

关于《关于国泰海通中国建筑租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市及国泰海通资管-中国建筑租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见》的回复

上海证券交易所：

上海国泰海通证券资产管理有限公司(以下简称“国泰海通资管”)已于 2026 年 5 月 19 日收到上海证券交易所(以下简称“贵所”)《关于国泰海通中国建筑租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市及国泰海通资管-中国建筑租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见》(20260414R0018),经认真研究相关反馈意见,结合《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)业务办法(试行)》等有关规定,就反馈意见答复如下:

一、业务参与人资质及履职能力

1.关于原始权益人。根据申报材料，报告期各期，原始权益人经营活动净现金流为-0.0004 亿元、0.55 亿元和 2.52 亿元。请管理人披露原始权益人经营活动净现金流波动的原因及对本项目稳定运营的影响。

回复：

(1) 原始权益人经营活动净现金流波动的原因

表：原始权益人报告期经营活动产生的现金流量明细

单位：元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	16,500,757.28	76,612,505.64	94,624,406.52	0.00
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	3,926,177.77	210,850,542.69	928,072,610.58	86.10
经营活动现金流入小计	20,426,935.05	287,463,048.33	1,022,697,017.10	86.10
购买商品、接受劳务支付的现金	8,832,471.66	8,826,767.42	32,376,121.64	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	34,216.17	0.00	1,567,069.47	31,187.50
支付的各项税费	3,842,604.09	13,068,926.39	10,837,843.63	17.99
支付其他与经营活动有关的现金	3,644,522.27	14,010,240.58	923,409,790.02	8,737.00
经营活动现金流出小计	16,353,814.19	35,905,934.39	968,190,824.76	39,942.49
经营活动产生的现金流量净额	4,073,120.86	251,557,113.94	54,506,192.34	-39,856.39

2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，原始权益人经营活动产生的现金流量净额分别为-0.0004 亿元、0.55 亿元、2.52 亿元和 0.41 亿元，报告期内存在一定波动的主要原因如下：

原始权益人自 2021 年成立后未实际开展经营活动，2023 年度销售商品、提供劳务收到的现金为 0，经营活动现金流入仅 86.10 元；经营活动现金流出主要为员工缴纳的社保、公积金及银行手续费、税费等，导致经营活动净现金流为小额负数。

2024 年度,原始权益人经营活动产生的现金流量净额转正至 0.55 亿元,主要系 2024 年 9 月收购孚茸置业 100%股权,合并范围变化带来经营活动现金流入和经营活动现金流出同步增加。

2025 年度,原始权益人经营活动产生的现金流量净额增至 2.52 亿元,主要系原始权益人收到股东中建资本提供的往来款 2 亿元,计入收到其他与经营活动有关的现金,并同步将该款项提供给项目公司孚茸置业,用于提前偿还建行上海浦东分行的部分固定资产贷款。

2026 年 1-3 月,原始权益人经营活动产生的现金流量净额为 0.41 亿元,日常运营收支趋于平稳。

综上,原始权益人报告期各期经营活动净现金流波动主要系原始权益人前期未实际开展经营活动,后期变动主要系因收购项目公司股权后合并范围变化,以及股东资金支持用于偿还项目公司贷款等阶段性事项所致,相关变动均具有合理的业务背景,并非原始权益人自身经营能力或偿债能力的弱化。

(2) 原始权益人报告期经营活动净现金流波动预计不会对本项目稳定运营产生影响

原始权益人成立于 2021 年 5 月,注册资本 30 亿元人民币,控股股东为中建资本控股有限公司,持股比例 100%;中建股份持有中建资本 100%股权;中建集团持有中建股份 57.70%股权,是中建资本(上海)的实际控制人。根据《中国建筑股份有限公司第三届董事会第五十二次会议决议》《中国建筑股份有限公司第三届董事会第六十次会议决议》,原始权益人中建资本(上海)是中建集团旗下的资产管理、培育、盘活的集中平台。中建集团高位统筹内部资源,将中建资本(上海)打造为中建集团租赁住房 REITs 发行上市平台。原始权益人将通过正常转让、无偿划转等方式,将中建集团旗下控股企业运营管理的

可扩募资产整合至原始权益人之下，能够确保自身有充足资产推动未来 REITs 扩募，不断推动项目上市及回收资金再投资，逐步形成“培育-投资-盘活-再投资”的良性循环。因此，中建资本（上海）将获取中建集团在资产重组、项目运营、发行上市以及未来扩募等多方面、强有力的股东支持，保证自身持续稳定运营，实现 REITs 资产上市平台的长期战略价值，具备持续经营能力。

综上，原始权益人定位为中建集团租赁住房 REITs 发行上市平台、拥有强有力的股东支持和资金实力，同时考虑到原始权益人报告期内的数据并未自报告期初模拟控股孚茸置业 100%股权的情形，故原始权益人报告期体现的经营活动净现金流波动属于正常的股权收购事宜带来的财务表现变化，预计不会对本项目后续的稳定运营产生影响。

2.关于底层资产选取。根据申报材料，截至 2025 年末，原始权益人实控人为中建集团，中建集团持有租赁住房项目 36 个，其中保障性租赁住房项目 3 个。请管理人根据《上海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）》（以下简称《审核关注事项》）第三十九条规定，结合中建·幸孚+公寓（上海松江店，以下简称本项目）的资产规模、营业收入、运营净收益等指标在原始权益人及其实控人体系内同业态的排名情况，进一步说明以本项目作为不动产基金底层资产的主要考虑。

回复：

截至 2026 年 3 月末，中建集团持有租赁住房项目 37 个（含本项目），其中 22 个项目已投入运营。中建·幸孚+公寓（上海松江店）项目为中建集团体系内第一个以租赁住房用地开发建设的项目，为中央国有企业在上海取得的第一块租赁住房用地。在中建集团体系内已

投入运营的租赁住房项目中，本项目资产规模（按照总投资额）排名第 1/22，运营表现（按照最近一个完整年度的营业收入）排名第 1/22，运营净收益（按照最近一个完整年度的净利润）排名第 2/22。

综合考虑资产规模、运营表现以及该项目在中建集团及上海市内央企的“首块”地位，故选取中建·幸孚+公寓（上海松江店）项目作为本次不动产基金底层资产。

3.关于利益冲突。根据申报材料，运营管理实施机构东孚资管运营或拟运营的租赁住房项目还包括 6 处公寓。原始权益人等主体承诺，在不动产基金存续期间内，如因同业竞争发生争议导致可能严重影响不动产基金投资者利益的，将与管理人积极协商解决措施。请管理人补充说明上述承诺中“严重影响”的具体内涵，根据《审核关注事项》第六十八条规定对相关利益冲突缓释措施的合理性、充分性和可行性发表明确意见。

回复：

(1) “严重影响”的具体内涵

1) “严重影响”在相关法律法规、规范性文件等规定中的涵义

经检索法律法规、规范性文件等相关规定，以下规定中包括“严重影响”、“严重损害”权益或“重大不利影响”等类似表述，具体为：

相关法律法规、规范性文件、监管规定	对“严重影响”及类似表述的界定
《中华人民共和国民法典》	第四百一十一条 依据本法第三百九十六条规定设定抵押的，抵押财产自下列情形之一发生时确定：……（四）严重影响债权实现的其他情形。 第八十三条第二款 营利法人的出资人不得滥用法人独立地位和出资人有限责任损害法人债权人的利益；滥用法人独立地位和出资人有限责任，逃避债务，严重损害法人债权人的利益的，应当对法人债务承担连带责任。

<p>《中华人民共和国公司法》</p>	<p>第二十三条第一款 公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任，逃避债务，<u>严重损害公司债权人利益的</u>，应当对公司债务承担连带责任。同时，《中华人民共和国公司法理解与适用(上)》，对“严重损害公司债权人利益”进行解释，“在审判实践中，要准确把握该款规定的精神，需要注意三点：一是只有在股东实施了滥用公司法人独立地位及股东有限责任的行为，且该行为严重损害了公司债权人利益的情况下，才能适用。<u>损害债权人利益，主要是指股东滥用权利使公司财产不足以清偿公司债权人的债权……</u>”。¹</p> <p>第八十九条第三款 公司的控股股东滥用股东权利，<u>严重损害公司或者其他股东利益的</u>，其他股东有权请求公司按照合理的价格收购其股权。同时，《中华人民共和国公司法理解与适用(上)》对“严重损害公司或其他股东利益”进行了解释，“股东在依据法律、行政法规和公司章程行使股东权利的时候，不得利用其权利损害公司或者其他股东的利益。股东对公司投资后，有权期待公司的人格和特定的经营特征保持一定的持续性。如果公司的人格和特定的经营特征未经其同意而发生根本之改变，则股东的期待利益就会落空，<u>应有权退出公司</u>。公司的变动是由公司管理层发起、策划和执行的，而公司管理层大多为公司大股东、控股股东所控制，其可以借“资本多数决”原则<u>以牺牲少数股东之利益来扩大自己的利益</u>。为了克服这种问题，力求维护法律上之公平，有必要在控股股东滥用股东权利严重损害公司或其他股东利益时，赋予异议股东回购请求权。”²</p> <p>第一百二十五条第二款 董事应当对董事会的决议承担责任。董事会的决议违反法律、行政法规或者公司章程、股东会决议，<u>给公司造成严重损失的</u>，参与决议的董事对公司负赔偿责任；经证明在表决时曾表明异议并记载于会议记录的，该董事可以免除责任。</p>
<p>《上海证券交易所关于发布〈上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 1 号——申请文件及编制〉的通</p>	<p>第 3.1.8 条 计划说明书扉页应当就下列<u>可能严重影响资产支持证券偿付的风险事项</u>作“<u>重大事项提示</u>”，提醒投资者关注：（一）基础资产、底层资产（如有）、相关资产（如有）权属存在抵押、质押、查封、冻结、其他类型或性质的权利限制，</p>

¹ 《中华人民共和国公司法理解与适用(上)》：最高人民法院民事审判第二庭编著，人民法院出版社，第 85 页。

² 《中华人民共和国公司法理解与适用(上)》：最高人民法院民事审判第二庭编著，人民法院出版社，第 416 页、第 417 页。

<p>知（上证发〔2022〕164号）之附件：上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第1号——申请文件及编制》</p>	<p>或转让存在不利影响的事项；（二）基础资产、底层资产（如有）历史现金流波动较大，或者基础资产相关业务的经营情况可能恶化；（三）特定原始权益人、重要现金流提供方、增信机构等经营状况、财务状况、偿付能力指标较差或下降趋势明显；（四）特定原始权益人、重要现金流提供方、增信机构等存在重大不良信用记录、重大违法违规或者重大未决诉讼事项；（五）对投资者判断资产支持证券价值、投资决策和投资者权益存在重大影响的其他事项。</p>
<p>《上海证券交易所关于发布〈上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第3号——分类审核〉的通知（上证发〔2022〕166号）之附件：上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第3号——分类审核》</p>	<p>第八条 项目发起人出现下列情形，<u>可能严重影响其偿付能力的</u>，项目发起人、计划管理人应当及时向本所报告，本所可以终止对项目发起人适用优化审核安排：（一）不符合本指引第五条规定的条件；（二）财务状况出现重大不利变化；（三）过度融资且出现债务集中兑付压力；（四）行业地位发生重大不利变化；（五）债券、资产支持证券、股票成交持续异常波动；（六）项目发起人及其所属企业集团、实际控制人出现重大负面舆情。</p>
<p>《上海证券交易所关于发布〈上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第5号——资产支持证券持续信息披露〉的通知（上证发〔2024〕30号）之附件：上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第5号——资产支持证券持续信息披露》</p>	<p>第3.2.5条第2款 管理人应当披露报告期内原始权益人、资产服务机构等按照规定或者约定落实专项计划资产隔离制度与混同风险防范机制的情况。专项计划资产未独立于管理人固有财产、所管理的其他资产，或者发生基础资产现金流被截留、挪用等<u>严重损害资产支持证券投资者权益行为</u>的，管理人应当披露具体情况，以及采取的维护投资者权益的措施。</p>
<p>《上海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7号——中期报告和季度报告（试行）》</p>	<p>第三十二条 基金管理人应当在中期报告和季度报告中分别披露报告期内不动产项目的下列运营情况：</p> <p>（一）报告期内重要不动产项目运营情况的说明，包括不动产项目运营年限、报告期内周边新增竞争性项目的基本情况以及对基金份额持有人权益的影响（如有）、报告期内发生的重大变化和经营策略调整以及对基金份额持有人权益的影响（如有）等；</p> <p>（二）<u>报告期以及上年同期重要不动产项目运营指标以及不动产项目整体的运营指标；运营指标同比变动幅度超过30%的</u>，基金管理人应当进一步说明涉及金额、变动原因、是否具有持续性以及后续应对措施；</p>

	<p>(三) 基金管理人认为<u>可能存在对基金份额持有人权益产生重大不利影响的经营风险、行业风险、周期性风险等</u>，应当进行风险提示。</p>
<p>《上海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5号——临时报告（试行）》</p>	<p>第二十五条 本指引第二十四条第六项 所称<u>重大变化</u>，包括下列情形：（一）<u>主要依托租金收入的不动产项目 1 个季度内平均租金单价、季末出租率、季末租金收缴率等任一数据同比变动超过 20%</u>；涉及酒店相关业态的，1 个季度内平均客房入住率、季度内平均客房单价、季度内平均每间可售房收入等任一数据同比变动超过 20%；</p>
<p>《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》</p>	<p>第十九条 在发生<u>可能对资产支持证券投资价值或价格有实质性影响的重大事件时</u>，管理人应及时向合格投资者披露相关信息，并向中国基金业协会报告。重大事件包括但不限于以下事项：</p> <p>（一）未按计划说明书约定分配收益；</p> <p>（二）资产支持证券信用等级发生不利调整；</p> <p>（三）<u>专项计划资产发生超过资产支持证券未偿还本金余额 10%以上的损失</u>；</p> <p>（四）基础资产的运行情况或产生现金流的能力发生重大变化；</p> <p>（五）特定原始权益人、管理人、托管人等资产证券化业务参与人或者基础资产涉及法律纠纷，可能影响按时分配收益；</p> <p>（六）<u>预计基础资产现金流相比预期减少 20%以上</u>；</p> <p>（七）原始权益人、管理人、托管人等资产证券化业务参与人违反合同约定，对资产支持证券投资者利益产生不利影响；</p> <p>（八）特定原始权益人、管理人、托管人等资产证券化业务参与人的经营情况发生重大变化，或者作出减资、合并、分立、解散、申请破产等决定，可能影响资产支持证券投资者利益；</p> <p>（九）管理人、托管人、资信评级机构等资产证券化业务参与人发生变更；</p> <p>（十）特定原始权益人、管理人、托管人等资产证券化业务参与人信用等级发生调整，可能影响资产支持证券投资者利益；</p> <p>（十一）可能对资产支持证券投资者利益产生重大影响的其他情形。</p>

结合现有的法律法规、规范性文件及相关监管规定，本项目避免同业竞争承诺函中的“严重影响”其具体内涵应为：因不动产项目与竞争性项目发生同业竞争争议，可能对基金投资者的投资预期、收益

分配或退出安排、资产价值、项目运营稳定性、业务机会取得、公平运营管理或信息披露等核心权益产生重大不利影响，导致投资目的的实现受到重大障碍，且基金管理人基于其专业判断认为有必要启动协商解决机制的情形。

2) 本项目为避免同业竞争出具的承诺函中“严重影响”的具体情形

结合《上海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5号——临时报告（试行）》《上海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7号——中期报告和季度报告（试行）》等相关规定中对“重大事件”“重大变化”的量化标准，本项目在为避免同业竞争出具的承诺函中的“严重影响”可理解为以下情形：

A.因同业竞争发生争议导致不动产项目在1个季度内的平均租金单价、季末出租率、季末租金收缴率等任一关键运营数据，同比下降幅度超过【20】%；

B.因同业竞争发生争议导致不动产项目当个会计年度营业收入或运营净收益较上年同期下降幅度超过【20】%。

若出现以上情形，原始权益人、运营管理机构等相关主体已承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

(2) 本项目利益冲突缓释措施的合理性、充分性和可行性

为缓释本基金与运营管理机构之间同业竞争和潜在利益冲突所产生的风险，本基金设置了相应风险缓释措施，包括：

1) 设立独立运营管理团队负责不动产项目的运营管理

运营管理统筹机构和运营管理实施机构均建立了具有 5 年以上不动产运营经验的独立团队，负责不动产项目的运营和管理；且相关人员均未在关联竞争项目兼职，以防止日常经营过程中可能存在的利益冲突。

2) 相关主体已出具关于避免同业竞争、利益冲突的承诺函

不动产项目原始权益人及运营管理统筹机构中建资本（上海）、原始权益人控股股东中建资本、原始权益人实际控制人中建集团、运营管理实施机构东孚资管已对同业竞争和利益冲突的防范措施作出承诺：

“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 and 标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/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。

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（与不动产项目存在竞争性关系的项目，下称“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。

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。”

3) 《运营管理服务协议》对运营管理机构的条款约束

根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构承诺在运营管理期间内，“将严格遵守相关法律法规及内部制度的规定，控制与项目公司或物业资产产生同业竞争或利益冲突的潜在风险，并及时披露公司与项目公司或物业资产产生同业竞争或利益冲突的事项。”

综上，管理人认为原始权益人、运营管理机构等相关主体已针对潜在的同业竞争和利益冲突风险采取了有效的风险缓释措施，相关缓释措施具有合理性、充分性和可行性。

二、项目经营与财务情况

1.关于租金单价。请管理人补充披露租赁住房部分各房型报告期各年末的合同租金单价、有效租金单价、最近一期新签合同实际租金单价、租金增长率。

回复：

不动产项目租赁住房部分因不涉及免租期，合同租金单价与有效租金单价一致，2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，有效租金单价分别为 68.49 元/平方米/月、65.50 元/平方米/月、64.75 元/平方米/月和 61.78 元/平方米/月。2023 年，项目运营快速修复爬升，小户型房源凭借高坪效优势快速去化，带动租金单价提升。2024-2025 年，为适配市场行情、加速大户型流转，项目租金单价合理回调。进入 2026 年，为

进一步适配区域市场环境波动，项目实施以价换量运营策略，通过适度优化租金定价实现出租率水平维稳及提升。租赁住房部分各房型报告期各年末的合同租金单价、有效租金单价、最近一期新签合同实际租金单价、租金增长率情况详见下文。

(1) 不动产项目各房型情况

1) 不动产项目户型分布情况

截至 2026 年 3 月末，中建·幸孚+公寓（上海松江店）项目保障性租赁住房总可租套数为 2,432 套，可租赁面积合计 102,744.26 平方米，户型分为一室、一室一厅、两室、两室两厅、三室两厅，户型情况如下表所示：

表：中建·幸孚+公寓（上海松江店）户型分布

业态	户型	总套数（套）	可租面积/可租个数
租赁住房	一室一厅	1,163	56,823.77 m ²
	一室	896	23,853.48 m ²
	两室	185	8,947.65 m ²
	两室两厅	124	7,726.25 m ²
	三室两厅	64	5,393.11 m ²
	合计	2,432	102,744.26 m²

2) 不动产项目建设者之家房源情况

截至 2026 年 3 月末，不动产项目 2,432 套保障性租赁住房可租赁房源中，共有 251 套房源被筹措认定为新时代城市建设者管理者之家（以下简称“建设者之家”），合计供应 600 张床位，涉及户型为两室、两室两厅及三室两厅。

根据《上海市房屋管理局关于印发<新时代城市建设者管理者之家项目认定和运营管理规定（试行）>的通知》（沪房规范〔2025〕5号），建设者之家项目主要面向符合上海市保障性租赁住房准入条件

的城市一线劳动者供应，重点为建筑施工、环卫、绿化、快递、外卖、家政、医护、保安、保洁、交通等城市建设、运营和生活服务保障行业的一线从业人员，以及来沪新就业、初创业的人员和高校毕业生等群体（以下简称“相关群体”）。

