# 关于《关于汇添富上海地产租赁住房封闭式基础设施证券投资基金产品变更暨扩募份额上市及汇添富资本-上海地产租赁住房2号资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见》的答复

上海证券交易所：

汇添富基金管理股份有限公司、汇添富资本管理有限公司已收到《关于汇添富上海地产租赁住房封闭式基础设施证券投资基金产品变更暨扩募份额上市及汇添富资本-上海地产租赁住房2号资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见》（20260928R0032）。经认真研究相关反馈意见，结合《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》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《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）》等有关法律法规及有关规章的规定，就反馈意见答复如下：

## 一、业务参与人资质及履职能力

关于底层资产选取。根据申报材料，原始权益人及其实际控制人还持有其他租赁住房项目。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》）第三十九条相关规定，补充披露璟耀项目、璟博项目（以下合称本项

**目）的营业收入、运营净收益等指标在原始权益人及其实际控制人体系内的排名情况，并结合主要财务指标、运营指标说明以本项目作为基金底层资产的主要考虑。**

**答复：**

**（一）拟购入不动产项目主要财务指标及运营指标排名**

在原始权益人的实际控制人上海地产（集团）有限公司（以下简称“上海地产集团”）体系内持有的17个集中式租赁住房[1]项目中，璟耀项目和璟博项目的营业收入[2]分别排名第1和第9，运营净收益[3]分别排名第1和第9，运营年限分别排名第2和第4，项目体量分别排名第1和第10。

表 1-1 上海地产集团持有的集中式租赁住房项目情况

| 序号 | 项目名称 | 行政区 | 建筑面积（万平方米） | 截至2026年6月30日运营年限 | 营业收入（万元） |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 耀华璟耀 | 浦东新区 | 14.76 | 3年以上 | 10,000~15,000 |
| 2 | 南浦璟博 | 浦东新区 | 6.01 | | 5,000~10,000 |
| 3 | 古北璟宏 | 长宁区 | 4.55 | | 5,000~10,000 |
| 4 | 耀华璟滨 | 浦东新区 | 10.14 | | 10,000~15,000 |
| 5 | 康桥璟仁 | 浦东新区 | 5.55 | | 1,000~5,000 |
| 6 | 徐汇璟宁 | 徐汇区 | 2.24 | 1-3年 | 1,000~5,000 |
| 7 | 乐贤居二期 | 闵行区 | 8.94 | | 5,000~10,000 |
| 8 | 龙阳璟芳 | 浦东新区 | 6.60 | | 5,000~10,000 |
| 9 | 黄浦璟湾 | 黄浦区 | 7.37 | | 10,000~15,000 |
| 10 | 嘉定璟嘉 | 嘉定区 | 4.47 | | 1,000~5,000 |
| 11 | 世博璟尚 | 浦东新区 | 9.66 | | 5,000~10,000 |
| 12 | 黄浦璟岸 | 黄浦区 | 9.64 | | 10,000~15,000 |

[1] 不包括公租房项目、应急房项目、住宅零星配建项目、工业园区配建项目。
[2] 指最近一个完整自然年度（即2025年）的营业收入。
[3] 指最近一个完整自然年度（即2025年）的运营净收益。

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 13 | 古北璟辰 | 长宁区 | 8.31 | | 5,000~10,000 |
| 14 | 孙桥璟佩 | 浦东新区 | 2.10 | | 2025 年开业 |
| 15 | 张江璟绸 | 浦东新区 | 2.64 | | 2025 年开业 |
| 16 | 洲际东璟贤 | 浦东新区 | 1.94 | 1 年以下 | 2025 年开业 |
| 17 | 周浦璟煦 | 浦东新区 | 9.97 | | 2026 年开业 |

## （二）拟购入不动产项目作为基金底层资产的主要考虑

管理人结合项目区位优势、资产质量、项目运营及财务情况等维度，选取璟耀项目与璟博项目作为扩募购入资产。

### 1、项目区位优异

璟耀项目位于后滩板块，紧邻前滩商务区和世博滨江央企总部区，过江即达徐汇西岸商务区。项目紧邻南北高架与龙耀路隧道，距离 7 号线后滩站 500 米，距离地铁 8 号线、11 号线东方体育中心站 1.5 公里，距离在建地铁 19 号线（预计 2029 年开通）德州路站 300 米，对内可快速抵达后滩商务区 SK 大厦、环通商业广场等商务楼宇，对外可便捷通达前滩商务区、世博滨江央企总部区、徐汇西岸商务区；项目周边商业配套包括前滩太古里、晶耀前滩、世博天地、世博源等，商业配套齐全。

璟博项目位于浦东世博滨江板块，临近陆家嘴及世纪大道商务区、世博滨江央企总部区，与黄浦滨江商务区隔江相望。项目紧邻内环高架，距离地铁 6 号线临沂新村站和上海儿童医学中心站以及 4 号线塘桥站约 1 公里，距离预计 2029 年开通的在建地铁 19 号线南码头站 500 米；驾车 10-20 分钟可到达陆家嘴及世纪大道、世博滨江央企总部区、黄浦滨江等核心商务区；项目位于浦东世博滨江成熟居住区内，北邻陆家嘴、世纪大道商圈，3 公里

范围内商业、医疗、绿地资源丰富齐全；商业配套包括国金中心、上海陆家嘴中心、八佰伴、世纪汇广场、世博天地等；医疗配套包括仁济医院东院、上海儿童医学中心等。

**2、项目配置完善、品质优良**

璟耀项目户型配置完善，室内设施配套齐全，出入口配有人脸识别门禁系统、24 小时监控及消防安保系统等设备设施，商业配有健身房、宠物美容、咖啡店、便利超市、服饰、餐饮、药房等。项目为宠物友好社区，整体绿化率达到 35%。璟耀项目是上海市重大工程和首批 100 米超高装配式住宅项目，入选上海市装配式建筑示范项目。2021 年在第十二届“上海市优秀住宅”评选活动中获“上海市优秀保障性住房奖”；2022 年被上海市人才工作领导小组办公室命名为“上海市市级人才公寓”。

璟博项目户型配置完善，室内设施配套齐全，出入口配有人脸识别门禁系统、24 小时监控及消防安保系统等设备设施，社区配备健身器材、乒乓球区域等共享空间，商业自带健身房、宠物美容、咖啡店、自助台球等。项目为宠物友好社区，整体绿化率达到 35%。璟博项目于 2025 年被认定为上海市第一批“房补联动”市级人才公寓项目。

**3、项目运营成熟、经营稳健**

上海地产集团体系内共持有 17 个集中式租赁住房[4]项目，璟耀项目和璟博项目位于体系内前列。

[4] 不包括公租房项目、应急房项目、住宅零星配建项目、工业园区配建项目。

从营业收入及运营净收益[5]来看，璟耀项目和璟博项目的营业收入分别排名第 1 和第 9，运营净收益分别排名第 1 和第 9，收益规模较大。

从项目体量来看，璟耀项目和璟博项目的体量分别为 14.76 万平方米和 6.01 万平方米，项目体量分别排名第 1 和第 10，璟耀项目属于集团内大体量标杆项目，璟博项目处于中等体量水平。

从运营年限来看，璟耀项目和璟博项目的运营年限均已超过 3 年，运营年限分别排名第 2 和第 4，属于集团旗下运营时间较长、经营稳定性较强的成熟项目；

从出租率来看，截至 2026 年 6 月 30 日璟耀项目和璟博项目的出租率分别为 92.10%和 93.13%，已达稳定运营状态。

## 二、项目经营与财务情况

### （一）关于运营情况

**1. 关于项目基本情况。根据申报材料，璟耀项目同时包含保障性租赁住房和市场化租赁住房，璟博项目全部为保障性租赁住房，其中保障性租赁住房租赁价格为同地段同品质市场租赁住房租金的九折以下。请管理人：**

**（1）根据《审核关注事项》之附件《第二号——租赁住房》第六条相关规定，补充披露两类租赁住房招租或者配租方式，涉及摇号或者轮候配租的，披露相关工作开展频次和工作程序，以**

[5] 指最近一个完整自然年度（即 2025 年）的营业收入及运营净收益。

**及截至尽调基准日意向租户摇号或者轮候情况等。**

**答复：**

**1）两类租赁住房的招租或配租方式**

璟耀项目包含保障性租赁住房和市场化租赁住房；璟博项目全部为保障性租赁住房。两类租赁住房的招租/配租方式如下：

**A. 保障性租赁住房**

根据《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》[6]（沪住建规范联〔2022〕3 号）（以下简称“《保租房租赁管理办法》”）相关规定，保障性租赁住房既可以直接面向符合准入条件的对象配租，也可以面向用人单位整体配租，由用人单位安排符合准入条件的对象入住。保障性租赁住房配租以公开、公平、公正为原则，一般按照以下两个阶段实施：

①集中配租阶段。项目达到供应条件后，出租单位发布公告，启动集中配租；

②常态化配租阶段。集中配租后的剩余房源，实行常态化配租，对符合准入条件的对象实行“先到先租，随到随租”。

截至 2026 年 6 月 30 日，不动产项目保障性租赁住房均已进入常态化配租阶段。不动产项目保障性租赁住房的配租对象为在本市合法就业且住房困难的在职人员及其配偶、子女，须同时满足两项基本准入条件：一是在本市合法就业且在职；二是在本市

[6] 《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》已于 2023 年 12 月 31 日失效，经电话咨询上海市房屋管理局，确认在新规出台前继续参照适用该办法，下同。

存在住房困难，即家庭在本市一定区域范围内人均住房建筑面积低于15平方米，家庭人均住房建筑面积根据本人和配偶、子女拥有产权住房和承租公有住房情况核定。拟购入不动产项目均位于浦东新区（外环以内），根据《保租房租赁管理办法》第四条第（一）项规定，申请个人或家庭位于浦西7个中心城区、浦东新区（外环以内）的住房应计算住房建筑面积。不动产项目保障性租赁住房配租的具体规则（含房源、户型、租金、准入条件）已按规定报项目所在区房屋管理部门备案。

**B. 市场化租赁住房**

市场化租赁住房不属于配租范畴，不适用《保租房租赁管理办法》规定的配租规则，无需配租，实行市场化招租，对招租对象的就业及住房困难亦无要求，招租全过程实行“先到先租，随到随租”。运营管理机构已构建“自有平台＋政务平台＋第三方平台＋线下拓客”的多元化招租渠道体系，为市场化租赁住房持续导入客源，支持退租房源快速去化。线上渠道包括“租住生活”APP及小程序、“租在上海”等公众号、小红书等自有平台，随申办政务平台，以及贝壳、58同城、高德地图等第三方平台，并持续拓展抖音、微信视频号等新媒体渠道；线下渠道主要包括企业客户开发、校企合作、异业联盟及分销合作。其中，企业客户开发由专职客户经理负责，依托属地政府及周边产业园区资源，重点覆盖项目周边15公里范围内的知名企业，通过专项租房推介会、企业内部邮件、驻点推广等方式，定向触达员工租住需求。同时，针对新签、续租及“老带新”客户实施差异化营销，并根据市场变化

动态调整推广策略。

**2）摇号或轮候配租的工作程序与开展频次**

根据《保租房租赁管理办法》第五条规定，配租期间项目全部或部分户型房源满租的，应实行轮候配租。不动产项目两类租赁住房均不涉及摇号配租，实行轮候配租模式，具体工作程序与开展频次如下：

在常态化配租阶段，当项目某一户型可租房源全部出租、处于满租状态时，该户型启动轮候配租，按户型建立轮候名册并接受意向租户登记；其余户型仍按“先到先租、随到随租”配租，并优先保障在本市无房且符合其他准入条件的对象。运营管理机构上海城方租赁住房运营管理有限公司（以下简称“城方公司”）按户型建立线下轮候登记台账，汇总多渠道意向租户登记信息，登记渠道包括但不限于随申办政务平台、公众号（“租在上海”）、自有 APP/小程序（“租住生活”）、贝壳找房平台、老客户推荐渠道、意向人电话或现场咨询等。

在轮候房源达到可租赁状态前 5 至 10 天，项目门店按照轮候次序逐一回访轮候意向租户；对仍有租赁意向的，安排实地看房，确认承租意向后收集申请材料并办理租赁合同签署；若意向人租赁意向发生变化或已另行签约，删除其线下轮候登记信息。

开展频次方面，两类租赁住房的轮候信息登记、意向租户回访均常态化、实时开展，不设定固定配租批次。房源若处于满租状态期间，意向租户均可随时通过租住生活小程序或随申办政务

平台提交预约登记，城方公司按户型建立轮候名册；一旦发生租户退租，即按照登记顺序依次通知轮候意向租户，实现“退一补一”的房源周转机制。

**3）意向租户轮候情况**

截至2026年10月21日，璟博项目二室户轮候中19人，璟耀项目及璟博项目一室户无轮候。

**（2）根据《审核关注事项》第二十八条相关规定，补充披露两类租赁住房出租率情况，包括年末/期末出租率、年度加权平均出租率、续租率（如有）、本项目以及同区域可比项目退租后去化时间（如有）等。**

**答复：**

**1）璟耀项目保障性租赁住房部分出租情况**

2023年末、2024年末、2025年末及2026年6月末，璟耀项目保障性租赁住房部分出租率分别为84.84%、86.97%、88.87%及88.94%；2023年度、2024年度、2025年度及2026年1-6月，璟耀项目保障性租赁住房部分平均月末出租率分别为64.75%、85.55%、87.84%及89.46%。2023年末出租率显著高于年度平均月末出租率，主要是因为2023年项目处于开业爬坡阶段，期间出租率提升幅度较大。

2023年度璟耀项目保障性租赁住房部分无到期退租合同，2024年度、2025年度及2026年1-6月续租率分别为84.68%、

85.82%及 93.26%。2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-6 月，璟耀项目保障性租赁住房部分退租后平均去化时间分别为 21.88 天、16.05 天、21.19 天及 12.28 天。由于未能获取同区域可比项目退租后去化时间信息，未披露该等信息。

表 2-1 璟耀项目保障性租赁住房部分出租情况

| 指标 | 2026 年 1-6 月/6 月末 | 2025 年度/末 | 2024 年度/末 | 2023 年度/末 |
|---|---|---|---|---|
| 期末出租率 | 88.94% | 88.87% | 86.97% | 84.84% |
| 平均月末出租率 | 89.46% | 87.84% | 85.55% | 64.75% |
| 续租率 | 93.26% | 85.82% | 84.68% | - |
| 退租后去化时间（天） | 12.28 | 21.19 | 16.05 | 21.88 |

注：1、续租率=当期续租套数/当期自然到期套数*100%，下同；
2、退租后去化时间是指当期退租房源退租日至该房源下一起租日的天数，下同。

**2）璟耀项目市场化租赁住房部分出租情况**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 6 月末，璟耀项目市场化租赁住房部分出租率分别为 100.00%、87.50%、97.59%及 96.02%；2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-6 月，璟耀项目市场化租赁住房部分平均月末出租率分别为 100.00%、95.30%、94.35%及 97.37%。2024 年末出租率显著低于年度平均月末出租率，主要是因为 2024 年上海纽约大学承租面积缩减 7,383.91 平方米，导致年末出租率有所下滑。

2023 年度璟耀项目市场化租赁住房部分无到期退租合同，2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-6 月续租率分别为 0.00%、55.03%及 61.76%，退租后平均去化时间分别为 161.59 天、25.04 天及 15.33 天。上海纽约大学第一批退租房源退租后暂未对外出租，直

至2024年11月下旬对外出租，导致2024年度无续租合同、续租率为0.00%、退租后平均去化时间较长。市场化租赁住房部分续租率低于保障性租赁住房部分，主要系市场化租赁住房可以提供最短一个月起租的短租服务，能够满足陪读家庭、展会及商务差旅、教职工等具备明确期限特征的短租需求，天然不具备续租的特征。由于未能获取同区域可比项目退租后去化时间信息，未披露该等信息。

表 2-2 璟耀项目市场化租赁住房部分出租情况

| 指标 | 2026年1-6月/6月末 | 2025年度/末 | 2024年度/末 | 2023年度/末 |
|---|---|---|---|---|
| 期末出租率 | 96.02% | 97.59% | 87.50% | 100.00% |
| 平均月末出租率 | 97.37% | 94.35% | 95.30% | 100.00% |
| 续租率 | 61.76% | 55.03% | 0.00% | - |
| 退租后去化时间（天） | 15.33 | 25.04 | 161.59 | - |

