）存续期内部收益率（IRR）或者资本化率（Cap Rate）.....157
（六）重要评估参数合理性分析.....158
（七）评估基准日后重大变化.....180

四、不动产项目运营情况.....180
（一）不动产项目的租户情况.....180
（二）整租.....184
（三）换租.....184
（四）出租率.....185
（五）租金情况.....186
（六）运营服务内容.....187
（七）不动产项目重要现金流提供方.....193
（八）区域分析.....194
五、不动产项目现金流预测情况.....196
（一）可供分配金额测算.....196
（二）基金预测合并可供分配金额测算的核心假设.....201
（三）影响预测结果实现的主要风险因素.....210
（四）敏感性分析.....210
第五章 财务顾问与原始权益人之间不存在控股关系或其他重大关联关系.....213
第六章 不动产项目的风险揭示.....214
一、不动产基金的特有风险.....214
二、不动产项目的特有风险.....218
三、其他一般性风险因素.....226
四、财务顾问提示.....228

释 义

在本财务顾问报告中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义:

基金/本基金/不动产基金	指	中金杭州安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金。
不动产资产支持证券/资产支持证券	指	指计划管理人依据资产管理合同向投资者发行的一种证券，不动产资产支持证券持有人根据其所拥有的专项计划的不动产资产支持证券及其条款条件享有专项计划利益、承担专项计划的风险。
专项计划	指	指根据《资产证券化业务规定》及其他中国法律的规定，由计划管理人设立的“中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划”。
基金管理人/中金基金	指	指中金基金管理有限公司。
基金份额持有人	指	依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资人。
原始权益人/宁巢投资	指	指不动产基金持有的不动产项目的原所有人，本基金首次发售时，指杭州市安居宁巢投资有限公司。
安居集团	指	指原始权益人控股股东，杭州市安居集团有限公司。
运营管理机构	指	指根据运营管理服务协议为基金及不动产项目提供运营管理服务的机构，本基金首次发售时，指杭州宁巢公寓运营管理有限公司（简称“宁巢运营”）。
财务顾问	指	指基金管理人聘请的取得保荐业务资格的证券公司，对不动产项目进行尽职调查、出具财务顾问报告或受托办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。本基金首次发售时，指中国国际金融股份有限公司。
会计师事务所	指	指华兴会计师事务所（特殊普通合伙）或其继任机构。
评估机构	指	指深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（“戴德梁行”）或其继任机构。
法律顾问	指	指浙江天册律师事务所或其继任机构。

资产支持证券管理人/专项计划管理人/计划管理人/中金公司	指	指根据《专项计划标准条款》担任计划管理人的中国国际金融股份有限公司，或根据《专项计划标准条款》任命的作为计划管理人的继任机构。
不动产项目/目标不动产项目	指	指基金根据《基金指引》通过资产支持专项计划持有的项目公司、不动产资产的合称。为免疑义，本基金首次发售时的目标不动产项目为通过“中金杭州安居保障性租赁住房不动产资产支持专项计划”持有的不动产项目。
项目公司	指	指直接拥有不动产资产合法、完整产权的法人实体。本基金首次发售时，项目公司为杭州安居明石住房租赁有限公司。
不动产资产/明石公寓项目	指	指位于同德路206号的明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），具体而言：编号为“浙(2024)杭州市不动产权第0484330号”的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物所有权及分摊土地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有该《不动产权证书》所应当享有的其他共有权利。

注：本财务顾问报告中除特别说明外，所有数值保留 2 位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符，均为四舍五入造成。

第一章 尽职调查情况描述

一、尽职调查的背景

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》等有关规定，“基金管理人可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查，必要时还可以聘请财务顾问开展尽职调查，但基金管理人与资产支持证券管理人依法应当承担的责任不因聘请财务顾问而免除。基金管理人或其关联方与原始权益人存在关联关系，或享有不动产项目权益时，应当聘请第三方财务顾问独立开展尽职调查，并出具财务顾问报告。”

中金公司受基金管理人聘请担任本基金的财务顾问，并根据中国证监会有关规定，对不动产项目、业务参与人开展了尽职调查工作，并向基金管理人出具本《财务顾问报告》。

二、尽职调查基准日

本项目的尽职调查工作于 2023 年 8 月启动，于 2026 年 1 月结束，财务顾问报告的基准日为 2025 年 12 月 31 日。除特殊说明以外，本报告数据截止日期与基准日保持一致。

三、尽职调查的对象

根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产信托投资基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《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）》《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》等有关规定及公司有关尽职调查工作指引等规范性文件的规定，尽职调查人员对不动产项目及原始权益人、运营管理机构、基金托管人及专项计划托管人，以及对交易有重大影响的其他交易相关方进行了尽职调查。

四、尽职调查的方法

本次尽职调查采用了包括但不限于如下方法进行:

1、查阅重要参与方的相关文件、文档及数据资料;

2、对重要参与方的核心部门主要负责人进行访谈;

3、列席相关方案讨论论证会;

4、查阅不动产项目相关文件、文档及数据资料;

5、对不动产项目进行现场实地调查。

五、尽职调查的程序

本次尽职调查按照如下程序进行:

1、收集、查阅、汇总、分析重要参与方提供的相关资料;

2、对重要参与方以及标的不动产项目进行查阅、访谈、列席会议以及实地调查;

3、查阅、分析评估公司、律师、会计师事务所等中介机构工作文件;

4、对尽职调查中涉及的问题进行讨论;

5、整理尽职调查工作底稿;

6、撰写财务顾问报告。

六、尽职调查的内容

（一）对业务参与人的尽职调查

1、原始权益人情况，包括以下内容:

（1） 原始权益人的设立、存续情况; 股权结构、控股股东和实际控制人情况; 组织架构、治理结构及内部控制情况;

（2） 是否对不动产项目享有完全所有权或经营权利，且上述权利是否存在重大经济或法律纠纷; 对不动产项目的转让是否获得了合法有效的授权; 不动产基金是否可以合法取得不动产项目的所有权或经营权利;

（3） 原始权益人近三年审计报告;

（4） 对不动产项目的转让是否获得了外部有权机构审批;

（5） 公司资信水平; 商业信用情况; 公司主体评级情况（如有）; 最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录; 是否存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形;

2、不动产运营管理机构情况，包括以下内容:

（1） 运营管理机构的设立、存续和历史沿革情况; 股权结构及治理结构; 持续经营能力;

（2） 不动产运营管理资质（如有）; 同类型不动产项目运营管理经验; 主要负责人员在不动产项目运营或投资管理领域的经验情况、其他专业人员配备情况;

（3） 不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度;

（4） 内部组织架构情况、内部控制的监督和评价制度的有效性;

（5） 管理人员任职情况、管理人员专业能力和资信状况、公司员工结构分布和变化趋势;

（6） 公司近三年审计报告、主要财务指标分析;

（7） 运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务的，是否采取了避免可能出现的利益冲突的措施;

（8） 公司资信水平。最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录。

3、基金托管人和专项计划托管人情况，包括以下内容:

尽职调查的内容包括基金托管人、计划托管人的基本情况、业务资质和资信状况等。

（二）对不动产项目的尽职调查

1. 项目公司设立时的政府批准文件（如有）、营业执照、公司章程、评估报告（如有）、审计报告（如有）、验资报告（如有）、工商登记文件等资料，核查项目公司的设立程序、工商注册登记的合法性、真实性以及相关历史沿革情况 。

2. 核查项目公司股东人数、住所、出资比例等是否符合法律、法规及其他有关规定; 核查股东是否合法拥有出资资产的权属，资产权属是否存在纠纷或潜在纠纷，以及有关股东投入资产的计量属性; 核查项目公司重大股权变动的合法合规性情况 。

3. 调查项目公司设立后发生过对投资者作出投资决策具有重大影响的重组事项情况，包括但不限于: 取得相关有权机构决策或审批文件、审计报告（如有）、评估报告（如有）、中介机构专业意见（如有）、债权人同意债务转移的相关文件

（如涉及）、重组相关的对价支付凭证和资产过户文件等资料，调查项目公司重组动机、内容、程序和完成情况。

4. 查阅项目公司的公司章程，调查公司章程是否符合《公司法》等法律法规及中国证监会的有关规定；核查根据公司章程规定的有权机构授权情况是否符合规定；了解项目公司的内部组织架构；根据公司章程，结合项目公司组织架构，核查项目公司组织机构是否健全、清晰。

5. 调查项目公司是否按期缴纳相关税、费及合同履约情况，关注项目公司是否存在重大违法、违规或不诚信行为，核查项目公司是否被认定为失信被执行人、是否受到过行政处罚以及相应的整改情况，评价项目公司经营的合法合规性以及商业信用情况。

6. 调查项目公司所属行业情况及竞争状况，包括以下内容：

（1）根据项目公司的主营业务，确定项目公司所属行业，通过收集行业主管部门制定的发展规划、行业管理方面的法律法规及规范性文件，了解行业监管体制和政策趋势；

（2）了解项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况，判断行业的发展前景及行业发展的有利和不利因素；了解行业内主要企业及其市场份额情况，调查竞争对手情况；

（3）调查项目公司所处行业的技术水平及技术特点，分析行业的周期性、区域性或季节性特征，了解项目公司所属行业特有的经营模式，调查行业可比企业采用的主要商业模式、销售模式、盈利模式，对照项目公司所采用的模式，判断其主要风险及对未来的影响。

7. 调查项目公司经营模式，包括但不限于主营业务概况、业务开展的时间、盈利模式、盈利和现金流的稳定性及持续性；了解不动产资产现金流的回收流程以及管理系统等；获取已签署正在履行期内及拟签署的相关重要合同；包括但不限于租赁合同、特许经营权协议、物业管理合同、运营管理协议等。

8. 调查项目公司同业竞争与关联交易情况，包括以下内容：

（1）调查原始权益人、不动产运营管理机构的实际业务范围、业务开展情况、是否向其他机构提供不动产项目运营管理服务、运营管理或自持的其他不动

产项目与本不动产项目的可替代性等情况；判断上述参与机构相关业务是否与项目公司存在同业竞争，如存在同业竞争，是否采用充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突；调查原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况，对不动产项目和原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的区域分布、盈利能力等情况进行比较；

（2）调查项目公司与原始权益人及其控股股东、实际控制人之间是否涉及关联交易情况；调查项目公司关联交易是否符合相关法律法规的规定及公司内部管理控制要求；定价依据是否充分，定价是否公允，与市场交易价格或独立第三方价格是否有较大差异及其原因；不动产资产现金流来源于关联方的比例，是否影响不动产项目的市场化运营。

9. 调查项目公司的可以反映不动产项目历史财务表现的近三年及一期财务报告及审计报告；对于无法提供上述材料的，调查最近一年及一期的财务报告及审计报告；仍无法提供的，应调查基于过往运营经验和合理假设编制的一年及一期经审计的备考财务报表。包括以下内容：

（1）审计报告是否经符合规定的会计师事务所审计；备考财务报表（如有）是否经会计师事务所审计；

（2）会计师事务所对审计报告出具非标准无保留意见的，应当查阅法律法规及公司章程规定的有权机构对相关事项处理情况的说明，以及会计师事务所及注册会计师的补充意见，并充分揭示非标准无保留意见审计报告涉及事项对项目公司未来经营的影响；

（3）分析报告期内各期营业收入与营业成本的构成及比例，分析营业收入、营业成本、毛利率的增减变动情况及原因；各期主要费用（含研发）及其占营业收入的比重和变化情况；各期重大投资收益和计入当期损益的政府补助情况，包含但不限于政府补助的金额和占比等；各期末主要资产情况及重大变动分析；各期末主要负债情况，重点关注对外借款情况，及不动产基金成立后保留对外借款相关情况（如适用），有逾期未偿还债项的，应当说明其金额、未按期偿还的原因等；

（4）结合项目公司的行业属性、经营风险、诚信情况等，确定需要重点调查的财务报表项目，查阅会计报表附注及管理层关于重要报表项目的说明，分析

判断其合理性；对于存在合理怀疑的财务报表项目，进行审慎调查。对于报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产，调查其主要权属证明文件，分析其受限情况；

（5）调查项目公司可能影响投资者理解公司财务状况、经营业绩和现金流量情况的信息，并加以必要的说明；通过查阅会计报表附注等手段，调查项目公司的资产负债表日后事项、或有事项及其他重要事项，包括对项目公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的诉讼或仲裁、担保等事项；核查担保余额占项目公司报告期末合并口径净资产比重 10%以上且不在项目公司合并范围内的被担保人的诚信情况和财务状况，关注代偿风险；调查项目公司截至报告期末的资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排以及除此以外的其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况。

10. 项目公司纳入不动产基金后，项目公司人员、财务、运营等存在变化情况的，应对相关安排进行调查，评估相关安排能否满足不动产基金正常运作需要；存在重组情况的，应调查已完成事宜的情况、未完成事宜的情况及其原因、后续重组工作的具体安排及预期重组完成的时间。

11. 调查不动产资产安全性及投资价值，包括以下内容：

（1）不动产资产账面价值和评估价值情况及账面价值与评估价值差异情况；法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况；已经担保的债务总余额以及抵押、质押顺序；担保物的评估、登记、保管情况，并了解担保物的抵押、权利质押登记的可操作性等情况；

（2）不动产资产履行规划、用地、环评等审批、核准、备案、登记的手续情况及取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备情况；特许经营等经营许可或其他经营资质的期限情况；工程建设质量及安全标准是否符合相关要求的情况；竣工验收情况、安全生产、环境保护及是否符合城市规划要求的情况；是否存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况；

（3）不动产资产用地性质、所处区位和建设规划；不动产资产使用状况；保险购买、承保范围和保险金额情况；不动产资产各项设施设备现状；不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等；

（4）不动产资产所处的行业、区位情况以及宏观经济情况等对不动产资产现金流稳定性的影响；不动产资产所处区域宏观经济历史和趋势分析；不动产资产运营相关的客群分析；区域经济发展对不动产资产运营的影响分析；区域内现有在运营和未来三年已规划可比竞品分析等。

12. 调查不动产资产现金流的真实性，包括：不动产资产现金流的产生是否基于真实、合法的经营活动；形成不动产资产的法律协议或文件（如有）是否合法、有效；价格或收费标准是否符合相关规定。

13. 调查不动产资产现金流的实际情况，包括：

（1）核查项目运营是否满三年并对不动产资产的现金流构成以及历史现金流情况（原则上为最近三年的历史现金流情况，含资产收益、盈利、经营性净现金流情况）、波动情况及波动原因进行调查，分析现金流的独立性、稳定性；

（2）不动产资产的现金流来源是否具备合理的分散度，是否主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入；结合不动产资产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等因素，对现金流提供方的集中度风险进行分析。

14. 调查不动产资产现金流的预测情况，包括：

（1）结合可供分配金额测算报告及估值报告，预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入、成本支出项目预测参数的设置依据及合理性；

（2）预测和分析不动产资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数的设置依据及其合理性和充分性。

15. 调查不动产资产中的重要现金流提供方，包括：

（1）主营业务、经营情况、财务情况、公司主体评级情况（如有）、与原始权益人的关联关系及过往业务合作情况以及债务人历史偿付情况（如有）；

（2）重要现金流提供方最近三年内是否存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉及金融严重失信人的情形，核查是否影响重要现金流提供方的履约能力。

按照穿透原则界定实际的现金流来源及提供方；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。

七、尽职调查主要结论

本财务顾问报告基于如下假设：相关业务参与人所提供的资料、口头介绍及其他相关事实信息均是真实、准确和完整的，并且未隐瞒与此次尽职调查相关的其他重要文件和事实信息；相关业务参与人所提供的尽职调查文件上的签字和盖章均是真实的；且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出；相关业务参与人所提供的有关副本材料或复印件（包括但不限于电子扫描件）与正本材料和原件是一致的；相关业务参与人的所有审批、登记和注册文件及其它公开信息均是真实、准确、完整的；对于对本财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估、技术等专业知识来识别的事实，主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、税务顾问及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

中金公司作为财务顾问对业务参与人与不动产项目勤勉尽责地进行了充分的尽职调查，同时基于业务参与人在交易文件、主要业务参与人出具的《承诺函》中的陈述与保证、法律顾问出具的法律意见书、经会计师事务所审计的审计报告和审阅的基金可供分配金额测算报告、评估机构出具的评估报告，财务顾问认为截至报告基准日：本项目业务参与人和不动产项目符合《证券法》《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（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》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《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）》等法律法规的规定，满足公开发行不动产基金的要求。

第二章 对业务参与人的尽职调查

一、对原始权益人的尽职调查

（一）设立、存续及历史沿革情况

不动产项目原始权益人为杭州市安居宁巢投资有限公司(简称“宁巢投资”),于 2024 年 1 月 3 日正式成立，主要从事保障性住房投资、融资、开发建设和运营管理，以及存量资产的整合及盘活。

截至 2025 年末，宁巢投资基本情况如下:

表 2-1-1：原始权益人基本情况

事项	内容
公司名称	杭州市安居宁巢投资有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
法定代表人	吴熠钧
统一社会信用代码	91330102MAD9Y1A009
注册资本	300,000.00 万元人民币
成立日期	2024-01-03
注册地址	浙江省杭州市上城区元帅庙后 88-1 号 435 室
经营范围	许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建设工程设计；住宅室内装饰装修(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。一般项目：以自有资金从事投资活动；本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；工程管理服务；物业管理；房地产经纪；住房租赁；非居住房地产租赁(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)。

宁巢投资是由杭州市安居集团有限公司出资设立的有限责任公司。公司成立时注册资本为 300,000 万元，均由宁巢投资控股股东杭州安居集团实缴出资，处于存续状态。2024 年 12 月，宁巢投资法定代表人由吴晓强变更为吴熠钧。

（二）股权结构、控股股东和实际控制人情况

1、股权结构

截至本报告出具日，宁巢投资的股权结构如下:

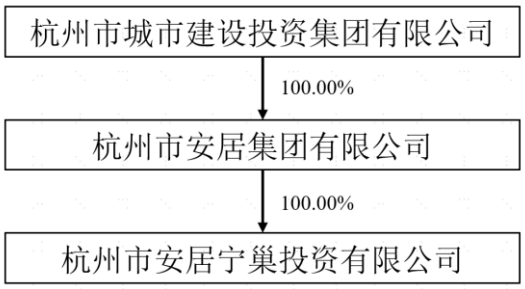


图 2-1-1：宁巢投资股权结构

2、控股股东和实际控制人情况

截至本报告出具日，原始权益人为国有控股企业，控股股东为杭州市安居集团有限公司（以下简称“杭州安居集团”），实际控制人为杭州市人民政府。控股股东杭州市安居集团有限公司具体情况介绍如下：

（1）控股股东基本情况

原始权益人控股股东为杭州市安居集团有限公司，于 2022 年 12 月 5 日正式成立，主要从事各类保障性住房投建运营、相关产业投资及资产经营等。

截至 2025 年末，杭州安居集团基本情况如下：

表 2-1-2：杭州安居集团概况

公司名称	杭州市安居集团有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
统一社会信用代码	91330100MAC4EB2YX1
成立日期	2022 年 12 月 5 日
法定代表人	谢小敏
注册资本	1,000,000 万元人民币
注册地址	浙江省杭州市拱墅区云阳大厦 2 幢 10 层
经营范围	许可项目：房地产开发经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：住房租赁；物业管理；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

（2）设立、存续及历史沿革

1）设立情况

2022 年 12 月 5 日，为贯彻落实杭州市委市政府《关于市属国有企业深化改革优化布局的方案》精神，加快推进国有资本布局优化和结构调整，经杭州市人民政府国有资产监督管理委员会《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意组建杭州市杭州安居集团有限公司的批复》（杭国资改〔2023〕18 号）文件批准，杭州市安居集团有限公司采取新设方式组建，由杭州市城市建设投资集团有限公司 100%持股。

杭州安居集团设立时的注册资本为人民币 5,001 万元。

2）历史沿革情况

杭州安居集团历史沿革事件主要如下:

表 2-1-3：杭州安居集团历史沿革信息

序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	2022 年 12 月	法定代表人变更	法定代表人由牛国光变更为郑国良
2	2023 年 3 月	注册地址、登记机关、管辖单位变更	注册地址由浙江省杭州市西湖区和景商务中心 3 幢 101 室变更为浙江省杭州市拱墅区云阳大厦 2 幢 10 层；登记机关由杭州市市场监督管理局变更为杭州市拱墅区市场监督管理局；管辖单位由西湖区古荡市场监管所变更为拱墅区东新市场监管所
3	2023 年 5 月	增加注册资本	注册资本由 5,001 万元人民币增加至 1,000,000 万元人民币
4	2023 年 6 月	经营范围变更	变更前经营范围：许可项目:房地产开发经营（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准）。一般项目:住房租赁物业管理（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）。 变更后经营范围：许可项目:房地产开发经营（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准）。一般项目:住房租赁

			物业管理非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）。
5	2024 年 11 月	法定代表人变更	法定代表人由郑国良变更为谢小敏
6	2025 年 11 月	注册地址变更	注册地址由浙江省杭州市拱墅区云阳大厦 2 幢 10 层变更为浙江省杭州市拱墅区云阳大厦 1 幢 801 室

（3）股权结构

截至报告出具之日，杭州安居集团股权结构如下图所示:

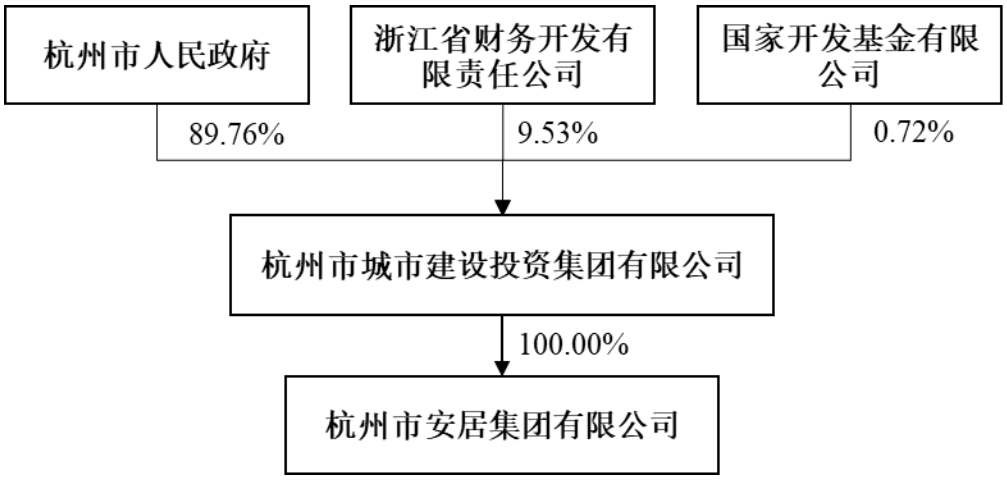


图 2-1-2：杭州安居集团股权结构图

杭州市城市建设投资集团有限公司持有杭州安居集团 100%的股权，是公司的控股股东；杭州安居集团实际控制人为杭州市人民政府。

杭州市城市建设投资集团有限公司成立于 2003 年 8 月 8 日，注册资本 300 亿元，主营业务：经营市政府授权的国有资产，经营范围基本涵盖城市建设领域全产业链，所属企业涉及公共交通、城市供排水、供气、垃圾处理、热电联产、房地产开发、市政工程、建筑工程等行业。

（4）组织架构及内部治理机制情况

杭州安居集团按照《公司法》等有关法律法规的规定，建立了完善的法人治理结构及有关生产经营管理机构，建立起办公室、财务管理部、资产管理部、工程管理部、投资发展部等部门架构，具体组织结构见下图。

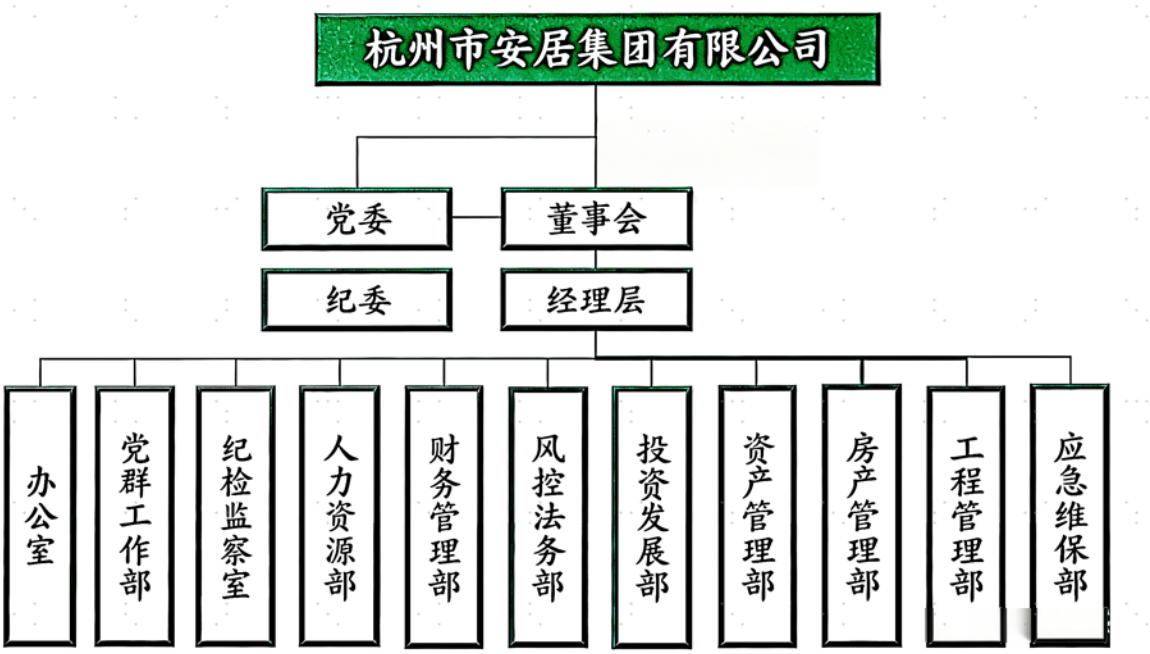


图 2-1-3：杭州安居集团组织结构

（5）行业地位

杭州安居集团是杭州市级核心的保障性住房投资建设运营主体，是杭州市完善以公共租赁房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系的重要平台，主要从事各类保障性住房投建运营、相关产业投资及资产经营等。

（6）资信水平、商业信用、主体评级情况

杭州安居集团信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经核查，杭州安居集团不存在不良或关注类未结清贷款业务。

根据上海新世纪资信评估投资服务有限公司于 2025 年 7 月 21 日出具的《杭州市安居集团有限公司信用评级报告》，杭州安居集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

（三）组织架构、治理结构和内部控制情况

1、组织架构

截至本报告出具日，宁巢投资组织架构如下图所示：

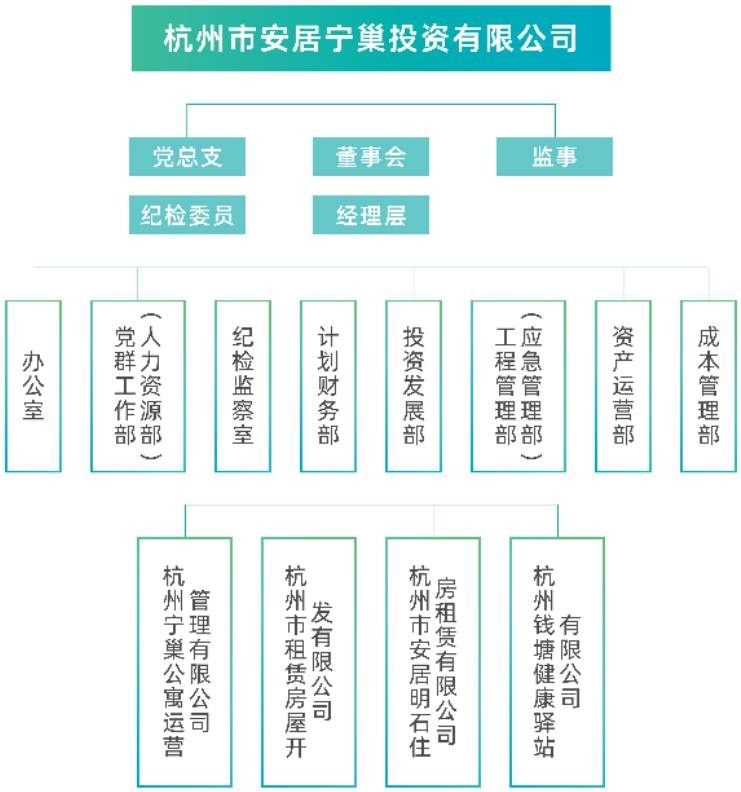


图 2-1-4：宁巢投资组织架构图

宁巢投资按照《公司法》等有关法律法规的规定，建立了完善的法人治理结构及有关生产经营管理机构，建立起办公室、党群工作部（人力资源部）、纪检监察室、计划财务部、投资发展部、工程管理部（应急管理部）、资产运营部和成本管理部等重要职能部门。

2、治理结构

宁巢投资是依照《公司法》及其他有关法律、法规组建的有限责任公司，具有独立的企业法人资格，是实行自主经营、独立核算、自负盈亏、自我发展、自我约束的经济实体。

宁巢投资主要治理结构情况如下：

（1）股东

公司由 1 个股东杭州市安居集团有限公司投资，持股 100%。认缴出资 30 亿元，占注册资本的 100%。股东享有《公司法》《企业国有资产法》等有关法律法规规定的股东权利，行使下列职权:

1）委派和更换董事决定董事的报酬事项;

2）审议批准董事会的报告;

3）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

4）对公司增加或者减少注册资本作出决定;

5）对发行公司债券作出决定;

6）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式 作出决定;

7）对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定;

8）对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决定;

9）修改公司章程。

（2）董事会

公司设董事会，其成员为 4 人, 由非职工代表担任经股东委派产生。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，任期不得超过董事任期，但连选可以连任。

董事会对股东会负责，依法行使《公司法》第六十七条规定的第 1 至第 10 项职权，还有职权为: 选举和更换董事长。

董事每届任期 3 年，董事任期届满，连选可以连任。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞任导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。

董事辞任的，应当以书面形式通知公司，公司收到通知之日辞任生效，但存在前款规定情形的，董事应当继续履行职务。

股东会可以决议解任董事，决议作出之日解任生效。无正当理由，在任期届满前解任董事的，该董事可以要求公司予以赔偿。

董事会以召开董事会会议的方式议事，董事因事不能参加，可以书面委托他人参加。董事会会议应当有过半数的董事出席方可举行。

董事会的表决程序

1）会议通知

召开董事会会议，应当于会议召开 10 日前通知全体董事。

2）会议主持

董事会会议由董事长召集和主持;董事长不能履行职务或者不履行职务的，由过半数的董事共同推举一名董事召集和主持。

3）会议表决

董事会决议的表决，应当一人一票。董事会作出决议，应当经全体董事的过半数通过。

4）会议记录

董事会应当对所议事项的决定作成会议记录，出席会议的董事应当在会议记录上签名。

（3）监事

公司不设监事会，设监事 1 人，经股东委派产生。

董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事任期每届为三年，监事任期届满，经继续委派可以连任。监事任期届满未及时改选，或者监事在任期内辞任的，在改选出的监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。

监事对股东负责，依法行使《公司法》第七十八条规定的第 1 至第 6 项职权。（公司股东可约定增加其他职权）

监事可以要求董事、高级管理人员提交执行职务的报告

（4）经理

公司设经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责，行使下列职权:

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议;

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案;

3）拟订公司内部管理机构设置方案;

4）拟订公司的基本管理制度;

5）制定公司的具体规章;

6）提请聘任或者解聘公司则务负责人;

7）决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员;

8）董事会授予的其他职权，经理列席董事会会议。

3、内部控制情况

宁巢投资制订的各项内部控制制度健全、有效，执行情况良好，近年来，宁巢投资未发生重大内控事故。

财务顾问认为，经核查宁巢投资现行有效的公司章程，宁巢投资已按照《公司法》等相关法律法规，建立法人治理结构。经审阅宁巢投资提供的与其内部控制制度相关的《杭州市安居宁巢投资有限公司资金支出审批管理制度（修订）》《杭州市安居宁巢投资有限公司资金管理办法》《杭州市安居宁巢投资有限公司全面预算管理制度》《杭州市安居宁巢投资有限公司招标采购管理实施办法（修订）》《杭州市安居宁巢投资有限公司保障性租赁住房 REIT 净回收资金管理与使用制度》《杭州市安居宁巢投资有限公司投资管理办法（修订版）》《杭州市安居宁巢投资有限公司“三重一大”决策事项实施办法》《杭州市安居宁巢投资有限公司董事会议事规则》《杭州市安居宁巢投资有限公司经营班子会议事规则》《中共杭州市安居宁巢投资有限公司支部委员会议事规则（修订）》等制度材料，宁巢投资已建立行政综合类、人力资源管理类、财务管理类、经营管理类、党工团委类等内部控制制度，宁巢投资内部控制制度健全，不存在影响宁巢投资持续经营的法律障碍。

（四）原始权益人享有不动产项目完全所有权的情况

截至本报告出具日，宁巢投资持有明石公司 100%股权，明石公司依法完全直接持有不动产项目所有权，宁巢投资依法合规间接拥有不动产项目所有权。不动产项目不存在权属方面的重大经济或法律纠纷。

根据编号为浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》，明石公寓项目权利人为明石公司，共有情况为单独所有，权利类型为国有建设用地使用权/房屋（构筑物）所有权，权利性质为出让/人才专项租赁住房，用途为城镇住宅用地/住宅，证载土地使用权面积（分摊土地面积）为 10,669.5 ㎡，证载房屋建筑面积为 87,535.54 ㎡，其中，住宅面积为 82,164.41 ㎡，对应国有建设用地使用权使用期限为 2018 年 5 月 22 日起 2088 年 5 月 21 日止；配套公建建筑面积 5,371.13 ㎡，土地用途为商服用地，使用期限至 2058 年 5 月 21 日止。另有附记载明，宗地内未作分摊的土地使用权 属全体业主共用。

根据杭州市规资局出具的《杭州市不动产登记信息查询记录》及《关于市安居集团开展基础设施 REITs 申报发行相关事项的复函》，明石公司作为不动产项目的权利人，享有权证号为浙（2022）杭州市不动产权第 0193128、0193129、0193130、0193131 号的不动产对应房屋建筑物及相应分摊土地面积的共有权利，具体包括：1）物业经营用房，对应权证号为 0193131 和 0193128，建筑面积分别为 48.41 ㎡和 332.22 ㎡，合计房屋建面共计 380.63 ㎡；分摊土地使用权面积分别为 5.5 ㎡和 37.7 ㎡，合计分摊土地使用权面积 43.2 ㎡；2）物业办公用房，对应权证号为 0193129 和 0193130，建筑面积分别为 175.59 ㎡和 128.85 ㎡，合计房屋建面共计 304.44 ㎡；分摊土地使用权面积分别为 19.9 ㎡和 16.0 ㎡，合计分摊土地使用权面积 35.9 ㎡。

除明石公司外，明石公司项目宗地范围内还有其他业主持有地上部分资产产权，具体情况如下：

租赁房公司、杭州市上城区人民政府笕桥街道办事处（下称“笕桥街道办事处”）于 2021 年 8 月签订了社区配套用房移交协议，明确明石公寓项目所建设的社区用房和养老用房产权归所在地街道，使用权归所在地社区。为进一步明确明石公寓项目宗地范围内房屋建筑物的相关产权事宜，租赁房公司、笕桥街道办事

处、明石公司签署了《关于明石公寓项目相关事宜的协议》，明确明石公寓项目地上资产中除社区用房和养老用房不动产权之外的属于业主的相关权利，均划转给明石公司。同时，租赁房公司、明石公司明确，社区用房和养老用房的不动产权的所有权人及使用权人可以为占有、使用、管理、维护社区养老用房之目的，使用明石公寓项目中的公共设施及公共场所，明石公司将为其提供合理的便利及协助。根据上述协议，明石公司取得明石公寓项目地上资产中除社区用房和养老用房不动产权之外的属于业主的相关权利 。

综上，不动产项目明石公寓项目的资产范围为：编号为浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物所有权及分摊土地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有该《不动产权证书》所享有的上述其他共有权利。

经管理人及法律顾问核查明石公寓项目的《不动产权证书》等资料，并根据管理人及法律顾问于 2026 年 1 月 26 日至杭州市规资局就明石公寓项目浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号不动产查询的《杭州市不动产登记信息查询记录》以及于 2026 年 1 月 26 日至杭州市规资局就明石公寓项目物业办公用房以及物业经营用房查询的《杭州市不动产登记信息查询记录》，管理人及法律顾问认为，截至前述查询日期，明石公司持有的明石公寓项目项下编号为“浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号”《不动产权证书》房屋所有权及其占用范围内的土地使用权及其享有的共有权利真实、合法、有效，系明石公司的合法财产。不动产项目权属清晰，资产范围明确。

1、总体情况

不动产项目的房屋所有权及土地使用权具体见下表所示：

表 明石公寓项目土地使用权情况

序号	国有土地/集体土地	产权证书编号	权利人名称	坐落位置	宗地用途	土地面积	使用年限	土地取得方式	土地出让（转让）方
	国有土地	浙（2024）杭州市不动产权第0484330号	杭州安居明石住房租赁有限公司	同德路206号	城镇住宅用地	10669.5平方米	国有建设用地使用权2018年5月22日起2088年5月21日止（总建筑面积为87,535.54平方米，其中住宅面积82,164.41平方米,另有配套公建建筑面积5,371.13平方米，房屋用途为非住宅，房属性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至2058年5月21日）	招拍挂	中华人民共和国浙江省杭州市国土资源局

表 明石公寓项目房屋所有权情况

序号	资产名称	产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积
	同德路206号（宁巢明石公寓）	浙（2024）杭州市不动产权第0484330号	杭州安居明石住房租赁有限公司	同德路206号	住宅（总建筑面积为87,535.54平方米，其中住宅面积82,164.41平方米,另有配套公建建筑面积5,371.13平方米，房屋用途为非住宅，房属性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至2058年5月21日）	87,535.54m^2

2、土地使用手续办理情况

表 土地使用权有关手续办理情况汇总表

子项目	项目公司	所在地区（省市县）	土地取得方式	市（县）人民政府出具无异议函情况	自然资源部门出具无异议函情况	原土地使用合同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）出具无异议函情况
明石公寓项目	杭州安居明石住房租赁有限公司（重组前为杭州市租赁房屋开发有限公司）	浙江省杭州市	招拍挂	2024年7月20日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第B20240799号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司；原则同意明石公寓项目以100%股权转让方式发行不动产REITs。	2024年5月17日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行不动产REITs相关事项的复函》，对租赁房公司将底层资产划转至明石公司无异议，对明石公寓项目以100%股权转让方式发行不动产REITs无异议。	

3、具体情况说明

2017年9月6日，项目土地取得《关于彭埠单元R21-20（2）地块项目建设用地的预审意见》。

2017年9月14日，项目土地取得《纳入政府土地储备审批单》。

2017年11月3日，杭州市国土资源局与杭州市城东新城建设投资有限公司签订《国有建设用地使用权出让合同》。杭州市国土资源局将项目地块出让给杭州市城东新城建设投资有限公司。

2017年11月14日，杭州市国土资源局、杭州市城东新城建设投资有限公司、杭州市租赁房屋开发有限公司、杭州市租赁房屋开发有限公司签订《3301002017A21113号<杭州市国有建设用地使用权出让合同>补充协议》，约定《出让合同》的受让方由杭州市城东新城建设投资有限公司调整为杭州市租赁房屋开发有限公司，同时《出让合同》规定的杭州市城东新城建设投资有限公司的一切权利和义务一并转移给杭州市租赁房屋开发有限公司。

2018 年 1 月 3 日，该项目用地获得《建设用地批准书》。后就该项目土地办理浙（2018）杭州市不动产权第 0182261 号《不动产权证书》。

综上，项目公司取得明石公寓项目土地使用权的过程合法、有效。

（五）原始权益人针对本次发行的内部授权情况

2023 年 7 月 24 日，城投集团作出 2023 年第 22 次董事会决议，同意启动保障性租赁住房 REITs 项目，以杭州安居集团下属符合监管要求的全资子公司作为原始权益人，宁巢明石公寓项目为首发资产，宁巢运营为运营管理机构，申报发行保障性租赁住房 REITs。

2024 年 2 月 22 日，城投集团作出 2024 年第 6 次董事会决议，同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由杭州安居集团下属全资子公司宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）作为底层资产，以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报发行工作。

2024 年 1 月 25 日，杭州安居集团作出《关于同意保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案的董事会决议》（杭安居董〔2024〕12 号），原则同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）作为底层资产，以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报发行工作。

杭州安居集团股东已作出《股东决定》，原则同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报、发行工作。

2024 年 3 月 22 日，宁巢投资作出《关于同意杭州市安居集团有限公司保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案的董事会决议》（杭安宁投董〔2024〕11 号），同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报发行工作。

宁巢投资股东已作出《股东决定书》，同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资

产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报发行工作。

综上所述，财务顾问及法律顾问认为，原始权益人就项目公司所持股权直接或间接转让给基于公募 REITs 需要设立的特殊目的载体履行了必要的内部决策程序。

（六）原始权益人针对本次发行的外部审批情况

1）根据杭州城投集团《系统企业国有资产交易监督管理办法（修订）》（杭城投发〔2020〕68 号）第九条“产权转让的审批权限”:（三）集团系统企业之间因实施内部重组整合进行非公开协议转让的，该产权转让行为需报集团公司董事会决策批准;（四）除本条第（三）项外的其他非公开协议方式转让产权的，经履行相应决策程序后，报市国资委审批。

2）明石公司的股权系国有产权。根据《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39 号）的规定，国家出资企业及其子企业通过发行基础设施 REITs 盘活存量资产，应当做好可行性分析，合理确定交易价格，对后续运营管理责任和风险防范作出安排，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准。

3）根据《958 号文》，第一，土地使用依法合规。……如项目以协议出让方式取得土地使用权，原土地出让合同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议；如项目以招拍挂出让或二级市场交易方式取得土地使用权，应说明取得土地使用权的具体方式、出让（转让）方、取得时间及相关前置审批事项。第二，基础设施项目具有可转让性。如相关规定或协议对项目公司名下的土地使用权、项目公司股权、特许经营权、经营收益权、建筑物及构筑物转让或相关资产处置存在任何限定条件、特殊规定约定的，相关有权部门或协议签署机构应对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议，确保项目转让符合相关要求或相关限定具备解除条件。

2024 年 5 月 21 日，杭州市国资委以《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会公文处理简复单》（市国资委简复[2024]第 20 号），原则同意杭州安居集团下属全资子公司宁巢投资作为原始权益人，以明石公寓项目地上资产（包括租赁住

房及配套商业）为底层资产，申报发行基础设施公募 REITs；同意租赁房公司以 2023 年 12 月 31 日为基准日将持有的明石公寓项目地上资产以及与其相关债权、负债，按照经审计的账面价值划转至明石公司。与上述资产相关的劳动力一并转移；同意宁巢投资将持有的明石公司 100%股权以非公开协议转让的方式转让至基于本次基础设施 REITs 发行而设立的资产支持专项计划，转让价格不低于经备案的资产评估值。宁巢投资及关联方合计持有的基金份额应达到对 REITs 基金实施并表管理。

2024 年 5 月 17 日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，确认对租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司无异议，对明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

2024 年 7 月 20 日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第 B20240799 号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司；原则同意明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs。

综上所述，财务顾问和法律顾问认为，宁巢投资向基于公募 REITs 需要设立的特殊目的载体转让明石公司 100%股权事项已取得杭州市规资局、杭州市国资委及杭州市人民政府的批复同意，履行了相应的国有资产转让手续。原始权益人根据相关批复开展的股权转让行为合法有效。

（七）主营业务与持续经营能力

1、主营业务情况

宁巢投资主营业务收入主要来源于保障房租赁及物业配套服务和管理服务费等。为积极响应国家和省市关于培育和发展住房租赁市场的需求，大力探索租赁业务，杭州市属国有企业首个租赁住房运营服务品牌“宁巢”诞生。作为杭州安居集团下属全资子公司，宁巢投资不仅承袭了原宁巢“生活·理想·家”的品牌理念，更赋予了其新的使命与愿景。

宁巢投资精准实施“市场+保障”双轮的战略定位，以保障性租赁住房为核心业务，深耕租赁住房的精细化运营管理，积极探索并实践“多元化布局、标准化交付、专业化运营、产业化发展、数智化服务”五位一体的创新发展模式，致

力于打造领先的租赁住房投资、建设、运营平台，助力租赁住房行业高质量、可持续发展。

在 URI 城市租赁协会统计的 2025 年中国住房租赁国有企业品牌力 TOP50 排行榜中，“安居宁巢”荣获第 3 名，较上年度大幅提升 15 位，体现了市场与行业对“安居宁巢”品牌价值的高度认可。

2025 年度，宁巢投资主营业务收入、成本、毛利率情况如下:

表 2-1-6：2025 年度宁巢投资主营业务收入、成本、毛利率情况

主要业务板块	营业收入（万元）	营业成本（万元）	毛利率（%）	收入占比（%）
租赁及物业配套服务	13,815.36	6,610.06	52.15	84.92
管理服务费	2,454.15	2,071.44	15.59	15.08
合计	**16,269.51**	**8,681.50**	**46.64**	**100.00**

2024 年度，宁巢投资主营业务收入、成本、毛利率情况如下:

表 2-1-7：2024 年度宁巢投资主营业务收入、成本、毛利率情况

主要业务板块	主营业务收入（万元）	主营业务成本（万元）	主营业务毛利率（%）	收入占比（%）
租赁及物业配套服务	8,689.16	8,299.90	4.48	85.53
管理服务费	1,470.61	1,398.39	4.91	14.47
合计	**10,159.77**	**9,698.30**	**4.54**	**100.00**

2024 年度和 2025 年度，宁巢投资主营业务收入为 10,159.77 万元和 16,269.51 万元，主营业务成本为 9,698.30 万元和 8,681.50 万元，主营业务毛利率为 4.54% 和 46.64%。宁巢投资的主营业务收入和成本的主要来源于租赁及物业配套服务板块。

2、持续经营能力分析

作为杭州市重要的保障房建设主体杭州安居集团的全资子公司，宁巢投资拥有丰富的财务资源、优质的实体资产以及与金融机构的良好合作关系，能够得到政府及其他各方的有力支持。

宁巢投资从最初的国有长租公寓品牌“宁巢”到如今打通租赁住房全产业链的“投-运-管-建-退”服务闭环，始终秉持“让城市更有温度，让幸福更有质感”的初心使命，聚焦保障性租赁住房核心业务，深耕租赁住房的精细化运营管理，致力于成为一个覆盖长三角乃至全国领先的租赁住房投资、建设、运营平台。截

至 2025 年末，宁巢投资体系内运营管理的租赁住房项目面积超 120 万平方米。2025 年末宁巢投资总资产规模 23.75 亿元，净资产规模 7.87 亿元，2025 年度宁巢投资营业收入 1.64 亿元，净利润 0.05 亿元，整体来看，宁巢投资运营情况及财务表现均较为良好。

杭州市区域经济快速增长，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部发展环境。未来随着杭州市“十五五”规划的不断推进，杭州市将进一步加大城市基础设施建设的投资力度，公司面临着良好的产业政策和投资环境，具有较强的持续经营能力。

（八）原始权益人财务情况

原始权益人于 2024 年 1 月 3 日正式成立，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对宁巢投资 2024、2025 年度的合并及母公司财务报告进行了审计，并分别出具了 CAC 审字[2025]0780 号、CAC 专字[2026]0793 号无保留意见的审计报告。本报告中引用的宁巢投资年度财务数据均来自当年度审计报告的期末数。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

表：宁巢投资 2024-2025 年度合并资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
流动资产:		
货币资金	1,551.99	7,385.98
应收账款	1,967.31	1,677.09
预付款项	295.71	83.18
其他应收款	29,440.11	1,925.35
存货	43,636.19	8,883.69
其他流动资产	2,942.50	731.21
流动资产合计	**79,833.80**	**20,686.50**
非流动资产:		
投资性房地产	106,185.60	108,224.35
固定资产	971.70	1,000.55
在建工程	-	-

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
使用权资产	37,744.99	7,376.05
无形资产	65.54	77.67
长期待摊费用	2,710.25	17.06
递延所得税资产	9,935.36	2,386.69
其他非流动资产	4.00	4.00
非流动资产合计	**157,617.44**	**119,086.38**
资产总计	**237,451.24**	**139,772.88**
流动负债:		
应付账款	3,247.20	3,632.18
预收款项	1,448.34	1,552.26
合同负债	127.67	185.37
应付职工薪酬	185.31	189.49
应交税费	711.26	1,302.47
其他应付款	79,258.76	81,483.54
一年内到期的非流动负债	5,660.01	2,092.55
其他流动负债	177.82	75.70
流动负债合计	**90,816.37**	**90,513.57**
非流动负债:		
长期借款	16,741.91	2,752.10
租赁负债	34,078.40	6,820.75
递延收益	7,751.16	3,735.13
递延所得税负债	9,378.86	1,844.01
非流动负债合计	**67,950.34**	**15,151.99**
负债合计	**158,766.71**	**105,665.56**
实收资本（或股本）	84,050.00	40,000.00
资本公积	16,319.70	16,319.70
未分配利润	-21,685.17	-22,212.37
归属于母公司所有者权益合计	**78,684.53**	**34,107.32**
所有者权益（或股东权益）合计	**78,684.53**	**34,107.32**
负债和所有者权益（或股东权益）总计	**237,451.24**	**139,772.88**

（2）合并利润表

表：宁巢投资 2024-2025 年度合并利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
一、营业收入	**16,387.02**	**10,243.61**
减：营业成本	8,681.50	9,697.39
税金及附加	502.02	550.62
销售费用	235.93	190.14
管理费用	3,084.84	1,852.65
财务费用	2,329.10	3,633.40
其中：利息费用	2,431.79	3,684.70
利息收入	136.03	90.97
加：其他收益	83.65	321.90
信用减值损失（损失以“-”号填列）	35.50	-119.05
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	6.25
资产处置收益（损失以“-”号填列）	61.95	449.33
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	**1,734.74**	**-5,022.15**
加：营业外收入	52.05	29.03
减：营业外支出	511.36	459.22
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	**1,275.43**	**-5,452.34**
减：所得税费用	748.23	-178.44
四、净利润（净亏损以"－"号填列）	**527.20**	**-5,273.91**
（一）按经营持续性分类		
1.持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	527.20	-5,273.91
2.终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-
（二）按所有权属分类	-	-
1.归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）	527.20	-5,273.91
2.少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	-	-
五、其他综合收益的税后净额	-	-
六、综合收益总额	**527.20**	**-5,273.91**
归属于母公司所有者的综合收益总额	527.20	-5,273.91
归属于少数股东的综合收益总额	-	-

（3）合并现金流量表

表：宁巢投资 2024-2025 年度合并现金流量表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
一、经营活动产生的现金流量:		
销售商品、提供劳务收到的现金	16,555.33	12,920.81
收到的税费返还	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	19,227.77	3,736.26
经营活动现金流入小计	**35,783.10**	**16,657.07**
购买商品、接受劳务支付的现金	38,100.68	13,007.55
支付给职工以及为职工支付的现金	3,287.83	2,244.90
支付的各项税费	2,007.22	1,085.41
支付的其他与经营活动有关的现金	2,855.01	5,127.14
经营活动现金流出小计	**46,250.74**	**21,465.00**
经营活动产生的现金流量净额	**-10,467.64**	**-4,807.93**
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金	-	-
取得投资收益收到的现金	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	84.91	1,676.21
投资活动现金流入小计	**84.91**	**1,676.21**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,891.95	845.52
投资所支付的现金	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	18,788.55
支付其他与投资活动有关的现金	27,813.08	0.45
投资活动现金流出小计	**30,705.02**	**19,634.52**
投资活动产生的现金流量净额	**-30,620.11**	**-17,958.31**
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资所收到的现金	44,050.00	40,000.00
取得借款收到的现金	13,989.80	3,352.10
收到其他与筹资活动有关的现金	-	89,160.00
筹资活动现金流入小计	**58,039.80**	**132,512.10**

项目	2025 年度	2024 年度
偿还债务支付的现金		54,660.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	227.97	626.07
支付其他与筹资活动有关的现金	22,538.51	49,333.41
筹资活动现金流出小计	**22,766.48**	**104,619.49**
筹资活动产生的现金流量净额	**35,273.33**	**27,892.62**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	**-5,814.42**	**5,126.38**
加：期初现金及现金等价物余额	7,333.79	2,207.42
六、期末现金及现金等价物余额	**1,519.37**	**7,333.79**

2、主要财务指标分析

表：宁巢投资主要财务指标

（亿元、%）	2025 年度/ 2025 年 12 月 31 日	2024 年度/ 2024 年 12 月 31 日
总资产	23.75	13.98
资产负债率	66.86	75.60
营业收入	1.64	1.02
营业毛利率	47.02	5.33
净利润	0.05	-0.53
经营活动产生的现金流量净额	-1.05	-0.48

（1）资产情况

表：宁巢投资 2024-2025 年末合并报表资产结构情况表

单位：万元，%

项目	2025 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产：				
货币资金	1,551.99	0.65	7,385.98	5.28
应收账款	1,967.31	0.83	1,677.09	1.20
预付款项	295.71	0.12	83.18	0.06
其他应收款	29,440.11	12.40	1,925.35	1.38
存货	43,636.19	18.38	8,883.69	6.36
其他流动资产	2,942.50	1.24	731.21	0.52
流动资产合计	**79,833.80**	**33.62**	**20,686.50**	**14.80**
非流动资产：				

项目	2025 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比
投资性房地产	106,185.60	44.72	108,224.35	77.43
固定资产	971.70	0.41	1,000.55	0.72
使用权资产	37,744.99	15.90	7,376.05	5.28
无形资产	65.54	0.03	77.67	0.06
长期待摊费用	2,710.25	1.14	17.06	0.01
递延所得税资产	9,935.36	4.18	2,386.69	1.71
其他非流动资产	4.00	0.00	4.00	0.00
非流动资产合计	**157,617.44**	**66.38**	**119,086.38**	**85.20**
资产总计	**237,451.24**	**100.00**	**139,772.88**	**100.00**

2024-2025 年末，宁巢投资资产主要由其他应收款、存货、投资性房地产和使用权资产构成。

2024-2025 年末，宁巢投资其他应收款分别为 1,925.35 万元和 29,440.11 万元，占总资产的比例为 1.38%和 12.40%，其他应收款以资金集中管理款和保证金为主，2025 年宁巢投资其他应收款较 2024 年增加 1429.08%，主要系杭州市城市建设投资集团有限公司资金集中管理款增加所致。

2024-2025 年末，宁巢投资存货为 8,883.69 万元和 43,636.19 万元，占总资产的比例为 6.36%和 18.38%，存货以开发成本为主，2025 年宁巢投资存货较 2024 年增加 391.19%，主要系宁巢投资在建的租赁住房项目开发成本增加所致。

2024-2025 年末，宁巢投资投资性房地产为 108,224.35 万元和 106,185.60 万元，占总资产的比例为 77.43%和 44.72%，投资性房地产主要为对外出租的保障性租赁住房，2025 年宁巢投资投资性房地产较 2024 年下降 1.88%，变动幅度较小。

2024-2025 年末，宁巢投资使用权资产为 7,376.05 万元和 37,744.99 万元，占总资产的比例为 5.28%和 15.90%，使用权资产主要由房屋、建筑物构成，2025 年宁巢投资使用权资产较 2024 年增加 411.72%，主要系宁巢投资整租模式下租入的租赁住房项目增加所致。。

（2）负债情况

表：宁巢投资 2024-2025 年末合并报表负债结构情况表

单位：万元，%

项目	2025 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债:				
应付账款	3,247.20	2.05	3,632.18	3.44
预收款项	1,448.34	0.91	1,552.26	1.47
合同负债	127.67	0.08	185.37	0.18
应付职工薪酬	185.31	0.12	189.49	0.18
应交税费	711.26	0.45	1,302.47	1.23
其他应付款	79,258.76	49.92	81,483.54	77.11
一年内到期的非流动负债	5,660.01	3.56	2,092.55	1.98
其他流动负债	177.82	0.11	75.70	0.07
流动负债合计	**90,816.37**	**57.20**	**90,513.57**	**85.66**
非流动负债:				
长期借款	16,741.91	10.54	2,752.10	2.60
租赁负债	34,078.40	21.46	6,820.75	6.46
递延收益	7,751.16	4.88	3,735.13	3.53
递延所得税负债	9,378.86	5.91	1,844.01	1.75
非流动负债合计	**67,950.34**	**42.80**	**15,151.99**	**14.34**
负债总计	**158,766.71**	**100.00**	**105,665.56**	**100.00**

2024-2025 年末，宁巢投资负债主要由其他应付款、长期借款和租赁负债构成。

2024-2025 年末，宁巢投资其他应付款为 81,483.54 万元和 79,258.76 万元，占总负债的比例为 77.11%和 49.92%，其他应付款主要由往来款及资金拆借款、土地整理费补偿款等构成。

2024-2025 年末，宁巢投资长期借款为 2,752.10 万元和 16,741.91 万元，占总负债的比例为 2.60%和 10.54%，长期借款主要为信用借款，2025 年宁巢投资长期借款主要系公司经营需要所新增的银行借款。

2024-2025 年末，宁巢投资租赁负债为 6,820.75 万元和 34,078.40 万元，占总负债的比例为 6.46%和 21.46%， 2025 年，宁巢投资租赁负债较 2024 年增长明显，主要系对外租赁房屋所形成的租赁付款额增加所致。