租金定价方面，在向符合条件的相关群体出租时，建设者之家相关房源租金按不高于床位备案租赁价格执行；在相关群体租赁需求满足后仍有剩余的，建设者之家的相关房源可以面向社会个人供应，租赁价格不高于保障性租赁住房备案租赁价格（一房一价）。

报告期内，建设者之家房源中仅两室户型涉及向相关群体出租，适用床位备案租赁价格；两室两厅及三室两厅户型均面向社会个人供应，不适用床位备案价。2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，以建设者之家床位备案租赁价格出租的相关房源合同月租金收入占比分别为 0.00%、6.07%、5.87%和 6.50%。建设者之家房源明细及床位备案租赁价格详见下表：

表：建设者之家房源明细及床位备案租赁价格

户型	套数	可出租面积 (平方米)	床型	床位 数	床位备案租 赁价格(元 /床位/月)
两室	138	6,672.35	双人间	276	1,200
	36	1,744.69	四人间(上下铺)	144	600
两室两厅	51	3,176.01	双人间	102	2,400
三室两厅	26	2,189.98	三人间	78	1,400
合计	251	13,783.03	-	600	-

注：

1、在相关群体租赁需求满足后仍有剩余的，建设者之家的相关房源可以面向社会个人供应；

2、报告期内，建设者之家房源中仅两室户型涉及向相关群体出租，适用建设者之家床位备案租赁价格；两室两厅和三室两厅户型不涉及相关群体承租，均向社会个人供应，社会个人不适用建设者之家床位备案租赁价格，租赁价格按不高于保障性租赁住房备案租赁价格（一房一价）执行。

(2) 各房型报告期各期末的合同租金单价、有效租金单价、租金增长率情况

报告期各期末，不动产项目租赁住房部分的租金单价如下表：

表：各报告期末不动产项目租赁住房部分租金单价和租金增长率

单位：元/平方米/月

户型	2026年3月末			2025年末			2024年末			2023年末	
	已出租套数	租金单价	增长率	已出租套数	租金单价	增长率	已出租套数	租金单价	增长率	已出租套数	租金单价
一室	889	70.83	-2.93%	867	72.97	-7.53%	865	78.91	1.08%	888	78.07
一室一厅	1,006	59.81	-6.20%	1,055	63.76	1.40%	1,055	62.88	-0.62%	971	63.27
两室（建设者之家）	161	48.45	-0.06%	156	48.48	-0.82%	159	48.88	/	/	/
其中：双人间	127	48.25	-0.08%	123	48.29	-0.86%	124	48.71	/	/	/
四人间	34	49.21	0.02%	33	49.20	-0.65%	35	49.52	/	/	/
两室（其他）	18	62.52	-10.20%	23	69.62	1.96%	21	68.28	1.65%	143	67.17
两室两厅	116	62.94	-3.70%	121	65.36	3.35%	105	63.24	-15.08%	70	74.47
三室两厅	63	57.46	-4.03%	63	59.87	2.41%	57	58.46	-16.37%	17	69.90
合计	2,253	61.78	-4.59%	2,285	64.75	-1.15%	2,262	65.50	-4.37%	2,089	68.49

注：

1、不动产项目租赁住房部分报告期内不涉及免租期，合同租金单价和有效租金单价一致；

2、报告期内，建设者之家房源中仅两室户型涉及向相关群体出租，适用建设者之家床位备案租赁价格；两室两厅和三室两厅户型不涉及相关群体承租，均向社会个人供应，社会个人不适用建设者之家床位备案租赁价格，向社会个人出租的租赁价格按不高于保障性租赁住房备案租赁价格（一房一价）执行；

3、2023年末，不动产项目尚无房源按建设者之家床位价格对外出租；

4、由于不同房间存在面积尾差，建设者之家按面积计算的单位租金（元/m²/月）略有波动。

2023-2025年末及2026年3月末，不动产项目租赁住房部分整体合同租金单价（即有效租金单价）分别为68.49元/平方米/月、65.50元/平方米/月、64.75元/平方米/月和61.78元/平方米/月，系运营团队基于项目情况和市场环境主动进行的策略性价格调整，在合理区间内波动。具体如下：

1) 2023 年：修复爬升期，小户型快速去化支撑租金处于报告期较高水平

不动产项目自 2021 年 11 月投入运营，2022 年因公共卫生事件被政府征用为隔离点。2023 年，项目运营快速修复爬升，小户型房源凭借高坪效优势快速去化，带动租金单价、出租率同步提升，年末租赁住房租金单价 68.49 元/平方米/月，面积出租率 83.09%。

2) 2024 年：结构优化期，大户型主动调价以促进整体出租率提升

2024 年，在稳固小户型高出租率的基础上，重点推进大户型（两室两厅和三室两厅）房源去化。2024 年末两室两厅和三室两厅户型的租金单价同比分别下降 15.08%和 16.37%，以主动调价促进大户型的快速去化，年末两室两厅和三室两厅户型出租套数同比均大幅增加，去化成效显著。同时，部分两室户型房源被认定为“建设者之家”并按床位备案租赁价格出租，“建设者之家”床位备案租赁价格相对两室户型的其他房源租金单价较低，结构性拉低了两室户型整体均价。在整体租金适度回调至 65.50 元/m²/月的情况下，2024 年末租赁住房面积出租率已提升至 92.09%。

3) 2025 年：周期适配期，巩固主力户型竞争力实现稳价护盘

2025 年，项目所处区域租赁市场呈现周期性调整，周边竞品出现一定的价格波动，2025 年下半年，项目动态调整运营思路，通过灵活有效的营销策略稳存量、拓增量。其中，一室户型作为项目套数最多的主力户型，年内适度下调 7.53%，以巩固该户型在周边竞品中的性价比优势；其他户型租金单价保持基本稳定或小幅上涨。当年末，租赁住房租金单价小幅下调至 64.75 元/平方米/月，出租率提升至 93.66%，经营态势保持稳健。

4) 2026年：全面优化期，以价换量增强长期经营韧性

进入 2026 年，为进一步适配区域市场环境波动，项目实施以价换量运营策略，对全户型进行普适性微调，2026 年 3 月末整体租金单价降至 61.78 元/m²/月。其中，一室一厅和两室（其他）户型租金单价降幅分别为 6.20%和 10.20%，降幅相对其他户型较高主要系一室一厅和两室（其他）户型在近三年租赁表现相对稳定，租金价格未经历下调，为适应市场环境，在 2026 年一季度对该类户型进行了针对性回调，租金降幅相对更大，以促进各类户型的均衡去化。截至 2026 年 3 月末，本项目面积出租率为 91.53%、套数出租率为 92.64%，出租率在受流动人口返乡、节后重新择业等季节性不利因素影响的情况下仍维持在较高水平，本项目通过适度优化租金定价以巩固并提升长期出租率，增强了在长周期内的经营韧性。

总体而言，项目 2023 年短期内即实现快速修复企稳；2024-2025 年优化产品结构、灵活适配市场周期，租金单价处于合理波动区间，出租率持续稳步攀升；2026 年以来，项目进入全面优化期，主动实施以价换量策略对全户型进行普适性调价，有效维稳了淡季出租率，增强了项目在长周期内的经营韧性。

（3）最近一期新签合同实际租金单价情况及以价换量策略的实施效果

自 2021 年国家大力推进保障性租赁住房建设以来，全国保租房进入集中供给通道，重点城市在“十四五”期间筹集规模明显提升，部分区域租金单价出现阶段性承压。上海作为人口净流入城市，保租房新增房源量居全国前列，叠加就业人群租房消费预期的变化，近两年部分板块租金出现一定程度的调整压力。

松江区作为“五个新城”之一，过去一段时间有相对集中的新建保租房入市，短期内新增供给对区域租金单价形成了一定扰动，租赁市场经历过一个阶段性承压的过程。运营团队持续跟踪区域市场变化，注意到这一阶段性供需波动后，运营团队对项目租赁策略进行了动态评估与调整，适度采取以价换量的方式应对短期去化压力，而非固守原有价格体系。随着新增房源逐步被消化、区域租赁供需趋于平衡，整体租金和出租率表现进入相对稳定的状态。

2026年一季度，本项目在前述以价换量策略框架下，进一步对全户型进行普适性调价，2026年1-3月新签合同整体均价为60.74元/平方米/月，较2025年同期有所下调。上述价格调整有效拉动了租赁需求。2026年1-3月，新签套数从去年同期668套增长至755套，同比增幅13.02%；新签面积从27,441.03平方米提升至31,304.22平方米，同比增幅14.08%，适度调降租金有效提升了项目去化速度，并支撑整体出租率保持于90%以上的高位。新签合同具体情况如下：

表：2026年一季度及去年同期新签合同租金单价情况

单位：平方米、元/平方米/月

户型	2026年1-3月新签合同			2025年1-3月新签合同		
	新签套数	新签面积	租金单价	新签套数	新签面积	租金单价
一室	301	8,066.96	68.59	268	7,152.03	79.39
一室一厅	355	17,432.04	58.37	321	15,836.82	62.16
两室（建设者之家）	38	1,837.54	48.27	30	1,450.75	48.25
其中：双人间	30	1,449.43	47.95	25	1,208.31	48.00
四人间	8	388.11	49.47	5	242.44	49.50
两室（其他）	10	482.36	61.77	13	626.86	66.53
两室两厅	37	2,305.11	62.45	30	1,868.65	63.40
三室两厅	14	1,180.21	57.84	6	505.92	60.72
合计	755	31,304.22	60.74	668	27,441.03	66.08

进入二季度，以价换量策略的实施效果进一步显现，项目出租率持续攀升，2026年5月末套数出租率已达95.35%，面积出租率94.74%，

创下 2021 年运营以来历史最佳水平；且 2026 年 3 月末至 2026 年 5 月末租金单价稳定维持在 61-62 元/平方米/月的区间水平。后续，项目将持续沿用当前运营策略，结合当前稳定的出租率水平与健康的租户结构，租金单价有望保持平稳，为投资人提供持续稳健的回报。

基于上述分析，管理人、评估机构已对估值模型中的租赁住房的租金单价及租金增长率假设进行了审慎调整，租约期外租金单价由“64.8 元/平方米/月”下调为“61.0 元/平方米/月”，租金增长率由“第 1-2 年不增长、第 3-10 年增长 2%、第 11 年起每年增长 1.75%”下调为“第 1-3 年不增长、第 4 年起每年增长 1.75%”。具体详见本反馈回复“三、资产评估与估值合理性”之“1、关于租金增长率”。

管理人已于招募说明书“第二章 不动产项目”之“第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”部分进行补充披露上述内容。

2.关于续约情况。根据申报材料，截至 2025 年末，本项目住房类租赁合同均于 2026 年内陆续到期。2025 年度，本项目每月的续约率均保持在 50%以上，全年综合续约率为 78%。

(1) 请管理人说明全年综合续约率的计算方式，与每月续约率水平差异较大的原因及合理性；

回复：

2025 年每月续约率=当月续租房间的数量/当月自然到期及提前退租的房间数量；2025 年全年综合续约率=当年续租房间的数量/当年自然到期的房间数量。为真实准确反映本项目续约率水平，管理人已统一披露续约率口径为自然到期续约率，即每月续约率=当月续租房间的数量/当月自然到期的房间数量，全年综合续约率为各月续约率的算术平均值。

此外，租赁住房单个月份的续约率受市场季节周期影响呈现波动变化，每年 1 月至 3 月因春节假期带来的集中返乡、工作变动等情况，续租意愿相对偏低；6 月至 9 月则是因应届生毕业入职带来集中的租房需求，续约率处于年内较高水平，故单个月份的续约率水平存在一定波动系正常运营现象。

(2) 请管理人说明符合本项目租赁住房申请条件的候选人储备情况及人数、住房空置期间措施和主动招租安排，分房间类型补充披露租赁住房部分的续约率情况；

回复：

1) 租赁住房申请条件的候选人储备情况

不动产项目设置意向登记规则，租户通过二维码、小程序填报的形式登记预约，按户型建立轮候名册，优先保障在本市无房且符合其他准入条件的对象。自 2024 年 4 月起，不动产项目有部分户型进入轮候，2024 年全年轮候总计 278 间，签约转化率为 14%；2025 年全年轮候 657 间，签约转化率 25%；2026 年一季度共计轮候 257 间，签约转化率 35%，签约转化效率持续提升。

表：报告期内不动产项目意向登记情况

区间	一室	一室一厅	两室	两室两厅	三室两厅	合计
2024 年度	199	35	25	9	10	278
2025 年度	442	168	25	19	3	657
2026 年 1-3 月	163	85	0	9	0	257

注：租户对于楼栋、朝向、楼层、房间号等有个性化需求时也会出现轮候

2) 租赁住房空置期间措施和主动招租安排

2026 年 1-3 月，不动产项目租户退租后去化平均天数为 15.82 天，对比同位于上海市的租赁住房 REITs 项目，进入稳定运营期后的平均

去化时间在 11-19 天不等，不动产项目去化表现与上述对标项目基本相当，能够实现租约较好衔接。

东孚资管制定了完备的续租沟通流程及客户储备方案，通过提前锁定续租、客户摸排储备以高效处理空置情况，降低住房空置比例。

A.续租沟通流程

门店管家在房源到期前 45-60 天启动续租沟通工作，到期前 7 天完成全部签约锁定。

①梳理到期房源台账：整理即将到期房源信息，包含房号、租住时长、缴费信用、户型情况，将租客划分为优质稳定租客、观望犹豫租客、流失高风险租客三类。

②分类精准提前触达：按照租客等级错开沟通时间，采用微信、电话双重方式联系，同步告知最新续租政策与专属优惠。

③开展洽谈沟通：邀约租客线上或线下沟通，了解居住感受与心理预期，针对居住问题及时回应处理。

④协商敲定续租条件：门店管家与租户确认新租赁期限、租金标准、付款方式，约定附加服务与相关权益。

⑤正式签订续租合同：更新租赁起止时间，核对合同条款，完成合同签署。

⑥费用核对与资料备案：结清水电、物业等杂费，确认押金留存情况，归档续租合同，同步更新房源系统状态。

B.客户储备安排

①存量到期客户储备：建立租户信息档案，标注续租意向、犹豫、退租三类状态，定期跟进回访，尽力锁定意向续租客户。

②线上线下客源拓展：通过线上租房平台、短视频、本地社群持续发布房源；通过线下门店、周边产业园、写字楼投放房源信息，吸纳散客咨询。

③老客户裂变引流：推行老带新奖励机制，老租户成功推荐新租户入住，可兑换房租减免、物业抵扣等福利。

④预判空置提前备客：提前预判到期空置房源，在不打扰现有住户前提下开展预看房，做到退房、入住无缝衔接，减少空置损失。

⑤政企人才定向储备：对接周边企业、园区、人才服务中心，承接企业员工、人才租房需求，储备稳定大批量客源。

C.分户型续约率情况

分户型来看，全年维度（2023-2025 年度）各户型续约率均维持在较高且稳定的区间，具体而言：一室的全年综合续约率逐渐提高，整体处于 75%-80%的水平；一室一厅、两室的续约率维持在较高水平，全年综合续约率在 80%左右；两室两厅、三室两厅的全年综合续约率稳定在 75%左右。2026 年 1-3 月受季节因素影响，各户型续约率表现分化，但综合续约率仍维持在 75%以上的水平。

表：报告期内不动产项目综合续约率（分户型）

区间	一室	一室一厅	两室	两室两厅	三室两厅	综合续约率
2023 年度	75%	78%	80%	73%	72%	76%
2024 年度	76%	80%	80%	75%	76%	77%
2025 年度	78%	82%	81%	75%	74%	78%
2026 年 1-3 月	69%	66%	79%	83%	不涉及	76%

管理人已于招募说明书“第二章 不动产项目”之“第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”部分补充披露分户型续约率情况。

(3) 请管理人根据《审核关注事项》第二十八条规定，结合前述情况及租约期限分布情况说明租赁合同集中到期风险及对本项目运营稳定性的影响。

回复：

1) 租赁住房的出租率情况

表：不动产项目租赁住房报告期内出租率情况

年度	期末时点面积出租率	年度加权平均面积出租率
2023 年度	83.09%	69.67%
2024 年度	92.09%	89.82%
2025 年度	93.66%	92.69%
2026 年 1-3 月	91.53%	88.96%

2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，不动产项目租赁住房部分各期末出租率分别为 83.09%、92.09%、93.66%和 91.53%。2023-2025 年末，各期末出租率稳定提升；受流动人口返乡、节后重新择业等季节性不利因素影响，2026 年 3 月末租赁住房部分期末面积出租率略有下降，但仍维持在较高水平。

2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目租赁住房部分加权平均出租率分别为 69.67%、89.82%、92.69%和 88.96%，年度加权平均出租率与期末面积出租率相比差异较小，整体趋势与期末出租率保持一致。2026 年 1-3 月受流动人口返乡、节后重新择业等不利季节因素影响，2026 年 1-2 月处于持续去化过程中，拉低了一季度加权平均出租率。

2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，本项目的全年综合续约率分别为 76%、77%、78%和 76%，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，反映出本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。

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，预计集中退租风险可控。

2) 租赁住房的租约到期分布

根据《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（沪住建规范联〔2022〕3号）的相关规定，保障性租赁住房出租单位应与承租人签订租赁合同，租赁合同应使用保障性租赁住房租赁合同示范文本，并办理网签备案手续。保障性租赁住房租赁合同期限原则上不短于 1 年（承租人有特殊要求的除外），最长不超过 3 年。租赁合同到期后，入住人员经重新审核仍符合准入条件的，可以续租；不再符合准入条件的，应当退出。截至 2026 年 3 月 31 日，不动产项目租赁住房租约期限小于 1 年的租赁面积占比为 10.51%、租约期限等于 1 年的租赁面积占比为 88.89%、租约期限大于 1 年的租赁面积占比为 0.60%。租赁住房部分已签订的租约按租赁面积加权的平均租约期限为 0.94 年，平均剩余租约期限为 0.50 年。

从到期分布来看，各季度到期面积占比分布相对均衡，未出现集中到期压力。截至 2026 年 3 月 31 日，本项目租赁住房的租约到期分布如下：

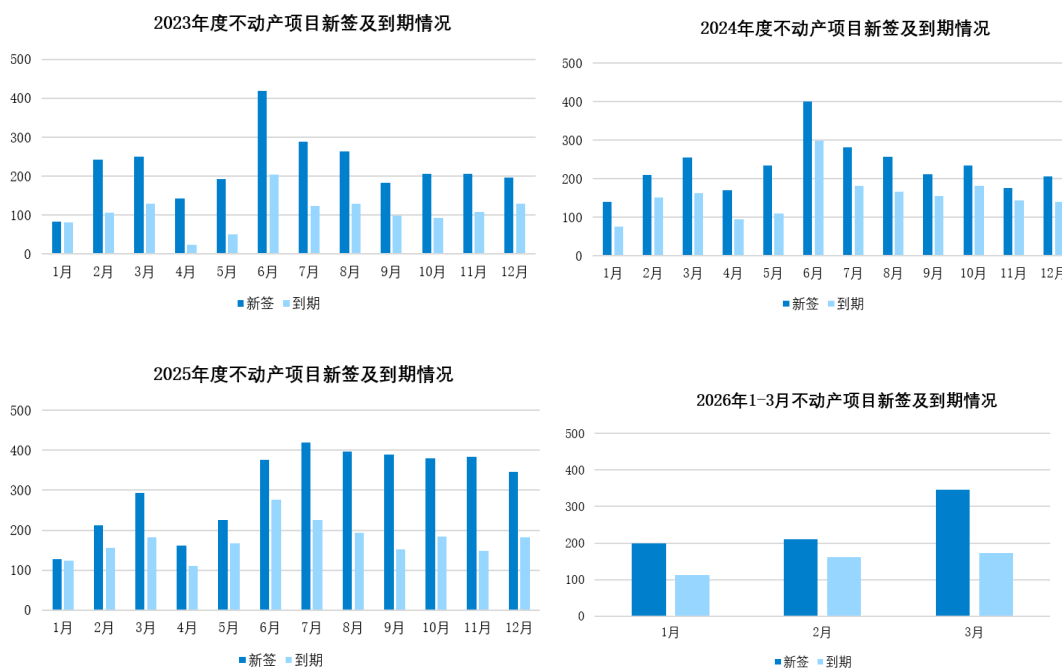
表：租赁住房租约到期分布情况

租约到期时间	租赁面积 (平方米)	面积占比	合同租金 (元/月)	占总合同租 金比例
2026 年第一季度	370.96	0.39%	22,652	0.39%
2026 年第二季度	26,767.64	28.46%	1,715,470	29.53%
2026 年第三季度	23,226.54	24.70%	1,470,859	25.32%
2026 年第四季度	20,722.72	22.04%	1,232,690	21.22%
2027 年第一季度	22,949.72	24.40%	1,367,644	23.54%
合计	94,037.58	100.00%	5,809,315	100.00%