**（3）根据《审核关注事项》第二十九条相关规定，补充披露两类租赁住房报告期各期年末/期末合同租金单价、有效租金单价、最近一期新签合同实际租金单价（如有）、与可比项目租金单价对比情况、租金增长率、租金收缴率、租金支付结算方式等，并说明两类租赁住房定价差异（如有）及其合理性。**

**答复：**

**1）璟耀项目保障性租赁住房部分租金情况**

**A. 期末合同租金单价及增长率**

2023年末、2024年末、2025年末及2026年6月末，璟耀项

目保障性租赁住房部分合同单价分别为4.39、4.34、4.30及4.32元/平方米/天，2024年末、2025年末及2026年6月末较上年同期期末增长率分别为-1.14%、-0.92%及0.70%，2023年3月产生收入以来至2026年6月末，租金单价由4.25元/平方米/天增长至4.32元/平方米/天，租金复合增长率为0.5%。历史租金涨幅有限、2024年末及2025年末租金下降，主要系2024年及2025年各有一个可比项目入市，运营管理团队基于市场情况主动进行策略性价格调整，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。截至2026年6月末，璟耀项目保障性租赁住房部分租金已经回到合理水平并企稳回升。

表 2-3 璟耀项目保障性租赁住房部分期末合同租金单价及增长率

| 指标 | 2026年1-6月/6月末 | 2025年度/末 | 2024年度/末 | 2023年度/末 |
|---|---|---|---|---|
| 租金单价（元/平方米/天） | 4.32 | 4.30 | 4.34 | 4.39 |
| 增长率[7] | 0.70% | -0.92% | -1.14% | - |

**B. 期末有效租金单价及增长率**

2023年末、2024年末、2025年末及2026年6月末，璟耀项目保障性租赁住房部分无免租期，有效租金单价及增长率与上述合同租金单价及增长率一致。

**C. 最近一期起租合同实际租金单价**

2026年1-6月，璟耀项目保障性租赁住房部分起租面积37,142.41平方米，平均合同/有效租金单价4.32 元/平方米/天。

[7] 2026年6月末增长率指2026年6月末租金单价相对2025年6月末租金单价的增长率，下同。

**D. 与可比项目租金单价对比情况**

截至2026年6月30日，根据戴德梁行出具的市调报告，璟耀项目可比保障性租赁住房项目租金单价区间为4.1-6.5元/平方米/天，市场租金中枢平均为5.07元/平方米/天，璟耀项目保障性租赁住房部分合同/有效租金单价为4.32元/平方米/天，约为可比项目市场租金中枢平均水平的85.21%，租金单价具有一定的吸引力。租金单价水平与可比项目的对比详见本答复“二、项目经营与财务情况”之“（四）关于项目竞争力”。

**E. 租金收缴率**

璟耀项目历史保障性租赁住房部分租户租金支付情况良好，且均设置1月的预收租赁保证金的管理制度，收缴率保持高位。2023年度、2024年度、2025年度及2026年1-6月，璟耀项目租赁住房租金收缴率[8]均为100.00%。

**F. 租金支付结算方式**

a.支付周期

保障性租赁住房部分租户租金支付采用预付租金的方式，付款周期主要为付三押一，少数为付一押一。

b.租金及保证金的支付

每一期租期起租日前二十日，“租住生活”APP将向租户自动推送当期账单，个人付款租户可通过该APP关联微信、银联等

[8] 租赁住房租金收缴率=统计截止日报告期租赁住房合同实收租金/报告期应收租金=1-统计截止日报告期租赁住房逾期租金账单金额/租赁住房合计租金账单金额，下同。

方式进行线上支付，也可通过银行转账进行支付；企业付款租户一般采用银行转账方式进行支付。

基金存续期，上述收款方式仍保持不变，“租住生活”APP 绑定的项目公司收款银行账户将按照相关政策要求相应变更为项目公司监管账户，接受监管银行的监督。

**2）璟耀项目市场化租赁住房部分租金情况**

**A. 期末合同租金单价及增长率**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 6 月末，璟耀项目市场化租赁住房部分合同单价分别为 3.54、3.63、3.83 及 3.82 元/平方米/天，各期末较去年同期末增长率分别为 1.14%、2.54%、5.51%及 2.69%，各期末租金单价均实现正增长，2022 年 12 月产生收入以来至 2026 年 6 月末复合增长率为 2.53%。

表 2-4 璟耀项目市场化租赁住房部分期末合同租金单价及增长率

| 指标 | 2026 年 1-6 月/6 月末 | 2025 年度/末 | 2024 年度/末 | 2023 年度/末 |
|---|---|---|---|---|
| 租金单价（元/平方米/天） | 3.82 | 3.83 | 3.63 | 3.54 |
| 增长率 | 2.69% | 5.51% | 2.54% | 1.14% |

**B. 期末有效租金单价及增长率**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 6 月末，璟耀项目市场化租赁住房部分无免租期，有效租金单价及增长率与上述合同租金单价及增长率一致。

**C. 最近一期起租合同实际租金单价**

2026 年 1-6 月，璟耀项目市场化租赁住房部分起租面积

8,848.45 平方米，平均合同/有效租金单价 4.35 元/平方米/天。

**D. 与可比项目租金单价对比情况**

截至 2026 年 6 月 30 日，根据戴德梁行出具的市场调研报告，璟耀项目可比市场化租赁住房项目租金单价区间为 4.5-7.0 元/平方米/天，市场租金中枢平均为 5.58 元/平方米/天，璟耀项目市场化租赁住房部分合同/有效租金单价为 3.82 元/平方米/天，约为可比项目市场租金中枢平均水平的 68.46%，租金单价具有一定的吸引力。租金单价水平与可比项目的对比详见本答复“二、项目经营与财务情况”之“（四）关于项目竞争力”。

**E. 租金收缴率**

璟耀项目历史市场化租赁住房部分租户租金支付情况良好，且均设置 1 月的预收租赁保证金的管理制度，收缴率保持高位。2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-6 月，璟耀项目租赁住房租金收缴率均为 100.00%。

**F. 租金支付结算方式**

市场化租赁住房部分租金支付结算方式与租赁住房部分一致，请见本答复“二、项目经营与财务情况”之“（一）关于运营情况”之“1.关于项目基本情况”之“（3）”之“1）”。

**3）两类租赁住房定价差异及其合理性**

璟耀项目采用保障性租赁住房与市场化租赁住房双轨运营模式，两类租赁住房位于同一社区，建筑形态、装修标准及公共配套一致，客群定位有所区分，主要区别在于定价机制、租户准入

条件、政策竞争力及租期安排等。

保障性租赁住房备案价格实行政府指导价管理，初次定价须委托专业房地产估价机构评估并经区保障性租赁住房工作领导小组办公室确认，后续年度涨幅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不超过5%；承租人需满足准入资质要求，可享受公积金租金全额抵扣、提前一个月申请无责退租、房补联动等政策，根据《上海市保障性租赁住房租赁管理办法》第十一条规定，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）。

市场化房源租赁住房租金由运营管理机构依据市场供需自主定价、动态调整；承租人不设置承租资质要求，公积金租金抵扣存在额度限制，亦不适用相关补贴，可以提供最短一个月起租的短租服务，亦可用以承接季节性需求、平抑淡季出租率波动，优化项目整体收益情况。

从定价体系及定价策略来看，璟耀项目保障性租赁住房（1/6/7/8号楼）和市场化租赁住房（4号楼）无明显差异。针对承租面积大、租期长、租户资质好的优质企业租户，运营管理机构通常在运营策略上给予该类租户合理的租金单价折让，折让幅度一般在5%-15%不等。

综上，基金管理人认为两类租赁住房定价具备合理性。

**2. 关于租户情况。根据申报材料，本项目租户以教育、金融**

**业及信息传输、软件和信息技术服务业等为主，合计占比50%以上，存在2个关联方租户、7个政府类租户。请管理人根据《审核关注事项》第二十五条、第四十条相关规定：**

**（1）结合租户行业发展情况，分析租户租约稳定性，并充分揭示风险。**

**答复：**

**1）租赁住房租户主要行业分布情况**

截至2026年6月30日，璟耀项目租赁住房租户所在行业以教育、金融业及信息传输、软件和信息技术服务业为主，租赁面积占比分别为42.44%、14.43%及11.49%。其中，教育行业租户主要为重要现金流提供方上海纽约大学，剔除该租户后教育行业租赁住房面积占比为4.17%，不属于璟耀项目租户集中度高的行业。

截至2026年6月30日，璟博项目租赁住房租户所在行业以金融业及信息传输、软件和信息技术服务业为主，租赁面积占比分别为42.55%和16.30%。

璟耀项目和璟博项目的金融业及信息传输、软件和信息技术服务业租户占比较高，主要是项目均位于浦东世博片区，辐射陆家嘴及世纪大道商务区、世博滨江央企总部区、黄浦滨江商务区等核心商务区。

**2）租户主要行业发展情况及租约稳定性**

**A. 金融业发展情况良好，租约稳定性预计较强**

从行业基本面来看，上海金融业总量保持较快扩张。2025 年，上海实现金融业增加值 8,979.66 亿元，同比增长 9.7%，占全市地区生产总值的比重为 15.83%，增速高于全市地区生产总值 4.3 个百分点；金融市场交易总额 4,058.95 万亿元，同比增长 11.2%，在沪持牌金融机构约 1,800 家。金融业作为上海支柱产业之一，为不动产项目提供了较为稳定的客源基础。支付能力方面，2024 年上海金融业年平均工资 422,147 元，居各行业首位，为全市城镇非私营单位平均工资 239,557 元的 1.76 倍。

从区域分布看，不动产项目的金融业租户主要来源于陆家嘴及世纪大道商务区、世博滨江央企总部区和黄浦滨江商务区，涵盖东方证券、国泰海通、浦发银行、汇添富基金等金融机构，陆家嘴板块仍是此类客群的核心承载区域。根据高力国际统计，2026 年 6 月末陆家嘴写字楼空置率约 13.5%，显著低于全市 22.0%的平均水平。根据世邦魏理仕统计，2026 年上半年金融业占全市办公楼租赁需求的 16.0%，居各行业首位，其中超过三分之一集中在陆家嘴板块。

总体来看，上海金融业总量保持扩张、陆家嘴等区域的金融客群基础稳固，不动产项目租约稳定性预计较强。

**B. 信息传输、软件和信息技术服务业发展情况良好，租约稳定性预计较强**

从行业基本面来看，上海信息传输、软件和信息技术服务业总量保持较快扩张，增速领跑第三产业。2025 年，上海实现信息传输、软件和信息技术服务业增加值 7,139.93 亿元，同比增长

15.3%，占全市地区生产总值的比重为 12.59%，增速高于全市地区生产总值 9.9 个百分点，在第三产业主要行业中居首。信息服务业与金融业合计占全市地区生产总值的 28.42%，共同构成上海现代服务业的主要支撑，为不动产项目提供了较为稳定的客源基础。支付能力方面，2024 年上海信息传输、软件和信息技术服务业城镇非私营单位年平均工资 385,538 元，居各行业第二位，仅次于金融业，为全市城镇非私营单位平均工资 239,557 元的 1.61 倍。

从区域分布看，不动产项目的信息传输、软件和信息技术类租户主要来源于前滩及世博滨江、徐汇滨江、陆家嘴及世纪大道等商务区，涵盖阿里云、腾讯、字节跳动、小红书、美团等互联网企业。根据高力国际统计，2026 年 6 月末前滩甲级写字楼空置率约 18.0%，显著低于全市 22.0%的平均水平；根据世邦魏理仕统计，2026 年上半年 TMT 行业占全市办公楼租赁需求的 14.5%，位列第三，徐汇滨江租赁需求占全市的 7.0%。

总体来看，上海信息传输、软件和信息服务业总量保持扩张、增速领先，前滩及徐汇滨江等区域科技客群基础较好，租约稳定性预计较强。

**3）风险揭示**

不动产项目金融业及信息传输、软件和信息技术服务业租户的占比较高，具备一定的行业集中度。相关行业受宏观经济波动、行业监管政策调整、企业经营策略变化等因素影响较大，且与不动产项目所在区域的产业结构高度相关。若未来相关行业景气程

度下行、行业性裁员降薪、出现集中裁撤或区域产业布局调整等，可能导致租户集中减少承租面积、提前退租或到期不再续租，进而可能导致租户租赁需求下降、续租率走低，租金水平承压，对不动产项目的运营收入、现金流产生不利影响。

已在招募说明书补充揭示租户行业集中的风险，详见招募说明书“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、与不动产项目相关的风险”之“（三）运营风险”之“4、租户行业集中风险”。

**（2）说明关联交易的必要性和潜在风险，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。**

**答复：**

**1）关联交易的必要性**

**A. 璟耀项目关联交易的必要性**

璟耀项目存在关联方租户是资产重组过渡期平稳承接存量优质租约的必要安排。截至 2026 年 6 月 30 日，璟耀项目仅有 1 个关联方租户上海地产租赁住房建设发展有限公司（以下简称“地产租住”），承租租赁住房面积 39,076.85 平方米，占璟耀项目总可租赁面积的 32.44%。2025 年 11 月，璟耀项目原持有主体地产租住将璟耀项目重组至尚淙实业。由于地产租住与上海纽约大学签署的租赁合同期限为 2022 年 12 月 1 日至 2028 年 11 月 30 日，为平稳承接上海纽约大学既有的租赁合同，暂未将既有租赁合同

换签至重组后的项目持有主体尚淙实业。自 2025 年 11 月起，地产租住向尚淙实业租入上海纽约大学实际承租的房源，并已签订《上海市居住房屋租赁合同》（以下简称“《租住租赁合同》”），延续其与上海纽约大学原本的租赁合同条款，由此形成阶段性的关联方租户。

**B. 璟博项目关联交易的必要性**

璟博项目存在关联方租户是运营管理机构驻场服务、提升客户接待与响应效率的必要安排。截至 2026 年 6 月 30 日，璟博项目仅有 1 个关联方租户城方公司，承租配套商业面积 172.98 平方米，占璟博项目总可租赁面积的 0.38%。城方公司承租配套商业主要是用于运营管理团队驻场办公及客户接待、咨询等现场服务，是履行租户接待、租赁业务办理及投诉处理等运营管理职责的必要场所。

**2）潜在风险及风险缓释措施**

**A. 璟耀项目关联交易的潜在风险及风险缓释措施**

地产租住与尚淙实业签订的《租住租赁合同》的到期日为 2028 年 11 月 30 日，与上海纽约大学既有租赁合同的到期日保持一致，该关联安排亦将于 2028 年 11 月 30 日随底层租约到期自动终止，存续期内不涉及续租安排。上述合同到期前，若地产租住出现经营情况恶化、自身资金调度安排发生困难等情况，可能出现地产租住无法按照合同约定的时点和金额向项目公司支付租金的情形，将直接影响项目公司当期租金收入及现金流归集，进

而影响本基金的可供分配金额。

针对上述风险，上海地产集团以及上海地产住房发展有限公司（以下简称“地产住发”）已经出具承诺函予以缓释，承诺地产住发对地产租住在《租住租赁合同》项下的租金、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用（律师费、诉讼费、保全费等）支付义务承担连带责任保证，若地产租住未按时、足额支付前述费用时，地产住发应在收到尚淙实业书面通知三日内向尚淙实业支付地产租住全部应付未付费用。若地产住发未在收到尚淙实业书面通知后三日内对尚淙实业履行前述连带责任保证，尚淙实业有权就地产住发未履行部分要求上海地产集团承担一般保证责任。

**B. 璟博项目关联交易的潜在风险及风险缓释措施**

城方公司承租璟博项目部分配套商业，若城方公司出现经营情况恶化、自身资金调度安排发生困难等情况，可能出现城方公司无法按照合同约定的时点和金额向项目公司支付租金的情形，将直接影响项目公司当期租金收入及现金流归集，进而影响本基金的可供分配金额。