（3）收入利润水平

2024 年度和 2025 年度，宁巢投资主营业务收入为 10,159.77 万元和 16,269.51 万元，主营业务成本为 9,698.30 万元和 8,681.50 万元，主营业务毛利率为 4.54%和 46.64%，其中 2025 年度宁巢投资毛利率增幅较大，主要系当期平急两用项目确认的租赁收入较高所致。宁巢投资的主营业务收入和成本的主要来源于租赁及物业配套服务板块。

（4）偿债能力分析

表：报告期末宁巢投资偿债能力指标

项目	2025 年末	2024 年末
流动比率	0.88	0.23
速动比率	0.40	0.13
资产负债率	66.86%	75.60%

2024-2025 年末，原始权益人的流动比率分别为 0.23 和 0.88，速动比率分别为 0.13 和 0.40，随着原始权益人的业务经营，报告期内其流动比率和速动比率逐年提高，短期偿债能力有所增强。

2024-2025 年末，原始权益人资产负债率分别为 75.60%和 66.86%，呈现下降趋势，主要系股东注资所致，原始权益人资产负债结构进一步优化，长期偿债能力有所增强。结合前述业务情况及财务情况的分析，报告期内宁巢投资的资产负债结构在合理范围内变动，持续盈利能力稳定，具备持续经营能力。

3、债务及资本市场公开融资情况

截至 2025 年末，宁巢投资无公开市场融资经历。

截至 2025 年末，宁巢投资获得多家金融机构的授信总额共 10.82 亿元，其中已使用授信额度 1.67 亿元，未使用授信额度 9.15 亿元。

截至 2025 年末，宁巢投资不存在对外担保。

（九）原始权益人公司资信水平、商业信用情况及其他重大违法违规记录的尽职调查

宁巢投资信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经核查，宁巢投资不存在不良或关注类未结清贷款业务。

宁巢投资无主体信用评级。

自公司设立之日起，原始权益人不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形。

（十）保障性租赁住房不动产基金业务合规性

根据原始权益人出具的承诺函，以及财务顾问和法律顾问对原始权益人的独立性核查，宁巢投资是开展保障性租赁住房业务的独立法人主体，未开展商品住宅和商业地产开发业务，在资产、业务、财务、人员和机构等方面与商品住宅和商业地产开发业务主体有效隔离，保持相对独立。

二、对不动产运营管理机构的尽职调查

（一）设立、存续及历史沿革情况

表 2-3-2：宁巢运营基本资料

项目	内容
名称	杭州宁巢公寓运营管理有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
法定代表人	陆艳
统一社会信用代码	91330101MA2B2FFE29
注册地址	浙江省杭州市万松岭路 81 号万松书院 1 号楼 103 室
注册资本	1,000.00 万元人民币
成立日期	2018 年 5 月 2 日
经营范围	许可项目：食品销售(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。一般项目：食品互联网销售（仅销售预包装食品）；住房租赁；本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；房地产经纪；物业管理；酒店管理；停车场服务；日用百货销售；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)。以下限分支机构经营：许可项目：住宿服务(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。

杭州宁巢公寓运营管理有限公司是在中华人民共和国浙江省杭州市成立的有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）。其前身可追溯至 2017 年，2017 年 7 月，杭州被列入全国首批住房租赁试点城市。在此背景下，杭州市钱江新城投资集团有限公司积极响应国家和省市关于培育和发展住房租赁市场的需求，大力探索住房租赁业务，推出了杭州市属国有企业自主租赁住房运营服务品牌“宁巢公寓”。

2018 年 5 月 2 日，杭州市钱江新城投资集团有限公司下属杭州市会展旅业有限公司（以下简称“会展旅业”）作出股东决定，独资设立宁巢运营，并委派执行董事、总经理、监事，法定代表人由执行董事担任，并于同日审议通过了宁巢运营的公司章程。同日，宁巢运营领取了杭州市市场监督管理局颁发的企业法人营业执照，正式开始经营。公司设立时经营范围为：自有房屋租赁，酒店管理，物业管理（凭资质经营），停车服务（上述经营范围应在批准的有限期

内方可经营）。批发、零售：日用百货，工艺美术品。含下属分支机构经营范围（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

2024 年 1 月 12 日，因杭州市市属国有企业优化整合，运营管理机构股东变更，股东从杭州市会展旅业有限公司变更为杭州市安居房产租赁集团有限公司。

2024 年 2 月 22 日，杭州市城市建设投资集团有限公司作出股东决定，同意杭州市安居房产租赁集团有限公司将 100%股权转让至杭州市安居宁巢投资有限公司。

2026 年 3 月 26 日，杭州市安居宁巢投资有限公司作出股东决定，法定代表人由余佳变更为陆艳，并办理工商变更登记。

（二）股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营的股权结构如下：

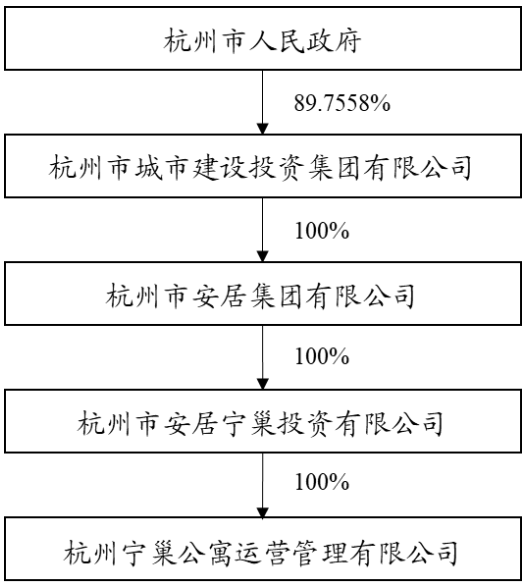


图 2-3-1：宁巢运营股权结构图

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营的控股股东为宁巢投资，实际控制人为杭州市人民政府。

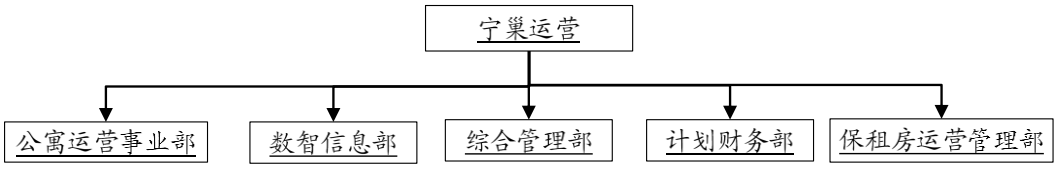
（三）组织架构、治理结构、内部控制情况和不动产运营制度

（1）组织架构

宁巢运营在《公司章程》的基础上，根据业务发展的需要，设有公寓运营事业部、数智信息部、综合管理部、计划财务部和保租房运营管理部。各部门主要

职能情况如下：

图 2-3-2：宁巢运营组织架构图



公寓运营事业部：负责整体市场营销及门店运营管理工作，具体包括：统筹市场调研与策略制定，搭建并优化销售管理、价格体系，拓展空间媒体租赁、非租业务等异业资源；主导品牌建设、营销策划及广告投放，推进大客户开发维护与全渠道管理，保障项目营收目标达成。同时，牵头门店标准化体系建设，做好公寓品控、安全应急、物业维修管理；开展客户服务、社群活动，处理各渠道投诉并落实满意度考核；统筹门店员工培训与带教，通过科学考核规则提升运营品质，确保门店平稳高效运营。

数智信息部：负责智能化设备的管理、公寓管理系统的开发维护、协助配合三网（公司网站、小程序、APP）对外宣传等工作。

综合管理部：承担综合协调、信息宣传等工作职能，牵头公司制度建设，牵头门店绩效考核工作，监督门店品控管理工作、绩效指标完成情况，负责办公用品及设备、办公环境、员工食堂等后勤管理工作。负责公司薪酬管理工作，落实上级单位培训要求。

计划财务部：负责公司财务筹划、会计核算、财务信息化、财务审计、合同管理等工作。

保租房运营管理部：负责 REITs 项目首发及扩募的前期申报对接工作，并按照相关法律法规及《运营管理服务协议》《运营管理备忘录》相关条款约定进行基础设施项目的存续期运营管理工作。需定期向公司领导及相关部门汇报 REITs 项目的进展情况和重要事项，与 REITs 基金管理人协同对基础设施项目进行运营管理，确保 REITs 项目的顺利推进和稳定运营。

（2）治理架构

宁巢运营根据《公司法》等相关法律法规和《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。宁巢投资作为宁巢运营的唯一股东按照宁巢运营公司章程履行股东职权。宁巢运营已根据其章程的规定设置了相关公司组织机构，公司治理结构健全。

宁巢运营主要治理结构情况如下:

1）股东

公司不设股东会，公司股东可对于下列职权作出决定:

(a)选举和更换董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项;

(b)审议批准董事会的报告;

(c)审议批准监事会的报告;

(d)审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

(e)对公司增加或者减少注册资本作出决议;

(f)对发行公司债券作出决议;

(g)对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;

(h)修改公司章程;

(i)对公司向其他企业投资或者为他人人提供担保作出决定;

(j)对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决议。

公司股东对上述职权作出决定时，应采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。

2）董事

公司不设董事会，设董事 1 人，由股东委派产生董事，每届任期三年，董事任期届满，经继续委派可以连任。董事任期届满未及时更换或者董事在任期内辞任的，在该选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行执行董事职务。董事辞任的，应当以书面形式通知公司，公司收到通知之日辞任生效，但存在前款规定情形的，董事应当继续履行职务。董事行使《公司法》规定的董事会的职权，具体如下:

(a)召集股东会会议，并向股东会报告工作;

(b)执行股东会的决议;

(c)决定公司的经营计划和投资方案;

(d)制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

(e)制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案;

(f)制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案;

(g)决定公司内部管理机构的设置;

(h)决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项;

(i)制定公司的基本管理制度;

(j)公司章程规定或者股东会授予的其他职权

董事作出决定应当采用书面形式，签名后置备于公司。

3）经理

公司设经理 1 人，由董事决定聘任或者解聘。经理对董事负责，行使下列职权:

(a)主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事决定;

(b)组织实施公司年度经营计划和投资方案;

(c)拟订公司内部管理机构设置方案;

(d)拟订公司的基本管理制度;

(e)制定公司的具体规章;

(f)提请聘任或者解聘财务负责人;

(g)决定聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员;

(h)董事授予的其他职权。

（3）不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排

宁巢运营作为宁巢投资全资子公司，总体遵循并执行宁巢投资运营管理服务的制度和流程，对公司行政管理、党建管理、财务管理等方面进行规范要求。针对租赁住房运营管理及公募 REITs 相关事项，宁巢运营结合公司实际经营需求，制定了相对完善的管理制度、操作流程和行为规范，以保证相关业务有效、规范的开展。

1）行政管理制度

宁巢运营为降低管理成本，有效防范经营风险，遵循并执行宁巢投资制定的

相关行政管理制度，规范了公司档案、公文、固定资产、用车、出差外派、印章及证照等管理机制和流程。具体制度执行包括但不限于:《“三重一大”决策事项实施办法》《差旅费管理办法》《经营和业务保障用车管理办法》《外派补贴管理办法》《公文管理办法》《办公类固定资产及办公用品管理办法》《档案管理办法》《印信管理使用规定》。

2）人力资源管理制度

为完善公司绩效管理工作，提高员工工作效率，宁巢运营结合公司实际需求制定了一系列人力资源管理制度，对员工形成了有效的激励与约束机制，保障公司经营目标的实现。具体制度执行包括但不限于:《考勤与休假管理办法》《业绩激励方案》《门店绩效考核管理办法》。

3）业务管理制度

为规范招标采购工作流程，有效防范经营风险，宁巢运营遵循并执行宁巢投资制定的《招标采购管理实施办法》相关管理要求及流程；宁巢运营制定了《宁巢公寓运营标准化手册》和《合同管理办法》，对租赁住房项目的租约管理、服务管理、维修维保管理和收缴管理等运营管理标准作出了规范要求，帮助各岗位人员熟悉和掌握运营管理标准，不断优化运营行为。

4）安全管理制度

为加强公司安全生产标准，有效防止和减少各类生产安全事故发生，宁巢运营遵循并执行宁巢投资制定的各项安全生产相关管理办法，对安全工作制度作出了规定，明确了安全生产主要职责和追责机制。具体制度执行包括但不限于:《安全生产责任制度》《紧急信息报送工作管理制度》《安全生产费用提取和使用管理规定》《安全生产风险隐患（风险）分级管控和排查整改闭环管理规定》《安全生产（消防安全）委员会工作实施细则》《生产安全事件报告和调查处理管理办法》《安全生产（消防）事故综合应急救援预案》《防汛防台抗雪防冻应急预案》。

5）党建管理制度

为全面落实从严治党战略部署，加强党风廉政建设，宁巢运营遵循并执行宁巢投资制定的《公司落实党风廉政建设主体责任和“一岗双责”责任清单》和《落实党风廉政建设重大事项报告制度实施办法》等党建管理制度，督促公司各级党组织和党员严格执行党风廉政各项要求。

6）财务管理制度

针对防范资金风险，提高公司资源配置效率，宁巢运营遵循并执行宁巢投资制定的《资金支出审批管理制度》和《资金管理办法》，加强公司财务管理标准，完善公司财务审批制度，对公司内部各类财务行为及财务管理标准作出了规范化要求，有效促进公司经营管理活动的有序进行。

（四）主营业务与持续经营能力

宁巢运营是宁巢投资旗下主要的保障性租赁住房、市场化长租房项目运营管理主体。自成立以来，宁巢运营深耕杭州市场，在发展历程中积累了丰富经验，并不断提升自身能力，通过持续投入资源进行团队建设、技术研发、品牌打造等，在多方面具备行业较为领先的竞争优势，为其持续经营提供了有效的支持。

宁巢运营及其运营管理的“宁巢公寓”系列租赁住房项目 2025 年以来，先后获评“年度住房租赁 MBI 社会责任品牌”“全国住房租赁高质量发展年度引领力企业”“全国保障性租赁住房企业卓越品牌”“2024 长租公寓国企领军 TOP10”“2025 年中国住房租赁标杆项目”等多项荣誉，在区域内具有较好的知名度及品牌形象，得到众多租户的信任。宁巢运营良好的口碑能够为其运营管理的项目持续引进优质租户，进而为稳定运营提供保障。

宁巢运营在杭州多个核心区域布局，运营管理的租赁住房项目地理位置优越，产品设计多样化。宁巢运营具有三大产品体系，“人才社区”面向新青年、新市民，注重共享空间和社区商业生活氛围；“白领公寓”面向城市白领，注重生活质量和个人空间体验感；“蓝领公寓”面向城市建设者，注重居住空间合理化。多样化的产品可以满足不同客户群体的需求，有助于吸引更多类型的租户入住。

宁巢运营具有丰富的运营服务管理经验，截至 2025 年 12 月累计服务租户五万余人，服务重点企业客户两百余家。通过多年的运营管理经验，宁巢运营不断了解租户需求，针对项目人群特点，定期组织开展社群活动，屡获得租户好评。运营服务能力方面，宁巢运营通过智能化管理系统和管理设备提高运营管理效率和租户居住体验，进一步提高了租户入住的满意度，有助于提升租户的租赁粘性。

根据法律顾问出具的法律意见书，截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营为合法存续的有限责任公司，宁巢运营不存在营业期限届满、股东决议解散、因合并或者分立而解散、不能清偿到期债务被宣告破产、违反法律、法规被依法责令关

闭等需要终止的情形，宁巢运营的主要经营性资产不存在被采取查封、扣押、拍卖等强制性措施的情形，宁巢运营不存在现行法律、法规禁止、限制宁巢运营开展目前业务的情形，宁巢运营不存在影响持续经营的法律障碍。宁巢运营最近三年不存在重大违法违规记录，最近一年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位。

综上，宁巢运营具备独立开展业务的能力，竞争优势明显，不存在影响持续经营的法律障碍，具备持续经营的能力。

（五）运营管理服务经验及人员配置情况

1、运营同类不动产项目情况

宁巢运营拥有丰富的保障性租赁住房运营管理经验。截至 2025 年末，宁巢运营在运营保障性租赁住房项目 21 个，项目分布杭州各区，在营房源规模 18,578 套（间），管理总建筑面积 128.45 万平，平均出租率约为 96%，其中多个项目长期接近饱和状态。除明石公寓项目外，由宁巢运营管理的保障性租赁住房项目具体情况如下：

表 2-3-5 宁巢运营在营项目情况

序号	项目名称	城市	在管面积	房源套数
1	宁巢·东城公寓	杭州	81,145.59	2,170
2	宁巢公寓金家渡店	杭州	14,637.64	428
3	宁巢公寓圣奥科创园店	杭州	19,977.90	364
4	宁巢·钱塘公寓	杭州	207,000.00	4,200
5	语岸澜庭	杭州	113,818.00	893
6	悦才苑	杭州	201,843.18	1,257
7	宁巢·美地公寓	杭州	400,000.00	3,746
8	才悦云筑	杭州	13,452.36	322
9	宁巢·颂学轩	杭州	20,672.90	312
10	宁巢公寓备塘路店	杭州	13,242.10	168
11	宁巢公寓石桥路店	杭州	3,265.00	35
12	雅观新天地	杭州	70,825.88	1,488
13	宁巢公寓灯彩街店	杭州	7,148.68	171
14	之江城投宁巢蓝领公寓	杭州	33,365.84	1,033
15	宁巢公寓城中店	杭州	14,685.97	223
16	宁巢 Ning+河语光年府店	杭州	4,152.30	75
17	宁巢公寓南庄兜店	杭州	4,705.00	140
18	宁巢公寓九和路店	杭州	7,975.25	195

序号	项目名称	城市	在管面积	房源套数
19	宁巢公寓彩虹天空之城店	杭州	9,157.26	126
20	宁巢 Ning+峯阁店	杭州	43,391.02	1,232
合计			**1,284,461.87**	**18,578**

2、管理人员和员工情况

宁巢运营的管理层和运营团队拥有丰富的项目运营经验，并配备充足的具有基础设施项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上基础设施项目运营经验的专业人员不少于 2 名。截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营在岗总人数 114 人，平均工作年限超 7 年。宁巢运营主要管理人员拥有丰富的租赁住房相关行业运营管理经验，熟悉保障性租赁住房运营管理流程，具备良好的过往业绩和业界声誉。

宁巢运营为本基金的不动产项目配备具有丰富运营管理经验的资深行业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名。本基金的不动产项目的运营管理人员拥有良好的业界声誉，熟悉租赁住房项目运营管理业务流程，深刻了解中国租赁住房市场。经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）及信用中国网站（http://www.creditchina.gov.cn/），截至 2026 年 4 月 15 日，未在前述网站公布的信息中发现宁巢运营主要运营管理人员存在因违法违规行为、失信行为而被列入失信被执行人名单的情形。

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营主要管理人员情况如下：

余佳，女，1983 年出生，硕士研究生学历。历任杭州市城东新城建设投资有限公司安全质量部业务主管、杭州万科亚运村开发有限公司工程部副经理、杭州亚运村建设有限公司综合管理部经理，现任杭州宁巢公寓运营管理有限公司总经理。余佳女士具备 5 年以上租赁住房行业相关从业经验。

茅宏，男，1987 年出生，大学本科学历。曾就职于远洋集团(杭州)邦舍公寓、杭州宁巢公寓运营管理有限公司投资部经理、杭州市安居宁巢投资有限公司投资部副经理、杭州市安居宁巢投资有限公司投资部经理。现任杭州宁巢公寓运营管理有限公司副总经理。茅宏先生具备 5 年以上租赁住房行业相关经验。

郑英，女，1987 年出生，大学本科学历。历任杭州宁巢公寓运营管理有限公司运营管理部副经理及经理、市场营销部经理、公司经营一部经理、杭州市安居

宁巢投资有限公司资产运营部副经理及经理，现任杭州宁巢公寓运营管理有限公司副总经理。郑英女士具备 5 年以上租赁住房行业相关从业经验。

胡瑜佳，男，1993 年出生，大学本科学历。历任杭州宁巢公寓运营管理有限公司运营管理部一级专员、经营部主管、经营二部一级专员、运营管理部负责人，现任杭州宁巢公寓运营管理有限公司运营管理部副经理。胡瑜佳先生具备 5 年以上租赁住房行业相关从业经验。

朱怡，女，1992 年出生，大学本科学历。历任杭州冠寓投资管理有限公司策划专员及资管主管、龙湖物业管理有限公司杭州分公司美居业务管理员工、杭州市安居宁巢投资有限公司资产运营部职员，现任杭州宁巢公寓运营管理有限公司市场营销部职员。朱怡女士具备 5 年以上租赁住房行业相关从业经验。

（六）财务情况

中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对杭州宁巢公寓运营管理有限公司 2023 年 12 月 31 日的资产负债表，2023 年度的利润表、现金流量表进行了审计，并出具了中喜财审 2024S01391 号无保留意见的审计报告。

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对杭州宁巢公寓运营管理有限公司 2024 年 12 月 31 日的资产负债表，2024 年度的利润表、现金流量表进行了审计，并出具了 CAC 审字【2025】0742 号无保留意见的审计报告。

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对杭州宁巢公寓运营管理有限公司 2025 年 12 月 31 日的资产负债表，2025 年度的利润表、现金流量表进行了审计，并出具了 CAC 审字【2026】0788 号无保留意见的审计报告。

宁巢运营近三年主要财务数据如下：

1、财务数据

表：宁巢运营近三年资产负债表

单位：万元

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
流动资产：			
货币资金	62.86	2,624.63	830.15
应收账款	1,316.29	3,589.18	2,246.41

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
预付款项	0.90	82.29	172.75
其他应收款	1,721.13	160.04	52.06
其他流动资产	307.89	233.19	45.06
流动资产合计	**3,409.07**	**6,689.33**	**3,346.44**
非流动资产:			
长期应收款	77.80	-	-
固定资产	53.58	33.57	34.63
使用权资产	5,170.66	755.52	-
无形资产	-	54.71	30.56
开发支出	667.97	0	-
长期待摊费用	3.24	17.06	11.45
递延所得税资产	211.18	204.10	0.75
其他非流动资产	4.00	4.00	4.00
非流动资产合计	**6,188.43**	**1,068.96**	**81.39**
资产总计	**9,597.50**	**7,758.29**	**3,427.83**
流动负债:			
应付账款	414.74	2,477.88	1,467.62
预收款项	728.77	1,105.88	0.71
合同负债	50.97	88.41	10.85
应付职工薪酬	54.85	119.11	108.59
应交税费	198.58	1,043.26	33.93
其他应付款	811.50	363.44	309.22
一年内到期的非流动负债	857.88	202.43	-
其他流动负债	5.97	30.96	109.07
流动负债合计	**3,123.26**	**5,431.37**	**2,039.99**
非流动负债:			
租赁负债	4,827.12	502.67	-
递延收益	-	-	-
递延所得税负债	-	188.88	-
非流动负债合计	**4,827.12**	**691.55**	**-**
负债合计	**7,950.38**	**6,122.92**	**2,039.99**
所有者权益:			

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
实收资本	1,000.00	1,000.00	1,000.00
盈余公积	75.30	90.70	90.70
未分配利润	571.82	544.67	297.14
所有者权益合计	**1,647.12**	**1,635.38**	**1,387.84**
负债和所有者权益总计	**9,597.50**	**7,758.29**	**3,427.83**

注：数据尾差为四舍五入所致，下同。

表：宁巢运营近三年利润表

单位：万元

项　　目	2023 年	2024 年	2025 年
一、营业总收入			
其中：营业收入	4,494.51	3,887.26	3,623.36
二、营业总成本			
其中：营业成本	3,194.82	2,759.97	2,440.21
税金及附加	16.24	28.74	22.68
销售费用	186.67	151.74	162.30
管理费用	581.44	545.54	669.68
财务费用	297.82	46.78	7.32
其中：利息费用	284.87	78.97	-
利息收入	44.73	60.25	5.26
加：其他收益	623.52	0.09	3.54
信用减值损失（损失以“-”号填列）	0.56	0.62	-1.13
资产处置收益（损失以“-”号填列）		449.33	50.12
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**841.59**	**804.5**	**373.69**
加：营业外收入	3.15	0.85	31.57
减：营业外支出	0.30	202.50	502.73
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**844.44**	**602.88**	**-97.46**
减：所得税费用	91.44	292.94	150.08
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**753.00**	**309.94**	**-247.53**
持续经营净利润	753.00	309.94	-247.53
六、综合收益总额	**753.00**	**309.94**	**-247.53**

表：宁巢运营近三年现金流量表

单位：万元

项　　目	2023 年	2024 年	2025 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	3,879.92	5,236.71	5,183.56
收到其他与经营活动有关的现金	1,444.86	555.33	451.17
经营活动现金流入小计	5,324.78	5,792.04	5,634.73
购买商品、接受劳务支付的现金	873.07	1,656.32	3,907.79
支付给职工及为职工支付的现金	1,177.13	1,133.51	1,337.28
支付的各项税费	65.35	282.15	1,147.15
支付其他与经营活动有关的现金	2,250.00	852.62	993.95
经营活动现金流出小计	4,365.55	3,924.61	7,386.17
经营活动产生的现金流量净额	959.23	1,867.43	-1,751.44
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	142.80	-	-
收到其他与投资活动有关的现金		1,676.21	-
投资活动现金流入小计	142.80	1,676.21	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,086.67	225.56	23.48
支付其他与投资活动有关的现金	1,129.61	-	-
投资活动现金流出小计	2,216.28	225.56	23.48
投资活动产生的现金流量净额	-2,073.48	1,450.65	-23.48
三、筹资活动产生的现金流量：			
筹资活动现金流入小计	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	763.44	755.08	-
筹资活动现金流出小计	763.44	755.08	-
筹资活动产生的现金流量净额	-763.44	-755.08	-
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	**-1,877.69**	**2,563.01**	**-1,774.92**
加：期初现金及现金等价物余额	1,887.14	9.45	2,572.45
六、期末现金及现金等价物余额	**9.45**	**2,572.45**	**797.53**

（2）主要财务指标分析

1）资产及负债情况

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，宁巢运营资产总额分别为 9,597.50 万元、7,758.29 万元及 3,427.83 万元；负债总额分别为 7,950.38 万元、6,122.92 万元及 2,039.99 万元；资产负债率分别为 82.84%、78.92%及 59.51%。宁巢运营资产负债率较高，主要是由于其包租[1]的业务模式及新会计准则下会计处理要求导致的账面现象。宁巢运营在 2023 年-2025 年陆续有部分包租业务结束，使用权资产和租赁负债逐年减少，导致资产和负债水平同步下降，进而资产负债率降低。报告期内，宁巢运营均不存在对外有息债务，不存在因债务融资带来的偿债压力。

2）收入及盈利水平

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，宁巢运营分别实现营业收入 4,494.51 万元、3,887.26 万元和 3,623.36 万元；净利润分别为 753.00 万元、309.94 万元和 -247.53 万元。其中，2025 年净利润为负主要系宁巢运营公司对当年度及历史期间税务核算成本进行纳税调整所致。剔除上述因素影响，宁巢运营 2023 年、2024 年及 2025 年净利润分别为 149.12 万元、229.08 万元和 232.14 万元，财务状况良好。

3）资产流动性

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，宁巢运营流动资产分别为 3,409.07 万元、6,689.33 万元和 3,346.44 万元，流动资产占总资产的比例分别为 35.52%、86.22%和 97.63%，2023 年末流动资产占比较低，主要系公司处于轻资产战略转型过渡期，仍保留部分与持有型物业相关的使用权资产等非流动性资产所致；2024 年-2025 年，公司完成此部分非流动性资产剥离，总资产主要由流动资产构成且占比趋于稳定。

4）现金流量情况

[1] 宁巢运营运营管理的部分项目由宁巢运营从项目业主处租赁，再统一对外租赁。根据 2021 年 1 月 1 日正式实施的《企业会计准则第 21 号——租赁》（以下简称“新租赁准则”）的规定，宁巢运营作为承租人，需将租赁资产以使用权资产的形式计入资产负债表，并同时确认相应的租赁负债。这种模式导致宁巢运营的资产和负债总额同时上升，进而提高了公司的资产负债率。

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，宁巢运营经营活动现金流量净额分别为 959.23 万元、1,867.43 万元和-1,751.44 万元。其中 2025 年经营活动产生的现金流量净额为负，主要系支付上年度代收的营业款项及纳税调整，剔除跨年支付等影响后，2023 年-2025 年的经营活动产生的现金流量净额分别为 803.09 万元、634.69 万元、653.67 万元，历史三年均实现经营活动现金流净流入。

（七）公司资信水平、商业信用情况及其他重大违法违规记录的尽职调查

1、公开市场融资情况

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营不存在公开市场融资的情况。

2、对外担保的情况

截至 2025 年 12 月 31 日，宁巢运营不存在对外提供担保的情况。

3、资信情况

宁巢运营财务状况良好，具有持续经营能力。根据中国人民银行征信中心于 2025 年 7 月 11 日出具的《企业信用报告》，宁巢运营不存在未结清的不良贷款信息。

经查询全国法院被执行人信息查询网（http://zhixing.court.gov.cn/search/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/），截至 2026 年 1 月 14 日，未在前述网站公布的信息中发现宁巢运营被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

经查询中华人民共和国应急管理部网站（http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站

（https://www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（http://www.ccgp.gov.cn/）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统网站（http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网网站（http://zxgk.court.gov.cn/），截至 2026 年 1 月 14 日，未在前述网站公布的信息中发现宁巢运营在最近 3 年内存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况。

经财务顾问适当核查，宁巢运营的经营范围包含“住房租赁；本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理”，宁巢运营可以在经营范围内为不动产资产提供不动产运营管理服务，符合《基金指引》第四十条第一款第（一）项的规定。宁巢运营按照《基金法》第九十七条、《基金指引》第四十条的规定在中国证监会进行担任运营管理机构的备案之后，即具备《基金指引》第四十条及相关法规要求的担任不动产项目运营管理机构的主体资格及相应权限。

三、对基金托管人及资产支持证券托管人的尽职调查

（一）基本情况

1. 杭州银行基本信息

名称：杭州银行股份有限公司（简称：杭州银行）

住所：杭州市上城区解放东路 168 号

办公地址：杭州市庆春路 46 号

邮政编码：310000

法定代表人：宋剑斌

成立时间：1996 年 9 月 25 日

基金托管业务批准文号：证监许可[2014]337 号

组织形式：股份有限公司

注册资本：伍拾玖亿叁仟零贰拾万零肆佰叁拾贰人民币元

存续期间：持续经营

2. 主要人员情况

杭州银行于 2012 年 12 月成立了证券投资基金托管项目组，并于 2013 年 3 月由董事会同意在总行正式设立资产托管部，专门负责全行包括证券投资基金在内的各类资产托管业务的业务运行和管理工作，并与其他业务部门保持独立。

杭州银行高度重视托管业务发展，组建了精通资产管理行业的“专家团队”服务客户，目前配备从业人员 66 人，根据岗位职责分成 4 个二级部和 7 个团队：营销管理部、托管运营部、风险合规部和业务支持部。资产托管团队人员具有丰富的从业经验，人员来自于托管银行、外资银行、基金、证券、投行等各类型机构，具有扎实的专业理论知识和实战经验。部门从事资金清算、估值核算、投资监督、信息披露、内部稽核监控业务的执业人员 37 人，均具有基金从业资格。

3. 基金托管业务经营情况

杭州银行自 2014 年 3 月获得中国证券监督管理委员会和中国银行业监督管理委员会的核准，取得证券投资基金托管资格。目前，杭州银行已全面开展了包括证券投资基金、基金公司资管产品、证券公司资管产品、信托计划、商业银行理财产品、保险资管产品、期货公司资管产品、私募投资基金等各类资产托管业务，业务覆盖市场上所有类型的资管机构和主流业务品种。截至 2026 年 3 月末，

资产托管业务余额 2.16 万亿元，合作客户超 1200 家。已成功托管货币型、混合型、债券型和指数型等各类公募基金 95 只，规模达 1849 亿元。

（二）内部风险控制制度说明

杭州银行建立了较为完善的法人治理结构，形成了从董事会、经营层到操作层，覆盖信用风险、市场风险、操作风险在内的全面风险管理体系，资产托管部也牢固树立风险意识，采取各种必要措施防范和化解风险。

（1）建立科学、严格的岗位分离制度

杭州银行明确划分各岗位职责，系统运维、估值核算、资金清算、投资监督和内部稽核监控等重要岗位、人员严格分开，估值核算、资金清算、投资监督等能接触到基金交易数据的岗位人员进行物理分离。

（2）建立健全授权管理体系

杭州银行制定了《杭州银行资产托管业务管理办法》、《杭州银行资产托管业务运营实施细则》，将授权管理贯穿于资产托管业务的始终，各岗位业务人员均在规定授权范围内行使相应职责。

（3）建立完备的备份机制

杭州银行资产托管的业务数据及其他重要数据每日进行安全备份，定期将数据完整、真实、准确地转储到不可更改的介质上，并要求集中和异地保存，保存期限至少 20 年。资产托管部关键岗位人员也采用双人备份制度。

（4）建立完备有效的应急措施

杭州银行制定了《杭州银行资产托管业务运营实施细则》、《杭州银行资产托管业务信息系统管理办法》，并针对托管业务备份、信息系统及资金清算等业务制定了专门的应急预案，对于各类突发事件、紧急事件或故障，定期开展应急演练，检验应急预案的有效性和可靠性。

（5）建立严格的保密机制

杭州银行制定了《杭州银行资产托管从业人员管理实施细则》，资产托管部配备独立的门禁系统，严格禁止无关人员进入资产托管部办公区域，能接触到基金交易数据的岗位人员进行物理分离，并采用电话录音、监控录像、信息加密传递技术等手段来实现风险控制。

（6）建立有效的内部稽核机制

杭州银行资产托管部设立稽核监控岗，直接对资产托管部总经理负责，独立对各岗位、各项业务实施全面的监督反馈，以确保杭州银行资产托管各项业务合法合规、安全有效，切实履行托管人职责。

（三）基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

基金托管人负有对基金管理人的投资运作行使监督权的职责。根据《基金法》、《运作办法》、基金合同及其他有关规定，托管人对基金的投资对象和范围、投资组合比例、投资限制、费用的计提和支付方式、基金会计核算、基金资产估值和基金净值的计算、收益分配、申购赎回以及其他有关基金投资和运作的事项，对基金管理人进行业务监督、核查。

基金托管人发现基金管理人有违反法律法规和基金合同的行为，应及时以书面形式通知基金管理人限期纠正，基金管理人收到通知后应及时核对并以书面形式对基金托管人发出回函。在限期内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。 基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，立即报告中国证监会，同时，通知基金管理人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。基金托管人发现基金管理人的指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当拒绝执行，立即通知基金管理人，并及时向中国证监会报告。

基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当及时通知基金管理人，并及时向中国证监会报告。

第三章 对项目公司的尽职调查

一、项目公司相关情况

（一）设立、存续及历史沿革情况

经财务顾问核查，项目公司为依法设立并合法存续的有限责任公司，已完成工商注册登记，项目公司基本信息如下表所示：

表：明石公司基本情况表

事项	内容
公司名称	杭州安居明石住房租赁有限公司
企业类型	有限责任公司
法定代表人	金超
统一社会信用代码	91330102MADDL0XB7U
注册资本	100.00 万元人民币
成立日期	2024 年 3 月 22 日
注册地址	浙江省杭州市上城区明石公寓同德路 206 号 10 幢 1 楼
经营范围	一般项目：本市范围内公共租赁住房的建设、租赁经营管理；工程管理服务；物业管理；房地产经纪；住房租赁；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建设工程设计；住宅室内装饰装修（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。
主要业务负责人	金超

2024 年 3 月 22 日，明石公司成立，注册资本 100 万元，公司类型为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资），法定代表人为金超，股东为宁巢投资。2024 年 7 月 11 日，股东宁巢投资以货币方式认缴出资 100 万元，占注册资本的 100%。

（二）明石公司股东出资及股权结构

截至 2025 年末，明石公司的股本数量及股东持股情况如下：

表：明石公司股东出资情况

序号	股东姓名/名称	出资额（万人民币）	出资比例（%）
1	杭州市安居宁巢投资有限公司	100.00	100.00
合计		**100.00**	**100.00**

（三）明石公司治理结构、组织架构和内部控制情况

根据明石公司的公司章程，其不设股东会、董事会、监事会或监事。股东、董事、经理形成了公司决策、监督和执行相分离的管理体系。

1、股东

公司不设股东会，公司股东依法行使《公司法》第五十九条规定的第 1 项至第 8 项职权，还有职权为：

（9）对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定；

（10）对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决定。

2、董事

公司不设董事会，设一名董事，经股东委派产生，行使《公司法》规定的董事会的职权。该董事可以兼任公司经理。

董事每届任期三年，董事任期届满，经继续委派可以连任。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞任的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。董事辞任的，应当以书面形式通知公司，公司收到通知之日辞任生效，但存在前款规定情形的，董事应当继续履行职务。

股东可以决定解任董事，决定作出之日解任生效。无正当理由，在任期届满前解任董事的，该董事可以要求公司予以赔偿。

3、经理

公司设经理 1 人，由董事决定聘任或者解聘。经理对董事负责，行使下列职权：

（1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事决定；

（2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

（3）拟订公司内部管理机构设置方案；

（4）拟订公司的基本管理制度；

（5）制定公司的具体规章;

（6）提请聘任或者解聘财务负责人;

（7）决定聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员;

（8）董事授予的其他职权。

（四）财务会计制度和财务管理制度

明石公司财务会计制度参照宁巢投资的财务制度执行，包括但不限于《杭州市安居宁巢投资有限公司资金管理办法》《杭州市安居宁巢投资有限公司资金支出审批管理制度(修订)》《杭州市安居宁巢投资有限公司全面预算管理制度》等，具备一系列较为完善的财务会计制度和财务管理制度。

（五）资产独立性和财务独立性

1、资产独立性

明石公司已经就明石公寓项目取得《不动产权证书》[浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号]，依法享有明石公寓项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

截至 2025 年末，明石公司未持有任何商标权、专利权、版权、特许经营权等权利。明石公司独立持有明石公寓项目，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

2、财务独立性

截至本财务顾问报告出具之日，明石公司建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税。财务管理工作由宁巢投资统筹和负责，组建专门的财务人员团队，设有会计 1 名，出纳 1 名，其财务制度参照宁巢投资的财务制度执行。本基金通过资产支持专项计划持有不动产项目后，项目公司拥有独立的运营收支账户，且其账户资金划转接受基金管理人派驻的财务负责人以及基金托管人的审批和监督，保障了项目公司资金独立于运营管理机构。

3、资信情况

经查询中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn/）、国家金融监督管理总局网站（https://www.cbirc.gov.cn/）、国家外汇管理局网站（http://www.safe.gov.cn/）、中国人民银行网站（http://www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（http://www.mem.gov.cn/）、自然资源部网站（http://www.mnr.gov.cn/）、生态环

境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn/）、财政部网站（http://www.mof.gov.cn/index.htm）、国家税务总局网站（https://www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局浙江省税务局（https://zhejiang.chinatax.gov.cn）、国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn/）、“信用中国”平台（http://www.creditchina.gov.cn/）、证券期货市场失信记录查询平台（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（http://www.mohurd.gov.cn/）、中国裁判文书网（https://wenshu.court.gov.cn）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（http://zxgk.court.gov.cn/），截至 2026 年 4 月 15 日，于前述公开渠道，明石公司不存在重大违法、违规或不诚信行为的记录，不存在明石公司被认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。明石公寓项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响项目稳定运营的重大合同纠纷，不存在因重大违法违规行为而受到行政处罚的情形。

二、项目公司所处行业情况及竞争状况

项目公司持有的明石项目已取得《保障性租赁住房项目认定书》，纳入杭州市保障性租赁住房管理，不动产项目属于租赁住房（保障性租赁住房）行业。

（一）所属行业现状及发展前景

1、行业监管体系

从国家层面来看，中华人民共和国住房和城乡建设部（以下简称“住建部”）对发展保障性租赁住房工作进行组织协调和督促指导，并会同有关部门组织做好发展保障性租赁住房情况监测评价。国家发改委、财政部、自然资源部、人民银行、税务总局、金融监管总局、证监会等部门和单位进行政策协调、工作衔接，强化业务指导、调研督促工作等。

此外，各省级人民政府对本地区发展保障性租赁住房工作负总责，对城市发展保障性租赁住房情况实施监测评价。市级人民政府建立健全住房租赁管理服务平台，对保障性租赁住房建设、出租和运营管理的全过程监督，强化工程质量安全监管。各地方政府的发展和改革委员会、住房和城乡建设委员会、国土资源局、

规划管理部门、开发办公室等相关职能部门负责对开发项目建设实施行政性审批及管理。

2、行业法律法规及政策

目前，我国房地产制度的核心政策是多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房供应体系，其中大力发展住房租赁市场是这一核心政策的重要组成部分。近年来，我国政府不断加大对租赁住房市场的培育和发展，对租赁市场的扶持力度不断加大，扶持政策频出。

国家层面出台的租赁住房行业主要政策如下：

表：全国租赁住房行业支持政策

时间	文件/会议	主要内容
2010 年 6 月	《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》住房和城乡建设部/国家发展改革委/财政部/国土资源部/人民银行/国家税务总局/银监会	提出公共租赁住房供应对象主要是城市中等偏下收入住房困难家庭；租金水平，由市、县人民政府统筹考虑住房市场租金水平和供应对象的支付能力等因素合理确定，并按年度实行动态调整；出租人与承租人应当签订书面租赁合同；只能用于承租人自住，不得出借、转租或闲置，也不得用于从事其他经营活动。
2012 年 5 月	《公共租赁住房管理办法》住房和城乡建设部	对公共租赁住房的申请与审核、轮候与配租、使用与退出及法律责任作出明确规定。
2013 年 12 月	《关于公共租赁住房和廉租住房并轨运行的通知》住房和城乡建设部/财政部/国家发展改革委	指出从 2014 年起，各地廉租住房（含购改租等方式筹集）建设计划调整并入公共租赁住房年度建设计划。2014 年以前年度已列入廉租住房年度建设计划的在建项目可继续建设，建成后统一纳入公共租赁住房管理。
2015 年 1 月	《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》住房和城乡建设部	提出要用三年的时间基本形成健全的住房租赁市场，同时明确了培育住房租赁机构、支持房地产开发企业租售并举、发展房地产投资信托基金（REITs）等多项支持渠道。
2015 年 4 月	《关于运用政府和社会资本合作模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理的通知》财政部/国土资源部/住房城乡建设部/人民银行/国家税务总局/银监会	指出通过运用政府和社会资本合作模式，逐步建立“企业建房、居民租房、政府补贴、社会管理”的新型公共租赁住房投资建设和运营管理模式。
2016 年 6 月	《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》国务院办公厅	指出各地区、各有关部门要充分认识加快培育和发展住房租赁市场的重要意义，各地区要研究制定具体实施办法，落实工作责任，确保各项工作有序推进。
2018 年 12 月	《公共租赁住房资产管理暂行办法》财政部/住房城乡建设部	对资产配置、资产使用、资产处置、资产财务管理、资产报告、监督管理作出明确规定。

时间	文件/会议	主要内容
2019 年 5 月	《关于进一步规范发展公租房的意见》住房和城乡建设部/国家发展改革委/财政部/自然资源部	提出加快完善主要由配租型的公租房和配售型的共有产权住房构成的城镇住房保障体系。
2020 年 12 月	中央经济工作会议	强调要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，并要求土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房等。
2021 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》国家发展改革委	明确要加快培育和发展住房租赁市场，有效盘活存量住房资源，有力有序扩大城市租赁住房供给，完善长租房政策。
2021 年 3 月	《政府工作报告》国务院	明确要求解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房供给，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。
2021 年 5 月	保障性租赁住房工作座谈会	要求北京、上海、广州、深圳等 40 个城市大力发展保障性租赁住房，将促进解决新市民、青年人住房困难问题列入重要议事日程。
2021 年 7 月	《关于加快发展保障性租赁住房的意见》国务院办公厅	第一次明确了国家层面的住房保障体系，即公租房、保障性租赁住房和共有产权房三类，从基础制度、土地、金融、税收、审批等角度为保障性租赁住房的发展提供了重要政策支持。
2021 年 7 月	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》国家发展改革委	明确将保障性租赁住房纳入公募 REITs 试点范围，重点支持各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目。
2022 年 2 月	《关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见》银保监会/住房和城乡建设部	为进一步加强对保障性租赁住房建设运营的金融支持，提出意见，包括：发挥各类机构优势，进一步加强金融支持；把握保障性租赁住房融资需求特点，提供针对性金融产品和服务；建立完善支持保障性租赁住房发展的内部机制等。
2022 年 2 月	《中央财政城镇保障性安居工程补助资金管理办法》财政部/住房城乡建设部	补助资金支持范围包括租赁住房保障。主要用于支持公租房、保障性租赁住房等租赁住房的筹集，向符合条件的在市场租赁住房的城镇住房保障对象发放租赁补贴等相关支出。
2022 年 3 月	《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》国家发展改革委	加强住房供应保障。以人口净流入的大城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决符合条件的新市民、青年人等群体住房困难问题。保障性租赁住房主要利用农村集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设，适当利用新供应国有建设用地建设。提高住宅用地中保障性租赁住房用地比例，单列租赁住房用地供应计划，主要安排在产业园区及周边、轨道交通站点附近、城市重点建设片区等区域。

时间	文件/会议	主要内容
2022 年 5 月	《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》证监会/国家发展改革委	保障性租赁住房发行基础设施 REITs，有利于盘活存量资产，回收资金用于新的保障性租赁住房项目建设，促进形成投融资良性循环；有利于更好吸引社会资本参与，拓宽保障性租赁住房建设资金来源；有利于加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举住房制度，推动实现全体人民住有所居；有利于防范化解重大风险，保持房地产市场平稳健康发展。
2023 年 2 月	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》人民银行、银保监会	围绕住房租赁供给侧结构性改革方向，以商业可持续性为基本前提，重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展，为租赁住房的投资、开发、运营和管理提供多元化、多层次、全周期的金融产品和金融服务体系。通过对各类主体新建、改建长期租赁住房，盘活存量房屋，有效增加保障性和商业性租赁性住房金融支持，有助于解决大城市新市民、青年人等群体住房问题。
2023 年 3 月	《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》中国证监会	调整项目收益率和资产规模要求，充分考虑保障性租赁住房的保障属性，鼓励更多保障性租赁住房 REITs 发行。
2023 年 9 月	《关于保障性住房有关税费政策的公告》财政部/税务总局/住房城乡建设部	对于保障性住房项目城镇土地使用税、相关印花税、土地增值税、契税、行政事业性收费和政府性基金等方面的税费优惠政策。
2024 年 1 月	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》中国人民银行	覆盖了对保障性租赁住房和市场化租赁住房的全面支持，进一步优化了我国现有的偏公益、保障性质的保障性租赁住房政策体系，加快房地产发展模式的转型，有助于推动租购并举。
2024 年 9 月	《关于优化保障性租赁住房再贷款有关要求的通知》中国人民银行	支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房用作保障性住房，进一步增强对金融机构和收购主体的市场化激励，中国人民银行向金融机构发放再贷款的比例从贷款本金的 60%提升到 100%。
2025 年 7 月	《住房租赁条例》国务院	《住房租赁条例》从以下几个方面进一步强化对住房租赁市场的监督管理。一是规定国务院住房城乡建设主管部门会同市场监督管理部门制定并公布住房租赁合同、住房租赁经纪服务合同示范文本；二是规定设区的市级以上地方人民政府应当建立住房租金监测机制，定期公布租金水平信息；三是规定房产管理部门应当通过住房租赁管理服务平台开展管理与服务，与有关部门建立信息共享机制；四是规定住房租赁相关行业组织应当加强行业自律管理。

表：杭州市租赁住房行业支持政策

时间	文件/会议	主要内容
2016 年	《杭州市物价局、杭州市住房保障和房产管理局、杭州市财政局关于杭州市区公共租赁住房租金标准的通知》（杭价服〔2016〕71 号	是杭州市规范公租房租金管理的关键政策，核心内容包括：租金定价机制、动态调整周期、租金减免梯度、特殊群体保障、过渡期管理等。该文件通过精细化租金分级和动态调整，平衡保障功能与可持续运营，强化对弱势群体兜底，为杭州公租房体系的公平性和长效性提供制度支撑。

时间	文件/会议	主要内容
2017 年 8 月	《杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市加快培育和发展住房租赁市场试点工作方案的通知》（杭政办〔2017〕4 号）	明确以“租购并举”为核心，提出到 2020 年构建多元供应、规范稳定、制度完善的住房租赁市场体系，要求未来 3 年新增租赁住房占商品住房总量 30%、未来 5 年公租房保有量不低于 8 万套，主城区新建商品房配建公租房比例不低于 10%。该政策旨在落实中央“房住不炒”定位，通过增加租赁用地供应、盘活存量用房、规范租赁合同及金融监管等措施，解决新市民及青年群体住房需求，引导住房消费观念转变，促进市场健康发展，为全国住房租赁市场改革提供试点经验。
2018 年	《杭州市人民政府办公厅关于做好杭州市区人才专项租赁住房建设工作的通知》（杭政办函〔2018〕18 号）	明确 2018—2021 年开工建设 5 万套人才专项租赁住房，要求各区及市级主体按住宅出让用地总量的 5%供地，优先布局交通便利、配套完善的人才集聚区域，户型以 70 平方米以下中小型公寓为主（占比不低于 80%），并强化资金平衡与开竣工时限管控。该政策旨在落实“租购并举”制度，通过专项住房供给解决人才阶段性住房需求，优化人才发展环境，吸引并留住产业所需人才，推动城市高质量发展。
2020 年 1 月	《杭州市人民政府办公厅关于促进我市住房租赁市场平稳健康有序发展的意见》	旨在通过规范企业注册管理、推动合同网签备案、防范金融风险等措施，强化行业监管与服务体系，构建专业化、规模化住房租赁市场环境。其核心意义在于落实“租购并举”住房制度，培育多元供给主体，稳定租赁关系，改善消费环境，重点解决新市民、青年群体住房需求，推动市场高质量可持续发展，同时通过限制“租金贷”等金融业务，降低企业经营风险，保障租赁双方合法权益。
2020 年 9 月	《杭州市中央财政支持住房租赁市场发展试点专项资金使用管理办法》	旨在规范中央财政 3 年 24 亿元专项资金的使用，推动住房租赁市场发展。政策主要内容涉及强化资金监管、引导市场发展、优化市场生态等方面，政策通过精准资金扶持与严格管理，助力杭州构建健康长效的住房租赁体系，满足新市民居住需求。
2021 年 8 月	《关于将人才专项租赁住房项目纳入中央财政支持住房租赁市场发展试点专项资金支持范围的通知》	强化资金支持：部分人才专项租赁住房项目纳入中央财政专项资金奖补范围，按建筑面积给予建设补贴，示范性项目享运营补贴；缓解人才住房压力：通过降低企业建安与运营成本，增加租赁房源供给；推动市场规范化：引导企业专业化运营，深化“租购并举”改革。该政策旨在通过财政杠杆撬动社会资本参与，优化住房保障体系，支撑杭州高质量发展与共同富裕示范区建设。
2021 年 10 月	《关于印发杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案的通知》	扩大供给规模：明确“十四五”期间建设筹集 33 万套保障性租赁住房，重点缓解住房困难；完善住房体系：通过“租购并举”机制，构建以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的多层次保障体系；强化政策支持：优化租金管控、优先布局人才集聚区及地铁沿线，提升居住可负担性和便利性；推动城市发展：深化住房供给侧改革。该政策通过规模化供给与精准管理，促进住房公平，优化人口结构与城市竞争力。

时间	文件/会议	主要内容
2021 年 12 月	《关于加快杭州市公共租赁住房筹建工作的通知》	主要从扩大住房供给方面缓解新市民、困难群体住房压力；通过集中建设与配建结合，构建多层次住房保障体系，推动“租购并举”制度落地，优化民生保障；强化执行管理：要求各区落实供地责任，建立多部门联合审查机制，确保项目高效推进。该政策旨在通过规模化供给与精准监管，加快实现住有所居，助力共同富裕示范区建设。
2022 年 8 月	关于印发《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》的通知	通过规范保障性租赁住房的租赁管理，重点缓解新市民、青年人等群体的阶段性住房困难，落实“租购并举”政策导向。该办法旨在明确保障性租赁住房的准入条件、租金标准及运营规则，确保房源供给稳定可负担，强化租赁市场监管，维护租户权益，推动形成多层次住房保障体系，助力实现“住有所居”目标，促进城市包容性与可持续发展。
2022 年 12 月	《关于做好保障性租赁住房免收城市基础设施配套费工作的通知》	政策核心意义在于通过免收符合条件的保障性租赁住房项目城市基础设施配套费，降低建设与运营成本，鼓励更多市场主体参与保障性租赁住房供给，从而增加租赁房源规模，缓解住房困难。政策明确对 2021 年 6 月 24 日后申领施工许可证的项目予以免收或退费支持，旨在落实国家“租购并举”战略，加快构建多层次住房保障体系，推动保障性租赁住房可持续发展。
2022 年 12 月	《关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》	通过明确保障性租赁住房租金标准及管理规范，落实国家“租购并举”住房制度，推动多主体供给、多渠道保障的住房体系建设。政策旨在加强租金监管，确保租赁房源稳定可负担，重点缓解新市民、青年人等群体阶段性住房困难，引导市场规范运营，促进保障性租赁住房可持续发展，助力实现住房公平与城市包容性增长。
2023 年 9 月	关于《杭州市住房租赁资金监管办法（试行）》续期的通知	明确将原监管政策续期至 2025 年 12 月 31 日。其核心意义在于延续对租赁企业资金监管机制，要求企业开设监管专户管理租金、押金并缴纳风险防控金，通过白名单及分类管控机制防范经营风险，保障委托方与承租人权益。该政策旨在强化租赁市场日常监管，确保资金安全透明，促进市场平稳健康发展，进一步落实国家规范住房租赁市场、维护住房消费秩序的长期目标。
2024 年 7 月	《杭州市住房保障和房产管理局关于印发杭州市住房租赁企业信用信息管理办法（试行）的通知》	该政策是浙江省首个住房租赁企业信用评级制度，通过建立信用信息分类管理、量化评价及差异化监管机制，对企业的基本信息、正面信息与负面信息进行动态采集和评分，将企业信用分级，并依据等级实施奖惩措施。其核心意义在于强化行业信用体系建设，规范租赁企业经营行为，提高诚信意识，防范市场风险，保障租赁双方合法权益，推动住房租赁市场平稳健康有序发展。

时间	文件/会议	主要内容
2024 年 10 月	杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市保障性住房配售管理办法（试行）的通知	本办法所称保障性住房是指政府提供政策支持，以划拨方式供地，限定户型面积，限制处分权利，以保本微利价格，面向符合条件的城市户籍住房困难家庭、各类引进人才、机关事业单位人员等工薪收入群体销售的住房。本办法适用于杭州市区范围内保障性住房供应、使用、退出及监督管理等活动。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，保障性住房的配售管理实行政府主导、市级统筹、属地负责的原则。市城乡建设管理高质量推进领导小组负责保障性住房政策、规划和计划等重大事项的决策和协调。

3、行业供求状况

（1）行业供给情况

1）土地

近年来，全国 22 个集中供地城市的涉租赁用地供应量全面收缩。根据克而瑞长租统计，2021 年-2025 年，全国 22 个集中供地城市涉租赁用地供应规模分别为 1,228 万平方米、465 万平方米、292 万平方米、507 万平方米和 437 万平方米。2021 年涉租土地供应达峰值，后续年度供给持续收窄，2025 年较 2021 年峰值降幅达 64%。未来，随着各地保障性租赁住房筹建工作的逐步落实，预计涉租赁用地集中供地的供应规模将进一步减少。

2）房源

从租赁住房房源供应情况来看，杭州市住房租赁市场的发展一直处于全国住房租赁市场的发展的前列。据克而瑞长租统计，杭州市的集中式公寓规模在全国地级市前列，居浙江省之首，截至 2025 年末达到 20.6 万间，从房源类型来看则主要以保障性租赁住房供应为主。2023 年以来杭州市保障性租赁住房入市、杭州市集中式公寓规模扩张提速，保障性租赁住房年度平均供应约 3 万套，带动整体规模走高，截至 2025 年末保障性租赁住房占比达 40%，主导市场趋势明显。

（2）行业需求情况

流动人口规模扩张带动保障性租赁住房需求增长。根据国家统计局第七次全国人口普查数据，2020 年全国流动人口为 3.76 亿人，较 2010 年大幅增长 1.54 亿人，复合年均增长率达到 5.43%。杭州市常住人口自 2020 年以来持续增长，从 1196.5 万人逐步上升至 2024 年的 1262.4 万人，四年间累计增加约 65.9 万人，常住人口规模居一二线中等水平，且常住非户籍人口达 387 万人，人口规模支撑

强。

此外，自如研究院发布的《10 城毕业生租房报告》显示，超过 90%的毕业生在刚毕业时通过选择租房解决居住问题。受到房价高企和限购政策等因素影响，首次置业需求推迟、住房租赁需求期延长，在人口净流入的大城市表现得尤为明显。年轻一代的住房观念在逐渐发生改变，对于租房的态度更趋于理性和从容，以租代购的生活方式也越来越受到年轻群体的欢迎，杭州市的保障性租赁需求将进一步增加。