注：统计数据来源于 2026 年 3 月 31 日在租租约，故 2026 年第一季度仅包含 2026 年 3 月 31 日当天到期的租约。

从历史去化能力来看，新签合同能够对到期合同及时覆盖并形成净新增，显示项目具备良好的续租及新客获取能力。下图列示了报告期内各月度新签及自然到期套数变动趋势。

图：不动产项目报告期内每月到期及新签情况



综上所述，根据政策规定，保租房租约期限通常较短，但本项目租约到期分布在各季度间相对均衡，且新签合同能够有效覆盖到期合同并实现净新增，预计租赁合同集中到期风险可控。

3) 对本项目运营稳定性的分析

A. 意向登记机制及客储安排规范有效，签约转化率稳步提升

不动产项目依托线上便捷登记、分户型轮候名册的规范化意向登记机制，精准匹配房源需求。报告期内签约转化率逐年稳步提升，进一步体现出东孚资管在房源供需匹配效率上的持续优化和房源去化能力的不断增强，持续通过核心有效的运营手段缓释潜在的租赁合同集中到期风险。

B. 不动产项目平均去化周期较短，可实现较好地衔接

2026年1-3月,不动产项目租户退租后去化平均天数为15.82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。

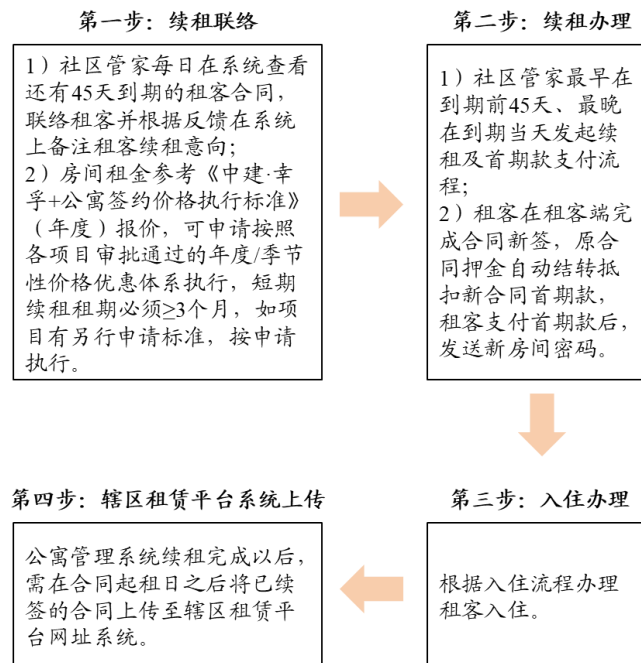
C.续租率较高,预计集中换租风险可控

2023-2025年度及2026年1-3月,本项目的全年综合续约率分别为76%、77%、78%和76%,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,预计集中换租风险可控。

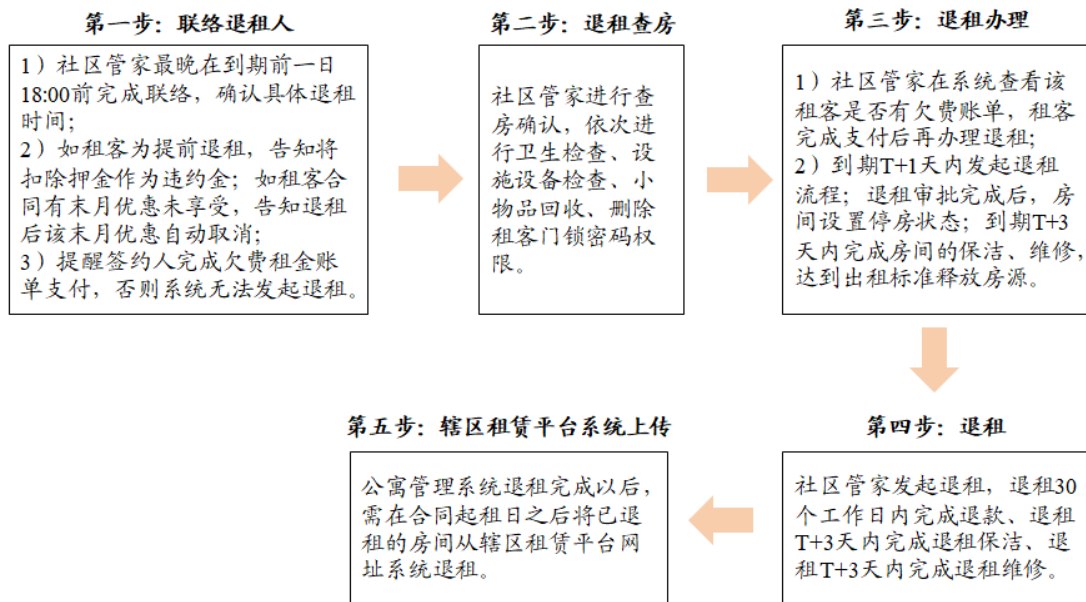
D.续租安排、退换货处理机制完善

不动产项目始终坚持高质量产品、高品质服务、高价值生活的原则,运营管理实施机构东孚资管建立了一套从项目筹开期到运营期、涵盖续租与退换货等运营机制的全周期问题解决方案,持续提供高品质租赁住房产品和服务。

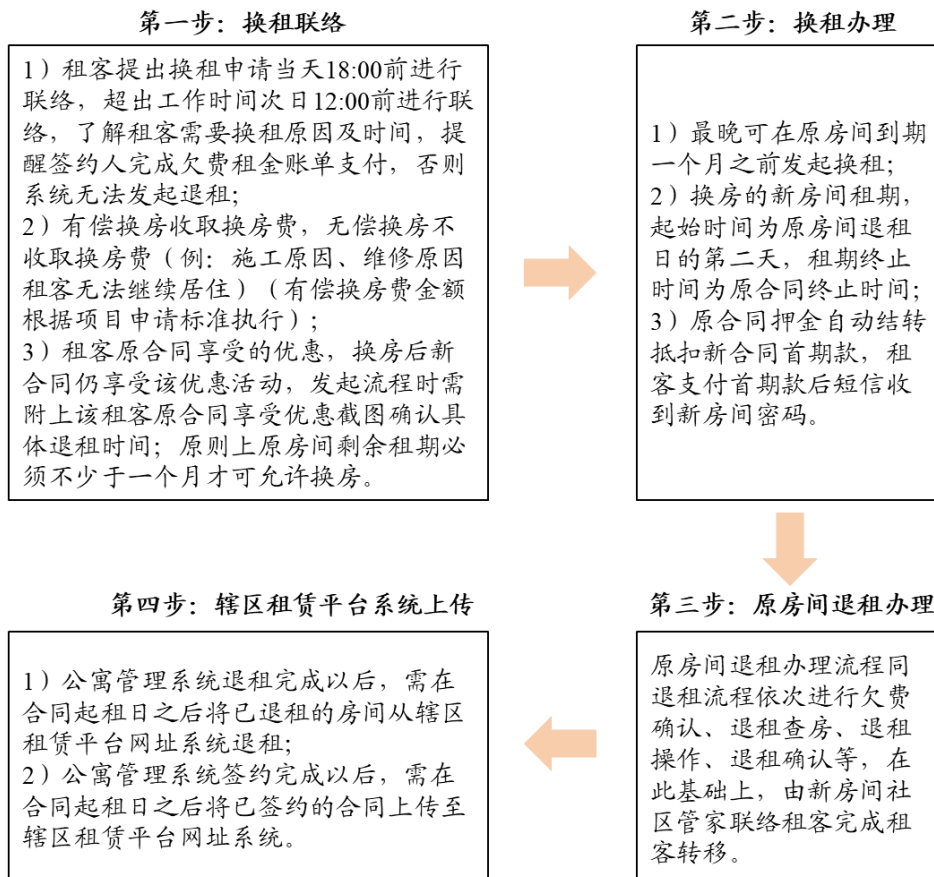
图:续租流程图



图：退租流程图



图：换租流程图



综上所述，不动产项目整体去化天数较短，可实现租约的良好衔接；历史出租率及续约率维持在较高水平，不动产项目运营整体稳定。同时运营管理机构配有完善的续租安排、退换租处理机制，不动产项目集中到期对本项目运营稳定性的影响整体可控。

3.关于租户的租房政府补贴。根据申报材料，本项目已纳入松江区人才公寓体系，入住人才可申请住房补贴，依据 G60 科创走廊人才积分每月可享受 675-4,500 元的租房补贴。请管理人补充披露：

(1) 目前领取补贴的租户数量及占比，补贴金额占租金收入的比重；

回复：

经与上海市松江区人才工作局确认，“G60 科创走廊人才租房补贴”采取“先租赁后补贴”的模式，即在下一年度开展上一年度的补贴申报与发放工作。截至 2026 年 5 月末，2025 年度“G60 科创走廊人才租房补贴”尚未发放。

根据上海市松江区人才工作局提供的统计数据，本项目租户中涉及领取 2024 年度“G60 科创走廊人才租房补贴”的租户数量为 441 个，相关补贴直接发放予个人，不计入本项目租金收入，补贴金额合计 523.99 万元。

为便于量化分析补贴政策对本项目的影 响，管理人将本项目租户领取的 2024 年度“G60 科创走廊人才租房补贴”补贴金额与 2024 年度实现的租金收入 7,517.71 万元进行对比，补贴金额相对于 2024 年度租金收入的比例为 6.97%，整体占比较低，补贴政策预计对本项目的影 响有限。

(2) 相关补贴政策的核心条款, 补贴申请过程及具体申领条件, 补贴政策时效及可持续性, 评估相关补贴政策如取消对本项目招租及运营稳定性的影响。

回复:

1) 相关补贴政策的核心条款

根据中共上海市松江区委组织部和上海市松江区人力资源和社会保障局印发的《松江区 G60 科创走廊人才租房补贴实施细则》（沪松人社[2020]125 号），相关补贴政策的核心条款如下：

核心补贴政策	具体条款
补贴原则	(一) 根据区域经济社会发展和人才工作实际, 由区人才工作协调小组确定每年补贴的资金总额, 并实行排序轮候制度。 (二) 申请的人才应与用人单位至少签订二年以上劳动合同, 本人、配偶及未成年子女在松江无产权住房且个人在松江自行租房(经认定的优秀人才在本市无产权住房且个人在区外自行租房的, 可按减半原则补贴); 补贴额度应不高于租房价格。 (三) 采取先租赁后补贴的方式, 由用人单位提出申请, 每次审批补贴时间为一年, 期满后可重新申请, 申请人才年满 30 周岁后累计补贴时限不超过 6 年。
补贴对象	(一) 本区一类、二类、三类扶持企业中获得 G60 科创走廊人才积分 50 分以上人才; (二) 本区四类扶持企业以及区属事业单位中获得 G60 科创走廊人才积分 60 分以上人才。
补贴标准	(一) 经认定的 A 类优秀人才, 按区住房保障房屋管理局提供的上年度松江区域建筑面积 140 平方米(三室二厅)房屋租赁平均价格 ³ , 给予 100% 补贴; (二) 经认定的 B 类优秀人才, 按第一类对象补贴额度 80% 执行; (三) 经认定的 C 类优秀人才, 按第一类对象补贴额度 60% 执行; (四) 经认定的 D 类优秀人才, 按第一类对象补贴额度 50% 执行; (五) 经认定的 E 类优秀人才, 按第一类对象补贴额度 40% 执行;

³ 松江区人民政府 2022 年公开显示的上年度松江区域建筑面积 140 平方米(三室二厅)房屋租赁平均价格为 4,500 元/月, 相关网址为:
<https://www.shanghai.gov.cn/zqfzsjq/20220426/ecb4e5e3ab60439f817e2e218ee9cfad.html?eqid=badcf5860003a56400000005647eddea>。

核心补贴政策	具体条款
	<p>(六) 获得 G60 科创走廊人才积分 120 分以上人才，按第一类对象补贴额度 50% 执行；</p> <p>(七) 获得 G60 科创走廊人才积分 100 分以上人才，按第一类对象补贴额度 40% 执行；</p> <p>(八) 获得 G60 科创走廊人才积分 90 分以上人才，按第一类对象补贴额度 35% 执行；</p> <p>(九) 获得 G60 科创走廊人才积分 80 分以上人才，按第一类对象补贴额度 30% 执行；</p> <p>(十) 获得 G60 科创走廊人才积分 70 分以上人才，按第一类对象补贴额度 25% 执行；</p> <p>(十一) 获得 G60 科创走廊人才积分 60 分以上人才，按第一类对象补贴额度 20% 执行；</p> <p>(十二) 获得 G60 科创走廊人才积分 50 分以上人才，按第一类对象补贴额度 15% 执行。</p>

2) 补贴申请过程及具体申领条件

根据中共上海市松江区委组织部和上海市松江区人力资源和社会保障局印发的《松江区 G60 科创走廊人才租房补贴实施细则》（沪松人社[2020]125 号）梳理的补贴申请过程和具体申领条件如下：

A. 补贴申请过程

a. 申请。 申请人取得有效 G60 科创走廊人才积分后，向用人单位提出申请，用人单位核实其住房及租房情况，经公示无异议后，报区人才服务中心，相关申报实行全程网办。

b. 审核。 区人才服务中心汇总各单位、部门申报的拟补贴人员情况，报区人力资源和社会保障局审核。

c. 公示。 审核通过的拟补贴人员名单，通过 G60 人才直达车微信公众号向社会公示 7 天。公示无异议的，列入补贴范围。公示有异议的，经过核实情况后，由区人才工作协调小组办公室决定是否列入补贴范围。

d.补贴。按季度发放，自区人才服务中心受理申请之月起执行。如当年审批通过人员补贴资金发放总额超过年度预算的，依次按批准时间、G60 科创走廊人才积分等情况排序实行轮候制度，延后发放。

B.具体申领条件

a.申请的人才应与用人单位至少签订二年以上劳动合同；

b.本人、配偶及未成年子女在松江无产权住房且个人在松江自行租房（经认定的优秀人才在本市无产权住房且个人在区外自行租房的，可按减半原则补贴）；

c.申请人才年满 30 周岁后累计补贴时限不超过 6 年；

d.松江区一类、二类、三类扶持企业中获得 G60 科创走廊人才积分 50 分以上人才；

e.松江四类扶持企业以及区属事业单位中获得 G60 科创走廊人才积分 60 分以上人才。

3) 补贴政策时效及可持续性

A.补贴政策时效

“G60 科创走廊人才租房补贴”最早于 2017 年起实施，后中共上海市松江区委组织部和上海市松江区人力资源和社会保障局于 2020 年修订印发了《松江区 G60 科创走廊人才租房补贴实施细则》（沪松人社[2020]125 号）。

根据上海市松江区人才发展服务中心于 2026 年 3 月 24 日发布的《关于开展 2025 年度松江区人才租房补贴申报工作的通知》，租房补贴申报及核定应于 2026 年 5 月 15 日完成。目前“G60 科创走廊人才租房补贴”相关政策仍在继续施行，补贴审核发放工作仍在正常开展。

B. 补贴政策可持续性

a. 国家战略层面为补贴政策延续提供支撑

长三角 G60 科创走廊是服务长三角一体化发展和区域协同创新国家战略的重要平台。党中央、国务院，市委、市政府高度重视 G60 科创走廊建设，在中共中央、国务院印发的《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》中，明确要求“持续有序推进 G60 科创走廊建设，打造科技和制度创新双轮驱动、产业和城市一体化发展的先行先试走廊”。“G60 科创走廊人才租房补贴”相关政策系松江区为支撑 G60 科创走廊建设而出台的人才住房保障措施，属于区域人才政策体系中的重要组成部分，具有明确的战略定位和有力的政策环境保障。

b. 多年稳定实施印证补贴政策可持续性

该政策自 2017 年首次实施以来，已历经多年运行，并于 2020 年根据实际执行情况修订完善，且根据上海市松江区人才发展服务中心 2026 年 3 月 24 日发布的申报通知，2025 年度补贴申报工作已正常启动，表明政策仍在有效执行中，已成为松江区吸引和留住高层次人才的重要手段之一。

综上，考虑到“G60 科创走廊人才租房补贴”作为 G60 科创走廊人才政策体系的重要支撑，且已多年稳定实施，暂无有权机关发布废止、终止 G60 科创走廊人才租房补贴政策的规范性文件或相关政策性文件，该项补贴仍在继续实施中。

4) 相关补贴政策如取消预计对本项目招租及运营稳定性不会产生重大影响

A. 补贴金额不计入租金收入，整体占比较低，对项目整体收入影响有限

“G60 科创走廊人才租房补贴”补贴系直接发放予个人，不计入本项目租金收入。本项目租户领取的 2024 年度“G60 科创走廊人才租房补贴”金额合计 523.99 万元，占 2024 年度租金收入的比例为 6.97%，整体占比较低，预计对本项目收入的影响有限。

B.补贴发放具有滞后性，非租户入住决策的决定因素

根据现行政策，“G60 科创走廊人才租房补贴”采取“先租赁后补贴”模式，实际能否获得补贴需经区人才服务中心审核后方可确定，即租户在做出入住决策时，并非能够确定性获得补贴，亦无法完全确定自身是否符合当年度补贴政策的具体要求。因此，补贴政策并非租户选择入住本项目的决定性因素，政策调整对招租的影响有限。

C.补贴政策为松江区普惠性政策，并非针对本项目单独设立

“G60 科创走廊人才租房补贴”系松江区普惠性政策，并非为本项目单独设立。该补贴面向松江区所有纳入人才公寓体系的项目，凡符合相关申请条件的租户，无论入住该体系内任一人才公寓，均可依规申报。若未来该补贴政策发生调整或取消，则松江区纳入人才公寓体系的所有项目将同步执行，相关政策不构成本项目相较于区内其他人才公寓的差异化竞争优势，因此对本项目招租工作的实际影响较为有限。

D.本项目具备多元化运营手段，可有效对冲政策变动风险

若未来补贴政策发生调整或取消，本项目运营团队仍可依托项目自身的区位优势、产品品质及服务体系，通过存量到期客户储备、线上线下客源拓展、老客户裂变引流、预判空置提前备客、政企人才定向储备等灵活的市场化运营手段保持项目吸引力及运营稳定性。具体市场化运营手段详见本反馈回复“二、项目经营与财务情况”之“2.关于续约情况”。

综上，本项目具备较强的抗风险能力和运营灵活性，人才租房补贴政策并非项目稳定运营的唯一依赖因素，若政策发生调整或取消，项目可通过市场化运营手段缓释相关风险，对本项目整体招租及运营稳定性的影响可控。

4.关于竞争情况。根据申报材料，本项目周边存在同类租赁住房项目。此外，松江纯租赁用地及集体用地合计建筑面积约 70 万方，潜在可供应约 1.4 万套房源。请管理人：