针对上述风险，本基金设置的缓释措施如下：一方面，运营管理机构城方公司的基本运营管理费与项目公司运营收入直接挂钩，城方公司是否及时付款将直接影响运营管理机构的当期收益；另一方面，城方公司与项目公司签署的租赁合同约定租金预付，支付方式为押三付二，若发生租金及物业管理费欠缴，可以通过保证金抵扣等方式覆盖当期欠缴租金。

**（3）补充披露政府类租户在租金价格、支付安排等方面与其他租户的差异情况，并对其是否符合市场化原则进行核查，结合相关情况对项目运营稳定性进行分析，并发表明确意见。**

**答复：**

璟耀项目和璟博项目租赁住房租户中政府类租户数量及承租房源数量较少，月租金占比分别仅为0.05%和0.79%，相关合同均由企业签署、个人支付，直接现金流来源为个人，且租赁条件与其他租户无明显差异，符合市场化原则。基金管理人认为，政府类租户不会对不动产项目的运营稳定产生影响。

璟耀项目和璟博项目的政府类租户情况具体如下：

**1）璟耀项目政府类租户情况**

截至2026年6月30日，璟耀项目存在1个政府类租户，承租1套租赁住房房源，租金单价为4.17元/平方米/天，租金支付采用预付方式，付款周期为付三押一，该合同由企业签署、个人支付。该租户在租金价格、支付安排等方面与其他租户无明显差异，符合市场化原则。

**2）璟博项目政府类租户情况**

截至2026年6月30日，璟博项目存在6个政府类租户，各承租1套租赁住房房源，租金单价在4.03-4.45元/平方米/天，租金支付采用预付方式，付款周期为付三押一，前述合同均由企业签署、个人支付，直接现金流来源为个人。前述租户在租金价格、

支付安排等方面与其他租户无明显差异，符合市场化原则。

**3. 关于租约期限。根据申报材料，璟耀项目和璟博项目租赁期限小于一年的分别占比 3.63%和 1.61%，加权平均剩余期限分别为 1.35 年和 0.64 年。请管理人根据《审核关注事项》第二十五条相关规定，补充说明租赁期限小于一年的原因，结合项目运营策略、可比项目租约期限、历史去化时间、租户储备等情况，分析对项目稳定运营的影响，充分揭示风险。**

**答复：**

**（1）部分租约租赁期限小于一年的原因**

截至 2026 年 6 月末，璟耀项目和璟博项目租赁住房租赁期限小于一年租约占比分别为 3.63%和 1.61%，整体占比较低。璟耀项目的短租租约中 75%来源于市场化租赁住房部分。市场化租赁住房可以提供最短一个月起租的短租服务，能够满足三类具备明确期限特征的租赁需求：一是周边学校陪读家庭的短租需求，其租期需求与学期基本同步，短租可以错开寒暑假等无需陪读的时间；二是展会、商务差旅等季节性客户的短租需求；三是重要现金流提供方上海纽约大学教职工的阶段性租赁需求，租期需求整体也与学期同步。璟耀项目的短租租约中剩余 25%以及璟博项目的短租租约主要是保障性租赁住房部分的租户换租所致，换租后的新租赁合同期限为换租起始日至原租赁合同到期日，使得租约期限较短。

换租主要系在租租户在租赁期间因户型面积、楼层朝向、租金预算等个人需求因素发生变化，退租原承租房源，并在同一项目内或跨项目之间改租另一套房源。换租可由租户通过小程序或APP自助发起，也可由管家代为发起；经核验原合同履约正常、目标房源处于可租状态后,同项目换租由管家在PMS系统房态盘提交换房申请，跨项目换租由管家在系统内发起新签；租户需自行承担换房费，换房费均在原合同项下结算，同项目换租的换房费为500元，跨项目换租的换房费为1,000元。

**（2）部分租约租赁期限小于一年对项目稳定运营的影响**

从运营策略来看，璟耀项目和璟博项目招租均以一年及以上的中长期租约为主,短期租约的适用限定于特定房源与特定客群，并非常态化经营安排。

从可比项目租约期限来看，上海已发行的租赁住房项目中，已披露的租赁住房租赁期限小于一年的租约占比区间为0.69%-10.51%，璟耀项目和璟博项目小于一年的租约占比处于上述区间内，存在小于一年的租约符合行业惯例。

表 2-5 上海已发行租赁住房项目小于一年的租约占比情况（如有）

| 基金名称 | 不动产项目名称 | 小于一年的租约占比 |
| --- | --- | --- |
| 汇添富上海地产租赁住房REIT | 璟耀项目（本次扩募） | 3.63% |
| | 璟博项目（本次扩募） | 1.61% |
| | 江月路项目（首发） | 3.35% |
| | 虹桥项目（首发） | 0.69% |
| 国泰海通中建租赁住房REIT | 中建·幸孚+公寓（上海松江店）项目 | 10.51% |

数据来源：各招募说明书

从历史去化情况来看，璟耀项目保障性租赁住房部分和市场

化租赁住房部分近一期退租后去化时间分别为 12.28 天和 15.33 天，璟博项目租赁住房近一期退租后去化时间为 14.56 天，房源周转效率良好。

从租户储备情况来看，运营管理机构城方公司建立了线上自有渠道（“租住生活”APP 及小程序、“租在上海”公众号和小红书账号等）、政府平台渠道和第三方租房平台相结合的获客体系，并根据每月到期房源量至少提前一个月排铺营销计划；同时制定续租回访机制，在租约到期前第 45 天、第 30 天、第 15 天及第 7 天依次开展续租回访，提前锁定租户意向，保障到期房源有序衔接。

综上所述，璟耀项目和璟博项目运营策略以中长期为主、租约期限与可比项目相当、历史去化效率较高、租户储备机制运作良好，部分租约租赁期限小于一年对不动产项目的稳定运营影响较小。

**（3）风险揭示及风险缓释措施**

不动产项目租赁住房合同期限主要分布于 1 年（含）至 2 年（不含），并存在部分 1 年（不含）以下的租约，租约期限相对较短，由此导致租约在各季度到期比例相对较大，存在一定的集中到期风险。若未来租约到期后未获续期、且未获得新租约完全替代，不动产项目将面临一定的空置风险。若发生上述情况，运营管理机构和基金管理人未能制定妥善的招租策略、未能储备足够的潜在租户，可能会导致部分房间持续空置和出租率下降，进而影响租金收入，存在基金收益率不达预期的风险。

基金管理人与运营管理机构已就上述风险采取相应措施，包括建立多渠道获客体系、根据到期房源量提前排铺营销计划、实施租约到期分级回访机制，并在《运营管理服务协议》中约定运营净收益完成率及收缴率考核指标，以缓释租约期限结构对项目运营稳定性的影响。

已在招募说明书补充揭示租约集中到期的风险，详见招募说明书“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、与不动产项目相关的风险”之“（三）运营风险”之“5、租约集中到期的风险”。

**4. 关于经营计划调整。根据申报材料，本项目 2024 年经营计划调整导致出租率下滑、租金单价波动、去化时间较长。请管理人补充披露经营计划调整的具体内容，量化说明前述经营指标变动，评估基金存续期内经营计划调整对本项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，并设置针对性风险缓释措施。**

**答复：**

**（1）经营计划调整的具体内容与经营指标变动**

璟博项目共四栋租赁住房，租赁住房合计建筑面积为 42,155.89 平方米。

2023 年 4 月璟博项目正式开业，首批开放三栋租赁住房楼栋（1/2/4 号楼），合计建筑面积为 35,348.74 平方米。截至 2023 年 12 月末已出租面积为 32,400.51 平方米，按租赁住房总建筑面积

计算出租率为 76.86%，按已开业 3 栋楼租赁住房建筑面积计算出租率为 91.66%。

2024 年 1 月，因某单位大客户计划入住璟博项目，为筹集房源匹配大客户入住需求，故项目调整当年经营计划，短期内放缓了对外出租节奏，导致璟博项目出租率阶段性下滑，2024 年 6 月该单位大客户未能最终签约，故项目恢复正常对外出租。截至 2024 年 6 月末已出租面积为 20,355.04 平方米，按项目租赁住房总建筑面积计算出租率为 48.29%，按已开业 3 栋楼租赁住房建筑面积计算出租率为 57.58%。自 2024 年 7 月起项目出租率开始快速回升，2024 年 9 月最后一栋楼（3 号楼）投入开业，项目于 2025 年 3 月末出租率达到 84.64%，于 2025 年 6 月末出租率达到 92.93%，进入稳定经营状态。

**（2）基金存续期内经营计划调整的可能性及影响评估**

璟博项目于 2024 年发生的经营计划调整，系项目处于运营爬坡期时，为承接特定大客户租赁需求，结合当时空置房源情况而制定的阶段性去化安排，属于非常态化经营举措，不具有持续性。目前璟博项目已进入稳定运营状态，稳定期及基金存续期内再次发生类似大幅调整的可能性较低，对项目运营稳定性产生影响有限。

**（3）风险揭示及缓释措施**

基金存续期内，因政策调整、区域租赁市场供需变化、项目自身运营情况变化等原因，管理人及运营管理机构可能对项目经

营计划进行大幅调整，短期内可能导致项目出租率、租金单价等指标下滑，进而导致不动产项目现金流波动及投资人收益下降。针对上述情形，基金管理人已设置以下风险缓释措施：一是经营计划调整须经基金管理人审批。根据《运营管理服务协议》，运营管理机构负责制定年度及月度经营及预算计划，经项目公司审核后上报基金管理人 REITs 投委会决策，重大经营计划调整须经基金管理人审批，从决策机制上防止经营计划随意变动。二是房源底价须经基金管理人审批。项目房源底价调整须经项目公司审核后上报基金管理人 REITs 投委会决策，实际签约租金不得低于经审批的房源底价，防止无序让价导致租金水平非理性下行。三是考核约束。运营管理机构收取的基本运营管理费与运营收入挂钩、浮动运营管理费与运营净收益挂钩，运营管理机构收益与经营结果直接绑定，促使其审慎制定并执行经营计划，努力维持出租率与租金水平的稳定。四是信息披露。若存续期内发生重大经营计划调整，管理人将按照相关规定及时履行临时信息披露义务，保障投资人的知情权。综上，通过审批机制、底价管控、考核绑定及信息披露等安排，经营计划调整风险可以得到有效缓释。

已在招募说明书补充揭示经营计划大幅调整的风险，详见招募说明书“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、与不动产项目相关的风险”之“（三）运营风险” 之“7、经营计划大幅调整的风险”。

**（二）关于重要现金流提供方。根据申报材料，本项目重要**

**现金流提供方为上海纽约大学，租赁期限自 2022 年 12 月 1 日起至 2028 年 11 月 30 日止。**

**1. 关于定制化服务。根据申报材料，本项目按照重要现金流提供方实际需求对其承租房屋进行定制化设计及施工，并收取定制服务费用。请管理人根据《审核关注事项》第三十四条相关规定：**

**（1）补充披露定制化服务的具体内容、收费定价依据、结算方式、相关合同主要条款。**

**答复：**

**1）定制化服务的具体内容、收费定价依据及结算方式**

定制化服务指地产租住根据上海纽约大学实际需求对璟耀项目 3 栋学生公寓及 1 栋教师公寓进行的定制化设计及装修安装工程。装修安装工程包括户型改造、厨房改造、喷淋系统安装、燃气改造、电气改造、机房设置等。

根据地产租住与上海纽约大学签订的《房屋预租合同》及其补充协议（以下合称“《纽大租赁合同》”），定制化服务收费定价根据上述工程量及相应综合单价进行确定，分三期支付，截至 2022 年末已全部结清。

**2）相关合同主要条款**

《纽大租赁合同》中关于定制服务的主要条款如下所示：

表 2-6 《纽大租赁合同》定制化服务主要条款

| 事项 | 合同主要条款 |
| --- | --- |

| | |
|---|---|
| 委托内容 | 地产租住受上海纽约大学委托对 3 栋学生公寓及 1 栋教师公寓进行定制化设计及装修安装工程，使房屋达到约定交付标准 |
| 交付标准 | 交付标准区分学生公寓与教师公寓，明确具体品牌、规格等信息 |
| 工作界面 | 地产租住负责实施交付标准所列内容；上海纽约大学在地产租住交付房屋后自行设计及施工弱电系统、无线 AP、中心机房、电磁炉采购、教师公寓衣柜和储物柜、4/5 号楼一楼装修等装修工作内容 |
| 施工与质量要求 | 地产租住按照上海纽约大学批准方案及图纸施工，遵守国家标准及行业规范，方案图纸报上海纽约大学备案；材料设备不符合质量要求或规格有差异应立即更换并承担相应损失 |
| 交付验收 | 上海纽约大学应在验收日起 20 日内按合同约定的交付标准办理验收及交付手续 |

**（2）说明定制化服务收入的会计处理方式、该等改造资产的权属。**

**答复：**

**1）定制化服务收入的会计处理方式**

定制化服务收入已由地产租住于 2022 年确认为委托服务收入，归属营业收入。

**2）该等改造资产的权属**

该等改造资产权属区分情况为：①已与房屋形成附合的定制改造装修资产，在租赁终止完成房屋返还验收后，随房屋不动产归属于尚淙实业；②未形成附合的可独立拆除动产装置设备，若无另行明确权属约定，所有权归属于上海纽约大学。具体论证如下：

根据《纽大租赁合同》约定，租赁期限届满或提前终止时，上海纽约大学应当将承租房屋连同其附属物、装置、附加物，恢复至正常使用后的状态并经地产租住验收认可；正常使用后的状态是指该房屋（包括定制服务形成的改造内容）经过上海纽约大学日常使用后在合同终止日的合理现状。该合同条款约定的是租赁终止时房屋及相关改造物的占有返还与交付验收标准，《纽大租赁合同》未通过明确条文直接约定定制化改造资产的物权归属，需结合合同约定、添附法律规则区分已形成附合的改造资产与未形成附合的可移动装置资产分别分析：

第一，对于定制化服务中已与租赁房屋形成附合的改造、装修资产（如墙面、地坪、吊顶、固定管线、不可拆卸固定构筑物等，拆除将造成资产毁损或产生不经济的高额拆除成本），根据《中华人民共和国民法典》第三百二十二条[9]、《最高人民法院关于审理城镇房屋租赁合同纠纷案件具体应用法律若干问题的解释（2020 修正）》[10]第七条、第八条关于添附的规则，结合《纽大租赁合同》安排，租赁终止时承租人上海纽约大学无需拆除该等附合改造，负有将包含该等定制改造在内的房屋现状予以返还的合同义务。璟耀项目已重组至尚淙实业，尚淙实业取得璟耀项目对应的房屋所有权及对应国有建设用地使用权。房屋附合部分属

[9]《中华人民共和国民法典》第三百二十二条规定：“因加工、附合、混合而产生的物的归属，有约定的，按照约定；没有约定或者约定不明确的，依照法律规定；法律没有规定的，按照充分发挥物的效用以及保护无过错当事人的原则确定。因一方当事人的过错或者确定物的归属造成另一方当事人损害的，应当给予赔偿或者补偿。”

[10] 《最高人民法院关于审理城镇房屋租赁合同纠纷案件具体应用法律若干问题的解释（2020 修正）》第七条第二款规定“已形成附合的装饰装修物，出租人同意利用的，可折价归出租人所有；不同意利用的，由双方各自按照导致合同无效的过错分担现值损失。”

第八条规定“承租人经出租人同意装饰装修，租赁期间届满或者合同解除时，除当事人另有约定外，未形成附合的装饰装修物，可由承租人拆除。因拆除造成房屋毁损的，承租人应当恢复原状。”

于不动产的重要组成成分，随房屋不动产归属于所有权人尚淙实业。租赁关系终止且完成房屋交付验收后，该等已形成附合的定制化改造资产归尚淙实业所有。

第二，对于定制化服务项下未与房屋形成附合、可独立拆除且拆除不会对房屋主体造成损害的动产类装置、设备，该类资产不构成房屋不动产的组成部分，不发生不动产添附效果。《纽大租赁合同》仅约定承租人需连同该等装置一并按现状向出租人办理返还验收，该等占有移交安排并不直接发生动产所有权转移的法律效力。在合同无明确约定该类动产到期无偿归属出租方的前提下，该部分未附合动产资产的所有权原则上归属于出资方上海纽约大学，上海纽约大学有权在不损害房屋的前提下于租赁终止后拆除取回。