4、行业竞争格局

租赁住房行业具有不可移动的典型特征且具有较强的区域性特征，项目所处的城市杭州市人口不断流入，租住需求旺盛；同时对比杭州市“十四五”保障性租赁住房新增供应，供需之间仍存在缺口。随着长三角区域经济发展以及人口持续流入，预计杭州市租赁需求将不断增加，供需矛盾仍将持续，因此项目整体提供的高品质、高性价比的保障性租赁住房将依然保持强大的市场竞争力。

5、行业发展现状

根据住建部公布数据，“十四五”期间，全国 40 个重点城市初步计划新增保障性租赁住房 650 万套/间。根据国家统计局数据，2021-2024 年全国保障性租赁住房开工建设和筹集规模分别为 94.2 万套、240 万套、213 万套、172 万套，合计约为 719.2 万套，已超额完成“十四五”规划指标。根据 2025 年 12 月召开的全国住房和城乡建设工作会议，2026 年是“十五五”开局之年，将着力稳定房地产市场，重点推动收购存量商品房用作保障性住房、安置房、宿舍、人才房等，优化和精准实施保障性住房供应，有序推进“好房子”建设。2026 年，在工作实践中要因城施策、因地制宜满足新市民、青年人、城镇工薪群体等各类困难群众基本住房需求。

根据杭州市“十五五”规划，“十五五”期间杭州市聚焦新市民、青年人安居需求，持续扩大保障性租赁住房供给，优化供给结构与布局。截至 2025 年末，杭州市已累计建设筹措保障性租赁住房 26.84 万套（间）、供应 20.65 万套（间），保租房规模居全国前列。

6、未来变化趋势情况

（1）供给侧：盘活存量资产，推动保障性租赁住房行业快速发展

自 2024 年 5 月的国务院政策例行吹风会上提出收购存量商品房及存量土地用作保障性住房以来，国家及地方政府层面不断完善盘活存量资产的相关政策，非居改租、收储转租等逐步推行。住建部明确“积极推进收购已建成的存量商品房用作保障性住房工作”，财政部提出“用好专项债券来收购存量商品房用作各地的保障性住房，继续用好保障性安居工程补助资金”。2024 年 12 月召开的中央经济工作会议上再次强调“盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作”，预计后续政策将加快落实，加大保障性住房供给。2025 年 12 月召开的中央经济工作会议与全国住房和城乡建设工作会议，均延续并强化了“盘活存量、增加保障性住房供给”的政策导向，与 2024 年 12 月会议精神一脉相承且更具体。

（2）需求侧：居住观念转变，青年人租赁需求持续增加

在“房住不炒”和社会观念的持续变化下，居民的住房观念逐渐发生转变，以租代购的生活方式越来越流行，住房观念的变化将进一步扩大保障性租赁住房的租赁需求。同时，在城市发展进程和各地人才政策的加持下，人口及其工作流动性较大，保障性租赁住房作为住房保障体系的重要内容，兼顾了公租房和市场化租赁住房的特征，申请门槛较低且租金低于同地段、同品质的租赁住房租金，受到新市民和青年人的青睐。

6、行业发展前景的有利和不利因素

（1）有利因素

流动人口和城镇化进程增加租赁住房需求。如前文所述，流动人口规模在不断扩张，城镇化率也在持续提高。2020 年以来，杭州市人才落户政策多次更新，落户政策松绑，吸引了大量外来人口。

政策支持力度不断加大。2024 年政策持续发力，推动住房租赁市场供给模式多元化，保障范围持续扩大。例如，2024 年 3 月国常会提出优化房地产政策，完善“市场+保障”双轨制供给；2024 年 5 月央行将租赁住房贷款纳入保障性住房再贷款范围；2024 年 7 月国务院发布行动计划，将农业转移人口纳入住房保障政策等；2024 年 7 月由国务院国资委批准设立的总规模 300 亿元的国有企业土地资产盘活专项基金，旨在盘活土地、产业园、保租房等存量资产。未来相关政策的逐步落地，有望促进保障性租赁住房行业持续发展，通过政策引导与专业

化运作，持续为住房租赁市场注入新动能。上城区作为杭州市中心城区，上城区租赁住房作为上城区“职住平衡”的配套设施，也将受到政策的大力支持，促进上城区保障性租赁住房的持续发展。

住房观念的转变。随着社会观念的持续变化，住房观念在发生转变，租房的接受度不断提高。“职住平衡”、“以租代购”的生活方式越来越流行，这将成为未来租赁住房需求增长的重要驱动因素之一。住房观念从购房到租房，从短期租赁到长期稳定租赁的转变，能够增加市场的活力，有望促进保障性租赁住房行业持续发展。近年来，上城区大力发展长三角 G60 科创走廊。在“职住平衡”和“以租代购”的影响下，上城区产业的发展将为松江区带来更多的租赁人口，保障上城区租赁住房需求。

（2）不利因素

保障性租赁住房行业受到政策影响较大，譬如税收优惠等相关政策未来如出现不利调整可能会提升项目存续期间的运营成本。

（二）所属行业的周期性、区域性和季节性

1、周期性特征

保障性租赁住房行业发展受到经济周期、政策周期等因素影响。在经济发展良好时期，人口流动规模较大，杭州市等人口净流入城市住房租赁需求旺盛；在政策持续支持行业发展时期，供应主体更倾向于积极响应政策号召参与市场，供需两旺驱动保障性租赁住房市场高速和高质量发展。

2、区域性特征

在全国范围内受我国各省市区域人口数量、流动人口比例以及房价的影响，租赁住房行业发展地域差异十分明显。上海、北京、广州、深圳等一线城市及成都、武汉、重庆、西安等热点准一线城市，受政府鼓励、政策完善、人力和资金资源丰富等因素影响，租赁住房行业大多发展态势良好。以上海市为例，《上海市住房发展“十四五”规划》强调，更加优化住房空间布局，在新城、产业园区周边、轨道交通沿线、人口导入区域，加大建设供应租赁住房力度；强化供需适配，在重点区域，适当提高居住用地占城镇建设用地的比例、轨道交通站点 600 米范围内租赁住房占住房供应的比例。相关政策加持下，保障性租赁住房的区域性特征较为显著。

3、季节性特征

保障性租赁住房行业存在一定季节性特征。每年十月至次年春节前为行业淡季，春节后开学租房和打工租房潮以及六月至八月毕业租房潮为行业旺季。但在收入方面，租赁住房行业主要以收取租金的方式实现收入，固定收入部分占比较高，季节性波动风险较小。

（三）所属行业特有的经营模式

1、不动产项目的经营模式

不动产项目属于租赁住房行业，租赁住房行业主要围绕房源获取、运营管理和服务增值三大核心环节展开。租赁住房行业的管理模式选择与投资主体、投资目标有关，通常可以选择的经营模式包括：全权委托品牌运营商管理、自建品牌且委托第三方运营管理公司、自建品牌自主运营。不动产项目的经营模式系杭州安居集团自建品牌自主运营，具体为通过自有保障性租赁住房及配套商业租赁经营等获取经营收入。

2、可比项目情况分析

截至 2025 年末，杭州市已有 33 个人才专项租赁住房用地项目入市，杭十区皆有分布（上城区 6 个、拱墅区 5 个、余杭区 3 个、西湖区 2 个、滨江区 1 个、临平区 3 个、钱塘区 3 个、萧山区 3 个、富阳区 3 个及临安区 4 个）。杭州市在租赁住房项目土地出让时即考虑到不同项目竞争情况，因此上述新增的租赁住房项目主要分布在杭州市各大城区不同区域板块，项目之间的直接竞争关系相对较弱。

表：杭州市人才专项租赁住房项目明细

序号	项目名称	行政区	开业时间	租赁住宅套数	出租率
1	宁巢明石公寓	上城区	2021 年 9 月	1,469	99%
2	宸寓云申府	拱墅区	2023 年 10 月	884	99%
3	富阳悦才苑	富阳区	2023 年 10 月	1,257	80%
4	澜芯里人才公寓（丁桥店）	上城区	2023 年 11 月	624	99%
5	语岸澜庭	临安区	2023 年 12 月	893	100%
6	凤归庭	临安区	2024 年 1 月	828	80%
7	茶锦公寓	余杭区	2024 年 1 月	616	85%
8	澜芯里人才公寓（梅林店）	钱塘区	2024 年 2 月	1,572	90%

9	宁巢美地公寓	萧山区	2024 年 5 月	3,746	99%
10	得家竹步公寓	拱墅区	2024 年 6 月	250	100%
11	国瑞·翰香云庭	临安区	2024 年 7 月	680	80%
12	才悦云筑	西湖区	2024 年 7 月	322	94%
13	尚橙寓九州路店	上城区	2024 年 9 月	916	90%
14	青立方启航府	临平区	2024 年 9 月	1,308	75%
15	滨之舟人才公寓	滨江区	2024 年 9 月	533	95%
16	澜芯里人才公寓（上塘店）	拱墅区	2024 年 10 月	344	85%
17	宁巢·颂学轩	西湖区	2024 年 10 月	312	99%
18	青航人才公寓一期	临安区	2024 年 11 月	1,152	95%
19	聆空人才星寓	萧山区	2025 年 1 月	633	75%
20	城发泊寓-青宸里九堡店	上城区	2025 年 1 月	595	95%
21	九智青创综合体	临平区	2025 年 3 月	868	60%
22	才景和府	余杭区	2025 年 3 月	756	73%
23	才英璟庭	余杭区	2025 年 3 月	452	73%
24	城发泊寓-青宸里闸弄口店	上城区	2025 年 5 月	240	95%
25	翎才公寓	富阳区	2025 年 8 月	1,458	15%
26	黎才府	富阳区	2025 年 10 月	430	60%
27	金开创居·睿巢	萧山区	2025 年 10 月	858	40%
28	春蚕高新云府	临平区	2025 年 10 月	864	20%
29	新汇石公寓	拱墅区	2025 年 10 月	472	50%
30	沁贤里柚米社区中心店	钱塘区	2025 年 11 月	414	85%
31	沁贤里 泊寓·大学城北店	钱塘区	2025 年 11 月	684	35%
32	宸寓·如栖兰庭	拱墅区	2025 年 12 月	402	30%
33	潮语贤庭	上城区	2025 年 12 月	1,233	暂未开始选房

数据来源：戴德梁行整理

相比于其他同类公寓，明石公寓项目于 2021 年 9 月份入市运营，是杭州市首宗正式运营的人才租赁专项用地项目，开业时间最早，运营稳定，住宅套数较多，现金流规模稳定。明石公寓项目租金稳定且出租率高，且租金受政府监管，以较低折扣投入市场，具有一定的市场竞争力，未来入市的项目对明石公寓项目的收益影响有限。

根据戴德梁行出具的《保障性租赁住房市场调研报告——杭州市上城区明石公寓保障性租赁住房及配套项目》，按照与不动产项目在产品设计、租户定位、区位条件等方面的相似程度，以不动产项目区域附近、同等档次、类似规模、相同目标客群、同为纯租赁品牌公寓或人才专项租赁住房为主要竞争性物业。

图：主要竞争性物业的分布区位图

竞争性物业一		
项目名称	**竞争性物业一**	
用地性质	商住用地	
物业位置	上城区同德路 16 号东菜府 1 号楼	
开业时间	2021 年 5 月	
运营商	龙湖冠寓	
房间套数	107 套	
出租率	97%	

楼层	16 层	
是否为人才专项租赁住房	否	
项目简介	项目位于信达东菜府一幢，龙湖旗下租赁住宅品牌	
主力户型及租金水平	一室户型（40-45 平方米）：3,000 – 3,800 元/月 两室户型（60-70 平方米）：4,000 – 5,500 元/月 三室户型（110-130 平方米）：5,400 – 6,000 元/月	
交付标准	全屋精装交付，含家具及电器，拎包入住	
目标客群	地铁 1 号线、地铁 4 号线沿线工作人群、租户以青年人为主	
交通状况	地铁：地铁 4 号线明石路站 200 米，地铁 1 号线彭埠站 600 米。 公交线路：1705M、1713M、1771M、335 路、345 路、 287 路。	

竞争性物业二		
项目名称	**竞争性物业二**	
用地性质	/	
物业位置	杭州市上城区备塘中路 17 号	
开业时间	2020 年	
运营商	宁巢公寓运营管理有限公司	
房间数	168 间	
出租率	90%	
楼层	15 层	
是否为人才专项租赁住房	否	
项目简介	项目为独栋公寓楼，宁巢集团品牌，毗邻三花国际，港隆城等商圈，项目周边配套设施齐全，闹中取静。	

主力户型及租金水平	一室户型（20-25 平方米）：2,600 – 2,700 元/月 一室一厅（30-40 平方米）：2,800 – 3,300 元/月 二室一厅（55-65 平方米）：4,600–4,900 元/月
交付标准	全屋精装交付，含家具及电器，拎包入住 公区配套包含洽谈区、观影厅以及公共厨房
目标客群	杭州上城区及项目周边办公，地铁三号线沿线工作人群。
交通状况	地铁：地铁 1 号线、4 号线彭埠站 900 米，6 号线元宝塘站 1 公里 公交线路：1771M 路、1904M 路、309 路、287 路、8212 路、8309

竞争性物业三		
项目名称	**竞争性物业三**	
用地性质	租赁住房用地（人才专项）	
物业位置	杭州市上城区同港路 20 号	
开业时间	2023 年 11 月	
运营商	领寓国际	
房间套数	624 套	
出租率	99%	
楼层	13 层	
是否为人才专项租赁住房	是	
项目简介	项目位于上城区丁兰板块中心区域，紧邻龙湖丁桥天街，山姆会员超市，周边医疗、教育资源丰富。	
主力户型及租金水平	一室一厅（约 51 平方米）：2,100 – 2,600 元/月 两室一厅（61-63 平方米）：2,700 – 3,500 元/月 三室两厅（约 83 平方米）：4,000 – 4,600 元/月	
交付标准	全屋精装交付，民用水电天然气到户，含家具及电器，拎包入住。	
目标客群	杭州主城区及项目周边办公，地铁三号线沿线工作人群。	
交通状况	地铁：地铁 3 号线桃花湖站 200 米。 公交线路：85 路、95 路、125 路、335 路、1900M 路、1996 路、1999 路、5902 路、8218 路	

数据来源：戴德梁行整理

3、不动产项目的竞争力分析

（1）优势分析

1）交通优势

不动产项目距离地铁 4 号线明石路站约 400 米，公共交通发达，20 分钟内抵达钱江新城、武林广场等商务圈，距离杭州火车东站交通枢纽仅 1.5km，有利于吸引地铁沿线的办公客群。

2）经营优势

不动产项目租户黏性较强；社区配有管家，负责公寓日常的运营工作，解决租户的住宿问题与需求；能为企业租户制定专属服务与住宿解决方案，帮助企业更好的落地人才安居，助力企业发展。

3）品牌优势

不动产项目由杭州市安居集团有限公司旗下宁巢公寓品牌开发经营，宁巢公寓专注于住房租赁市场的开发、建设与运营，宁巢公寓是杭州市属国有企业首个长租公寓品牌，在杭州市品牌影响力较好，运营能力较强。

4）物业优势

不动产项目于 2020 年建成，楼龄短，物业品质良好，社区内生活配套设施齐全。房间以高标准装修交付，可根据客户需求，定制家具并实现租户拎包入住。社区内根据租住对象特点，定制打造了共享办公、社区商业、智慧停车等多产业为一体的功能空间，通过社区网络化管理，积极对配套服务进行提升。

（2）不动产项目所面临的劣势

不动产项目配套商业出租率仍有进一步提升空间，目前业态以超市、家居装饰、餐饮、教育为主，与周边目前商业与服务配套有一定的同质化竞争，大型商业中心距离不动产项目有一定的步行距离。

三、项目公司经营模式

（一）主营业务概况

明石公司成立于 2024 年 3 月 22 日，是明石公寓的产权人。明石公寓项目于 2021 年 9 月 16 日正式投入运营，截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目租赁住房部分出租率已达到 98.85%，已处于饱和运营状态。房源需求量较大，项目租约具有保障，可实现长期稳定收益。

（二）经营与财务情况分析

明石公司运营不动产项目近三年的经营和财务数据如下：

表：不动产项目经营和财务情况

类别	2023 年度	2024 年度	2025 年度
经营指标			
时点面积出租率（租赁住房部分）	95.90%	99.32%	98.85%
出租率增长率（租赁住房部分）	39.58%	3.42%	-0.47%
租赁住房备案租金水平（元/平方米/月）	65.51	65.51	66.48
租赁住房备案租金水平增长率	3.05%	0.00%	1.48%
平均租金水平（元/平方米/月）（租赁住房部分）	44.09	45.19	46.11
租金水平增长率（租赁住房部分）	5.33%	2.49%	2.04%
时点面积出租率（配套商业部分）	23.58%	47.14%	73.52%
出租率增长率（配套商业部分）	-3.77%	23.56%	26.38%
租金水平（元/平方米/月）（配套商业部分）	121.67	91.39	68.08
租金水平增长率（配套商业部分）	-0.19%	-24.89%	-25.51%
财务指标（万元）			
营业收入	3,484.54	4,481.08	4,910.97
营业成本	2,518.61	1,863.32	1,784.32
净利润	-2,113.97	245.65	616.84
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,352.10	3,633.44	4,140.60
经营活动产生的现金流量净额	-	-	-

注:

1、根据杭州市人才专项租赁住房租金管理的相关政策，租金标准每 2 年调整一次，总体要求为根据第三方评估公司评估后的租金作为基准租金，实际租金为基准租金乘以各人才租金折扣。根据第三方评估机构出具的月租金评估报告，明石公寓项目 2023 年以及 2025 年基准市场评估租金分别为 65.51 元/平方米/月和 66.48 元/平方米/月，整体较为稳定，租金单价的变动主要由于历年各等级人才比例的变化所导致。

2、2023 年末商业部分出租率的波动系当年主动清退了部分经营能力较弱或存在租金延迟支付情况的租户，2024 年以来，商业部分出租率持续提升，经营情况向好。

3、明石公寓商业部分根据第三方评估机构出具的月租金资产评估报告定价，近年来受市场环境影响，市场租金整体呈下降趋势，因此商业部分租金水平的波动系根据市场租金变化和项目正常招租安排需要进行的调整。

4、出租率=已租面积/可租面积;

5、经营性净现金流=EBITDA-运营资金追加-资本性支出+期末运营资金回收。

1、租赁租房部分经营情况分析

（1）出租率

2023-2025 年末，不动产项目各期末面积出租率分别为 95.90%、99.32%和 98.85%，近三年，各期末面积出租率稳定，2023 年已处于较高水平；2025 年末

出租率为 98.85%，保持稳定运营状态。

（2）租金水平

2023-2025 年末，不动产项目租金水平分别为 44.09 元/平方米/月、45.19 元/平方米/月和 46.11 元/平方米/月。2023 年末租金水平同比增长 5.33%，主要系租金单价较高的小户型快速去化，率先完成满租，拉动当期整体租金水平提升。随着租金单价相对较低的大户型出租率的继续上升，2024 年-2025 年末租金水平稳定增长。

2、财务情况分析

（1）营业收入

2023 年、2024 年和 2025 年，项目公司营业收入分别为 34,845,434.50 元、44,810,830.04 元和 49,109,739.72 元，由租金收入、物业费和保洁费构成。明石公寓项目自 2021 年 9 月投入运营后进入持续的出租率爬坡周期，2023 年末项目已进入持续稳定经营阶段，2024 年以来项目出租率稳居高位，租金收入较 2023 年度显著提升。

（2）营业成本

2023 年、2024 年和 2025 年，项目公司营业成本分别为 25,186,120.88 元、18,633,244.34 元和 17,843,174.94 元。2024 年开始，项目公司的营业成本除折旧摊销费用外，均以物业管理费（即“运营管理费”）形式体现。根据《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》，明石公寓项目由杭州宁巢公寓运营管理有限公司担任运营管理机构，运营管理费为明石公寓项目总运营收入（不含增值税）的 9.5%。2023 年项目公司营业成本较高，主要系项目在当年度尚处于租赁爬坡期，空置房源运维、市场推广等前期运营成本较高所致。

（3）营业利润

2023 年、2024 年和 2025 年，项目公司营业毛利润分别为 9,659,313.62 元、26,177,585.70 元和 31,266,564.78 元，营业毛利率分别为 27.72%、58.42%和 63.67%，EBITDA 分别为 13,521,000.90 元、36,334,437.62 元和 41,405,969.05 元。2023 年，项目逐步进入稳定运营期，但空置房源运维、市场推广等增量运营成本高企，推高营业成本，致当期毛利率处于报告期低位；2024 年项目出租率稳居高位，营收显著增长，爬坡期增量成本压降使营业成本同比下降，叠加满租摊薄单位折旧摊

销成本，毛利率、EBITDA 翻倍提升。2025 年，项目租金备案水平根据最新评估的基准租金有所上调，营收持续增长，成本端精细化管控下毛利率、EBITDA 持续提升，盈利能力增强。

（4）息税折旧摊销前利润及经营性净现金流

2023-2025 年度，随着项目出租率的持续提升，息税折旧摊销前利润及经营性净现金流均持续为正且持续增长。

（三）现金流回收流程及管理系统

不动产项目在划转至项目公司前，属于宁巢投资直接持有的资产，由宁巢运营负责运营，按照杭州宁巢投资及宁巢运营相关制度进行租金回收及管理；在划转至项目公司后，租金等收入全部划付至项目公司收入账户，由项目公司进行资金管理。

1） 设立独立的收入账户

项目公司已在监管银行设立收入账户。不动产项目运营、管理取得的全部收入，包括但不限于：

i. 项目公司取得的相关租赁合同项下的租金收入、物业费收入等费用；

ii. 因租户欠租或其他违约行为产生的滞纳金、违约金、押金罚没等收入；

iii. 项目公司取得的其他因不动产项目的运营、管理而产生的收入（如有），进入该收入账户；

iv. 租户因误操作导致本属于项目公司的租金而支付至宁巢运营的，应由宁巢运营划转至项目公司的收入。

2） 租金收款方式

租金收款方式包括：线上缴费（含二维码扫码缴纳）、现金缴费、汇款转账收款（含第三方支付渠道）等方式，根据收款安全性、效率和管理等因素，优先选择线上缴费、汇款转账收款模式。

线上缴费收款模式：对于个人承租客户，主要通过项目专属线上小程序“宁巢 SERENEST”在线缴纳租金及押金；同时项目在管理处设置专属收款二维码，为到店客户提供现场缴费渠道，满足客户线下到场的即时缴费需求，全流程确保收款资金直接、安全划转至项目公司指定账户。

汇款转账收款（含第三方支付渠道）模式：对于企业承租客户及底商承租客

户，主要采用对公转账方式缴纳租金及押金。对于对公转账收款的客户，项目管理人员应及时确认款项是否到账、到账金额是否准确，如发现未到账或金额不符的情况，应及时与相关客户对接核实、跟进处理。

现金缴纳模式：为满足极少数客户的特殊缴费需求，项目支持零散现金缴纳方式。收款人员应严格按照现金收款操作规范执行，当面点清款项、确保金额准确无误，收取的现金须全程做好台账登记，保障资金安全。

3） 租金回收管理方式

本基金成立后，基金管理人聘请运营管理机构协助项目公司收取不动产项目租赁、物业服务、运营等产生的收益（如有），追收欠缴款项等，根据不动产项目的租赁合同相关条款定时向承租人催收租金及其他应付款项（如有），要求承租人将租金、物业管理费及其他应付款项（如有）转入项目公司指定的银行账户，同时将催收情况以基金管理人认可的台账等形式报备项目公司。

（四）重要合同

经财务顾问及法律顾问核查，截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目除了正常运营所涉及的租赁合同等合同外，不存在对报告期项目运营、财务状况或未来发展等具有重要影响的已履行、正在履行和将要履行的合同情况。

四、项目公司财务报表

（一）备考财务报表情况

项目公司 2022-2024 年度、2025 年度的备考财务数据已经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并分别出具了编号为“华兴专字[2025]23012620022 号”、“华兴专字[2026]26000810013 号”的备考审计报告。

备考财务报表系基于以下编制基础：

备考财务报表仅包括备考资产负债表、备考利润表，不包括备考现金流量表、备考股东权益变动表以及与金融工具相关的风险以及公允价值的披露等财务报表附注。

备考财务报表假设备考财务报表所述资产重组事项已于 2022 年 01 月 01 日（以下简称“模拟购买日”）实施完成，即上述资产重组交易完成后的架构在备考财务报表最早期初 2022 年 01 月 01 日已经存在，并在整个报告期内稳定存在，在此假设基础上编制备考财务报表。

根据下述方法编制备考财务报表:

1、在编制备考资产负债表时

（1）由于明石公司划入资产不包含货币资金，因此 2022 年至 2023 年期末各时点不考虑货币资金，截止 2024 年 12 月 31 日及 2025 年 12 月 31 日的货币资金以明石公司账面余额为准。

（2）明石公司对投资性房地产采用成本模式进行后续计量，房屋建筑物按 50 年计提折旧，土地按 67.5 年摊销，每年计提的折旧或摊销计入主营业务成本。

（3）租赁房公司账面固定资产和无形资产的原值总金额小于 100 万且用途主要用于交易标的营运服务，则全部计入目标资产。

（4）交易标的在备考财务报表期间内运营所产生的经营性往来款项如应收账款、预收款项按照权责发生制原则，考虑收入确认期间及实际回款时点后，在各期末时点确认金额。

（5）交易标的在备考财务报表期间内产生的应付账款、其他应收款及其他应付款、为建造目标资产借入的借款，能单独归集的不分摊，无法单独归集的按照租赁房公司账面价值按一定比例分摊后的金额反映。建造产生的应付账款按资产原值比例进行分摊，运营产生的应付账款按收入比例进行分摊；其他应收款及其他应付款、为建造目标资产借入的借款按资产原值比例进行分摊。

（6）交易标的在备考财务报表期间内的进项税额留抵按地上地下部分资产原值占比进行分摊，列示为其他流动资产。

（7）递延所得税资产按照备考财务报表相关暂时性差异测算所得;

（8）按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在备考资产负债表中列示为净资产，不披露所有者权益的具体项目。

2、在编制备考利润表时

（1）与交易标的直接相关并单独核算的收入、成本、税金及附加、管理费用、财务费用直接纳入备考利润表，其中房产税分为从租计征和从价计征，从租部分按照物业出租收入(不含增值税)12%计征，个人部分 4%计征，从价部分按照房屋原值扣除 30%后以 1.2%的税率计征；印花税按照租金收入 0.1%计算；土地使用税以投资性房地产实际占用的土地面积乘以土地使用税标准 10 元/平/年计算。

（2）同时为交易标的和非交易标的发生的未单独核算的成本费用按每年收入占比分摊。

（3）交易标的报告期内营业收入中不含政府补助。本次备考报表中未将政府补助纳入备考范围。

（4）信用减值损失依据备考财务报表中的应收款项按减值计提方法测算取得。

（5）所得税费用以明石公司在备考会计期间利润总额为基础经纳税调整后计算当期所得税、以及按照可抵扣暂时性差异确认递延所得税费用后将两者加总取得。

项目公司报告期内的备考财务报表情况如下：

表：项目公司备考资产负债表

单位：元

项目	**2025 年 12 月 31 日**	**2024 年 12 月 31 日**	**2023 年 12 月 31 日**
流动资产：			
货币资金	618,218.13	16,636,855.46	-
应收账款	59,177.07	1,705,766.82	771,010.88
预付款项	-	-	11,787.11
其他应收款	61,989,502.35	7,456,388.31	9,658.00
其他流动资产	143,487.53	891,768.33	1,522,190.68
流动资产合计	**62,810,385.08**	**26,690,778.92**	**2,314,646.67**
非流动资产：			
投资性房地产	714,222,398.73	727,807,599.71	738,951,286.34
固定资产	126,957.22	244,100.79	353,576.70
无形资产	32,644.85	40,314.62	58,404.68
递延所得税资产	628.97	13,714.45	5,991.40
非流动资产合计	714,382,629.77	728,105,729.57	739,369,259.12
资产总计	**777,193,014.85**	**754,796,508.49**	**741,683,905.79**
流动负债：			
应付账款	5,682,507.21	8,541,730.99	19,567,566.47
预收款项	8,255,432.25	9,387,545.42	7,384,338.11
应交税费	3,711,829.52	609,823.94	
其他应付款	613,657,120.87	613,539,730.06	235,196,409.41
一年内到期的非流动负债	-	-	32,329,559.62

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动负债合计	631,306,889.85	632,078,830.41	294,477,873.61
非流动负债:			
长期借款	-	-	326,944,832.14
非流动负债合计	**-**	**-**	**326,944,832.14**
负债合计	**631,306,889.85**	**632,078,830.41**	**621,422,705.75**
股东权益:			
归属于母公司股东权益合计	**145,886,125.00**	**122,717,678.08**	**120,261,200.04**
少数股东权益	-	-	-
股东权益合计	**145,886,125.00**	**122,717,678.08**	**120,261,200.04**
负债和股东权益总计	**777,193,014.85**	**754,796,508.49**	**741,683,905.79**

表：项目公司备考利润表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**49,109,739.72**	**44,810,830.04**	**34,845,434.50**
减：营业成本	17,843,174.94	18,633,244.34	25,186,120.88
税金及附加	3,377,961.15	4,621,270.41	5,282,818.44
销售费用	-	-	348,715.83
管理费用	133,936.23	187,383.51	866,602.31
研发费用	-	-	-
财务费用	16,814,989.27	19,168,402.29	24,473,494.44
加：其他收益	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	52,341.92	-30,892.19	-7,051.87
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**10,992,020.05**	**2,169,637.30**	**-21,319,369.27**
加：营业外收入	437,286.84	279,117.69	177,886.17
减：营业外支出	-	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**11,429,306.89**	**2,448,754.99**	**-21,141,483.10**
减：所得税费用	5,260,859.97	-7,723.05	-1,762.97
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**6,168,446.92**	**2,456,478.04**	**-21,139,720.13**

（二）主要财务指标分析

1、报告期不动产项目主要财务指标

表：项目公司主要财务指标

项目财务指标	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
总资产（亿元）	7.77	7.55	7.42
资产负债率（%）	81.23	83.74	83.79
营业毛利率（%）	63.67	58.42	27.72
营业收入（亿元）	0.49	0.45	0.35
净利润（亿元）	0.06	0.02	-0.21
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-	-	-
EBITDA（亿元）	0.41	0.36	0.14
大幅波动/持续为负等异常情况（如有）	2025 年度净利润较 2024 年度大幅提升，主要系项目营收持续增长，成本端精细化管控下毛利率持续提升，同时财务费用有所下降所致。	（1）2024 年度营业毛利率较 2023 年度大幅提升，主要系 2023 年项目逐步进入稳定运营期，但空置房源运维、市场推广等前期运营成本较高所致。 （2）项目公司净利润由负转正，除上述经营改善因素外，主要系项目公司财务费用下降所致。	-

注 1：营业毛利润=营业收入-营业成本；营业毛利率=营业毛利润/营业收入。

注 2：息税折旧摊销前利润（EBITDA）=净利润+折旧摊销费用+利息支出+所得税费用。

2、收入、成本与盈利能力分析

（1）营业收入分析

近三年项目公司营业收入情况如下表所示：

表：项目公司备考财务报表营业收入情况

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
租金收入	45,730,884.38	41,570,829.72	32,267,966.57
物业费	3,371,596.57	3,238,817.61	2,577,052.75
保洁费	7,258.77	1,182.71	415.18
合计	**49,109,739.72**	**44,810,830.04**	**34,845,434.50**

2023 年、2024 年和 2025 年，项目公司营业收入分别为 34,845,434.50 元、44,810,830.04 元和 49,109,739.72 元，由租金收入、物业费和保洁费构成。明石公寓项目自 2021 年 9 月投入运营后进入持续的出租率爬坡周期，2023 年末项目已进入持续稳定经营阶段，2024 年以来项目出租率稳居高位，租金收入较 2023 年度显著提升。

（2）营业成本分析

近三年项目公司营业成本情况如下表所示：

表：项目公司备考财务报表营业成本情况

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
折旧摊销	13,043,142.07	14,617,179.39	10,179,424.04
物业管理费	4,800,032.87	4,016,064.95	3,281,683.69
运营成本	-	-	6,785,072.82
能源成本	-	-	451,281.14
其他费用	-	-	4,488,659.19
合计	**17,843,174.94**	**18,633,244.34**	**25,186,120.88**

2023 年、2024 年和 2025 年，项目公司营业成本分别为 25,186,120.88 元、18,633,244.34 元和 17,843,174.94 元。2024 年开始，项目公司的营业成本除折旧摊销费用外，均以物业管理费（即“运营管理费”）形式体现。根据《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》，明石公寓项目由杭州宁巢公寓运营管理有限公司担任运营管理机构，运营管理费为明石公寓项目总运营收入（不含增值税）

的 9.5%。2023 年项目公司营业成本较高，主要系项目在当年度尚处于租赁爬坡期，空置房源运维、市场推广等前期运营成本较高所致。

（3）盈利情况分析

表：项目公司备考财务报表盈利情况分析

单位：元、%

项目	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	49,109,739.72	44,810,830.04	34,845,434.50
营业成本	17,843,174.94	18,633,244.34	25,186,120.88
营业毛利润	31,266,564.78	26,177,585.70	9,659,313.62
营业毛利率	63.67	58.42	27.72
税金及附加	3,377,961.15	4,621,270.41	5,282,818.44
EBITDA	41,405,969.05	36,334,437.62	13,521,000.90
资本性支出	9,122.89	2,931,433.85	-
运营净收益 3	41,396,846.16	33,403,003.77	13,521,000.90

注：运营净收益=EBITDA-资本性支出。

2023 年、2024 年和 2025 年，项目公司营业毛利润分别为 9,659,313.62 元、26,177,585.70 元和 31,266,564.78 元，营业毛利率分别为 27.72%、58.42%和 63.67%，EBITDA 分别为 13,521,000.90 元、36,334,437.62 元和 41,405,969.05 元。2023 年，项目逐步进入稳定运营期，但空置房源运维、市场推广等前期运营成本高企，推高营业成本，致当期毛利率处于报告期低位；2024 年项目出租率稳居高位，营收显著增长，爬坡期增量成本压降使营业成本同比下降，叠加满租摊薄单位折旧摊销成本，毛利率、EBITDA 翻倍提升。2025 年，项目租金备案水平根据最新评估的基准租金有所上调，营收持续增长，成本端精细化管控下毛利率、EBITDA 持续提升，盈利能力增强。

项目公司在报告期内于 2024 年发生资本性支出 2,931,433.85 元，系保障运营品质、完善配套设施、维持项目长期运营的必要投入。2023 年运营净收益与 EBITDA 相同，2025 年运营净收益与 EBITDA 接近，因此上述年份运营净收益变化情况分析同 EBITDA。

3、主要资产、负债情况分析

（1）资产情况

表：项目公司备考财务报表资产情况

单位：元、%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	618,218.13	0.08	16,636,855.46	2.20	-	-
应收账款	59,177.07	0.01	1,705,766.82	0.23	771,010.88	0.10
预付款项	-	-	-	-	11,787.11	0.00
其他应收款	61,989,502.35	7.98	7,456,388.31	0.99	9,658.00	0.00
其他流动资产	143,487.53	0.02	891,768.33	0.12	1,522,190.68	0.21
流动资产合计	**62,810,385.08**	**8.08**	**26,690,778.92**	**3.54**	**2,314,646.67**	**0.31**
投资性房地产	714,222,398.73	91.90	727,807,599.71	96.42	738,951,286.34	99.63
固定资产	126,957.22	0.02	244,100.79	0.03	353,576.70	0.05
无形资产	32,644.85	0.00	40,314.62	0.01	58,404.68	0.01
递延所得税资产	628.97	0.00	13,714.45	0.00	5,991.40	0.00
非流动资产合计	**714,382,629.77**	**91.92**	**728,105,729.57**	**96.46**	**739,369,259.12**	**99.69**
资产总计	**777,193,014.85**	**100.00**	**754,796,508.49**	**100.00**	**741,683,905.79**	**100.00**

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司资产总额分别为 741,683,905.79 元、754,796,508.49 元和 777,193,014.85 元，资产总额整体保持稳定增长。

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司流动资产占资产总额的比重分别为 0.31%、3.54%和 8.08%，非流动资产占资产总额的比重分别为 99.69%、96.46%和 91.92%，主要由投资性房地产构成。

表：项目公司备考财务报表投资性房地产情况

单位：元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
一、账面原值合计	**779,195,947.15**	**779,738,006.06**	**776,264,513.30**
房屋及建筑物	404,499,912.31	405,041,971.22	465,699,086.21

土地使用权	374,696,034.84	374,696,034.84	310,565,427.09
二、累计折旧/摊销合计	**64,973,548.42**	**51,930,406.35**	**37,313,226.96**
房屋及建筑物	38,209,545.94	30,519,204.36	21,928,771.20
土地使用权	26,764,002.48	21,411,201.99	15,384,455.76
三、账面净值合计	**714,222,398.73**	**727,807,599.71**	**738,951,286.34**
房屋及建筑物	366,290,366.37	374,522,766.86	443,770,315.01
土地使用权	347,932,032.36	353,284,832.85	295,180,971.33
四、减值准备合计	-	-	-
房屋及建筑物	-	-	-
土地使用权	-	-	-
五、账面价值合计	**714,222,398.73**	**727,807,599.71**	**738,951,286.34**
房屋及建筑物	366,290,366.37	374,522,766.86	443,770,315.01
土地使用权	347,932,032.36	353,284,832.85	295,180,971.33

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司投资性房地产总额分别为 738,951,286.34 元、727,807,599.71 元和 714,222,398.73 元，占资产总额的比重分别为 99.63%、96.42%和 91.90%，对应明石公寓项目，采用成本模式进行后续计量。

（2）负债情况

表：项目公司备考财务报表负债情况

单位：元、%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	5,682,507.21	0.90	8,541,730.99	1.35	19,567,566.47	3.15
预收款项	8,255,432.25	1.31	9,387,545.42	1.49	7,384,338.11	1.19
应交税费	3,711,829.52	0.59	609,823.94	0.10	-	-
其他应付款	613,657,120.87	97.20	613,539,730.06	97.07	235,196,409.41	37.85
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-	32,329,559.62	5.20
流动负债合计	631,306,889.85	100.00	632,078,830.41	100.00	294,477,873.61	47.39
长期借款	-	-	-	-	326,944,832.14	52.61
非流动负债合计	-	-	-	-	326,944,832.14	52.61

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	631,306,889.85	100.00	632,078,830.41	100.00	621,422,705.75	100.00

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司负债总额分别为 621,422,705.75 元、632,078,830.41 元和 631,306,889.85 元，整体保持稳定。

从负债结构分析，截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司流动负债占负债总额的比重分别为 47.39%、100.00%和 100.00%，非流动负债占负债总额的比重分别为 52.61%、0.00%和 0.00%。2024 年末较 2023 年末负债结构发生较大变化，其他应付款大幅增加，长期借款清零，主要系项目公司取得股东借款后提前还清银行贷款所致。

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司应付账款总额分别为 19,567,566.47 元、8,541,730.99 元和 5,682,507.21 元，占负债总额的比重分别为 3.15%、1.35%和 0.90%，主要由应付工程款、应付货款和应付管理费构成。报告期内应付账款持续下降，主要系项目公司应付管理费、工程款减少所致。

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，项目公司预收款项总额分别为 7,384,338.11 元、9,387,545.42 元和 8,255,432.25 元，占负债总额的比重分别为 1.19%、1.49%和 1.31%，均为预收租金。

五、利益冲突与关联交易

（一）利益冲突的情形

1、原始权益人/运营管理机构持有的其他同类资产情形

截至本报告出具日，除目标不动产项目外，原始权益人/运营管理机构及其实际控制的关联方未持有在目标不动产项目所在同一县级行政区划（包括市辖区，县级市，县，自治县，旗，自治旗，特区，林区）范围内与目标不动产项目存在潜在竞争关系的其他租赁住房项目（“竞品项目”）。不过原始权益人宁巢投资投资在建七堡公交停车场保障性租赁住房项目、振华路公交场站保障性租赁住房项目、池华街公交站保障性租赁住房项目等项目，未来在建项目陆续投入运营，可能与本基金所持有的目标基础设施资产存在同业竞争关系。

2、原始权益人/运营管理机构同时向不动产基金以外的其他机构提供同类项目运营管理服务的情形

本基金的原始权益人为宁巢投资。原始权益人和/或其实际控制的关联方持有或运营了在不动产项目所在同一县级行政区划(包括市区，县级市，县，自治县，旗，自治旗，特区，林区)范围内与不动产项目存在潜在竞争关系的其他租赁住房项目(以下简称“竞争性项目”)，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

2）运营管理机构

原始权益人直接持有 100%股权的宁巢运营作为本基金和不动产项目的运营管理机构，根据《运营管理服务协议》的约定为本基金及不动产项目提供运营管理服务。宁巢运营在作为运营管理机构期间，宁巢运营和/或其实际控制的关联方持有或运营了竞争性项目，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在竞争关系。

截至基准日，除本基金外，运营管理机构在目标不动产项目所在同一县级行政区划(包括市辖区，县级市，县，自治县，旗，自治旗，特区，林区)范围内存在 5 处竞品项目，具体情况如下:

序号	项目名称	城市	在管面积（㎡）	房源套数（间）
1	宁巢·东城公寓	杭州	81,145.59	2,170
2	宁巢公寓备塘路店	杭州	13,242.10	168
3	宁巢公寓石桥路店	杭州	3,265.00	35
4	宁巢公寓九和路店	杭州	7,975.25	195
5	宁巢 Ning+峯阁店	杭州	43,391.02	1,232
合计			**149,018.96**	**3,800**

3、基金管理人管理多个相同类型不动产基金的利益冲突情形

除本基金外，原始权益人和运营管理机构不存在向其他不动产基金提供运营管理服务的情形。

原始权益人不涉及向不动产基金以外的其他机构提供同类项目运营管理服务。

4、基金管理人管理多个相同类型不动产基金的利益冲突情形

由中金基金作为基金管理人的中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“中金厦门安居 REIT”）已于 2022 年 8 月 23 日披露《中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同生效公告》。中金厦门安居 REIT 是主要投资于租赁住房类不动产项目的不动产基金，底层资产类型与本基金类似。因此，本基金成立之时，基金管理人将管理与本基金具有同类型不动产资产的不动产基金。

本基金与中金厦门安居 REIT 项下不动产资产所处区位不同、面向客群不同且运营管理机构不同，基金管理人认为现阶段同时管理上述两只不动产基金不存在利益冲突，具体说明如下：

（1）初始投资不动产资产所处区域及面向客群不同

从项目区位上分析，本基金拟投资的不动产项目位于浙江省杭州市；中金厦门安居 REIT 持有的不动产资产位于福建省厦门市，本基金与中金厦门安居 REIT 的目标资产所处地理位置不同，不存在竞争关系；从面向客群分析，本基金拟投资的不动产项目系根据杭州市相关政策，由人才专项租赁住房直接转化认定的保障性租赁住房项目，其面向的客群以各类人才和符合条件的无房新市民为主。而中金厦门安居 REIT 的目标资产主要面向本市无房的新就业大学生、青年人、城市基本公共服务人员等新市民群体，解决阶段性住房困难问题，在面向客群方面有较大差异，因此不存在直接利益冲突或竞争关系。

（2）运营管理机构不同

针对本基金及中金厦门安居 REIT 项下不动产项目的运营管理，基金管理人为本基金聘请了不同的运营管理机构且不存在关联关系，能够实现项目稳定运作。同时，不同的运营管理机构和运营管理人员有效的避免了运营管理过程中的利益冲突。

具体而言，本基金聘请的运营管理机构为宁巢运营，其唯一股东为宁巢投资，实际控制人为杭州市人民政府；中金厦门安居 REIT 聘请的运营管理机构为厦门住房租赁发展有限公司，实际控制人为厦门市人民政府。

（二）利益冲突的防范措施

1、与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

（1）与原始权益人/运营管理机构的利益冲突

就潜在业务竞争可能引发的利益冲突风险，原始权益人控股股东、原始权益人及运营管理机构拟采取如下风险缓释措施:

①根据原始权益人控股股东就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函内容:

在不动产基金的存续期间内，杭州安居集团将根据自身和/或其实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于杭州安居集团自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

在不动产基金的存续期间内，如杭州安居集团自身和/或实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，杭州安居集团将和/或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，杭州安居集团如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，杭州安居集团将和/或督促持有或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。杭州安居集团不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用杭州安居集团的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

在竞争性项目符合不动产基金适用法律法规要求的不动产项目条件的情况下，将给予不动产基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

为不动产项目服务的运营团队独立于宁巢运营内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他租赁住房项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险；杭州安居集团承诺并保证不动产项目的运营团队的独立性。若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，杭州安居集团承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

杭州安居集团自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，杭州安居集团将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。杭州安居集团保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。

②根据原始权益人就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函内容：

在不动产基金的存续期间内，宁巢投资将根据自身和/或其实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于宁巢投资自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

在不动产基金的存续期间内，如宁巢投资自身和/或其实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，宁巢投资将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，宁巢投资如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间

接竞争关系的业务机会，宁巢投资将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。宁巢投资不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用宁巢投资的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

在竞争性项目符合不动产基金适用法律法规要求的不动产项目条件的情况下，将给予不动产基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

为不动产项目服务的运营团队独立于宁巢运营内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他租赁住房项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险；宁巢投资承诺并保证不动产项目的运营团队的独立性。若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，宁巢投资承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

宁巢投资自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，宁巢投资将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。宁巢投资保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。

③根据运营管理机构就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函内容:

在不动产基金的存续期间内，宁巢运营将根据宁巢运营自身和/或其实际控制的关联方针对租赁住房项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于宁巢运营自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项

目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

在不动产基金的存续期间内，如宁巢运营自身和/或实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，宁巢运营将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。特别地，宁巢运营承诺如发现任何与不动产项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，宁巢运营将督促持有和/或运营竞争性项目的关联方促使该业务机会按合理、公平的条件优先提供给不动产项目。宁巢运营不会将项目公司所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用宁巢运营的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

在竞争性项目符合不动产基金适用法律法规要求的不动产项目条件的情况下，将给予不动产基金在同等条件下优先收购该等竞争性项目的权利。

为不动产项目服务的运营团队独立于宁巢运营内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他租赁住房项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险；宁巢运营承诺并保证不动产项目的运营团队的独立性。若其已知悉或获得任何关于招商的新商机的，应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，宁巢运营承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

宁巢运营自身和/或其实际控制的关联方将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，宁巢运营将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。

④根据基金管理人、项目公司与运营管理机构签署的《运营管理服务协议》，运营管理机构进一步承诺：

建立本基金内幕信息管控机制，不得泄露因职务便利获取的未公开信息，不得利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关交易活动。

运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务的，应当采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。对于在其他项目运营管理服务中可能与其履行《运营管理服务协议》下职责出现利益冲突的，运营管理机构应当事先书面通知基金管理人并配合其履行信息披露，不得损害本基金及其份额持有人的利益。

对于与不动产项目可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目。

2、与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

本基金成立之时，基金管理人将同时管理 2 只底层资产类型相同的不动产基金，因 2 只基金资产所处区位不同、面向客群不同且运营管理机构/团队不同，现阶段不存在利益冲突。由于基金存续时间较长，未来不排除在运营管理层面或投资扩募层面存在潜在利益冲突。针对潜在的利益冲突，基金管理人已制定了相关风险缓释措施。

（1）基金管理人内部制度层面

基金管理人制定了《REITs 业务利益冲突管理细则》等制度，以防范本基金层面的利益冲突风险，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覆盖投资管理、运营管理、风险控制、尽职调查及关联交易管理的专项内部规章制度，建立了不动产基金的投资、运营及风险管理规则，以有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

（2）不动产基金的运营管理层面

对于所管理的不同的不动产基金，基金管理人原则上聘请不同的运营管理机构或不同的运营管理机构负责日常运营，实操过程中的日常运营管理团队不同。各不动产项目的运营管理安排通过运营管理服务协议约定，项目公司的预算由运营管理团队拟定，并经基金管理人审批通过后方可执行，根据法律法规规定及《基金合同》的约定，不同的不动产基金不得相互投资或进行资金拆借。

基金管理人将严格落实风险隔离措施，将所管理的不同的不动产基金的基金财产相互隔离，并严格按照相关法律法规以及内部管理制度的规定防范利益冲突。

如未来存在可能发生的同业竞争和可能存在的利益冲突，基金管理人 REITs 投委会将讨论决定相关情形的处理方式，制定公平对待不同不动产项目的相关措施，并在定期报告中予以披露，必要情况下还会进行临时披露，接受投资者监督。

（3）不动产基金的投资扩募层面

在资产交易的立项、投资以及退出决策等各主要环节，基金管理人内部制度要求存在潜在利益冲突的人员应当主动避免可能的利益冲突。若合同、交易行为中存在或可能存在利益冲突，相关人员应及时声明，并在有关决策时主动回避。就存在利益冲突的扩募收购项目，不同基金独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。

基金拟扩募购入新项目时，基金管理人将依法召集基金份额持有人大会对扩募和新购入项目相关事项进行审议。如出现不同基金拟扩募购入的资产范围存在重叠的特殊情况的，基金管理人将充分披露和提示该等情况和潜在的利益冲突情形，由基金份额持有人大会进行决策。

（三）本次发行前不动产项目的关联交易

1、本基金初始的关联交易

根据基金运作期内关联方认定和关联交易的类型，预计本基金成立时存在的关联方及开展的关联交易情况如下表所示：

表：本基金成立时初始的关联交易情况

关联方名称	关联关系	关联交易内容
中金基金	中金基金为本基金的基金管理人	本基金 80%以上基金资产投资于中金公司作为资产支持证券管理人而设立的资产支持专项计划
中金公司	中金公司是计划管理人及基金管理人的控股股东	本基金拟认购中金公司作为管理人设立的专项计划；中金公司（代表专项计划）受让原始权益人持有的项目公司 100%股权
宁巢投资或其同一控制下的关联方	宁巢投资为本基金的原始权益人，并作为明石公寓项目 10 号楼	宁巢投资或其同一控制下的关联方参与本基金战略配售，拟认购本基金募集份额总额不低于 34%；本基金拟认购的专项计划受让原始权益人持有的项目公司 100%股权

关联方名称	关联关系	关联交易内容
	的承租人	根据《商业类房屋租赁合同》，2024 年 9 月 3 日起，宁巢投资承租商铺（明石公寓 10 号楼，建筑面积为 1,012.95 平方米）用于活动中心使用，租赁期限为 60 个月，租金每整年调整一次，首年租金标准为 1.55 元/天/平方米，每年同比上浮为 2%
宁巢运营	宁巢运营为本基金的运营管理机构	本基金拟聘请宁巢运营担任不动产项目的运营管理机构

2、基金管理人运用基金财产买卖不动产资产支持证券涉及的关联交易及其他关联交易概况

本基金本次为首次募集，报告期内不存在基金管理人运用基金财产买卖不动产资产支持证券涉及的关联交易及其他关联交易。

3、不动产项目报告期内的重大关联交易情况

根据华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为“华兴专字[2025]23012620022 号”、“华兴专字[2026]26000810013 号”的专项审计报告，报告期内项目公司与关联方之间存在的关联交易内容如下：

（1）主要关联方

表：项目公司报告期内主要关联方情况

关联方名称	与项目公司的关系
杭州市安居宁巢投资有限公司	母公司
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	同一最终控制方
杭州市城东新城建设投资有限公司	同一最终控制方
杭州国际会议中心有限公司	同一最终控制方
杭州市租赁房屋开发有限公司	同一最终控制方
杭州市安居集团有限公司	同一最终控制方
杭州市城市建设投资集团有限公司	同一最终控制方

（2）关联交易明细情况

2023-2025 年度，项目公司发生的关联交易明细如下：

1）接受劳务

表：项目公司报告期内关联交易情况-接受劳务

单位：元

公 司	2025 年	2024 年	2023 年
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	4,800,032.87	4,016,064.95	3,281,683.69

2）租赁业务

表：项目公司报告期内关联交易情况-租赁业务

单位：元

公 司	2025 年	2024 年	2023 年
杭州市安居宁巢投资有限公司	588,885.84	159,461.22	

3）关联方往来

表：项目公司报告期内关联交易情况-关联方往来余额

单位：元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
其他应收款			
杭州市租赁房屋开发有限公司		7,456,388.31	
杭州宁巢公寓运营管理有限公司			9,658.00
杭州市城市建设投资集团有限公司	61,967,333.00		
预收账款			
杭州市安居宁巢投资有限公司	129,404.54	127,647.05	
应付账款			
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	1,316,887.54	2,778,761.36	10,974,055.73
其他应付款			
杭州市城东新城建设投资有限公司			143,417,343.96
杭州国际会议中心有限公司			85,419,813.03
杭州市安居集团有限公司		604,561,821.66	
杭州宁巢公寓运营管理有限公司	84,399.68	84,399.68	

项目	2025 年	2024 年	2023 年
杭州市安居宁巢投资有限公司	604,750,724.91		
杭州市租赁房屋开发有限公司	2,028,473.34	2,028,473.34	

4、关联交易事项的说明

（1）关联交易的合规性

经管理人及法律顾问核查，上述截至报告期末仍在履行的关联交易合同文本中不存在违反法律、行政法规的强制性规定导致合同无效的约定。不动产项目与关联方的关联交易定价参照市场价格并与关联方协商一致确定。在本基金发行后，所有关联交易将按照相关法律法规的规定和项目公司内部管理控制要求执行。上述关联交易均具备合规性。

（2）关联交易的公允性

根据明石公司与宁巢运营签署的《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》，宁巢运营对不动产项目提供运营管理服务，收取的运营管理费能够满足宁巢运营日常运营宁巢明石公寓的需求，且宁巢运营在本基金存续期内收取的运营管理费与报告期内定价水平可比。

根据杭州城投集团出具的《董事会决议》，杭州城投集团同意杭州安居集团将宁巢明石公寓 10 号楼非公开租赁给宁巢投资，年租金不低于经杭州城投集团备案的租金评估价。该笔关联交易已获明石公司内部有权机构决策，与关联方签订的租赁价格与第三方资产评估报告给予的评估价格无明显偏离，交易定价合规公允。

根据租赁房公司原股东方杭州市城东新城建设投资有限公司（简称“城东公司”）出具的《市城东建设投资公司班子会议纪要告知》，杭州市钱江新城开发集团有限公司（系城东公司之母公司，简称“钱投集团”）内部员工租赁明石公寓项目，在政府折扣的基础上，再给予 9 折优惠。截至 2025 年 12 月 31 日，明石公司已出租钱投集团内部员工共计 1 套房间，租金折扣为 63%（即 70%基础上再打九折），收入贡献占比 0.10%，此份租赁合同预计于 2026 年内到期。针对该

租赁情况，原始权益人宁巢投资已出具说明，明确上述优惠政策已于 2023 年 11 月停止，正在享受优惠的租户在租赁合同到期后将不采取此政策进行续租。

经财务顾问及法律顾问核查项目公司与原关联方间的关联交易涉及的交易合同和项目公司的承诺函，项目公司已就该等交易履行了内部审批程序。财务顾问及法律顾问认为，该等关联交易履行了必要的决策程序，符合《公司法》等相关法律法规的规定及公司章程等公司内部管理制度要求，该等基于公允决策程序的关联交易定价具有公允性。

（3）存续期的关联交易持续情况

本基金成立后，上述截至 2025 年 12 月 31 日仍在履行的关联交易中除与宁巢运营、宁巢投资的关联交易外，其余关联交易不会持续。报告期内产生的关联方应收款项将于本次发行前予以清理，关联方应付款项（除押金和保证金外）将于交割阶段完成清理。本基金存续期间，宁巢运营作为运营管理机构签署《不动产项目运营管理服务协议》，继续为不动产项目提供运营管理服务。

5、不动产项目现金流来源于关联方的比例

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目商业部分存在一个关联方租户，在租的关联方为原始权益人宁巢投资，具体为：2024 年 9 月 3 日起，宁巢投资承租商铺（明石公寓 10 号楼，建筑面积为 1,012.95 平方米）用于活动中心使用，租赁期限为 60 个月，租金每整年调整一次，首年租金标准为 1.55 元/天/平方米，每年同比上浮为 2%。

2023-2025 年度，关联方收入占项目总收入比例分别为 0.00%、0.36%和 1.20%，关联方收入占比极低。

第四章 对不动产资产的尽职调查

一、不动产项目概况

（一）基本情况

不动产项目为所有权类项目，所属大类资产类型为租赁住房。

表：明石公寓项目基本情况

不动产项目名称	明石公寓项目
不动产项目业态	保障性租赁住房
项目所在地	浙江省杭州市上城区
资产范围	项目公司所持有的浙（2024）杭州市不动产权第0484330号的《不动产权证书》证载单独所有的房屋建筑物及分摊土地使用权、附记载明的宗地内未作分摊的土地使用权，以及因持有浙（2024）杭州市不动产权第0484330号的《不动产权证书》所应当享有的其他共有权利 不动产项目东邻同德路220号（天聚府小区）；南邻备塘路；西邻源聚支路；北邻同德路
建设内容和规模	1,469套保障性租赁住房、地上配套及商业，以及相应的业主共有部分，证载建筑面积合计87,535.54平方米
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	租赁住房建筑面积：82,164.41平方米 租赁住房可供出租面积：82,164.41平方米 配套公建建筑面积：5,371.13平方米 商业可供出租面积：4,721.91平方米
开竣工时间及投入运营时间	开工日期：2018年8月 竣工日期：2021年6月 投入运营日期：2021年9月
使用期限	根据浙（2024）杭州市不动产权第0484330号的《不动产权证书》证载，住宅部分国有建设用地使用权自2018年5月22日起至2088年5月21日止 配套公建部分国有建设用地使用权自2018年5月22日起至2058年5月21日止
剩余年限	住宅部分剩余年限62.39年，配套公建部分剩余年限32.39年
用地性质	出让
可供分配金额测算	预计2026年和2027年的可供分配金额分别为3,482.09万元和3,544.31万元
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	不动产项目已投保财产一切险及公众责任保险。财产一切险的投保期限为自2025年7月1日0时起，至2026年6月30日24时止，不动产项目的财产一切险的保险金额共计人民币845,000,000.00元。自2026年4月1日0时起，