(1) 进一步披露同区域内拟开业与已开业、本项目所处区域规划中拟建及在建的保障租赁住房项目情况,包括但不限于不动产规模、运营主体、主要租户类型等。

回复：

1) 区域内保障性租赁住房项目供给情况

截至本反馈回复出具之日，根据公开信息、市场调研情况及区域租赁住房市场现状，松江区已出让 Rr4 用地对应规划建筑面积合计超过 85 万平方米，预计可提供约 1.7 万套租赁住房。上述项目多数已陆续建成并投入运营，区域保障性租赁住房供给已形成一定规模，市场整体已进入存量运营与持续消化阶段。

表：松江区保障性租赁住房主要项目列表

项目分类	序号	房源项目	街镇	运营主体	地址	供应套数	租金参考价格（元/套/月）
A	1	中建幸孚+公寓松江店	中山街道	中建幸孚公寓	施园路 299 弄	2432	1727-8261
A	2	乐享公寓（壹间新桥 G60 科创云廊社区）	新桥镇	招商蛇口-壹间公寓	夏松路 66 弄	1623	2562-9428
A	3	花米粒公寓（贝壳海盐公寓九亭国际社区）	九亭镇	贝壳海盐公寓	易富路 1139 弄	930	2942-6322
A	4	新科祥园	洞泾镇	非连锁品牌管理	长浜路 600 弄	529	2408-3946
A	5	宏桥兰庭（兰庭公寓）	九亭镇	非连锁品牌管理	涑坊路 1588 弄 1-15 号	1664	3107-5813
A	6	派米雷·LINK 新界（泗泾镇米易路 45 弄	泗泾镇	派米雷集团-LINK	泗泾镇米易路 45 弄	587	3375-7623

项目分类	序号	房源项目	街镇	运营主体	地址	供应套数	租金参考价格(元/套/月)
		泾)未来社区		新界品牌			
A	7	上海松江西部科技园柚米社区	松江工业区	柚米租房-柚米社区	文俊东路99弄	2538	1960-5275
A	8	沁尚茗寓	松江工业区	非连锁品牌管理	工业区书林路670弄	826	1752-3519
A	9	派米雷·LINK新界(车墩)未来社区	车墩镇	派米雷集团-LINK新界品牌	车墩镇迎轩路41弄	1349	2615-5842
A	10	华润有巢·泗泾店	泗泾镇	华润有巢公寓	米易路216弄	1264	2453-4842
A	11	华润有巢·东部经开店	松江工业区	华润有巢公寓	书林路600弄	1348	1716-3126
A	12	象屿屿果·醉白池店(东区)	永丰街道	象屿商发-屿果	永隆路255弄1-8号	966	2132-4558
A	13	象屿屿果·醉白池店(西区)	永丰街道	象屿商发-屿果	永隆路333弄1-8号	902	2585-6163
A	14	佘山环球企业中心·闲猫青年社区	松江工业区	闲猫国际青年社区	广富林路5000弄6-9号楼	502	1339-3837
A	15	城璟松江中山社区	中山街道	Ease Living 城璟租住	茸梅路855弄1-4号	438	1913-4000
A	16	城投宽庭 Lite·松江社区	佘山镇	城投宽庭 Lite	佘山镇金白花路50弄	1391	1013-2898
B	17	柚米寓九亭中心店	九里亭街道	柚米租房-柚米寓	九里亭街道沪亭北路199弄8号楼	386	2834-6191
B	18	喜富公寓	泗泾镇	非连锁品牌管理	泗泾镇高技路205弄凯富科技园10、11号	508	1723-2250
B	19	纯真中心6号楼	九亭镇	柚米租房-柚米寓	九亭镇蒲汇路178弄6号	219	4218-7139
B	20	世贸闲猫国际青年社区	中山街道	闲猫国际青年社区	中山街道五昆路88弄2号	300	1650-2550
B	21	凯富雅进公寓	松江工业区	非连锁品牌管理	松江工业区松卫北路280号	277	952-1561
B	22	合寓社区	泗泾镇	非连锁品牌管理	泗泾镇莘砖公路1128号	235	1770-2531
B	23	宿香门第公寓九亭店	九亭镇	宿香门第联盟公寓	九亭镇九新公路1005号1幢201-1001室	207	1201-2484
B	24	上海龙湖冠寓松江大学城店	松江工业区	龙湖冠寓	松江工业区文翔路3788弄6号2-18层,10号2-18层	752	1808-3039
B	25	中电·闲猫青年社区	小昆山镇	闲猫国际青年社区	小昆山镇文松路333弄13号	600	1658-3060
B	26	龙湖冠寓谷阳北路店	广富林街道	龙湖冠寓	广富林街道谷阳北路2558弄4号楼	446	2437-3163
B	27	久盛公寓	九亭镇	非连锁品牌管理	九亭镇盛龙路831弄	64	3074-3308
B	28	上海乐港三宝电器有限公司(乐家公寓)	车墩镇	非连锁品牌管理	车墩镇车泾路99号	303	1274-3195

注:

1、资料来源于随申办,仲量联行根据公开信息整理;

2、A类：集中式租赁社区项目。项目整体以租赁住房为主要功能，通常采用社区化规划建设模式，具备相对完善的公共空间、配套设施及物业管理服务体系，居住品质整体接近市场化商品住宅社区；

3、B类：非社区型保障性租赁住房项目。项目多为单体建筑项目，通常不具备独立社区园区空间，公共配套及共享设施规模相对有限，以满足租住功能需求为主。

4、此外部分此前原公租房房源因2026年起的“公保简并”或将逐步并入保租房，但此类项目多为在商品房小区中配建的保障房单元，多由区住房保障相关单位进行管理，无集中式管理服务或配套，和本项目并不形成重大直接竞争关系。

根据已公开的Rr4用地出让及开发建设情况，未来预计仍有2个Rr4项目待入市。分别是松江区小昆山镇SJS40002单元11-04号（集体土地试点入市）地块和松江区新桥镇科技城西片区06B-03地块。上述项目与本项目直线距离均超过5公里，且尚处于建设或筹备阶段，其未来建设进度、产品定位、运营模式、实际供应规模及入市时间等仍存在一定不确定性。考虑到项目区位差异及租赁住房市场具有一定属地化特征，上述待入市项目预计不会对本项目形成重大直接竞争影响。

此外，2026年上海《关于印发〈关于简并本市配租型保障性住房类型的实施意见〉的通知》正式落地实施，部分原公共租赁住房项目统一纳入保障性租赁住房管理体系。根据公开信息，该类项目主要为早期建设形成的公共租赁住房房源，产品形态以分散配建或传统公租房项目为主。本项目则属于集中式租赁社区，具备独立社区空间、统一运营管理及相对完善的公共配套设施。两类项目在建设时期、产品形态、运营模式及目标客群等方面存在一定差异，因此其市场竞争关系相对有限。

2) 与本项目存在一定竞争关系的项目情况

结合项目所在区域已投入运营的租赁住房项目情况，目前与本项目存在一定竞争关系的项目主要包括华润有巢·东部经开店、世茂·闲

猫国际青年社区和城璟·松江中山社区等。上述项目主要由市场化专业运营机构负责运营，租户类型以区域产业园区就业人员、企业客户、青年白领及周边常住租赁人群为主。

根据公开市场信息及第三方调研数据，上述竞品项目房源规模约300-1,400间不等，整体出租率维持在90%以上的较高水平，租金水平因区位条件、产品定位、装修标准、配套服务及运营策略不同而存在一定差异。总体来看，项目所在区域租赁住房市场需求较为稳定，现有竞品项目与本项目在客群结构、产品形态、区位条件及运营模式等方面存在一定差异化特征。

表：项目周边主要竞品项目情况

序号	项目名称	地址	开业时间	房源数量 (间)	出租率	租户构成	平均租金 (元/平方米/月)
1	华润有巢·东部经开店	松江区书林路600弄	2021	一居室： 1036间； 二居室： 312间	约 97%	企业租户：约15% 个人租户：约85%	49-66
2	世茂·闲猫国际青年社区	中山街道五昆路88弄2号	2021	一居室： 300间	约 90%	企业租户：约60% 个人租户：约40%	58-83
3	城璟·松江中山社区	茸梅路855弄1-4号	2024	多人间宿舍： 438间	约 95%	企业租户：约60% 个人租户：约40%	53-92

注：平均租金（元/平方米/月）系根据仲量联行经过市场调研获取的样本房源租金数据测算，计算公式为：平均租金=房源月租金÷房源面积。数据来源包括随申办、项目现场调研、公司内部数据库及其他公开渠道信息。

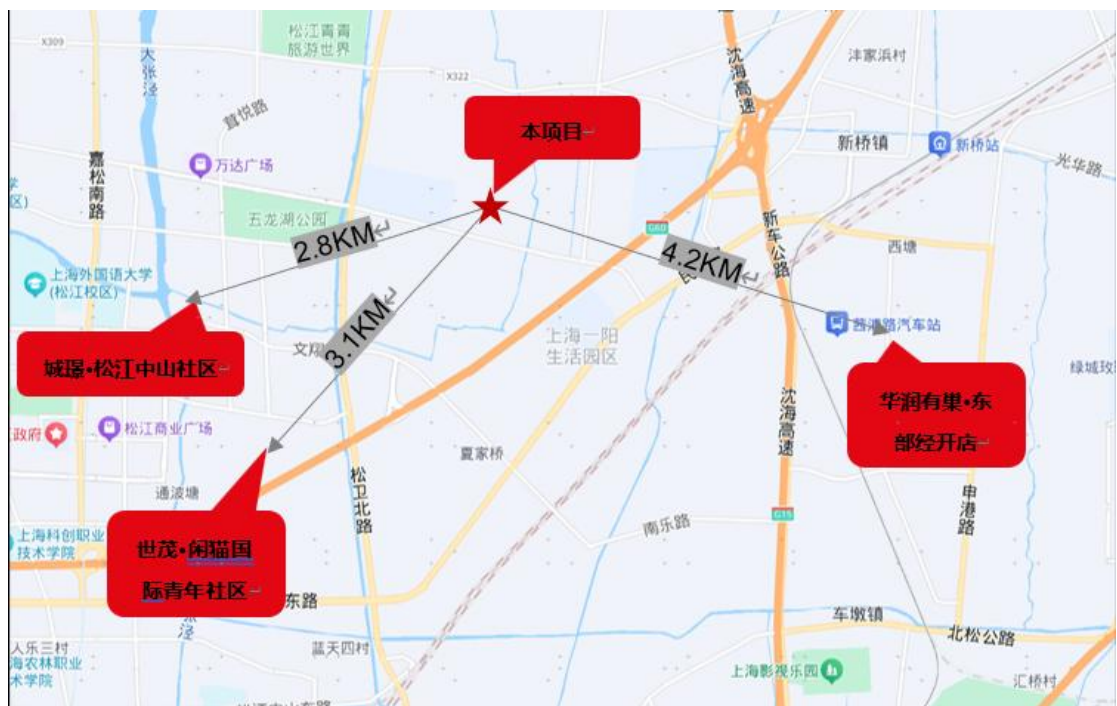
(2) 结合问题(1)回复，以及目标客群、租金水平、房型、招租方式、周边配套设施等情况，补充说明同区域其他租赁住房项目与本项目的竞争关系，及对本项目运营稳定性的影响。

回复：

结合前述分析，项目所在区域的保障性租赁住房供给已形成一定规模，目前与本项目在区位条件、产品形态及服务半径方面具有一定可比性的项目主要包括华润有巢·东部经开店、世茂·闲猫国际青年社区及城璟·松江中山社区。

但得益于在目标客群、户型结构、招租渠道及社区配套等方面的差异化定位，本项目面临的直接竞争影响较为有限。本项目客群为周边产业园区互联网企业职工及专业技术人员为主，与竞品以制造业企业职工为主的客群结构相比，两者客群类型各有侧重；本项目全品类户型覆盖多元居住需求，在两室两厅及三室两厅等大户型上较竞品项目形成差异化供给；在招租渠道及社区配套方面，各项目亦因运营主体、项目规模及资源条件不同而各有特点，本项目发挥超大规模集中式社区和完善的配套运营，有利于强化租户粘性和居住获得感。同时，结合周边可比项目整体出租率均保持90%以上的实际情况，反映出区域保障性租赁住房需求总体稳定、市场承接能力较强。具体分析如下：

图：可比项目分布情况



1) 目标客群：本项目定位“青年中心”人才公寓，主要客群为周边产业园区互联网企业职工及专业技术人员为主，与周边竞品客群结构有所区别

本项目情况：不动产项目为松江区已认定的“青年中心”人才公寓，在区域人才住房体系中具备独特的政策标识属性。该政策定位使得项目在青年人才群体中具有天然的认知优势和信任基础，有助于吸引区域内产业办公及互联网企业中的青年白领、技术人员及研发人员等主动关注。从周边产业分布来看，本项目紧邻启迪漕河泾（中山）科技园、巨人网络、上海飞科电器、上海谱尼认证技术、海尔智谷等企业，产业类型以智能制造、工业互联网、检验检测、研发设计为主，客群以周边产业园区互联网企业职工及专业技术人员为主，具备良好的收入水平且对居住品质要求相对较高。同时，客群来源还覆盖中山商务区办公白领、政府机关及事业单位工作人员、医疗机构从业人员、高校及科研配套服务人员以及长三角 G60 科创走廊相关企业员工，结构较为多元，有利于降低单一客群需求波动对项目运营的影响。

图：本项目周边园区及企业分布示意图



资料来源：百度地图，仲量联行

竞品情况：竞争关系的实质影响主要取决于租户的实际选择成本与客群需求的匹配程度。华润有巢·东部经开店位于松江经济技术开发区东部园区，周边以奥斯机精密工具、路博润特种化工、万象汽车、东洋油墨等大型制造业工厂为主，客群以产业工人为主，就该项目而言，虽然与本项目直线距离约 4.2 公里，但受沪昆高速、沈海高速物理阻隔，实际驱车通勤时间约需 15 分钟，已超出步行或短途骑行可达的舒适范围，对于在本项目周边园区（如启迪漕河泾科技园、巨人网络、海尔智谷等）互联网企业职工及专业技术人员而言，本项目在通勤便利性上具有一定优势。世茂·闲猫国际青年社区周边为居民小区、家具批发市场及工厂，企业租户占比较高，客群以制造业企业集中租赁需求为主。城璟·松江中山社区以企业团租客户及服务业从业人员为主，客群以基础居住需求为导向，房型为多人间宿舍。

综上，竞品项目周边产业类型以制造业为主，客群以产业工人和企业集体宿舍型需求为主，而本项目主要客群为周边产业园区互联网企业职工及专业技术人员为主，周边产业类型的差异使得租户的职业属性、居住偏好及租赁决策逻辑存在一定区别，客群重叠度有限。

2) 租金水平：租金水平与区域同类保障性租赁住房项目处于可比区间

本项目情况：不动产项目根据户型面积、楼栋区位、装修标准及配套条件实行差异化定价，本项目平均租金为 48~71 元/平方米/月。

竞品情况：根据市场调研数据，华润有巢·东部经开店平均租金约为 49~66 元/平方米/月，世茂·闲猫国际青年社区平均租金约为 58~83 元/平方米/月，城璟·松江中山社区平均租金约为 53~92 元/平方米/月。

综上，虽然本项目整体名义租金水平与区域同类保障性租赁住房项目处于可比区间，但租赁住房客户在选择项目时，还会综合考虑工作地点、通勤距离、房型需求、居住人数、社区配套等多重因素，各项目之间并非单纯依靠价格竞争。结合上述目标客群的分析，即使竞品租金水平相近，项目之间的直接替代性相对有限。

3) 房型配置：本项目提供全品类户型，可覆盖多元居住需求，与竞品以小面积单一户型为主的产品结构形成差异

本项目情况：本项目提供一室、一室一厅、两室、两室两厅及三室两厅等多户型、全品类产品，可满足单身居住、情侣居住、家庭居住及合租等多元需求。室内采用精装修交付，配置品牌家电（空调、冰箱、洗衣机、油烟机等）及基础家具，可实现基本“拎包入住”条件；部分户型配有外阳台，采光条件较好，在同类长租公寓产品中具备一定的产品差异化特征。特别是两室两厅、三室两厅等家庭型户型，能够满足已婚已育或与父母同住等多元家庭结构需求，适配不同类型租户的居住需求。

竞品情况：华润有巢·东部经开店以一居室及小面积户型为主；世茂·闲猫国际青年社区以一室户为主；城璟·松江中山社区以4~8人间宿舍型房源为主。竞品项目户型以小面积、单一户型为主，缺乏两室及以上大面积户型产品，无法覆盖改善型的居住需求。

综上，本项目在房型配置方面具有一定的差异化特征。多元化的户型结构不仅能够承接不同类型租户的居住需求，也有助于拓宽客群来源、降低对单一户型需求的依赖，进一步增强了项目在市场波动中的抗风险能力。

4) 招租方式：本项目招租渠道多元，并具备政策平台带来的推广优势

本项目情况：本项目采用企业客户与个人客户相结合的招租模式，在积极拓展企业客户的同时，通过保障性租赁住房服务平台、市场化渠道及项目自有渠道持续开展个人客户招租工作，客户获取渠道相对多元，不依赖单一企业客户或单一获客渠道。此外，作为松江区已认定的“青年中心”人才公寓，本项目依托共青团组织及相关部门在青年人才服务、人才政策宣传等方面的平台资源，可通过政策宣讲、人才服务活动、青年社群建设等渠道进行项目推广，有助于提升项目在目标客群中的市场认知度，从而对招租工作形成持续支持。这是市场化竞品项目难以复制的渠道优势。

竞品情况：华润有巢·东部经开店、世茂·闲猫国际青年社区及城璟·松江中山社区等竞品项目主要依托线上租赁平台及门店自然来访等市场化渠道获客。

与上述项目相比，本项目已形成线上平台、线下门店、企业合作等多层次获客渠道，企业端与个人端均衡发展，有效分散了单一获客渠道对出租率的影响。同时，依托“青年中心”人才公寓的政策平台资源，本项目具备政策平台带来的额外品牌曝光和客群触达能力。

5) 周边配套及社区运营：本项目为松江区规模最大的集中式租赁社区，配套完善、运营成熟

本项目为集中式租赁社区，总房源规模约 2,432 套，为松江区最大的保障性租赁住房项目。项目配套约 3,000 平方米商业空间，涵盖超市、便利店、餐饮、健身房、休闲咖啡、快递服务站等基础生活业态，基本实现“不出社区即可满足日常所需”。同时，社区设置公共活动空间（如影音室、游戏区域、健身房、共享厨房、公共阅读空间等），并定期组织社群活动，营造有温度的社区氛围。

大型集中式租赁社区的规模效应使得公共空间配置、社群运营、物业服务效率等方面具备中小型公寓难以比拟的优势，能够为租户提供更完整的居住生活解决方案。此外，作为中山街道唯一的保障性住房项目，项目内设有中山街道党群服务中心，可办理居住证、就业指南、法律顾问、医疗健康等免费服务，还提供夜校课程、瑜伽、中医问答等特色活动，全方位提升租户粘性。

综上所述，本项目凭借在产品定位、客群结构、运营能力及社区配套等方面的综合竞争优势，结合区域租赁住房市场稳定的需求支撑，预计竞品项目对本项目的运营稳定性产生的影响相对有限。

5.关于财务情况。根据申报材料，报告期各期，本项目息税折旧摊销前利润为 2,887 万元，5,469 万元和 5,906 万元。请管理人结合本项目各部分业务开展情况，进一步披露本项目息税折旧摊销前利润 2023 年金额较低及 2024 年增长幅度较大的原因。

