

深圳证券交易所

关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上市和中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函

审核函（基）（2026）009号

中金基金管理有限公司、中国国际金融股份有限公司：

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办法（试行）》等有关规定，深圳证券交易所（以下简称本所）对你公司提交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上市和中金-杭州安居保障性租赁住房基础设施资产支持专项计划挂牌申请文件进行了审核，并形成如下审核问询问题：

一、业务参与人资质及履职能力

（一）关于原始权益人。根据申报材料，原始权益人杭州市安居宁巢投资有限公司（以下简称宁巢投资）2024年和2025年经营活动现金流量净额分别为-4,807.93万元和-10,467.64万元，净利润分别为-5,273.91万元和527.20万元。请基金管理人和资产支持证券管理人（以下统称管理人）补充披露原始权益人经营

活动现金流量净额持续为负和净利润波动的原因，补充分析其持续经营能力，并结合前述情况就其是否符合《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》（以下简称《审核关注事项指引》）第七条规定发表明确意见。

（二）关于运营管理机构。根据申报材料，运营管理机构杭州宁巢公寓运营管理有限公司报告期内净利润分别为753.00万元、309.94万元和-247.53万元，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。请管理人：

（1）结合前述情况分析说明运营管理机构的持续经营能力，并就其是否符合《审核关注事项指引》第八条规定发表明确意见。

（2）根据《审核关注事项指引》第一百零八条规定，补充披露运营管理机构运营同类项目业绩表现情况、行业竞争优势、运营不动产项目的运营策略等，充分说明其持续履职能力。

二、不动产合规情况

（一）关于资产完整性。根据申报材料，不动产项目社区用房、养老用房、宗地内未确权配套设施（含消控室、开闭所等）及地下空间等未纳入资产范围。请管理人补充披露上述资产未纳入资产范围的原因及合理性，说明未纳入资产范围对项目稳定运营的影响，就项目是否符合《审核关注事项指引》第十二条第（三）项、第十五条规定发表明确意见，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

（二）关于转让与权利限制。根据申报材料，浙江省和杭州市关于保障性租赁住房的相关政策法规以及项目土地出让合同对

不动产项目的转让存在限制条款，本次发行 REITs 已取得政府相关主管部门的同意函件。请管理人和律师就基金存续期间以及清算时是否面临转让限制发表明确意见，充分揭示风险。

三、项目经营与财务情况

（一）关于项目运营情况

1. 关于运营模式。根据申报材料，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，主要面向各类人才配租，实行差异化租金优惠，包括按人才层次享受不高于 70% 的优惠租金、“租补分离”政策等；截至 2025 年底，项目个人租户租赁 1,062 套，企业租户租赁 391 套。请管理人：

（1）补充披露最近三年明石公寓项目个人租户和企业租户适用不同优惠政策的租金价格、户数及其占比、租金收入及其占比、租赁面积及其占比等，补充说明个人和企业租户在配租模式、租户准入、租金优惠等方面的差异，以及项目出租对象、租金标准、房型面积等符合有关法律法规的情况。

（2）补充披露“租补分离”政策的核心条款、补贴申请程序和具体申领条件、政策时效和可持续性等情况，并结合问题（1）中适用不同优惠政策的租户结构变化情况，补充说明相关政策对不动产项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

2. 关于项目竞争力。根据申报材料，截至 2025 年底，杭州市上城区共出让 8 宗人才专项租赁住房用地，其中 6 个项目已经建成入市，累计贡献 4,717 套人才专项租赁住房，稳定运营后平

均出租率达 95%以上。请管理人结合明石公寓项目所属行业政策、区域人口流入、区域租赁住房发展情况、未来市场供需情况，以及项目招租方式、目标客群、房型面积、租金水平、配套设施等情况，分析并披露不动产项目的竞争力，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

3. 关于运营业绩。根据申报材料，项目公司报告期内各期净利润分别为-2,113.97 万元、245.65 万元和 616.84 万元。请管理人补充披露项目净利润波动的原因，并就项目是否符合《审核关注事项指引》第十三条的规定发表明确意见。

（二）关于不动产收入情况

1. 关于租金单价。根据申报材料，不动产项目包括租赁住房及配套商业；租赁住房部分根据第三方评估机构的评估租金确定基准租金，租金每 2 年调整一次；配套商业部分最近三年实际租金单价分别为 109.24 元/平方米、84.53 元/平方米和 60.98 元/平方米。请管理人：

（1）补充披露项目租金调整程序、第三方评估机构资质要求，以及项目周边整体租赁住房、同地段同品质市场租赁住房的评估租金水平（如有）、实际租金水平等，并就项目实际租金单价是否符合相关政策要求发表明确意见。