	保单保险金额提高至 852,000,000.00 元。 公众责任险的投保期限为自 2025 年 7 月 1 日 0 时起，至 2026 年 6 月 30 日 24 时止。
项目权属	杭州安居明石住房租赁有限公司单独所有
他项权利（如有）	不涉及

图 4-1-1：明石公寓项目区位

明石公寓项目位于杭州市上城区笕桥街道同德路 206 号，周边居住用房比较集中，有天聚府、中旅归锦府、悦风华邸、明石东潮府等。明石公寓项目周边有德金商务中心、钱涌白石中心、东站西子国际大厦、天达大厦等写字楼，温岭跨境电商（杭州）产业园、桃源里产业园、鹏和产业园等产业园区，可有效承接区域内租赁住房需求。

上城区是杭州市委市政府所在地，区域优势得天独厚。现有亚洲最大高铁枢纽之一的杭州火车东站、城市中央铁路枢纽杭州城站、华东最大客运中心，地铁密集（1/2/4/5/6/9 号线），1 小时通达长三角核心城市、30 分钟覆盖杭州全域，通勤、跨城流动极便利。

明石公寓项目周边配套齐全，4 公里范围有杭州港龙悠乐城、杭州东站万象汇、杭州之翼购物中心、汇和城购物中心等优质商业资源，周边有浙江大学医学院附属第二医院(城东院区)、杭州口腔医院上城医院、杭州禾芸嘉医院等医疗资

源，周边 1 公里范围有杭州市笕成中学、杭州采实教育集团澎致小学、杭州市胜利实验学校，教育资源充沛。

图 4-1-2：明石公寓项目全景图

明石公寓项目是浙江省首宗成建制开发的人才租赁住房项目，属于杭州市市级人才租赁住房。明石公寓项目于 2021 年投入运营，物业品质良好，户型布局合理，配套齐全。同时公共区域配有休闲区、自习室、阅读角等，配套商业出租作为餐饮店、便利店、文具店等，融合社交、休闲、消费等生活体验，满足住户日常消费需求。

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目保障性租赁住房总可租套数为 1,469 套，可租赁面积合计 82,164.41 平方米，户型分为一居室、两居室和三居室，商业可租赁面积为 4,721.91 平方米。

表：明石公寓项目业态分布

业态	房型	总套数（套）	可租面积（㎡）
租赁住房	一居室	1,015	45,936.19

业态	房型	总套数（套）	可租面积（㎡）
	两居室	287	20,193.86
	三居室	167	16,034.36
	合计	**1,469**	**82,164.41**
配套商业	-	-	**4,721.91**

图：明石公寓项目户型图

一居室	两居室	三居室

（二）经营及盈利模式

1、业务基本情况

明石公寓项目属于租赁住房（保障性租赁住房）行业，经营模式主要为通过自有保障性租赁住房租赁、配套商业租赁、家具家电租赁等获取经营收入。

明石公寓项目于 2021 年 9 月 16 日正式投入运营，截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目租赁住房部分出租率已达到 98.85%，已处于饱和运营状态。房源需求量较大，项目租约具有保障，可实现长期稳定收益。

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）《杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案的通知》（杭政办函〔2021〕54 号）《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（杭房住保〔2022〕2 号）《杭州市住房保障和房产管理局关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120 号）《关于进一步做好人才专项租赁住房保障工作的通知》（杭房局〔2024〕16 号）等相关文件，2022 年 1 月 27 日，明石公寓项目被直接认定为保障性租赁住房项目并取得《保障性租赁住房项目认定书》（编号：330102202201101），共纳保 1,469 套租赁房源。

根据《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（杭房住保〔2022〕2 号）的规定，人才租赁专项住房在纳入保障性租赁住房管理体系后，仍然适用于人才租赁专项住房管理范畴的特别规定。人才专项租赁住房优先面向各类人才配租，优先配租对象包括杭州市分类认定的 A、B、C、D、E、F 类人才，市或区人才部门认定的其他人才，以及普通高校大专及以上学历毕业生，以解决人才过渡性、阶段性住房困难。因此，基金管理人和运营管理机构将严格按照国家和杭州市关于保障性租赁住房、杭州市关于人才专项租赁住房的政策规定，对明石公寓项目进行运营管理。

2、盈利模式概况及主要运营策略

经杭州市住房保障和房产管理局审批，运营管理机构制订了《宁巢明石公寓人才专项租赁住房招租方案》，具体如下：

（1）项目基本情况

明石公寓项目系浙江省首宗成建制开发的人才专项租赁住房项目，主要户型分为一居室、两居室和三居室。

（2）租户准入核查

明石公寓项目的招租对象主要包括以下五类：

① 经杭州市高层次人才分类认定的 A、B、C、D、E 类人才；

② 经杭州市认定的 F 类人才（紧缺实用型人才）；

③ 上城区区级人才;

④ 具有大专及大专以上学历人员;

⑤ 市、区招商引资重大产业项目的相关工作人员。

1）申请人为上述享受差别化租金的第①类招租对象的，需同时符合以下条件:

i. 申请人与杭州市范围内（西湖区、拱墅区、上城区、滨江区、钱塘区、萧山区、余杭区、临平区、富阳区、临安区、桐庐县、淳安县、建德市，下同）市属、区属用人单位签订全职正式聘用服务合同，且已缴纳社会保险或个人所得税；属创业人员的，应持有杭州市内营业执照（担任法人）和半年（含）以上完税证明;

ii. 申请人持有杭州市常住居民户口；外地户籍持有杭州市内公安机关签发的有效期内的浙江省居住证或浙江省引进人才居住证;港澳居民持有港澳居民居住证或来往内地通行证；台湾居民持有台湾居民居住证或来往大陆通行证；外籍人士持有外国人永久居留证身份证或浙江省海外高层次人才居住证;

iii. 申请人、配偶及未成年子女从市委办发〔2014〕77 号文件出台前一年（即 2013 年 10 月 21 日）至申请之日期间在所属范围内（包含申请人用人单位所在地、项目所在地及杭州户籍地，下同）无住房，且在全市范围内未享受相关住房（租房）优惠政策（包括安家补助）。

用人单位所在地、项目所在地及杭州户籍地的住房核查范围：①根据本项目所在区域，申请家庭住房核查范围包括上城区、拱墅区、西湖区、滨江区、钱塘区；②用人单位所在地或杭州户籍地为萧山区、余杭区、富阳区、临平区、临安区、桐庐县、淳安县、建德市的，申请家庭住房核查范围还应包括其所在区、县、市范围。其中，市属事业单位所在地以单位注册地为准。

符合以下 2 种情形的，原有或已有房产不纳入住房核定范围：①申请人参加工作前与父母在所属范围内仅共同购买一套住房，且申请人在申请人才专项租赁住房之日前已将该房转让给父母的；②申请人个人、配偶及未成年子女在所属范围内的住房因买卖、赠与等原因已转让满 2 年的。

2）申请人为不享受差别化租金的第①-⑤类配租对象的，需同时符合以下条件:

i. 申请人与杭州市范围内市属、区属用人单位签订全职正式聘用服务合同，且已缴纳社会保险或个人所得税；属创业人员的，应持有杭州市内营业执照（担任法人）和半年（含）以上完税证明;

ii. 申请人、配偶及未成年子女在杭州市上城区范围内无住房，且在全市范围内未享受相关住房优惠政策（包括安家补助);

iii. 申请人、配偶及未成年子女于承租期间在杭州市范围内不得同时享受政府租房类优惠政策。

住房优惠政策: 申请人、配偶及未成年子女享受过公有住房、集资合作建房、解困房、安居房、经济适用住房、人才公寓以及批地建房等按政府优惠购（建）住房，以及高层次人才购房补贴、高校等事业单位发放的购房补贴。

租房优惠政策：申请人、配偶及未成年子女按照政府优惠租金标准承租的住房，包括公租房、蓝领公寓、人才专项租赁住房等。

（3）申请材料

明石公寓项目申请材料应包含以下:

①明石公寓项目人才专项租赁住房申请表;

②申请人、配偶及同住人身份证件、婚姻证明，未成年子女需提供关系证明（户口本或出生证）；申请人户口本户主页及本人页；外籍人才提交永久居留证或浙江省高层次人才居住证，港澳台同胞提交相关通行证或居住证;

③人才身份证明: 杭州市认定的 A-F 类人才提供人才认定书（认定单位需与用人单位一致，且在有效期内），上城区区级人才提供经上城区人才部门确认的有关证明，其他人才提供学历证书或其他相关证明材料;

④全职正式聘用服务合同或劳动关系证明，创业人员提供营业执照和纳税证明（申请人担任法人);

⑤社会保险参保证明或个人所得税缴纳证明，创业人员提供半年（含）以上完税证明;

⑥申请人、配偶及未成年子女《杭州市区住房情况查询记录》及《杭州市区住房保障（房改）审批（备案）情况查询记录》原件（可通过浙里办 APP 或市区各行政服务中心自助机“住房信息查询”模块查询、下载、打印);

⑦用人单位营业执照或统一社会信用代码证复印件。

（4）租金标准

人才专项租赁住房的租金由产权（运营）单位委托具有资质的第三方房地产评估机构对同地段同类型市场租赁住房的租金评估确定，配租房源实行一房一价，租金价格不包含租客应缴纳的物业管理、公共能耗、停车服务、水电燃气费、宽带、产权单位（运营单位）提供的增值服务等费用。租金每 2 年评估一次，新签、续签合同按照最新一次的评估价格执行。

（5）租金优惠

符合准入条件且承租期间在全市范围内未享受政府租房类补贴政策的人才可根据人才层次执行相应的租金标准，享受不高于市场评估租金 70%的优惠租金:

① 符合杭州市高层次人才分类认定准入条件的人才可享受差别化优惠租金: A、B 类高层次人才免租金; C、D 类高层次人才租金标准为评估租金的 20%; E 类高层次人才租金标准为评估租金的 40%（市级 E 类人才享受差别化租金时长与高层次人才租房补贴时长合并计算，原则上不超过 5 年);

② 符合其他准入条件的人才可享受普通优惠租金: 按评估租金的 70%执行;

享受各类政府租房补贴优惠政策 的人才可选择在申领各类政府租房类补贴的同时，按保障性租赁住房租金标准（评估租金的 90%）承租人才专项租赁住房，实行“租补分离”，其他符合保障性租赁住房入住条件的招租对象按照评估租金的 90%执行租金价格。

（6）配租标准和申请流程

① 配租标准

i. 单人户申请家庭可配租非成套户型；二人（含）以上户申请家庭可配租的户型不受限制。

ii. 申请家庭包括申请人本人、配偶及其未成年子女。申请人及配偶如有赡养双方父母需求的可将双方父母添加为同住人的，同住人需符合申请人所属人才类别对应的住房准入条件，需提供同住人与申请人关系证明及相应住房情况证明。

② 配租流程

i. 申请受理：将申请资料提交至明石公寓项目公示邮箱；

ii. 资格审核：由杭州宁巢公寓运营管理有限公司对申请材料进行初审，在5 个工作日内将经审核符合准入条件的人员清单提交上城区住建局进行相关核查；上城区住建局在 3 个工作日内完成核查并将结果反馈杭州宁巢公寓运营管理有限公司。

iii. 签约入住：由杭州宁巢公寓运营管理有限公司向经审核符合本次房源配租准入条件的人员通过短信、电话通知办理选房签约入住手续。申请人在接到电话或短信通知后，需在 5 个工作日内，前往宁巢·明石公寓现场办理选房、签约入住手续，否则视为放弃资格。根据先到先得原则，申请人可挑选本次配租房源中尚未配租的房源，本次配租房源配租完毕，则不再受理资料递交申请。

（7）租赁期限

配租房源租赁协议约定的租赁期限原则上不低于 1 年、不超过 3 年（有人才证书的，不超过人才证书到期日）。租赁期满后，承租人经审核仍符合承租条件的，可以继续承租，每次租赁期限不得超过 3 年。

租赁期间，因购买、赠与、继承等途径取得各类房产或工作单位、人才层次发生变动的，承租人和用人单位应主动向运营单位如实申报。人才层次变更后仍符合准入条件的，应于次月重新签订租赁合同，按相应层次人才租金标准执行。

承租人情况发生变化导致不符合本次房源配租准入条件的，应当退出房源，承租人可向运营单位申请最长不超过 3 个月的腾退过渡期（因承租期间购房而不

符合条件的，腾退期可延长至房屋交付），过渡期内租金按本项目保障性租赁住房价格（评估租金的 90%）标准执行。

居住期间承租人需遵守租赁协议相关约定。如承租人有违约行为，根据租赁协议相关约定执行，包括但不限于支付违约金、腾退房屋等。相关违约责任由运营单位在合同中予以明确。

（三）保险情况

根据《财产一切险保险单》（保险单号：AHAZ05102425QAAA10SO）、《公众责任保险（2020 版）保险单》（保单号：AHAZ0512DE25QAAAA4QU），项目公司已就明石公寓投保财产一切险、公众责任险，主要约定如下：

表：不动产项目现行有效的财产一切险情况

险别名称	财产一切险
被保险人	杭州安居明石住房租赁有限公司
保险标的名称	投资性房产（建筑物、附属设施、机器设备）；装置及办公用品；装修；固定资产（建筑物、附属设施、机器设备）
保险金额总计	845,000,000.00 元，自 2026 年 4 月 1 日 0 时起，保单保险金额提高至 852,000,000.00 元。
免赔信息	无
保险期限	自 2025 年 7 月 1 日 0 时起至 2026 年 6 月 30 日 24 时止

表：不动产项目现行有效的公众责任保险情况

险别名称	公众责任保险
被保险人	杭州安居明石住房租赁有限公司
保险标的地址	宁巢明石公寓项目（地上部分，杭州市上城区同德路 206 号）
保险责任	累计赔偿限额 3,000,000.00 元每次事故赔偿限额 3,000,000.00 元
免赔信息	无
保险期限	2025 年 7 月 1 日 0 时起至 2026 年 6 月 30 日 24 时止

本基金发行后，不动产资产将每年以资产估值为基数购买财产一切险，确保保额可覆盖不动产项目评估价值。根据《运营管理服务协议》约定，基金管理人将委托并授权运营管理机构负责项目公司和不动产资产的运营管理，包括代表项目公司为不动产资产选择并购买合适、足够的财产保险和公众责任险等保险；确保以项目公司名义进行投保且项目公司为受益人，并代表项目公司进行理赔事宜。

二、不动产项目的合规情况

（一）项目符合宏观管理政策要求情况

1、不动产项目符合国家重大战略、国家宏观调控政策、国民经济和社会发展总体规划、有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

（1）符合国家重大发展战略情况

2021 年 5 月，党中央、国务院印发《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区，明确“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，完善住房市场体系和住房保障体系，确保实现人民群众住有所居。针对新市民、低收入困难群众等重点群体，有效增加保障性住房供给。对房价比较高、流动人口多的城市，土地供应向租赁住房建设倾斜，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，扩大保障性租赁住房供给”。

2021 年 7 月 2 日，国务院办公厅印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，明确了保障性租赁住房基础制度和支持政策，全方位支持保障性租赁住房的发展，其重点是减轻保障性租赁住房的企业负担，大力增加保障性租赁房源供给；解决新市民、青年人等群体，特别是从事基本公共服务人员等群体的住房困难问题。

杭州市是浙江省省会、副省级市、超大城市，地处中国华东地区、浙江省北部、钱塘江下游，是浙江省经济、文化、科教中心，长江三角洲中心城市之一，处于“长三角一体化发展”国家重大战略区域，系国家共同富裕示范区建设的先行先试地区、长三角地区的核心城市。不动产项目是位于浙江省杭州市的保障性租赁住房项目，为全国推动共同富裕提供省域范例，符合推进、培育、发展保障性租赁住房市场的国家重大发展战略。

（2）符合国家宏观调控政策情况

2024 年 7 月 21 日，《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》经中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议通过。《决定》指出，加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求。支持城乡居民多样化改善性住房需求。

2025 年 10 月 23 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年

规划的建议》经中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议通过。《建议》指出，优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。

不动产项目是“加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式”的重要实践，符合加快构建住房保障体系，促进房地产业良性健康发展的国家宏观调控政策，也为服务杭州人才引领发展战略、提升城市竞争力和软实力提供了支撑保障。

2、不动产项目符合国民经济和社会发展总体规划

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》明确要求，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居、职住平衡。坚持因地制宜、多策并举，夯实城市政府主体责任，稳定地价、房价和预期。建立住房和土地联动机制，加强房地产金融调控，发挥住房税收调节作用，支持合理自住需求，遏制投资投机性需求。加快培育和发展住房租赁市场，有效盘活存量住房资源，有力有序扩大城市租赁住房供给，完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利。加快住房租赁法规建设，加强租赁市场监管，保障承租人和出租人合法权益。有效增加保障性住房供给，完善住房保障基础性制度和支持政策。以人口流入多、房价高的城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决困难群体和新市民住房问题。单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，支持将非住宅房屋改建为保障性租赁住房。完善土地出让收入分配机制，加大财税、金融支持力度。因地制宜发展共有产权住房。处理好基本保障和非基本保障的关系，完善住房保障方式，健全保障对象、准入门槛、退出管理等政策。改革完善住房公积金制度，健全缴存、使用、管理和运行机制。”

2022 年 1 月，国家发改委出台的《“十四五”公共服务规划》，提出人口净流入的大城市要大力发展保障性租赁住房。

《杭州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》指出，健全城乡住房保障体系，深入推进保障性住房体系建设，加快完善涵盖公租房、人才专项租赁住房、蓝领公寓和公租房货币补贴、高层次人才购房（租赁）补贴、大学生租房补贴的多层次、广覆盖的住房保障体系。坚持“房住不炒”

定位，严格实施新建商品住房价格稳控和房地价联动机制，精准调控促进房地产市场平稳健康发展。

综上，不动产项目作为保障性租赁住房项目，符合国民经济和社会发展的总体规划。

3、不动产项目符合有关专项规划和区域规划

杭州市于 2021 年制定出台了《杭州市关于加快发展保障性租赁住房实施方案》（以下简称《方案》），明确“十四五”期间力争建设筹集保障性租赁住房 33 万套（间）的目标任务，并率先将蓝领公寓、人才专项租赁住房转化认定为保障性租赁住房。提出到 2025 年，以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系更加完善，多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度更加定型，新市民、青年人等群体住房困难有效缓解，大城市住房突出问题基本解决的目标。

根据国家发展改革委发布的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》将“保障性住房（含保障性租赁住房）建设、运营和管理”列为鼓励类目录。

（二）投资管理手续合规性

经财务顾问及法律顾问核查，不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备、合法有效，已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件，具体如下：

1、各类项目均应取得的投资管理合规手续

不动产项目已取得企业投资项目核准、规划、土地、环评、施工许可等审批、核准、备案或登记文件，并已进行竣工验收并办理有关竣工验收手续。

表 项目投资管理手续情况

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
1	审批、核准或备	项目建议书批复	/	/	/	投资建设时无需办理	1、根据《杭州市人民政府办公厅转发市发改委关于杭州市企业投资项目备案管理暂行办法的通知》（2006.4.13）的规

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
	案						定: 一、凡国家《政府核准的投资项目目录》以外、不使用政府性资金建设的企业投资项目，实行备案管理。三、实行备案管理的项目，不再对其项目建议书、可行性研究报告进行审批。保障性租赁住房项目不在《政府核准的投资项目目录》中。 2、根据《国务院办公厅关于加强和规范新开工项目管理的通知》（国办发〔2007〕64号）的规定，实行备案制的企业投资项目，项目单位必须首先向发展改革等备案管理部门办理备案手续，备案后，分别向城乡规划、国土资源和环境保护部门申请办理规划选址、用地和环评审批手续。 本项目为国家《政府核准的投资项目目录》（2016年本）和《浙江省企业投资项目核准目录》（2017年本）以外的项目、非政府投资项目，为实行备案制的企业投资项目，因此无需项目建议书批复。
		可行性研究报	/	/	/	投资建设时无	同上一栏。

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
		告批复				需办理	
		初步设计批复	2018年4月26日	杭州市城乡建设委员会、杭州市规划局（杭州市测绘与地理信息局）	杭建设审〔2018〕8号、杭规发〔2018〕8号	正常办理	/
		企业投资项目核准（2004年以后）	/	/	/	投资建设时无需办理	/
		企业投资项目备案（2004年以后）	2017年11月16日	杭州市发展改革委员会	2017-330104-47-03-073896-000	正常办理	/
2	规划	建设项目选址	/	/	/	投资建设时无	根据《城乡规划法》第三十六条的规定，“按照国家规定需

序号	手续名称	签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
	意见书（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书）				需办理	要有关部门批准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。” 本项目为出让用地，无需选址意见书。
	建设用地规划许可证	2017年12月4日	杭州市规划局（杭州市测绘与地理信息局）	地字第330100201700280号	正常办理	/
	建设工程规划许可证	2018年7月17日	杭州市规划局（杭州市测绘与地理信息	建字第330100201800244号	正常办理	/

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
				局）			
3	用地	土地取得方式	出让				
		土地预审意见（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	2017年9月6日	杭州市国土资源局	杭土资预【2017】226号	正常办理	根据《浙江省建设项目用地预审管理办法(试行)》的通知(浙土资发[2005]30号）第六条第三款，需以招标、拍卖、挂牌方式出让的建设用地，在招标、拍卖、挂牌出让前可以由当地市、县人民政府土地储备机构提出预审申请。 根据《浙江省国土资源厅关于加强建设项目用地预审管理的通知》(浙土资发(2017)25号)，不涉及新增建设用地，在土地利用总体规划确定的城镇建设用地范围内使用已合法批准建设用地进行建设的项目，可不进行建设项目用地预审。 本项目用地系建设单位受让已经预审过的建设用地，不涉及新增，在杭州市钱江新城投资集团有限公司、杭州市土地储备中心已获得用地预审意见，建设单位无需就项目土地再次获取预审意见。
		建设用地批准书(2019	2018年1月3	杭州市人民政	杭国土(江)字〔2018〕001号	正常办理	

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
		年 9 月以前）	日	府			
		建设项目土地使用权证(或不动产权证）	2018 年 6 月 21 日	杭州市国土资源局	浙（2018）杭州市不动产权第 0182261 号	正常办理	
4	用海	用海预审意见	/	/	/	投资建设时无需办理	/
		用海申请批复文件	/	/	/	投资建设时无需办理	/
		海域使用许可证	/	/	/	投资建设时无需办理	/
5	节能审查	节能审查意见书[2]	2018 年 1 月 12 日	杭州市城乡建设委员会	浙建节 330100010020170003 6	正常办理	
6	环境影响评价	环境影响评价（报告书、报告表和登	2018 年 2 月 12 日	杭州市环境保护局	杭环江评批〔2018〕5 号	正常办理	

[2] 根据《浙江省实施<中华人民共和国节约能源法>办法》（2017 修正）和《浙江省绿色建筑条例》（2017 修正）的规定，浙江省内的民用建筑由建设主管部门办理节能审查和验收。

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
		记表）批复					
7	施工许可	施工许可证	2018年8月9日	杭州市城乡建设委员会	330100201808090101	正常办理	
8	竣工验收	综合验收	2021年6月29日	杭州市城乡建设委员会	310006202106290201	正常办理	
		消防验收	2021年6月23日	杭州市城乡建设委员会	杭建消竣备字〔2021〕第0008号	正常办理	
		规划验收	2020年12月23日	杭州市规划和自然资源局	浙规核字第33010020200381号	正常办理	
		环保验收	/	自主验收	根据自主验收及公示相关要求，环保专项验收报告已完成网上公示并在全国建设项目竣工环境保护验收信息系统备案	投资建设时未办理但已补办	根据《建设项目环境保护管理条例》（2017修订）第十七条编制环境影响报告书、环境影响报告表的建设项目竣工后，建设单位应当按照国务院环境保护行政主管部门规定的

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
							标准和程序，对配套建设的环境保护设施进行验收，编制验收报告。 《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》第四条建设单位是建设项目竣工环境保护验收的责任主体，应当按照本办法规定的程序和标准，组织对配套建设的环境保护设施进行验收，编制验收报告，公开相关信息，接受社会监督，确保建设项目需要配套建设的环境保护设施与主体工程同时投产或者使用，并对验收内容、结论和所公开信息的真实性、准确性和完整性负责，不得在验收过程中弄虚作假。 根据《环境保护部关于发布<建设项目竣工环境保护验收暂行办法>的公告》“全国建设项目竣工环境保护验收信息平台”将于 2017 年 12 月 1 日上线试运行，网址为 https://cepc.lem.org.cn/#/login。
		节能验收	/	/	/	投资建设时无需办理[3]	不适用

[3] 根据《浙江省绿色建筑条例（2017 修正）》，建设单位组织设计、施工、监理等有关单位进行竣工验收时，应当对民用建筑围护结构、节能和节水设施设备等是否符合施工图设计文件要求和绿色建筑强制性标

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
9	外资	商务部门关于外商投资企业的批复	/	/	/	投资建设时无需办理	不适用
		外商投资安全审查意见	/	/	/	投资建设时无需办理	不适用

注：根据明石公寓项目对应的《杭州市不动产权籍调查》相关文件所载，实测成果为：分摊前地上及地下建筑面积共计 157,891.91 平方米，分摊后地上及地下建筑面积共计 157,891.91 平方米，其中分摊后地上 89,413.71 平方米，分摊后地下 68,478.2 平方米；分摊后地上部分 89,413.71 平方米中，住宅/配套公建 87,535.54 平方米，另有物业用房建筑面积 685.07 平方米，养老用房建筑面积 314.17 平方米，社区用房建筑面积为 484.62 平方米，其他用房建筑面积为 394.31 平方米。明石公寓项目《不动产权证》载明建筑面积为 87,535.54 平方米为上述地上住宅及配套公建面积。上述表格中的固定资产投资管理手续对应的是明石公寓项目地上及地下整体（对应面积共计 157,891.91 平方米），包括首发资产范围所对应的证载建筑面积（87,535.54 平方米）。

2、特定行业投资管理合规手续

不动产项目已办理完成特定行业投资管理合规手续。

表： 特定行业投资管理手续情况

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
1	特定行业投资管理合规手续	保障性租赁住房项目认定书	2024 年 9 月 26 日	杭州市上城区住房	330102202201101	正常办理	本项目于 2022 年 1 月 27 日初次取得《保障性租赁住房项目认定书》，认定机构为杭州市上城区人民政府，认定对象为

准进行查验。2021 年 10 月，明石公寓项目进行了节能自主查验，由浙江省建设科技推广中心出具《民用建筑项目竣工能效测评报告》。

序号	手续名称		签发时间	签发机构	文件编号	处理方式	备注
				保障暨障租住工领小组保性赁房作导			原权利人租赁房公司。认定面积为 89,897.80 平方米，该面积实际包含底层资产（证载面积 87,535.54 平方米），以及拟移交至街道的养老用房、社区用房和物业用房等（共计 1,878.17 平方米）。 资产重组完成后，明石公司取得新的《不动产权证书》，本项目于 2024 年 9 月 26 日换发新的《保障性租赁住房项目认定书》，认定对象为明石公司，认定面积为 87,535.54 平方米，与证载建筑面积保持一致。 基于上述情况，杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室出具函件，确认保障性租赁住房项目认定面积为 87,535.54 平方米，不违反浙江省、杭州市关于保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售的相关规定。
2	特定行业投资管理手续	关于保障性租赁住房项目认定的复函	2024 年 8 月 23 日	杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室[4]	/	/	

3、连廊、夹层等建筑情况

经核对明石公寓项目投资管理立项文件、建设用地规划许可证及规划核实文件、用地规划许可证、施工许可证以及不动产权证书，并经实地勘查，不动产项目及其不可分割的建筑物中不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等各类建筑物。

（三）项目土地使用权取得的合法性、有效性及土地使用权剩余期限

（1）总体情况

不动产项目的房屋所有权及土地使用权具体见下表所示:

[4] 经与相关主管机关核实，2022 年 1 月，本项目首次认定时，由杭州市上城区人民政府根据杭政办函〔2021〕54 号相关文件要求，出具了《保障性租赁住房项目认定书》；2022 年 8 月，杭州市出台《杭州市保障性租赁住房项目认定指导意见（试行）》，明确认定程序为，申请人向区保障性租赁住房领导小组（下称“区领导小组”）办公室申请项目认定，经审核后，由区领导小组出具保障性租赁住房项目认定书；后根据相关政策文件，“杭州市上城区保障性租赁住房领导小组办公室”更名为“杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组”，并下设领导小组办公室作为日常办事机构，有权对明石公寓项目的保障性租赁住房认定相关事项出具说明。

表：　明石公寓项目土地使用权情况

序号	国有土地/集体土地	产权证书编号	权利人名称	坐落位置	宗地用途	土地面积	使用年限	土地取得方式	土地出让（转让）方
	国有土地	浙（2024）杭州市不动产权第0484330号	杭州安居明石住房租赁有限公司	同德路206号	城镇住宅用地	10669.5平方米	国有建设用地使用权2018年5月22日起2088年5月21日止（总建筑面积为87,535.54平方米，其中住宅面积82,164.41平方米,另有配套公建建筑面积5,371.13平方米，房屋用途为非住宅，房属性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至2058年5月21日）	招拍挂	中华人民共和国浙江省杭州市国土资源局

表：　明石公寓项目房屋所有权情况

序号	资产名称	产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积
	同德路206号（宁巢明石公寓）	浙（2024）杭州市不动产权第0484330号	杭州安居明石住房租赁有限公司	同德路206号	住宅（总建筑面积为87,535.54平方米，其中住宅面积82,164.41平方米,另有配套公建建筑面积5,371.13平方米，房屋用途为非住宅，房属性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至2058年5月21日）	87,535.54m^2

（2）土地使用手续办理情况

表：　土地使用权有关手续办理情况汇总表

子项目	项目公司	所在地区（省市县）	土地取得方式	市（县）人民政府出具无异议函情况	自然资源部门出具无异议函情况	原土地使用合同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）出具无异议函情况
明石公寓项目	杭州安居明石住房租赁有限公司（重组前为杭州市租赁房屋开发有	浙江省杭州市	招拍挂	2024年7月20日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第B20240799号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公	2024年5月17日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行不动产REITs相关事项的复函》，对租赁房公司将底层资产划转至明石公司无异议，对明石公寓项目以100%股	

子项目	项目公司	所在地区（省市县）	土地取得方式	市（县）人民政府出具无异议函情况	自然资源部门出具无异议函情况	原土地使用合同签署机构（或按现行规定承担相应职责的机构）出具无异议函情况
	限公司）			司；原则同意明石公寓项目以100%股权转让方式发行不动产 REITs。	权转让方式发行不动产 REITs 无异议。	

（3）具体情况说明

2017 年 9 月 6 日，项目土地取得《关于彭埠单元 R21-20（2）地块项目建设用地的预审意见》。

2017 年 9 月 14 日，项目土地取得《纳入政府土地储备审批单》。

2017 年 11 月 3 日，杭州市国土资源局与杭州市城东新城建设投资有限公司签订《国有建设用地使用权出让合同》。杭州市国土资源局将项目地块出让给杭州市城东新城建设投资有限公司。

2017 年 11 月 14 日，杭州市国土资源局、杭州市城东新城建设投资有限公司、杭州市租赁房屋开发有限公司、杭州市租赁房屋开发有限公司签订《3301002017A21113 号<杭州市国有建设用地使用权出让合同>补充协议》，约定《出让合同》的受让方由杭州市城东新城建设投资有限公司调整为杭州市租赁房屋开发有限公司，同时《出让合同》规定的杭州市城东新城建设投资有限公司的一切权利和义务一并转移给杭州市租赁房屋开发有限公司。

2018 年 1 月 3 日，该项目用地获得《建设用地批准书》。后就该项目土地办理浙（2018）杭州市不动产权第 0182261 号《不动产权证书》。

综上，项目公司取得明石公寓项目土地使用权的过程合法、有效。

根据杭州市自然资源确权登记局核发的浙（2024）杭州市不动产权第 0484330 号《不动产权证书》，明石公寓项目的住宅部分用地使用权自 2018 年 5

月 22 日起至 2088 年 5 月 21 日止，剩余期限 62.4 年；配套公建部分用地使用权自 2018 年 5 月 22 日起至 2058 年 5 月 21 日止，剩余期限 32.4 年（截至 2025 年 12 月 31 日）。

（四）项目土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

根据明石公寓项目《国有土地使用权出让合同》，其宗地用途为“住宅（租赁住房）用地”；明石公寓项目的《建设用地规划许可证》记载项目名称为“杭政储出[2017]69 号租赁住房项目”；明石公寓项目的《建设工程规划许可证》记载项目名称为“杭政储出[2017]69 号租赁住房项目”；根据明石公寓项目的《不动产权证书》等资料，明石公寓项目权利性质为“出让/人才专项租赁住房”，用途为“城镇住宅用地/住宅（总建筑面积为 87535.54 平方米，其中住宅面积 82164.41 平方米，另有配套公建建筑面积 5371.13 平方米，房屋用途为非住宅，房属性质为其他，土地用途为商服用地，权利性质为出让，使用期限至 2058 年 5 月 21 日）”。

经财务顾问及法律顾问核查，明石公寓项目的实际用途为人才租赁住房，与项目立项、建设用地规划及其不动产权证所载用途相符。

综上，截至本报告出具日，明石公寓的土地实际用途与规划用途、不动产权证用途基本一致，符合《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》第十二条第（七）项等有关法律法规、规范性文件的规定。

（五）经营资质取得情况、经营资质期限、有效性及存续期展期安排

明石公寓为保障性租赁住房，已取得杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室出具的《保障性租赁住房项目认定书》（编号：330102202201101），认定书的有效期与土地使用期限一致。

（六）其他实现权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件

具体详见本报告“第四章 对不动产资产的尽职调查”之“二、不动产项目合规情况”之“（二）投资管理手续合规性”之“2、特定行业投资管理合规手续”。

（七）未入池资产情况

根据原始权益人和项目公司的确认，并经核查明石公寓项目持有的《不动产权证书》及项目测绘报告，未纳入不动产项目资产范围的资产情况如下：

（1）社区用房和养老用房

明石公寓项目养老用房（建筑面积 314.17 ㎡，分摊土地使用权面积 35.7 ㎡）以及明石公寓项目社区用房（建筑面积 484.62 ㎡，分摊土地使用权面积 55.1 ㎡），位于明石公寓 2 幢 1 层。根据《杭州市居住区配套设施建设管理条例》第二十二条规定，“社区管理和服务用房的所有权属于街道办事处（乡镇人民政府），开发建设单位建成后应当无偿移交给街道办事处（乡镇人民政府），不得出租、转让或者抵押，由民政部门监督使用。”

根据上述条例，2021 年 8 月 31 日，租赁房公司（作为甲方）与笕桥街道办事处（作为乙方）签署了《杭政储出（2017）69 号地块租赁住房项目社区配套用房移交协议》，已将社区用房和养老用房移交至笕桥街道办事处，截至本招募说明书出具之日，笕桥街道办事处已就上述养老用房、社区用房分别办理了不动产权证书。

本次不动产项目的底层资产“明石公寓项目”的实际用途为保障性租赁住房，资产范围具体业态包括租赁住房和配套商业，住宅是保障性租赁住房的必需组成部分，社区和养老用房部分仅提供租户以附加价值，租赁住宅等功能并不依赖社区和养老用房。因此，社区和养老用房未纳入底层资产范围不影响底层资产长期稳定运营。

（2）项目宗地内未确权部分

明石公寓宗地内暂未确权部分建筑面积 394.31m2，土地使用权分摊面积 48.6m2，为明石公寓的配套设施，其中包含消控室（69.58 ㎡，位于 3 幢）、开闭所（182.85 ㎡，位于 7 幢）、封闭空间（17.58 ㎡，位于 2 幢、3 幢）、公共厕所（98.24 ㎡，位于 2 幢）、空调外机（3.96 ㎡，位于 2 幢、3 幢）、垃圾房（22.1 ㎡，位于 4 幢）。针对该暂未确权部分，杭州市规资局出具了《关于市安居集团开展基础设施 REITs 申报发行相关事项的复函》，其中明确“宗地内暂未确权部分

建筑面积 394.31 ㎡，土地使用权分摊面积 48.6 ㎡，其依据为《杭州市居住区配套设施建设管理条例》第二十条规定。”根据《杭州市居住区配套设施建设管理条例》第二十条，“道路、公交、燃气、供水、排水、环卫、电力、通信、有线电视网络等设施，开发建设单位应当在建成后按有关规定移交给相应的市政公用事业等单位维护管理。法律法规另有规定的，从其规定。”基于上述资产未确权，且需按有关规定移交相关市政公用事业等单位维护管理，因此无法纳入底层资产。其中，封闭空间和空调外机客观上为明石公寓项目单独服务，未纳入底层资产不影响该等配套设施持续为明石公寓项目提供相关功能。其他未确权建筑具体如下:

1）明石公寓消控室

根据《杭州市居住区配套设施建设管理条例》第二十条规定，“道路、公交、燃气、供水、排水、环卫、电力、通信、有线电视网络等设施，开发建设单位应当在建成后按有关规定移交给相应的市政公用事业等单位维护管理。法律法规另有规定的，从其规定”。经查询现行法律法规，并咨询杭州市不动产登记管理部门，暂未对消控室的移交和确权做出明确规定，目前消控室无明确的移交对象。

根据《建设工程规划许可证》（建字第 330100201800244 号），消控室系配套设施建设内容，属于明石公寓项目的建筑消防设施，故本项目的消控室由宁巢运营委托物业公司实际运营使用。因此，消控室的功能系基于法律法规而确定，其未纳入底层资产不影响消控室持续为明石公寓项目提供消防安全有关的功能。

关于消控室的管理、使用和运营，宁巢运营已承诺如下:

“杭州宁巢公寓运营管理有限公司作为本次 REITs 项目的运营管理机构，不会将消控室挪作他用，将配合并督促物业公司维持与明石公寓项目相关的消防、安全监控功能，上述房屋使用过程中的人工、能源、维修改造等成本，将由杭州宁巢公寓运营管理有限公司承担。”

2）开闭所、垃圾房、公共厕所

根据明石公寓《建设工程规划许可证》（建字第 330100201800244 号），该开闭所、垃圾房及公共厕所系为该项目的配套设施建设内容，且开闭所、垃圾房和公共厕所均位于明石公寓项目内，项目配有围墙、门禁等安保措施，其使用现状

客观上系为明石公寓项目单独服务。因此，开闭所、公共厕所及垃圾房未纳入底层资产不影响该等配套设施持续为明石公寓项目提供相关功能。

根据明石公寓项目《供配电工程资产移交协议》，租赁房公司作为杭政储出〔2017〕69 号租赁住房项目建设单位，已将明石公寓项目开闭所移交国网浙江省电力有限公司杭州供电公司，移交后由国网浙江省电力有限公司杭州供电公司负责运营并承担相应的运营成本及维护责任与费用。

根据明石公寓项目《公厕移交协议书》，租赁房公司已将明石公寓项目公共厕所移交至杭州市上城区城市管理局，移交后由杭州市上城区城市管理局承担水电、保洁及维修改造等成本。

根据明石公寓项目《环卫设施移交接收确认单》，租赁房公司已将垃圾房移交给杭州上城区城市管理局，根据杭州市同类项目的实操惯例，垃圾房位于小区围墙范围内、供明石公寓项目使用，为提高项目垃圾清运效率、减少运输污染，本项目的垃圾房由物业公司实际日常管理。宁巢运营就垃圾房后续的管理、使用和运营承诺如下：

“杭州宁巢公寓运营管理有限公司作为本次 REITs 项目的运营管理机构，不会将垃圾房挪作他用，将配合并督促物业公司维持与明石公寓项目相关的环卫功能，上述房屋使用过程中的运营成本及维修改造成本，将由杭州宁巢公寓运营管理有限公司承担。”

（3）明石公寓项目地下空间

根据明石公寓项目《杭州市不动产权籍调查报告》所载，明石公寓地下面积 68478.20 平方米。根据杭州安居集团、租赁房公司、明石公司签署的《关于明石公寓项目地上资产之资产划转及债务重组协议》和补充协议，租赁房公司将明石公寓项目地上资产及与其相关联的资产和债权、债务、相关劳动力一并划转至明石公司，明石公寓地下空间系由租赁房公司投资建设，仍归租赁房公司所有。

根据《城市地下空间开发利用管理规定》（建设部令第 108 号）第二十五条的规定，地下工程应本着“谁投资、谁所有、谁受益、谁维护”的原则，允许建设单位对其投资开发建设的地下工程自营或者依法进行转让、租赁。

本次不动产项目的底层资产“明石公寓项目”的实际用途为保障性租赁住房，资产范围具体业态包括租赁住房和配套商业，住宅是保障性租赁住房的必需组成部分，租赁住宅等功能并不依赖地下空间。因此，明石公寓项目地下空间未纳入底层资产范围不影响底层资产长期稳定运营。

基于上述未纳入不动产项目范围的资产为明石公寓的配套设施，与不动产项目入池资产具有可分割性，且其不会因未纳入底层资产范围而导致明石公寓项目无法独立使用进而影响项目功能完整性。此外，原始权益人已经出具承诺函，承诺本次不动产项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。

综上，本次不动产项目已将实现明石公寓资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施纳入资产范围。

（八）共用、共有资产情况

不动产资产位于宁巢明石公寓建筑区划内，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，不动产资产存在与其他方共用、共有资产的情形，具体包括：物业用房、消控室、开闭所、垃圾房及公共厕所。

1、物业经营用房和物业办公用房

物业经营用房共计 380.63 ㎡，位于 3 幢 1 层、2 幢 1 层及 2 层；物业办公用房共计 304.44 ㎡，位于 3 幢 1 层、1 幢 1 层。权利人为宁巢明石公寓建筑区划内全体业主。

除明石公司外，笕桥街道办事处作为社区用房和养老用房的所有权人，亦为明石公寓项目的业主。根据租赁房公司、笕桥街道办事处、明石公司签署的《关于明石公寓项目相关事宜的协议》，明确明石公寓项目地上资产中除社区用房和养老用房不动产权之外的属于业主的相关权利，均划转给明石公司。同时，租赁房公司、明石公司明确，社区用房和养老用房的不动产权的所有权人及使用权人可以为占有、使用、管理、维护社区养老用房之目的，使用明石公寓项目中的公共设施及公共场所，明石公司将为其提供合理的便利及协助。

2、消控室、开闭所、封闭空间、公共厕所、空调外机、垃圾房等配套设施

消控室、开闭所、封闭空间、公共厕所、空调外机、垃圾房等系明石公寓项

目的配套设施，具体情况详见本财务顾问报告“第四章 对不动产资产的尽职调查”之“二、不动产项目的合规情况”之“（七）未入池资产情况”部分。根据明石公寓项目目前的业主情况，以及《关于明石公寓项目相关事宜的协议》，明石公司与明石公寓项目其他业主享有以上配套设施的使用权。

（九）资产转让

1、原始权益人转让不动产项目是否获得了合法有效的授权以及外部有权机构审批

（1）内部审批

1）原始权益人宁巢投资的内部审批

2024 年 3 月 22 日，宁巢投资作出《关于同意杭州市安居集团有限公司保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案的董事会决议》，同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报发行工作。

宁巢投资股东已作出《股东决定书》，同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报发行工作。

2）原始权益人控股股东杭州安居集团的内部审批

2024 年 1 月 25 日，杭州安居集团作出《关于同意保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案的董事会决议》，原则同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由杭州安居集团作为发起人，宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报、发行工作。

杭州安居集团股东已作出《股东决定》，原则同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由杭州安居集团作为发起人，宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权

转让的形式，开展基础设施 REITs 申报、发行工作。

3）原始权益人间接控股股东杭州城投集团的内部审批

2023 年 7 月 24 日，杭州城投集团作出 2023 年第 22 次董事会会议决议，同意启动保障性租赁住房 REITs 项目，以杭州安居集团下属符合监管要求的全资子公司作为原始权益人，明石公寓项目为首发资产，宁巢运营为运营管理机构，申报发行保障性租赁住房 REITs。

2024 年 2 月 22 日，杭州城投集团作出 2024 年第 6 次董事会决议，同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由杭州安居集团下属全资子公司宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）作为底层资产，以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报发行工作。同意为实施基础设施 REITs，开展相关重组工作，同意在重组完成后，宁巢投资将项目公司 100%股权以非公开协议转让的形式转让至基础设施 REITs 下设的资产支持专项计划，转让形式及转让价格以国有资产监督管理部门的批复为准。

4）项目公司的内部审批

明石公司股东已作出《股东决定》，同意杭州安居集团保障性租赁住房基础设施 REITs 申报发行方案，由宁巢投资作为原始权益人，明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业），以 100%股权转让的形式，开展基础设施 REITs 申报、发行工作。同意在重组完成后，由宁巢投资将明石公司 100%股权以非公开协议转让的形式转让至基础设施 REITs 下设的资产支持专项计划，转让形式及转让价格以国有资产监督管理部门的批复为准。

综上所述，管理人及法律顾问认为，项目公司、原始权益人控股股东杭州安居集团、原始权益人宁巢投资、国有出资人杭州城投集团就项目公司所持股权直接或间接转让给基于公募 REITs 需要设立的特殊目的载体履行了必要的内部决策程序。

（2）外部审批

1）根据杭州城投集团《系统企业国有资产交易监督管理办法（修订）》（杭

城投发〔2020〕68 号）“第九条 产权转让的审批权限:（三）集团系统企业之间因实施内部重组整合进行非公开协议转让的,该产权转让行为需报集团公司董事会决策批准;（四）除本条第（三）项外的其他非公开协议方式转让产权的，经履行相应决策程序后，报市国资委审批。”

2）明石公司的股权系国有产权。根据《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39 号）的规定，国家出资企业及其子企业通过发行基础设施 REITs 盘活存量资产，应当做好可行性分析，合理确定交易价格，对后续运营管理责任和风险防范作出安排，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准。

2024 年 3 月 6 日，杭州市住保局出具《关于对宁巢明石公寓项目发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，原则同意宁巢明石公寓项目申请发行基础设施 REITs。

2024 年 5 月 17 日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，确认对租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司无异议，对明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

2024 年 5 月 21 日，杭州市国资委出具《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会公文处理简复单》（市国资委简复[2024]第 20 号），原则同意杭州安居集团下属全资子公司宁巢投资作为原始权益人，以明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）为底层资产，申报发行基础设施公募 REITs；同意宁巢投资将持有的明石公司 100%股权以非公开协议转让的方式转让至基于本次基础设施 REITs 发行而设立的资产支持专项计划，转让价格不低于经备案的资产评估值。宁巢投资及关联方合计持有的基金份额应达到对 REITs 基金实施并表管理。

2024 年 7 月 20 日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第 B20240799 号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司；原则同意明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs。

综上所述，管理人和法律顾问认为，宁巢投资向基于公募 REITs 需要设立的特殊目的载体转让明石公司 100%股权事项已取得杭州市住保局、杭州市规资局、杭州市国资委及杭州市人民政府的批复同意，履行了相应的国有资产转让手续。原始权益人根据相关批复开展的股权转让行为合法有效。

2、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、特许经营权、经营收益权的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

（1）总体情况

表：项目转让有关情况汇总表

子项目	项目公司	所在省、市、县	转让限制条件（简要说明相关规定或协议中关于转让限定条件的原文表述）	无异议函出具机构	无异议函出具时间（年/月/日）
明石公寓项目	明石公司	杭州市	《国有土地使用权出让合同》：本合同项下的国有建设用地使用权不得转让。该地块所建房屋作为单一产权进行不动产登记，不得分割登记。受让人因破产清算，企业合并重组或股权转让涉及地块所建房屋产权转让的，须经项目所在区政府（管委会）或上级主管部门审核并报市政府同意后整体转让。转让后，不得改变房屋规划用途，并应继续用于出租。	杭州市人民政府	2024年7月20日
				杭州市规划和自然资源局	2024年5月17日
明石公寓项目	明石公司	杭州市	《浙江省人民政府办公厅关于加快发展保障性租赁住房的指导意见》：保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售，严禁以保障性租赁住房名义违规经营或骗取优惠政策。涉及整体转让的符合条件项目，须经城市政府审核批准，转让后原保障性租赁住房性质和土地用途不变。 《杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案》：保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售。不动产权证应附记保障性租赁住房项目。 《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》：保障性租赁住房项目不得分割登记，分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售，不得以租代售。	杭州市人民政府	2024年7月20日
				杭州市规划和自然资源局	2024年5月17日
				杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室	2024年8月23日
明石公寓项目	明石公司	杭州市	《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》：国家出资企业及其子企业通过发行不动产REITs盘活存量资产，应当做好	杭州市国资委	2024年5月21日

子项目	项目公司	所在省、市、县	转让限制条件（简要说明相关规定或协议中关于转让限定条件的原文表述）	无异议函出具机构	无异议函出具时间（年/月/日）
			可行性分析，合理确定交易价格，对后续运营管理责任和风险防范作出安排，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准		

（2）具体情况

1）《国有土地使用权出让合同》中的相关限制及解除情况

根据明石公寓项目所涉土地《杭州市国有建设用地使用权出让合同》（编号：3301002017A21113）第十八条，“受让人支付全部国有建设用地使用权出让总价款，领取《中华人民共和国不动产权证书》，本合同项下的国有建设用地使用权不得转让。该地块所建房屋作为单一产权进行不动产登记，不得分割登记[5]。受让人因破产清算，企业合并重组或股权转让涉及地块所建房屋产权转让的，须经项目所在区政府（管委会）或上级主管部门审核并报市政府同意后整体转让。转让后，不得改变房屋规划用途，并应继续用于出租”。

根据上述土地出让合同约定，宁巢投资将租赁房公司持有的明石公寓项目资产划转至明石公司，并以转让明石公司 100%股权的形式发行不动产 REITs，属于土地出让合同第十八条中所约定的“企业合并重组或股权转让涉及地块所建房屋产权转让”的范畴，应当经杭州市规资局审核并报杭州市人民政府同意。

2024 年 5 月 17 日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，明确“我局对杭州市租赁房屋有限公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至杭州安居明石住房租赁有限公司无异议”，以及“我局对明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施

[5] 根据《杭州市居住区配套设施建设管理条例》（杭州市人民代表大会常务委员会公告第 64 号）,按照《城市居住区规划设计规范》，……根据居住区的规模等级，相应配置以下配套公共建筑：……（六）基本单元服务设施：包括社区管理和服务用房、物业管理用房……社区管理和服务用房的所有权属于街道办事处（乡镇人民政府），开发建设单位建成后应当无偿移交给街道办事处（乡镇人民政府），不得出租、转让或者抵押，由民政部门监督使用。根据上述规定，租赁房公司与杭州市上城区人民政府笕桥街道办事处签署了《杭政储出(2017)69 号地块租赁住房项目社区配套用房移交协议》，约定明石公寓养老用房、社区用房的产权归所在地街道所有，使用权归所在地社区。以上用房所有权系依法确定，且未包括在明石公寓不动产权证范围内。2024 年 5 月 17 日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，明确“我局对杭州市租赁房屋有限公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至杭州安居明石住房租赁有限公司无异议”，2024 年 7 月 20 日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第 B20240799 号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司。因此，以上不违反关于分割登记的相关约定。

REITs 无异议”。

2024 年 7 月 20 日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第 B20240799 号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司；原则同意明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs。

综上，宁巢投资将租赁房公司持有的明石公寓项目资产划转至明石公司、并以转让明石公司 100%股权的形式发行基础设施 REITs 事项已经杭州市规资局审核，并经杭州市人民政府同意，《国有土地使用权出让合同》中的相关限制已经解除。

2）地方性法规中的相关限制及解除情况

根据《浙江省人民政府办公厅关于加快发展保障性租赁住房的指导意见》（浙政办发〔2021〕59 号）第四条第（四）项的规定，保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售，严禁以保障性租赁住房名义违规经营或骗取优惠政策。涉及整体转让的符合条件项目，须经城市政府审核批准，转让后原保障性租赁住房性质和土地用途不变。

根据《杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案》（杭政办函〔2021〕54 号）的规定，保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售。

根据《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（杭住保办〔2022〕02 号）的规定，保障性租赁住房项目不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售，不得以租代售。

2024 年 5 月 17 日，杭州市规资局出具《关于明石公寓项目申请发行基础设施 REITs 相关事项的复函》，确认对租赁房公司将明石公寓项目地上资产（包括租赁住房及配套商业）划转至明石公司无异议，对明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

2024 年 7 月 20 日，杭州市人民政府办公厅出具《杭州市人民政府公文处理简复单》（府办简复第 B20240799 号），原则同意租赁房公司将明石公寓项目地上

资产(包括租赁住房及配套商业)划转至明石公司;原则同意明石公寓项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs。

2024 年 8 月 23 日，杭州市上城区住房保障暨保障性租赁住房工作领导小组办公室出具《关于明石公寓保障性租赁住房项目认定相关事项的复函》，认定明石公寓保障性租赁住房项目建筑面积为 87,535.54 平方米；上述认定面积，不违反浙江省、杭州市关于保障性租赁住房项目须整体确权，不得分割登记、分割转让、分割抵押，不得上市销售或变相销售的相关规定。

综上,明石公寓项目申请发行不动产 REITs 事项已取得杭州市规资局及杭州市人民政府的同意，面积认定不违反地方政府关于整体确权的相关规定，地方性法规中的限制已经解除。

3）国有资产管理的相关限制及解除情况

根据《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》(国资发产权规〔2022〕39 号)的规定,国家出资企业及其子企业通过发行不动产 REITs 盘活存量资产，应当做好可行性分析，合理确定交易价格，对后续运营管理责任和风险防范作出安排，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准。

2024 年 5 月 21 日，杭州市国资委出具《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会公文处理简复单》(市国资委简复〔2024〕第 20 号)，同意宁巢投资将持有的明石公司 100%股权以非公开协议转让的方式转让至基于本次不动产 REITs 发行而设立的资产支持专项计划，转让价格不低于经备案的资产评估值。宁巢投资及关联方合计持有的基金份额应达到对 REITs 基金实施并表管理。

综上，国有资产管理的相关限制已经解除。

综上，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，对明石公寓项目相关资产转让的限制均已解除。

（十）资产到期移交

1、土地使用权期限

明石公寓项目保障性租赁住房部分土地使用权终止日期为 2088 年 5 月 21

日，配套商业部分土地使用权终止日期为 2058 年 5 月 21 日。

2、土地使用权续期政策

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《城市房地产管理法》（2019 年修正）、《土地管理法》（2019 年修正）及《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（1990 年 5 月 19 日生效）的规定，住宅建设用地使用权期间届满可自动续期，不动产项目的土地使用权亦据此规定可以续期；但目前不动产项目所在地的土地主管部门尚未明确住宅建设用地使用权续期事宜所需缴纳的费用和缴纳方式、续期具体的审批标准及操作指南，不动产项目所占用的土地使用权续期安排具有一定不确定性。

针对不动产项目权属到期的情况，管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

3、资产到期安排

（1）土地出让合同中的相关约定

根据 3301002017A21113 号《杭州市国有建设用地使用权出让合同》及补充协议中“第五章 期限届满”章节约定如下：

“第二十二条 本合同约定的使用年限届满，国有建设用地使用权人需要继续使用本合同项下宗地的，应当至迟于届满前一年向出让人提交续期申请书（住宅建设用地使用权期限届满的，依法自动续期），除根据社会公共利益需要收回本合同项下宗地的，出让人应当予以批准。

出让人批准续期的，国有建设用地使用权人应当依法办理有偿用地手续，与出让人重新签订土地有偿使用合同，支付土地有偿使用费。

第二十三条 土地出让期限届满，国有建设用地使用权人申请续期，因社会公共利益需要未获批准的，国有建设用地使用权人应当交回国有不动产权证并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。但对于地上建筑物及其他附着物，出让人应当根据收回时地上建筑物、其他

附着物的残余价值，给予国有建设用地使用权人相应补偿。

第二十四条 土地出让期限届满，国有建设用地使用权人没有依照本合同约定申请续期的，国有建设用地使用权人应当交回国有不动产权证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权以及本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施由出让人无偿收回，国有建设用地使用权人应当保持地上建筑物、构筑物及其附属设施的正常使用功能，不得人为破坏。地上建筑物、构筑物及其附属设施失去正常使用功能的，出让人可要求国有建设用地使用权人移除或拆除地上建筑物、构筑物及其附属设施，恢复场地平整。”

（2）不动产项目的土地使用权被政府强制收回的情形

根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。如上述情形发生，基金管理人将根据届时情况按照法律法规及《基金合同》的要求，对回购价款的支付条件、回购价款与不动产项目估值之间的关联性、对投资者收益的影响等内容进行信息披露，必要时将召开基金份额持有人大会决策。

（3）《基金合同》到期后相关资产移交和处置安排

1）《基金合同》对于基金存续期的约定

自《基金合同》生效之日起 63 年为本基金的存续期。

2）基金到期后相关资产的处置安排

基金合同终止或基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

具体安排详见本招募说明书“第五部分 不动产基金”之“四、基金运作”之“（二）基金合同及托管协议相关情况”之“11、基金的终止与清算”。

（4）风险揭示和风险缓释措施

1）风险揭示

鉴于目前不动产项目所在地的土地主管部门并未就住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，同时未来国家有关宏观经济政策、行业政策、相关法律法规及配套政策或发生变化（包括但不限于土地使用权续期的批准原则、批准续期标准），目标不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性，相关风险请见“第一部分 招募说明书概要及风险因素”之“二、风险因素”部分。