回复：

(1) 2023 年息税折旧摊销前利润金额较低的原因

2023 年本项目息税折旧摊销前利润为 2,887.13 万元，金额较低主要受以下因素影响：

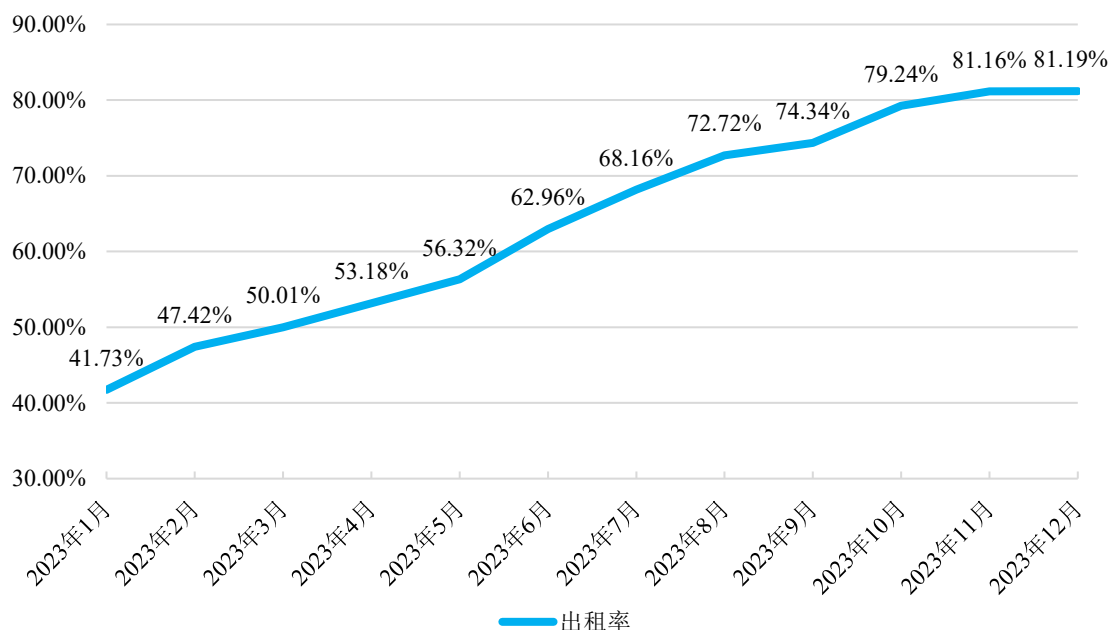
1) 收入端：爬坡期叠加业态调整影响，收入释放受限

2022 年度，不动产项目因公共卫生事件被政府征用为隔离点⁴，日常租赁工作被动中断。不动产项目自 2023 年 1 月进入正常经营状态，出租率从 2023 年 1 月末的 41.73%提升至 2023 年 12 月末的 81.19%⁵，2023 年度全年加权平均出租率 69.67%，低于稳定运营状态下的出租率水平。

⁴ 2022 年 2 月 27 日至 2022 年 12 月 31 日期间，不动产项目 18 栋楼中有 1、2、3、4、5、6、7、8、9 号楼共 9 栋楼被政府征用作为隔离点。

⁵ 截至 2023 年 12 月末，不动产项目面积出租率（含未纳保面积）为 81.19%，若剔除未纳保部分，当期已

图：不动产项目 2023 年度各月末出租率变化趋势



此外，2023 年 7 月起本项目将原以酒店模式运营管理的 18 号楼业态调整为保障性租赁住房，进行了工程改造、竣工验收和纳保认定等程序，直至 2024 年 6 月完成并重新对外出租，调整期间 18 号楼部分房源无法对外出租形成空置，进一步影响了 2023 年度的收入表现。

因此，本项目受公共卫生事件及政府征用影响，2023 年处于爬坡期，叠加业态调整影响，2023 年度项目整体收入规模偏低，息税折旧摊销前利润金额较低。

2) 成本端：历史成本及改造期间费用较高

2023 年因公共卫生事件及政府征用影响，项目承担了部分遗留的维护、人员安置及物资损耗等历史成本；此外，18 号楼由酒店改造为保障性租赁住房产生了相关的改造成本，且原酒店模式运营下的人员配置及营销成本相对较高，成本控制空间有限。

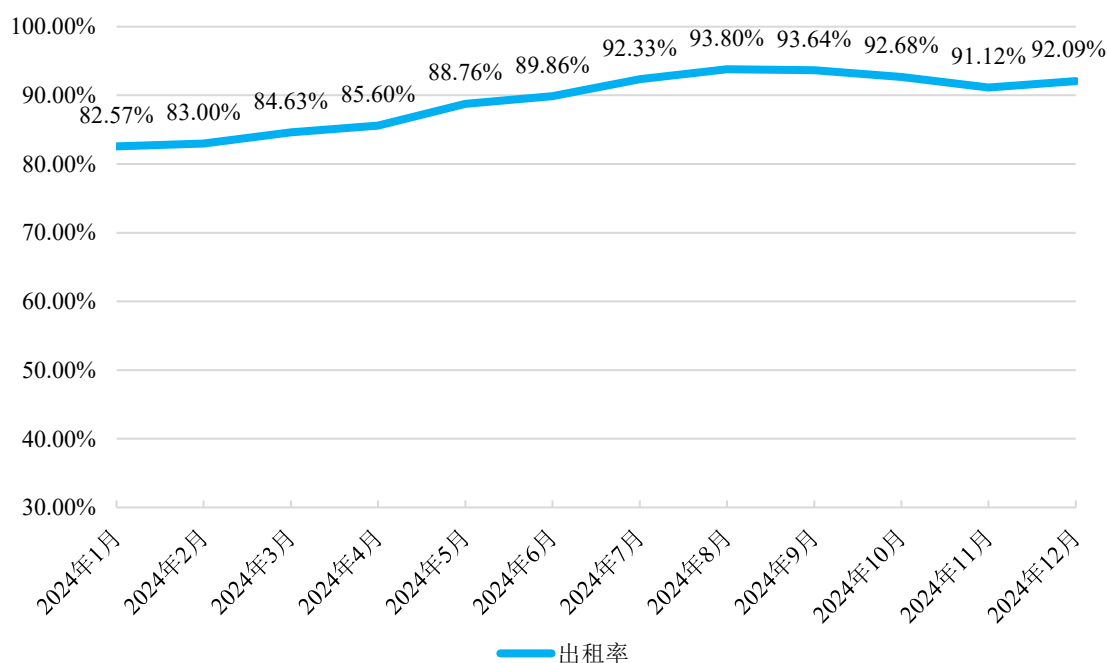
纳保租赁面积对应的出租率为 83.09%。

(2) 2024 年息税折旧摊销前利润增长幅度较大的原因

1) 收入端：运营步入稳定期及 18 号楼改造完成入市，收入实现较大幅度增长

2024 年本项目收入规模显著提升，主要得益于以下因素：一是项目进入稳定运营期，2024 年出租率持续保持在较高水平，2024 年度加权平均出租率达到 89.82%，较 2023 年的 69.67% 大幅提高；二是 18 号楼保障性租赁住房改造于 2024 年 6 月完成并重新入市出租，新增可租赁房源有效扩充了租赁供给，带动租金收入稳步释放。上述因素共同推动 2024 年收入端实现较大幅度增长，为息税折旧摊销前利润的增长提供了有力支撑。

图：不动产项目 2024 年度各月末出租率变化趋势



2) 成本端：业态调整完成及管理模式转变，成本结构实质性改善

2024 年项目成本结构优化：一方面，18 号楼完成酒店向保障性租赁住房的业态调整后，原有酒店相关的人工、营销等运营成本项不

再产生；另一方面，2024年9月项目公司股权由中建东孚转让予中建资本（上海）后，整体运营管理委托予东孚资管负责，项目公司仅承担管理费及少量必要开支，付现成本得到有效压缩。成本端的优化对EBITDA增长形成重要贡献。

综上所述，本项目2023年息税折旧摊销前利润金额较低，主要受公共卫生事件、政府征用及业态调整的影响，项目处于运营爬坡期，收入释放受限且承担了较高的历史与改造成本。而2024年该指标实现大幅增长，得益于项目进入稳定运营阶段，出租率显著提升，同时，随着业态调整完成及管理模式的优化，项目付现成本得到有效压缩，成本结构优化。

管理人已于招募说明书“第二章 不动产项目”之“第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“一、不动产项目经营及财务情况”之“（二）主要财务指标分析”进一步披露本项目息税折旧摊销前利润2023年金额较低及2024年增长幅度较大的原因。

三、资产评估与估值合理性

1.关于租金增长率。根据申报材料，报告期各期，本项目租金单价分别为68.49元/平方米/月、65.50元/平方米/月和64.75元/平方米/月。本项目租赁住房部分预测2026-2027年租金不递增，2028年起十年内租金每年递增2%，2038年起租金每年递增1.75%。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》之附件《第二号——租赁住房》第九条（三）规定，结合报告期租金单价变化、租户结构、最新租金情况、所在区域租赁住房租金单价水平及增长率的变动趋势、未来供需情况、人口变动情况、居民消费水平、当地相关租房政策规定等，对租金增

长率的取值是否持续符合相关政策规则发表明确意见,并审慎评估租金单价增长率参数取值的合理性。

回复:

管理人及评估机构综合考虑了不动产项目历史租金情况、租户结构、所在区域租赁住房租金水平、未来供需情况、人口变动情况、居民消费水平、当地相关租房政策规定等,审慎设置项目租金单价增长率假设,具体分析如下:

(1) 历史租金情况: 历史租金下调系主动策略调整, 当前租金已进入合理区间, 预计后续将逐步企稳

本项目租赁住房部分报告期内有效租金单价分别为 68.49 元/平方米/月、65.50 元/平方米/月、64.75 元/平方米/月和 61.78 元/平方米/月,系运营团队基于项目情况和市场环境主动进行的策略性价格调整,在合理区间内波动。报告期租金单价具体变化原因及最新租金情况详见本反馈答复“二、项目经营与财务情况”之“1.关于租金单价”。

(2) 租户结构情况: 租户以周边产业青年群体人员为主, 租金承受意愿较强, 为后续租金增长提供了客群基础

从租户年龄结构来看,截至 2026 年 3 月 31 日,租赁住房租户中 25-40 岁青年群体占比达 72.88%。该年龄段租户多处于职业发展上升期,收入增长预期较为明确,租金承受意愿较强。

从租户行业分布来看,截至 2026 年 3 月 31 日,租赁住房租户职业行业占比较高的为科学技术和研究服务业、互联网相关行业和制造业,占比均在 20%以上,主要为巨人网络及其关联公司、谱尼测试、飞科电器等周边产业企业员工,租户具备稳定的收入来源和较强的租金支付能力。

综合来看，本项目租户以周边产业园区 25-40 岁青年互联网企业职工及专业技术人员为主，客群具备较强的支付能力和租金承受意愿，且与周边竞品在客群类型和居住需求上各有侧重；区域产业集聚和持续的人才导入，为项目租金增长提供了扎实的客群基础。

(3) 所在区域租赁住房租金单价水平及增长率的变动趋势：松江新城东区板块历史租金整体呈增长趋势，本项目当前租金水平与市场竞品可比，估值假设低于板块历史增幅，取值审慎

近年来，上海租赁住房平均租金从 2021 年末的 134.6 元/平方米/月回落至 2025 年末的 112.7 元/平方米/月，主要受外环以外交付的 Rr4 项目供应增加影响拉低了全市整体租金水平，近期租金回调主要由供应端推动，而非需求疲软所致。此外，经历租金回调后，上海 Rr4 项目的租金在全国范围内仍处于相对较高水平，支撑了上海市租赁住房市场的长期基本面。

从松江区层面来看，根据 CREIS 中指数据库数据，松江区 2019 年 12 月至 2025 年 12 月租金保持平稳增长，6 年平均复合增长率为 2.1%，反映出区域租赁住房市场整体运行平稳。

进一步聚焦本项目所处的松江新城东区板块，周边办公设施以产业园区为主，产业氛围较好，保障性租赁住房用房需求稳定。根据 CREIS 中指数据库数据统计，松江新城东区板块租赁住房租金整体呈上涨趋势，租金水平近 5 年平均复合增长率为 4.53%，体现了板块内产业集聚效应对租赁需求的有力支撑。

从当前市场租金水平来看，根据市场调研机构提供的数据，本项目所在区域主要竞品项目租金水平如下：城璟·松江中山社区的租金水平为 53-92 元/平方米/月、世茂·闲猫国际青年社区的租金水平为 58-83 元/平方米/月，华润有巢·东部经开店的租金水平为 49-66 元/

平方米/月。截至 2026 年 3 月末，本项目租金单价为 61.78 元/平方米/月，与周边主要竞品处于可比区间。

综上，从区域历史表现来看，松江新城东区板块租赁住房租金近 5 年平均复合增长率达 4.53%，反映了产业集聚效应对租赁需求的持续拉动；从当前价格水平来看，本项目租金单价与周边竞品基本持平，为后续租金增长提供了坚实的市场起点。评估机构设定的第 1-3 年不增长，第 4 年起年增长率 1.75% 的假设，低于板块近 5 年历史平均复合增长率（4.53%），取值较为审慎。

（4）未来供需情况：集中式租赁住房新增供给趋缓，存量供给竞争有限，区域供需关系趋于平衡

租赁住房市场的供需格局是影响租金长期走势的关键因素。从供给端来看，集中式租赁住房新增供给趋缓，其他供给渠道规模有限或产品形态存在差异，区域内短期内无大规模集中新增供应计划，本项目在同类用地供给收缩的环境中具备一定的稀缺性和竞争力，市场供给节奏整体趋于平稳，有助于中长期供需关系的动态平衡，为本项目未来租金增长提供了有利的市场环境。以下从集中式用地供应和其他供给渠道两个层面展开分析：

1) 租赁住房用地供应：Rr4 用地及带自持租赁部分的 Rr2 用地供应持续收缩，新增集中式供给趋缓

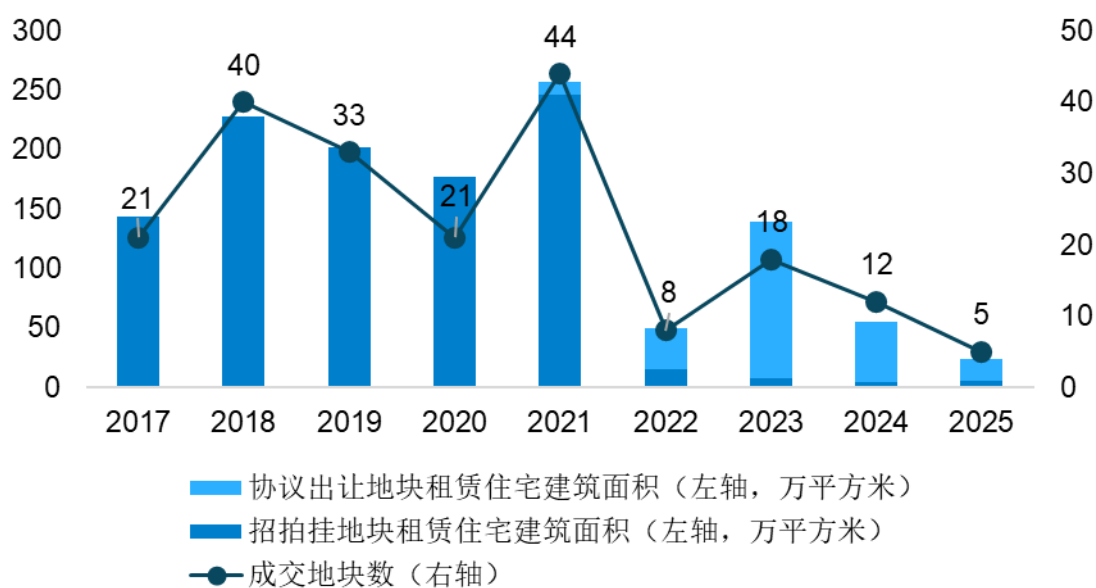
保障性租赁住房的供给渠道中，Rr4 用地因其规划用途直接对应保障性租赁住房，其供应规模与入市节奏较为明确，是形成集中式、配套完善租赁社区的主要载体。除 Rr4 用地外，其他可纳入保障性租赁住房体系的来源还包括 Rr2 用地上开发的商品住宅项目中，由开发商按规定自持的租赁住房部分（通常为 15% 左右），该部分可申请纳

入保障性租赁住房，但实际是否纳入、何时纳入取决于开发商的自主决策，并非所有自持部分均转化为保障性租赁住房。

A.上海市层面

近年来，上海市租赁住房用地供应呈现明显收缩态势。从成交情况来看 2021 年为阶段性供应高点，上海市全年租赁住房用地（含 Rr4 及 Rr2 自持租赁部分）成交规划建筑面积合计超过 280 万平方米，此后成交规模逐年回落。2025 年，全市仅成交 5 宗 Rr4 用地，无带自持租赁部分 Rr2 用地成交，成交规划建筑面积合计约 23.8 万平方米，处于历史低位。

图：上海市 Rr4 地块成交情况（2017-2025 年）



资料来源：CREIS，上海市规划和自然资源局，仲量联行

注：Rr4 地块成交包含通过招拍挂、协议出让和划拨出让成交的租赁住宅用地

从土地供应结构来看，Rr4 用地仍是新增集中式租赁住房的主要来源，但近年来 Rr4 及相关混合用地供应同步趋紧，叠加土地出让节奏放缓，预计未来中短期内上海租赁住房新增供应整体仍将维持收缩态势，新增集中式项目的规模化入市存在一定制约。

从新增供应的可预期性来看，基于历史 Rr2 用地的土地出让节奏及项目入市周期，未来 2-3 年内，该类自持转化房源暂无新增供应计划。

B.松江区层面

松江区租赁住房用地成交趋势与全市基本一致，呈现收缩态势。松江区 Rr4 用地成交规模于 2021 年达到阶段性高点后快速回落，2022-2024 年间成交规模维持低位，2025 年全年无 Rr4 用地成交。

图：松江区 Rr4 地块成交情况（2017-2025 年）

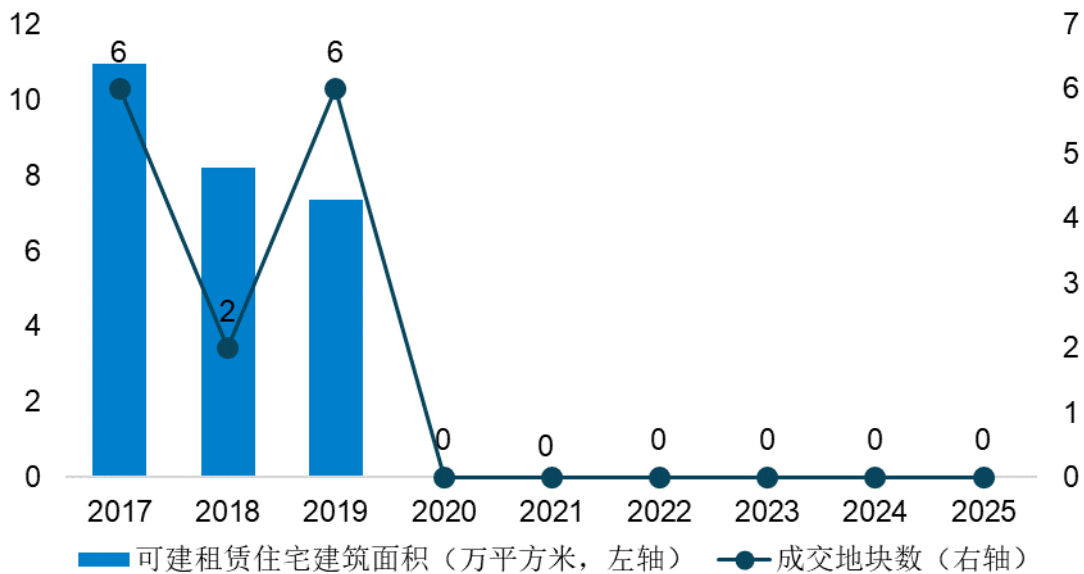


资料来源：CREIS，上海市规划和自然资源局，仲量联行

注：Rr4 地块成交包含通过招拍挂、协议出让和划拨出让成交的租赁住宅用地

与此同时，松江区带自持租赁部分的 Rr2 用地成交亦呈现收缩态势，2017 年为供应高峰，此后逐年回落，2020-2025 年间均无新增成交，进一步印证了区域租赁住房新增供给趋缓的趋势。