**（3）结合租约到期后房屋复原成本（如需），分析重要现金流提供方退租情形下对项目现金流的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。**

**答复：**

**1）退租对项目现金流的影响**

璟耀项目重要现金流提供方上海纽约大学截至 2026 年 6 月 30 日租赁面积为 39,076.85 平方米，现有租赁合同租赁期限至 2028 年 11 月 30 日止。根据上海纽约大学出具的承租确认函，上海纽约大学希望能够承租在合规范围内的最长期限，以“6+6 年”形式

确定承租期限，即至少承租 6 年（至 2028 年），6 年后酌情再续租 6 年（至 2034 年）。基于其续租意愿并考虑其已在项目上投入的定制化装修，管理人及评估机构按照审慎原则假设上海纽约大学于 2034 年 11 月 30 日第二个 6 年租期届满后不再续租、自 2034 年 12 月起按退租情形测算项目现金流。

上海纽约大学退租对项目现金流的影响体现在两个方面：一是一次性资本性支出，即房屋复原及家具家电重新配置支出；二是收入端影响，即复原期空置与重新招租爬坡期内的租金收入减少。复原成本方面，参考原始权益人提供的复原成本标准，上海纽约大学退租后房屋复原、重新配置家具家电的资本性支出单价预计为 800 元/平方米（套内面积口径），据此测算复原成本合计约 2,188 万元[11]。该笔支出已在估值模型中作为 2034 年资本性支出单独预留。空置与爬坡方面，上海纽约大学首批退租（2024 年 8 月 31 日）10,345.44 平方米，第二批退租（2024 年 12 月 31 日）2,961.53 平方米，自 2024 年 11 月下旬对外出租起至 2025 年 8 月末出租率达 85.35%，自第一批房源退租起算空置期约 3 个月，爬坡期约 9 个月。评估机构基于此已在估值模型预留 3 个月空置期用于房屋复原及招租蓄客，即假设 2034 年 12 月至 2035 年 2 月该部分房源出租率为 0%，同时设置 9 个月爬坡期至该部分房源出租率为 80%，其后继续爬升并稳定在 88%的水平，经逐月加权 2035 年全年出租率为 48%。归复期按照出租率 88%假设。上述复原成本、空置及爬坡假设对 2034 年及 2035 年项目现金流影响约

[11] 按建筑面积*得房率 70%*800 元/平方米计算。

为 4,617 万元。

**2）风险揭示及缓释措施**

**A. 续租安排未最终确定的风险及缓释措施**

上海纽约大学“6+6 年”承租安排目前仅以承租确认函形式确认，尚未签署正式续租合同，存在上海纽约大学届时不续租或缩短续租年限的可能。针对上述情况，基金管理人将督促运营管理机构在现有租约到期前 18 个月启动续租意向沟通，尽早锁定第二个 6 年续期意愿并签署正式租赁合同。

**B. 退租后去化不及预期的风险及缓释措施**

若区域租赁市场供需发生变化，实际去化周期可能长于估值模型测算假设的 3 个月空置期与 9 个月爬坡期。针对上述情况，基金管理人将督促运营管理机构“提前摸排、提前蓄客”，在退租前 18 个月由城方公司对项目周边 3-5 公里范围内同类房源的供给、租金水平及空置周期进行建档监测，并据此确定定价策略与去化节奏；退租前 12 个月即启动招租，依托项目的区位优势及城方公司的运营经验，开展定向推广，最大限度缩短空置期、平滑爬坡期。

此外，为更好地保护投资者利益，《运营管理服务协议》针对上海纽约大学续租衔接年度设置了强化的考核激励机制，就璟耀项目 2028 年度至 2029 年度、2034 年度至 2035 年度，浮动运营管理费的计提比例由 20%提高至 50%，即浮动运营管理费（含税）=（实际运营净收益-目标运营净收益）×50%，目标运营净收

益参考项目初始评估报告(即本次扩募发售阶段披露的评估报告)中预测的对应年度的运营净收益确定，从而缓释重要现金流提供方退租对不动产项目现金流及投资者利益产生的影响。

**C. 复原成本超支风险及缓释措施**

估值模型中复原成本单价800元/平方米系参考原始权益人标准测算，若届时材料、人工价格上涨或复原标准提高，实际支出可能超过2,188万元；复原工期延长亦将同步延长空置期。针对上述情况，估值模型中已就退租复原事项预留一次性资本性支出，且预留金额系基于审慎原则确定，高于历史复原成本；此外，项目每年按2.5%的比例预留资本性支出，可用于覆盖复原成本上升及复原标准提高所增加的支出。

已在招募说明书中补充揭示重要现金流提供方退租的相关风险，详见招募说明书“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、与不动产项目相关的风险”之“（三）运营风险” 之“1、现金流来源较集中的风险”。

**2. 关于合同换签。根据申报材料，重要现金流提供方租赁合同暂未换签至项目公司，拟由运营管理机构租赁其承租房屋后再行转付租金。请管理人补充说明相关安排的商业合理性，结合各方权利义务、租金回款路径、现金流闭环机制、违约追偿安排，评估该安排对项目现金流稳定性的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。**

**答复：**

**（1）相关安排的商业合理性**

2025 年 11 月，璟耀项目原持有主体地产租住将璟耀项目重组至尚淙实业，为平稳承接上海纽约大学既有的租赁合同（以下简称“《纽大租赁合同》”），暂未将《纽大租赁合同》换签至重组后的项目持有主体尚淙实业。

自 2025 年 11 月起，地产租住向尚淙实业租入上海纽约大学实际承租的房源，并已签订《上海市居住房屋租赁合同》及补充协议（以下合称“《租住租赁合同》”），延续其与上海纽约大学原本的租赁合同条款。租赁期限为 2025 年 11 月 1 日至 2028 年 11 月 30 日，与《纽大租赁合同》剩余期限一致。租金按每三个月为一期支付，支付方式为先付后用，租金及支付节奏也与《纽大租赁合同》保持一致。

地产租住承租璟耀项目租赁住房房源形成的阶段性转租关系是资产重组过程中为平稳延续存量优质租约而产生的过渡性安排，转租安排具备商业合理性，具体如下：

**1）转租安排有效承接存量优质租约**

上海纽约大学采用高度定制化承租模式，包括付费定制化设计施工及 6 年长租约，租赁合同换签需履行其内部审批程序，审批周期无法与资产重组时点匹配，存在租约衔接空档。通过地产租住转租安排实现了存量优质租约的无缝延续，避免资产重组导致租约中断。

**2）租金无价差，付款保证充足，不损害项目收益**

地产租住承租租金与上海纽约大学承租租金完全一致，地产租住未赚取任何差额收益。地产租住系上海地产集团下属从事租赁住房投资运营的全资子公司，截至 2026 年 6 月末合并口径资产总额 141.94 亿元、负债总额 116.80 亿元、资产负债率 82.29%，2025 年度实现营业收入 9.22 亿元、经营活动现金流量净额 4.33 亿元，租金偿付能力较强。

就地产租住向尚淙实业支付租金安排，地产租住股东地产住发及实控人上海地产集团已出具承诺函，地产住发对地产租住在《租住租赁合同》项下的租金、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用（律师费、诉讼费、保全费等）支付义务承担连带责任保证，若地产租住未按时、足额支付前述费用时，地产住发应在收到尚淙实业书面通知三日内向尚淙实业支付地产租住全部应付未付费用。若地产住发未在收到尚淙实业书面通知后三日内对尚淙实业履行前述连带责任保证，尚淙实业有权就地产住发未履行部分要求上海地产集团承担一般保证责任。

综上，上述转租安排未减损项目公司收益，并增强了租金支付的保障。

**3）转租安排为过渡性安排，到期终结**

转租安排系阶段性、过渡性安排，《纽大租赁合同》和《租住租赁合同》将于 2028 年 11 月自然到期，到期后上海纽约大学如续租，将与不动产项目的产权方即项目公司尚淙实业直接签订

租赁合同。

### （2）对项目现金流稳定性的影响评估

上述转租安排中，各方权利义务清晰明确、租金回款路径清晰独立、现金流闭环、违约追偿安排健全有保障，对项目现金流稳定性的影响可控。具体如下：

#### 1）各方权利义务清晰明确

尚淙实业、地产租住、上海纽约大学分别根据其签订的《租住租赁合同》和《纽大租赁合同》承担相应的出租人和承租人的义务和责任，各方权利义务清晰明确，具体权利义务见下表：

表 2-7 各方权利义务

| 事项 | 尚淙实业<br>（出租人/产权人） | 地产租住<br>（承租人/转租人） | 上海纽约大学<br>（次承租人） |
|---|---|---|---|
| 合同层面 | | | |
| 租金收取与支付 | 账户变更须提前 5 个工作日书面通知，否则自行承担损失。 | 租金按每叁个月为一期支付，先付后用。 | 每叁个月一期支付、先付后用；租金不含物业管理费、定制服务费用及约定的其他费用，自行承担物业管理费并向物业公司支付。 |
| 保证金 | 持有保证金。 | 已向尚淙实业支付保证金 530 万元。 | 已向地产租住支付保证金 530 万元；保证金非预付租金、无权抵扣，地产租住有权扣减应付款项并通知补足；合同终止后无息返还。 |
| 房屋交付与用途 | 交付时确保符合规定的安全条件。 | 对纽大保证有权出租、无居住权、交付符合标准并满足教师/学生公寓用途。 | 承诺实际居住人员仅限教职员、员工、学生及其家属；不得从事经营活动、不得转租/分租、不得擅自改变用途。 |
| 维修与养护 | 接到通知后 3 日内维修或委托维修，逾期地产租住可代修、费用由尚淙实业承担；定期检查养护并提前 3 日通知。 | 合理使用并爱护房屋；因自身使用不当致损负责修复；发现损坏及时通知尚淙实业。 | 发现损坏及时书面通知；要求 24 小时内响应、紧急事项 2 小时响应；地产租住未及时维修应减免影响部分的租金。 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 转租 | 已同意地产租住转租给纽大；未经书面同意地产租住不得转让/交换。 | 获授权转租给纽大；对纽大造成的房屋损失向尚淙实业承担责任。 | 不得再转租/分租、转让承租权或与他人交换；允许居住使用人居住并收费不属转租。 |
| 装修与增设 | 需报批的由尚淙实业报批。 | 地产租住装修/增设须经约定或书面同意； | 未经地产租住书面同意不得装修/改动；纽大自行装修部分自费、自担审批与责任。 |
| 房屋返还 | / | 租期届满返还房屋。返还房屋时，房屋及其装修、附属设施和设备应当符合正常使用后的状态。 | 租期届满当日返还。返还房屋时，需将房屋连同其所有的附属物、装置、附加物恢复至正常使用后的状态并经地产租住验收认可。 |
| 出售与抵押 | 可出售房屋，但须约定受让方继续履行租赁合同。 | 放弃优先购买权。 | 放弃优先购买权；转让前 1 个月通知、配合看房。 |
| 优先承租权 | / | / | 享有优先承租权，期满前 12 个月书面申请续租 6 年或另行约定；未确认承租条件则不得再行主张优先承租权。 |
| 违约与解除 | 提前解除须协商一致并付违约金，不足应赔偿；征收、不可抗力、抵押被处分等情形可解除。 | 中途擅自退租付违约金；违约金不足损失应赔偿。 | 提前退租支付等额保证金的违约金；特定违约情形（毁损主体结构、擅自转租、逾期付款等）付等额保证金的违约金并面临解除合同及赔偿责任。 |
| 居住人员管理 | / | / | 自行制定居住使用人管理规范、信息登记、内部保安保洁；居住使用人违约视为纽大违约。 |
| 登记备案 | 配合办理租赁合同登记备案；未配合造成损失的承担责任。 | 配合办理租赁合同登记备案；未配合造成损失的承担责任。 | 配合办理登记备案并承担备案费用。 |

### 2）租金回款路径清晰独立、现金流闭环

《租住租赁合同》和《纽大租赁合同》分别约定租金按每 3 个月为一期支付，先付后用；地产租住向尚淙实业支付租金，上海纽约大学向地产租住支付租金，租金支付各自独立，不因上海纽约大学向地产租住支付租金延后而延迟地产租住向尚淙实业的租金支付时间，租金回款路径清晰独立，现金流闭环。

**3）违约追偿安排健全有保障**

就地产租住向尚淙实业支付租金安排，地产租住股东地产住发及实控人上海地产集团已出具承诺函，地产住发对地产租住在《租住租赁合同》项下的租金、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用（律师费、诉讼费、保全费等）支付义务承担连带责任保证，若地产租住未按时、足额支付前述费用，地产住发应在收到尚淙实业书面通知后三日内向尚淙实业支付地产租住全部应付未付费用。若地产住发未在收到尚淙实业书面通知后三日内对尚淙实业履行前述连带责任保证，尚淙实业有权就地产住发未履行部分要求上海地产集团承担一般保证责任。若地产租住未按时足额支付租金，尚淙实业可以根据《租住租赁合同》主张逾期付款违约责任，同时依据上述承诺函要求地产住发、上海地产集团承担相应费用。

根据《纽大租赁合同》，若上海纽约大学逾期支付或补足《纽大租赁合同》约定款项的（包括但不限于租金、保证金、物业管理费、定制服务费用、其他费用、违约金等），在地产租住通知后未予以纠正的，上海纽约大学需按当时一年期 LPR 利率上浮 50%，并根据逾期时间和应付未付金额支付违约金。上海纽约大学已向地产租住支付保证金 530 万元，地产租住有权使用保证金扣减或抵消任何上海纽约大学根据合同约定应承担但还未交纳的费用。

上述《租住租赁合同》和《纽大租赁合同》违约追偿安排健全，追偿有保障。

**（3）风险揭示及缓释措施**

璟耀项目的重要现金流提供方上海纽约大学尚未将既有租赁合同换签至重组后的项目持有主体尚淙实业，目前由地产租住从尚淙实业承租该部分房源，2025 年 11 月起的租金由地产租住向尚淙实业支付。若地产租住未及时支付租金，或其自身发生债务纠纷、账户被查封冻结等情形，相关资金可能被延迟支付甚至无法支付，进而对不动产项目的现金流及本基金的可供分配金额产生不利影响。

对此，地产租住股东地产住发及实控人上海地产集团已出具承诺函，具体详见本答复“二、项目经营与财务情况”之“（二）关于重要现金流提供方”之“2.关于合同换签”之“（2）对项目现金流稳定性的影响评估”之“3）违约追偿安排健全有保障”。

已在招募说明书补充揭示重要现金流提供方合同未换签的相关风险，详见招募说明书“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、与不动产项目相关的风险”之“（三）运营风险” 之“2、重要现金流提供方合同未换签的相关风险”。

**3. 关于租赁面积。根据申报材料，重要现金流提供方截至最近三年末租赁面积分别为 49,422.29 平方米、42,038.38 平方米和 39,076.85 平方米。请管理人补充说明重要现金流提供方租赁面积减少的原因、需求变化及合同履行情况，补充披露已退房源复原成本（如有）、再出租租金和实际去化情况，充分揭示风险。**

**答复：**

**（1）重要现金流提供方租赁面积减少原因、需求变化及合同履行情况**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 6 月末，重要现金流提供方上海纽约大学的期末租赁面积分别为 49,422.29 平方米、42,038.38 平方米、39,076.85 平方米及 39,076.85 平方米。

租赁面积减少系因为教师住房福利政策改变，上海纽约大学最初承租 4 栋楼，按固定面积 49,422.29 平方米承租，其中 3 栋楼（2/3/5 号楼）用作学生公寓，1 栋楼（4 号楼）用作教师公寓。上海纽约大学后续因教师住房福利政策变化，不再有租赁教师公寓并提供教职工实物住房的需求，故 2024 年、2025 年分两批退租教师公寓楼栋（4 号楼），上海纽约大学学生公寓（2/3/5 号楼）的租赁需求保持稳定。截至目前，上海纽约大学履约情况良好，收缴率均为 100%，无欠租、违约记录。