2）风险缓释措施

①本次评估测算未考虑不动产项目的残值

在本次评估测算中，评估机构未考虑不动产项目的残值。截至 2025 年 12 月 31 日，项目土地使用权剩余使用年期短于建筑物剩余经济耐用年限，本次评估测算中，评估机构设定不动产资产的收益年期与土地使用权剩余使用年期一致，土地到期后假设建筑物残值为 0。

②基金管理人将持续跟踪土地使用权相关政策变化

目前，不动产资产所在地的土地主管部门并未就住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。基金管理人将持续跟踪当地土地使用权政策变化情况，如有明确的土地使用权相关政策出台且对本项目土地使用权续期有重大影响，基金管理人将及时分析相关政策的影响并进行信息披露。

③基金管理人将拟定适当的到期处置方案

针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

针对基金合同到期的情况，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据法律法规的规定和基金合同的约定专业审慎地处置基金财产，并尽快完成剩余财产的分配。

三、不动产项目资产价值情况

戴德梁行作为资产评估机构对明石公寓项目进行了评估，并出具了《估价报告》。明石公寓项目的评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。

（一）评估方法

根据经戴德梁行出具的《估价报告》以及《资产评估法》的相关规定，杭州市住宅市场成熟，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得住宅资产的市场租赁价格，明石公寓项目未来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。因此根据明石公寓项目的特点和实际状况，采用收益法（100%权重）作为本次估价的评估方法。

（二）评估过程及评估参数设置依据

1、运营收入

根据项目公司提供资料，于价值时点 2025 年 12 月 31 日，不动产项目租赁住房可出租面积为 82,164.41 平方米，已出租面积为 81,219.64 平方米，出租率为 98.9%；不动产项目配套商业可出租面积为 4,721.91 平方米，已出租面积为 3,471.39 平方米，出租率为 73.52%。不动产项目在收益期内运营收入包含租赁住房租金收入、配套商业租金收入、物业管理费收入及家具家电租赁收入。

（1）租赁住房租金收入

明石公寓招租对象包括以下几类:（一）经杭州市高层次人才分类认定的 A、B、C、D、E 类高层次人才;（二）经杭州市认定的 F 类人才（紧缺实用型人才）及上城区区级人才;（三）具有大专及大专以上学历人员;（四）市、区招商引资重大产业项目的相关工作人员。

根据 2025 年中瑞世联资产评估集团有限公司出具的年租金市场价值评估报告，明石公寓保障性租赁住房基准租金为 66.48 元/平方米/月。签约租金为基准租金乘以各人才租金折扣。于价值时点 2025 年 12 月 31 日，保障性租赁住房签约平均租金为 46.11 元/平方米/月。

截至 2025 年 12 月 31 日，已出租房间人才租金折扣统计如下表:

折扣比例	折扣对应人群	房间数量	数量占比
0%	A/B 类人才	0	0.00%
20%	C/D 类人才	4	0.28%
40%	E 类人才	29	2.00%
63%	钱投集团内部员工	1	0.07%
70%	F 类及普通人才	1,317	90.64%
90%	享受各类政府租房补贴优惠政策的人才	101	6.95%
100%	已签订商品房预售合同但房屋尚未交付的	1	0.07%

注:

1、根据《市城东建设投资公司班子会议纪要告知单》规定：钱投集团内部员工租赁明石公寓在政府折扣的基础上，另行给予 9 折优惠折扣。

2、根据《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》规定：承租人或入住人及其配偶、未成年子女在项目所在区域无房。所在区域范围由运营单位在招租公告中明确。已签订商品房预售合同但房屋尚未交付的，在交付前视同无房。

保障性租赁住房首年市场租金采用不动产项目的平均签约租金来计算。

（2）配套商业收入

可比实例选取依据: 正常客观情况下配套商业部分的市场租金采用比较法求取。确定商业物业市场租金时，评估机构采用比较法，首先选择其中三个较为接近不动产项目情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下:

1）市场租金可比案例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个均位于 1 层的住宅配套商业实例作为不动产项目配套商业的可比实例。

表：不动产项目配套商业可比实例情况

因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	明石公寓商铺	晓时代公寓底商	普大福地底商	紫玉福邸底商
建筑年代	2020年	2018年	2022年	2016年
地址	同德路	上城区九和路	上城区九州路	上城区新风路
交易时间	-	2025年12月	2025年12月	2025年12月
交易价格1（元/平方米/月）	-	91	81	71
交易情况	-	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
租赁面积（平方米）	-	45	160	139

图：不动产项目位置

对上述案例，从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

2）交易时间

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间杭州市商业物业租金水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

3）交易情况

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

4）不动产状况

不动产状况包括区位状况、实物状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商圈繁华度及能级、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然人文环境、临街状况等因素；实物状况调整的内容包括物业类型、租赁面积、设施设备、装修、层高、进深、使用率、楼龄及保养、物业管理等因素；权益状况

调整的内容包括规划限制条件、租赁占用情况等因素。

根据不动产项目与可比实例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表:

表：比较因素修正指数表

因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米/月）	——	91	81	71
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.00	1.05	1.00
实物状况	1.00	0.98	1.03	1.13
权益状况	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计	-	0.98	1.08	1.13
修正价格 (元/平方米/月)	-	89	88	80
评估单价取算数平均 (元/平方米/月)	-	86		

由于可比实例一、可比实例二、可比实例三与不动产项目用途一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则不动产项目 1 层配套商业的市场比准租金单价为（89+88+80）/3=86 元/平方米/月（含税不含物业管理费）。在此基础上，根据各配套商业的面积、楼层、层高及其他因素进行修正后，各配套商业的市场租金范围为 35-88 元/平方米/月。

（3）出租率

不动产项目于 2021 年 9 月开始运营，截至 2025 年 12 月 31 日不动产项目租赁住房部分出租率为 98.85%，配套商业部分出租率为 73.52%。

不动产项目地处杭州市上城区，“十四五”期间上城区加快构筑人才高地，全面启动上城“金靴计划”，人才引进政策突出，大力引育院士专家顶尖人才、海内外领军型人才、高水平创业创新团队，且周边办公设施以产业园区为主，产业氛围较好，曾于 2024 年 4 月实现满租，保障性租赁住房用房需求稳定。预测期内不动产项目租赁住房部分 2026 年至 2030 年出租率每年按照 96%测算，2031 年至 2035 年出租率每年按照 97%测算；配套商业部分假设预测期内 2026 年-2035 年出租率稳定在 75%。

（4）免租期

保障性租赁住房部分考虑到租赁换租期及未来装修改造等因素，按照每年 2 天租赁空闲期测算；配套商业部分按照每年免租期 20 天测算。

（5）收缴率

项目	2023年	2024年	2025年
当期收缴率	97.92%	96.40%	99.88%
截至2026年1月31日收缴率	100%	100%	100%

随着不动产项目运营进入稳定期，历史三年的当期收缴率逐年上升，历史三年应收账款截至 2026 年 1 月 31 日均已收回，故本次评估机构假设当年收缴率为 99%，剩余 1%的款项将于次年收回。

（6）租金增长率

根据《杭州市住房保障和房产管理局关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120 号），备案的保障性租赁住房租金可以按年度调整。租金调整的，运营单位应委托房地产估价机构重新评估确定同地段同品质市场租赁住房评估租金，并提交备案。租金调增的，每套（间）年增幅不得超过 5%，且应低于同地段同品质市场租赁住房评估租金。

不动产项目保障性租赁住房于 2021 年、2023 年及 2025 年进行过三次基准租金评估备案，2023 年较 2021 年基准租金递增 3.06%，2025 年较 2023 年基准租金递增 1.47%，每两年的复合增长率约为 2.26%。

综合考虑项目自身情况，并分析该区域租赁住房不动产的市场状况及其他城市及地区类似保障性租赁住房的管理情况及发展经验，租赁住房部分预测期内租金增长率按照每两年增长 2.25%测算；配套商业部分租金参照在执行合同增长水平及周边商业情况，预测期内按照每年增长 2%测算。

（7）物业管理费收入

于价值时点，物业管理费保障性租赁住房部分标准单价为 3.50 元/平方米/月，商业部分标准单价为 5.25 元/平方米/月。对于已出租物业的物业管理费部分，租

赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平；租赁期外，采用物业管理费标准单价计算。对于空置部分按照物业管理费标准单价测算。于价值时点物业管理费当期月收入合计约为 30.2 万元。本次评估物业管理费收入随其出租率的攀升而提高，最终稳定在约 357.1 万/年。

（8）家具家电租赁收入

目前项目公司有向租户提供家具家电租赁服务，包含床、沙发、餐桌、冰箱、洗衣机等。根据不同配置及数量，收费标准分为 200、300、500 元/套/月。于价值时点，项目公司共向 247 套房间提供家具家电租赁服务，当月月租金收入约 5.3 万元。对于已出租物业的家具家电租赁收入部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的家具家电租赁收费标准；租赁期外，目前暂无计划提高收费标准，仍采用租赁合同中约定的收费标准计算。

2、运营期间成本费用、税金及附加

（1）成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据项目公司提供资料，不动产项目运营成本费用包括运营管理费及保险费。

1）运营管理费

根据《宁巢明石公寓项目委托运营管理服务协议》，不动产项目由杭州宁巢公寓运营管理有限公司担任运营管理机构，协议期限为自 2026 年 1 月 1 日起至 2027 年 12 月 31 日，运营管理费为不动产项目总运营收入（不含增值税）的 9.5%。因此评估假设预测期内每年运营管理费为不动产项目总运营收入（不含增值税）的 9.5%。

2）保险费

不动产项目已投险种包含财产一切险和公众责任险，根据已签署的保险合同，本次测算中不动产项目保险费用按照 5.45 万元/年测算。

（2）资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

根据《工程尽职调查报告》，自 2026 年至土地到期日每年平均预计发生的资本性支出金额（含增值税）为 114.64 万元。本次评估预测期内前 7 年各年度资本性支出金额为 114.64 万元，后续年份考虑不动产项目使用年限增加，每年按照总运营收入的 2.4%进行测算。

（3）税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

1）增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

租赁住房部分开具个人增值税发票取得的出租收入增值税适用于简易征收 5%减按 1.5%计算，开具企业增值税发票取得的出租收入增值税按一般征收 9%计算；开具商业服务收入增值税按一般征收 6%计算；运营支出中运营管理费及保险费按照 6%的税率计算进项税；资本性支出按照 9%的税率计算进项税。开具企业增值税发票租户占已出租房间数的比例预测值以项目公司及运营方提供的预测为基准。

根据项目公司提供资料，截至价值时点，不动产项目开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入的比例约为 26%。根据项目公司介

绍，这一比例预计于未来保持不变。本次评估以此测算未来收益中开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入之比例。

2）增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

不动产项目所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

3）房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12%。根据《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》（财政部 税务总局 住房城乡建设部公告 2021 年第 24 号），自 2021 年 10 月 1 日起，对企事业单位、社会团体以及其他组织向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按 4%的税率征收房产税。

不动产项目所在地的房产税计征方式为从租和从价。按照从租计征，保障性租赁住房由个人承租部分税率为 4%，企业承租、商业已出租部分税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。开具企业增值税发票租赁住房租户租金收入占总租赁住房租金收入的比例约为 26%，本次评估以此比例作为测算房产税的依据。

4）城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际分摊的土地面积为计税依据。

不动产项目所在地的土地使用税为 10 元/平方米/年，不动产项目所分摊国有建设用地面积为 10,669.5 平方米。

5）印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额（不含增值税）的 1‰缴纳。

不动产项目按照预测期内每期取得的租金收入金额（不含增值税）及财产保险合同金额（不含增值税）的 1‰计算印花税。

3、运营净收益

运营净收益 = 运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

4、未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计 2026 年至 2027 年不动产项目运营收入及运营净收益情况如下（单位：元）:

科目	2026年	2027年
运营收入	50,082,754	50,586,329
成本费用	4,632,020	4,678,757
税费税金	5,284,232	5,318,660
运营收入-成本费用-税费税金	**40,166,502**	**40,588,912**
资本性支出	1,146,353	1,146,353
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**39,020,149**	**39,442,559**

5、长期增长率

不动产项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%，乃评估机构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。

（1）城市宏观情况分析

从城市角度分析，杭州市位于中国东南沿海、浙江省北部、钱塘江下游、京杭大运河南端，是浙江省的政治、经济、文化和金融中心，长江三角洲中心城市之一、长三角宁杭生态经济带节点城市、中国重要的电子商务中心之一。在宏观经济层面，2010-2025 年，杭州市 GDP 年均复合增速达 9.4%，2010-2025 年杭州市社会消费品零售总额年均复合增速达 10.4%。在城镇居民人均可支配收入及消费支出层面，2025 年杭州市城镇居民人均可支配收入为 86,640 元，在可比口径

下较 2013 年年均复合增速达 6.4%，2024 年杭州市城镇居民人均消费性支出为 56,878 元，在可比口径下较 2013 年年均复合增速达 5.8%。在居民消费价格指数（CPI）层面，过往 15 年（2011-2025 年）杭州市居民消费价格每年增幅约为 2.0%，整体维持在合理健康的上涨水平。

综合来看，杭州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。

（2）资产周边市场分析

不动产项目坐落于杭州市上城区，以“一区四中心”为战略定位：全面打造全国重要的高端服务业中心、消费中心、创业创新中心和宋韵文化传承展示中心。依托着丰富的产业资源以及完善的人才引进政策，不动产项目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。

不动产项目作为浙江省首宗成建制开发的人才专项租赁住房项目，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生活需求。其通过立体活动空间设计、绿色智能技术运用，打造社区商业、智慧停车多产业为一体的功能空间，形成全年龄段覆盖、复合业态并存的共享社区模式，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。

上城区常住人口增速较快，随着不断加快促进城市建设和产城融合，各类产业人才对多主体、全方位、高品质的租赁住房需求将持续攀升。展望未来，随着不动产项目所在区域政策利好、产业资源的不断导入以及人口的稳定增长，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。

（3）资产自身情况分析

不动产项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过区域升级为项目不断赋能，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。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以

及不动产项目自身增长情况，不动产项目长期增长率采用 2.00%属于合理水平。

6、收益年期

不动产项目保障性租赁住房部分土地使用权终止日期为 2088 年 5 月 21 日，配套商业部分土地使用权终止日期为 2058 年 5 月 21 日，于价值时点 2025 年 12 月 31 日剩余使用年期分别为 62.4 年和 32.4 年；不动产项目于 2020 年建成，项目公司会投入资本性支出主要用于主体结构及大型设备的大修和加固，建筑物预计经济耐用年限不短于剩余土地使用年限，故本次估价，不动产项目保障性租赁住房收益年期为 62.4 年，配套商业部分收益年期为 32.4 年。

7、报酬率的求取

本次估价测算采用 6.00%的折现率。该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:

报酬率=无风险报酬率+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 1.85%进行确定；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。本次不动产项目位于新一线城市杭州，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本地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，故计算采用上述折现率较为合理。

8、结论

综上，于价值时点（2025 年 12 月 31 日），不动产项目收益法计算的市场价值为人民币 852,000,000 元，单价为人民币 9,733 元/平方米。

9、不可抗力因素分析

如重大的地震、海啸、台风 、海浪、洪水、蝗灾、风暴、冰雹、沙尘暴、火

山爆发、山体滑坡、雪崩、泥石流等。

分析：杭州地处长江三角洲南沿和钱塘江流域，属亚热带季风区，自然灾害多为台风类强对流天气，且多集中于每年夏秋两季。台风登陆地点多为浙江省东南沿海地区，待抵达杭州时风力逐渐减弱，造成严重经济及财产损失的概率进一步降低。

同时，杭州市地处于地质相对安全区域。根据杭州市地震局的相关课题研究，杭州市周边不存在活跃地质断层，基本不存在发生中强以上地震的地理条件。不仅是杭州，浙江省是全国唯二没有发生过 6 级以上破坏型地震的省份。杭州地区自 1971 年有仪器精确测算后，仅发生 3 级以上地震 14 次，未造成重大财产损失或人员伤亡。

在自然灾害预防方面，杭州市应急管理局与杭州市发展和改革委员会于 2021 年 9 月联合印发了《杭州市综合防灾减灾“十四五"规划》。规划中指出，“十三五”期间，杭州市灾害性天气预报准确率达 80%，暴雨、大风等突发气象灾害预警提前量达到 35 分钟。“十四五”"期间，杭州市将进一步完善防灾减灾体制机制，提升自然灾害防治能力，推进防灾基础设施建设，打造一体化智能化安全发展示范城市。同时，杭州市减灾委员会办公室于 2023 年 2 月引发了《杭州市自然灾害救助应急预案》。预案进一步明确了杭州市自然灾害预案体系、组织体系、运行机制、应急保障等，目标提高政府应对突发事件的能力最大程度预防和减少突发事件的发生，减轻突发事件造成的损害，保护公众的生命财产安全。

结论：自然灾害这种不可抗力虽然无法百分之百预见，但是过去五十年在不动产项目所在区域没有出现重大财产损失的自然灾害记录，因此估值中未对该因素进行特殊考虑。

（2）重大的社会非正常事件类

这类事件往往指社会异常的、突发的事件，既非自然灾害，也不属于政府行为，如战争、武装冲突、罢工、骚乱、暴动等。这些事件虽然是人为的，但对局外的民事关系的当事人而言，这些事件则是既不能预见也不能避免与克服的，因此属于不可抗力。

分析：近几十年间杭州地区社会始终保持稳定，不动产项目所在场地和区域没有发生过社会非正常事件。

结论：不动产项目自开业经营以来没有发生过社会非正常事件，并且通过进一步增加风控举措，压实处置方案和应对流程从而避免类似情况的发生。因此估值中未对该因素进行特殊考虑。

（3）政府行为对民事当事人民事活动的影响类

有些情况下，类似于不可抗力，应当比照不可抗力处理，如征收征用。

分析：杭州市征收办法已经实施多年，杭州市政府也对征收事项有明确的法律法规政策；不动产项目所在地区已经是成熟建成区，公共设施包括道路、上下水、燃气、供电等设施建设完善。

结论：基于以上信息，估值中未对该因素进行特殊考虑。

（4）突发社会性事件等因素对社会经济发展影响

2020 年-2022 年的新冠肺炎对杭州市经济和居民生活均产生了显著影响。此类突发公共卫生事件在过去 20 年间共发生两次，上一次为 2003 年的非典型肺炎。这类情况属于发生频率较低的突发社会性类不可抗力事件。

分析：结合 2003 年-2024 年过去二十余年的官方统计数据可以看到，自 2003 年非典型肺炎以来，杭州生产总值复合增长率保持在 11.8%，社会消费品零售总额复合增长率为 11.9%。由此可见突发公共卫生事件虽会在发生当年造成短期波动，长期来看杭州市仍然可以保持经济和消费能力的合理增长。且在过去 20 年间，杭州市宏观经济发展迅速，一跃成为全国文化、旅游、消费与电子商务中心城市之一，在突发公共卫生事件后的恢复也是迅速的。2023 年，杭州市地区生产总值按不变价格计算，同比增长 5.6%，社会消费品零售总额同比增长 5.2%，可见在发生此类突发公共卫生事件时，杭州市深厚的经济底蕴和经济韧性，能使其在短时间内快速恢复经济活力。

结论：突发公共卫生事件属于发生周期较长，不确定性很大的低概率类不可抗力。杭州市在过去二十年间，曾经历过两次突发公共卫生事件影响。但通过观

察经济运行的长期表现，此类突发公共卫生事件的负面影响在几年内可恢复到长期平均增速上。在不动产项目估值中设定的预测期年化增长率，以及长期增长率均低于上述已考虑突发公共卫生事件影响下的过去二十年间各项宏观经济数据。

（三）账面价值与评估价值的差异情况

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目账面价值 77,919.59 万元，评估结果较账面价值增值 85,200.00 万元，增值率 9.34%。明石公寓项目评估结果与账面价值的比较情况详见下表：

表 4-3-1：截至 2025 年 12 月 31 日账面价值与评估价值的差异情况

项目名称	账面价值（万元）	评估价值（万元）	评估值较账面价值增值（万元）	增值率
明石公寓项目	77,919.59	85,200.00	13,777.76	9.34%

注：1、项目账面价值=投资性房地产账面原值

2、增值率=（截至 2025 年 12 月 31 日评估值-截至 2025 年 12 月 31 日账面价值）/截至 2025 年 12 月 31 日账面价值。

（四）不同评估方法的校验说明

选用成本法校验参考情况如下：

表：截至 2025 年 12 月 31 日账面价值与评估价值的差异情况

项目名称	项目名称 建筑面积 （平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
明石公寓项目	87,535.54	收益法	852,000,000	9,733
		成本法	882,000,000	10,076

注：

1、总值取整至百万位，单价取整至个位。

不动产项目采取收益法测算的估值总价为 8.52 亿元，采用成本法校验测算总价为 8.82 亿元，不同评估方法的测算结果差异在 20%之内，故本次估价结果具备合理性。

（五）存续期内部收益率（IRR）或者资本化率（Cap Rate）

1、资本化率

根据 2026 年预测运营净收益计算，明石公寓项目首年资本化率（Cap Rate）为 4.58%。

2、已发行同类公募 REITs 资本化率情况

根据 2026 年预测运营净收益计算，已上市的同类型项目的资本化率位于3.9%-5.1%区间。

表 3-1-8：已发行同类公募 REITs 资本化率情况

项目名称	所在地	评估时点	首年资本化率
明石公寓	**杭州**	**2025-12-31**	**4.58%**
华润有巢 REIT 扩募	上海	2025-06-30	有巢马桥：4.15%
上海地产 REIT	上海	2024-9-30	虹桥项目：4.7% 江月路项目：4.7%
城投宽庭 REIT	上海	2023-6-30	未披露
华润有巢 REIT	上海	2022-6-30	有巢泗泾：4.5% 有巢东经：4.5%
华泰苏州恒泰 REIT	苏州	2024-12-31	未披露
北京保障房 REIT 扩募	北京	2024-12-31	朗悦嘉园：4.8% 光机电：4.9% 盛悦家园：4.7% 温泉凯盛家园：4.7%
招商蛇口 REIT	深圳	2024-6-30	壹栈林下：4.7% 壹栈太子湾：5.5%
厦门安居 REIT	厦门	2022-3-31	园博公寓：5.1% 珩琦公寓：5.1%
北京保障房 REIT	北京	2022-3-31	文龙家园：4.8% 熙悦尚郡：4.7%
深圳安居 REIT	深圳	2022-3-31	安居百泉阁：5.0% 安居锦园：4.7% 保利香槟苑：3.9% 凤凰公馆：4.6%

（六）重要评估参数合理性分析

1、出租率假设合理性说明

（1）保障性租赁住房部分

管理人及评估机构综合考虑了不动产项目所在城市以及区域宏观经济发展情况、区域人口净流入情况、区域可比项目出租率、不动产项目实际经营情况及退续租衔接机制等，审慎地对不动产项目租赁住房出租率进行了预测。

1）杭州市经济发展良好，人口持续流入

杭州市作为浙江省政治、经济、文化与金融中心，同时也是长三角城市群核

心城市，凭借强劲的经济动能、坚实的产业支撑以及积极开放的人才落户政策，持续吸引全国各地人才集聚。截至 2024 年末，杭州市常住人口达 1,262.4 万人，较 2023 年末增加 10.2 万人；较 2020 年第七次全国人口普查的 1,193.60 万人，四年间累计净增 68.80 万人。“十四五”时期，全市累计引进 35 周岁以下大学生超 200 万名，人口流入以青壮年劳动力、高校毕业生及科创人才为主。常住人口稳步增长，充分体现了杭州在引才、留才方面的突出优势，劳动年龄人口持续流入为城市发展注入强劲活力，也有力带动租赁住房需求稳步提升。与此同时，杭州市持续实施宽松包容的落户政策，进一步彰显了强劲的人口集聚与吸纳能力。

2）上城区经济发展良好，外来人口规模较大

2021 年 4 月 9 日，经国务院批复同意，杭州市宣布正式启动实施部分行政区划优化调整，以原上城区、江干区的行政区域（不含下沙街道、白杨街道）为新的上城区的行政区域，区划调整后的上城区充分体现了“西湖时代”与“钱塘江时代”的再融合，以“一区四中心”为战略定位：全面打造全国重要的高端服务业中心、消费中心、创业创新中心和宋韵文化传承展示中心，努力成为一流国际化现代城区，奋力当好高质量发展建设共同富裕示范区排头兵。2025 年，上城区全年实现地区生产总值 2,900.5 亿元、增长 4.7%，规上工业增加值 497.1 亿元、增长 3.3%，服务业增加值 2,302.3 亿元、增长 5.7%；社会消费品零售总额 1,312.5 亿元、增长 4.8%。

截至 2024 年末，上城区常住人口 139.8 万，比 2023 年末增加 0.8 万人，城镇化率达 100%；公安部门登记户籍人口 92.40 万人，比 2023 年末增加 2.09 万人，其中人口自然增长仅 2.6‰，增量主要来自省外 / 省内跨市流入的外来人口。2020 年至 2024 年上城区常住人口呈上升趋势，从 132.5 万人上升至 139.8 万人，年均复合增长率达 1.35%。2024 年新增省级以上领军人才 18 名、市级高层次人才 2,930 名，引进 35 岁以下大学生 4.6 万人。

3）区位优势明显，产业蓬勃发展

上城区是杭州市委市政府所在地，区域优势得天独厚。现有亚洲最大高铁枢纽之一的杭州火车东站、城市中央铁路枢纽杭州城站、华东最大客运中心，地铁密集（1/2/4/5/6/9 号线），1 小时通达长三角核心城市、30 分钟覆盖杭州全域，通勤、跨城流动极便利。辖区内公共配套设施齐全，集聚了浙一、浙二、邵逸夫等省属三甲医院，建兰、采实、崇文、天长等全省知名学校，还拥有各类博物馆、体育馆、公园等丰富资源为居民群众共享。

上城区金融产业发展势头强劲，区域内集聚了省内众多证券、保险、期货等金融总部机构。2024 年，全区新引进省级以上持牌金融机构 8 家，引育金融科技类企业 11 家，货币金融服务行业已成为明石公寓项目企业租户中占比最高的行业类型。此外上城区总部经济稳步壮大，楼宇经济提质增效，首获“中国楼宇经济品牌跨域示范城区”，获评“中国楼宇经济标杆城区”前 10 强；实现税收亿

元楼宇 75 个、税收 10 亿元楼宇 8 个，这些企业预计将为明石公寓项目持续提供稳定且优质的租户客源。

4）租赁住房出租率假设与区域内同类项目出租率情况相符

周边达到稳定运营租赁住房项目的出租率在 90-99%之间。不动产项目租赁住房出租率假设与区域内同类项目出租率情况相符，以下是周边租赁住房项目的出租率情况:

表：周边租赁住房项目出租率情况

比较因素	租赁住房 1	租赁住房 2	租赁住房 3
项目类型	市场化租赁住房	保障性租赁住房	人才专项租赁住房
与估价对象距离	约 0.6 公里	约 1.7 公里	约 5.8 公里
开业时间	2021 年 5 月	2020 年 7 月	2023 年 11 月
出租率	约 97%	约 90%	约 99%

5）出租率预测符合不动产项目实际运营情况

自 2024 年度起，不动产项目出租率持续处于较高水平，进入成熟运营阶段。截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目租赁住房部分的出租率为 98.85%; 2024 年度和 2025 年度的加权平均出租率分别为 98.61%和 98.10%。预测期内不动产项目的租赁住房部分 2026 年至 2030 年出租率每年按照 96%测算、2031 年至 2035 年出租率每年按照 97%测算，出租率假设与不动产项目租赁住房部分的实际运营情况相符。

（2）配套商业

管理人及评估机构综合考虑了项目所在区域市场供需及出租情况、客户画像以及不动产项目实际经营情况等，审慎地对不动产项目配套商业出租率进行了预测。

1）项目所在区域消费市场稳步复苏，促进商铺租赁需求释放

2025 年杭州市社会消费品零售总额达 9,499 亿元，同比增长 3.8%，首店经济、商圈消费、以旧换新政策拉动明显。2025 年上城区社会消费品零售总额 1,312.46 亿元，同比增长 4.8%，高于全市水平，不动产项目所在区域消费市场稳步复苏，商铺租赁需求释放。此外，在杭州市 2026 年城镇新增就业 25 万人以上、零就业家庭动态清零目标下，杭州就业形势有望改善，叠加促消费政策持续

发力，或将带动居民消费意愿提升、消费能力增强，商铺租赁需求将保持稳步释放态势。

2）配套商业业态多元，与周边居住及学校需求高度契合，可有效吸引本项目及周边区域消费人群

项目周边 1 公里范围内以居民住宅及学校为主，杭州市胜利实验学校（笕成校区）及杭州胜利实验教育集团笕成中学紧邻本项目。项目配套商业出租作为餐饮店、便利店、健身房、教育培训、家具家居等，融合社交、休闲、消费等生活体验，可满足住户及周边居民和学生的日常消费需求，本项目保障性租赁住房部分体量较大，共计提供 1,469 套房源，目前已稳定运营，出租率较高，入住租户数量较大，具有稳定且较大的商业消费需求。

不动产项目的主要客群以金融机构、产业公司任职员工为主，支付能力较为稳定，消费能力较强，对配套商业的需求较高。配套商业对保租房项目的平稳运营具有辅助功能，保租房社区内提供齐全的生活配套和商业功能，更有助于增加租赁住房租户的黏性，吸引周边住户前往消费，使得配套商业出租率更加稳定。

3）出租率预测符合项目实际运营情况

不动产项目配套商业出租率整体符合预测水平。截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目商业出租率为 73.52%，面积加权平均剩余租期为 3.19 年，剩余租期较长具有较高的稳定性。

综上所述，管理人认为不动产项目出租率假设审慎合理。

2、市场租金单价假设合理性说明

结合不动产项目定位、租赁住房类型与政策、区域位置与承租人群，以及不动产项目相较于区域内其他可比项目定价情况，本项目预测租金单价契合项目整体定位，预测租金单价水平具有合理性。

（1）保障性租赁住房

1）与周边项目对比情况

作为杭州主城区中心城区，上城区是杭州市首宗租赁住宅用地出让的行政区。

“十三五”期间，上城区聚焦租赁住房需求比较旺盛的产业集聚区和交通枢纽地区，集中布点建设租赁住房。

杭州市保障性租赁住房主要分蓝领公寓与人才专项租赁住房。由于在保障对象学历、人才层级、户型配置与居住品质上两者存在较大差异，而本项目为人才专项租赁住房，以下论证将重点围绕人才专项租赁住房展开。

上城区的人才专项租赁住房项目多为大型租赁社区，方便周边产业及办公人群居住，并且租赁房源多为精装修，提供健身房、咖啡吧、餐饮店、便利店等配套服务，融合社交、休闲、消费等生活体验，可以满足不同人群多元化的需求，空置率处于较低水平。目前，根据杭州市住房租赁公众服务平台公布的上城区人才专项租赁住房项目如下：

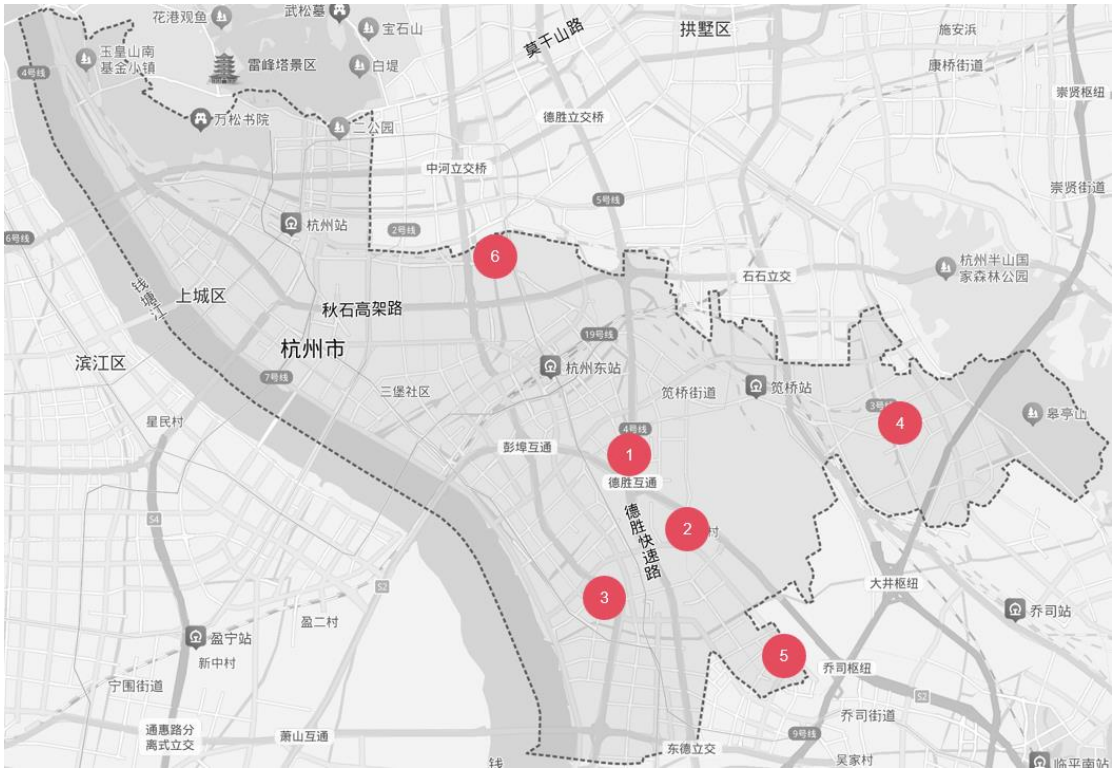
表 3-1-9：上城区人才专项租赁住房项目列表

序号	项目名称	街镇	地址	供应套数	租金参考价格（元/月）	租金单价（元/平方米/月）
1	明石公寓	笕桥街道	同德路206号	一居室：1015 两居室：287 三居室：167	一居室：2,900-3,600 两居室：4,000-4,800 三居室：5,600-6,400	66.48
2	尚橙寓（九州路店）		九州路360号	一居室：661 两居室：255	一居室：2,200-2,500 两居室：3,300-4,300	56-65
3	潮语贤庭	彭埠街道	旺杨街293号	一居室（无障碍）：18 一居室：104 二居室：599 三居室：152	一居室：2,600-2,800 两居室：3,100-3,300 三居室：4,800-5,000	51-57
4	澜芯里人才公寓（丁桥店）	丁兰街道	同港路20号	一居室：180 二居室：384 三居室：60	一居室：1,500-1,800 二居室：1,900-2,500 三居室：2,700-3,200	41-56
5	城发|泊寓-青宸里九堡店	九堡街道	九堡街道文商街117号	优选阳光一房：477 标准阳光三房：59 优选阳光三房：59	一居室：3,300–3,600 三居室：5,300–7,000	50-62
6	城发|泊寓-青宸里闸弄口店	闸弄口街道	闸弄口街道铭苑路65号	标准阳光一房：180 标准阳光两房：54 优选阳光一房：6	一居室：3,300–3,500 两居室：4,000–4,300	63-76

资料来源：杭州市住房租赁公众服务平台

注：租金参考价格以杭州市住房租赁公众服务平台挂牌价为基础，结合 2025 年末市场调研情况综合确定，均未考虑人才比例折扣

图：上城区人才专项租赁住房项目分布



来源：百度地图

与本项目周边人才专项租赁住房项目对比，本项目的平均备案价格为 66.48 元/平方米/月，处于戴德梁行调研的周边保障性租赁住房备案价格范围 41-76 元/平方米/月内。各项目租金主要受地理位置、交通便捷度、区域配套设施等因素影响，城发泊寓·青宸里闸弄口店地处闸弄口街道主城核心，紧邻武林新城、钱江新城，地铁通勤便利、商办配套成熟，租住需求旺盛，租金最高；明石公寓位于笕桥街道城东新城，属杭州东站辐射圈，地铁通达性强、居住氛围浓厚，租金次之；尚橙寓（九州路店）地处彭埠街道杭州东站枢纽板块，双地铁交汇通勤便捷，但产业成熟度弱于笕桥板块；城发泊寓·青宸里九堡店位于九堡街道，临近钱江新城二期，地铁可通达核心区域，但距市中心通勤距离更长、产业能级偏弱；潮语贤庭地处彭埠街道外围居住组团，远离地铁主干线、配套以社区底商为主，缺乏大型商业与产业支撑；澜芯里人才公寓（丁桥店）坐落于丁兰街道上城区最北部外围，通勤至市中心耗时久，板块以刚需居住为主、商业产业能级最低。

从户型结构来看，明石公寓、尚橙寓（九州路店）、城发|泊寓-青宸里九堡店、城发|泊寓-青宸里闸弄口店均以一居室为主；潮语贤庭、澜芯里人才公寓（丁桥

店）则以二居室为核心户型。其中，城发|泊寓-青宸里九堡店户型面积偏大，一居室约 65 平方米、三居室达 100 平方米，单房租金总水平相对较高，更偏向家庭型租户。明石公寓是区域内规模领先的人才专项租赁住房项目，凭借大体量优势形成显著的集聚效应。本项目不仅涵盖一居室、两居室及三居室，且以适配青年人才的一居室为主力户型，兼顾了单身白领、小家庭等不同客群的居住需求，可灵活吸引不同年龄、职业与背景的租户，充分满足多样化的居住空间需求，租住适配性与客群覆盖度优于周边同类项目。

由于项目的地理位置、辐射客群范围、房型等差异较大，上述保障性租赁住房项目的租金水平具备一定的参考价值，但无法体现周边整体租赁住房市场租金水平。

2）不动产项目定位为高品质的、专业化运营的人才专项租赁住房项目

在租赁及定价模式方面，明石公寓项目属于杭州市认定的人才专项租赁住房，执行人才安居相关政策要求，由国企平台统一投资建设并实施专业化运营管理。项目以人才定向配租为核心，同时结合市场化灵活招租，配租对象优先面向区域内符合条件的各类青年人才、企业员工及新市民。招租渠道多元，包括企业合作团租、政府人才平台推介、传统线上线下引流、新媒体推广及自有渠道拓客等，在满足人才优先保障的前提下，实现房源高效去化。

与部分地区政府统筹分配、计划性较强的保租房配租模式相比，本项目在渠道组合、企业团租对接、租务服务等方面更为灵活高效。租金定价严格遵守人才专项租赁住房及保障性租赁住房相关管控要求，在此基础上结合项目区位条件、产品品质及市场行情合理，每两年由租金评估机构评估确定，既体现人才安居的政策导向，也兼顾项目可持续运营。

3）不动产项目所在区域产业密布，人才聚集，该区域办公人群及居民对租赁住房的需求较大，租金定价水平符合市场供求情况

不动产项目属于上城区笕桥板块，周边办公产业氛围浓厚，分布有西子国际（信创控股）总部大楼、万事利科技大厦、富亿花园中心等办公楼宇及浙江元宇宙产业基地、浙宝智慧信息产业园、长三角 G60 未来产业科创园等各类特色产

业园区，保障性租赁住房用房需求稳定。

根据浙江省第七次人口普查数据，杭州市住房性质为租赁的家庭户比重为40.42%，按照上城区总户数30.62万户计算，仅上城区需要租房的家庭数量约为12万户，对应租赁住房需求数量约为12万套，可见需求量远大于供给量，市场存在较大需求缺口。

4）不动产项目主要客群为年轻人才群体，具有一定的支付能力

截至2025年12月31日，租赁住房租户行业占比较高的为货币金融服务业、科技推广和应用服务业和电力、热力生产和供应业，主要以金融机构、产业公司任职员工为主，支付能力和支付意愿较为稳定。

5）内部配套丰富，形成示范性社区

与周边租赁住房独栋的楼体情况不同，明石公寓共有9幢租赁住房，由南北两分区组成。南区为三栋多层板楼连接组合成的U形楼，北区为均匀布置的6栋高层单元式住宅楼，两区块相围合，形成一个大型城市院落，公共绿地空间开阔，步道整洁通畅，营造出安静舒适、绿意盎然的居住氛围，既提升了社区整体品质感，也为入住人才提供了良好的休闲休憩环境，充分展现出高品质保障性租赁住房的宜居优势。同时设置了满足亲子游乐、运动、交流等多种需求的童玩中心等设施配套，以及可休闲、健身的高颜值屋顶花园，配备共享办公、共享厨房、格子储物、阅览室、会客厅等多个共享空间，打造涵盖集餐饮、娱乐健身、超市购物为一体的下沉式休闲广场。完善丰富的内部配套与优良的社区示范氛围，共同为项目租金形成了有效支撑。

6）租赁住房租金单价符合项目实际运营情况

2025年不动产项目保障性租赁住房的备案价格为66.48元/平方米/月，月租金范围为2,930-6,400元/月。截至2025年12月31日，保障性租赁住房房源已出租1,453套，出租面积合计为81,219.64平方米，出租率为98.85%，平均合同租金为46.11元/平方米/月，符合租金备案标准。考虑到项目租赁状况稳定，保障性租赁住房部分的首年市场租金参考评估基准日平均合同租金水平，即46.11元/平方米/月（含税），具备审慎合理性。

（2）配套商业

不动产项目配套商业可租面积为 4,721.91 平方米，评估机构对于租赁合同存续期内的租金收入根据合同约定进行测算；对于租赁合同存续期外的租金预测按照市场客观租金水平进行测算，具体分析如下：

评估机构对不动产项目配套商业的市场客观租金水平的确定采用比较法，根据替代原则，选取近期租赁市场的三个可比实例。不动产项目和可比实例概况如下表：

表：不动产项目配套商业可比实例概况

比较因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
建筑年代	2020 年	2018 年	2022 年	2016 年
位置	上城区同德路	上城区九和路	上城区九州路	上城区新风路
租赁面积（平方米）	待估	45	160	139
交易租金（元/平方米/月/含税）	待估	91	81	71
交易情况	正常	正常	正常	正常
成交日期	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月

周边商业项目的位置图如下：

图 3-1-3：不动产项目周边商业项目位置图

对上述租赁案例进行市场状况、交易情况、区位状况、实物状况和权益状况进行修正和调整。

经修正和调整后得出不动产项目配套商业的比准租金单价，见下表：

表：配套商业参数修正情况

项目	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
交易租金（元/平方米/月/含税）	91	81	71
交易时间	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.05	1.00
实物状况	0.98	1.03	1.13
权益状况	1.00	1.00	1.00
修正因素合计	0.98	1.08	1.13
比准租金（元/平方米/月/含税）	89	88	80
有效市场租金单价（元/平方米/月）	86		

根据戴德梁行对不动产项目所处区域租金水平的了解，结合不动产项目现状，通过比较法的测算确定不动产项目 1 层沿街配套商业的市场租金为 86 元/平方米

/月/含税/不含物业管理费。对配套商业部分各个租赁部位进行临街状况、楼层进行修正，得到配套商业部分整体加权平均租金水平为 62.23 元/平方米/月/含税/不含物业管理费。配套商业部分租金水平综合考虑了市场状况、交易情况、实物状况、权益状况、临街状况及楼层等因素，具备合理性。

综上，管理人认为，不动产项目租金水平整体具备审慎合理性且符合历史运营情况。

3、租金增长率假设合理性说明

管理人及评估机构综合考虑了项目所在城市以及区域宏观经济发展情况及租金水平变动趋势、人口变动情况、居民消费水平、同类资产供给情况、租户结构、已上市项目租金增长率等，审慎地对不动产项目租赁住房租金增长率进行了预测。

（1）保障性租赁住房

1）租金增长率预测符合宏观经济情况和人口变动情况

作为浙江省政治、经济、文化与金融中心和长三角城市群核心城市，杭州拥有强劲的经济发展和坚实的产业基础，2020-2025 年杭州全市 GDP 经济呈逐年增长趋势，2025 年全市地区生产总值达到 23,011 亿元，比上年增长 5.2%，增速高于全国 0.2 个百分点，经济总量稳居浙江第一，从 2020 年的 16,907 亿元至 2025 年的 23,011 亿元，年均复合增长率约为 6.36%；伴随着城市经济平稳和高质量发展，2020-2025 年杭州市城镇居民人均收入水平也呈不断提升的态势，从 2020 年的 68,666 元跃升至 2025 年的 86,640 元，年均复合增长率约为 4.76%，收入水平的提高有助于提升居民人均消费支出水平，尽管 2020 年受特殊情况影响，杭州市城镇居民人均消费支出略有下滑，但2020-2025年仍呈总体上升态势，年均复合增长率约为 7.25%，2025 年杭州市居民人均可支配收入 80,017 元，同比增长 4.2%，其中，城镇常住居民人均可支配收入增长 3.9%，农村常住居民人均可支配收入增长 5.4%。经济的蓬勃发展，持续吸引来自全国各地的人才涌入，尤其是劳动年龄段人口持续流入为城市发展增添活力，带动住房需求持续上涨。

表：杭州市城镇居民人均收入水平、人均消费支出和 GDP 情况

指标	GDP	杭州市城镇居民人均收入水平	杭州市城镇居民人均消费支出
时间	2020-2025 年	2020-2025 年	2020-2025 年
年均复合增长率	约 6.36%	约 4.76%	约 7.25%

上城区常住人口增速较快，2020 年至 2024 年上城区常住人口呈上升趋势，从 132.5 万人上升至 139.8 万人，年均复合增长率达 1.35%。截至 2024 年末，上城区常住人口 139.8 万，比 2023 年末增加 0.8 万人，城镇化率达 100%；公安部门登记户籍人口 92.40 万人，比 2023 年末增加 2.09 万人，其中人口自然增长仅 2.6‰，增量主要来自省外 / 省内跨市流入的外来人口，外来常住人口的快速增长，带来了大量的租赁需求。随着上城区数字经济、电子互联网产业集群、金融等行业加速壮大，各类产业人才对多主体、全方位、高品质的租赁住房需求将持续攀升。根据目前上城区常住人口增速以及新增常住人口租房居住需求计算，预计未来三年上城区每年新增将近 1 万租住需求。

2）租金增长率预测符合历史租金评估增长规律

本项目保障性租赁住房于 2021 年、2023 年及 2025 年进行过三次基准租金评估备案，租金分别为 63.57 元/平方米/月、65.51 元/平方米/月、66.48 元/平方米/月，2023 年较 2021 年基准租金递增 3.06%，2025 年较 2023 年基准租金递增 1.47%，每两年的增长率约为 2.26%。

3）报告期内高等级人才占比下降、租补分离政策持续落实，项目租金水平提高

由于高层次人才可享受 0%、20%、40%等不同幅度的租金折扣，此类租户占比在报告期内持续下降；同时随着“租补分离”政策的不断落地，更多租户选择在领取相关补贴的基础上，按备案租金的 90%缴纳房租。双重因素叠加，将推动项目未来实际签约租金水平稳步提升。

表：报告期内各期末明石公寓项目租户租金折扣比例分布情况

折扣比例	2023 年末	2024 年末	2025 年末
70%以下	5.18%	3.02%	2.34%
70%	91.06%	90.60%	90.64%
70%以上	3.76%	6.38%	7.02%

4）保障性租赁住房租赁相关管理规定允许在一定范围内调增租金

根据《杭州市住房保障和房产管理局关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120 号）规定，备案的保障性租赁住房租金可以按年度调整。租金调整的，运营单位应委托房地产估价机构重新评估确定同地段同品质市场租赁住房评估租金，并提交备案。租金调增的，每套（间）年增幅不得超过 5%，且应低于同地段同品质市场租赁住房评估租金。

5）租赁住房用地出让节奏放缓，不动产项目为租赁住房用地具备竞争力

根据戴德梁行的市场调研，2017 年杭州市首次推出租赁住房用地，其是指土地用途为租赁住房，所建物业严格按照“只租不售”模式管理，受让人按出让年限整体持有全部租赁住房物业，自持物业仅用于出租，不得销售。

截至 2025 年底，杭州市共计出让 49 宗租赁住房用地，总规划建筑面积近 250 万平方米，2018 至 2020 年为杭州市租赁住房用地出让的高峰期，2023 年至 2025 年无租赁住房用地出让。从规划建筑面积来看，临平区体量最大，其规划建筑面积约为 42 万平方米，占杭州市总规划建筑面积的 17%，其次为上城区，其规划建筑面积约为 40 万平方米，占杭州市总规划建筑面积的 16%。截至 2025 年末，上城区共出让 8 宗租赁住房用地，其中 6 个项目已经建成入市，根据项目拿地时间与规划建筑面积，预计未来三年上城区租赁住房用地供应的租赁住房约 490 套，与本项目对比规模较小，且其位于上城区望江新城板块，与本项目距离较远，入市后竞争有限。

不动产项目的土地性质为租赁住房用地，在租赁住房用地出让节奏放缓情况下，本项目具备一定稀缺性和竞争力。

6）租赁住房租户结构健康，具备平稳发展潜力

不动产项目租赁住房租户所属行业发展势头良好。截至 2025 年 12 月 31 日，租赁住房租户职业行业占比较高的为货币金融服务业、科技推广和应用服务业和电力、热力生产和供应业，主要以金融机构、产业公司任职员工为主，支付能力和支付意愿较为稳定。

不动产项目租赁住房租户中个人租户占比较高，分散度良好。截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目已出租面积合计为 81,219.64 平方米。其中，出租给企业 20,225.80 平方米，出租给个人 60,993.84 平方米；个人租户面积占比 75.10%，

合同月租金收入占比 74.49%，个人租户占比高，不动产项目有着较好的收入分散度。

7）租金增长率设置符合已上市项目参数范围

根据公开披露资料整理，已上市的同类型项目的租赁住房增长率位于 1.5%-3%区间。本项目租赁住房按照每两年增长 2.25%测算，第 11 年至收益期结束年增长率为 2.00%，符合已上市保租房项目参数设置范围。

表：已上市保租房项目租金增长率估值参数设置情况

REIT 简称	项目名称	预测期内增长率	长期增长率
本项目	明石公寓	每两年增长 2.25%测算	2.0%
深圳安居 REIT	安居百泉阁	第 4 年、第 7 年各增长 2%	2.5%
	安居锦园	第 4 年、第 7 年各增长 2%	3.0%
	保利香槟苑	第 2 年、第 5 年各增长 2%	3.0%
	凤凰公馆	第 2 年、第 5 年各增长 2%	3.0%
厦门安居 REIT	园博公寓	第 1 年不增长，第 2 年 2.5%，第 3 年起每年 2.0% 此外，在连续 3 年累计涨幅超过 5%的情况下，下一年增长率为 0%	/
	珩琦公寓		
	林边公寓（扩募）	前 4 年不递增，第 5 年起每年递增 1.5%	1.5%
	仁和公寓（扩募）	前 3 年不递增，第 4 年起每三年递增 5%	
北京保障房 REIT	文龙家园	第 3 年预测调整至 55 元/㎡/月，后续每三年上调 4%	1.5%
	熙悦尚郡	第 3 年预测调整至 64 元/㎡/月，后续每三年上调 4%	1.5%
	朗悦嘉园（扩募）	第 1-3 年不增长，第 4 年 5%，第 5-10 年每三年上调 5%	1.5%
	光机电（扩募）	第 1-2 年不增长，第 3 年 5%，第 4-10 年每三年上调 5%	1.5%
	盛悦家园（扩募）	第 1-3 年不增长，第 4 年 5%，第 5-10 年每三年上调 5%	1.5%

REIT 简称	项目名称	预测期内增长率	长期增长率
	温泉凯盛家园（扩募）	第 1-3 年不增长，第 4 年 5%，第 5-10 年每三年上调 5%	1.5%
华润有巢 REIT	有巢泗泾	第 1-2 年不增长，第 3-4 年每年 2%，第 5 年起每年 2.5% 此外，在连续 2 年累计增幅超过 5%的情况下，下一年增长率为 0%	/
	有巢东部经开区		
	有巢马桥（扩募）	第 1 年不增长，第 2 年至第 10 年每年 2%	1.75%
城投宽庭保租房 REIT	江湾社区	第 1 年不增长，第 2-5 年每年 2.25%，第 6-10 年每年 2.0%	1.5%
	光华社区		
招商蛇口租赁住房 REIT	太子湾项目	第 1 年不增长，第 2-10 年每年 2.2%	2.2%
	林下项目	第 1 年不增长，第 2-10 年每年 1.8%	1.8%
上海地产租赁住房 REIT	虹桥项目	第 1 年不增长，第 2-10 年每年 1.0%	1.5%
	江月路项目	第 1 年不增长，第 2-10 年每年 2.0%	1.5%
苏州恒泰租赁住房 REIT	菁英公寓	四房高级家庭户：预测期内均不增长。其余 6 种户型每 3 年增长一次，第 2 年增长 5.4%-8.6%、第 5 年增长 5.1%-7.9%、第 8 年增长 4.9%-7.5%	2.19%

（2）配套商业

1）配套商业定位清晰，具备增长潜力

不动产项目配套商业可供出租面积为 4,721.91 平方米，主要业态为餐饮店、便利店、健身房、教育培训、家具家居等，融合社交、休闲、消费等生活体验，可满足住户及周边居民和学生的日常消费需求。在预测未来增长率时，综合考虑了项目自身情况与周边市场情况。

2）配套商业租金增长率与已签约合同涨幅保持一致

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目配套商业在执行合同的加权平均剩余租赁期限为 3.19 年，合同约定的租金面积加权平均增长率为 2.01%，可一定程度上支撑未来租金增长。本项目配套商业未来租金的设定为第 1 年不递增、第 2 年起年增长率为 2.00%，与已签约合同涨幅一致，假设合理。

3）配套商业市场化竞价招租，实现商业价值最大化

项目配套商业采用竞争性一次性报价、价高者得的公开招租方式，通过市场化充分竞争形成真实租金价格，有效避免低价出租或协议定价带来的收益流失。该模式能够充分挖掘商业价值、吸引优质意向商户参与竞价，有利于实现商业租金稳步提升，进一步提高项目整体经营性收入水平。

综上所述，管理人及评估机构认为不动产项目租金增长率假设审慎合理。

4、收缴率假设合理性说明

不动产项目 2023 年至 2025 年的收缴率如下表所示:

表：不动产项目收缴率

	2023年	2024年	2025年
当期收缴率	97.92%	96.40%	99.88%
截至2026年1月31日收缴率	100%	100%	100%

注：当期收缴率统计时点为各报告期期末，收缴率 = 1-（报告期末应收未收的收入/报告期内应收的收入）

随着不动产项目运营进入稳定期，历史三年的当期收缴率逐年上升，历史三年应收账款截至 2026 年 1 月 31 日均已收回，故本次评估机构假设当年收缴率为 99%，剩余 1%的款项将于次年收回，具备合理性。

5、年总费用假设合理性说明

年总费用指出租房地产时，出租方应负担的各项成本费用以及税金，包括运营管理费、税金及附加、保险费等。各项费用取值计算过程如下:

税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，具体为：增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税，上述税金均按适用法规计算。

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用，不动产项目已投险种包含财产一切险和公共责任险，根据项目实际情况设定保险费。

评估机构假设预测期内每年运营管理费为不动产项目总运营收入（不含增值

税）的 9.5%，现就运营管理费假设合理性具体说明如下：

运营管理机构收取基础管理费用以覆盖不动产项目的运营成本，费用水平与承担的运营职责相匹配。

根据拟签署的《运营管理服务协议》，“运营管理机构收取的运营管理费成本包括但不限于：（1）为提供本协议约定运营管理服务而产生的人工薪酬、劳务费用及员工日常办公所产生的行政管理费用（包括但不限于差旅费、通讯费、培训费及业务招待费等）；（2）空置房源、空置商铺的物业管理服务费、专项物业维修基金、水电燃气费等能源费用；（3）不动产项目所包含的房源及商铺公共区域物业管理服务费、专项物业维修基金、水电燃气费等能源费用；（4）清洁费、物料费；（5）市场营销费用；（6）不动产的维修/改造，包括日常维修/改造、中大修及/或改造的维护费；（7）家具家电的维护、更新改造及采购费用；（8）租赁运营管理信息平台的维护费；（9）商标使用（如有）；（10）其他维护不动产项目日常运营所需要的必要开支。除上述协议或基金合同文件另有约定外，运营管理机构为提供不动产运营管理服务而发生的其他费用，无需项目公司另行支付。”

根据宁巢运营于 2024 年与项目公司签署的《过渡期运营管理服务协议》约定，宁巢运营为项目公司提供上述运营管理服务而收取的运营管理费按照营业收入的 9.5%计提。截至本招募说明书出具日，上述协议约定的管理职责与收费标准已执行 2 年多，保障了不动产项目在报告期内的平稳运营和管理质量，同时也为存续期运营管理服务收费提供了有力的支撑。另外，根据宁巢运营提供的数据，2025 年宁巢运营为不动产项目提供运营管理服务所实际发生的相关成本费用占当年项目公司营业收入的比例为 9.39%，考虑到上市产品对运营管理、信息披露等方面的要求，给予运营管理机构一定服务报酬具有必要性和合理性。

截至本招募说明书出具日，已上市租赁住房 REITs 项目的基础管理费用均以运营收入作为收费基数，费率水平在 3.52%-29%之间。本项目基础管理费用收费费率为 9.5%，处于已上市同类项目的可比区间内，是市场化的合理收费水平。

6、折现率取值依据及合理性说明

（1）业务风险较低，对应风险报酬率也较低

本项目估值测算采用 6.00%的折现率。该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折现率，即将折现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:

折现率=无风险报酬率+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 1.85%进行确定；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。不动产项目位于新一线城市杭州，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本地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，故计算采用上述折现率较为合理。

（2）符合已发行同类项目折现率选取情况

已发行同类公募 REITs 的不动产项目均位于一线城市及二线城市，二线城市选取的折现率在 6.00%~6.50%之间，最新发行的昌平保租房 REIT 选取的折现率为 5.25%。具体情况如下:

表：已发行同类项目折现率选取情况

REIT 简称	项目名称	评估时点	城市	城市能级	折现率
本项目	明石公寓项目	2025-12-31	杭州市	二线城市	6.00%
昌平保租房 REIT	滟澜新宸项目	2025-9-30	北京市	一线城市	5.25%
	国瑞熙院项目	2025-9-30	北京市	一线城市	5.25%
	未来融尚家园项目	2025-9-30	北京市	一线城市	5.25%
苏州恒泰租赁住房 REIT	菁英公寓项目	2024-12-31	苏州市	二线城市	6.00%
厦门安居 REIT	园博公寓（首发）	2022-3-31	厦门市	二线城市	6.50%
	珩琦公寓（首发）	2022-3-31	厦门市	二线城市	6.50%
	林边公寓、仁和公寓（扩募）	2025-12-31	厦门市	二线城市	6.25%

7、资本性支出预测合理性说明

本次评估预测期内前 7 年各年度资本性支出金额为 114.64 万元，后续年份考虑不动产项目使用年限增加，资本性支出金额或有所增长，每年按照总运营收入的 2.4%进行测算。相关参数合理性论证如下：

（1）建筑及设备品质良好且成新度较高，建筑质量扎实耐用

资本性支出一般包括构建投资性房地产、固定资产的支出。明石公寓于 2021 年 9 月投入运营，自运营以来不动产项目发生的设备更换及重新装修等运营性重大资本性支出的平均年支出金额约 70 万元。考虑到不动产项目建筑及装修标准较高，整体使用高品质原材料进行标准化装修，能够降低损耗及维修保养成本，未来资本性支出预计处于较低范围。

（2）运营服务费已包含日常小修，能够减少资本性支出金额

根据《运营管理服务协议》，向运营管理、机构支付的基础运营管理费中已经包含了不动产项目除资本性支出以外的维修维保费用。上述费用有助于保持不动产项目良好的保养状态，从而降低资本性支出的频率、减少资本性支出所需的费用。

（3）资本性支出计划考虑了后续大修改造涉及的各类资本性支出

根据《工程尽调报告》显示，资本性支出计划安排考虑了建筑结构、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，符合同类型资产的实际经营情况。

（4）符合同类资产公募 REITs 项目的资本性支出水平

已获批的同类项目资本性支出预测金额占运营收入的比例在 0.5%-5.55%之间，明石公寓项目的资本性支出预测数据占比不超过 2.4%更为谨慎，符合行业合理水平。

表-：已发行同类项目资本性支出预测情况

REIT 简称	项目名称	项目起始运营时间	资本性支出
本项目	明石公寓	2021 年 9 月	前 7 年 114.64 万元/年，后续按照总运营收入的 2.4%
厦门安居 REIT（扩募）	林边公寓	2022 年 9 月	占当期不含税收入比例 2.72%-5.47%
	仁和公寓	2022 年 4 月	
昌平保租房 REIT	滟澜新宸	2017 年 11 月	留存住宅专项维修资金可以使用 10 年，自第 11 年起按照 14 元/平方米/年计算，后续每年增长 1.25%
	国瑞熙院	2022 年 3 月	
	未来融尚家园	2022 年 9 月	
厦门安居 REIT（首发）	园博公寓	2020 年 11 月	根据未来的维护维修保养及不定期改造需求规划预测未来 10 年的资本性支出
	珩琦公寓		
深圳安居 REIT	安居百泉阁	2022 年 1 月	当期含税租金收入×0.5%

REIT 简称	项目名称	项目起始运营时间	资本性支出
	安居锦园	2021 年 11 月	
	保利香槟苑	2020 年 7 月	
	凤凰公馆	2020 年 11 月	
北京保障房 REIT（首发）	文龙家园	2015 年 2 月	2022-2025 年：当期运营收入×1.5% 2026 年及以后：当期运营收入×2.5%
	熙悦尚郡	2018 年 10 月	
华润有巢 REIT	有巢泗泾	2021 年 3 月	当期运营收入×5.55%
	有巢东部经开区	2021 年 4 月	
华润有巢 REIT（扩募）	有巢马桥	2022 年 7 月	当期运营收入（含税）×4.9%
城投宽庭保租房 REIT	江湾社区	2022 年 11 月	当期运营收入（不含增值税及附加）×2.5%
	光华社区	2023 年 3 月	当期运营收入（不含增值税及附加）×2.5%
招商蛇口租赁住房 REIT	太子湾项目	2020 年 5 月	当期不含税租金收入×2.3%
	林下项目	2016 年 3 月	当期不含税租金收入×2.3%
上海地产租赁住房 REIT	虹桥项目	2022 年 10 月	当期运营收入的 2.5%
	江月路项目	2019 年 6 月	
苏州恒泰租赁住房 REIT	菁英公寓	2010 年 12 月	当期运营收入的 5%
北京保障房 REIT（扩募）	朗悦嘉园	2015 年 1 月	2035 年以前被住宅专项维修资金覆盖。2036 年 13.5 元/平方米/年，后续每年增长 1.5%

8、敏感性分析

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的不动产项目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。为了更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了 12 个情景下的估值敏感性分析。

不动产项目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）运营净收益

不动产项目的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。运营净收益变化对估值的影响如下：

表：不动产项目运营净收益变化对估值的影响

运营净收益变化比例	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10.00%	7.67	-10.00%
下降 5.00%	8.09	-5.00%
基准运营净收益	**8.52**	**0.00%**
增长 5.00%	8.95	5.00%
增长 10.00%	9.37	10.00%

（2）长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。长期增长率变化对估值的影响如下：

表：不动产项目长期增长率变化对估值的影响

长期增长率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 1.50%	8.06	-5.40%
下降 0.25%至 1.75%	8.28	-2.82%
基准长期增长率 2.00%	**8.52**	**0.00%**
增长 0.25%至 2.25%	8.76	2.82%
增长 0.5%至 2.50%	9.03	5.99%

（3）折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。折现率变化对估值的影响如下：

表：不动产项目折现率变化对估值的影响

折现率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 5.50%	9.35	9.74%
下降 0.25%至 5.75%	8.92	4.69%
基准折现率 6.00%	**8.52**	**0.00%**

折现率变化	价值时点估值：8.52 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
上调 0.25%至 6.25%	8.14	-4.46%
上调 0.50%至 6.50%	7.80	-8.45%

9、同行业上市公司重大资产重组情况对比

不动产项目评估单价、资本化率与已发行同类资产公募 REITs 项目对应参数可比，具体如下：

表：不动产项目和已上市同类项目的估值、资本化率的对比

单位：亿元、元/平方米

项目名称		评估基准日	估值	评估单价	资本化率（首个完整年度）
本基金	明石公寓项目	2025 年 12 月末	8.52	9,733	4.58%（2026 年）
昌平保租房 REIT	滟澜新宸	2025 年 9 月末	4.21	7,341	4.66%（2026 年）
昌平保租房 REIT	国瑞熙院	2025 年 9 月末	2.52	8,427	4.56%（2026 年）
昌平保租房 REIT	未来融尚家园	2025 年 9 月末	1.47	7,995	4.58%（2026 年）
华润有巢 REIT（扩募）	有巢马桥项目	2025 年 6 月末	9.89	9,223	4.15%（2025 年）
招商蛇口租赁住房 REIT	太子湾项目	2024 年 12 月末	4.63	17,843	4.55%（2025 年）
招商蛇口租赁住房 REIT	林下项目	2024 年 12 月末	7.78	19,794	4.55%（2025 年）
城投宽庭保租房 REIT	江湾社区	2024 年 12 月末	19.78	17,928	4.52%（2025 年）
城投宽庭保租房 REIT	光华社区	2024 年 12 月末	10.84	18,337	
华润有巢 REIT	泗泾项目	2024 年 12 月末	5.80	10,519	4.19%（2025 年）
华润有巢 REIT	东部经开区项目	2024 年 12 月末	5.31	8,005	
上海地产租赁住房 REIT	虹桥项目	2024 年 9 月末	3.56	11,594	4.70%（2025 年）
上海地产租赁住房 REIT	江月路项目	2024 年 9 月末	8.75	15,201	

注：上表选取预测资本化率区间为 2025 年及以后的可比保障性租赁住房 REITs 项目。

对比已发行可比保障性租赁住房 REITs 项目，从估值结果看，已上市可比保障性租赁住房 REITs 项目估值单价在 7,341 元/平方米至 19,794 元/平方米，不动产项目估值对应建筑面积单价 9,733 元/平方米，在可比项目估值对应建筑面积单价区间内。

资本化率方面，已上市可比保障性租赁住房 REITs 项目的资本化率区间为 4.15%-4.70%。本次评估结果 2026 年资本化率（首个完整年度）4.58%，在已上市保障性租赁住房项目资本化率区间范围内。因此估值结果具备可比性及合理性。

（七）评估基准日后重大变化

评估基准日后，不动产项目未发生可能导致收入或者成本重大变化，或者对评估价值、现金流产生重大影响的事项。

四、不动产项目运营情况

（一）不动产项目的租户情况

本不动产项目主要依托租赁收入，项目历史期间租户相关情况如下:

1、租户数量

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目保障性租赁住房共有 1,469 套，已出租 1,453 套，其中企业租户租赁 391 套、个人租户租赁 1,062 套；不动产项目下正在履行的商业租赁合同共计 18 份。

2、租户行业分布和集中度

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目保障性租赁住房部分已出租面积为 81,219.64 平方米，其中，个人租户面积占比 75.10%，企业租户面积占比 24.90%。不动产项目的租户结构情况如下表:

表 ： 明石公寓项目租户类型分布

租户类型	已出租面积（平方米）	面积占比（%）	租金收入（万元）	收入占比（%）
个人租户	60,993.84	75.10%	278.96	74.49%
企业租户	20,225.80	24.90%	95.54	25.51%
合计	**81,219.64**	**100.00%**	**374.50**	**100.00%**

截至 2025 年 12 月 31 日，不存在对明石公寓项目收入贡献超过 10%的现金流提供方；对明石公寓项目收入贡献超过 5%的租户共 1 户，该企业租户 2025 年度收入贡献合计 228.13 万元、占本项目保障性租赁住房租金收入的比例为 5.34%。企业租户行业分布情况如下:

表 ： 明石公寓项目企业租户类行业分布

企业租户行业	出租套数（套）	套数占比	租赁面积（平方米）	面积占比	合同月租金（元）	租金占比
货币金融服务	135	34.53%	6,085.84	30.09%	292,160.20	30.58%
电力、热力	58	14.83%	3,393.04	16.78%	156,658.70	16.40%

生产和供应业						
科技推广和应用服务业	62	15.86%	3,365.09	16.64%	154,238.00	16.14%
批发业	53	13.55%	2,645.19	13.08%	131,915.50	13.81%
商务服务业	21	5.37%	1,242.90	6.15%	58,067.20	6.08%
专业技术服务业	15	3.84%	785.70	3.88%	38,242.30	4.00%
零售业	9	2.30%	677.04	3.35%	28,320.80	2.96%
土木工程建筑业	13	3.32%	585.05	2.89%	27,938.40	2.92%
软件和信息技术服务业	6	1.53%	361.88	1.79%	16,740.50	1.75%
事业单位	4	1.02%	219.04	1.08%	10,630.90	1.11%
其他	15	3.84%	865.03	4.28%	40,510.90	4.24%
合计	**391**	**100.00%**	**20,225.80**	**100.00%**	**955,423.40**	**100.00%**

3、关联方租户

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目存在一个关联方租户，在租的关联方为原始权益人宁巢投资，具体为：2024 年 9 月 3 日起，宁巢投资承租商铺（明石公寓 10 号楼，建筑面积为 1,012.95 平方米）用于活动中心使用，租赁期限为 60 个月，租金每整年调整一次，首年租金标准为 1.55 元/天/平方米，每年同比上浮为 2%。最近 3 个会计年度关联方收入占项目总收入比例分别为 0.00%、0.36%和 1.20%，关联方收入占比极低。

根据杭州城投集团于 2024 年 9 月 2 日出具的《董事会决议》，杭州城投集团同意杭州安居集团将宁巢明石公寓 10 号楼非公开租赁给宁巢投资，年租金底价 573,076 元（不低于经杭州城投集团备案的租金评估价），折合平均日租金单价约为 1.55 元/平方米，租金逐年递增 2%。根据江苏华信资产评估有限公司于 2024 年 9 月 12 日出具的《杭州安居明石住房租赁有限公司拟出租涉及的宁巢明石公寓 48 项房地产年租金市场价值评估项目资产评估报告》（苏华评报字[2024]第 544 号），宁巢投资承租的商铺租金单价为 1.55 元/天/平方米。综上，该笔关联交易已获项目公司内部有权机构决策，与关联方签订的租赁价格与第三方资产评估报告给予的评估价格无明显偏离，交易定价合规公允。

除此之外，截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目存在关联方职工个人作为租户承租明石公寓项目并享受优惠租金的情况，具体如下:

根据租赁房公司原股东方杭州市城东新城建设投资有限公司（简称“城东公司”）出具的《市城东建设投资公司班子会议纪要告知》，杭州市钱江新城开发集团有限公司（系城东公司之母公司，简称“钱投集团”）内部员工租赁明石公寓项目，在政府折扣的基础上，再给予 9 折优惠。

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公司已出租钱投集团内部员工共计 1 套房间，租金折扣为 63%（即 70%基础上再打九折），月合同租金占比 0.10%，此份租赁合同预计于 2026 年内到期。

针对上述情况，原始权益人宁巢投资已出具说明，明确上述优惠政策已于 2023 年 11 月停止，正在享受优惠的租户在租赁合同到期后将不采取此政策进行续租。

4、租赁合同期限以及到期时间分布

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目保障性租赁住房租约期限小于 1 年的租赁面积占比为 5.20%、租约期限等于 1 年的租赁面积占比为 49.96%、租约期限大于 1 年的租赁面积占比为 44.84%，其租赁期限情况、租约到期期限分布如下:

表 ： 明石公寓项目租赁住房租约到期分布信息

租赁期限	租赁面积（平方米）	面积占比	合同月租金（元）	租金占比
小于 1 年（不含）	4,225.91	5.20%	192,733.40	5.15%
1 年	40,574.91	49.96%	1,939,038.40	51.78%
大于 1 年（不含）	36,418.82	44.84%	1,613,257.41	43.08%
合计	81,219.64	100.00%	3,745,029.21	100.00%

下表载列截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，租赁住房部分未来到期的租约情况如下:

表 ： 明石公寓项目租赁住房租约到期分布信息

租约到期年份	租约到期面积（平方米）	已出租面积占比（%）
2025 年（2025/12/31 当日）	560.72	0.69%
2026 年	58,213.68	71.67%

2027 年	12,061.43	14.85%
2028 年	10,383.81	12.78%
合计	81,219.64	100.00%

下表载列截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，配套商业部分未来到期的租约情况如下:

表：明石公寓项目商业租约合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积（平方米）	面积占比
2-3 年（含）	1,027.36	29.60%
3-4 年（含）	88.71	2.56%
4-5 年（含）	2,355.32	67.85%
合计	3,471.39	100.00%

表 ： 明石公寓项目配套商业租约到期分布信息

租约到期年份	租约到期面积（平方米）	已出租面积占比（%）
2026 年	431.32	12.43%
2027 年	312.87	9.01%
2028 年	371.88	10.71%
2029 年及以后	2,355.32	67.85%
合计	3,471.39	100.00%

5、加权平均剩余租期

截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，不动产项目在执行租约自价值时点起加权平均剩余租期如下:

表 ： 明石公寓项目加权平均剩余租期分布信息

统计范围	加权平均剩余租期
租赁住房	0.97 年
商业配套	3.19 年

6、免租期协定（如有）

明石公寓项目保障性租赁住房部分无免租期; 配套商业部分租户单位面积 300 平方米及以下的每年免租期 20 天、300 平方米以上的每年免租期 30 天。

7、平均免租期时长

不动产项目租赁住房部分不涉及平均免租期时长; 商业部分已签约合同平均

免租期为 20 天/年。

8、享受补贴情况（如有）

不动产项目最近三个会计年度收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

（二）整租

经核查项目公司的租赁合同并经项目公司确认，明石公寓项目不存在整租安排，也不存在整租后再分租的情况。

（三）换租

不动产项目租赁住房主要面向个人租户出租、不存在现金流贡献占比超过10%的重要现金流提供方，项目现金流分散性较好，不存在重要租户换租的风险。不动产项目自 2024 年稳定运营以来，出租率水平持续保持高位且续约率较为稳定，2025 年每月的续约率保持在 60%及以上、全年平均续约率为 67%，且不动产项目租约期限分散在 0-3 年，预计集中退租风险可控。

对于不动产项目潜在的集中退租风险，基金管理人和运营管理机构分析如下：

（1）不动产项目平均去化周期较短，可实现较好的衔接

不动产项目租户退租后去化平均天数为 3.60 天，较短的去化周期，预计可助力不动产项目实现租约的良好衔接，促进不动产项目平稳经营。

（2）续租率较高，预计换租风险可控

2025 年度，不动产项目每月的续约率均保持在 60%及以上，全年平均续约率为 67%。整体来看，不动产项目的续约率持续稳定地保持在较高水平，表明大多数租户在租期结束后会选择继续租赁，预计换租风险可控。

（3）运营管理机构已针对不动产项目制定租户换租风险的缓释措施

根据《宁巢公寓运营标准化手册 5.0》指引，运营管理机构建立了一套运管一体化服务体系，提高服务响应度及提升服务质量，提升客户的居住体验。在基础服务方面，运营管理机构提供管家式的住房租赁运营及物业管理服务，全天候的电子巡逻、周界以及门禁系统等安防设施为社区提供完善的安全保障。在增值服务方面，运营管理机构建立住户喜好档案，规划节日庆典、主题观影、创意手作、特色集市等各类社群活动，营造温馨和谐的社区氛围，满足租户情感价值需求。

在租约管理方面，运营管理机构在监测到近期集中到期风险后，将提高集中到期月份的营销活动，并根据续租率目标加强续租管理。在合同到期前 30 天，运营管理机构将通过 OMS 系统了解客户到期信息，提前沟通，初步判断客户续租意向，做好续租摸底并对到期租客进行续租转换。同时，针对集中到期情况运营管理机构将实行专项续租营销活动，结合续租率目标、租户续租意向、新签情况及市场情况不断调整优化营销活动。

在渠道管理及客储管理方面，运营管理机构针对不动产项目设置了积极的营销招租措施，包括但不限于开拓线上、线下获客渠道，系统地进行客户储备等，针对集中到期情况，运营管理机构将进一步加强营销招租，提前铺排人力及渠道资源，减少集中到期后的房源空置时间。

（四）出租率

（1）年末和年度加权平均出租率

不动产项目于 2021 年 9 月正式投入运营。2023 年不动产项目仍处于经营爬坡期，2023 年 1 月出租率为 58.20%，此后出租率逐渐提升，截至 2023 年末出租率提升至 95.90%。自 2024 年度起，不动产项目出租率持续处于较高水平，进入成熟运营阶段。截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目租赁住房部分出租率为 98.85%，商业部分出租率为 73.52%。

表：不动产项目历史出租率情况

年度	租赁住房		配套商业	
	年末出租率	加权平均出租率	年末出租率	加权平均出租率
2023 年度	95.90%	78.61%	23.58%	20.53%
2024 年度	99.32%	98.61%	47.14%	35.05%
2025 年度	98.85%	98.10%	73.52%	60.74%

注：

1、年末出租率=年末时点已租面积/可供出租面积

2、加权平均出租率=运营各月面积出租率的平均值

（2）续租率

2025 年度，不动产项目每月的续约率均保持在 60%及以上，全年平均续约率为 67%。整体来看，不动产项目的续约率持续稳定地保持在较高水平，表明大多数租户在租期结束后会选择继续租赁，反映出不动产项目能够满足租户对住房条件、服务质量和租金价格的要求，证明其在市场中具备较强的竞争力，其运营

已进入成熟稳定阶段。

（3）不动产项目以及同区域可比项目退租后去化时间

根据戴德梁行出具的《保障性租赁住房市场调研报告》，与不动产项目可比的 3 个竞争性物业平均去化天数分别为 10 天、15 天和 7 天。不动产项目租户退租后去化平均天数为 3.60 天，较短的去化周期，预计可助力不动产项目实现租约的良好衔接，促进不动产项目平稳经营。

（五）租金情况

（1）年末/期末合同租金单价和有效租金单价、租金增长率

表：不动产项目历史租金单价和租金增长率情况

项目		2025 年度	2024 年度	2023 年度
租赁住房	期末租金单价（元/平方米/月）	46.11	45.19	44.09
	期末租金单价增长率	2.04%	2.49%	5.33%
	期末有效租金单价（元/平方米/月）	46.11	45.19	44.09
	期末有效租金单价增长率	2.04%	2.49%	5.33%
配套商业	期末合同租金单价（元/平方米/月）	68.08	91.39	121.67
	期末合同租金单价增长率	-25.51%	-24.89%	-0.19%
	期末有效租金单价（元/平方米/月）	60.98	84.53	109.24
	期末有效租金单价增长率	-27.86%	-22.62%	3.16%

注：配套商业有效租金单价为对应时点考虑免租期影响后按租赁面积加权平均求得

1）租赁住房租金单价和租金增长率情况

根据杭州市人才专项租赁住房租金管理的相关政策，租金标准每 2 年调整一次，总体要求为根据第三方评估公司评估后的租金作为基准租金，实际租金为基准租金乘以各人才租金折扣。根据第三方评估机构出具的月租金评估报告，明石公寓项目 2023 年以及 2025 年基准市场评估租金分别为 65.51 元/平方米/月和 66.48 元/平方米/月，整体较为稳定，租金单价的变动主要由于历年各等级人才比例的变化所导致。

2）配套商业租金单价和租金增长率情况

近年来受市场环境影响，不动产项目所在区域的市场租金整体呈下降趋势，商业部分租金水平的波动主要系根据市场租金变化和项目正常招租安排需要进行的调整。

（2）与可比项目租金水平对比情况

根据戴德梁行出具的《保障性租赁住房市场调研报告》，结合与不动产项目在产品设计、租户定位、区位条件等方面的相似程度，选取不动产项目区域附近、同等档次、类似规模、相同目标客群、同为纯租赁品牌公寓或人才专项租赁住房为主要竞争性物业。

表：可比项目租金水平情况

序号	项目名称	平均租金单价（元/平方米/月）
本项目	明石公寓项目	46.11（截至2025年12月31日）
1	龙湖冠寓（彭埠明石店）	50-80
2	宁巢公寓（彭埠备塘路店）	65-100
3	澜芯里人才公寓（丁桥店）	29-39

与可比项目租金水平相比，不动产项目租金水平处于合理区间。

（3）租金收缴率

不动产项目报告期内租金收缴率情况详见本节“1、不动产项目经营情况”。

（4）租金支付结算方式

不动产项目的租金支付采用预付方式，保障性租赁住房部分均为季付、商业部分以季付为主。租金收款方式包括：线上缴费（含二维码扫码缴纳）、现金缴费、汇款转账收款（含第三方支付渠道）等方式，根据收款安全性、效率和管理等因素，优先选择线上缴费、汇款转账收款模式。

（六）运营服务内容

1、委托运营管理机构的运营管理职责

运营管理机构受委托应履行的具体运营管理职责如下：

（1）为不动产项目购买足够的财产保险、公众责任保险、高管责任险等商业保险（相关费用由项目公司承担），并维持该等保险的有效性，办理投保、续保、理赔等事项；

（2）制定及落实不动产项目的租赁和运营策略，对不动产资产进行运营管理与维护。包括制定项目运营方案和策略，编制业务经营计划、维修维保计划和年度预算，进行项目现金流预测，编制执行和落实租赁策略，协助项目公司在不低

于租赁策略租金单价的前提下进行招租，为项目公司资产的购入、出售、处置方案提供建议等；

（3）协助项目公司起草或修订不动产资产租约的标准文本，代表项目公司与租户讨论、安排租约签署；代表项目公司向租户移交其所承租的区域，以及在任何租约届满后监督相应的租户及时腾空、完好交还所承租的区域及结清全部应付款项；

（4）尽所有合理的努力协助项目公司收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，包括但不限于所有租金等及不动产资产的租户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用；追收欠缴款项、押金等；对租金回收异常、逾期、租约提前终止等情形及时报告风险；向项目公司提供针对租户违约行为处理方案的咨询服务及建议，协助项目公司向租户发出催讨文书及采取法律行动等；尽所有合理的努力协助项目公司提升对配套商业的经营管理，协助商户稳定经营、业绩持续增长，对商户的营业额进行统计管理，及时掌握商户经营情况并定期评估其租金偿付能力，避免项目公司租金及各项收入受到影响；

（5）负责与不动产项目的物业管理服务机构进行对接，就物业管理服务合同项下的日常事宜进行沟通，并代表项目公司要求物业管理服务机构提供物业管理服务合同项下的各项物业管理服务；核实物业管理服务费用、物业专项维修基金（如有）、水费、电费、燃气费等除租金收入以外的保障性租赁住房项目、配套商业的支出及定价收费标准，将上述标准落实在租赁合同或物业管理服务合同等相关文件中；

（6）协助项目公司的法律事务，解决、处理不动产项目经营过程中产生的与承租人之间的纠纷，规避项目公司经营中的法律风险，协助项目公司以其自身名义参与诉讼、仲裁等，为项目公司经营提供法律支持，包括但不限于审阅租赁合约和服务采购合同、协助项目公司聘请律师、向司法机关提交诉讼、仲裁材料、协助项目公司办理公证等；协助项目公司的财务事务，包括资金及账户管理、财务核算、财务报告、财务预算等事务的支持；协助项目公司的税务事务，包括税务登记及相关信息的管理、各种税务的计提申报缴纳、发票的领购核销与保管等事务的支持；

（7）在基金管理人批准的预算范围内，协助项目公司签署并执行不动产项目运营的相关协议，在基金管理人和/或托管人监督下执行预算范围内的日常支出；就预算外事项，需向基金管理人发起申请并书面说明情况，在基金管理人审批授权通过后协助基金管理人或项目公司签署和执行相关协议，执行相关预算外支出；

（8）就与基金管理人确认一致的年度预算及相关资金计划范围内，在符合双方确认的文本标准条款（如有）的基础上，在协商一致的前提下，基金管理人可以授权运营管理机构在基金管理人指定系统审批、用印签署并执行符合条件的不动产项目运营的相关协议；

（9）基金管理人有权对租赁合同及资本性支出相关协议的审批、用印签署和执行情况进行检查，确保运营管理机构审批、用印签署和执行情况符合基金管理人授权使用范围要求。如因运营管理机构违反授权范围的，基金管理人及/或项目公司有权要求运营管理机构赔偿和/或根据运营管理服务协议相关约定扣收运营管理费用以赔偿损失，并有权收回前述预算范围内的审批权。

（10）为保护基金份额持有人利益并加强监督管理，就①不符合年度预算和资本性支出计划，或②存在特殊商务条件或合同条款，或③属于重大租赁合同、大额工程改造合同及其他特殊事项的相关合同或协议，仍需经基金管理人审批；

（11）按规定代表项目公司发起付款、用印、协议签署、文档调用等申请；

（12）执行不动产项目日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；对于空置房源定期进行入户检查；制定宽带网络使用和采购方案；制定及实施应急处理方案，如发生自然灾害、紧急事故等特殊情形，确保及时与基金管理人沟通和披露、提出合法有效解决方案并实施；

（13）负责制定及实施不动产项目（含共用资产）维修、维保，改造、保养等方案；如在运营管理期限内出现不动产项目或其附属物、内部装饰装修、机器设备（含共用资产）等可计入资本化支出的不动产中大修及/或改造、处置或报废的情况，需向基金管理人申报，经批准后方能执行，并负责协调共用资产使用方按照建筑面积比例享有和承担相应的权利和义务；

（14）对接相关行业主管部门并按照主管部门，协助项目公司接洽及完成政府检查等工作，包括各类年度申报工作、消防检查、安全检查等，对上述检查中发现的各类问题（包括不限于治安、消防、安全隐患、证照等问题）应及时上报基金管理人并制定落实整改计划;

（15）确保不动产项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与不动产项目相关各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料等，确保项目公司持续合法合规运营;

（16）了解行业政策及周边环境变化等可能影响到不动产资产运营的情况，并及时向基金管理人反馈及提供相关建议；如发生政策变动、定价调整等可能对不动产项目、项目公司利益造成影响，应以持有人利益优先为原则，积极与相关部门沟通争取，维护不动产项目、项目公司利益;

（17）筛选合适的采购方及服务提供商、合理控制成本、执行质量审核，以及维护第三方合作商关系等，协助项目公司进行商业谈判，并对项目公司采购的第三方服务质量进行监督;

（18）于每月结束后 3 个工作日内提供项目公司财务报表（资产负债表、利润表和现金流量表和所有者权益变动表）、全级次科目余额表及序时账，如遇到季度信息披露，则于季度结束后的 3 个工作日提供上述财务数据。此外，为满足半年度信息披露要求，运营管理机构应于每年 7 月 15 日前提供满足半年度信息披露要求的财务报表（资产负债表、利润表、现金流量表和所有者权益变动表）及附注表；年度信息披露以审计师审定数据为准，届时按照基金管理人信息披露及现场审计时间安排，另行通知;

（19）19)运营管理机构应于每月度/季度/半年度和年度出具当期运营情况，并发送基金管理人；根据不动产项目的实际运营情况，前述情况应包括各不动产项目的运营分析，包括但不限于生产经营分析、财务分析、预算执行分析、安全生产报告、项目公司涉诉事项报告（如有）、当期发生关联交易及相关利益冲突防范措施说明及基金管理人认为其他需要说明或披露的事项。月度报告原则上应于当期结束后 5 个工作日内提供，季度和半年度报告原则上应于当期结束后 10 个

工作日内提供，年度报告原则上应于项目公司审计报告出具后 10 个工作日内提供；配合审计、评估开展工作并为其提供必要协助和信息；

（20）负责不动产项目的安全生产，建立完善的安全管理体系，承担相应的安全生产管理责任，运营管理机构应指定专人为安全生产的主要负责人，并切实履行对应的安全管理职责，建立、健全安全生产责任制，明确各层级各岗位安全生产责任，制定安全生产规章制度和操作规程，组织实施安全生产教育和培训计划，保证不动产项目安全生产投入的有效实施，落实安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防工作机制，建立危险源和安全检查隐患台账，对于发现的重大安全隐患及时向基金管理人报备，制定年度安全生产目标并及时消除安全生产事故隐患等；

（21）负责不动产项目的安全生产，建立完善的安全管理体系，承担相应的安全生产管理责任，运营管理机构应指定专人为安全生产的主要负责人，并切实履行对应的安全管理职责，建立、健全安全生产责任制，明确各层级各岗位安全生产责任，制定安全生产规章制度和操作规程，组织实施安全生产教育和培训计划，保证不动产项目安全生产投入的有效实施，落实安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防工作机制，建立危险源和安全检查隐患台账，对于发现的重大安全隐患及时向基金管理人报备，制定年度安全生产目标并及时消除安全生产事故隐患等。

（22）负责维护租赁运营管理信息平台（包括但不限于小程序等）的信息及数据，包括但不限于在平台中初始录入、更新及维护以下信息：房源信息、商铺信息、租赁合同台账、承租人信息、租金信息等，并开展数据统计分析、异常数据清理等工作。

2、运营管理机构协助的运营管理职责

除上述服务外，为保障运营管理效率，基金管理人与运营管理机构建立沟通和协同机制，运营管理机构根据下表为基金管理人的履职予以协助：

序号	运营管理职责	基金管理人	运营管理机构
1	及时办理不动产项目印章证照、	负责办理不动产项目、印章证照、账册合同、账户管理权限交割等	协助基金管理人办理印章证照、账册合同、账户管理权限交割

序号	运营管理职责	基金管理人	运营管理机构
	账册合同、账户管理权限交割等	及时审批运营管理机构借用证照、印章、账册合同的申请	根据业务需要，向基金管理人发起申请借用证照、印章、账册合同的申请
2	建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等	建立账户和现金管理机制 设立收入账户用于运营收入的归集（“运营收入账户”），并监督现金流管理和使用的情况 由基金管理人派出的专员审批财务事项	向基金管理人提供有关管理系统审批和审阅权限 按机制落实现金流的归集管理和使用，定期汇报现金流和现金结余和使用情况 配合基金管理人和托管人落实和实现项目租赁、运营等现金流的归集，防止现金流流失、挪用等
3	建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章	制定用印管理、使用制度和授权机制 集中妥善保管法人章、公章、财务章，授权运营管理机构保管使用发票章及其他业务专用章（若需），及时进行用印审批、安排用印和用印文件发回	发起用印申请，汇报用印事项和提供相关协议文件 在基金管理人授权下，妥善保管和使用发票章及其他业务专用章（若需）部分印章，并接受监督和检查。确保用印合法合规，如因项目公司印章使用不规范造成损失应予以赔偿，并承担相应法律责任 协助项目公司建立用章台账并按月向基金管理人报送，台账内容应包括但不限于用章日期、文件类型和名称等关键信息
4	不动产项目档案归集管理等	负责档案归集管理	根据基金管理人的要求协助项目公司进行账册的整理和归档 定期向基金管理人移交档案，协助基金开展档案归集、盘点、储存等具体工作
5	按照《基础设施基金指引》要求聘请评估机构、审计机构进行评估与审计	聘任评估机构、审计机构	对评估机构、审计机构聘任提出建议 配合评估、审计机构开展各项工作，为相关工作的开展提供必要信息和协助 结合项目实际运营情况和年度预算，与评估机构进行沟通，就评估假设提供合理化建议
6	依法披露不动产项目运营情况	负责不动产项目运营情况的披露	根据运营管理服务协议及时提供、协助必要信息和汇报材料
7	建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、不动产项目经营风险、关联交易及	对运营管理机构进行合规、风险、关联交易的管理培训 每半年开展对运营管理机构的风险管理和关联交易检查	按基金管理人要求定期提供与运营管理机构相关的关联方清单、配合基金管理人对风控管理和关联交易的审查 组织相关人员参加基金管理人组织的合规培训

序号	运营管理职责	基金管理人	运营管理机构
	利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险	在本基金的业务制度中，明确关联交易的识别和利益冲突防范机制	制定关联交易和利益冲突防范机制，并在不动产项目运营管理过程中，按照风险防范制度要求落实工作和进行信息披露等
8	按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产	保障持有人利益优先，审慎实施资产处置工作 必要时召集基金份额持有人大会进行决策	积极配合、提供资产处置建议，并就处置过程提供咨询服务
9	按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，进行扩募及资产的收购	审批和实施资产购入等方案，按法规要求组织基金份额持有人大会进行决策	对基金拟购入的不动产项目提供建议和咨询服务，拟定预算和购入方案，并就此向基金管理人提供咨询服务

运营管理机构接受基金管理人的委托履行前述协助职责过程中，需要根据基金管理人的要求和指示开展相应协助工作，运营管理机构需根据自身的专业确保基金管理人的要求和指示符合相应法律法规和其他监管政策的要求。

经基金管理人与运营管理机构确认，以上并非对运营管理机构应提供的运营管理服务内容所进行的穷举式列举。在不动产项目运营管理过程中，如出现《运营管理服务协议》未约定或约定不明之事项，运营管理机构应严格遵守相关法律法规，本着持有人利益优先原则以及审慎原则，以勤勉、尽责、专业的态度尽快向基金管理人书面报告及提出解决方案，并尽快与基金管理人协商签订补充协议；在签订补充协议前，如发生重大突发事件或紧急情况，运营管理机构还应本着对不动产项目最为有利的方式予以先行处理和应对，并最迟在事件发生 12 小时内报告基金管理人。

（七）不动产项目重要现金流提供方

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目以个人租户承租为主，其中，个人租户面积占比 75.10%，企业租户面积占比 24.90%。

截至 2025 年 12 月 31 日，明石公寓项目的前十大企业租户的租赁面积合计 1.35 万平方米、租赁面积占比合计 16.40%。2025 年度，最大单一企业租户贡献收入 228.13 万元、占本项目保障性租赁住房租金收入的比例为 5.34%。

综上，不动产项目不存在收入超过 10%的现金流提供方，本项目的租户具有

良好的分散性。

（八）区域分析

1、所在区域宏观经济历史和趋势情况

杭州市是浙江省省会、副省级市、超大城市，地处中国华东地区、浙江省北部、钱塘江下游，是浙江省经济、文化、科教中心，长江三角洲中心城市之一，处于“长三角一体化发展”国家重大战略区域。

截至 2025 年末，杭州市生产总值达到 23,011 亿元，比上年增长 5.2%，增速高于全国 0.2 个百分点，经济总量稳居浙江第一，全国前列，杭州经济的强大韧性，更清晰地勾勒出以新质生产力为核心驱动的高质量发展路径，为 2030 年实现“地区生产总值迈上 3 万亿元、人均 GDP 突破 3 万美元”的“两个三万”目标奠定了坚实基础。2025 年，全市固定资产投资比上年下降 11.3%，扣除房地产开发投资的固定资产投资增长 2.3%。工业投资增长 5.2%，主要行业中，汽车制造业、通用设备制造业投资分别增长 33.5%和 8.8%。基础设施投资增长 15.0%，民生领域投资持续加力，交通、能源、水利和生态环保投资增长 9.8%。

2021 年 5 月，党中央、国务院印发《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区，明确“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，完善住房市场体系和住房保障体系，确保实现人民群众住有所居。针对新市民、低收入困难群众等重点群体，有效增加保障性住房供给。对房价比较高、流动人口多的城市，土地供应向租赁住房建设倾斜，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，扩大保障性租赁住房供给”。

2、区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析

前文已分析，详见“第三章 对项目公司的尽职调查”之“三、项目公司经营模式”之“（三）所属行业特有的经营模式”之“2、可比项目情况分析”。

3、区域核心客群特征和需求情况

杭州市作为浙江省省会、副省级城市，是典型的人口净流入城市，非户籍人口占常住人口的比例较高，预计将持续吸引人口流入，支撑人才专项租赁住房、

保障性租赁住房的长期需求。截至 2025 年末，杭州市下辖 10 个市辖区、2 个县，代管 1 个县级市，总面积 16,850 平方千米，2025 年全市地区生产总值达到 23,011 亿元，比上年增长 5.2%，增速高于全国 0.2 个百分点，经济总量稳居浙江第一，全国前列。

2025 年全市户籍人口增长 10.18 万人。随着杭州市的城市发展，交通、城市基础及公共设施建设日趋完善，杭州市常住人口呈增长态势，人口持续净流入随之带来城市规模扩张及更多住房与住房保障需求。在杭州市政府大力倡导与统筹规划下，“十四五”期间，杭州市保障性租赁住房年度租赁住房用地供应面积占出让住宅用地供应面积比例达到 10%以上，新增保障性租赁住房套数占新增住房供应套数比例达到 30%以上。2026-2028 年，杭州大力增加保障性租赁住房供应，预计将新增供应 3 万套（间）保障性租赁住房，其中 2026 年至 2027 年，杭州计划建设筹措保障性租赁住房 2.2 万套（间），为 2026 至 2028 年总量的 70%以上，不断满足广大新市民、青年人、各类人才的租住需求。

4、区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

杭州市上城区聚焦经济高质量发展“八大行动”与区域高效能治理“看见行动”，锚定 GDP 增长目标，培育新质生产力，做强金融总部、数字经济与未来产业，扩内需稳外需，深化营商环境与国资改革，推进城市更新与绿色宜居建设，彰显宋韵人文魅力，完善教育、医疗、养老、就业等全龄友好公共服务，全力建设国际化现代化共同富裕典范城区。2025 年上城区实现地区生产总值 2,900.47 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.7%。其中，第二产业增加值 598.13 亿元，增长 1.2%，第三产业增加值 2,302.35 亿元，增长 5.7%。2025 年，规上工业增加值同比增长 3.3%；固定资产投资下降 12.9%；社会消费品零售总额 1,312.46 亿元，增长 4.8%。

从需求上来看，作为杭州主城区中心城区，上城区是杭州市首宗租赁住宅用地出让的行政区。“十三五”期间，上城区聚焦租赁住房需求比较旺盛的产业集聚区和交通枢纽地区，集中布点建设租赁住房。上城区常住人口增速较快，随着不断加快促进城市建设和产城融合，各类产业人才对多主体、全方位、高品质的租赁住房需求将持续攀升。根据目前上城区常住人口增速以及新增常住人口租房

居住需求计算，预计未来三年上城区每年新增将近 1 万租住需求。“十四五”期间，上城区加快构筑人才高地。全面启动上城“金靴计划”，加大各类人才的引育力度，大力引育院士专家顶尖人才、海内外领军型人才、高水平创业创新团队。布局全域化人才创新平台，吸引和集聚各类人才创业创新，深入打造长三角人才杭州枢纽。持续推动落实青年人才弄潮工程，着重培养优秀青年人才。到 2025 年，力争新引进（含柔性引进）院士 5 人，新增市级及以上海内外领军型人才 100 人、省市领军型团队 5 个，新引进全球青年人才 8 万名。“十五五”期间，加快引育海内外高层次人才，新增省级以上领军人才 15 名、市高层次人才 2000 名；积极承办全国颠覆性技术创新大赛总决赛，办好金靴奔跑创新创业大赛，落地人才创业项目 100 个。全面推进青年人才宜居宜业首选地建设，引进 35 岁以下大学生 5 万名以上。

供给方面，截至 2025 年末，上城区共出让 8 宗人才专项租赁住房用地，其中 6 个项目已经建成入市，总建筑面积约 31.8 万平方米，累计贡献 4,717 套人才专项租赁住房，项目稳定运营后平均出租率达 95%以上。根据项目拿地时间与规划建筑面积，预计未来三年上城区租赁住房供应约 3.3 万平方米，供应套数共约 490 套。未来三年杭州上城区仅望江单元 SC0404-R21-06 一宗租赁住宅地块落地，核心城区土地开发趋近饱和、新增供地近乎断供，存量盘活空间也十分有限，但区域高端人才与新市民租住需求持续旺盛，供需严重失衡，直接凸显出上城区尤其是核心板块保障性租赁住房极强的稀缺属性与长期紧张的供应格局。

综上，从供需格局来看，上城区保租房需求端增长刚性强劲、规模持续扩大，而供给端受核心城区土地稀缺、新增供地有限、存量盘活不足等因素制约，新增供应规模远不及需求增量，供需缺口持续扩大，区域保障性租赁住房呈现出需求旺盛、供给偏紧、的发展特征，稀缺性与资源紧张格局将长期存在。杭州市上城区经济发展及供需情况能够对本项目的稳定运营提供良好支撑。

五、不动产项目现金流预测情况

（一）可供分配金额测算

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》，基金管理人编制了 2026 年度

及2027年度（以下简称“预测期”）的《可供分配金额测算报告》。《可供分配金额测算报告》包括自2026年01月01日至2026年12月31日止年度及自2027年01月01日至2027年12月31日止年度的预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、模拟可供分配金额计算表及可供分配金额测算报告附注。华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对《可供分配金额测算报告》进行了审核并出具了模拟可供分配金额计算表及审核报告。投资者应当阅读《可供分配金额测算报告》及审核报告全文。

《可供分配金额测算报告》是基金管理人在各项假设的基础上编制的，并且披露了基金管理人认为对评估《可供分配金额测算报告》至关重要的所有重要信息。虽然《可供分配金额测算报告》是根据审慎原则编制的，但《可供分配金额测算报告》所依据的各种假设存在许多不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

需特别说明的是，因本基金实际取得项目公司控股权的日期并非《可供分配金额测算报告》预测起点，故本基金的预测可供分配金额与预测现金流分派率需要根据本基金对不动产项目享有控股权的实际天数进行折算。

本基金预测合并利润表、预测合并资产负债表、预测合并现金流量表和模拟可供分配金额计算表如下：

1、预测合并利润表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金2026年度及2027年度预测合并利润表如下：

表：预测基金合并利润表

单位：元

项目	2026年度	2027年度
	预测数	预测数
一、营业总收入	**48,672,230.64**	**48,677,523.29**
其中：营业收入	48,672,230.64	48,677,523.29
二、营业总成本	**27,115,291.18**	**25,411,718.10**
其中：营业成本	13,394,761.02	13,291,465.69
利息支出	1,151,335.11	1,151,335.11

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
税金及附加	3,842,973.03	3,671,630.55
管理费用	52,801.92	51,317.92
管理人报酬	6,238,220.10	6,307,372.81
托管费	85,200.00	88,596.02
其他费用	2,350,000.00	850,000.00
三、利润总额	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**
减：所得税费用	-	-
四、净利润	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**
五、综合收益总额	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**

2、预测合并资产负债表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并资产负债表如下：

表：预测基金合并资产负债表

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
流动资产：		
货币资金	16,926,493.14	16,930,205.89
应收账款	505,886.40	505,863.06
其他应收款	10,706.35	10,706.35
流动资产合计	**17,443,085.89**	**17,446,775.30**
非流动资产：		
投资性房地产	836,686,024.64	824,508,758.33
固定资产	32,784.75	32,784.75
递延所得税资产	628.97	628.97
非流动资产合计	**836,719,438.36**	**824,542,172.05**
资产总计	**854,162,524.25**	**841,988,947.35**
流动负债：		
应付账款	628,874.78	628,874.78

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
其他负债	14,797,618.36	14,801,331.11
流动负债合计	**15,426,493.14**	**15,430,205.89**
负债总计	**15,426,493.14**	**15,430,205.89**
所有者权益:		
实收基金	852,000,000.00	852,000,000.00
未分配利润	-13,263,968.89	-25,441,258.54
所有者权益合计	**838,736,031.11**	**826,558,741.46**
负债和所有者权益总计	**854,162,524.25**	**841,988,947.35**

3、预测合并现金流量表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并现金流量表如下:

表：预测期基金合并现金流量表

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、经营活动产生的现金流量 ：		
销售商品、提供劳务收到的现金	49,890,594.33	50,590,042.14
收到其他与经营活动有关的现金	9,979.00	-
经营活动现金流入小计	**49,900,573.33**	**50,590,042.14**
支付的各项税费	10,354,580.34	6,607,998.24
支付其他与经营活动有关的现金	10,929,937.06	7,388,883.31
经营活动现金流出小计	**21,284,517.40**	**13,996,881.55**
经营活动产生的现金流量净额	**28,616,055.93**	**36,593,160.59**
二、投资活动产生的现金流量:		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,199,985.43	1,146,353.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	254,172,164.24	-
投资活动现金流出小计	**260,372,149.67**	**1,146,353.00**

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
投资活动产生的现金流量净额	**-260,372,149.67**	**-1,146,353.00**
三、筹资活动产生的现金流量:		
认购/申购收到的现金	852,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计	**852,000,000.00**	**-**
偿付利息支付的现金	12,984,561.00	-
分配支付的现金	34,820,908.35	35,443,094.84
支付其他与筹资活动有关的现金	555,511,943.77	-
筹资活动现金流出小计	**603,317,413.12**	**35,443,094.84**
筹资活动产生的现金流量净额	**248,682,586.88**	**-35,443,094.84**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	**16,926,493.14**	**3,712.75**
加：期初现金及现金等价物余额	**-**	**16,926,493.14**
六、期末现金及现金等价物余额	**16,926,493.14**	**16,930,205.89**

4、预测合并可供分配金额计算表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度模拟可供分配金额计算表如下:

表：预测期模拟可供分配金额计算表

单位：元

项目	2026年预测数	2027年预测数
一、合并净利润	**21,556,939.46**	**23,265,805.19**
二、将合并净利润调整为息税折旧及摊销前利润(EBITDA)	**36,103,035.59**	**37,708,605.99**
折旧和摊销	13,394,761.02	13,291,465.69
利息支出	1,151,335.11	1,151,335.11
所得税费用	-	-
三 、其他调整	**-1,282,127.24**	**-2,265,511.15**
（一）当期购买不动产项目等资本性支出	-823,782,868.39	-1,114,199.38
1.1 购买项目公司股权支出的现金净额	-254,172,164.24	-
1.2 偿还项目公司于预测期期初的借款	-568,496,504.77	-

项目	2026年预测数	2027年预测数
1.3 其他资本性支出	-1,114,199.38	-1,114,199.38
（二）支付的利息和所得税费用	-1,151,335.11	-1,151,335.11
（三）应收和应付项目的变动	-11,421,430.60	3,736.09
3.1 应收项目变动	-291,758.80	23.34
3.2 应付项目变动	-11,129,671.80	3,712.75
（四）未来合理相关支出预留	-16,926,493.14	-16,930,205.89
4.1 预留不可预见费用	-1,500,000.00	-1,500,000.00
4.2 预留经营性负债	-15,426,493.14	-15,430,205.89
（五）其他可能的调整项	852,000,000.00	16,926,493.14
5.1 不动产基金发行份额募集的资金	852,000,000.00	-
5.2 期初现金余额	-	16,926,493.14
四、可供分配金额	**34,820,908.35**	**35,443,094.84**
五、预计分派率（年化）	**4.09%**	**4.16%**

（二）基金预测合并可供分配金额测算的核心假设

1、可供分配金额测算基本假设

本基金是契约型、封闭式基金，存续期限为基金合同生效日起 63 年，首次设立采用向战略投资者定向配售、向网下投资者询价发售及向公众投资者定价发售相结合的募集方式，拟募集资金为人民币 852,000,000.00 元（假设本基金按不动产项目评估价值平价发行，实际募集规模根据本基金询价发行结果确定）。

以下是在预测期内编制模拟可供分配金额测算报告时采用的一般性假设，这些一般性假设是依据目前的宏观经济和市场情况得出的，在未来未必会如预期那样发生，并且变动可能重大，因此模拟可供分配金额的实际结果可能与《可供分配金额测算报告》中的预测存在差异:

（1）在目前经营或对业务有重大影响的任何国家或地区，政治、法律、财政、市场或经济状况将不会有实质性的变化。

（2）在目前经营或与之签署了协议的任何国家或地区，对业务产生重大影响的立法、规章或规则将不会有实质性的变化。

（3）预测期内相关税法规定不会发生重大变化，公募基金、专项计划及项目公司层面适用的主要税种及税率不会有实质性变化。资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

（4）目前已从中国的相关监管机构获得其经营所需的所有证书、许可证和营业执照，在预测期内不会被吊销，并在到期时将可以进行续期。

（5）业务经营不会因劳工短缺、劳资纠纷等事件而受到不利影响。在预测期内，将能够招募足够的员工来达到计划的运营水平。此外，经营不会因预测期内第三方服务、设备和其他供应中断而受到不利影响。

（6）有足够的资本或将有能力获得足够的融资，以满足其未来对营运资金和资本支出的需求以维持稳定的发展。

（7）无重大股权投资收购或处置计划，项目公司股权不会发生重大变化。

（8）业务经营不会受到任何重大事故的重大影响。

（9）市场需求和租金价格的波动不会对业务经营和经营成果产生重大影响。

（10）不会出现明显的通货膨胀或通货紧缩，利率和外币汇率也不会发生重大变化。

（11）经营和业务不会因任何不可抗力事件或其他不可预见因素或董事会无法控制的任何不可预见的原因，包括政府行为、自然灾害或灾难、流行病或严重事故而严重中断。

（12）不会受到基金招募说明书“风险揭示”一节中所列任何风险因素的重大不利影响。

（13）本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化。

（14）在预测期内，投资性房地产无处置计划。

（15）在预测期内，预测期期初已签订的租约将按照合同约定的租赁期执行完毕。

（16）主要租户或供应商的业务将持续经营，不会对本基金的经营产生不利影响。

（17）本不动产基金发行募集的资金，假设 100%投资于资产支持专项计划，在专项计划层面预留可能的相关费用后，用于资产支持专项计划向原始权益人支付购买项目公司股权的对价以及向项目公司增资和发放借款。

（18）预测期的预测数以项目公司编制的预测表为基础，并假设项目公司与原始权益人的往来款清理、项目公司部分偿还关联方债务（如有），本基金的发行以及收购项目公司的安排等均于 2026 年 1 月 1 日已完成。

（19）未考虑本基金可能会投资的债券等金融产品的影响。

（20）在预测期内，假设本基金不会发生扩募。

（21）本基金购买项目公司不构成业务合并。

2、可供分配金额测算具体假设

（1）营业收入

预测营业收入构成包含租金收入、物业费收入、家具家电租赁收入。其中：

1）对于已签订租约的部分，采用租赁合同中约定的租金水平、出租面积和租赁期计算租赁收入。

2）对于物业费收入，2026 年度及 2027 年度物业费收入根据出租面积和单方物业价格按正在执行的租赁合同统计测算后得出。

3）对于家具家电租赁收入，对于已出租物业的家具家电租赁收入部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的家具家电租赁收费标准；租赁期外，目前暂无计划提高收费标准，仍采用租赁合同中约定的收费标准计算。

相关预测详见本招募说明书“第六部分 附件”之“（三）基金可供分配金额测算报告”之“四、可供分配金额测算报告的特定假设”之“（三）营业收入”。预测期内营业收入情况如下：

表 3-2-8：预测期内营业收入情况

单位：元

业态	2026 年预测	2027 年预测
租金收入	45,335,112.76	45,341,586.97
物业费收入	3,337,117.88	3,335,936.32
合　计	**48,672,230.64**	**48,677,523.29**

（2）营业成本

营业成本为投资性房地产折旧额、固定资产折旧额以及无形资产摊销额。其中：本基金以购买日项目公司投资性房地产的公允价值为初始购置成本，扣除预计净残值后，按照年限平均法在投资性房地产剩余预计使用期限内计提折旧。

表 3-2-9：预测期内营业成本情况

单位：元

业态	2026 年预测	2027 年预测
折旧与摊销	13,394,761.02	13,291,465.69
合　计	**13,394,761.02**	**13,291,465.69**

（3）利息支出

利息支出为资产支持专项计划对项目公司股东借款利息产生的不能抵扣的增值税。

表 3-2-10：预测期内利息支出情况

单位：元

业态	2026 年预测	2027 年预测
利息支出	1,151,335.11	1,151,335.11
合　计	**1,151,335.11**	**1,151,335.11**

（4）税项

1）公募基金及专项计划适用税种及税率

根据财政部、国家税务总局财税[1998]155 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税[2008]1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税[2016]36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税[2016]46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税[2016]170 号《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》、财税[2016]140 号《关于明确金融房

地产开发教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税[2017]2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税[2017]56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》、财税[2017]190 号《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》及其他相关财税法规和实务操作，本基金及专项计划的主要税项列示如下：

资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。

对金融同业往来利息收入免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

对基金从证券市场中取得的收入，包括买卖股票、债券的差价收入，股票的股息、红利收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。

本基金的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照应纳流转税额的适用比例计算缴纳。

2）项目公司主要税种及税率

表 3-2-11：具体税率情况

税　种	具体税率情况
增值税	按税法规定的不动产经营租赁服务收入的 9%计算销项税额，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应缴增值税；对于按照简易征收办法计算的不动产经营租赁服务收入，按税法规定的不动产经营租赁收入的 5%计算应纳税额，对于向个人出租部分减按 1.5%计缴增值税
企业所得税	按应纳税所得额的 25%计缴
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税的 7%计缴
教育费附加	按实际缴纳的流转税的 3%计缴
地方教育附加	按实际缴纳的流转税的 2%计缴
房产税	以房产原值的 70%为纳税基准，税率为 1.2%；以租金收入为纳税基准，企业客户收入税率为 12%，自然人客户收入税率减按 4%

3）税金及附加主要包含房产税、土地使用税、印花税等。其中，房产税、土地使用税等税种根据项目公司当地税收规定测算得出。

4）根据税法规定，项目公司的企业所得税税率均为 25%。现行税收法规尚无

针对资产支持专项计划的明确税收政策，预测期暂未考虑企业所得税。本基金适用税收优惠政策，暂不征收企业所得税。

表 3-2-12：预测期税金及附加情况

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
房产税	3,174,387.66	3,167,178.52
土地使用税	106,695.00	106,695.00
印花税	208,698.53	45,392.91
增值税附加	353,191.84	352,364.12
合　计	**3,842,973.03**	**3,671,630.55**

（5）管理费用

管理费用主要包含财产保险费，各项财产保险费用根据相关合同条款测算得出。保险费包括财产一切险及公众责任险，自 2026 年起，合计不含税 51,317.92 元/年。

（6）管理人报酬

本基金预测期内产生的管理人报酬情况如下：

表 3-2-13：预测期管理人报酬情况

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
运营管理费	4,534,220.10	4,535,452.36
基金管理费	1,704,000.00	1,771,920.45
合　计	**6,238,220.10**	**6,307,372.81**

管理人报酬主要包含运营管理费、基金管理费，具体收费机制详见本招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（三）运营管理费用”及“第五部分 不动产基金”之“四、基金运作”之“（二）基金合同及托管协议相关情况”之“9、基金的费用与税收”。

（7）托管费

本基金的托管费用按基金净资产的0.01%年费率计提。本基金预测期内产生的托管费情况如下:

表 3-2-14：预测期托管费情况

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
托管费	85,200.00	88,596.02
合　计	**85,200.00**	**88,596.02**