图：松江区带自持租赁部分 Rr2 地块成交情况（2017-2025 年）



资料来源：CREIS，上海市规划和自然资源局，仲量联行

综合来看，上海市及松江区租赁住房供给结构正由前期以 Rr4 集中供地驱动的增量开发阶段，逐步转向以存量转化与多渠道补充为主的结构性供给阶段。在新增集中式社区型保障性租赁住房供给趋缓的背景下，市场供给节奏整体趋于平稳，有助于中长期供需关系的动态平衡。

2) 其他供给渠道规模有限或产品形态存在差异，短期内对集中式租赁市场冲击可控

根据公开信息，松江区“十五五”期间住房保障体系仍将坚持多渠道筹措原则，除 Rr4 用地建设的保障性租赁住房外，还包括商品房配建、存量非居住房屋改建、集体经营性建设用地建设以及其他符合政策要求的房源转化等多种渠道。现阶段，松江区“十五五”期间新增保障性租赁住房的具体建设规模、供应计划及实施时序尚未见公开披露，因此未来新增供应规模存在一定不确定性。

A. 已批复配建项目：体量较小，对集中式租赁住房市场影响有限

上海市松江区人民政府办公室已于 2026 年 3 月批复同意将 7 个商品住宅配建项目中的 377 套房屋（总建筑面积约 1.73 万平方米）用途确定为区公共租赁住房，该部分房源未来将纳入区域住房保障体系供应。总体来看，未来松江区住房保障供给仍将通过新建、配建、改建及存量转化等多种方式持续完善，但目前尚无公开信息显示区域内存在大规模集中新增供应计划。本项目的土地性质为 Rr4 用地，在 Rr4 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，预计同类资产供给对不动产项目的竞争影响有限。

B.存量改建项目：启动取决于市场主体自主决策，未来新增供应规模存在一定不确定性

存量非居住房屋改建项目的启动与推进，主要依赖于产权持有方的资产盘活需求与商业盈利判断，属于市场主体自主经营决策范畴。该类项目是否启动改造、何时入市、供应规模等均存在较大不确定性，且该类项目通常以单体建筑或住宅小区内嵌入式零星房源形式存在，缺乏独立的社区空间与完善的配套设施，与 Rr4 用地建设的集中式租赁社区在产品形态和运营模式上存在一定差异，其边际竞争影响相对有限。

C.政策转化类项目：“公保简并”改革属管理口径调整而非实质供给扩张

上海“公保简并”改革已于 2026 年起逐步推进，部分原公共租赁住房项目统一纳入保障性租赁住房体系进行管理。此类项目多为早期建设形成，主要以商品住宅小区内配建或传统公租房形式存在，在建设年代、产品形态、空间组织及运营模式方面与本项目存在明显差异，其进入保障性租赁住房体系主要体现为政策统筹管理口径的统一调整，而非新增集中式供给的实质扩张。

综上，在 Rr4 用地出让节奏放缓、新增集中式社区型保障性租赁住房供给趋缓的背景下，叠加其他供给渠道供应存在较大不确定性或与本项目产品形态存在差异，区域内短期内无大规模集中新增供应计划。本项目作为 Rr4 用地项目，在同类用地供给收缩的环境中具备一定的稀缺性和竞争力。市场供给节奏整体趋于平稳，有助于中长期供需关系的动态平衡，为本项目未来租金增长提供了有利的市场环境。

(5) 人口变动情况：上海及松江区人口规模趋于稳定，人才持续导入，为租赁住房需求提供长期支撑

1) 上海市：人口规模基本保持稳定，人才落户持续活跃，租赁住房需求基础稳固

作为我国重要的经济、金融、贸易和科技创新中心，以及长三角城市群核心城市，上海凭借较强的经济实力、完善的产业体系和持续优化的人才政策，长期保持较强的人口吸引力。2018 年至 2021 年，上海常住人口总体呈小幅增长态势；2022 年受阶段性因素影响有所回落；2023 年末，全市常住人口达 2,487.45 万人，其中户籍常住人口 1,480.17 万人，外来常住人口 1,007.28 万人，为 2015 年以来最高水平，也是“十三五”以来常住人口增量首次超过 10 万人。截至 2025 年末，上海市常住人口为 2,485.41 万人。其中，户籍常住人口 1,510.91 万人，外来常住人口 974.50 万人。整体来看，上海人口规模基本保持稳定，户籍常住人口持续增长，反映出城市综合吸引力和人口承载能力依然较强。

从人才导入情况来看，2021 年至 2024 年，上海市落户规模整体保持高位运行，2024 年落户总量突破 8 万人，居转户和人才引进两大主渠道均保持较高活跃度。2025 年，上海市落户总量约 7.61 万人，较 2024 年小幅回落约 5%，但仍处于近年来较高水平。其中，居转户

规模约 3.86 万人，继续保持稳步增长；人才引进规模约 3.75 万人，在经历前期快速增长后进入阶段性调整阶段。总体来看，上海落户规模在经历快速扩张后呈现“高位运行、结构优化”的特征，人才导入体系逐步由规模扩张向更加注重产业导向、就业匹配和高质量发展的方向转变，为租赁住房市场持续导入具有较强支付能力和稳定就业基础的租户群体。

2) 松江区：人口基数保持高位，产业与人才集聚效应持续增强，为区域租赁住房需求提供有力支撑

截至 2025 年末，松江区常住人口为 196.18 万人，同比增长 0.1%。其中，本市户籍常住人口 88.80 万人，同比增长 1.4%；外省市来松常住人口 107.38 万人，同比下降 0.9%。全区户籍人口 79.63 万人，同比增长 3.0%，其中城镇人口 69.34 万人，同比增长 2.8%。虽然 2025 年松江区外省市来松常住人口较上年小幅下降，但整体规模仍超过 100 万人，保持较高基数，体现出区域较强的人口吸附能力。

随着长三角 G60 科创走廊建设持续推进、松江新城功能不断完善以及产城融合水平持续提升，区域产业集聚效应进一步增强，各类产业人才、高校毕业生及青年就业群体对租赁住房的需求仍具备长期支撑基础。同时，依托松江大学城等优质教育资源，区域青年人口集聚优势有望进一步增强，为区域人才储备和产业发展提供持续动力，也为本项目持续导入目标客群提供了长期保障。

(6) 居民消费水平：上海及松江区居民收入和消费支出持续增长，租金支付能力稳步提升，为租金增长提供经济基础

居民收入水平和消费能力是影响租赁住房租金支付能力的重要因素。近年来，上海市和松江区经济保持平稳发展，居民收入总体呈

增长态势，居民支付能力持续改善，为租赁住房市场租金水平保持总体稳定提供了良好的经济基础。

1) 上海市层面

2025年，上海市居民人均可支配收入为91,987元，同比增长4.1%。其中，城镇常住居民人均可支配收入96,842元，同比增长4.0%；农村常住居民人均可支配收入48,122元，同比增长5.4%。

消费支出方面，受前期公共卫生事件影响，居民消费活动一度受到抑制，随着经济社会秩序全面恢复，消费市场逐步回暖，居民消费意愿和消费能力持续修复。2025年，上海市居民人均消费支出54,765元，同比增长3.9%。其中，城镇常住居民人均消费支出57,076元，同比增长3.8%；农村常住居民人均消费支出33,891元，同比增长4.9%。

总体来看，随着上海居民收入稳步提升以及消费市场逐步回暖，居民消费意愿和消费能力持续修复，为租赁住房市场的租金支付能力提供了良好的经济基础。

2) 松江区层面

根据抽样调查数据，2025年松江区居民人均可支配收入为77,565元，同比增长4.2%，其中，工资性收入60,167元，同比增长4.5%。反映出区域就业市场的较强韧性和目标客群租金支付能力的提升，租户收入增长覆盖租金涨幅的空间充足，租金增长的实现具备居民消费能力层面的支撑。

(7) 当地相关租房政策规定：本项目第4年起租金年增长率设置为1.75%，低于政策规定的5%上限，符合上海市保障性租赁住房租金管理要求

根据《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》（沪住建规范联〔2022〕3号）有关规定，不动产项目租赁价格可以按年度调

整，价格调增的，调增幅度应不高于市房屋管理部门监测的同地段市场租赁住房租金同期增幅，且年增幅应不高于5%。

本项目设定的租赁住房租金增长率为第1-3年不递增，第4年起每年递增1.75%，低于政策规定的5%上限，满足上海市相关政策规定。

(8) 已上市保租房项目租金增长率估值参数设置情况

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1.25%-3%区间。本项目租赁住房按第1-3年不递增，第4年至收益期结束年增长率为1.75%，租金增长率位于已上市同类型项目的租赁住房项目的合理区间。

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	中建·幸孚+公寓（上海松江店）	第1-3年不增长，第4年起每年增长1.75%	1.75%
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%	/
	珩琦公寓	此外，在连续3年累计涨幅超过5%的情况下，下一年增长率为0%	
	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/m ² /月，后续每三年上调4%	1.5%
	熙悦尚郡	第3年预测调整至64元/m ² /月，后续每三年上调4%	1.5%

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%	/
	有巢东部经开区	此外，在连续 2 年累计增幅超过 5%的情况下，下一年增长率为 0%	
	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%
北京昌保租赁住房 REIT	滟澜新宸	每 3 年增长 3%	1.25%
	国瑞熙院		
	未来融尚家园		

综上所述，评估机构审慎设定租赁住房的租金增长率假设为前 3 年不递增，第 4 年起每年递增 1.75%，相关假设综合考虑了所在区域宏观经济发展状况、所在区域租金水平及自身运营情况，同时基于保障性租赁住房的保障属性及相关管理规定，符合已发行保租房项目参

数设置范围，管理人、评估机构认为本项目的租金增长率参数设定较为谨慎合理。

2.关于配套商业及停车位。根据申报材料，据修正法测算，本项目1层沿街配套商业有效市场租金为120元/平方米/月。本项目预测期内车位租金设置为第1-2年不递增，第3年起年增长率为1.5%。报告期内，停车位租金单价无增长。

请管理人：

(1) 进一步披露配套商业有效租金单价的测算过程及调整系数选取原因，以及有效市场租金水平取值的合理性。

回复：

1) 配套商业有效租金单价的测算过程及调整系数选取原因

不动产项目配套商业部分可租面积为3,012.02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，配套商业有效租金单价的测算过程及调整系数选取原因如下：

A.可比实例选取

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	商业 1	商业 2	商业 3
对象名称	中建·幸孚+公寓（上海松江店）沿街底层配套商业	东外苑底层配套商业	明月清泉北苑底层配套商业	开心公寓底层配套商业
位置	施园路 299	松东路近环	新南街近九	松卫北路近

比较因素	不动产项目	商业 1	商业 2	商业 3
	弄	城路	新公路	荣乐东路
租赁面积（平方米）	待估	140	105	105
交易租金（元/平方米/月/含税）	待估	127	118	116
装修状况	毛坯	毛坯	毛坯	毛坯
交易情况	正常	正常	正常	正常
成交日期	2026 年 3 月	2026 年 3 月	2026 年 3 月	2026 年 3 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



评估机构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。

表：估价对象与可比实例比较因素条件对比表

比较因素	本项目	商业 1	商业 2	商业 3
对象名称	沿街底层配套商业	东外苑底层配套商业	明月清泉北苑底层配套商业	开心公寓底层配套商业
交易租金（元/平方米/月/含税）	待估	127	118	116

比较因素		本项目	商业 1	商业 2	商业 3
税)					
市场状况		2026 年 3 月	2026 年 3 月	2026 年 3 月	2026 年 3 月
交易情况		正常	正常	正常	正常
区位 状况	商业繁华度	较高	较高	较高	较高
	与区域商业中心接近程度	较近	较近	较近	较近
	人流量及密度	较大	较大	较大	较大
	交通便捷度	较高	较高	较高	较高
	公共配套设施状况	齐全	齐全	齐全	齐全
	环境质量优劣状况	较好	较好	较好	较好
	基础设施状况	六通	六通	六通	六通
	楼层	1F	1F	1F	1F
	临街状况	临主干道	临主干道	临主干道	临主干道
实物 状况	新旧程度	较新	较新	较新	较新
	外观设计	较好	较好	较好	较好
	空间布局	布局合理， 便于使用	布局合理， 便于使用	布局合理， 便于使用	布局合理， 便于使用
	临街宽深比	适中	适中	适中	适中
	设施设备	齐全、维护 较好	齐全、维护 较好	齐全、维护 较好	齐全、维护 较好
	物业类型	商业	商业	商业	商业
	层高	4 米	4 米	4 米	4 米
	面积	169.06	140	105	105
	装修状况	毛坯	毛坯	毛坯	毛坯
权益 状况	产权性质	商品房	商品房	商品房	商品房
	物业管理	较好	较好	较好	较好
	抵押或担保情况	不考虑	无	无	无
	租赁或占用情况	无	无	无	无

根据上述比较因素条件对比表，评估机构对各可比实例的各项因素进行逐一修正，确定影响因素修正和调整系数表如下：

表：配套商业参数修正情况及比较因素条件说明

项目	商业 1	商业 2	商业 3	比较因素修正和调整说明
交易租金 (元/平方米/月/含税)	127	118	116	市场调查取得。
市场状况	100/100	100/100	100/100	估价对象与可比实例均为正常交易，故估价对象与各可比实例条件指数均为 100。
交易情况	100/100	100/100	100/100	估价对象与可比实例的交易日期均不超过 1 年，故不做修正。
区位 商业繁华度	100/100	100/100	100/100	分为高、较高、一般、较低、低五个等级，

项目		商业 1	商业 2	商业 3	比较因素修正和调整说明
状况					以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 5。
	与区域商业中心接近程度	100/100	100/100	100/100	分为近、较近、一般、较远、远五个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 4。
	人流量及密度	100/100	100/100	100/100	分为大、较大、一般、较小、小五个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 4。
	交通便捷度	100/100	100/100	100/100	分为高、较高、一般、较低、低五个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 4。
	公共配套设施状况	100/100	100/100	100/100	分为齐全、较齐全、不齐全三个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 4。
	环境质量优劣状况	100/100	100/100	100/100	分为好、较好、一般、较差、差五个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 2。
	基础设施状况	100/100	100/100	100/100	分为七通、六通、五通、三通、仅场地平整五个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 2。
	楼层	100/100	100/100	100/100	估价对象与可比实例均为一层，故估价对象与各可比实例条件指数均为 100。
	临街状况	100/100	100/100	100/100	分为临街、不临街两个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 5。
实物状况	新旧程度	100/100	100/100	100/100	分为新、较新、一般、较旧、旧五个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 5。
	外观设计	100/100	100/100	100/100	分为好、较好、一般、较差、差五个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 2。
	空间布局	100/100	100/100	100/100	分为好、较好、一般、较差、差五个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 2。
	临街宽深比	100/100	100/100	100/100	分为好、一般、差三个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 2。
	设施设备	100/100	100/100	100/100	分为维护好、维护较好、维护一般、维护较差、维护差五个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 3。
	物业类型	100/100	100/100	100/100	估价对象与可比实例的均为商业物业，故不做修正。
	层高	100/100	100/100	100/100	分为好、较好、一般、较差、差五个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 3。

项目		商业 1	商业 2	商业 3	比较因素修正和调整说明
	面积	100/100	100/100	100/100	分为大、较大、一般、较小、小五个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 5。
	装修状况	100/100	100/100	100/100	分为精装修、简单装修、毛坯三个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 5。
权益状况	产权性质	100/100	100/100	100/100	估价对象与可比实例均为商品房，故估价对象与各可比实例条件指数均为 100。
	物业管理	100/100	100/100	100/100	分为好、较好、一般、较差、差五个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 3。
	抵押或担保情况	100/100	100/100	100/100	本次评估不考虑估价对象的抵押担保情况。
	租赁或占用情况	100/100	100/100	100/100	分为无占用、被占用两个等级，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 5。
修正和调整系数		1.0000	1.0000	1.0000	/
比准租金（元/平方米/月/含税）		127	118	116	/
权重		1/3	1/3	1/3	/
有效市场租金单价（元/平方米/月）		120			/

根据仲量联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，仲量联行通过比较法的测算确定不动产项目 1 层沿街配套商业的有效市场租金为 120.00 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有效租金水平为 107.90 元/平方米/月/含税/不含物业管理费。

综上，管理人、财务顾问及评估机构认为，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。

(2) 补充披露本项目所处区域停车位市场租金单价情况，并进一步说明停车位月租金单价预测增长的合理性。

回复：

管理人已于招募说明书“第三章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”中补充披露本项目所处区域停车位市场租金单价情况。同时，经进一步分析区域市场实际情况、已上市保租房项目停车位租金增长率估值参数设置情况，管理人与评估机构对车位租金增长率假设进行了审慎调整，具体分析如下：

1) 本项目所处区域停车位市场租金单价情况

截至 2026 年 3 月 31 日，本项目停车位月租金为 150 元/个/月。根据仲量联行提供的调研数据，松江区主要集中式租赁社区保障租赁住房停车收费标准如下：

表：松江区主要集中式租赁社区保障租赁住房停车收费标准

序号	房源项目	街镇	地址	供应套数	租金参考价格 (元/套/月)	月租停车收 费标准(元 /个/月)
1	乐享公寓(壹间新桥 G60 科创云廊社区)	新桥镇	夏松路 66 弄	1,623	2,562-9,428	300
2	花米粒公寓(贝壳海盐公寓九亭国际社区)	九亭镇	易富路 1139 弄	930	2,942-6,322	300
3	新科祥园	洞泾镇	长浜路 600 弄	529	2,408-3,946	0
4	宏桥兰庭(兰庭公寓)	九亭镇	涑坊路 1588 弄 1-15 号	1,664	3,107-5,813	0
5	派米雷·LINK 新界(泗泾)未来社区	泗泾镇	泗泾镇米易路 45 弄	587	3,375-7,623	300
6	上海松江西部科技园柚米社区	松江工业区	文俊东路 99 弄	2,538	1,960-5,275	200
7	沁尚茗寓	松江工业区	工业区书林路 670 弄	826	1,752-3,519	200
8	中建·幸孚+公寓(上海松江店)	中山街道	施园路 299 弄	2,432	1,727-8,261	150
9	派米雷·LINK 新界(车墩)未来社区	车墩镇	车墩镇迎轩路 41 弄	1,349	2,615-5,842	200
10	华润有巢·泗泾店	泗泾镇	米易路 216 弄	1,264	2,453-4,842	200
11	华润有巢·东部经开店	松江工业区	书林路 600	1,348	1,716-3,126	200

序号	房源项目	街镇	地址	供应套数	租金参考价格 (元/套/月)	月租停车收 费标准(元 /个/月)
			弄			
12	象屿屿果·醉白池店(东 区)	永丰街道	永隆路 255 弄 1-8 号	966	2,132-4,558	150
13	象屿屿果·醉白池店(西 区)	永丰街道	永隆路 333 弄 1-8 号	902	2,585-6,163	150
14	佘山环球企业中心·闲猫青 年社区	松江工业区	广富林路 5000 弄 6-9 号楼	502	1,339-3,837	0
15	城璟·松江中山社区	中山街道	茸梅路 855 弄 1-4 号	672	1,913-4,000	200
16	城投宽庭 Lite·松江社区	佘山镇	佘山镇金白 花路 50 弄	1,391	1,013-2,898	0

从周边保障性租赁住房项目配套停车收费情况来看,松江区样本项目停车收费标准主要集中在 150 元/个/月至 300 元/个/月之间。其中,乐享公寓(壹间新桥 G60 科创云廊社区)、花米粒公寓(贝壳海盐公寓九亭国际社区)及派米雷·LINK 新界(泗泾)未来社区等项目停车收费标准为 300 元/个/月;上海松江西部科技园柚米社区、沁尚茗寓、华润有巢·泗泾店、华润有巢·东部经开店及城璟·松江中山社区等项目停车收费标准为 200 元/个/月;象屿屿果·醉白池店东、西区停车收费标准为 150 元/个/月,与本项目保持一致。