**（2）已退房源复原成本、再出租租金和实际去化情况**

**1）已退房源复原成本**

已退租房源建筑面积合计 10,345.44 平方米，复原成本为 564.64 万元，主要为户内家具、家电采购安装，折合套内建筑面积约为 792 元/平方米。

**2）已退房源再出租租金和实际去化情况**

已退房源截至 2026 年 6 月末坪效为 4.32 元/平方米/天，最近一年平均月末出租率为 86.96%，整体经营稳定。已退房源于 2024

年 11 月下旬对外出租，于 2025 年 8 月末出租率达到 85.35%，自第一批房源退租后对外出租开始计算，用时约 9 个月完成基本去化。

**3）风险揭示**

虽然目前上海纽约大学对璟耀项目的需求高、满意度高，暂无搬迁、退租等计划，且上海纽约大学已出具“6+6 年”形式的承租确认函，长期租赁的意愿较强。但从历史承租情况看，上海纽约大学 2023 年末承租面积为 49,422.29 平方米，2024 年末承租面积缩减至 42,038.38 平方米，2025 年末承租面积缩减至 39,076.85 平方米，累计缩减租赁面积 10,345.44 平方米，存在租赁规模收缩的情形，无法排除未来受市场环境等外部因素影响，该重要现金流提供方再次发生集中退租的可能性；若发生集中退租，项目需一定周期去化退租房源，进而将导致不动产项目的出租率及租金收入降低，从而对本基金的收益率产生不利影响。

已在招募说明书补充揭示重要现金流提供方退租的相关风险，详见招募说明书“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、与不动产项目相关的风险”之“（三）运营风险”之“1、现金流来源较集中的风险”。

**4. 关于租约到期安排。请管理人根据《审核关注事项》第三十四条相关规定，结合重要现金流提供方租约签订情况、租约到期情况、未来租户储备情况等，说明对本项目运营稳定性的影响，**

**充分揭示风险，并设置风险缓释措施。**

**答复：**

**（1）重要现金流提供方对项目运营稳定性的影响**

璟耀项目重要现金流提供方上海纽约大学长期租赁意愿较强，租赁合同续租机制明确，得益于定制化服务，租户黏性较高，运营管理机构企业客户资源储备较多，因此重要现金流提供方对项目运营稳定性的影响整体可控。

**1）租约签订及租约到期情况**

上海纽约大学的租赁期限自 2022 年 12 月 1 日起，至 2028 年 11 月 30 日止，目前尚未到期。截至 2026 年 6 月末，上海纽约大学的租赁住房租赁面积为 39,076.85 平方米，占璟耀项目可租赁面积的 32.44%。2026 年 1-6 月，上海纽约大学的租赁住房租金收入为 2,429.87 万元，占璟耀项目营业收入的 30.64%。上海纽约大学租金缴纳及时，租金收缴率为 100%。

根据《纽大租赁合同》约定，若上海纽约大学意向续租，应于租赁期届满前 12 个月提出书面申请，如未确认续租，上海纽约大学不得再行要求行使优先承租权。

根据上海纽约大学出具的承租确认函，上海纽约大学希望能够承租在合规范围内的最长期限，以“6+6 年”形式确定承租期限，即至少承租 6 年（至 2028 年），6 年后酌情再续租 6 年（至 2034 年）。

**2）定制化服务情况**

上海纽约大学已支付定制服务费，并且还另行自行投入一定装修成本，根据《纽大租赁合同》约定，租期届满或提前终止时，上海纽约大学返还房屋时，需将房屋连同其所有的附属物、装置、附加物恢复至正常使用后的状态并经地产租住验收认可；上海纽约大学不得要求对无法拆除的装修、改造等进行任何赔偿或补偿。定制化服务构成了租户的沉没成本，实质性提高了其搬迁成本，租户黏性较高。

**3）未来租户储备情况**

上海纽约大学校区坐落于前滩，距离璟耀项目仅 2 公里，车程 5 分钟，依托区位、产品及配套优势，璟耀项目是上海纽约大学校区周边稀缺且具备不可替代性的学生住宿载体。若上海纽约大学明确退租或未及时提出续租，运营管理机构将即刻启动重新招租计划，依托公司存量 1,500 余家企业客户资源、自有市场化渠道、官方宣传平台及第三方租房平台提前进行营销推广，推盘释放房源，平稳完成招租爬坡、恢复稳定运营，并有望适度提升项目租金坪效。

**（2）风险揭示**

已在招募说明书充分揭示重要现金流提供方退租的相关风险，详见招募说明书“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、与不动产项目相关的风险”之“（三）运营风险”之“1、现金流来源较集中的风险”。

**（3）风险缓释措施**

基金管理人已在本次反馈估值假设中充分考虑重要现金流提供方退租的情形及风险，并对估值进行下调，假设重要现金流提供方于2034年退租，项目公司重新投入资本性支出进行恢复改造再对外散租，相关估值假设及估值变化情况详见招募说明书“第三章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“一、不动产项目评估情况”之“（五）评估参数设置依据”之“1、各类型物业出租率预测合理性分析”。

**（三）关于不动产收入情况**

**1. 关于租金支付安排。根据申报材料，本项目租户租金支付采用预付租金的方式，截至报告期各期末的应收账款分别为126.04万元、269.18万元、75.48万元和211.24万元，璟耀项目收缴率均为100%，璟博项目收缴率分别为100%、100%、100%和99.95%。请管理人结合预付租金约定，补充说明应收账款形成原因及收缴率统计口径。**

**答复：**

**（1）应收账款形成原因**

2023年末、2024年末、2025年末及2026年6月末，不动产项目应收账款净额分别为126.04万元、269.18万元、75.48万元和211.24万元，主要系租户欠缴的租金和物业管理费，以及配套商业租赁合同因租金直线法摊销差异产生的应收账款等。就欠缴租金和物业管理费而言，相关款项主要系部分租户未按合同约定

的预付节点如期支付租金及物业费形成，除璟博项目2026年第二季度“房补联动”补贴款仍处于正常申报审核流程中之外，运营管理机构已持续通过催收等方式于期后完成100%收缴，“房补联动”补贴相关情况及风险缓释措施等详见本答复“二、项目经营与财务情况”之“（三）关于不动产收入情况”之“2. 关于人才租房补贴”。就直线法产生的应收账款而言，根据企业会计准则关于经营租赁租金收入确认的规定，出租人应将租赁期内收取的租金总额在租赁期内按直线法平均确认，配套商业租赁合同通常约定一定期限的免租期，并约定租金按一定比例逐年递增，租赁合同前期按直线法确认的收入金额高于当期按合同约定实际应收的租金金额，该会计确认与合同现金流的差额形成应收账款，属于准则核算差异，并将随租赁期推进逐步转回。应收账款的金额及占比情况如下：

表 2-8 不动产项目应收账款及占比

单位：万元

| 指标 | 2026年6月末 | | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 直线法摊销差异产生的应收账款 | 69.36 | 31.19% | 37.81 | 48.11% | 218.15 | 77.63% | 130.21 | 98.14% |
| 租户欠缴的租金和物业管理费 | 153.00 | 68.81% | 24.17 | 30.76% | 19.01 | 6.76% | 2.47 | 1.86% |
| 物业结算周期导致的应收车位收入 | - | - | 16.60 | 21.13% | 43.88 | 15.61% | - | - |
| 应收账款原值合计 | 222.36 | 100.00% | 78.58 | 100.00% | 281.04 | 100.00% | 132.68 | 100.00% |
| 坏账准备 | 11.12 | - | 3.10 | - | 11.86 | - | 6.64 | - |
| 应收账款净值 | 211.24 | - | 75.48 | - | 269.18 | - | 126.04 | - |

2026年6月末租户欠缴租金及物业管理费为153.00万元，

主要包括不动产项目部分企业租户及个人租户受经营状况、收入水平影响，未按预付节点支付租金，以及璟博项目2026年第二季度“房补联动”人才租房补贴款。其中，未按预付节点支付的租金及物业管理费金额约144.8万元，账龄均在6个月以内；“房补联动”人才租房补贴款约8.2万元，因补贴实行“先发生、后申报、再拨付”机制，于期末处于正常申报审核流程中，不属实质性欠缴。截至2026年10月末，除前述“房补联动”补贴款外，上述各期末应收款项已通过持续催收实现全额回收，未形成实际坏账。

**（2）收缴率统计口径**

2023年度、2024年度、2025年度及2026年1-6月，璟耀项目租赁住房收缴率均为100%，璟博项目租赁住房收缴率分别为100%、100%、100%和99.95%，上述收缴率采取统计截止日的租金账单口径，收缴率计算公式如下：

租赁住房租金收缴率=统计截止日报告期租赁住房合同实收租金/报告期应收租金=1-统计截止日报告期租赁住房逾期租金账单金额/租赁住房合计租金账单金额。

若以“1-期末剔除直线法影响的应收账款原值/剔除直线法影响的营业收入”计算，2023年度、2024年度、2025年度及2026年1-6月，璟耀项目收缴率分别为99.98%、99.85%、99.87%及98.61%，近三年及一期平均收缴率为99.58%；璟博项目收缴率分别为99.99%、98.97%、99.64%及98.66%，近三年及一期平均收缴率为99.31%。该计算口径存在一定偏差，因应收账款为含税金

额而营业收入为不含税金额，税会口径不完全匹配，使得该统计口径计算得到的收缴率偏低。

**（3）风险提示**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 6 月末，不动产项目存在部分租户未按合同约定期限支付租金的情形，主要系企业租户经营状况下行、个人租户收入及支付能力下降等原因所致，导致其未能按租赁合同约定支付租金。截至 2026 年 10 月末，除璟博项目 2026 年第二季度“房补联动”人才租房补贴款仍处于正常申报审核流程外，上述各期末应收款项已通过持续催收等方式实现全额回收。

基金管理人已与运营管理机构形成明确的租金及服务费等收入的收缴管理机制，对逾期款项开展持续催收并监控应收款项账龄，但不排除在基金运作期内仍发生租户逾期支付、欠缴或拒付租金的情形，可能导致不动产项目面临应收款项回收周期延长、坏账增加的风险，进而减少不动产项目的租金收入及经营性现金流，对本基金的可供分配金额及投资者收益水平产生不利影响。

**2. 关于人才租房补贴。根据申报材料，璟博项目被认定为 2025 年上海市第一批“房补联动”市级人才公寓项目。请管理人结合人才租房协议相关权利义务约定情况，进一步明确人才租房补贴是否为针对租户的补贴。如为针对租户的补贴，请管理人补充披露相关补贴与租金支付的对应关系（如有）等；如为非针对租**

**户的补贴，请管理人、律师对本项目是否符合《审核关注事项》第三十六条相关规定发表明确意见，并请管理人结合补贴拨付路径、历史到账情况，评估补贴政策的可持续性，说明补贴未能按时拨付对项目现金流的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。**

**答复：**

**（1）“房补联动”补贴是针对租户的补贴**

“房补联动”补贴是针对租户的补贴，租户需要经过上海市人才局认定，方可享受相关补贴。该补贴不属于针对特定不动产项目的专项补贴。

**（2）“房补联动”补贴与租金支付的对应关系**

根据涉及补贴的租赁合同的相关约定，补贴期限内，承租人按照补贴后的月租金标准向出租人支付租金，补贴款由上海东方菁汇（集团）有限公司（以下简称“东方菁汇集团”）直接向出租人支付。补贴期限终止的（包括但不限于：补贴期期限届满或补贴期限内承租人丧失补贴资格的），自终止之日起，该房屋月租金标准恢复至享受补贴前的租金标准执行。

**（3）“房补联动”补贴符合《审核关注事项》第三十六条相关规定**

经核查补贴的政策依据、补贴形式、补贴标准、补贴年限、补贴金额及其占营业收入比例、补贴资金历史到账情况、可持续性、稳定性、享受政府补贴租户的租金价格、租约期限、租赁面

积及其占比、租金收入及其占比、租约的稳定性、续租率、补贴与租金支付的对应关系等，基金管理人认为，该政府补贴符合《审核关注事项》第三十六条相关规定。

**1）补贴政策依据**

根据中共上海市委组织部印发的《市级人才租房补贴管理办法（试行）》（沪委组[2024]发字 55 号），试点实施市级人才租房补贴“房补联动”，允许符合单位推荐制人才基本要求，但未纳入额度管理，且租住在经认定的市级人才公寓中的人才，申请市级人才租房补贴。2025 年 5 月 26 日，上海市人才工作局和上海市房屋管理局发布《关于 2025 年上海市第一批“房补联动”市级人才公寓项目的通知》，将璟博项目等 8 个项目认定为 2025 年上海市第一批“房补联动”市级人才公寓项目，人才公寓运营方可按程序申请“房补联动”市级人才租房补贴。

根据上海市人才工作局印发的《关于做好“房补联动”试点工作的通知》，参与首批次试点的人才均由重点单位自主认定产生，由大口党委和地区人才局共同推荐用人单位，其中教育领域应聚焦“双一流”建设高校及高峰高原学科建设高校；科技领域应聚焦国家实验室，中国科学院、工程院等在沪科研机构，新型研发机构等科研单位；企业领域应聚焦三大重点产业核心企业；文化宣传领域应聚焦承担“上海文化”品牌建设，有较强行业影响力的企事业单位；金融领域应聚焦承担国际金融中心建设重要任务的企事业单位；建设交通领域应聚焦承担国际航运中心建设重要任务的企事业单位。地区对口联系的重点用人单位应结合区

域发展实际，聚焦承担国家和上海重大战略任务的企事业单位。用人单位推荐的人选应符合以下基本条件：A. 遵纪守法、品行端正。B. 一般应全职来沪工作，并与重点单位签订工作合同或意向性协议。C. 具体从事基础研究工作；或在国家和我市战略发展需要的重点领域、重点产业的核心岗位或从事相关领域创新工作；以及其他经行业主管部门认定的紧缺急需岗位工作。D. 人才家庭（含本人、配偶和未成年子女）应在本市无自有住房。参与首批次试点的人才总体额度控制在 1,600 人。

**2）补贴形式、标准、年限及资金来源**

补贴形式方面，首先由大口党委、地区人才局等上级主管部门认定符合补贴资质的企业，再由上述企业的内部员工填写申请表、明确申请房源，并由企业统一提交至上级主管部门，经由上级主管部门审核名单后，将符合条件的人员清单反馈至企业并发送给人才公寓运营单位，运营单位对接可享受房补联动的员工办理签约、入住，并可于下季度申报上季度的房补联动补贴资金，若企业员工退租，运营单位将重新释放房源。

补贴标准方面，“房补联动”补贴资金为不高于 2,000 元/月。

补贴年限方面，补贴政策的保障周期为 2025 年 2 月-2026 年 1 月，目前实际执行中“房补联动”补贴相关政策滚动延续。

补贴方及资金来源方面，“房补联动”补贴由上海市国有资产监督管理委员会实际控制的东方菁汇集团直接向申请补贴的人才公寓运营方支付，穿透资金来源为财政资金，资金拨付用于抵

减租户应付租金。

**3）补贴金额以及占营业收入比例**

2023 年度及 2024 年度，璟博项目营业收入中不包含政府补贴；2025 年度及 2026 年 1-6 月，璟博项目营业收入中的政府补贴金额分别为 27.59 万元及 15.76 万元，占当期营业收入比例分别为 0.46%及 0.49%，补贴总金额及占营业收入比重均较低。

**4）享受补贴租户的租赁情况**

截至 2026 年 6 月末，在租合同中享受“房补联动”补贴的租户共 13 个，13 套（户）房源合计租赁面积为 678.63 平方米，占已租面积比例为 1.73%；租赁期限均为 1 年期；租金定价体系（享受政府补贴前）与其他租户一致；合同月租金（享受政府补贴前）占已租面积合同月租金比例为 1.88%；13 套（户）中 11 套（户）为续租签约，以此计算的续租率为 84.62%，享受补贴的租户续租意向较强；享受补贴后的月租金由承租人向出租人支付，补贴款由东方菁汇集团直接向出租人支付。