（8）其他费用

其他费用包含存续期审计费、资产评估费、法律咨询费等中介机构费用，根据本基金未来费用预算综合得出。

（9）非经常性损益

基金可供分配金额测算报告未考虑预测期内非经常性损益项目，未假设项目公司收到政府补助、发生资产减值、发生资产处置或营业外收支的情况，因此，预测期内其他收益、资产减值损失、资产处置损益、营业外收入和营业外支出金额为人民币 0 元。

（10）折旧与摊销

不动产项目资产的折旧与摊销包含投资性房地产的折旧额、办公设备的折旧额和无形资产摊销额。

（11）基金发行份额募集的资金及购买不动产项目的资本性支出

本不动产基金本次发行募集的资金，假设 100%投资于资产支持专项计划，在专项计划层面预留可能的相关费用后，用于资产支持专项计划向原始权益人支付购买项目公司股权的对价以及向项目公司发放借款及增资款。资产支持专项计划向项目公司发放的借款及增资款将用于定向偿还项目公司于预测期期初的关联方借款。购买项目公司股权支出的现金净额为本基金支付的股权收购对价与项目公司于并购日带入现金的差额。

（12）其他资本性支出

预测的资本性支出是基金管理人根据历史情况及运营管理机构确认的维修、更新改造计划对不动产项目需要的资本性支出作出的假设。基于运营管理机构的审慎判断，结合不动产项目及相关配套设备运营年限及全生命周期管理需要，为确保明石公寓设备及物理环境始终处于较优的运行状态，运营管理机构拟在2026 年和 2027 年逐步对明石公寓内使用年限较久的设备进行更换及系统完善，持续维持明石公寓运营稳定性，提升租户租赁感受，增加租户粘性。参考独立第三方机构提供的《工程尽职调查报告》记载，自 2026 年至土地到期日每年平均预计发生的资本性支出含税金额为 114.64 万元。预测期内 2026 年预计支出含税金额 114.64 万元、2027 年度预计支出含税金额 114.64 万元。前述所需资本性支出，假设已在当年度进行支付。

（13）应收和应付项目的变动

根据《操作指引》的要求，应收和应付项目的变动为模拟可供分配金额涉及的调整项，根据已签订相关合同、历史实际收款情况以及未来回款计划进行预测。

应收和应付项目的变动包括应收及应付款项的变动。应收款项的变动主要是应收账款、其他应收款、其他流动资产的变动，应付款项的变动主要是应付账款、预收账款、应交税费以及剔除关联方借款本金和利息部分的其他应付款；应收账款为应收租金、其他应收款为其他应收款项，其他流动资产为待抵扣的进项税，应付账款为的工程款项，预收款项为预收租金，应交税费为税法规定的各种税费，其他应付款为应付租赁押金和保证金。

1）根据历史三年应收账款收缴率逐步上升，2025 年当期收缴率已达到99.88%，历史三年应收账款截至 2026 年 1 月 31 日均已收回。预测期内假设当年收缴率为 99%，剩余 1%的应收款项将于次年收回。

2）其他应付款中的应付租赁押金和保证金，住宅部分因合同签订大多处于2-3 年期，该部分金额在未来 2 年基本保持不变；商业部分根据历史加权平均数据和预测出租面积进行测算。

3）预收租金根据历史 2025 年度预收账款余额和营业收入占比进行测算。

4）假设运营管理费、基金管理费、托管费、中介机构费等费用当年计提、当年支付。

5）假设预测期内税法规定的各种税费，当年计提且当年支付。

（14）未来合理的相关支出预留

本基金 2026 年度及 2027 年度预计未来合理的相关支出预留费用分别为 16,926,493.14 元和 16,930,205.89 元，主要为预留未来期间需支付的经营性负债（包括应收账款、其他应收账款、其他流动资产、应付账款、预收账款、应交税费、其他应付款）以及不可预见费用等。

3、期初现金余额

期初现金余额为 0 元，交割日带入的现金全部用于支付未来期间的经营性负债。

4、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

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的不动产项目评估报告及华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具的可供分配金额测算报告审核报告，2026 年、2027 年不动产项目运营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%。

表 3-2-16：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比[6]

单位：元

项目	2026 年度	2027 年度
评估报告运营净收益预测结果	39,020,042.33	39,442,452.37
可供分配金额测算报告运营净收益预测结果	39,430,648.97	39,442,739.75
差异比例	-1.05%	0.00%

[6]差异比例=（评估报告运营净收益预测结果-可供分配金额测算报告运营净收益预测结果）/可供分配金额测算报告运营净收益预测结果；基于本基金的交易结构设计，从项目公司层面运营净收益至最终可供分配金额，仍需考虑项目公司层面所得税、应收应付的调整及管理人报酬等各层级费用。

5、未来资本性支出

不动产项目未来资本性支出详情参见本招募说明书“第三部分 资产评估与现金流测算”之“一、资产评估情况”之“（一）不动产项目评估情况”。

（三）影响预测结果实现的主要风险因素

本基金合并可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于本合并可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

1、若有权政府部门和监督机构颁布新的政策法规对保障性租赁住房和人才租赁专项住房的认定标准、租金优惠条款、租赁对象、税收优惠政策（包括适用税收优惠比例或政策期限）、租赁支出等方面进行调整，则可能对不动产项目的经营现金流、基金可供分配金额和持续经营等方面造成不利影响。

2、基金管理人及运营管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。

3、宏观及区域经济波动可能带来经济发展及居民消费意愿或水平的下降，会对不动产项目的收入稳定性、出租率及租约稳定性产生一定的挑战。

未来随着经济环境变化或承租人的履约能力下降等因素影响、周边同类型不动产运营及所在地城市规划调整影响等，可能会对不动产项目产生一定的竞争压力。本基金的基金管理人会持续关注不动产项目所处行业的变化情况，建立运营管理机构的有效监督和激励机制，以保障不动产项目的平稳运行。

（四）敏感性分析

可供分配金额测算审核报告中的可供分配金额测算基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，可供分配金额测算审核报告中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金单位持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本（付现成本，不包含折旧摊销，下同）等关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金

额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。

预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下：

表 3-3-1：2026 年度敏感性分析

单位：万元、%

项目	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动（%）
收入增加5%	3,482.09	3,725.45	6.99%
收入下降5%	3,482.09	3,238.73	-6.99%
成本下降5%	3,482.09	3,550.69	1.97%
成本增加5%	3,482.09	3,413.49	-1.97%

表 3-3-2：2027 年度敏感性分析

单位：万元、%

项目	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动（%）
收入增加5%	3,544.31	3,787.70	6.87%
收入下降5%	3,544.31	3,300.92	-6.87%
成本下降5%	3,544.31	3,604.91	1.71%
成本增加5%	3,544.31	3,483.71	-1.71%

经计算，基于本不动产基金拟募集规模为 8.52 亿元，本不动产项目 2026 年度和 2027 年度净现金流分派率分别为 4.09%和 4.16%。

截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，10 年期国债到期收益率为 1.85%；本基金预测现金分派率不低于该国债到期收益率上浮 150 基点，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）》第二十条规定。

第五章 财务顾问与原始权益人之间不存在控股关系或其他重大关联关系

中金公司作为本次不动产基金的财务顾问，受基金管理人的委托对本不动产基金相关事项进行了尽职调查，并将协助办理不动产基金发售的路演、询价、定价、配售及扩募等相关业务。中金公司严格遵守相关法律法规、上交所业务规则的规定以及相关行业规范，建立健全了不动产基金发售业务的风险管理制度和内部控制制度，加强定价和发售过程管理，防范利益冲突，充分保障财务顾问的独立性。

截至本财务顾问报告出具日，原始权益人或其控股股东、实际控制人、重要关联方不存在持有中金公司及中金公司下属子公司股份的情况。中金公司的董事、监事、高级管理人员不存在拥有原始权益人权益、在原始权益人任职等情况。中金公司与原始权益人之间不存在其他关联关系。

第六章 不动产项目的风险揭示

本基金是不动产基金，通过主动运营管理不动产项目，以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的。不动产基金与投资股票或债券的公募基金具有不同的风险收益特征。

投资不动产基金可能面临以下风险，包括但不限于:

一、不动产基金的特有风险

（一）不动产基金投资管理的相关风险

1、基金首次投资的交割风险

在本次发行的交易结构中，基金设立并认购资产支持证券的全部份额后，资产支持证券管理人（代表专项计划）将根据《股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的项目公司全部股权，并根据《股东借款协议》的约定向项目公司发放股东借款，以便项目公司归还存量有息负债。上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致不动产资产无法按时完成交割的风险。虽然基金管理人及资产支持证券管理人将采取一切合法有效的措施并尽一切合理必要的努力促使本项目的交割按计划完成，但无法完全避免项目交割的相关风险。

2、过渡期损益波动相关的风险

本基金自评估基准日（不含该日）起至交割日（含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的损益，也即“过渡期损益”归属于受让方，过渡期内，不动产项目仍由原始权益人持有并运营。不动产项目已运营成熟，报告期内运营收入与运营净收益稳步增长，且已通过交易安排明确约定过渡期非正常经营损失将由转让方承担，但仍然存在过渡期内出现运营收入及净收益增长不及预期或出现亏损，进而影响基金份额持有人利益的情形。

3、受同一基金管理人管理基金之间的潜在竞争、利益冲突风险

本基金主要投资于租赁住房项目。基金管理人在本基金存续期间可能管理有

其他同样投资于租赁住房项目的基金，尽管本基金与该等基金为完全独立的基金，彼此不发生相互交易关系且投资策略不同，但各自在角色上可能存在关联关系，同时底层不动产资产存在同质性，理论上存在竞争和利益冲突（包括但不限于发展定位、拟收购项目、投资机会、招商等方面竞争和冲突）的风险。

本基金的基金经理在管理本基金的同时，可能还担任其他基金的管理职务。尽管这些基金在法律上是完全独立的实体，彼此之间不发生直接的交易关系，且各自的投资策略和目标有所不同，但仍然存在潜在的利益冲突风险。

4、估值及公允价值变动的相关风险

评估机构采用估值技术对不动产项目进行估值。由于估值技术存在诸多假设且估值需要使用的参数在获取时存在滞后性，本基金公告的基金份额净值可能不能及时、准确地体现不动产项目届时的公允价值。

本基金将定期公布评估机构出具的不动产项目评估报告。不动产项目评估报告基于多项假设作出，该报告仅供投资者参考，不构成投资建议，也不作为不动产项目公允价值的任何承诺和保障。在不动产项目实际运营过程中，有可能出现宏观经济低迷、运营管理不善等原因导致不动产项目公允价值下跌的风险。

5、基金可供分配金额预测风险

本基金可供分配金额主要由项目公司所持不动产资产所产生的租金收入等形成。在基金运行期内，不动产项目可能因经济环境变化或承租人的履约能力下降等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，存在基金向基金份额持有人实际分配金额低于预测的可供分配金额的风险。同时，《可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此本基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

6、股权转让前项目公司可能存在的税务、或有事项等风险

本基金交易安排中，本基金拟通过资产支持专项计划收购的项目公司已存续且经营一定时间，在基金通过资产支持专项计划受让项目公司股权前，项目公司可能存在不可预见的税务风险、未决诉讼以及或有负债事宜。如基金通过资产支持专项计划受让项目公司股权后发生上述事项，可能影响项目公司的正常运营，进而影响基金份额持有人的投资收益。

7、股东借款带来的现金流波动风险

本基金拟在专项计划层面设置了股东借款。其中股东借款利息可以根据企业所得税法规定实现税前扣除，有利于优化项目公司资本结构。如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策或主管部门管理要求发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能存在项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额的提高，使本基金可供分配现金流不达预期，导致现金流的波动风险。

8、不动产项目直接或间接对外融资的风险

基金可对外借款用于不动产项目的日常运营、维修改造、不动产项目收购等，基金总资产不得超过基金净资产的 140%，其中用于不动产项目收购的借款金额不得超过基金净资产的 20%。运作期内，受业绩水平及外部融资环境的影响，基金及不动产项目可能无法取得充足的借款资金，对不动产项目的正常维护改造及并购计划产生不利影响。特别地，基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，基金净资产将随着投资性房地产科目的折旧摊销而逐年递减，从而对基金对外借款的金额上限形成制约。

若目标不动产项目直接或间接对外借入款项，而不动产项目的经营现金流入不达预期，或不动产项目无法按照计划完成对外出售处置，可能导致财务风险的发生，包括:

1) 不动产项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息;

2) 基金或项目公司无法进一步获得外部借款;

3) 存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件;

4) 基金或项目公司可能违反融资协议项下的承诺或约定，债权人或抵押权人因此可能行使相关权利，采取要求强卖该等不动产资产等措施;

上述事件的发生，对基金及项目公司的财务状况、现金流、可分配现金、二级市场交易价格等均可能造成重大不利影响。

（二）其他与不动产基金相关的特别风险

1、集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响。而本基金存续期内主要投资于不动产类型的不动产资产支持证券，

并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得不动产项目公司全部股权。因此，相比其他分散化投资的公开募集证券投资基金，本基金将具有较高的集中投资风险。

2、流动性风险

本基金的存续期为自基金合同生效之日起 63 年，本基金为封闭式运作，不设置申购赎回。本基金上市交易前，不可在二级市场进行交易。在上市交易后，只能在二级市场交易，投资者结构以机构投资者为主，存在流动性不足等风险。

3、募集失败风险

本基金可能存在因基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、募集资金规模不足 2 亿元或基金认购人数少于 1,000 人等原因，导致募集失败、基金未能成立的风险。如募集失败，基金管理人将在募集文件约定期限内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息。

4、基金管理人的管理风险

在基金管理运作过程中基金管理人的知识、经验、判断、决策、技能等，会影响其对信息的占有和对经济形势、不动产相关行业、证券价格走势的判断，如基金管理人判断有误、获取信息不全、或对投资、运营工具使用不当等会影响基金收益水平，从而产生风险。因此，本基金可能因为基金管理人的管理水平、管理手段和管理技术等因素影响基金收益水平。

5、运营管理机构的尽职履约风险

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分不动产项目运营管理职责。在已建立相关机制防范运营管理机构履约风险的情况下（见本招募说明书第四部分“治理机制与运营管理安排”部分内容），如运营管理机构仍有未尽职履约的情况，可能导致不动产项目运营情况不善、租金下降等风险。

6、计划管理人、托管人尽职履约风险

不动产基金的正常运行依赖于计划管理人、基金及计划托管人等参与主体的尽责服务，存在计划管理人和/或托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给不动产基金造成

损失，并可能进而影响基金份额持有人的利益。

7、税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险

不动产基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。本基金运作过程中，不动产项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和计划管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。本基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

8、专项计划等特殊目的载体提前终止风险

因发生专项计划等特殊目的载体法律文件约定的提前终止事项，专项计划等特殊目的载体提前终止，则可能导致资产支持证券持有人（即本基金）无法获得预期收益、专项计划更换计划管理人甚至导致本基金基金合同提前终止。

9、不可抗力风险

本不动产证券投资基金运行期间，存在直接或间接因基金管理人和计划管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、计划管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致不动产证券投资基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此外，目标不动产项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、不动产项目的持续经营能力等造成不利影响，导致不动产项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对不动产项目，继而对不动产证券投资基金和基金份额持有人收益产生不利影响。

二、不动产项目的特有风险

（一）租赁住房行业风险

1、保障性租赁住房行业波动的风险

保障性租赁住房行业容易受行业政策、经济社会环境影响。从需求端来看，如果未来国内经济增速持续放缓可能导致居民收入水平下降、城市人口流出，将会导致租金增长及出租率水平承压。从供给端来看，在政策支持和租房需求持续释放的驱动下，未来市场同类保障性或者市场化租赁住房房源供给将持续增加，市场竞争也将会更加激烈。

本基金将以《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）（“22 号文”）、《杭州市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（杭房住保〔2022〕2 号）、《关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》（杭房局〔2022〕120 号）、《关于进一步做好人才专项租赁住房保障工作的通知》（杭房局〔2024〕16 号）、《保障性租赁住房项目认定书》等保障性租赁住房行业相关监管政策和批复文件，作为制定不动产项目租户筛选标准和租金定价的限制条件，以及进行资产评估和编制《可供分配金额测算报告》的重要假设依据。若有权政府部门和监督机构颁布新的政策法规对保障性租赁住房的认定标准进行调整，要求不动产项目对承租人执行更加严格的筛选标准，或要求租金水平、增长率显著降低等，则可能对不动产项目的经营现金流、估值水平和持续经营等造成重大不利影响。

2、人才专项租赁住房配租政策的变动风险

明石公寓项目系根据杭州市相关政策，由人才专项租赁住房直接转化认定的保障性租赁住房项目。对于符合准入条件的人才实行差别化租金，符合杭州市人才专项租赁住房准入条件的人才，按不高于市场评估租金的 70%支付租金，其中，市级 A、B、C、D、E 类高层次人才执行以下差异化租金：A、B 类人才免租金；C、D 类人才按市场评估租金的 20%支付租金；E 类人才按市场评估租金的 40%支付租金（市级 E 类人才享受差别化租金时长与高层次人才租房补贴时长合并计算，原则上不超过 5 年）。此外，享受各类政府租房补贴优惠政策的人才则按照市场评估租金的 90%申请租赁明石公寓项目房源。

经杭州市住房保障和房产管理局审批，宁巢运营制订了《宁巢明石公寓人才专项租赁住房招租方案》。未来杭州市对于人才专项租赁住房的各类人才折扣比例的调整，及杭州市对于各类人才的引进、落户补贴等政策的调整，可能影响到本项目各类人才入住的比例，可能会对项目未来的收益造成影响。

3、租赁住房税收优惠政策无法延续适用导致现金流下降的风险

不动产项目已获得保障性租赁住房项目认定书。项目公司根据《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》（财政部税务总局住房城乡建设部公告 2021 年第 24 号）规定，向个人出租住房取得的收入可选择适用简易计税方法，按照 5%的征收率减按 1.5%计算缴纳增值税；向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按 4%的税率征收房产税。未来若保障性租赁住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。

（二）不动产项目运营风险

本基金基金合同生效后首次投资的不动产资产支持证券为“中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券”，基金将通过持有不动产资产支持证券全部份额，间接持有项目公司全部股权及对项目公司的债权，投资集中度高，收益水平很大程度依赖于不动产项目运营情况。

在基金运行期内，不动产项目可能因经济环境变化、政策变动、运营或物业管理不善、承租人履约能力发生重大不利变化或者其拒绝履行租约、拖欠租金，或除不可抗力之外的其他因素影响导致不动产项目无法正常运营或者遭受损失，从而导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险。此外，不动产资产运营过程中租金、收费等收入的波动也将影响基金收益分配水平的稳定。

（三）承租人履约风险

不动产资产在租租户数量较多。如承租人未能按照租赁合同约定的时间和金额向项目公司支付租金，则可能对项目公司的现金流造成负面影响，进而可能影响投资人的投资收益。不动产项目目前均采用预付租金的模式，并要求租户缴纳一定金额的押金，截至本招募说明书出具日，历史租金收缴率为 100%。其次，根据运营管理服务协议的约定，若项目租户未按照租约或其他约定支付租金或物业费等应付款项超过 3 个月的，由运营管理机构或其指定主体向项目公司支付等额未收回资产运营收入，有效保障运作期租金的回收。

（四）不动产项目租赁住房出租率和租金下降的风险

截至2025年末，不动产项目的租赁住房部分出租率为98.85%、租金单价为46.11元/平方米/月，商业部分出租率为73.52%、租金单价为68.08元/平方米/月。受部分房源供给周期、周边同类项目竞争、季节性波动等因素影响，出租率和租金短期内可能出现阶段性波动。

此外，若本基金运作期内市场租金短期内出现大幅波动，项目租赁策略未能及时进行调整到位，则可能因为租约期限较短导致租约到期后产生空置，出租率和租金的下降叠加将对基金收益产生不利影响。

（五）租约集中到期与换租的风险

保障性租赁住房与租户签订的租赁合同约定的租赁期限以1年为主，若租约大面积集中到期，且该等租约未获续期、未获替代等，不动产项目将面临一定的空置风险，进而导致不动产项目的租金收入减少。

（六）不动产项目保险相关风险

目前不动产项目已按照评估值足额投保财产一切险，并购买公众责任险。发生保险事故时，不动产项目实际获赔的保额可能出现低于资产出险时的重置价值的风险。

在基金运作期间，若不动产资产因自然灾害或意外事故遭受毁损或灭失，或面临公众责任索赔，保险赔付可能无法完全覆盖损失。此外，保险合同中可能不涵盖某些特定情形下的损失，如战争、恐怖活动、核污染等。这些因素可能对不动产资产持有人的利益构成风险。

（七）运营支出及相关税费增长的风险

基金管理人及运营管理机构将尽力在满足租户使用需求的前提下，合理控制不动产项目运营开支。尽管如此，依然可能出现运营开支的增长速度超过项目运营收入增长的情况，从而直接或间接导致项目净现金流的减少，包括但不限于：

1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，不动产项目税项及其他法定支出的增加；

2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加；

3）不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加;

4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加;

5）其他不可预见情况导致的支出增长。

上述情形的发生可能使得既定的运营管理费收费标准不足以覆盖未来项目实际运营支出需要，进而可能出现不动产项目的实际运营及管理质量出现一定程度的下滑等风险，并最终影响不动产项目的租户体验、业务开展及盈利表现。

工程尽调机构对不动产资产未来资本性支出进行了预测。但是随着物业使用期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对不动产项目运营现金流情况产生不利影响。

（八）不动产资产维修和改造的相关风险

随着使用年限增长，不动产资产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家具家电等，以适应新的租赁需求。不动产项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷、建设事故、物资设备供应短缺、承包商未能履约、相关技能的劳工短缺、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致成本大幅增加，工程无法按时完成的情况，工期延误将减少不动产项目的租金收入。不动产项目的维修和改造可能需要投入大量资金，但实际完成以后的招租情况可能无法达到预期水平，使改造投资的收益目标无法达成，对项目经营业绩产生不利影响。

不动产资产的估值及可供分配金额预测阶段已对未来可能因不动产项目维修和改造而发生的资本性支出进行了充分的考虑。另外，根据运营管理服务协议的约定，存续期若资本性支出超过预算上限，不足以支付对应资本性支出的，由运营管理机构承担，项目公司无需向运营管理机构或其他第三方另行支付费用。尽管如此，仍可能出现未来现金余额无法满足不动产项目维修和改造资本支出的情况，导致必要的不动产项目维修和改造计划推迟，使不动产项目无法在理想状态下运营。

上述事项的发生可能导致不动产项目维修和改造无法按计划实施，不动产项目租金损失或租金增长不达预期，对不动产项目的现金流，外部借款的偿还能力（若有），以及不动产资产的估值和可供分配金额均造成不利影响。

（九）不动产项目土地使用权到期及续期的风险

本基金拟投资的不动产资产的土地用途为住宅，其中：住宅部分的国有建设用地使用权的期限为 70 年，将于 2088 年 5 月 21 日到期；配套公建部分的国有建设用地使用权的期限为 40 年，将于 2058 年 5 月 21 日到期。

根据目前适用的相关法律，住宅建设用地使用权期间届满可自动续期，不动产项目的土地使用权亦据此规定可以续期；但目前不动产项目所在地的土地主管部门尚未明确住宅建设用地使用权续期事宜所需缴纳的费用和缴纳方式、续期具体的审批标准及操作指南，不动产项目所占用的土地使用权续期安排具有一定不确定性。

政府有权在认为符合公众利益的情况下，根据法律法规的规定将土地强制收回，做出的赔偿金额基于财产的公开市价而定，并根据相关法律规定的基准进行评估。若政府强制征收本基金不动产项目，则根据该计算基准向本基金支付的补偿金额可能低于本基金的估值或已为该项目支付的价格。若出现上述情况，可能会对基金造成重大不利影响。

（十）不动产项目出售/处置价格波动及处分的不确定性风险

本基金涉及不动产项目的处置方式包括转让资产支持证券份额、不动产项目公司股权及债权、不动产项目的权益等。由于不动产项目的公允价值可能受到当时市场景气程度的影响，导致售价出现不确定性，或由于不动产项目无法按照公允价值出售，从而影响本基金获得的现金流规模，进而导致本基金份额持有人投资收益，乃至导致投资本金损失。

本基金存续期为 63 年，存续期届满后，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期限。否则，本基金存续期届满后将终止运作并进入清算期。如本基金存续期届满后终止运作的，则面临不动产项目的处置问题。由于不动产项目流动性较差，极端情况下有可能出现清算期内无法完成资产处置、需要延长

清算期的风险，还有可能出现合理期限内找不到合适交易对手等原因导致资产成交时间延迟的风险。

（十一）不动产项目存在与其他方共用、共有资产的风险

不动产资产位于宁巢明石公寓建筑区划内，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，不动产资产存在与其他方共用、共有资产的情形，包括：物业用房、消控室、开闭所、垃圾房及公共厕所。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。

（十二）未入池资产的潜在风险

不动产项目未纳入社区用房、养老用房、宗地内未确权配套设施（含消控室、开闭所等）及地下空间等资产范围，虽该等资产与入池资产具有可分割性且目前未影响底层资产正常运营，但仍存在潜在风险。若未来相关法律法规、监管政策调整，可能导致未入池资产的权属、管理要求发生变化，间接影响底层资产运营的合规性。另外，若未入池资产的配套服务中断或终止，可能影响不动产项目的长期运营

（十三）同业竞争存在利益冲突的风险

本基金初始募集资金投资的不动产项目的原始权益人为宁巢投资。原始权益人和/或其实际控制的关联方持有或运营了在不动产项目所在同一县级行政区划(包括市区，县级市，县，自治县，旗，自治旗，特区，林区)范围内与不动产项目存在潜在竞争关系的其他租赁住房项目(以下简称“竞争性项目”)，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

原始权益人直接持有 100%股权的宁巢运营作为本基金和不动产项目的运营管理机构，根据《运营管理服务协议》的约定为本基金及不动产项目提供运营管理服务。宁巢运营在作为运营管理机构期间，宁巢运营和/或其实际控制的关联方持有或运营了竞争性项目，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在竞争关系。

（十四）关联交易的风险

截至基准日及本基金成立后，原始权益人宁巢投资均为不动产项目 10 号楼的承租人，该租赁行为构成关联交易。该关联交易的租赁期至 2029 年 9 月止，涉及的租赁面积为 1,012.95 ㎡、占商业部分可出租面积的 21.45%。如原始权益人提前退租或到期后不再续租，则不动产项目的商业部分现金流表现或承压。

此外，基金管理人将委托宁巢运营作为运营管理机构，协助基金管理人开展包含租约续签等工作内容在内的不动产项目运营管理工作，此构成关联交易行为。本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项构成本基金的关联交易。除基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，关联交易还包括但不限于购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构、关联租户的持续合作经营、不动产项目购入与出售及不动产项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为，存在关联交易风险。

（十五）信息技术系统失灵的风险

为提高运营效率，不动产项目利用信息技术系统监控及管理日常的业务运营。但信息技术系统容易受到非可控情况的损坏或干扰，该等情况包括但不限于火灾、电力中断、硬件故障、软件程序错误、通讯故障、电脑病毒、人为错误、黑客入侵及其他类似事件。该等系统如果失灵或出现故障，均可能干扰不动产项目正常的业务运作并导致在失灵或故障期间营运及管理效率大幅降低。系统如长期失灵或发生故障，可能对不动产项目物业及向客户提供服务的能力造成巨大影响，进而对业务及经营业绩造成重大不利影响。

（十六）法律及诉讼的风险

不动产项目运营过程中，可能会与各方（包括供应商、施工方、租户等）产生纠纷。该等纠纷可能会产生相关法律及诉讼成本。此外，项目的管理层人员或许会受到起诉或其他法律诉讼，即使项目公司并未直接卷入诉讼，该等诉讼也可能影响项目的声誉，进而对不动产项目运营产生不利影响。

（十七）安全生产、环境保护和意外事件的风险

在开展不动产项目运营、维修保养和改造过程中，需要开展电梯维修、操作车辆或重型机械、进行货物装卸等，存在若干意外风险，不动产项目本身或周边

可能发生火灾或环境污染事件，发生上述意外可能对物业造成损害、损毁、人员伤亡、声誉损失等，并可能导致项目公司承担法律责任。由于意外事件可能导致政府调查或实施安全生产整改措施，导致不动产项目经营中断，进一步导致基金及项目公司在声誉、业务、财务方面承担损失。

三、其他一般性风险因素

（一）基金价格波动风险

本基金在二级市场的交易价格由投资者的买卖报价决定，受投资者偏好、市场流动性、舆论情况等影响，基金价格可能大幅波动，大幅高于或低于基金净值。短期持有本基金的投资者，可能因基金价格波动的变化造成盈利或亏损。

（二）暂停上市或终止上市风险

在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在深圳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。如本基金因各种原因暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被深圳证券交易所终止上市，连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人按照有关规定申请基金终止上市），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。

（三）相关参与机构的操作及技术风险

基金运作过程中，因基金管理人、计划管理人、托管人、证券登记结算机构、交易所等机构内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致的风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT 系统故障等风险。

在本基金的各种交易行为或者后台运作中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进行或者导致投资人的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理人、登记机构、销售机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

（四）基金运作的合规性风险

基金管理或运作过程中，因违反国家法律、法规、监管部门的规定以及基金

合同有关规定而给基金财产带来损失的风险。

（五）证券市场风险

本基金或有部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，证券市场价格受到经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响，导致基金收益水平变化而产生风险，主要包括:

1、政策风险

货币政策、财政政策、产业政策、区域发展政策等国家政策的变化对证券市场产生一定的影响，导致市场价格波动，影响基金收益而产生风险。

2、经济周期风险

证券市场受宏观经济运行的影响，而经济运行具有周期性的特点，而周期性的经济运行周期表现将对证券市场的收益水平产生影响，从而对收益产生影响。

3、利率风险

利率直接影响着债券的价格和收益率，影响着企业的融资成本和利润。本基金部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，其收益水平会受到利率变化的影响。如果市场利率上升，本基金持有的债券将面临价格下降、基金资产损失的风险。

4、收益率曲线风险

收益率曲线风险是指与收益率曲线非平行移动有关的风险，不同信用水平的货币市场投资品种具有不同的收益率曲线结构，若收益率曲线没有如预期变化，可能导致基金投资决策出现偏差，从而影响基金的收益水平，单一的久期指标并不能充分反映这一风险的存在。

5、购买力风险

基金的利润将主要通过现金形式来分配，而现金可能因为通货膨胀的影响而导致购买力下降，从而使基金的实际收益下降。

6、再投资风险

再投资风险反映了利率下降对固定收益证券利息收入再投资收益的影响，这与利率上升所带来的价格风险（即利率风险）互为消长。具体为当利率下降时，基金从投资的固定收益证券所得的利息收入进行再投资时，将获得比以前较少的收益率，这将对基金的净值增长率产生影响。

7、信用风险

信用风险主要指债券重要参与方因经营情况恶化、拒绝履行还本付息义务等因素发生违约，或由于债券重要参与方或债券本身信用等级降低导致债券价格波动等风险。信用风险也包括证券交易对手因违约而产生的证券交割风险。

8、其他风险

随着符合本基金投资理念的新投资工具的出现和发展，如果投资于这些工具，基金可能会面临一些特殊的风险。

本风险揭示的揭示事项仅为列举事项，未能详尽列明不动产基金的所有风险。投资者在参与不动产基金相关业务前，应认真阅读基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，熟悉不动产基金相关规则，自主判断基金投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险。

四、财务顾问提示

财务顾问受基金管理人聘请，就本项目开展独立尽职调查，并出具本财务顾问报告。本财务顾问报告揭示的风险事项仅为重大风险，未能详尽列明不动产基金的所有风险。基金管理人与资产支持证券管理人依法应当承担的尽职调查责任不因聘请财务顾问而免除。

投资人在参与不动产基金相关业务前，应认真阅读基金合同、招募说明书等法律文件，熟悉不动产基金相关规则，自主判断不动产基金投资价值，自主作出投资决策，自行承担投资风险。

附件七　基金合同及托管协议相关情况

附件七 基金合同及托管协议相关情况

第一部分 基金合同摘要

一、基金份额持有人、基金管理人和基金托管人的权利、义务

（一） 基金份额持有人的权利与义务

1、根据《基金法》《运作办法》《基金指引》及其他有关规定，基金份额持有人的权利包括但不限于：

（1）分享基金财产收益；

（2）参与分配清算后的剩余基金财产；

（3）依法并按照基金合同和招募说明书的规定转让其持有的基金份额；

（4）按照规定要求召开基金份额持有人大会或者召集基金份额持有人大会；

（5）出席或者委派代表出席基金份额持有人大会，对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；

（6）查阅或者复制公开披露的基金信息资料；

（7）监督基金管理人的投资运作；

（8）对基金管理人、基金托管人、基金服务机构损害其合法权益的行为依法提起诉讼或仲裁；

（9）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》《基金指引》及其他有关规定，基金份额持有人的义务包括但不限于：

（1）认真阅读并遵守基金合同、招募说明书等信息披露文件；

（2）了解所投资基金产品，了解自身风险承受能力，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险；

（3）关注基金信息披露，及时行使权利和履行义务；

（4）交纳基金认购款项及法律法规和基金合同所规定的费用；

（5）在其持有的基金份额范围内，承担基金亏损或者基金合同终止的有限责任；

（6）不从事任何有损基金及其他基金合同当事人合法权益的活动；

（7）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（8）返还在基金交易过程中因任何原因获得的不当得利；

（9）遵守基金管理人、基金托管人、销售机构和登记机构的相关交易及业务的规则；

（10）基金份额持有人及其一致行动人应当遵守《业务规则》有关权益变动的管理及披露要求。其中，基金份额持有人拥有权益的基金份额达到特定比例时，应按照规定履行份额权益变动相应的程序或者义务，拥有权益的基金份额达到 50%时，继续增持不动产基金份额的，应按照规定履行不动产基金收购的程序或者义务。原始权益人或其同一控制下的关联方卖出本基金战略配售份额导致份额权益发生前述变动的，应按照有关规定履行相应的通知、公告等义务；

（11）基金份额持有人及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，若违反《业务办法》第六十三条第一款、第二款的规定买入在不动产基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权；

（12）战略投资者持有基金份额需遵守《基金指引》《业务规则》等相关要求；

（13）作为战略投资者的原始权益人或其同一控制下的关联方的义务，包括以下内容：

1）不得侵占、损害不动产基金所持有的不动产项目；

2）配合基金管理人、基金托管人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责；

3）确保不动产项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

4）依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；

5）主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或不动产项目权益；

6）法律法规及相关协议约定的其他义务。

（14）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（二） 基金管理人的权利与义务

1、根据《基金法》《运作办法》《基金指引》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

（1）依法募集资金；

（2）自基金合同生效之日起，根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产；

（3）按照有关规定运营管理不动产项目；

（4）依照基金合同收取基金管理人的管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

（5）发行和销售基金份额；

（6）按照规定召集基金份额持有人大会；

（7）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

（8）选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

（9）担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得基金合同规定的费用；

（10）依据基金合同及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

（11）依照法律法规为基金的利益行使因基金财产投资于证券所产生的权利；

（12）依照法律法规为基金的利益直接或间接对相关投资标的行使相关权利，包括但不限于：

1）不动产资产支持证券持有人享有的权利，包括：决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限或提前终止专项计划、决定修改专项计划法律文件重要内容、决定专项计

划分配相关安排及资产支持证券持有人享有的其他权利；

2）项目公司股东享有的权利，包括：决定项目公司的经营方针和投资计划、审议批准项目公司的年度财务预算方案和决算方案、派员负责不动产项目公司财务管理，以及通过专项计划间接行使对项目公司所享有的其他权利等；

为免疑义，前述事项如涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应当在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

（13）在法律法规允许的前提下，为基金的利益依法为基金进行融资；

（14）以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

（15）选择、更换律师事务所、会计师事务所、评估机构、财务顾问、证券经纪商、做市商或其他为基金提供服务的外部机构；

（16）选择运营管理机构，并依据基金合同解聘、更换运营管理机构；

（17）委托运营管理机构运营管理不动产项目的，派员负责不动产项目财务管理，监督、检查运营管理机构履职情况；

（18）基金管理人可以根据投资管理需要，设置本基金运营咨询委员会，关于本基金运营咨询委员会的职权范围、人员构成、议事规则等详见本基金招募说明书；

（19）行使相关法律法规、部门规章、规范性文件及证券交易所有关规则未明确行使主体的权利，包括决定金额（连续 12 个月内累计发生金额）占基金净资产 20%及以下的不动产项目购入或出售事项（不含扩募）、决定不动产基金直接或间接对外借入款项、决定本基金成立后金额不超过本基金净资产 5%的关联交易（连续 12 个月内累计发生金额）等；

（20）在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金询价、定价、认购、非交易过户等业务相关规则；

（21）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》《基金指引》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

（1）制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；

（2）依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售以及基金份额的登记事宜等；

（3）办理基金备案手续；

（4）自基金合同生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

（5）配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

（6）按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理不动产项目，主动履行不动产项目运营管理职责，也可根据《基金指引》委托运营管理机构负责部分运营管理职责，但依法应承担的责任不因委托而免除；

（7）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

（8）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；

（9）依法接受基金托管人的监督；

（10）按照法律法规、企业会计准则及中国证监会、中国证券投资基金业协会等相关规定进行资产负债确认计量，编制中期和年度合并及单独财务报表；

（11）编制基金季度报告、中期报告、年度报告与临时报告；

（12） 严格按照《基金法》、基金合同及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

（13）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》、基金合同及其他有关规定另有规定外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机构或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（14）按基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

（15）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（16）按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料不低于法律法规规定的最低期限；按规定保留路演、定价、配售等过程中的相关资料不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，且能如实、全面反映询价、定价和配售过程；

（17）确保需要向基金投资者提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资者能够按照基金合同规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

（18）组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；基金清算涉及不动产项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

（19）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

（20）因违反基金合同导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（21）监督基金托管人按法律法规和基金合同规定履行义务，如认为基金托管人违反基金合同及有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

（22）基金托管人违反《基金合同》造成基金财产损失时，基金管理人应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿；

（23）基金在募集期间未能达到基金的备案条件，基金合同不能生效，基金管理人将已募集资金并加计银行同期存款利息在基金募集期结束后 30 日内退还基金认购人；

（24）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（25）建立并保存基金份额持有人名册；

（26）不动产基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于 1 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务；

（27）基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性；

（28）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（三） 基金托管人的权利与义务

1、根据《基金法》《运作办法》《基金指引》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

（1）自基金合同生效之日起，依法律法规和基金合同的规定安全保管基金财产；

（2）依基金合同约定获得基金托管人的托管费用以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

（3）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督基金管理人对本基金的投资运作；

（4）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在本基金涉及的监督账户内封闭运行；

（5）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

（6）根据相关市场规则，为基金开设资金账户、证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算；

（7）提议召开或召集基金份额持有人大会；

（8）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

（9）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》《基金指引》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

（1）以诚实信用、勤勉尽责的原则持有并安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

（2）设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

（3）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互

独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

（4）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

（5）保管由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证；

（6）按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户，按照基金合同的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；

（7）确保不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在本基金涉及的监督账户内封闭运行；

（8）监督、复核基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反基金合同及相关法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

（9）监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行收益分配、信息披露等；

（10）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

（11）监督项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；

（12）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》《基金合同》及其他有关规定另有规定外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机构提供或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（13）复核、审查基金管理人计算的基金资产净值；

（14）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

（15）对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金合同的规定进行；如果基金管理人有未执行基金合同规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

（16）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料不低于法律法规规定的最低期限；

（17）保存基金份额持有人名册；

（18）按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

（19）依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益款项；

（20）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（21）参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；

（22）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和银行监管机构，并通知基金管理人；

（23）因违反基金合同导致基金财产损失时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（24）按规定监督基金管理人按法律法规和基金合同规定履行自己的义务，基金管理人因违反基金合同造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

（25）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（26）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

二、基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则

（一） 基金份额持有人大会召集

1、除法律法规规定或基金合同另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

2、基金管理人未按规定召集或不能召开时，由基金托管人召集。

3、基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自

出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开。并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5、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。

6、基金份额持有人会议的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（二）议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如基金合同的重大修改、决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并、法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2、议事程序

（1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照本基金合同规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的50%以上（含50%）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

（2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人提前30日公布提案，在所通知的表决截止日期后2个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（三）表决程序与规则

基金份额持有人所持每份基金份额有一票表决权。

基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1、一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效。

除下列第 2 项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2、特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除基金合同另有约定外，下述事项以特

别决议通过方为有效：

（1）转换基金运作方式；

（2）更换基金管理人或者基金托管人；

（3）提前终止基金合同；

（4）本基金与其他基金合并；

（5）对基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

（6）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目购入或出售；

（7）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的扩募；

（8）本基金成立后连续 12 个月内累计发生金额占基金净资产 20%及以上的关联交易；

（9）本基金运作期间内由于国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金的情形，拟执行减免租金政策的，（但通过原始权益人或其指定第三方申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿或其他方式可使得对应期间项目公司未因此减少收入导致本基金可供分配金额下降的除外。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的表决视为有效出席的投资者，表面符合会议通知规定的书面表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具书面意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

三、不动产项目的运营管理安排

（一）运营管理机构的基本情况

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动

产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分不动产项目运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。运营管理机构的基本信息、专业资质、人员配备等请参见本基金招募说明书。

（二）运营管理职责安排

基金管理人、项目公司与运营管理机构于运营管理服务协议中明确约定基金管理人与运营管理机构的运营职责范围，具体安排请参见本基金招募说明书。

（三）运营管理服务协议约定的违约责任和赔偿安排

运营管理服务协议当事人每一方应就因其违反该协议而致使其他方和/或其他方的关联方、董事、员工、代表、承继人或获准的受让人（以下简称“受偿方”）所遭受的或与之有关的所有损失向其他方和/或其受偿方给予足额赔偿。

由于运营管理机构的违约行为或重大过失导致基金管理人、不动产基金或不动产项目遭受损失的，基金管理人和/或项目公司有权要求运营管理机构赔偿损失。

若受偿方就相关损失从违约方之外的其他方或其他路径已获得足额赔偿或补偿的（例如根据相关保单已由保险公司进行实际理赔），受限于受偿方不再因违约事项遭受进一步损失，受偿方有权豁免由违约方继续承担损失赔偿责任。

四、基金收益分配原则、执行方式

（一）基金收益分配原则

1、在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于1次，若基金合同生效不满6个月可不进行收益分配；

2、本基金收益分配方式为现金分红；

3、每一基金份额享有同等分配权；

4、法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违背法律法规及基金合同的规定、且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，基金管理人经与基金托管人协商一致，可在中国证监会允许的条件下调

整基金收益的分配原则，不需召开基金份额持有人大会。

本基金连续2年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

（二）收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、基金收益分配对象、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

（三）收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，基金管理人应当至少在权益登记日前 2 个交易日，依照《信息披露办法》《基金指引》的有关规定在规定媒介上公告。

（四）基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资者自行承担。当投资人的现金红利小于一定金额，不足以支付银行转账或其他手续费用时，按照基金登记机构的相关规定进行处理。

五、与基金财产管理、运用有关费用的提取、支付方式与比例

（一）基金费用的种类

1、基金的管理费用；

2、基金的托管费用；

3、基金合同生效后与基金相关的信息披露费用；

4、基金合同生效后，为基金提供专业服务（包括不动产项目的购入与出售等）的会计师事务所、律师事务所、评估机构等收取的费用，包括但不限于会计师费、律师费、评估费；

5、与基金相关的仲裁费和诉讼费；

6、基金份额持有人大会费用；

7、基金的证券交易结算费用；

8、基金的银行汇划费用；

9、基金上市费及年费、登记结算费用；

10、基金账户开户费用、维护费用；

11、除上述所列费用以外，不动产基金持有的资产支持专项计划相关的其他所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因计划管理人管理和处分专项计划资产而承担的税收（但计划管理人就其营业活动或收入而应承担的税收除外）和政府收费、聘用法律顾问的部分费用、专项计划审计费、资金汇划费、验资费、银行询证费、执行费用、召开不动产资产支持证券持有人会议的会务费、专项计划清算费用、计划管理人为履行项目公司股东职责所需要支出的费用（如有）以及计划管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出；

12、按照国家有关规定和基金合同约定，可以在不动产基金产品中列支的其他费用。

（二）不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

1、基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

2、基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

3、基金合同生效前的评估费、财务顾问费、会计师费、律师费等相关费用（基金募集失败时，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付）；

4、其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

（三）基金费用计提方法、计提标准和支付方式

1、基金的管理费用

本基金的管理费用包括固定管理费用、基础管理费用及浮动管理费用。其中，固定管理费用由基金管理人和计划管理人收取，基础管理费用及浮动管理费用为运营管理机构收取的运营管理费用。

（1）固定管理费用

固定管理费用由管理人收取。固定管理费用的计算方法如下：

H=E×0.20%÷当年天数

H 为当日应计提的固定管理费用；

E 在基金成立首年为初始募集规模，自基金成立的第二个自然年度起（含）为上一年度合并报表审计报告披露的基金合并净资产。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化进行调整，分段计算；

基金的固定管理费用按日计提，按年支付。自基金成立的第二个自然年度起（含），在当年首日至上一年度合并报表审计报告出具之日期间，使用上一年度的 E 值进行预提，在上一年度合并报表审计报告出具日根据审计结果，对当年首日至上一年度合并报表审计报告出具日期间已预提的固定管理费用进行调整。经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的支付频率及账户路径支付。

（2）基础管理费用及浮动管理费用

基金的基础管理费用及浮动管理费用由运营管理机构收取。其中：

1）基础管理费的计算

A.基础管理费的计算

基础管理费用=I×9.5%；

其中：

I 为项目公司当年度审计报告记载的“营业收入”-“应收账款余额变动额”，其中“应收账款余额变动额”为“期末应收账款余额”-“期初应收账款余额”，并剔除坏账核销金额产生的影响。专项计划设立当年，应收账款期初余额为交割日经审计的应收账款余额。如运营管理机构提供管理服务不足一年的，按实际服务期间所产生的总运营收入计算，下同。

B.基础管理费的计提和调整

项目公司每月按当月财务报告中“营业收入”-“应收账款余额变动额”的 9.5%计提基础管理费，当年度审计报告出具后，根据经审计的财务报告计算 I 值确定当年基础

管理费，对当年已计提的基础管理费进行调整；如运营管理机构提供管理服务不足一个月的，则在计提当月度基础管理费时，按实际服务期间按日平均折算。

2）浮动管理费用

A.浮动管理费的计算

浮动管理费=（I-T）×20%

T 的计算规则如下：

i.2026 年度至 2030 年度，T=本基金首发评估报告所记载的当年运营收入预测值，本基金间接享有项目公司股东权利之日当年不满一年的，以基金实际运作天数折算对应年度运营收入预测值；

ii.2031 年度起（含），T=前一年度不动产项目的跟踪评估报告中运营收入的预测值。

特别地，当 I＞T 时，浮动管理费计算结果为正值，当期确认的浮动管理费用金额不超过运营管理机构当期确认的基础管理费用金额的 80%；当 I＜T 时，浮动管理费计算结果为负值，将相应扣减基础管理费，扣减上限不超过运营管理机构当期确认的基础管理费用金额的 80%。

B.浮动管理费的计提和调整

项目公司在当年 4 季度末按该项目公司当期财务报表计算的 I 与年度 T 的目标值计算预提浮动管理费，当年度审计报告出具后根据审计结果调整。根据项目公司每年度经审计的财务报告计算 I 之后，由基金管理人根据基金合同确定当年度基金浮动管理费及项目公司实际应付浮动管理费并对已预提的浮动管理费进行调整后，由项目公司支付或扣减当期基础管理费。

如运营管理机构提供管理服务不足一个季度的，则在计提浮动管理费时，按实际服务期间按日平均折算。

2、基金的托管费用

本基金的托管费用按基金净资产的 0.01%年费率计提。托管费用的计算方法如下：

H=E×0.01%÷当年天数

H 为当日应计提的基金托管费用；

E 在基金成立首年为初始募集规模，自基金成立的第二个自然年度起（含）为上一年度合并报表审计报告披露的基金合并净资产。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化进行调整，分段计算；

基金的托管费用每日计提、按年支付。自基金成立的第二个自然年度起（含），在当年首日至上一年度合并报表审计报告出具之日期间，使用上一年度的 E 值进行预提，在上一年度合并报表审计报告出具日根据审计结果，对当年首日至上一年度合并报表审计报告出具日期间已预提的基金托管费进行调整。经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的账户路径进行资金支付。

上述“（一）基金费用的种类”中第 3－12 费用，根据有关法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中或计划托管人自专项计划财产中支付。

六、基金财产的投资方向和投资比例

（一）投资目标

本基金主要资产投资于不动产资产支持证券并持有其全部份额，通过不动产资产支持证券、项目公司等载体穿透取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金通过主动的投资管理和运营管理，提升不动产项目的运营收益水平，力争为基金份额持有人提供稳定的收益分配及长期可持续的收益分配增长，并争取提升不动产项目价值。

（二）投资范围及比例

本基金投资范围包括不动产资产支持证券，国债、央行票据、地方政府债、政策性金融债，信用评级为 AAA 的债券（包括企业债、公司债、政府支持机构债、中期票据、短期融资券（含超短期融资券）、非政策性金融债、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（包括现金、期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、同业存单及中国证监会、中国人民银行认可的其它具有良好流动性的货币市场工具），以及法律法规或中国证监会允许不动产投资信托基金投资的其他金融工具。其中，基金初始设立时的基金资产在扣除必要的预留资金后全部用于投资不动产资

产支持证券，预留资金包括但不限于基金上市费用、信息披露费、登记机构服务费、基金的证券交易费、银行汇划费用、相关账户的开户及维护费用等必要费用，具体金额以基金管理人的计算为准。

本基金不投资股票（含存托凭证），也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如本基金投资的信用评级为 AAA 级的债券因评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应当在 60 个工作日内调整。

本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

如法律法规或监管机构以后允许不动产基金投资其他品种，或对前述投资比例要求进行变更的，基金管理人在履行适当程序后，可以进行相应调整。

（三）投资限制

1、组合限制

本基金的投资组合应遵循以下限制：

（1）本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的【80%】，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

（2）本基金除投资不动产资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

1）除基金合同另有约定外，本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的【10%】；

2）除基金合同另有约定外，本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的【10%】；

（3）进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为 1 年，债券回购到期后不得展期；

（4）本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的【140%】；

（5）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与本基金合同约定的投资范围保持一致；

（6）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述（2）中规定的投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自本基金合同生效之日起开始。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准，但须提前公告，无需经基金份额持有人大会审议。如本基金增加投资品种，投资限制以法律法规和中国证监会的规定为准。

2、禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

（1）承销证券；

（2）违反规定向他人贷款或者提供担保；

（3）从事承担无限责任的投资；

（4）买卖其他基金份额，但是中国证监会另有规定的除外；

（5）向其基金管理人、基金托管人出资；

（6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

（7）法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。关于本基金参与关联交易的相关要求参见基金合同“利益冲突及关联交易”章节。

法律、行政法规或监管部门取消或变更上述禁止性规定，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准。

（四）借款限制

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的【140%】。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

1、借款金额不得超过基金净资产的 20%；

2、本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

3、本基金已持不动产和拟收购不动产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

4、本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5、本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6、中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产【140%】的，基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

七、基金合同解除和终止的事由、程序以及基金财产清算方式

（一）基金合同的变更

1、变更基金合同涉及法律法规规定或本基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告。

2、经履行适当程序后，可以将本基金与其他基金进行合并，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整本基金的投资范围等相关事项。

3、关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议自生效后方可执行，自决议生效后两日内在规定媒介公告。

（二）基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

1、基金合同期限届满，且未延长基金合同有效期限；

2、基金份额持有人大会决定终止的；

3、在基金合同生效之日起 6 个月内中金杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案；

4、本基金投资的全部不动产项目在基金合同期限届满前全部变现或处置完毕，且连续 6 个月未成功购入新的不动产项目；

5、本基金投资的全部资产支持专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止，且连续 6 个月未成功认购其他不动产资产支持证券；

6、本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

7、本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

8、基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

9、基金合同约定的其他情形；

10、相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

（三）基金财产的清算

1、基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金财产清算。

2、在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和基金托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

3、基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、具有从事证券相关业务资格的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

4、基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

5、基金财产清算程序：

（1）基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

（2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

（3）对基金财产进行会计核算和变现；

（4）制作清算报告；

（5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

（6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

（7）对基金剩余财产进行分配。

6、基金财产清算的期限为 6 个月，但因本基金所持不动产资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限相应顺延。

7、基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（四）清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

（五）基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

（六）基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

（七）基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不低于法律法规的规定。

八、争议解决方式

对于因基金合同的订立、内容、履行和解释或与基金合同有关的争议，基金合同当事人应尽量通过协商、调解途径解决。不愿或者不能通过协商、调解解决的，任何一方均有权将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，按照中国国际经济贸易仲裁委员会届时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁地点为北京市。仲裁裁决是终局的，对各方当事人均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，仲裁费由败诉方承担。

争议处理期间，基金管理人和基金托管人应恪守各自的职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

基金合同受中国法律（为本基金合同之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区法律）管辖并从其解释。

九、基金合同存放地和投资者取得的方式

基金合同可印制成册，供投资者在基金管理人、基金托管人、销售机构的办公场所和营业场所查阅，但应以基金合同正文为准。

第二部分 托管协议摘要

一、托管协议当事人

（一）基金管理人

名称：中金基金管理有限公司

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

法定代表人：李金泽

设立日期：2014 年 2 月 10 日

批准设立机关及批准设立文号：中国证监会证监许可[2014]97 号

组织形式：有限责任公司

注册资本：人民币 9 亿元

存续期限：持续经营

联系电话：010-63211122

经营范围：基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（二）基金托管人

名称：杭州银行股份有限公司

住所：浙江省杭州市上城区解放东路 168 号

法定代表人：宋剑斌

成立日期：1996 年 9 月 25 日

批准设立机关和批准设立文号：中国人民银行银复[1996]46 号

基金托管业务批文及文号：中国证监会证监许可[2014]337 号

组织形式：股份有限公司

注册资本：593020.0432 万元人民币

存续期间：持续经营

经营范围：许可项目：银行业务；结汇、售汇业务；公募证券投资基金销售；证券投资基金托管（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

二、基金托管人对基金管理人的业务监督和核查

（一）基金托管人对基金管理人的投资行为行使监督权

基金托管人根据有关法律法规的规定及基金合同的约定，对基金投资范围、投资对象进行监督。

本基金投资范围包括不动产资产支持证券，国债、央行票据、地方政府债、政策性金融债，信用评级为 AAA 的债券（包括企业债、公司债、政府支持机构债、中期票据、短期融资券（含超短期融资券）、非政策性金融债、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（包括现金、期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、同业存单及中国证监会、中国人民银行认可的其它具有良好流动性的货币市场工具），以及法律法规或中国证监会允许不动产投资信托基金投资的其他金融工具。其中，基金初始设立时的基金资产在扣除必要的预留资金后全部用于投资不动产资产支持证券，预留资金包括但不限于基金上市费用、信息披露费、登记机构服务费、基金的证券交易费、银行汇划费用、相关账户的开户及维护费用等必要费用，具体金额以基金管理人的计算为准。

本基金不投资股票（含存托凭证），也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如本基金投资的信用评级为 AAA 级的债券因评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应当在 60 个工作日内调整。

本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产

支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

如法律法规或监管机构以后允许不动产基金投资其他品种，或对前述投资比例要求进行变更的，基金管理人在履行适当程序后，可以进行相应调整。

（二）基金托管人根据有关法律法规的规定及基金合同的约定，对基金投融资比例进行监督。

1、本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

2、本基金除投资不动产资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

（1）除基金合同另有约定外，本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

（2）除基金合同另有约定外，本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%；

3、进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为 1 年，债券回购到期后不得展期；

4、本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

5、本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

6、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述 2 中规定的投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准，但须提前公告，无需经基金份额持有人大会审议。如本基金增加投资品种，投资限制以法律法规和中国证监会的规定为准。

（三）基金托管人根据有关法律法规的规定及基金合同的约定，对本托管协议项下的基金投资禁止行为进行监督。

（四）基金托管人根据有关法律法规的规定及基金合同的约定，对基金管理人参与银行间债券市场进行监督。

基金管理人应在基金投资运作之前向基金托管人提供符合法律法规及行业标准的、经慎重选择的、本基金适用的银行间债券市场交易对手名单，并约定各交易对手所适用的交易结算方式。基金管理人应严格按照交易对手名单的范围在银行间债券市场选择交易对手。基金托管人监督基金管理人是否按事前提供的银行间债券市场交易对手名单进行交易。基金管理人可以每半年对银行间债券市场交易对手名单及结算方式进行更新，新名单确定前已与本次剔除的交易对手所进行但尚未结算的交易，仍应按照协议进行结算。如基金管理人根据市场情况需要临时调整银行间债券市场交易对手名单及结算方式的，应向基金托管人说明理由，并在与交易对手发生交易前 3 个工作日内与基金托管人协商解决。

基金管理人负责对交易对手的资信控制，按银行间债券市场的交易规则进行交易，

并负责解决因交易对手不履行合同而造成的纠纷及损失，基金托管人不承担由此造成的相应法律责任及损失。若未履约的交易对手在基金托管人与基金管理人确定的时间前仍未承担违约责任及其他相关法律责任的，基金管理人有权向相关交易对手追偿，基金托管人应予以必要的协助与配合。基金托管人根据银行间债券市场成交单对本基金银行间债券交易的交易对手及其结算方式进行监督。如基金托管人事后发现基金管理人没有按照事先约定的交易对手或交易方式进行交易时，基金托管人应及时以书面或双方认可的其他方式提醒基金管理人，经提醒后仍未改正时造成基金财产损失的，基金托管人不承担由此造成的相应损失和责任。