部分项目目前实行停车费减免或免费政策,但该类情况通常与项目招商运营策略、入住率培育阶段及市场推广安排有关,属于阶段性运营措施,未来收费政策可能根据项目运营情况进行动态调整。因此,免费停车位安排并不必然代表区域停车资源的长期市场价格水平。

综合来看,本项目停车收费标准为 150 元/个/月,处于松江区保障性租赁住房项目停车收费区间的中等偏低水平,与区域同类项目相比具有一定竞争力。同时,考虑到项目所在区域产业园区、办公园区

及居住社区分布较为集中，租户存在一定通勤停车需求，本项目停车收费水平与区域市场整体情况基本相符，具备一定的市场接受度。

2) 已上市保租房项目停车位租金增长率估值参数设置情况

对比同位于上海市松江区的华润有巢 REIT 项目，本项目将预测期内车位租金设置为前 10 年不递增、第 11 年起年增长率为 1%，假设具有一定的合理性。

表：已发行同区位项目车位租金增长率

项目名称	项目区位	车位租金增长率
有巢泗泾	上海市松江区	2%
有巢东部经开区	上海市松江区	2%

3.关于运营管理费。根据申报材料，预测期运营管理费按照当年租金收入的 13%计算。报告期各期，营业成本中付现成本占营业收入的比重为 38%、20%和 15%。请管理人补充披露运营管理费率的测算方式，是否和历史相匹配，并充分说明运营管理费用等取值的合理性。

回复：

基金管理人经进一步分析，并与运营管理实施机构协商，对运营管理实施机构收取的基础运营管理费率由 13%调整为 13.6%，基金管理人认为运营管理费用的取值具备合理性，具体情况如下：

(1) 运营管理费的测算方式

根据《运营管理服务协议》，运营管理实施机构收取基础运营管理费主要用于支付运营管理成本。运营管理成本指运营管理实施机构为运营管理物业资产而承担的费用，包括但不限于市场推广及营运费、行政办公支出、物业费用支出、人工及委托管理成本等。本项目设置的基础运营管理费可以有效覆盖运营管理机构相关事项的成本支出，并预留了运营管理机构的合理商业利润。具体构成如下：

表：中建·幸孚+公寓（上海松江店）运营支出具体构成

单位：万元

费用类型	费用名称	费用说明
运营支出	市场推广及营运费	市场推广费主要为社区日常活动及物料印刷制作费用； 营运费主要为出租经营过程中的成本费用支出，包括销售费用、管理费用。
	行政办公支出	主要为办公用品、耗材、中介机构专业服务费行政成本。
	物业费用支出	主要为物业保安、保洁及维修人员成本及相关耗材费用，工程维修费用，以及公区能源费用。
	人工及委托管理成本	主要为本项目管理人员成本及预留的合理利润。

(2) 基础运营管理费率符合项目进行稳定运营期的历史运营成本情况

1) 不动产项目历史成本情况

营业成本主要为折旧及摊销费用，营业成本剔除折旧摊销后为项目公司的付现成本，付现成本主要包括物业费用支出、人工成本、行政办公支出、委托管理费和市场推广及营运费用。2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，不动产项目付现成本分别为 2,556.14 万元、1,485.29 万元、1,100.18 万元和 259.25 万元。付现成本构成如下表所示：

表：不动产项目 2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月付现成本构成

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
行政办公支出	-	7.19	40.11	77.88
其中：办公费	-	-	40.11	77.88
中介费	-	7.19	-	-
物业费用支出	34.71	65.71	471.28	948.84
其中：进项税转出	34.71	51.56	-	-

项目	2026年 1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
劳务费	-	-	108.27	216.03
能耗成本	-	14.15	182.31	369.07
物业管理费	-	-	-	140.15
现场维护费	-	-	180.69	223.58
市场推广及营运费	-	0.88	168.45	321.02
其中：车辆使用费	-	0.88	10.07	8.49
广告宣传费	-	-	58.57	95.31
物料消耗	-	-	99.81	217.21
委托管理费	214.30	1,015.58	526.53	208.94
食品成本	-	-	-	175.08
人工成本	-	-	268.11	793.40
其他	-	-	-	7.74
客房服务费	-	-	-	16.23
保险	10.23	10.81	10.81	7.02
付现成本合计	259.25	1,100.18	1,485.29	2,556.14

2023年度，不动产项目存在自主经营酒店业务及由此产生的相关人员、营销成本等支出，付现成本整体较高。2024年项目公司将18号楼的酒店业态调整为租赁住房并将人员编制剥离，相关成本不再产生；项目公司股权自2024年9月由中建东孚转让予中建资本(上海)后，整体运营管理委托予东孚资管负责，项目公司仅承担委托管理费及个别成本项（其中2025年度及2026年1-3月，还有少量行政办公支出和物业费用支出系过渡期存在少量成本未完全转移⁶），付现成本进一步下降。

2) 项目进入稳定运营期以来的历史运营成本占比已逐步下降并稳定在14%左右，具备进一步下降空间

⁶ 2025年度行政办公支出主要为汇算清缴历史年度的咨询服务费；2025年度及2026年1-3月物业费用支出主要系进项税转出及清理水电费预付挂账。

考虑到项目公司历史存在自主经营酒店业务及建设期临时人员编制，自 2024 年项目将酒店业态调整为租赁住房并剥离相关人员后，相关成本不再产生。按照上述项目公司历史付现成本分拆情况，剔除与本项目后续日常运营无关的成本（酒店相关成本、建设期项目人员成本）以及由项目公司承担的保险费后，本项目历史运营成本如下：

表：不动产项目 2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月运营成本构成

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
行政办公支出	-	7.19	40.11	64.87
其中：办公费	-	-	40.11	64.87
中介费	-	7.19	-	-
物业费用支出	34.71	65.71	471.28	725.04
其中：进项税转出	34.71	51.56	-	-
劳务费	-	-	108.27	204.29
能耗成本	-	14.15	182.31	329.59
物业管理费	-	-	-	69.62
现场维护费	-	-	180.69	121.54
市场推广及营运费	-	0.88	168.45	217.26
其中：车辆使用费	-	0.88	10.07	8.49
广告宣传费	-	-	58.57	84.97
物料消耗	-	-	99.81	123.80
委托管理费	214.30	1,015.58	526.53	208.94
其他	-	-	-	6.44
运营成本合计	249.01	1,089.37	1,206.37	1,222.56
营业收入合计（剔除酒店相关）	1,769.68	7,566.52	7,564.27	5,916.30
运营成本占营业收入的比例（剔除酒店相关）	14.07%	14.40%	15.95%	20.66%

注：运营成本为营业成本中剔除了折旧、摊销等非付现成本，并剔除了与本项目后续日常运营无关的成本（酒店相关成本、建设期人员成本）以及保险费等非运营管理成本支出。

不动产项目 2023 年度受公共卫生事件及政府征用影响，本项目处于爬坡阶段，收入端未达稳态，而市场推广及营运费、物业费用支出等运营成本投入相对刚性，不能真实反映本项目稳定运营状态下所需的运营管理费水平。2024 年进入稳定运营期以来，剔除酒店及建设

期等非持续成本后，2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的运营成本占营业收入比例分别为 15.95%、14.40%和 14.07%，已逐步下降并稳定在 14%左右，与 13.6%的费率水平差异较小。此外，考虑到项目公司股权自 2024 年 9 月由中建东孚转让予中建资本（上海）后，整体运营管理委托予东孚资管负责，项目公司仅承担委托管理费及个别成本项，剔除未完全转移的少量成本后，2025 年度及 2026 年 1-3 月委托管理费占营业收入的比例分别为 13.42%和 12.11%，因此在当前委托管理模式，13.6%的费率具有可实现性。

随着项目运营日益稳定成熟，出租率持续保持高位，未来项目将无需再维持爬坡期高频次、高投入的推广模式，市场推广及营运费有望进一步优化，运营成本占比具备下降至 13.6%的合理空间，与项目设定的 13.6%基础运营管理费率相匹配。

（3）与已上市同类项目的基础运营管理费可比

截至本反馈答复出具之日，已上市租赁住房 REITs 项目的基础运营管理费均以运营收入或营业收入作为收费基数，费率水平在 3.52%-29%之间。本项目运营管理实施机构收取的基础运营管理费费率为 13.6%，与华润有巢 REIT（13.28%-13.74%）、厦门安居 REIT（13%）基本持平，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。

表：与已上市租赁住房 REITs 基础运营管理费对比

项目	底层资产	资产类型	城市	基础运营管理费 计算方式	具体构成
本项目	中建·幸孚+公寓 (上海松江店)	保障性租赁住房	上海市	运营收入(含税)*13.6%	运营服务费包括市场推广及营运费、行政办公支出、物业费用支出、人工及委托管理成本等

项目	底层资产	资产类型	城市	基础运营管理费 计算方式	具体构成
华润有巢 REIT（首 发）	有巢泗泾	保障性租 赁住房	上海市	运营收入（不 含税） *13.37%- 13.74%	运营服务费包括员工用房 费用、人工成本、行政管理 /客群服务/其他营运用费、 销售费用、品牌使用费以及 合理附加成本，主要覆盖运 营管理过程中运营管理机 构发生的人工成本、行政费 用、销售费用、客群活动费 用、外部管理机构员工住房 费用、资产标签费用、电子 签章、电子印鉴及短信服务 等外采信息使用费、日常法 律服务费用（涉及诉讼、仲 裁等争议解决程序的除 外）、其他营运用费（班车 等）、品牌使用费、信息系 统使用费及《运营管理服务 协议》的运营管理委托事项 服务费用、运营管理协助事 项服务费用。
	有巢东部 经开区	保障性租 赁住房			
华润有巢 REIT（扩 募）	有巢马桥	保障性租 赁住房	运营收入（不 含税） *13.28%- 13.55%		
城投宽庭保租 房 REIT	江湾社区	保障性租 赁住房	上海市	实收运营收入 （含税） *15.00%	
	光华社区	保障性租 赁住房			
上海地产租赁 住房 REIT	虹桥项目	保障性租 赁住房	上海市	运营收入（含 税）*15.00%	运营服务费涵盖运营管理 机构人工成本、办公行政 费、物业费用、营销费、除 资本性支出以外的维修维 保费用、应由租户缴纳以 外的水电气热等能源费用及 网络宽带费用及其他公用 事业费用等、客群活动费 用、系统的开发使用及维护 升级改造费、品牌资质使用 维护费、其他运营管理服务 产生的费用等。
	江月路项 目	保障性租 赁住房			

项目	底层资产	资产类型	城市	基础运营管理费 计算方式	具体构成
蛇口租赁住房 REIT	太子湾项目	保障性租赁住房	深圳市	运营收入（不含税） *11.00%	基本服务费包含了运营管理机构在提供《运营管理协议》项下服务的过程中所需员工的劳动薪酬（包括五险一金）、因员工开展运营管理服务产生的招待费用、行政办公、为提供运营服务而必须的差旅、电话、应酬费用、IT系统使用费（如业务系统）、品牌使用费（如“壹栈”名称、商标图样、标识等）、委托第三方管理停车场所产生的相关管理服务费用以及停车管理系统使用费等全部费用
	林下项目	保障性租赁住房			
深圳安居 REIT	安居百泉阁	保障性租赁住房	深圳市	年总运营收入（含税） *4.00%	运营服务费由人员成本、租赁服务点费用、行政办公费、人员通信与交通费和其他成本等费用构成
	安居锦园	保障性租赁住房			
	保利香槟苑	保障性租赁住房			
	凤凰公馆	保障性租赁住房			
北京昌保租赁住房 REIT	滟澜新宸	公共租赁住房	北京市	实收运营收入（不含税） *18.00%	运营服务费主要包括物业管理费、维修维保费、人工成本及其他运营费用
	国瑞熙院	公共租赁住房			
	未来融尚家园	公共租赁住房			
北京保障房 REIT（首发）	文龙家园	公共租赁住房	北京市	实收运营收入（不含税） *17.00%	运营管理服务费主要包括职工薪酬、物业费、维修保养费、能源费（不含空置房能源费）、租赁费、行政办公费、技术服务费及其他（不含保险费）
	熙悦尚郡	公共租赁住房			
北京保障房 REIT（扩募）	朗悦嘉园	公共租赁住房	北京市	实收运营收入（不含税） *28.00%- 29.00%	
	光机电项目	公共租赁住房			

项目	底层资产	资产类型	城市	基础运营管理费 计算方式	具体构成
	盛悦嘉园	公共租赁住房			
	温泉凯盛家园	公共租赁住房			
苏州恒泰租赁住房 REIT	菁英公寓	公共租赁住房	苏州市	运营收入（不含税）*3.52%	基础服务费包括运营管理和软件开发维护费，其中运营管理费为支付给运营管理机构的服务报酬；软件开发维护费项目公司使用运营管理机构的运营管理系统所支付的系统维护费
厦门安居 REIT（首发）	园博公寓	保障性租赁住房	厦门市	（营业收入-应收账款余额的增加）*13.00%	运营管理费包括但不限于： （1）为提供运营管理服务而产生的管理费用（包括但不限于人员薪酬等）、劳务费用；（2）空置房源的物业管理服务费、专项物业维修基金、水电燃气费（如有）；（3）清洁费、物料费；（4）除可计入资本化支出的不动产中大修及/或改造以外的维护费；（5）维护保障性租赁住房及公共租赁住房运营管理信息平台（包括但不限于小程序）的维护费，银联“线上购物车”业务处理费，以及宽带使用费；（6）商标使用（如有）；（7）其他日常运营管理服务产生的费用
	珩琦公寓	保障性租赁住房			
厦门安居 REIT（扩募）	林边公寓	保障性租赁住房		（营业收入-应收账款余额的增加）*13.00%	
	仁和公寓	公共租赁住房			

综上，基础运营管理费率 13.6%的设置，是基于 2024 年下半年运营模式转换后的实际成本结构，并参考同类项目水平确定，与历史成本基本匹配。随着项目运营成熟度的提升，13.6%费率能够覆盖运营管理实施机构应承担的全部成本及合理利润，因此基础运营管理费率设置为 13.6%具备合理性

4.关于资本性支出。根据申报材料，未来 10 年内，每年预测资本性支出由 156 万元逐步上升至 270 万元，第 11 年起按当年运营收入的 3%计算。报告期内，本项目资本性支出为 53.48 万元、332.78 万元和 80.83 万元。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十六条规定，说明本项目租赁住房板块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，充分说明资本性支出取值的合理性。

回复：

资本性支出主要为未来收益年期内，主体工程及设施设备的更换、改造及大修。本项目申报时不动产项目资本性支出的预测假设为预测期前 10 年按照运营管理机构提供的预测数据，第 11 年起谨慎考虑按当年运营收入的 3%取值。本次反馈回复管理人聘请仲量联行出具《工程尽调报告》，对不动产项目进行了尽调分析并对不动产项目未来所需资本性支出作出了专业判断，管理人、评估机构根据《工程尽调报告》对资本性支出的取值进行了调整，具体说明如下：

(1) 历史资本性支出以酒店业态调整及建设者之家改造等非经常性支出为主，日常资本性支出占收入比重较低

资本性支出一般包括购建投资性房地产、固定资产的支出。中建·幸孚+公寓（上海松江店）于 2021 年 11 月投入运营，不动产项目建成时间较短，设备设施较新，因此，自运营以来不动产项目未发生维修、设备更换及重新装修等运营性重大资本性支出的情况，且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。

从历史数据来看，2021 和 2022 年度未发生资本性支出，2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月资本性支出金额为 53.48 万元、332.78 万

元、80.83 万元和 3.00 万元。2023 年度和 2024 年度资本性支出主要为 18 号楼酒店业态调整和“新时代城市建设者管理者之家”形象升级相关工程支出，属于非经常性资本性支出。

剔除非经常性资本性支出后，2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月实际发生的经营性相关资本性支出分别为 0.00 万元、67.60 万元、80.83 万元和 3.00 万元，对应占营业收入的比重分别为 0.00%、1.00%、1.07% 和 0.17%，2023-2025 年度项目日常资本性支出占收入比重较低，整体来看，历史资本性支出情况与项目投入运营时间较短、设备设施较新的实际情况相符。

表：报告期内不动产项目资本性支出情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年 度	2024 年 度	2023 年 度
非经常性资本性支出：				
——酒店业态调整相关	-	-	163.83	53.48
——“新时代城市建设者管理者之家”形象升级相关	-	-	101.35	-
日常资本性支出：				
——维持日常运营需要的维修改造及设备更新等	3.00	80.83	67.60	-
资本性支出合计	3.00	80.83	332.78	53.48
资本性支出占营业收入的比重	0.17%	1.07%	4.40%	0.79%
日常资本性支出占营业收入的比重	0.17%	1.07%	1.00%	0.00%

(2) 资本性支出取值参考《工程尽调报告》进行调整

本项目申报时预测期前 10 年资本性支出取值按照运营管理机构提供的预测数据，第 11 年起出于谨慎考虑，资本性支出按当年营业收入的 3%取值。本次反馈回复，管理人聘请仲量联行作为工程尽调机构，工程尽调机构通过现场勘察、图纸和文件资料检查、功能技术分析等方式对不动产项目的建筑、结构、机电技术评估进行初步总结后，对不动产项目未来资本性支出进行了预测，并出具了《工程尽调

报告》。报告结果表明，本项目整体运营及维护情况良好，未发现严重影响安全及使用功能的缺陷。管理人、评估机构根据《工程尽调报告》对资本性支出取值进行了相应调整。

工程尽调机构基于项目公司提供的未来大修改造计划及预算、现场勘察所观察到的物业缺陷及现状、建筑设计生命周期、设备强制报废年限、工程维修常用做法、建设期采购施工成本价格及市场一般建设成本、假设为 2% 的年通胀率等信息，对本项目自 2026 年 4 月 1 日起 10 年期间及 11 年至测算期末的大修改造等含税（综合税率 9%）资本性支出做出预测，并对各年度支出金额进行平滑处理。各专业基础测算逻辑及各年度资本性支出预测金额如下表所示：

表：资本性支出测算基础逻辑

专业	支出内容	周期假设
结构	地下车库顶板加固、坡道结构层修复、沉降监测及梁柱剪力墙等承重结构检测与补强	首期 2046 年启动, 后续每 10 年滚动实施
建筑	屋面防水系统整体翻修	每 15 年一轮, 覆盖全部楼栋
建筑	外立面翻新（真石漆、金属漆、铝板等）	每 15 年一轮, 分区域错峰实施
建筑	公区内装更新（地砖、涂料、木饰面、吊顶等）	每 8 年一轮, 优先电梯厅、共享活动空间、架空层
给排水	生活水泵、潜水泵大修或整机更换	每 15 年一轮, 分批更换
给排水	隔油池整机更换	每 10 年一轮
给排水	地下车库集水井防渗修复、排水沟重做	每 10 年一轮检查维修
电气	配电箱、桥架、电表等末端设备更新	每 20 年一轮, 覆盖全项目强弱电竖井及配电间
电气	应急照明 LED 灯具更换	每 10 年一轮, 含地下车库、楼梯间、公共走廊
电气	UPS 电源系统（消防中控室）更换	每 8 年一轮
暖通	VRV/多联机空调系统更换（1#、6#、11#、15#等公共区域）	每 12 年一轮, 按楼栋分批实施
暖通	排烟/加压风机更换	每 15 年一轮

专业	支出内容	周期假设
暖通	人防风机大修	每 10 年一轮，按人防办要求检修或更换
消防	火灾报警主机、烟感、手报、喷淋头、消火栓阀体更换	报警设备每 10 年一轮、喷淋、消火栓每 15 年一轮，分区域滚动实施
消防	防火卷帘门框防腐处理及传动机构保养	每 5 年一轮，例行保养或更换
电梯	客梯大修	每 15 年一轮：2036 年起（2021 年投用满 15 年），分批实施
电梯	整梯更换	每 25 年一轮：2046 年起（2021 年起投用满 25 年）分批实施
电梯	扶梯安全评估及启用	保守测算按启用预留预算，含启用检测及每 15 年一轮检修
室外工程	围墙、安保系统维护	每 10 年一轮更新
室外工程	室外水电管网	每 15 年一轮，分区域实施
室外工程	室外道路局部翻修	每 15 年一轮，分段实施