**5）补贴资金历史到账情况、拨付路径及可持续性、稳定性**

从历史回款情况来看，自 2025 年度璟博项目开始享受“房补联动”补贴以来，各季度补贴资金的申报、审核及拨付全流程账期均在 6 个月以内，回款节奏整体平稳、有序、可预期。截至 2026 年 9 月末，2026 年第一季度及以前的补贴资金已到账，2026 年第二季度的补贴资金暂未到账，主要系“房补联动”人才安居专项补贴实行“先发生、后申报、再拨付”的管理机制所致。项目公

司于每季度结束后，就上一季度实际发生的符合补贴条件的租金收入向主管部门提交申报材料，经主管部门逐级审核通过后方可安排资金拨付。截至 2026 年 9 月末，2026 年二季度的补贴资金正处于正常申报审核流程中，预计将按照历史回款周期在年内到账。

“房补联动”保障对象为重点单位符合相关条件的人才，重点单位聚焦承担国家和上海重大战略任务的企事业单位，对区域发展具有重要战略意义。尽管政策明确的保障周期为 2025 年 2 月-2026 年 1 月，但目前实际执行中“房补联动”补贴相关政策滚动延续，预计未来可持续性较强。

**6）风险揭示与缓释措施**

若本基金存续期间相关补贴政策发生变化，或“房补联动”补贴回款不及预期，不动产项目未来现金流将受到相应影响，可能导致不动产项目未来现金流与预测结果出现一定偏差，投资人面临投资收益不及预期的风险。

针对补贴账期的不确定性，评估机构戴德梁行进行不动产项目市场价值评估时，将当年预测租金收入的 99%作为当期租金收入，将其余金额计算至下一年度收回，不动产项目未来现金流预测较为审慎。此外，运营管理方面将通过如下应对措施保障补贴资金对应金额的可持续性和稳定性：

**A. 运营管理机构已出具承诺函，提供兜底保障**

运营管理机构已出具《承诺函》，承诺就璟博项目的“房补

联动”人才安居专项补贴，若项目公司超过1年以上未收到管理部门发放的“房补联动”人才安居专项补贴款项的，城方公司承诺就尚泊实业未收到部分的金额进行补足。

该承诺函为尚泊实业政府补贴的回收提供了明确的兜底保障，在补贴款出现回款滞后时，由运营管理机构先行补足，有效保障了尚泊实业的现金流稳定性，从根本上缓释了账期不确定性带来的潜在风险。

**B. 运营管理安排中已充分考虑收缴率影响，形成利益绑定**

根据已签署的《运营管理服务协议》，基本运营管理费（含税）根据项目公司运营收入（含税）的一定比例计算，项目公司运营收入按照已确认为营业收入、营业外收入的应收的实收金额计算。运营管理机构的基本运营管理费与项目公司运营收入直接挂钩，政府补贴能否及时回款将直接影响运营管理机构的当期收益。因此，运营管理机构有动力推动政府补贴的及时回收。

**C. 运营管理机构具备丰富的政府沟通经验**

运营管理机构深耕住房租赁领域，业务版图覆盖保障性租赁住房、公共租赁住房、市场化长租公寓、新时代城市建设者管理者之家及社区商业的运营管理服务，长期与各级住房保障主管部门保持密切协作，在政府沟通与政策对接方面积累了丰富经验。针对“房补联动”补贴事项，城方公司已建立专人专岗对接机制，安排专职人员与政府主管部门对接，按政策要求及时推进补贴的申报、审核与跟踪回款全流程工作，确保补贴款项的持续稳定回

收。

已在招募说明书补充揭示“房补联动”政策调整及回款周期不确定性的相关风险，详见招募说明书“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、与不动产项目相关的风险”之“（三）运营风险” 之“16、“房补联动”政策调整及回款周期不确定性风险”。

**3. 关于租金减免安排。根据申报材料，本项目通过签署补充协议对部分配套商业商铺租金进行减免。请管理人补充披露协议签订的内容及期限，减免适用的租户范围及依据，并根据《审核关注事项》第三十条相关规定，说明该减免政策的延续性，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。**

**答复：**

**（1）减免适用的租户范围及依据**

报告期内，不动产项目配套商业租金减免主要分为政策型减免与非政策型减免。璟耀项目涉及政策型减免的租户为 1 家，涉及非政策型减免的租户为 8 家。璟博项目涉及政策型减免的租户为 4 家，涉及非政策型的租户合计 1 家。

**1）政策型减免**

报告期内，为落实上海市国资委于 2024 年下半年出台的《市国资委监管企业降低商铺空置率相关工作实施细则》（以下简称“实施细则”），原始权益人与运营管理机构根据实施细则要求，

制定并实施了阶段性降低租金的安排，实施细则详细情况见下表：

表 2-9 政策型减免相关情况

| 分类 | 主要内容 |
| --- | --- |
| 实施主体 | 市国资委监管企业，包括纳入合并报表范围内的各级子企业 |
| 实施期限 | 2024 年 7 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日 |
| 减租对象 | 在实施期限内，新签约承租实施主体在沪商铺的企业和个体工商户。商铺不包括厂房、仓库、办公场所等。涉及转租的，原则上由最终承租方享受减租，转租方不享受 |
| 减租方式 | 在实施期限内，对符合条件的承租户，自合同生效之日起两年内，在市场价基础上，每月租金降低 10%-15%。可采用直接免除或从后续租金中抵扣等方式实施减免 |

**2）非政策型减免**

2025 年、2026 年上半年，原始权益人与运营管理机构为支持配套商业租户稳健经营，参照实施细则的减租方式，自主决策对不动产项目配套商业租户实施了阶段性租金减免。

**（2）协议签订的内容及期限**

不动产项目配套商业租金减免均通过项目公司与租户签署补充协议的方式实施，明确原租赁合同在约定期间内调整后的租金标准及降租期限。降租期限分布如下：

表 2-10 降租期限分布

| 降租期限 | 璟耀项目 | | 璟博项目 | |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| | 商铺数量（个） | 商铺面积（平方米） | 商铺数量（个） | 商铺面积（平方米） |
| 1 年及以内 | 2 | 259.63 | 1 | 294.14 |
| 1-2 年（含） | 6 | 929.51 | 4 | 576.34 |
| 2-3 年（含） | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3-4 年（含） | 1 | 456.25 | 0 | 0 |
| 合计 | 9 | 1,645.39 | 5 | 870.48 |

**（3）减免政策延续**

截至 2026 年 6 月 30 日，根据已签署的降租补充协议，璟耀项目 2026 年下半年-2028 年租金减免金额分别为 13.20 万元、18.92 万元、7.89 万元，合计 40.01 万元，璟博项目 2026 年下半年租金减免金额为 2.14 万元。

根据运营管理机构反馈，自 2026 年第二季度以来，项目配套商业租金坪效总体保持稳定，截至本反馈答复出具日，未收到配套商业租户新增的降租要求或申请。

表 2-11 不动产项目租金降低的未来延续情况

单位：万元

| 不动产项目 | 2028 年度 | 2027 年度 | 2026 年 7-12 月 | 合计 |
|---|---|---|---|---|
| 璟耀项目 | 7.89 | 18.92 | 13.20 | 40.01 |
| 璟博项目 | - | - | 2.14 | 2.14 |
| 合计 | 7.89 | 18.92 | 15.34 | 42.15 |

**（4）风险揭示及缓释措施**

2023 年-2026 年上半年，拟购入不动产项目配套商业租金（不含税口径）分别减免 0 万元、1.98 万元、25.32 万元及 39.87 万元，占不动产项目同期营业收入比例分别为 0.00%、0.01%、0.12%及 0.36%；2023-2026 年上半年，拟购入不动产项目配套商业租金（不含税口径）合计减免金额为 67.17 万元，占同期合计营业收入比例为 0.10%。总体来看，配套商业租金减免金额占营业收入比重较低，对项目稳定运营影响有限。

表 2-12 拟购入不动产项目近三年及一期租金减免情况

单位：万元

| 不动产项目 | 2026 年 1-6 月 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 璟耀项目 | 20.29 | 15.10 | 0.43 | - | 35.82 |
| 璟博项目 | 19.58 | 10.22 | 1.55 | - | 31.35 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 合计 | 39.87 | 25.32 | 1.98 | - | 67.17 |
| 租金减免金额占营业收入比例 | 0.36% | 0.12% | 0.01% | - | 0.10% |

若本次完成扩募后，根据已签署的相关补充协议，基金存续期内拟购入不动产项目配套商业均存在租金减免的情况。璟耀项目 2026 年 7-12 月、2027 年度及 2028 年度的租金减免金额分别为 13.20 万元、18.92 万元及 7.89 万元，合计 40.01 万元；璟博项目 2026 年 7-12 月的租金减免金额为 2.14 万元。本基金存续期内，国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导但未强制要求租金减免，或配套商业去化压力持续、租户经营状况进一步恶化，项目公司可能继续签署新的降租协议、延长减免期限或扩大减免范围，该等超出资产评估模型已考虑范围的租金减免将直接减少不动产项目的租金收入，进而对本基金的可供分配金额及基金份额持有人的收益造成不利影响。基金管理人及运营管理机构将通过如下应对措施缓释上述风险：

**1）估值模型中已充分考虑降租影响**

根据运营管理机构反馈，自 2026 年第二季度以来，项目配套商业租金坪效总体保持稳定，截至本反馈答复出具日，未收到配套商业租户新增的降租要求或申请。在资产评估模型中，基金管理人与评估机构对于已出租部分配套商业，租赁期限内的租金采用租赁合同中约定的租金（即实际租金），该实际租金已考虑了租金减免的影响。因此，前述租金减免均已在项目现金流预测中予以考虑。此外，基金管理人与评估机构对估值模型中配套商业前十年租金增长率假设进行了下调，从每三年增长 4%调整至前

三年不增长，后续每年增长 1%，未来现金流预测更加合理审慎，相关论述请见本答复“三、资产评估与估值合理性”之“2. 关于租金增长率”。

**2）运管机构将持续做好配套商业运营工作**

运营管理机构将持续做好配套商业租户的日常对接、经营状况跟踪、续租与退租意向跟进等相关工作。同时，根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构的基本运营管理费、浮动运营管理费均与运营收入直接相关，运营管理机构有动力持续保持租金稳定。

已在招募说明书补充揭示存续期内租金减免的相关风险，详见招募说明书“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、与不动产项目相关的风险”之“（三）运营风险” 之“6、存续期内租金减免风险”。

**（四）关于项目竞争力。根据申报材料，璟耀项目和璟博项目分别选取了 5 个和 4 个租赁住房项目作为可比项目，原始权益人及其关联方持有的距离更近同类项目并未认定为可比项目。请管理人、评估机构说明可比项目选取标准，并根据《审核关注事项》之附件《第二号——租赁住房》第八条相关规定，结合同类项目运营数据、区域租赁住房供需情况等，充分论证本项目的竞争力。**

**答复：**

### 1. 可比项目选取标准

戴德梁行以“同一区位条件、同一产品形态、同一客群定位”为原则设立三项标准，须同时满足方可纳入可比范围：一是区位条件可比，与不动产项目处于同一租赁住房供求圈，位于周边 5 公里范围内且属同一板块或相邻板块，交通可达性、通勤半径及周边商业与公共服务配套水平相当；二是物业类型与产品形态可比，均为整幢持有、统一运营的集中式租赁住房（含保障性租赁住房、市场化租赁住房），不包括分散式房源、酒店式公寓及宿舍床位型房源，且户型结构、单套建筑面积、装修及交付标准处于同一档次；三是档次定位与客群可比，目标客群均为区域内在职白领、企业客户及新市民、青年人，租金档次处于同一区间。

关于未将原始权益人关联方持有距离更近的耀华滨江公寓列为可比项目的原因系为：一是产品定位与保障属性不同，该项目原属上海市市筹公共租赁住房（现属上海市保障性租赁住房）[12]，早期定位为面向本市住房困难青年职工及引进人才的公租房保障属性房源，与保障性租赁住房面向新市民、青年人定位以及市场化租赁住房的自主定价机制均不相同；二是交付标准与运营状态不同，耀华滨江公寓一期、二期分别于 2016 年、2019 年入市，房源分别为 1,822 套和 1,678 套、合计约 3,500 套，以简装标准交付，装修、家具家电配置及智能化管理水平明显低于拟购入的不动产项目，且经长期运营房屋及设施设备已自然老化，两者不属同一产品档次，面向的客群亦不同。综上，尽管耀华滨江公寓地

[12] 2026 年 1 月 1 日起实施公保简并，原有的公共租赁住房项目统一按保障性租赁住房政策进行供应和管理的改革）。

理位置较璟耀项目更近，但评估机构未认定其为可比项目。

综上，戴德梁行最终确定 5 个璟耀项目的可比项目和 4 个璟博项目的可比项目，详见本答复表 2-13 和 2-14。上述项目均为区域内运营成熟的集中式租赁住房，其租金与出租率能够反映区域市场正常运营状态下的价格中枢与去化水平。

表 2-13 璟耀项目的现有可比项目情况

| 项目 | 璟耀项目（不动产项目） | 杨思方隅公寓 | 前滩悦庭 57 | 城投宽庭徐汇社区 | 城开汇社区 | 城方·耀华璟滨社区 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 坪效（元/平方米/天） | 4.09 | 5.6-7.0 | 4.5-5.2 | 4.5-5.6 | 4.5-5.2 | 4.1-6.5 |
| 出租率 | 92.10% | 93% | 92% | 100% | 99% | 93% |
| 年租金增长率 | 1.5%（评估参数） | 3-4% | 3-5% | 4-5% | 3-4% | 1-2% |

表 2-14 璟博项目的现有可比项目情况

| 项目 | 璟博项目（不动产项目） | 城方·黄浦璟岸社区 | 城方·世博滨江璟贤社区 | 城方·黄浦璟湾社区 | 城方·璟尚社区 |
|---|---|---|---|---|---|
| 坪效（元/平方米/天） | 4.31 | 5.5-6.3 | 4.5-5.0 | 4.8-5.6 | 4.0-6.0 |
| 出租率 | 93.13% | 90% | 97% | 97% | 88% |
| 年租金增长率 | 1.5%（评估参数） | 2-3% | 2-3% | 2-3% | 2-3% |

**2、本项目的竞争力**

从区域租赁住房供需看，不动产项目位于浦东世博片区，该片区位于陆家嘴与前滩、后滩之间的沿江区域，集聚高密度办公人群，前滩国际商务区及世博园区央企总部集聚区持续导入就业人口，客群基础优质稳定。项目周边 5 公里范围内已形成规模化租赁住房集群，自 2018 年起累计入市 19 个项目、房源约 1.57 万套，保租房占比 86%，已进入成熟发展期，供应节奏较前期明显趋缓。根据戴德梁行市调报告，区域内可比项目的出租率基本稳

定在 90%，供需稳定。

从可比项目运营数据看，璟耀项目 5 个可比项目市场租金中枢平均为 5.27 元/平方米/天、出租率介于 92%-100%，璟耀项目在租租金约为可比租金中枢的 78%；璟博项目 4 个可比项目市场租金中枢平均为 5.21 元/平方米/天、出租率介于 88%-97%，璟博项目在租租金约为可比租金中枢的 83%，不动产项目具备价格优势。

不动产项目均位于浦东新区内中环、世博板块，周边轨道交通站点与越江通道密集，至陆家嘴、前滩等主要就业中心通勤便利。不动产项目具备规模化运营条件，房源全装修交付、家具家电配齐并配置智能化管理系统，在租租金较可比租金中枢分别低 22%和 17%，形成“同品质、低租金”的性价比定位。此外，保障性租赁住房统一纳入随申办政务平台发布并办理租赁合同网签备案，客源导入渠道稳定，璟耀项目市场化租赁住房可承接不符合保障性租赁住房准入条件的客群，两类产品互补，提升去化弹性。综上，两项目所在区域需求基础扎实、租赁住房供给已进入成熟发展期，在租金水平、出租率、交付标准及运营管理等方面均处于区域同类项目较好水平，具备较强市场竞争力。

## 三、资产评估与估值合理性

为进一步保障投资人利益，评估机构基于审慎性原则，并充分考虑不动产项目历史经营情况和市场情况，对估值模型中各类物业的出租率、预测期内市场租金增长率、资本性支出等关键假