如基金管理人在基金投资运作之前未向基金托管人提供银行间债券市场交易对手名单及结算方式的，视为基金管理人认可全市场交易对手和全部结算方式，由此造成的损失和责任均由基金管理人承担。

（五）基金托管人对基金投资银行存款进行监督。

（1）基金管理人应基于审慎原则评估存款银行信用风险并自主选择存款银行，基金托管人对此不予监督。因基金管理人违反上述原则给基金造成的损失，基金托管人不承担相应责任。

（2）基金管理人应当按照有关法规规定，与存款机构签订相关书面协议。基金托管人应根据有关法规及协议对基金银行存款业务进行监督与核查，协议中必须有如下明确条款：“存单不得被质押或以任何方式被抵押，并不得用于转让和背书；本息到期归还或提前支取的所有款项必须划至托管账户（明确户名、开户行、账号等），不得划入其他任何账户”。如存款协议中未体现前述条款，基金托管人有权拒绝存款投资的划款指令。

（3）基金管理人与基金托管人在开展基金存款业务时，应严格遵守《基金法》《公募基金运作办法》等有关法律法规，以及国家有关账户管理、利率管理、支付结算等各项规定。

（4）基金投资银行存款的，基金管理人应根据法律法规的规定及基金合同的约定，确定符合条件的所有存款银行的名单，并及时提供给基金托管人，基金托管人应据以对基金投资银行存款的交易对手是否符合有关规定进行监督。如基金管理人在基金投资运作之前未向基金托管人提供存款银行名单的，视为基金管理人认可所有存款银行。

（六）基金托管人依据有关法律法规的规定、基金合同和本托管协议的约定对于基金关联交易进行监督。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。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。

根据法律法规有关基金从事关联交易的规定，基金管理人和基金托管人应事先相互提供符合法律法规及基金合同规定的关联方名单，并确保所提供的关联方名单的真实性、完整性、全面性。基金管理人及基金托管人有责任保管真实、完整、全面的关联交易名单，并负责及时更新该名单。

（七）基金托管人根据有关法律法规的规定及基金合同的约定，对不动产项目估值、基金净资产计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、可供分配金额的计算及基金收益分配、相关信息披露、基金宣传推介材料中登载基金业绩表现数据等进行核查。

（八）基金托管人对本基金资金账户、专项计划资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向进行监督，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在本基金涉及的监督账户内封闭运行。基金托管人根据相关约定履行对不动产项目运营收支账户的监督职责，基金管理人或其委托的运营管理机构应当予以配合。

（九）基金托管人监督、复核基金管理人对本基金的投资运作，监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行收益分配、信息披露等。

（十）基金托管人对基金管理人为不动产项目购买足够的保险进行监督。

基金管理人或运营管理机构接受基金管理人委托，按照法律法规的规定并参照行业惯例，为不动产项目购买一种或一系列保险产品。基金管理人需及时向基金托管人提供各不动产项目涉及的所有保险单及保额的计算依据。基金托管人据以监督保额是否充足。

（十一）基金托管人对不动产项目公司借入款项安排的监督。

不动产项目公司借入款项前，基金管理人应向基金托管人提供拟签署的《借款合同》草案，《借款合同》草案应当对项目公司借款金额、借款用途作出约定，《借款合同》约定的借款用途仅限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。基金托管人同意后，基金管理人负责监督项目公司按照《借款合同》草案签署。如若《借款合同》有实质性修改的，基金管理人应重新提交基金托管人审核，否则不得签署《借款合同》，由此导致的损失基金托管人不予承担。

不动产项目公司借入款项后，如若委托贷款银行/贷款人要求在银行开立放款账户和/或采用受托支付方式放款的，则由委托贷款银行/贷款人根据《借款合同》对放款进行监督。基金管理人需及时向基金托管人提供放款流水、《借款合同》，基金托管人据此监督借款用途、借款金额是否符合《借款合同》约定。

如不采取上述模式放款的，则应将“监管账户”作为借入款项的收款账户，由基金托管人根据基金管理人、计划管理人、基金托管人、项目公司四方相关约定对项目公司用款履行监管职责。

（十二）基金托管人发现基金管理人的上述事项及投资指令或实际投资运作违反《基金法》《公募基金运作办法》《基金指引》等法律法规、基金合同和本托管协议的规定，应及时以电话提醒或书面提示等方式通知基金管理人限期纠正。托管人在充分获取所必需数据信息的前提下提供投资监督服务。托管人投资监督的真实性、准确性和完整性受限于管理人、证券经纪商及其他中介机构提供的数据和信息，合规投资的最终责任在管理人。托管人按照法律法规和合同约定履行相关义务，托管人无投资责任，对任何管理人的投资行为(包括但不限于其投资策略及决定)或其投资回报不做承诺与担保。

基金管理人应积极配合和协助基金托管人的监督和核查。

若基金托管人发现基金管理人发出但未执行的划款指令或依据交易程序已经生效的划款指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反《基金合同》约定的，应当及时通知基金管理人及时纠正。

对于必须于估值完成后方可获知的监控指标或依据交易程序已经成交的划款指令，基金托管人发现该划款指令违反法律法规或者违反《基金合同》约定的，应当及时通知基金管理人。基金管理人收到书面通知后应在下一工作日前及时核对并以书面形式给基

金托管人发出回函，就基金托管人的疑义进行解释或举证，说明违规原因及纠正期限，并保证在规定期限内及时改正。在上述规定期限内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。如果基金托管人未能切实履行监督职责，导致基金出现风险或造成基金资产损失的，基金托管人应承担相应责任。

（十三）基金管理人有义务配合和协助基金托管人依照法律法规、基金合同和本托管协议对基金业务执行核查。

对基金托管人发出的书面提示，基金管理人应在规定时间内答复并改正，或就基金托管人的疑义进行解释或举证；对基金托管人按照法律法规、基金合同和本托管协议的要求需向中国证监会报送基金监督报告的事项，基金管理人应积极配合提供相关数据资料和制度等。

（十四）若基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当及时以书面或以双方认可的其他方式通知基金管理人，由此造成的相应损失由基金管理人承担。

（十五）基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金管理人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。基金管理人无正当理由，拒绝、阻挠对方根据本托管协议规定行使监督权，或采取拖延、欺诈等手段妨碍对方进行有效监督，情节严重或经基金托管人提出警告仍不改正的，基金托管人应报告中国证监会。

三、基金管理人对基金托管人的业务核查

（一）基金管理人有权对基金托管人履行托管职责情况进行核查，核查事项包括但不限于基金托管人安全保管基金财产、权属证书及相关文件；开设并监督基金财产的资金账户、证券账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在本基金涉及的各层级银行账户内封闭运行；复核基金管理人编制的基金资产财务信息；复核基金管理人计算的基金净资产和基金份额净值；监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；根据基金管理人指令办理清算交收、收益分

配、相关信息披露和监督基金投资运作等行为。

（二）基金管理人发现基金托管人擅自挪用基金财产、未对基金财产实行分账管理、未执行或无故延迟执行基金管理人资金划拨指令、泄露基金投资信息等违反《基金法》、基金合同、本协议及其他有关规定时，应及时以书面形式通知基金托管人限期纠正。基金托管人收到通知后应在下一工作日前及时核对并以书面形式给基金管理人发出回函，说明违规原因及纠正期限，并保证在规定期限内及时改正。在上述规定期限内，基金管理人有权随时对通知事项进行复查，督促基金托管人改正。基金托管人应积极配合基金管理人的核查行为，包括但不限于：提交相关资料以供基金管理人核查托管财产的完整性和真实性，在规定时间内答复基金管理人并改正，或就基金管理人的疑义进行解释或举证。

（三）基金管理人发现基金托管人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金托管人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。基金托管人无正当理由，拒绝、阻挠对方根据本协议规定行使监督权，或采取拖延、欺诈等手段妨碍对方进行有效监督，情节严重或经基金管理人提出警告仍不改正的，基金管理人应报告中国证监会。

四、基金财产的保管

（一）基金财产保管的原则

1、基金财产应独立于基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有财产，并由基金托管人保管。原始权益人、基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算资产。不动产基金的债权，不得与原始权益人、基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有财产产生的债务相抵销。不同不动产基金的债权债务，不得相互抵销。基金托管人托管的不同基金的基金财产所产生的债权债务不得互相抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

2、基金托管人应安全保管基金财产、权属证书及相关文件。

3、基金托管人按照规定开设基金财产的资金账户、证券账户及投资所需的其他账

户；监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在本基金涉及的各层级银行账户内封闭运行。

4、基金托管人对所托管的不同基金财产分别设置账户，独立核算，分账管理，确保基金财产的完整与独立。

5、基金托管人按照基金合同和本协议的约定保管基金财产，如有特殊情况双方可另行协商解决。基金托管人未经基金管理人的合法合规指令，不得自行运用、处分、分配本基金的任何资产（不包含基金托管人依据中国证券登记结算有限责任公司结算数据完成场内交易交收、托管资产开户银行扣收结算费和账户维护费等费用）。不属于基金托管人实际有效控制下的资产及实物证券等在基金托管人保管期间的损坏、灭失，基金托管人不承担由此产生的保管责任。

6、对于因为基金投资产生的应收资产，应由基金管理人负责与有关当事人确定到账日期并通知基金托管人，基金管理人可通过托管服务平台查询到账日基金财产是否到达基金账户。到账日基金财产没有到达基金账户的，基金管理人应采取措施进行催收。由此给基金财产造成损失的，基金管理人应负责向有关当事人追偿基金财产的损失，基金托管人应予以必要的协助与配合，但对基金财产的损失不承担相应责任。

7、基金托管人对因为基金管理人投资产生的存放或存管在基金托管人以外机构的基金资产，或交由证券公司负责清算交收的基金资产及其收益，由于该等机构或该机构会员单位等本协议当事人外第三方的欺诈、疏忽、过失或破产等原因给基金资产造成的损失等不承担保管责任。

8、除依据法律法规和基金合同的规定外，基金托管人不得委托第三人托管基金财产。

（二）基金募集期间及募集资金的验资

1、基金募集期间募集的资金应存于基金管理人在具备基金销售业务资格的商业银行或者从事客户交易结算交易资金存管的商业银行等营业机构开立的“基金募集专户”。该账户由基金管理人开立并管理。

2、基金募集期满或基金停止募集时，募集的基金份额总额、基金募集金额、基金份额持有人人数等条件符合《基金法》《公募基金运作办法》《基金指引》《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 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》、基金合同等有关规定后，基金管理人应将属于基金财产的全部资金划入基金托管人开立的基金银行账户，同时在规定时间内，聘请符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所进行验资，出具验资报告。出具的验资报告由参加验资的 2 名或 2 名以上中国注册会计师签字方为有效。

3、若基金募集期限届满，未能达到基金合同备案的条件，由基金管理人按规定办理退款等事宜，基金托管人应提供充分协助。

（三）基金银行账户的开立和管理

1、基金托管人为本基金单独开立托管资金账户。托管资金账户的名称应当包含本基金名称，具体名称以实际开立为准。本基金的一切货币收支活动，包括但不限于投资、支付基金分红、收取认购款，均需通过该托管资金账户进行。

2、托管资金账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立其他任何银行账户；亦不得使用本基金的任何银行账户进行本基金业务以外的活动。

3、托管资金账户的管理应符合有关法律法规及银行业监督管理机构的有关规定。

4、为便于业务开展，基金管理人可向基金托管人申请开通托管服务平台功能。

（四）定期存款账户

基金财产开展定期存款等银行存款投资前，基金管理人负责在存款机构开立的银行账户，包括实体或虚拟账户。开户时基金管理人须向存款银行至少预留一枚基金托管人印鉴，基金托管人应提供必要的配合。如不预留基金托管人印鉴的，由此导致的损失基金托管人不承担责任。本着便于安全保管和日常监督核查委托财产的原则，存款行应尽量选择杭州银行股份有限公司所在地的分支机构，此种情形下无需另行提供基金托管人印鉴。

对于任何的银行存款投资，基金管理人都必须和存款机构签订定期存款等银行存款协议，约定双方的权利和义务，并将已签订的定期存款等银行存款协议作为划款指令附件。该协议中必须有如下明确条款：“存单不得被质押或以任何方式被抵押，并不得用于转让和背书；本息到期归还或提前支取的所有款项必须划至托管专户（明确户名、开

户行、账号等），不得划入其他任何账户。如定期存款等银行存款协议中未体现前述条款，基金托管人有权拒绝定期存款等银行存款投资的划款指令。

存款证实书送达基金托管人或从基金托管人处支取，原则上要求存款银行或基金管理人授权相关人员亲自上门办理。存款证实书正本原则上须保管在基金托管人处，但基金托管人仅负责保管收到的存款证实书，但不对存款证实书的真实性负责。基金托管人对由基金托管人以外机构实际有效控制或保管的存款证实书不承担保管责任。

基金管理人应该在合理的时间内进行定期存款等银行存款的投资和支取事宜，若基金管理人提前支取或部分提前支取定期存款等银行存款，若产生息差（即本基金财产已计提的资金利息和提前支取时收到的资金利息差额），该息差的处理方法由基金管理人和存款银行双方协商解决，并由基金管理人及时告知基金托管人。为保证委托财产的安全性，基金管理人应确保存款证实书不得被质押或以任何方式被抵押，并不得用于转让和背书。

（五）债券托管账户的开设和管理

基金合同生效后，基金托管人根据中国人民银行、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场登记结算机构的有关规定，以本基金的名义在中央国债登记结算有限责任公司和银行间市场清算所股份有限公司开立债券托管账户、资金结算账户，持有人账户和资金结算账户，并代表基金进行银行间市场债券的结算。

（六）基金证券账户和结算备付金账户的开立和管理

1、基金托管人在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司、深圳分公司为基金开立基金管理人与基金联名的证券账户。

2、基金证券账户的开立和使用，仅限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得出借或未经对方同意擅自转让基金的任何证券账户，亦不得使用基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

3、基金证券账户的开立由基金托管人负责，账户资产的管理和运用由基金管理人负责。

证券账户开户费由本基金财产承担。此项开户费由基金管理人先行垫付，待本基金启始运营后,基金管理人可向基金托管人发送划款指令，将代垫开户费从本基金托管资

金账户中扣还基金管理人。账户开立后，基金托管人应及时将证券账户开通信息通知基金管理人。

4、基金托管人以基金托管人的名义在中国证券登记结算有限责任公司开立结算备付金账户，并代表所托管的基金完成与中国证券登记结算有限责任公司的一级法人清算工作，基金管理人应予以积极协助。结算备付金、结算保证金、交收价差资金等的收取按照中国证券登记结算有限责任公司的规定执行。

5、若中国证监会或其他监管机构在本托管协议订立日之后允许基金从事其他投资品种的投资业务，涉及相关账户的开立、使用的，若无相关规定，则基金托管人比照上述关于账户开立、使用的规定执行。

（七）其他账户的开立和管理

不动产项目运营收支账户由监管银行负责开立和管理，基金管理人、基金托管人应相互配合，基金托管人按照监管协议约定对款项用途进行监督。

基金托管人和基金管理人应当在开户过程中相互配合，并提供所需资料。基金管理人保证所提供的账户开户材料的真实性和有效性，且在相关资料变更后及时将变更的资料提供给基金托管人。

1、因业务发展需要而开立的其他账户，可以根据法律法规、基金合同及账户监管协议的规定，在基金管理人和基金托管人协商一致后开立。新账户按有关规定使用并管理。

2、如基金管理人需要以项目公司名义在基金托管人分支机构开立账户的，基金托管人应当予以配合或协调相关分支机构。

3、法律法规等有关规定对相关账户的开立和管理另有规定的，从其规定办理。

（八）基金财产投资的有关有价凭证等的保管

基金财产投资的有关实物证券等有价凭证由基金托管人存放于基金托管人的保管库，也可存入中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限责任公司上海分公司/深圳分公司、银行间市场清算所股份有限公司或票据营业中心的代保管库，保管凭证由基金托管人持有。有价凭证的购买和转让，由基金托管人根据基金管理人的指令办理。基金托管人对由基金托管人以外机构实际有效控制的资产不承担保管责任。

（九）基金权属证书及相关文件的保管

基金管理人对不动产项目权属证书及相关文件的真实性及完整性进行验证后，应当将权属证书及相关文件原件移交基金托管人保管。基金托管人应将该等权属证书及相关文件存放于基金托管人处并按照法律法规和内部控制制度进行妥善保管。

不动产项目涉及的文件类型包括但不限于：各投资层级上相关确权文件，以及不动产权证、土地出让合同。

文件原件送达基金托管人处，原则上要求基金管理人授权相关人员亲自上门办理，由基金托管人负责保管，如需使用，基金管理人应提前书面通知基金托管人并说明用途及使用期限，基金托管人审核通过后将相关文件原件当面递交至基金管理人指定人员，使用完毕后应及时交由基金托管人保管。

基金托管人对于上述文件将根据文件类型以及所属项目区分类别，建立文件清单与目录，由专人负责及进行建档规范管理。在项目存续过程中，定时根据文件清单与目录进行查验，并建立文件借用与归还制度，保证文件由专人进行跟踪，记录使用缘由，避免遗失。基金托管人仅负责保管收到的权属证书但不对权属证书的真实性负责。基金托管人对由基金托管人以外机构实际有效控制或保管的权属证书不承担保管责任。因保管不当造成基金权属证书灭失、损毁给基金造成的损失，基金托管人应当承担相应责任，但基金权属证书因办理抵质押、行政审批、备案、登记等手续必须移交贷款银行或行政管理机关保管的，基金托管人仅负责保管接收凭证，由实际保管人承担权属证书原件的保管责任。

（十）与基金财产有关的重大合同的保管

与基金财产有关的重大合同的签署，由基金管理人负责。由基金管理人代表基金签署的、与基金财产有关的重大合同由基金管理人、基金托管人保管。除本协议另有规定外，基金管理人代表基金签署的与基金财产有关的重大合同包括但不限于基金年度审计合同、基金信息披露协议及基金投资业务中产生的重大合同。基金管理人应保证基金管理人和基金托管人至少各持有一份正本的原件。基金管理人和基金托管人应各自妥善保管与基金财产有关的重大合同，保管期限不低于法律法规规定的最低期限。

对于无二份以上的正本的，基金管理人应向基金托管人提供加盖公章的合同复印件并保证其真实性及其与原件的完全一致性，未经双方协商一致，合同原件不得转移。

五、不动产基金资产净值计算和会计核算

（一） 不动产基金的资产净值

1、基金资产总值/基金总资产是指基金拥有的不动产资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并及个别财务报表层面计量的总资产。

2、基金资产净值/基金净资产是指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并及个别财务报表层面计量的净资产。

3、基金份额净值是每个估值日闭市后，不动产基金合并财务报表的净资产除以当日基金份额的余额数量计算的价值。基金份额净值的计算精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入。国家法律法规另有规定的，从其规定。

（二） 不动产基金的估值日和估值对象

1、本基金的估值日为基金合同生效后每年 6 月 30 日及 12 月 31 日，以及法律法规规定的其他日期。

2、本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于不动产资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

（三） 不动产基金的核算及估值方法

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于不动产基金通过不动产资产支持证券和不动产项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一特殊目的载体所采用的会计政策。

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和不动产基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定，并按照以下方法执行：

1、基金管理人在编制不动产基金合并日或购买日合并资产负债表时，应当按照《企

业会计准则解释第 13 号》的要求，审慎判断取得的不动产基金项目是否构成业务。不构成业务的，应作为取得一组资产及负债（如有）进行确认和计量；构成业务的，应当按照《企业会计准则第 20 号——企业合并》，审慎判断基金收购项目公司股权的交易性质，确定属于同一控制下的企业合并或是非同一控制下的企业合并，并进行相应的会计确认和计量。属于非同一控制下企业合并的，基金管理人应对不动产项目各项可辨认资产、负债按照购买日确定的公允价值进行初始计量。

2、不动产基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

基金管理人对不动产基金的各项资产和负债进行后续计量时，除依据《企业会计准则》规定可采用公允价值模式进行后续计量外，原则上采用成本模式计量，即以购买日确定的账面价值为基础，计提折旧、摊销、减值。计量模式确定后不得随意变更。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如不动产项目资产公允价值显著高于账面价值，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应当经公司董事会审议批准，并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息；影响公允价值确定结果的重要参数、采用公允价值模式计量的合理性说明等。

3、在确定不动产项目或其可辨认资产和负债的公允价值时，应当将收益法中现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其它分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。

采用评估机构出具的评估值作为公允价值入账依据的，基金管理人应审慎分析评估质量，不能简单依赖评估机构的评估值，并在定期财务报告中充分说明公允价值估值程序等事项，且基金管理人依法应当承担的责任不得免除。

4、基金管理人对于采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产、长期股权投资等长期资产，若存在减值迹象的，应当根据《企业会计准则》的规定进行减值测试并决定是否计提资产减值准备。上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。基金管理人应于每年年度终了对长期资产的折旧和摊销的期限及

方法进行复核并作适当调整。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

5、不动产资产支持证券的估值

基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

6、不动产项目资产的估值

根据《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》规定，如有确凿证据表明该不动产项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计，不动产项目可以按照公允价值进行后续计量。

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》规定，基金管理人如选择采用公允价值模式对非金融资产进行后续计量的，应当审慎判断，确保有确凿证据表明该资产的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计。

7、对于已上市或已挂牌转让的不含权固定收益品种（另有规定的除外），选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值。

8、对于已上市或已挂牌转让的含权固定收益品种（另有规定的除外），选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值。

对于含投资者回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间选取第三方估值基准服务机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值，同时充分考虑发行人的信用风险变化对公允价值的影响。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

9、对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定其公允价值。

10、同一债券同时在两个或两个以上市场交易的，按债券所处的市场分别估值。

11、如有确凿证据表明按上述方法进行估值不能客观反映上述金融资产或金融负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

12、相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定核算及估值。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的核算及估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净资产计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，基金管理人向基金托管人出具盖章的书面说明后，按照基金管理人对不动产基金财务报表的净资产计算结果对外予以公布。

（四）不动产基金的核算及估值程序

1、基金管理人应计算每个中期报告和年度报告的不动产基金合并财务报表的净资产和基金份额净值。

2、不动产基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估，并在不动产基金年度报告中披露评估报告，对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

3、基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，将基金净资产、基金份额净值发送基金托管人，并将不动产项目的资产确认、计量过程的依据（包括但不限于评估机构的评估报告（如有）、相关报表、合并报表计算过程、会计师事务所审计意见和评估意见（如有）等）提供给基金托管人，基金托管人应复核资产确认、计量过程是否有相关依据，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人每半年、每年度对基金资产核算及估值并经基金托管人复核后，由基金管理人按照监管机构要求在定期报告中对外公布。

（五）基金资产的会计核算、复核完成的时间

基金管理人应不少于每月一次根据上述主要会计原则对个别财务报表的基金资产进行会计核算，并按规定编制合并及个别财务报表，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停核算时除外。基金管理人和基金托管人于每季度进行财务数据核对，基金管理人对基金资产会计核算后，将基金财务指标结果以双方约定的方式发送基金托管人，经基金托管人复核无误后，由基金管理人按约定对外公布。如遇特殊情况，经中国证监会同意，可以适当延迟计算或公告。

如基金管理人或基金托管人发现基金会计核算违反基金合同订明的会计核算方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

（六）估值错误的处理方式

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产核算及估值的准确性、及时性。当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

1、估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

2、估值错误处理原则

（1）估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调

各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正；

（2）估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

（3）因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

（4）估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式。

3、估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

（1）查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

（2）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

（3）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

（4）根据估值方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

4、基金份额净值估值错误处理的方法如下：

（1）基金份额净值计算出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托

管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大。

（2）错误偏差达到基金份额净值的 0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的 0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案。

（3）当基金份额净值计算差错给基金和基金份额持有人造成损失需要进行赔偿时，基金管理人和基金托管人应根据实际情况界定双方承担的责任，经确认后按以下条款进行赔偿：

1）本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，与本基金有关的会计问题，如经双方在平等基础上充分讨论后，尚不能达成一致时，按基金管理人的建议执行，由此给基金份额持有人和基金财产造成的损失，由基金管理人负责赔付；

2）若基金管理人计算的基金份额净值已由基金托管人复核确认后公告，由此给基金份额持有人造成损失的，应根据法律法规的规定对投资者或基金支付赔偿金，就实际向投资者或基金支付的赔偿金额，基金管理人与基金托管人按照过错程度各自承担相应的责任。

3）如基金管理人和基金托管人对基金份额净值的计算结果，虽然多次重新计算和核对，尚不能达成一致时，为避免不能按时公布基金份额净值的情形，以基金管理人的计算结果对外公布，由此给基金份额持有人和基金造成的损失，由基金管理人负责赔付。

4）由于基金管理人提供的信息错误，进而导致基金份额净值计算错误而引起的基金份额持有人和基金财产的损失，由基金管理人负责赔付。

（4）前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

（七）暂停估值的情形

1、基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2、因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确核算及评估基金资产价值时；

3、法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其它情形。

（八）基金净值的确认

不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人披露不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值前，应将净资产和基金份额净值计算结果发送给基金托管人。经基金托管人复核确认后，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

（九）特殊情况的处理方法

1、基金管理人或基金托管人按核算及估值方法的第 11 项进行估值时，所造成的误差不作为基金资产核算及估值错误处理。

2、由于不可抗力原因，或由于证券交易所及登记结算公司等机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

（十）不动产项目的评估

1、不动产项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

2、不动产项目评估情形

本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案，且评估机构为同一只不动产基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

发生如下情形，基金管理人应聘请评估机构对不动产项目进行评估：

(1)基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时；

(2)本基金扩募；

(3)提前终止基金合同拟进行资产处置；

(4)不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

(5)对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个

月；基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

3、评估报告的内容

评估报告应包括下列内容：

(1)评估基础及所用假设的全部重要信息；

(2)所采用的评估方法及评估方法的选择依据和合理性说明；

(3)不动产项目详细信息，包括不动产项目地址、权属性质、现有用途、经营现状等，每期运营收入、应缴税收、各项支出等收益情况及其他相关事项；

(4)不动产项目的市场情况，包括供求情况、市场趋势等；

(5)影响评估结果的重要参数，包括土地使用权或经营权利剩余期限、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等；

(6)评估机构独立性及评估报告公允性的相关说明；

(7)调整所采用评估方法或重要参数情况及理由（如有）；

(8)可能影响不动产项目评估的其他事项。

4、更换评估机构程序

不动产基金存续期限内，基金管理人有权自行决定更换评估机构，基金管理人更换评估机构后应及时进行披露。

（十一）基金的会计政策

1、基金管理人为本基金的基金会计责任方，基金托管人承担复核责任；

2、基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露；

3、基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；

4、会计制度执行国家有关会计制度；

5、本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

本基金合并层面可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产，可辨认负债主要是金

融负债，其后续计量模式如下：

（1）投资性房地产

投资性房地产包括已出租的土地使用权和建筑物，以及持有并准备增值后转让的土地使用权，以购买日的公允价值作为购置成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，在相关的经济利益很可能流入本基金且其成本能够可靠的计量时，计入投资性房地产成本；否则，于发生时计入当期损益。

本基金对所有投资性房地产采用成本模式进行后续计量，采用年限平均法对其计提折旧/摊销。

对投资性房地产的折旧年限、预计净残值率和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

当投资性房地产被处置、或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

当投资性房地产的可收回金额低于其账面价值时，账面价值减记至可收回金额。

在符合《企业会计准则第 3 号——投资性房地产》（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）、《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如不动产项目资产公允价值显著高于账面价值，为了向基金份额持有人提供更可靠、更相关的会计信息，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

（2）金融资产

本基金的金融资产于初始确认时根据本基金管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

（3）金融负债

金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。本基金的金融负债主要为以摊余成本计量的金融负债，包括应付账款、其他应付款及借款等。该类金融负债按其公允价值扣除交易费用后的金额进行初始计量，并采用实际利率法进行后续计量。当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，本基金终止确认该金融负债或义务已解除的部分。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

6、本基金独立建账、独立核算；

7、基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表；

8、基金托管人定期与基金管理人就基金的会计核算、报表编制等进行核对并确认；

9、基金应按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制不动产合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

（十二）基金财务报表与报告的编制和复核时间要求

1、报表与报告的编制

基金管理人应当在每个季度结束之日起 15 个工作日内完成基金季度报告的编制；在上半年结束之日起两个月内完成基金中期报告的编制；在每年结束之日起三个月内完成基金年度报告的编制。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所审计。基金合同生效不足两个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

2、报表与报告的复核

基金管理人应及时完成报表编制，将有关报表提供基金托管人复核；基金托管人在收到基金管理人编制的基金财务报表后，应复核报表数据的计算是否有依据。如有异议，应及时通知基金管理人共同查出原因，进行调整，调整以国家有关规定为准。

基金管理人应留足充分的时间，便于基金托管人复核相关报表及报告，基金托管人复核后应及时向基金管理人确认。

（十三）基金的年度审计

1、基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

2、会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

3、基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按照有关规定在规定媒介公告。

4、会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

基金管理人应在编制中期报告或者年度报告之前及时向基金托管人提供基金业绩比较基准的基础数据和编制结果（如有）。

六、基金份额持有人名册的保管

基金份额持有人名册至少应包括基金份额持有人的名称和持有的基金份额。基金份额持有人名册由基金登记机构根据基金管理人的指令编制和保管，保存期限不低于法律法规规定的最低期限。基金管理人和基金托管人应分别保管基金份额持有人名册，保存期不少于法律法规规定的最低期限。如不能妥善保管，则按相关法规承担责任。

在基金托管人要求或编制中期报告和年度报告前，基金管理人应将基金持有人名册扫描件送交基金托管人，不得无故拒绝或延误提供，并保证其的真实性、准确性和完整性。基金托管人不得将所保管的基金份额持有人名册用于基金托管业务以外的其他用途，并应遵守保密义务。

七、争议解决方式

双方当事人同意，因本托管协议而产生的或与本托管协议有关的一切争议，应尽量通过协商、调解途径解决。如经友好协商、调解未能解决的，任何一方均有权将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，按照该机构届时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁地点为北京市。仲裁裁决是终局的，对双方当事人均有约束力，除非仲裁裁决另有规定，仲裁费由败诉方承担。

争议处理期间，双方当事人应恪守基金管理人和基金托管人职责，各自继续忠实、

勤勉、尽责地履行基金合同和本托管协议规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

本协议受中国法律（为本托管协议之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区法律）管辖并从其解释。

八、托管协议的变更、终止与基金财产的清算

（一）托管协议的变更程序

本协议双方当事人经协商一致，可以对协议进行修改。修改后的新协议，其内容不得与基金合同的规定有任何冲突。基金托管协议的变更应报中国证监会备案。

（二）基金托管协议终止出现的情形

1、基金合同终止；

2、基金托管人解散、依法被撤销、破产或由其他基金托管人接管基金托管业务；

3、基金管理人解散、依法被撤销、破产或由其他基金管理人接管基金管理业务；

4、发生法律法规或基金合同规定的终止事项。

（三）基金财产的清算

1、基金财产清算小组：自出现《基金合同》终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金财产清算。

2、基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、具有从事证券相关业务资格的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

3、基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

4、基金财产清算程序：

（1）《基金合同》终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

（2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

（3）对基金财产进行会计核算和变现；

（4）制作清算报告；

（5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

（6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

（7）对基金剩余财产进行分配。

5、基金财产清算的期限为 6 个月，但因本基金所持不动产资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限相应顺延。

6、基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（四）清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

（五）基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

（六）基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

（七）基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不低于法律法规的规定。

（本页无正文，为招募说明书附件《基金合同及托管协议相关情况》之签署页）

中金基金管理有限公司

2026 年 4 月 28 日

附件八　本次发行参与机构的基本情况

附件八、本次发行参与机构的基本情况

一、基金管理人

（一）基金管理人概况

1、基本情况

名称：中金基金管理有限公司

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 B 座 43 层

法定代表人：李金泽

设立日期：2014 年 2 月 10 日

批准设立机关：中国证券监督管理委员会

批准设立文号：中国证监会证监许可[2014]97 号

组织形式：有限责任公司

注册资本：人民币 9 亿元

存续期限：持续经营

联系人：李耀光、刘立宇、周嘉辰、陈涛、尚元、李振东、杨昊、吴亚琼

联系电话：010-63211122

公司的股权结构如下：

表：基金管理人股权结构

股东名称	持股比例
中国国际金融股份有限公司	100%

2、不动产项目投资管理部门概况

中金基金经董事会决议设立创新投资部作为公司一级部门，负责公募 REITs 的研

究、投资及运营管理等，主要包括：建立健全公募 REITs 项目投资及运营管理相关制度；组织公募 REITs 方案研究与设计、尽职调查、产品申报等工作；制定并执行公募 REITs 投资管理目标、策略；组织完成公募 REITs 相关底层资产运营管理工作。

中金基金创新投资部已配备不少于 3 名具有 5 年以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的主要负责人员，其中至少 2 名具备 5 年以上不动产项目运营经验。

（二）主要人员情况

1、基金管理人董事会成员

李金泽先生，董事长，法学博士，国际金融博士后。历任中国工商银行股份有限公司法律事务部副处长、处长、副总经理；中国工商银行股份有限公司山西省分行党委委员、副行长；中国工商银行股份有限公司法律事务部（消费者权益保护办公室）副总经理（副主任）、国际业务部副总经理；中国民生银行股份有限公司新加坡分行筹备组负责人；民生商银国际控股有限公司首席执行官兼民银资本控股有限公司董事会主席。现任中国国际金融股份有限公司特殊资产部负责人。

严格先生，董事，管理学学士。历任中国国际金融股份有限公司财务部副总经理、执行总经理；中金佳成投资管理有限公司执行总经理；中金资本运营有限公司执行总经理；中国国际金融股份有限公司资产托管部负责人。现任中国国际金融股份有限公司运作部负责人、董事总经理；Krane Funds Advisors LLC 董事等。

缪延亮先生，董事，哲学博士。历任国际货币基金组织经济学家；国家外汇管理局中央外汇业务中心首席经济学家；中汇储投资有限责任公司首席经济学家；中国国际金融股份有限公司研究部执行负责人。现任中国国际金融股份有限公司首席策略分析师、资深董事总经理。

华海玥女士，董事，经济学学士。历任中国国际金融股份有限公司销售交易部、融资融券部副总经理，风险管理部副总经理、执行总经理、董事总经理。曾兼任中金浦成投资有限公司风控负责人、中国国际金融股份有限公司监事会办公室执行负责人。现任中国国际金融股份有限公司风险管理部执行负责人、董事总经理；中国国际金融（海外）有限公司董事。

宗喆先生，董事，高级经济师，工商管理硕士。历任中国工商银行股份有限公司山

东省分行、总行经理、高级经理、副处长；银华长安资本管理（北京）有限公司（原银华财富资本管理（北京）有限公司）董事总经理；中加基金管理有限公司副总经理、总经理。现任中金基金管理有限公司总经理、财务负责人、上海分公司负责人。

李耀光先生，董事，经济学硕士。历任中国农业银行股份有限公司托管业务部经理，中信证券股份有限公司资产管理部高级经理，摩根士丹利华鑫证券有限责任公司（现“摩根士丹利证券（中国）有限公司”）固定收益部经理和副总裁、全球资本市场部副总裁和执行董事，渤海汇金证券资产管理有限公司资本市场部总经理、金融市场部总经理（兼）、不动产投资管理部总经理（兼）、公司副总经理。现任中金基金管理有限公司副总经理、基金经理、深圳分公司负责人。

庞铁先生，独立董事，高级管理人员工商管理硕士。历任中国人民大学第一分校教师；国家经济委员会经济法规局科长；国家经济体制改革委员会生产司、国务院经济体制改革办公室产业司处长；中国电信股份有限公司董事会办公室主任。

李玉泉先生，独立董事，法学博士、研究员，享受国务院“政府特殊津贴”。历任中国人民保险公司办公室副处长、处长，市场开发部处长、副总经理，法律部总经理；中国人民财产保险股份有限公司党委委员、副总裁、合规负责人、上海分公司总经理；中国人民健康保险股份有限公司党委书记、副董事长、总裁；中国人民保险集团股份有限公司党委委员、执行董事、副总裁；和泰人寿保险股份有限公司总经理。现任中华联合保险集团股份有限公司、安联人寿保险有限公司、中国人寿财产保险股份有限公司独立董事等。

卢闯先生，独立董事，管理学博士。历任中央财经大学会计学院讲师、副教授。现任中央财经大学会计学院教授、博士生导师，兼任北京掌趣科技股份有限公司、中国同辐股份有限公司、梅花生物科技集团股份有限公司、北京巴士传媒股份有限公司独立董事。

2、基金管理人高级管理人员

宗喆先生，总经理、财务负责人。简历同上。

李耀光先生，副总经理。简历同上。

赖小鹏先生，管理学硕士。历任天弘基金管理有限公司、南方基金管理股份有限公司、工银瑞信基金管理有限公司销售经理，民生加银基金管理有限公司机构二部副总监、

总监、总经理助理及上海分公司负责人。现任中金基金管理有限公司副总经理。

耿帅军先生，理学硕士。历任国泰君安证券股份有限公司金融工程分析师；中信证券股份有限公司研究部副总裁、金融工程分析师；中国国际金融股份有限公司研究部执行总经理、金融工程分析师。现任中金基金管理有限公司副总经理、基金经理。

席晓峰先生，工学硕士。历任华夏证券研究所金融工程分析师，上投摩根基金管理有限公司风险管理部风险经理，国泰基金管理有限公司稽核监察部总监助理，中国国际金融股份有限公司资产管理部副总经理，华泰证券（上海）资产管理有限公司合规风控部负责人、合规总监、首席风险官、督察长、副总经理，中金基金管理有限公司副总经理。现任中金基金管理有限公司督察长。

夏静女士，理学硕士。历任普华永道（深圳）咨询有限公司北京分公司风险管理及内部控制服务部经理；中国国际金融股份有限公司公司稽核部高级经理; 中金基金管理有限公司风险管理部负责人。现任中金基金管理有限公司首席信息官。

3、基金经理

（1）拟任基金经理情况

李振东先生，金融学硕士，历任中信建投证券股份有限公司投资银行管理委员会经理、高级经理、副总裁；现任中金基金管理有限公司创新投资部基金经理。李振东先生具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金投资管理基金经理。

杨昊先生，工学学士。历任大悦城控股集团股份有限公司物业事业部专员、高级专员、主管；现任中金基金管理有限公司创新投资部基金经理。杨昊先生具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金运营管理基金经理。

吴亚琼女士，CPA，管理学硕士。历任中车建设工程有限公司物资部采购主管、城轨运营部高级主管；神州高铁技术股份有限公司 PPP 事业部项目经理；北京明树数据科技有限公司常务副总经理助理；现任中金基金管理有限公司创新投资部基金经理。吴亚琼女士具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金运营管理基金经理。

（2）拟任基金经理兼任情况

吴亚琼女士已担任中金安徽交控 REIT 和中金联东科创 REIT 的基金经理。中金安

徽交控 REIT 于 2022 年 11 月 11 日成立，中金联东科创 REIT 于 2024 年 10 月 17 日成立。因此，本基金成立后，吴亚琼女士将同时担任三只不动产基金的基金经理。

以上人员符合《基金指引》《证券期货经营机构投资管理人员注册登记规则》规定的不动产基金的基金经理任职条件，并通过中国证券投资基金业协会组织的基金经理证券投资法律知识考试（REITs 类）。

4、三名以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的主要负责人员情况

本基金不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的主要负责人员为李振东先生、杨昊先生和吴亚琼女士，具体简历详见本节“3、基金经理”。

5、主要不动产专业研究经验及同类产品或业务的说明

中金基金设有专门的投资研究部门，研究团队中包括具备丰富不动产经验的研究人员，覆盖交通运输、清洁能源、市政、生态环保、园区、租赁住房、消费、文化旅游等领域。

中金基金设有开展不动产基金业务的专门部门创新投资部，团队成员具备丰富的不动产投资管理及运营管理经验。截至 2025 年 12 月 31 日，中金基金共管理 11 只不动产基金，相关产品运作平稳，不存在重大未决风险事项。

6、不动产基金投资决策委员会成员

中金基金设立 REITs 投资决策委员会（以下简称“REITs 投委会”）负责对不动产基金重大事项的审批。根据法律法规、中国证监会规定及公司章程，属于公司董事会和/或基金份额持有人大会审议事项的，基金管理人应当在形成具体方案或作出决定后，提请公司董事会和/或基金份额持有人大会审议。

中金基金 REITs 投委会成员包括：

李耀光先生，经济学硕士，CFA，CPA。简历同上。

席晓峰先生，工学硕士。简历同上。

夏静女士，理学硕士。简历同上。

闫雯雯女士，管理学硕士。历任泰康资产管理有限责任公司国际投资部信用研究员、信用评估部信用研究员。对房地产、仓储物流等行业有深入研究，并负责境内外公募

REITs 的研究工作。现任中金基金管理有限公司固定收益部执行总经理。

杨海燕女士，法学硕士，历任北京市第二中级人民法院代理审判员、国金基金管理有限公司合规风控部副总经理。现任中金基金管理有限公司监察稽核部负责人。

尚馨芳女士，法学硕士，历任中国国际金融股份有限公司法律合规部分析师、中金基金管理有限公司监察稽核部经理。现任中金基金管理有限公司监察稽核部高级经理。

刘立宇先生，工学硕士，CFA。历任中投发展有限责任公司产品管理部工程管理专员、战略投资部高级分析师、投资主管；西安嘉仁投资管理有限公司投资部投资经理、高级投资经理；天津磐茂企业管理合伙企业（有限合伙）不动产投资部投资经理、投资副总裁。现任中金基金管理有限公司创新投资部负责人。

吕静杰女士，经济学学士，CPA。历任信永中和会计师事务所项目经理；招商局公路网络科技控股股份有限公司财务部高级经理；国金基金管理有限公司投资经理，现任中金基金管理有限公司基金经理。

7、上述人员之间均不存在近亲属关系

（三）基金管理人的职责

1、依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售和登记事宜；

2、办理基金备案手续；

3、对所管理的不同基金财产分别管理、分别记账，进行证券投资；

4、按照基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配收益；

5、进行基金会计核算并编制基金财务会计报告；

6、编制季度报告、中期报告和年度报告；

7、办理与基金财产管理业务活动有关的信息披露事项；

8、按照规定召集基金份额持有人大会；

9、保存基金财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料；

10、以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

11、依法开展不动产项目尽职调查，聘请符合规定的专业机构提供评估、法律、审计等专业服务；

12、主动运营管理不动产项目；

13、法律法规和中国证监会规定的或基金合同约定的其他职责。

（四）基金管理人的承诺

1、基金管理人承诺遵守相关法律法规和中国证监会有关规定，建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反上述规定的行为发生；

2、基金管理人承诺严格遵守《中华人民共和国证券法》《基金法》《运作办法》《信息披露办法》《基金指引》及其他法律法规的规定，建立健全内部风险控制制度，采取有效措施，防止下列行为的发生：

（1）将基金管理人固有财产或者他人财产混同于基金财产从事投资；

（2）不公平地对待管理的不同基金财产；

（3）利用基金财产或者职务之便为基金份额持有人以外的第三人牟取利益；

（4）向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失；

（5）侵占、挪用基金财产；

（6）泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

（7）玩忽职守，不按照规定履行职责；

（8）法律法规和中国证监会规定禁止的其他行为。

3、基金管理人承诺严格遵守基金合同，并承诺建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反基金合同行为的发生；

4、基金管理人承诺加强人员管理，强化职业操守，督促和约束员工遵守国家有关

法律法规及行业规范，诚实信用、勤勉尽责；

5、基金管理人承诺不从事其他法律法规规定禁止从事的行为。

（五）基金经理承诺

1、依照有关法律法规和基金合同的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大合法利益；

2、不利用职务之便为自己、受雇人或任何第三者谋取不当利益；

3、不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密、尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息，或利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

4、不以任何形式为其他组织或个人进行证券交易。

（六）不动产项目管理部门主要负责人承诺

1、依照有关法律法规和基金合同的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大合法利益；

2、不利用职务之便为自己、受雇人或任何第三者谋取不当利益；

3、不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密、尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息，或利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

4、不以任何形式为其他组织或个人进行证券交易。

（七）基金管理人的内部控制制度

本基金管理人高度重视内部风险控制，建立了完善的风险管理体系和控制体系，从制度上保障本基金的规范运作。

1、公司内部控制的总体目标

（1）保证公司经营运作严格遵守国家有关法律、法规和行业监管规则，自觉形成守法经营、规范运作的经营思想和经营风格；

（2）防范和化解经营风险，提高经营管理效率，确保经营业务的稳健运行和受托资产的安全完整，实现公司的持续、稳定、健康发展；

（3）确保基金、公司财务和其他信息真实、准确、完整、及时。

2、公司内部控制遵守以下原则

（1）首要性原则：公司将内部控制工作作为公司经营中的首要任务，以保障公司业务的持续、稳定发展；

（2）健全性原则：内部控制工作必须覆盖公司的所有业务部门和岗位，并涵盖到决策、执行、监督、反馈等各项经营业务流程与环节；

（3）有效性原则：通过科学的内控手段和方法，建立合理的内控程序，维护内控制度的有效执行；

（4）独立性原则：公司必须在精简的基础上设立能充分满足公司经营运作需要的机构、部门和岗位，各机构、部门和岗位职能上保持相对独立性；

（5）相互制约原则：公司内部各部门和岗位的设置权责分明、相互牵制，并通过切实可行的相互制衡措施来消除内部控制中的盲点；

（6）防火墙原则：基金资产与公司资产、不同基金的资产和其他委托资产实行独立运作，严格分离，分别核算；

（7）成本效益原则：公司运用科学化的经营管理方法降低运作成本，提高经济效益，力争以合理的控制成本达到最佳的内控效果，保证公司经营管理和基金投资运作符合行业最佳操守；

（8）合法合规性原则：公司内控制度应当符合国家法律、法规、规章和各项规定；

（9）全面性原则：内部控制制度应当涵盖公司经营管理的各个环节，不得留有制度上的空白或漏洞；

（10）审慎性原则：制定内部控制制度应当以审慎经营、防范和化解风险为出发点；

（11）适时性原则：内部控制制度的制定应当随着有关法律法规的调整和公司经营战略、经营方针、经营理念等内外部环境的变化进行及时的修改或完善。

3、公司内部控制的体系

（1）组织架构

公司实行董事会领导下的总经理负责制，建立以客户服务为核心的业务组织架构，依据战略规划和公司发展需要，对各部门进行创设与调整，强调各部门之间合理分工、互相衔接、互相监督。

公司管理层在总经理领导下，认真执行董事会确定的内部控制战略，为了有效贯彻公司董事会制定的经营方针及发展战略，设立了投资决策委员会、风险管理委员会、产品委员会等专业委员会，分别负责基金投资、风险管理、产品相关的重大决策。

公司根据独立性与相互制约、相互衔接原则，在精简的基础上设立满足公司经营运作需要的机构、部门和岗位。各机构、各部门必须在分工合作的基础上，明确各岗位相应的责任和职权，建立相互配合、相互制约、相互促进的工作关系。通过制定规范的岗位责任制、严格的操作程序和合理的工作标准，使各项工作规范化、程序化，有效防范和应对可能存在的风险。

（2）内控流程

内部控制流程分为事前防范、事中监控与事后完善三个步骤。

1）事前防范主要是指内部控制的相关责任部门与责任人依照内部控制的原则，针对本部门和岗位可能发生的风险制定相应的制度和技术防范措施，并向员工宣导落实；

2）事中监控主要指内部控制的相关职能部门依照适用的制度和防范措施进行全面的监督与检查，降低风险发生的可能性；

3）事后完善主要是指内部控制的相关责任部门对各项制度与业务流程进行持续评估、修订与完善，并推进执行落实。

4、内部控制的主要内容

为确保公司内部控制目标的实现，公司对各环节的经营行为采取一定的控制措施，充分控制相应业务风险。主要包括如下方面：

（1）投资管理业务控制；

（2）市场推广及销售业务控制；

（3）信息披露控制；

（4）信息技术系统控制；

（5）会计系统控制；

（6）监察稽核控制等。

在此基础上，为规范开展不动产基金业务，加强风险管控，实现专业化管理，保护基金份额持有人合法权益，公司根据适用法律法规、自律规则，结合业务实际制订了不动产基金各项制度流程，覆盖不动产基金的投资管理、运营管理、尽职调查管理、风险控制等，为不动产基金的规范设立及运作提供制度基础，明确不动产基金相关的内部控制要求及流程，管控业务风险。

5、内部控制的监督

公司对内部控制的执行过程、效果以及适时性等进行持续的监督。

监察稽核部定期和不定期对公司的内部控制、重点项目进行检查和评价，出具监察稽核报告，报告报公司督察长、总经理、董事会。

必要时，公司股东、董事会、董事会审计委员会、总经理和督察长均可要求公司聘请外部专家就公司内控方面的问题进行检查和评价，并出具专题报告。外部专家可以是律师、注册会计师或相关方面具有专业知识的人士。

在出现新的市场情况、新的金融工具、新技术、新的法律法规等情况，有可能影响到公司基金投资、正常经营管理活动时，董事会下设的审计委员会、风控与合规委员会可以指导监察稽核部对公司的内部控制进行全面的检查，审查其合法、合规和有效性。如果需要做出一定的调整，则按规定的程序对内部控制制度进行修订。

6、基金管理人关于内部控制制度的声明

（1）基金管理人确知建立、实施和维持内部控制制度是基金管理人董事会及管理层的责任；

（2）上述关于内部控制的披露真实、准确；

（3）基金管理人承诺将根据市场环境的变化及基金管理人的发展不断完善内部控制制度。

（八）其他事项

中金基金及其全资股东中金公司具有不动产研究经验，专业研究人员充足；中金基金及中金公司具备同类产品或业务投资管理经验。截至 2025 年 12 月 31 日，基金管理人相关项目及业务不存在重大未决行政处罚、诉讼等风险事项。

二、基金托管人

（一）基金托管人概况

名称：杭州银行股份有限公司（简称：杭州银行）

住所：杭州市上城区解放东路 168 号

办公地址：杭州市庆春路 46 号

邮政编码：310000

法定代表人：宋剑斌

成立时间：1996 年 9 月 25 日

基金托管业务批准文号：证监许可[2014]337 号

组织形式：股份有限公司

注册资本：伍拾玖亿叁仟零贰拾万零肆佰叁拾贰圆整

存续期间：持续经营

（二）基金托管人开展资产托管业务的情况

杭州银行自 2014 年 3 月获得中国证券监督管理委员会和中国银行业监督管理委员会的核准，取得证券投资基金托管资格。目前，杭州银行已全面开展了包括证券投资基金、基金公司资管产品、证券公司资管产品、信托计划、商业银行理财产品、保险资管产品、期货公司资管产品、私募投资基金等各类资产托管业务，业务覆盖市场上所有类

型的资管机构和主流业务品种。截至 2026 年 3 月末，资产托管业务余额 2.16 万亿元，合作客户超 1200 家。已成功托管货币型、混合型、债券型和指数型等各类公募基金 95 只，规模达 1849 亿元。

（三）基金托管业务情况介绍

1、资产托管业务的机构设置及人员配备

杭州银行于 2012 年 12 月成立了证券投资基金托管项目组，并于 2013 年 3 月由董事会同意在总行正式设立资产托管部，专门负责全行包括证券投资基金在内的各类资产托管业务的业务运行和管理工作，并与其他业务部门保持独立。

我行高度重视托管业务发展，组建了精通资产管理行业的“专家团队”服务客户，目前配备从业人员 66 人，根据岗位职责分成 4 个二级部和 7 个团队：营销管理部、托管运营部、风险合规部和业务支持部。资产托管团队人员具有丰富的从业经验，人员来自于托管银行、外资银行、基金、证券、投行等各类型机构，具有扎实的专业理论知识和实战经验。部门从事资金清算、估值核算、投资监督、信息披露、内部稽核监控业务的执业人员 37 人，均具有基金从业资格。

2、托管业务技术系统

杭州银行采购了业内广泛使用的深圳赢时胜公司开发的托管业务系统，具有完善的估值核算、资金清算、投资监督和信息披露等功能，具备良好的安全性、稳定性、开放性和可扩展性。

3、杭州银行资产托管业务内部控制与风险管理情况

杭州银行建立了较为完善的法人治理结构，形成了从董事会、经营层到操作层，覆盖信用风险、市场风险、操作风险在内的全面风险管理体系，资产托管部也牢固树立风险意识，采取各种必要措施防范和化解风险。

（1）建立科学、严格的岗位分离制度

杭州银行明确划分各岗位职责，系统运维、估值核算、资金清算、投资监督和内部稽核监控等重要岗位、人员严格分开，估值核算、资金清算、投资监督等能接触到基金交易数据的岗位人员进行物理分离。

（2）建立健全授权管理体系

杭州银行制定了《杭州银行资产托管业务管理办法》、《杭州银行资产托管业务运营实施细则》，将授权管理贯穿于资产托管业务的始终，各岗位业务人员均在规定授权范围内行使相应职责。

（3）建立完备的备份机制

杭州银行资产托管的业务数据及其他重要数据每日进行安全备份，定期将数据完整、真实、准确地转储到不可更改的介质上，并要求集中和异地保存，保存期限至少 20 年。资产托管部关键岗位人员也采用双人备份制度。

（4）建立完备有效的应急措施

杭州银行制定了《杭州银行资产托管业务运营实施细则》、《杭州银行资产托管业务信息系统管理办法》，并针对托管业务备份、信息系统及资金清算等业务制定了专门的应急预案，对于各类突发事件、紧急事件或故障，定期开展应急演练，检验应急预案的有效性和可靠性。

（5）建立严格的保密机制

杭州银行制定了《杭州银行资产托管从业人员管理实施细则》，资产托管部配备独立的门禁系统，严格禁止无关人员进入资产托管部办公区域，能接触到基金交易数据的岗位人员进行物理分离，并采用电话录音、监控录像、信息加密传递技术等手段来实现风险控制。

（6）建立有效的内部稽核机制

杭州银行资产托管部设立稽核监控岗，直接对资产托管部总经理负责，独立对各岗位、各项业务实施全面的监督反馈，以确保杭州银行资产托管各项业务合法合规、安全有效，切实履行托管人职责。

（四）基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

基金托管人负有对基金管理人的投资运作行使监督权的职责。根据《基金法》《运作办法》、基金合同及其他有关规定，托管人对基金的投资对象和范围、 投资组合比例、投资限制、费用的计提和支付方式、基金会计核算、基金资产估值和基金净值的计算、收益分配、申购赎回以及其他有关基金投资和运作的事项，对基金管理人进行业务监督、核查。

基金托管人发现基金管理人有违反法律法规和基金合同的行为，应及时以书面形式通知基金管理人限期纠正，基金管理人收到通知后应及时核对并以书面形式对基金托管人发出回函。在限期内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，立即报告中国证监会，同时，通知基金管理人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。

基金托管人发现基金管理人的指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者者违反基金合同约定的，应当拒绝执行，立即通知基金管理人，并及时向中国证监会报告。

基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当及时通知基金管理人，并及时向中国证监会报告。

三、其他参与机构

（一）资产支持证券管理人

名称：中国国际金融股份有限公司

法定代表人：陈亮

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层

成立日期：1995 年 7 月 31 日

电话：010-65051166

传真：010-65051156

联系人：贾舟祺、陆枫、陈婧、姜玮怡、张磊、张诗雨、杨奔、朱婉榕、包曙宁、刘蒙迪、王宣蓉、马竟天

（二）基金份额发售机构

1、场外销售机构

（1）直销机构（直销柜台）

名称：中金基金管理有限公司

法定代表人：李金泽

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 B 座 43 层

成立日期：2014 年 2 月 10 日

电话：010-63211122

传真：010-66159121

联系人：张显

（2）其他销售机构

其他销售机构详见基金管理人届时发布的变更或增减销售机构的相关发售文件。

2、场内销售机构

（1）本基金的场内销售机构为具有基金销售业务资格并经深圳证券交易所和登记机构认可的深圳证券交易所会员单位（具体名单可在深圳证券交易所网站查询）。

（2）本基金募集结束前获得基金销售资格的深圳证券交易所会员单位可新增为本基金的场内销售机构。

（三）注册登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司

法定代表人：于文强

住所：北京市西城区太平桥大街 17 号

办公地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

成立日期：2001 年 03 月 21 日

电话：010-59378835

传真：010-59378839

联系人：朱立元

（四）律师事务所

名称：浙江天册律师事务所

事务所负责人：章靖忠

注册地址：浙江省杭州市三新路 118 号杭州国际金融中心汇西一区 1 幢办公楼 3 楼、6-12 楼

办公地址：浙江省杭州市三新路 118 号杭州国际金融中心汇西一区 1 幢办公楼 3 楼、6-12 楼

成立日期：1985-12-12

电话：0571-87901671

传真：0571-87901500

联系人：俞晓瑜

（五）会计师事务所

名称：华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

注册地址：福建省福州市鼓楼区湖东路 152 号中山大厦 B 座 7-9 楼

办公地址：福建省福州市鼓楼区湖东路 152 号中山大厦 B 座 7-9 楼

成立日期：2013 年 12 月 9 日

电话：13905006036

传真：0591-87840354

事务所负责人：童益恭

联系人：李亚男

（六）资产评估机构

名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册地址:深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

办公地址：北京市朝阳区光华路1号嘉里中心4层

成立日期：2003年4月7日

电话：010-85198155

传真：010-85198100

主要业务负责人：杨枝

联系人：张波

（本页无正文，为招募说明书附件《本次发行参与机构的基本情况》的签署页）

中金基金管理有限公司

2026 年 4 月 28 日