（2）补充披露项目最近三年配套商业部分租金单价持续下滑的原因，说明配套商业部分和可比项目租金单价的对比情况，充分揭示风险。

2. 关于租约集中到期。根据申报材料，不动产项目 2026 年租约到期面积占已出租面积的 71.67%，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，租赁期满后符合条件的可以续租。请管理人补充披露适用不同租金优惠政策的租户历史续约率、2026年已到期租户换签或续约情况，并结合前述情况及项目运营模式、年内拟到期租户续租意愿、租户储备和排队情况（如有）等，评估租约集中到期对项目现金流稳定性的影响，充分揭示风险，合理设置保障不动产项目稳定运营的措施。

3. 关于关联交易。根据申报材料，原始权益人宁巢投资承租商铺（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。请管理人补充披露前述关联交易定价依据是否充分、价格是否公允、与市场交易价格或独立第三方价格（如有）差异情况，说明关联交易的必要性和潜在风险，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

四、资产评估与估值合理性

（一）关于收入参数取值合理性

1. 关于出租率和租金收缴率。根据申报材料，不动产项目预测期内租赁住房部分出租率按照96%至97%测算，配套商业部分出租率预测稳定在75%；报告期内项目当期租金收缴率为97.92%、96.40%和99.88%，评估假设当年收缴率为99%。请管理人和评估机构：

（1）结合项目历史出租率、租户和租约期限结构、租约稳定性和同区域市场竞争情况等，补充披露租赁住房部分和配套商业部分预测出租率设置的合理性，充分揭示风险。

（2）结合项目历史收缴率情况补充披露预测收缴率设置的合理性，充分揭示风险。

2. 关于租金增长率和长期增长率。根据申报材料，预测期内，项目租赁住房部分租金增长率按照每两年增长 2.25% 测算，配套商业部分租金从第 2 年起按照每年增长 2% 测算；项目预测期外运营净收益增长率为 2.00%。请管理人和评估机构：

(1) 结合项目历史租金变化、租户结构变化趋势、人才租金优惠政策和“租补分离”政策延续性、租金调整机制、同区域市场供需等情况，补充披露项目租赁住房部分和配套商业部分预测期内租金增长率设置的合理性，充分揭示风险。

(2) 结合同类已上市 REITs、项目区位、运营模式等情况，补充披露长期增长率设置的合理性，充分揭示风险。

(二) 关于成本参数取值合理性

1. 关于成本费用。根据申报材料，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%。请管理人和评估机构结合项目最近三年实际成本费用情况，补充披露前述运营管理费预测的合理性，充分揭示风险。

2. 关于资本性支出。根据申报材料，预测期内前 7 年各年度项目资本性支出金额为 114.64 万元，后续每年按照总运营收入的 2.4% 进行测算。请管理人和评估机构补充披露项目未来资本性支出与历史水平相比是否具有延续性、与项目运营年限是否匹配，说明资本性支出预测的合理性，充分揭示风险。

(三) 关于评估过程与结论。请管理人和财务顾问结合项目所处区位、单位面积价格、首个完整会计年度的资本化率（Cap Rate），以及同行业已上市不动产基金、同行业上市公司重大资产重组和大宗交易（如有）的估值参数选取情况，对评估参数和评

估结果的合理性发表明确意见。请评估机构就租金价格、出租率等重要评估参数进行敏感性分析。

五、基金运作与治理

(一) 关于运营管理费用。根据申报材料，基础管理费按照营业收入的 9.5% 计提，浮动管理费奖励和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%。请基金管理人：

1. 结合项目历史成本费用情况，补充披露基础运营管理费率设置的依据和合理性。

2. 补充披露项目浮动管理费设置的依据及合理性，说明相关安排是否有利于提高不动产项目运营管理效率、强化资产维护运营。

(二) 关于同业竞争。根据申报材料，运营管理机构在本项目所在同一县级行政区划范围内存在 5 处竞争性项目；运营机构和原始权益人等主体承诺，如发现任何与本项目构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，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本项目。请管理人进一步完善利益冲突风险缓释措施，补充披露未能遵照执行前述承诺对项目造成损失情形的缓释安排，并就风险缓释措施的合理性、充分性和可行性发表明确意见。

六、其他反馈意见

1. 关于其他应收款。根据申报材料，截至 2025 年底，项目公司其他应收款为 61,989,502.35 元。请管理人补充披露其他应收款的具体构成、清理安排等，说明其对项目稳定运营的影响，充分揭示风险。

2. 关于项目公司。根据申报材料，项目公司财务会计制度参照宁巢投资的财务制度执行。请管理人就项目公司是否符合《审核关注事项指引》第十六条的规定发表明确意见。

请你公司组织对上述问题逐项落实，并在 30 个工作日内提交对审核问询函的回复。回复意见应当逐项列明落实情况及结论、具体修改内容，并说明修改内容在相关申请文件的章节。审核问询回复涉及申请文件修改的，请提交修改后的申请文件，并以楷体加粗方式在申请文件中所修改内容进行标注。

联系人：王女士、陈先生

电话：0755-88668570

邮箱：zywang@szse.cn