设进行了调整。经调整，不动产项目合计估值由 37.21 亿元下降 0.66 亿元（-1.77%）至 36.55 亿元。其中：璟耀项目估值由 26.27 亿元下降 0.55 亿元(-2.09%)至 25.72 亿元，璟博项目估值由 10.94 亿元下降 0.11 亿元（-1.01%）至 10.83 亿元。估值调整及估值参数详细调整情况如下：

表 3-1 不动产项目估值调整对比

单位：亿元

| 不动产项目名称 | 申报稿 | 反馈稿 | 估值变动 | 估值变动幅度 |
|---|---|---|---|---|
| 璟耀项目 | 26.27 | 25.72 | -0.55 | -2.09% |
| 璟博项目 | 10.94 | 10.83 | -0.11 | -1.01% |
| 合计 | 37.21 | 36.55 | -0.66 | -1.77% |

表 3-2 璟耀项目主要估值参数调整对比表

| 调整项目 | | 申报稿 | 反馈稿 | 调整情况 | 估值影响（万元） |
|---|---|---|---|---|---|
| 租赁住房 | 出租率 | 2026 年至 2035 年及归复期为 92% | 2026 年至 2033 年为 92%，2034 年为 89.18%，2035 年为 73.68%，归复期为 88% | 假设上海纽约大学 2034 年 11 月 30 日退租，预留 3 个月空置期及 9 个月爬坡期，2034 年出租率下调 2.82 个百分点，2035 年出租率下调 18.32 个百分点，归复期出租率下调 4 个百分点，稳定在 88% | -2,900 |
| | 资本性支出 | 2026 年至 2035 年为含税运营收入*2.5% | 2026 年至 2033 年及 2035 年为含税运营收入*2.5%，2034 年为含税运营收入*2.5%+2,188 万元 | 2034 年上调 2,188 万元 | -1,500 |
| 配套商业 | 出租率 | 2026 年为 74.9%（按实际在租合同），2027 年为 73.6%（按实际在租合同），2028 年至 | 2026 年为 74.9%（按实际在租合同），2027 年为 73.6%（按实际在租合同），2028 年至 | 2032 年及以后出租率下调 5 个百分点，稳定在 70% | -800 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2028 年至 2031 年为 70%，2032 年至 2035 年及归复期为 75% | 2035 年及归复期为 70% | | |
| | 租金增长率 | 2026 年至 2027 年为 0%，2028 年为 4%，2029 年至 2035 年每三年增长 4% | 2026 年至 2028 年为 0%，2029 年至 2035 年为 1% | 2028 年下调 4%，2029 年至 2030 年上调 1%，2031 年下调 3%，2032 年至 2033 年上调 1%，2034 年下调 3%，2035 年上调 1% | -300 |

表 3-3 璟博项目主要估值参数调整对比表

| 调整项目 | | 申报稿 | 反馈稿 | 调整情况 | 估值影响（万元） |
|---|---|---|---|---|---|
| 租赁住房 | 出租率 | 2026 年至 2035 年及归复期为 92% | 2026 年至 2035 年及归复期为 91.5% | 2026 年及以后出租率下调 0.5 个百分点，稳定在 91.5% | -600 |
| 配套商业 | 出租率 | 2026 年为 70.8%（按实际在租合同），2027 年至 2031 年为 70%，2032 年至 2035 年及归复期为 75% | 2026 年为 70.8%（按实际在租合同），2027 年至 2035 年及归复期为 70% | 2032 年及以后出租率下调 5 个百分点，稳定在 70% | -300 |
| | 租金增长率 | 2026 年至 2027 年为 0%，2028 年为 4%，2029 年至 2035 年每三年增长 4% | 2026 年至 2028 年为 0%，2029 年至 2035 年为 1% | 2028 年下调 4%，2029 年至 2030 年上调 1%，2031 年下调 3%，2032 年至 2033 年上调 1%，2034 年下调 3%，2035 年上调 1% | -200 |

## （一）关于收入参数取值合理性

### 1. 关于出租率

**（1）关于租赁住房。根据申报材料，报告期各期，璟耀项目租赁住房平均月末出租率分别为 74.48%、89.90%、90.74%和**

**92.99%，璟博项目分别为 63.86%、61.98%、88.55%和 91.80%，两项目预测出租率为 92%。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、第十条相关规定，结合区域人口净流入情况、租户行业发展情况、现有租约期限以及到期时间分布、历史出租率、续租率、退租后去化时间、可比项目出租率等因素，审慎评估出租率参数取值的合理性。**

**答复：**

管理人及评估机构结合宏观经济环境、区域人口净流入情况、租户行业发展情况、现有租约期限以及到期时间分布、历史出租率、续租率、退租后去化时间、可比项目出租率等因素，审慎地对璟耀项目租赁住房的出租率假设进行了下调。在前次假设基础上，本次评估将璟耀项目及璟博项目的租赁住房出租率均进行调整，璟耀项目将 2034 年出租率下调 2.82 个百分点至 89.18%，将 2035 年出租率下调 18.32 个百分点至 73.68%，将归复期出租率下调 4 个百分点至 88%；璟博项目将 2026 年至 2035 年及归复期的出租率下调 0.5 个百分点至 91.5%。调整后的不动产项目租赁住房出租率取值如下表：

表 3-4 不动产项目租赁住房出租率取值对比表

| 调整项目 | 申报稿 | 反馈稿 | 调整情况 |
| --- | --- | --- | --- |
| 璟耀项目 | 2026 年至 2035 年及归复期为 92% | 2026 年至 2033 年为 92%，2034 年为 89.18%，2035 年为 73.68%，归复期为 88% | 假设上海纽约大学 2034 年 11 月 30 日退租，预留 3 个月空置期及 9 个月爬坡期，2034 年出租率下调 2.82 个百分点，2035 年出租率下调 18.32 个百分点，归复期出租率下调 4 个百分点，稳定在 88% |
| 璟博项目 | 2026 年至 2035 年及归复期为 92% | 2026 年至 2035 年及归复期为 91.5% | 2026 年及以后出租率下调 0.5 个百分点，稳定在 91.5% |

管理人及评估机构认为调整后的租赁住房出租率取值更加合理审慎，具体论证如下：

**1）区域人口规模居首，青年客群集聚，为租赁需求提供支撑**

从全区人口基本面来看，浦东新区外来常住人口规模长期位居上海市各区首位，是区域租赁住房需求的重要来源。从人口变化趋势看，浦东新区常住人口由 2019 年的 556.7 万人增至 2025 年的 579.86 万人，复合年均增长率约 0.68%，常住人口总体保持净流入。截至 2025 年末，浦东新区常住人口 579.86 万人，占全市常住人口的 23.3%，排名全市各区首位；外来常住人口 229.87 万人，占全市外来常住人口 974.50 万人的 23.6%，绝对规模排名全市各区首位，约为排名第二位的闵行区的 1.96 倍。外来常住人

口通常受到落户条件、购房资格等因素约束，购房需求释放相对滞后，较长时间内通常以租赁方式满足居住需求，为区域租赁市场提供了较为稳定的需求支撑。

从重点片区客群结构来看，世博后滩区域聚集了较多高学历青年群体，与租赁住房的产品定位较为匹配。区域内汇集了超过300家企业、市级机关办公场所、上海纽约大学等机构，已形成6,600余户以高学历青年为主体的“后滩青”居住群体。该类客群学历层次较高、就业相对稳定，与租赁住房的产品定位及租金水平相匹配，是片区出租率保持较高水平的重要客群基础。

**2）区域宏观经济稳中有进，产业结构升级，主要租户行业发展良好**

从上海市整体情况看，全市经济总量与居民收入保持增长，为租赁住房需求提供了较为坚实的宏观基础。根据上海市人民政府发布的《2026年上半年上海市国民经济运行情况》，2026年上半年全市实现地区生产总值27,886.63亿元，同比增长5.6%；其中第三产业增加值22,154.21亿元，同比增长5.9%，高于全市整体增速；全市居民人均可支配收入48,791元，同比增长4.2%。同期，全市房地产开发投资同比下降4.6%，其中住宅投资下降4.3%；在购房资格、购房成本等因素影响下，部分居住需求通过租赁方式解决，为租赁住房需求形成一定补充。

从宏观经济基本面来看，浦东新区经济总量保持增长，区域居住需求的产业基础较为坚实。2025年，浦东新区实现地区生产总值18,769亿元，同比增长5.7%，2020年至2025年地区生产总

值复合年均增长率约 7.28%；2026 年上半年，浦东新区地区生产总值占全市的 33.4%，位居全市各区首位；其中第三产业增加值同比增长 6.0%，高于全区整体增速，占地区生产总值的比重达 76.9%，成为经济稳定运行的主要构成，以服务业为主导的就业结构为租赁需求提供了较为坚实的产业基础。据浦东新区商务委统计，2026 年 1-5 月，全区规模以上服务业实现营业收入 5,235 亿元，同比增长 8.3%；交通运输、软件信息、租赁与商务服务、科技服务四大板块均实现增长，现代服务业扩容带动就业容量相应扩大，进而派生新增居住需求。经济总量的稳步扩张与服务业结构的持续升级，共同构成片区租赁住房需求的长期支撑。

从产业结构与空间载体来看，浦东新区商务办公载体高度集聚，“以楼聚产”格局下职住联动效应较为明显。据浦东新区商务委统计，全区商办楼宇数量超过 2,000 幢，建筑面积约占全市的四分之一；其中，甲级及以上商办楼宇约 307 幢，建筑面积约占全市的三分之一。产业与办公载体高度融合，企业集聚相应带动就业人口的居住需求外溢。世博—前滩板块定位为上海重要的中央活动区（CAZ），楼龄较新、楼宇品质较高，已集聚一批总部类企业、金融机构与科技类企业，持续导入质量较高的就业岗位。世博片区由世博园区、前滩、耀华等区域构成，规划面积约 25 平方公里，拥有约 22.3 公里滨江岸线，正聚焦打造跨国公司总部、央企总部及国际经济组织集聚区，产业与人口的承载能力较强。区域内“产业发展—就业扩容—租赁需求”的传导链条较为清晰；产业能级高的区域就业岗位薪酬水平通常相对较高，租住客群的租金支付能力亦相对较强，为本片区租赁住房提供了持续、

稳定的需求来源。

从不动产项目主要租户行业来看，截至 2026 年 6 月 30 日，璟耀项目和璟博项目租赁住房租户所在行业以金融业及信息传输、软件和信息技术服务业为主，行业发展情况良好，租约稳定性预计较强，详见本答复“二、项目经营与财务情况”之“（一）关于运营情况”之“2.关于租户情况”之“（1）”。

**3）租约期限以 1 年及以上为主，到期时间较为分散，集中到期风险相对可控**

从租约期限来看，璟耀项目与璟博项目租赁住房租约期限以 1 年及以上为主，期限短于 1 年的租约面积占比分别仅为 3.63%和 1.61%，占比较低，且具备合理性、符合行业惯例，详见本答复“二、项目经营与财务情况”之“（一）关于运营情况”之“3.关于租约期限”。

从到期时间分布看，除璟耀项目 2028 年因重要现金流提供方上海纽约大学租约到期而集中度相对较高外，两个项目各年度到期面积分布总体较为分散。其中，上海纽约大学长期租赁的意愿较强，根据其出具的承租确认函，上海纽约大学希望能够承租在合规范围内的最长期限，以 6+6 年的形式（即至少承租 6 年，6 年后酌情再续租 6 年）确定承租期限。

璟耀项目和璟博项目租赁住房租约期限及到期时间情况如下：

截至 2026 年 6 月 30 日，璟耀项目租赁住房租约期限主要分布在 1 年及以上，具体分布情况如下：

表 3-5 璟耀项目租赁住房合同期限（X）分布

单位：平方米

| 期限 | 面积 | 占已租赁面积比例 |
|---|---|---|
| X＜1 | 3,708.12 | 3.63% |
| 1≤X<2 | 55,157.67 | 54.01% |
| X≥2 | 43,250.17 | 42.35% |
| 合计 | 102,115.96 | 100.00% |

除 2028 年外，璟耀项目租赁住房租约到期整体较为分散，2028 年到期面积占比较高主要是穿透的重要现金流提供方上海纽约大学租约到期所致，具体到期情况如下：

表 3-6 璟耀项目租赁住房租约到期情况

单位：平方米

| 到期时间 | 面积 | 占已租赁面积比例 |
|---|---|---|
| 2026 年第三季度[13] | 12,348.26 | 12.09% |
| 2026 年第四季度 | 10,857.33 | 10.63% |
| 2027 年第一季度 | 14,333.31 | 14.04% |
| 2027 年第二季度 | 21,741.26 | 21.29% |
| 2027 年第三季度 | 335.97 | 0.33% |
| 2027 年第四季度 | 289.54 | 0.28% |
| 2028 年 | 40,442.95 | 39.60% |
| 2029 年 | 1,767.34 | 1.73% |
| 合计 | 102,115.96 | 100.00% |

截至 2026 年 6 月 30 日，璟博项目租赁住房合同期限均主要分布于 1 年及以上。具体分布情况如下：

表 3-7 璟博项目租赁住房合同期限（X）分布

单位：平方米

| 期限 | 面积 | 占已租赁面积比例 |
|---|---|---|
| X＜1 | 633.60 | 1.61% |
| 1≤X<2 | 35,919.32 | 91.49% |

[13] 含基准日当天到期租约，下同。

| | | |
|---|---|---|
| X≥2 | 2,708.03 | 6.90% |
| 合计 | 39,260.95 | 100.00% |

璟博项目租赁住房租约到期整体较为分散，具体到期情况如下：

表 3-8 璟博项目租赁住房租约到期情况

单位：平方米

| 到期时间 | 面积 | 占已租赁面积比例 |
|---|---|---|
| 2026 年第三季度[14] | 7,164.48 | 18.25% |
| 2026 年第四季度 | 8,954.21 | 22.81% |
| 2027 年第一季度 | 7,478.68 | 19.05% |
| 2027 年第二季度 | 14,277.43 | 36.37% |
| 2027 年第三季度 | 66.85 | 0.17% |
| 2027 年第四季度 | 241.21 | 0.61% |
| 2028 年 | 654.12 | 1.67% |
| 2029 年 | 423.97 | 1.08% |
| 合计 | 39,260.95 | 100.00% |

**4）出租率预测符合不动产项目历史运营情况**

截至 2025 年末，璟耀项目租赁住房出租率为 92.76%，截至 2026 年 6 月末出租率为 92.10%，均高于 2026 年至 2035 年及归复期的出租率假设。截至 2025 年末，璟博项目租赁住房出租率为 93.03%，截至 2026 年 6 月末出租率为 93.13%，最近一年（2025 年 7 月至 2026 年 6 月)的平均月末出租率为 91.95%,均高于 2026 年至 2035 年及归复期的出租率假设。

2023 年度璟耀项目和璟博项目租赁住房无到期退租合同，2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-6 月，璟耀项目续租率分别为 84.53%、78.41%及 86.33%，璟博项目续租率分别为 76.50%、

[14] 含基准日当天到期租约，下同。

84.93%及 95.54%，不动产项目到期后续租率较高。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-6 月，璟耀项目租赁住房退租后平均去化时间分别为 21.88 天、35.53 天、21.78 天及 12.90 天，璟博项目退租后平均去化时间分别为 104.26 天、90.78 天、21.68 天及 14.56 天。随着不动产项目进入稳定运营阶段，平均去化时间显著缩短，房源周转效率较高。

综上所述，璟耀项目和璟博项目历史出租率、续租率维持高位，退租后去化速度较快，为不动产项目租赁住房出租率设置提供支撑。

**5）租金水平具有市场竞争力，可比项目出租率较高**

根据戴德梁行出具的市场调研报告，璟耀项目和璟博项目租赁住房租金水平具有市场竞争力，可比租赁住房项目出租率较高。截至 2026 年 6 月 30 日，璟耀项目可比租赁住房项目租金单价区间为 4.1-7.0 元/平方米/天，市场租金中枢平均为 5.27 元/平方米/天，璟耀项目租赁住房合同/有效租金单价为 4.09 元/平方米/天，约为可比项目市场租金中枢平均水平的 78%；可比租赁住房项目出租率区间为 92%-100%。同期，璟博项目可比租赁住房项目租金单价区间为 4.0-6.3 元/平方米/天，市场租金中枢平均为 5.21 元/平方米/天，璟博项目租赁住房合同/有效租金单价为 4.31 元/平方米/天，约为可比项目市场租金中枢平均水平的 83%；可比租赁住房项目出租率区间为 88%-97%。可比项目租金水平及出租率详见本答复“二、项目经营与财务情况”之“（四）关于项目竞争力”。