基于以上预测逻辑，前 10 年资本性合计预测金额占运营收入合计预测金额的比例为 2.56%，全生命周期资本性支出合计预测金额占运营收入合计预测金额的比例为 2.66%，处于合理水平。

表：资本性支出预测情况

期间	预测期前 10 年 (2026 年 4 月-2035 年)	预测期全生命周期
资本性支出金额 (万元)	1,900.46	20,683.88
资本性支出占对应预测期营业收入的比例	2.56%	2.66%

(3) 资本性支出预测假设与运营年限匹配

不动产项目资本性支出预测期间为自 2026 年 4 月 1 日起至土地使用权期限到期日，因此资本性支出覆盖整个资产期限（土地使用权期限）。

此外，实际资本性支出与预测资本性支出可能存在差异，未来某一年度实际资本性支出低于预测资本性支出时，本基金将按照预测情

况对资本性支出进行计提和预留，并将未使用资金用于后续年度的资本性支出，前述资本性支出预留及使用机制能够保障不动产项目拥有充足的资金覆盖资本性支出需求。

综上所述，资本性支出预测假设与运营年限相匹配。

(4) 基础运营管理费已包含日常小修，能够减少资本性支出金额

根据《运营管理服务协议》，向运营管理实施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。

(5) 与已发行同类项目资本性支出预留情况可比

已发行的一线城市同类项目资本性支出占运营收入的比例在 0.5%-5.55%之间，不动产项目全生命周期资本性支出合计预留金额占运营收入合计预测金额的比例为 2.66%，符合行业合理水平。

表：已发行的一线城市同类项目资本性支出预留情况

REIT 简称	项目名称	所处城市	项目起始运营时间	资本性支出
本项目	中建·幸孚+公寓 (上海松江店)	上海	2021年11月	10年预测期内资本性支出费用总和1,900.46万元(占运营收入合计预测金额的比例为2.56%)，全生命周期资本性支出合计预测金额占运营收入合计预测金额的比例为2.66%
深圳安居REIT	安居百泉阁	深圳	2022年1月	当期含税租金收入×0.5%
	安居锦园	深圳	2021年11月	
	保利香槟苑	深圳	2020年7月	
	凤凰公馆	深圳	2020年11月	
	文龙家园	北京	2015年2月	当期运营收入×2.5%

REIT 简称	项目名称	所处城市	项目起始运营时间	资本性支出
北京保障房 REIT	熙悦尚郡	北京	2018 年 10 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%
	朗悦嘉园（扩募）	北京	2015 年 1 月	
	光机电（扩募）	北京	2013 年 9 月	
	盛悦家园（扩募）	北京	2015 年 4 月	
华润有巢 REIT	温泉凯盛家园（扩募）	北京	2014 年 11 月	当期运营收入×5.55%
	有巢泗泾	上海	2021 年 3 月	
	有巢东部经开区	上海	2021 年 4 月	
城投宽庭保租房 REIT	有巢马桥（扩募）	上海	2022 年 7 月	当期运营收入×4.9%
	江湾社区	上海	2022 年 11 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	光华社区	上海	2023 年 3 月	当期运营收入（不含增值税及附加）×2.5%
	太子湾项目	深圳	2020 年 5 月	当期不含税租金收入×2.3%
上海地产租赁住房 REIT	林下项目	深圳	2016 年 3 月	当期不含税租金收入×2.3%
	虹桥项目	上海	2022 年 10 月	运营收入（含税）的 2.50%
北京昌保租赁住房 REIT	江月路项目	上海	2019 年 6 月	运营收入（含税）的 2.50%
	滢澜新宸项目	北京	2017 年 11 月	10 年预测期内资本性支出费用总和 1,709.52 万元，预测资本性支出自第 11 年起按照 14 元/平方米/年计算，后续每年增长 1.25%
	国瑞熙院项目	北京	2022 年 3 月	
未来融尚家园项目	北京	2022 年 9 月		

5.关于评估方法。请评估机构根据《审核关注事项》第四十四条相关规定，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。

回复：

根据《上海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）》第四十四条相关规定：“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。”

根据上述规定，对项目所在城市具有较多同类房地产市场交易案例，且较易收集交易案例的项目采用比较法进行校验；对项目所在城市同类房地产市场交易案例较少，较难收集交易案例的项目采用成本法进行校验。

评估机构选取了比较法作为本次评估校验方法。首先建立比较基础，然后进行市场状况调整、交易情况修正、房地产状况（包括区位状况、实物状况和权益状况三方面）调整，最后求取比准价格。

市场价值 = 可比实例价格 × 市场状况调整 × 交易情况修正 × 区位状况调整 × 实物状况调整 × 权益状况调整

校验结果如下：

项目名称	建筑面积 (平方米)	评估方法	评估总值 (万元)	评估单价 (元/平方米)
中建·幸孚+ 公寓（上海 松江店）	143,225.75	收益法	129,010	9,007
		比较法	145,374	10,150

不动产项目采取收益法测算的估值总价为 12.90 亿元，采用比较法校验测算总价为 14.78 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。

四、基金运作与治理

根据申报材料，本项目运管机构包括运营管理统筹机构和运营管理实施机构。请管理人补充披露本项目同时设置运营管理统筹机构和运营管理实施机构的必要性及相关权责安排。

回复：

本项目拟采取“统筹+实施”的双层运营管理机构模式，由基金管理人聘请中建资本（上海）担任运营管理统筹机构，聘请东孚资管作为运营管理实施机构。

其中，运营管理统筹机构中建资本（上海）主要在运营管理机构体系内承担统筹协调的相关工作，保障本基金拟持有的各不动产项目运营管理水平的相对一致性；统筹负责与基金管理人、监管部门的整体性对接工作，协助基金管理人开展经营计划及预算管理、信息披露、投资者关系等相关工作，保障基金的管理效率和提升管理水平。

运营管理实施机构东孚资管在不动产领域具备丰富的运营管理经验，致力于商业、办公、长租公寓、酒店等城市核心组件的高效运营，四大主营业态运营质量位居行业前端，运营稳定，具备独立经营能力，其运营管理经验和能力能够满足不动产项目的经营管理需要，未来也将继续保持稳健发展态势。东孚资管具备履行不动产项目受托运营管理职责的相关运营能力。

1.设置运营管理统筹机构和运营管理实施机构的必要性

(1) 聘请东孚资管担任运营管理实施机构的必要性

东孚资管是本项目的历史及现行运营管理主体。本基金发行后，继续聘请东孚资管作为本项目的运营管理实施机构，维持不动产项目的运营管理模式及实质不因 REITs 发行而发生改变，保障不动产项目运营管理的稳定性及连续性，进而保障基金份额持有人的利益。

此外，东孚资管为本项目配置了属地化运营团队，确保人员职责清晰、服务专注。该团队在提供运营管理服务过程中，全程接受基金管理人的监督，并配合第三方审计机构开展独立审计，从而在人员层面保障项目公司的独立运营，杜绝潜在利益冲突。

(2) 聘请中建资本（上海）担任运营管理统筹机构的必要性

中建集团资产类型众多，且分布在不同的区域并由不同的法人主体持有及运营管理。中建资本（上海）依托集团丰富的资产，通过搭建集团公募 REITs 平台，以集团内外部持有的各类具有稳定现金流的优质不动产项目发行公募 REITs，实现资产盘活、投资退出，未来可以在体系内协调不同运营管理实施机构的相关工作，保障各项目运营管理标准的相对一致性。

此外，中建资本（上海）将统筹负责与基金管理人、监管部门的整体性对接工作，协助基金管理人开展经营计划及预算管理、信息披露、投资者关系等相关工作，保障基金的管理效率和提升管理水平。

同时，中建资本（上海）也是本基金原始权益人，也将协同基金管理人积极推进后续扩募工作，并统筹扩募后更多大类资产项目的体系内协调工作，发挥统筹管理职能。

（3）设置统筹机构和实施机构符合行业惯例

本基金采用“统筹+实施”的双层运营管理机构模式，在公募 REITs 中有较多产品同时设置运营管理统筹机构及实施机构的行业案例，具体情况详见下表：

表：已发行 REITs 产品运营管理统筹、实施机构设置情况

基金简称	运营管理统筹机构	运营管理实施机构
华夏和达高科 REIT	杭州和达高科技发展集团有限公司	杭州和达科技服务有限公司（孵化器项目） 杭州生物医药国家高技术产业基地投资管理有限公司（药谷一期项目）
平安广州广河 REIT	广州交通投资集团有限公司	广州高速运营管理有限公司
南方顺丰物流 REIT	深圳誉惠管理咨询有限公司	深圳市丰泰产业园管理服务服务有限公司
华夏华润消费 REIT	华润商业资产控股有限公司	润欣商业投资（深圳）有限公司
中金印力消费 REIT	深圳印力商置商业咨询物业管理有限公司	杭州印力商业管理有限公司

基金简称	运营管理统筹机构	运营管理实施机构
华夏中海消费 REIT	中海商业发展（深圳）有限公司	中海环宇商业管理（深圳）有限公司
银华绍兴原水水利 REIT	绍兴市原水集团有限公司	绍兴市汤浦水库运营管理有限公司
华安百联消费 REIT	上海百联集团股份有限公司	上海百联又一城商业管理有限公司
中金重庆两江 REIT	重庆两江新区产业发展集团有限公司	重庆两江新区产业运营有限公司
招商科创 REIT	上海杨浦科技创业中心有限公司	上海科优达科技发展有限公司
中信建投明阳智能新能源 REIT	明阳智慧能源集团北京科技有限公司	北京洁源新能投资有限公司（黄骅旧城风电场） 内蒙古国蒙能源技术有限公司（红土井子风电场）
嘉实中国电建清洁能源 REIT	电建水电开发公司	四川松林河流域开发有限公司
平安宁波交投 REIT	宁波交通投资集团有限公司	宁波市杭州湾大桥管理有限公司
华安外高桥 REIT	上海外高桥集团股份有限公司	上海外联发商务咨询有限公司
南方万国数据中心 REIT	万国数据服务有限公司	昆山国诚数据科技有限公司
华夏北京保障房 REIT	北京保障房中心有限公司	北京保障房中心有限公司 （文龙家园项目、熙悦尚郡项目、温泉凯盛家园扩募项目、盛悦家园扩募项目） 北京市燕房保障性住房建设投资有限公司（朗悦嘉园扩募项目） 北京市燕东保障性住房建设投资有限公司（光机电扩募项目）
华夏南京交通高速公路 REIT	南京公路发展（集团）有限公司	南京绕越高速公路东南段有限责任公司
东方红隧道股份高速公路 REIT	上海基础设施建设发展（集团）有限公司	上海城建城市运营（集团）有限公司
中航中核汇能新能源 REIT	中核汇能有限公司	中核汇能新疆能源开发有限公司（北塔山风电项目） 中核汇能（广西）能源开发有限公司（富川协合风电项目）
中信建投首农商业 REIT	北京首农食品集团有限公司	北京龙德商业管理有限公司

基金简称	运营管理统筹机构	运营管理实施机构
中金唯品会商业 REIT	杉杉商业集团有限公司	郑州唯奥商业管理有限公司 (郑州杉杉奥特莱斯项目) 哈尔滨唯奥商业管理有限公司 (哈尔滨杉杉奥特莱斯项目)

2.运营管理统筹机构和运营管理实施机构的相关权责安排

本项目中运营管理统筹机构和运营管理实施机构具有明确的职责分工，且已在本基金《运营管理服务协议》中补充约定，具体如下：

表：运营管理统筹机构和运营管理实施机构的权责分工

职责安排	运营管理统筹机构	运营管理实施机构
具体分工	<p>1.需求整体性承接：基金管理人发出或转达的各项要求、通知、授权等指令</p> <p>2.存续期统筹管理：协调中建集团体系内不同运营管理实施机构开展具体运营工作，保障项目行稳致远</p> <p>3.信息披露牵头：作为运营管理机构信息披露工作的牵头方，配合基金管理人提供公募REITs信息披露所需信息，并完成信息披露工作</p> <p>4.预算审核及管理咨询：就预算初稿提供审核咨询意见，对项目经营业绩动态跟踪及监控，及时纠偏，保障项目年度预算目标实现</p> <p>5.资本性支出咨询及审核：对资本性支出相关方案进行论证并提供咨询服务，针对项目维修与改造计划，出具专业意见</p> <p>6.资产扩募收购、处置：为公募REITs资产扩募收购、资产处置提供方案建议</p>	<p>1.租赁策略制定：进行区域市场调研、开展周边竞争性物业运营情况收集等市场工作，制定并调整租赁策略</p> <p>2.运营管理：根据日常经营情况开展项目经营和财务分析；编制并实施执行不动产项目年度经营计划；负责资产修理维护、装修改造审查；承担物业管理工作；执行日常运营管理服务，包括安保、消防、通讯、紧急事故处理等；代表项目公司进行招标采购、证照与许可申请等</p> <p>3.营销推广：制定全年营销推广计划和短期的营销活动规划安排并根据项目实际经营情况及市场动向做动态调整</p> <p>4.租赁管理：运营管理实施机构进行租户资质审查、租户谈判与日常沟通、租赁合同签署、物业交付、催缴费用及追收欠款、纠纷处理等工作</p> <p>5.安全生产：组织实施安全生产和消防安全检查，落实应尽的安全生产和消防安全责任，包括资产设备安全、防火管理、消防设备采购维护、治安保护、应急疏散预案、突发事件应对、安全档案管理等</p>

综上所述，基金管理人认为本项目设置运营管理统筹机构和实施机构具有必要性及合理性，符合行业惯例，且统筹机构和实施机构职责分工明确并能实现有效协调配合，有利于本项目长期稳定运营。

3.运营管理相关重要事项的决策程序和审批权限

(1) 经营计划制定及执行

运营管理机构负责制定年度经营计划，上报至基金管理人公募REITs投资管理议事机构进行决策，运营管理机构负责执行并落实经营计划。

运营管理机构提供的运营管理服务应在经审批的经营计划及预算内执行，项目公司根据经营计划对运营管理机构服务事项进行监督和审核，上述运营管理服务包括但不限于招商、租户管理、合同管理、资产维修养护等运营管理事项。其中，关于保障性租赁住房的调价计划，由运营管理实施机构根据市场情况适时实施调整并经基金管理人确认后执行；如果调价会对预算产生影响，则运营管理实施机构会先咨询运营管理统筹机构的建议，最后由基金管理人确认后执行。

对于经营计划及预算外的事项由基金管理人投资管理议事机构审批同意后执行，其中对于经营计划及预算外偏离较少的事项由基金管理人投资管理议事机构授权至不动产投资部、风险管理部、法务监察部及相关部门审批同意后执行。

(2) 其他重要事项

其他运营管理相关重要事项如金额不超过基金净资产 5%的关联交易、对外借款、对外投资、利润分配、公司变更、决定项目公司高级管理人员及其他影响基金份额持有人利益的重大事项，项目公司还需上报基金管理人投资管理议事机构决策。

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

3.基金管理费安排

在明确运营管理相关安排的基础上，本基金亦对基金管理费的收费标准予以调整，以进一步完善基金运作与治理机制。具体如下：

(1) 基金管理费的收费标准

为进一步提升管理人工作质效，管理人对基金管理费的费率进行了调整。调整后的基金管理费计提方法、计提标准和支付方式如下：

本基金的基金管理费为固定管理费，以最近一期年度审计的基金资产净值为基数（首次年度审计报告出具之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数）按 0.20%的年费率按日计提，计算方法如下：

$$B=A \times 0.20\% \div \text{当年天数};$$

B 为每日应计提的基金管理费；

A 为截至计提日基金管理人最近一期经审计的定期报告中披露的基金净资产（产品成立日后至第一次披露经审计的基金净资产前为本基金募集资金金额（含募集期利息））。若涉及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期间进行调整，分段计算。

本基金的基金固定管理费按年支付，基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的方式和时点从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延至最近一个工作日。

(2) 基金管理费的收费合理性

基金管理人设立不动产投资部作为 REITs 业务专门部门，负责不动产基金的研究、投资及运营管理工作，并配备了充足的投资和运营人员。基金管理人的展业成本主要为不动产投资部的人力成本、日常管理活动开支、以及 REITs 业务相关系统开发及维护费用和公司中后台支持成本等，其中人力成本为主要展业成本。本基金的基金管理费能够有效覆盖前述开支和费用。此外，本基金成功发行后将持续通过扩募实现基金规模及基金管理费的增长，基金管理人其他储备项目的落地也将进一步提升规模效应，降低基金管理人的边际管理成本。

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

综上，管理人认为，本基金调整后的基金管理费收取安排符合管理人职责分工，且能够有效覆盖管理人的展业成本。前述收费安排亦已履行基金管理人及计划管理人内部适当审批程序，未违反现行适用法规要求。

五、其他反馈意见

1.关于投保情况。根据申报材料，本项目保额无法覆盖评估值。请管理人根据《审核关注事项》第三十八条规定，披露后续投保安排。

回复：

根据中国人民财产保险股份有限公司出具的财产一切险保单（保险单号：PQYC202531000000001427），项目公司已对中建·幸孚+公寓（上海松江店）购买财产一切险，保险期限为 2025 年 12 月 4 日 0 时起至 2026 年 12 月 3 日 24 时止，投保范围包括建筑物、装修、装

置、家具及办公设施或用品、配套设施等，投保金额为 1,220,000,000.00 元。

在本基金发行前，项目公司将就投保金额进行变更，以覆盖不动产项目估值。同时，管理人及评估机构已按照能够覆盖项目估值的保险金额在未来经营预测中对保险支出进行预测。

在本基金存续期间，根据《运营管理服务协议》约定，管理人委托并授权运营管理实施机构负责购买保险相关事宜，运营管理实施机构将代表项目公司为物业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，确保现有保险合同及后续续签的保险合同在本基金存续期内处于生效状态，且保额始终足额覆盖不动产资产评估值。

管理人已在招募说明书“第二章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目的合规性”之“（三）不动产项目固定资产投资管理相关手续”之“2、已取得的其他合规手续情况”之“（2）不动产资产的保险情况”披露后续投保安排。

2.关于关联方往来。根据申报材料，截至 2025 年末，项目公司其他应付款中应付关联方借款主要为对中建资本（上海）的借款 1.8 亿元，应付账款主要为对中建八局二建公司的应付工程款，一年内到期的非流动负债主要为对中建资本（上海）的关联方借款 2 亿元。请管理人补充披露上述款项的具体清理安排。

回复：

（1）对中建资本（上海）的关联方借款清理安排

截至 2026 年 3 月末，项目公司对中建资本（上海）的应付关联方借款合计 38,529.72 万元，包括其他应付款 18,000.00 万元和一年内到期的非流动负债 20,529.72 万元。

上述关联方借款拟以募集资金通过专项计划向项目公司发放股东借款及增资的方式予以偿还。

(2) 对中建八局二建公司的关联方应付款清理安排

截至 2026 年 3 月末，项目公司对中建八局第二建设有限公司的应付账款为 19.70 万元，主要系未到付款期而尚未结算的工程款。

上述关联方应付款拟根据付款期结算进度以货币资金支付。

管理人已在招募说明书“第二章 不动产项目”之“第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“一、不动产项目经营及财务情况”之“（二）主要财务指标分析”之“5、负债结构分析”补充披露上述款项的具体清理安排。

（本页无正文，为《关于国泰海通中国建筑租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市及国泰海通资管-中国建筑租赁住房基础设施资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见》之盖章页）



上海国泰海通证券资产管理有限公司

2026 年 6 月 29 日