**6）城方公司具备较强的运营能力，能够实现租约较好衔接**

运营管理机构城方公司基于项目实际运营情况不断调整和优化退续租衔接机制，通过营销策略铺排、续租退租盘点、租期管控、营销活动加持等方式，形成内外部多渠道、精细化营销管理等模式，提前锁定意向租户，实现租赁住房租户退租后的快速去化。

为保证房源有效周转，城方公司制定了针对租户租约到期的续租回访策略。在租约到期前的关键时间节点，即 45 天、30 天、第 15 天和第 7 天，会依次对租户进行续租回访，旨在提前了解租户意向，详细记录回访情况，分析不续租的原因，及时跟进改善并释放关怀动作挽留。根据每个月到期房源量及市场情况，城方公司至少提前一个月排铺营销计划，吸引新租户，确保房源得以持续、高效地周转利用，维持良好运营状态。

为提升营销管理效率与质量，实现空置房源的快速周转去化，缩短退租后去化时间，城方公司在组织架构上设立营销管理部门，负责统筹平台渠道矩阵管理、门店日常营销管理、企业客户开放等工作，具体如下：

截至 2026 年 6 月，在平台渠道矩阵管理方面，运营管理机构整合自有渠道、企业客户及各类第三方渠道的资源，构建了营销平台矩阵，为门店提供充足的客户资源，支撑退租后的快速去化。其中，线上自有渠道包括“租住生活”APP/小程序、“租在上海”等公众号（粉丝量约 35 万）、小红书账号（粉丝量约 3.8 万）等，累计阅读量约 500 万；线上官方渠道主要为随申办政务平台 APP；

线上传统租房平台渠道包括贝壳、58 同城、高德地图等；线下渠道主要包含企业客户开发、校企合作、异业联盟及部分分销渠道。此外，运营管理机构正在积极开拓其他新兴社交媒体渠道，包括抖音、微信视频号等，其中微信视频号自 2024 年 11 月运营以来累计播放量约 24 万，单条视频最高观看量约 3.1 万。与此同时，运营管理机构根据市场情况动态调整营销策略和宣传力度，针对新签、“老带新”、续租客户制定了不同的营销策略并推出多样化推广活动。在门店日常营销管理方面，运营管理机构采取了一系列有力措施。运营管理机构安排专人负责对接指导门店日常营销管理工作，构建了“咨询-来访-带看-逼定-成交-签约”流量转化落地的营销管理标准化体系。在渠道管理方面，每日监测各渠道流量投放转化情况，严格把控投放质量，提升转化效率，确保投入产出效益最大化。在来访接待方面，通过定期培训标准化管家接听、接待回复话术，提升门店服务质量与落地转化效率。在营销反馈方面，门店每日召开营销晚会，回顾当日营销数据及销售情况，针对新签或续租客户组织员工分享经验，精准描摹客户画像，针对未成交客户深入剖析根因，针对“咨询-来访”、“来访-成交”、“续租”三大转化节点，按周、月开展专项分析复盘，从中汲取可复用的有效经验，持续优化营销政策，提升门店营销效能。

在企业客户开发方面，运营管理机构营销管理部门设立了企业客户经理岗，描摹企业客户画像，绘制项目客户地图，联合属地政府资源、周边产业园区资源，全面覆盖项目周边半径 15 公里范围以内知名企业，定期及不定期通过企业人力行政人员和属地

政府招商服务工作人员对目标企业的员工进行定向推介，通过专项租房推介会、内部邮件推送、地推摆台等多种方式进行营销推广。

综上所述，管理人及评估机构认为璟耀项目和璟博项目租赁住房出租率假设审慎合理。

**（2）关于配套商业。根据申报材料，报告期各期，璟耀项目配套商业平均月末出租率分别为 55.71%、61.88%、68.63%和 71.36%，璟博项目分别为 20.37%、31.02%、69.38%和 78.84%，两项目预测出租率为 70%至 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、第十条相关规定，充分考虑历史出租率、周边可比项目情况、区域零售商业供给情况等，审慎评估出租率参数取值的合理性。**

**答复：**

管理人及评估机构充分考虑了宏观经济环境、历史出租率、周边可比项目情况、区域零售商业供给情况等，审慎地对不动产项目配套商业的出租率假设进行了下调，将 2032 年至 2035 年及归复期出租率均下调 5 个百分点至 70%，具体调整如下表：

表 3-9 不动产项目配套商业出租率取值对比表

| 调整项目 | 调整科目 | 申报稿 | 反馈稿 | 调整情况 |
| --- | --- | --- | --- | --- |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 璟耀项目 | 配套商业出租率 | 2026 年为 74.9%（按实际在租合同），2027 年为 73.6%（按实际在租合同），2028 年至 2031 年为 70%，2032 年至 2035 年及归复期为 75% | 2026 年为 74.9%（按实际在租合同），2027 年为 73.6%（按实际在租合同），2028 年至 2035 年及归复期为 70% | 2032 年及以后出租率下调 5 个百分点，稳定在 70% |
| 璟博项目 | 配套商业出租率 | 2026 年为 70.8%（按实际在租合同），2027 年至 2031 年为 70%，2032 年至 2035 年及归复期为 75% | 2026 年为 70.8%（按实际在租合同），2027 年至 2035 年及归复期为 70% | 2032 年及以后出租率下调 5 个百分点，稳定在 70% |

管理人及评估机构认为调整后的出租率取值更加合理审慎，具体论证如下：

**1）全国消费市场稳步复苏，促进商铺租赁需求释放**

2023 年以来，中国消费市场总体恢复良好。2023 年中国社会消费品零售总额达到 471,495 亿元，同比增长 7.2%；2024 年中国社会消费品零售总额达到 487,895 亿元，同比增长 3.5%；2025 年，中国社会消费品零售总额达到 501,202 亿元，同比增长 3.7%；2026 年上半年，中国社会消费品零售总额达到 248,722 亿元，同比增长 1.3%，市场销售平稳增长。随着社会消费品零售总额的整体稳步向好，叠加密集的政策刺激措施推动，消费升级及入境游复苏，我国未来消费市场依然蕴藏着巨大的潜力，有望促进商铺租赁需求释放。

**2）出租率预测符合不动产项目历史运营情况**

截至 2026 年 6 月 30 日，璟耀项目配套商业出租率为 71.90%，近一年平均月末出租率为 70.87%；璟博项目配套商业出租率为

70.78%，近一年平均月末出租率为 77.39%。璟耀项目 2026 年至 2027 年和璟博项目 2026 年配套商业出租率按照实际在租合同进行设置，历史出租率高于后续年度至 2035 年的配套商业出租率假设。

**3）租金水平具有市场竞争力，可比项目出租率较高**

根据戴德梁行出具的市场调研报告，璟耀项目和璟博项目配套商业租金水平具有市场竞争力，可比配套商业项目出租率较高。戴德梁行基于档次定位、区位条件、交通条件等方面的相似性，在浦东区域内筛选出 4 个配套商业项目作为出租率参考依据。鉴于当前商业市场交易案例较为稀缺，且两个标的资产均位于浦东世博商圈，商业性质同属租赁社区配套商业，因此采用同一组案例作为参照基准。截至 2026 年 6 月 30 日，璟耀项目和璟博项目可比配套商业项目租金报价区间为 3.3-10.0 元/平方米/天，璟耀项目和璟博项目配套商业合同租金单价分别为 3.04 和 3.23 元/平方米/天，租金水平具有市场竞争力；可比项目出租率处于 80%-95%区间。可比项目具体情况如下：

表 3-10 周边可比项目配套商业出租率情况

| 商业案例 | 租金报价 | 商铺面积 | 交通条件 | 商铺状况说明 | 出租率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 前滩世贸中心一期 | 8.8 元/平方米/天 | 279 平方米 | 6/8/11 号线东方体育中心站 500 米 | 写字楼底商临街（一层） | 95% |
| 世博信建大厦 | 10.0 元/平方米/天 | 420 平方米 | 7/13 号线长青路站 400 米 | 写字楼底商临街（一层） | 85% |
| 南码头路浦东南路商铺 | 9.5 元/平方米/天 | 70 平方米 | 6 号线临沂新村站 750 米 | 住宅社区一层商铺 | 85% |
| 国展路高科西路商铺 | 3.3 元/平方米/天 | 220 平方米 | 8 号线中华艺术宫站 500 米 | 一层沿街商铺 | 80% |

资料来源：戴德梁行

**4）区域零售商业供给与不动产项目形成差异和互补**

璟耀项目和璟博项目的主要客群为在世博片区（世博园区单元、前滩单元、耀华单元）及陆家嘴的年轻高知群体，支付能力较为稳定，消费能力较强，对配套商业的需求较高。配套商业对租赁住房项目的平稳运营具有辅助作用，为居住社区提供齐全的生活配套和商业功能，尤其是餐饮、便利店、健身房，辅以文体娱乐、轻食消费等多元业态，更有助于增加租赁住房租户的黏性，吸引周边租户前往消费，使得配套商业出租率更加稳定。

区域零售商业的供给层级和业态结构与璟耀项目和璟博项目配套商业存在差异，能够形成互补和支撑。璟耀项目和璟博项目自带的社区商业主要能够满足租户日常刚需采购、简餐及休闲等即时性消费需求。璟耀项目位于后滩板块，区域型大型集中商业世博源距项目约 2.5 公里，驾车约 10 分钟可达；璟博项目所在的南码头区域零售商业存量较为密集，分布有百联购物中心、沃尔玛、塘桥生活广场等商业体；区域零售商业业态结构与不动产项目配套商业存在差异，能够形成互补。

综上所述，管理人及评估机构认为璟耀项目和璟博项目配套商业出租率假设审慎合理。

**2. 关于租金增长率。根据申报材料，预测租赁住房租金增长率 2026 年至 2028 年为 0%、2029 年至 2035 年为 1.5%，配套商业租金增长率 2026 年至 2027 年为 0%，2028 年为 4%，2029 年**

**至2035年每三年增长4%。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、第十条相关规定，结合截至评估基准日租约约定的平均租金增长率及报告期内的租金复合增长率情况，审慎评估租金增长率参数取值的合理性。**

**答复：**

管理人及评估机构结合现有租约约定的平均增长率情况、报告期内的租金复合增长率情况及同类可比项目增长率等因素，审慎地对不动产项目配套商业的增长率预测假设进行调整，调整后的不动产项目增长率取值如下表：

表 3-11 不动产项目租金增长率取值对比表

| 调整项目 | 调整科目 | 申报稿 | 反馈稿 | 调整情况 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 璟耀项目 | 租赁住房租金增长率 | 2026年至2028年为0%，2029年至2035年为1.5%/年 | 2026年至2028年为0%，2029年至2035年为1.5%/年 | / |
| | 配套商业租金增长率 | 2026年至2027年为0%，2028年为4%，2029年至2035年每三年增长4% | 2026年至2028年为0%，2029年至2035年为1% | 2028年下调4%，2029年至2030年上调1%，2031年下调3%，2032年至2033年上调1%，2034年下调3%，2035年上调1% |
| 璟博项目 | 租赁住房租金增长率 | 2026年至2028年为0%，2029年至2035年为1.5%/年 | 2026年至2028年为0%，2029年至2035年为1.5%/年 | / |

| 调整项目 | 调整科目 | 申报稿 | 反馈稿 | 调整情况 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| | 配套商业租金增长率 | 2026 年至 2027 年为 0%，2028 年为 4%，2029 年至 2035 年每三年增长 4% | 2026 年至 2028 年为 0%，2029 年至 2035 年为 1% | 2028 年下调 4%，2029 年至 2030 年上调 1%，2031 年下调 3%，2032 年至 2033 年上调 1%，2034 年下调 3%，2035 年上调 1% |

**（1）租赁住房租金增长率假设审慎合理**

**1）租赁住房现有租约情况**

璟耀项目和璟博项目租赁住房现有租约以一年期为主。截至 2026 年 6 月 30 日，璟耀项目租赁住房已出租套数为 1,703 套，剔除重要现金流提供方上海纽约大学，已出租套数为 973 套，其中租约期限在一年以内（含 1 年）的及一年以上（不含 1 年）的套数分别为 917 套和 56 套，占比分别为 94.24%和 5.76%；璟博项目租赁住房已出租套数为 672 套，其中租约期限在一年以内（含 1 年）的及一年以上（不含 1 年）的套数分别为 627 套和 45 套，占比分别为 93.30%和 6.70%，一年以上（不含 1 年）占比均较小。

一年期租约通常不设租金涨幅。受租赁期限所限，一年期合同在租期内通常不设置租金递增，按照通常行业惯例，租金一经签署即执行至到期，合同履行期间不设涨价节点，续租时按届时市场情况重新定价。截至 2026 年 6 月 30 日，璟耀项目租约期限

在一年以上（不含 1 年）的租户共计 57 个，其中 14 个租户的租赁合同约定了 1%-3%/年的租金涨幅，占比为 24.56%，租赁住房在租合同中按面积加权平均涨幅为 1.18%；璟博项目一年以上（不含 1 年）的合同均未约定租金涨幅。

一年以上（不含 1 年）租约占比低且约定涨幅的较少，主要与保障性租赁住房合同解除的政策安排及项目实际运营策略有关。根据《上海市保障性租赁住房租赁合同示范文本》第九条第二款，租赁期限内承租人可以解除合同，但应提前一个月书面通知出租人，双方互不承担责任。在此政策框架下，一方面，承租人提前一个月通知即可无责退租，实际退租成本较低，一年以上（不含 1 年）的长租约对承租人的约束力相对有限，即便合同约定逐年增长条款，承租人也可能在调价前选择退租，涨幅条款的实际执行难度较大；另一方面，设置逐年递增条款，可能削弱房源的价格竞争力，并延长去化时间。因此，运营管理机构结合不动产项目实际去化与续租情况，主要采用一年期、不设涨幅的合同签约方式，一年以上（不含 1 年）租约占比及合同约定涨幅相应较低。

**2）报告期内的租金复合增长率情况**

2022 年末至 2026 年 6 月末，璟耀项目租赁住房租金单价由 3.50 元/平方米/天稳步增长至 4.09 元/平方米/天，租金复合增长率为 4.55%，2026 年 6 月末较去年同期末租金增长率为 1.74%。

2023 年 4 月（产生收入以来）至 2026 年 6 月末，璟博项目租赁住房租金单价由 4.30 元/平方米/天增长至 4.31 元/平方米/天，租金复合增长率为 0.07%。璟博项目租赁住房重新进入稳定运营

状态以来（2025 年 6 月末至 2026 年 6 月末），租金增长率为 1.65%。

根据戴德梁行评估模型中设置的租金增长率参数计算，2026 年至 2035 年租赁住房市场租金复合增长率为 1.16%，不动产项目近一年租金涨幅均高于该假设。

**3）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，上海市同类型项目的租赁住房租金增长率假设为 1.0%-2.5%。本次评估对璟耀项目及璟博项目租赁住房设定 2026 年至 2028 年租金不增长、2029 年至 2035 年每年增长 1.5%，中长期租金增长率位于已上市同类型项目的租金增长率的合理区间，且短期增长率更为审慎。

表 3-12 同地区同类型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 |
|---|---|---|---|
| 上海地产租赁住房 REIT | 璟博项目（本次扩募） | 第 1-3 年不增长，第 4-10 年每年 1.5% | 1.5% |
| | 璟耀项目（本次扩募） | 第 1-3 年不增长，第 4-10 年每年 1.5% | 1.5% |
| | 虹桥项目（首发） | 第 1 年不增长，第 2-10 年每年 1.0% | 1.5% |
| | 江月路项目（首发） | 第 1 年不增长，第 2-10 年每年 2.0% | 1.5% |
| 华夏基金华润有巢 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% | 未披露 |
| | 有巢东部经开区 | | |
| | 有巢马桥（扩募） | 第 1 年不增长，第 2-10 年每年 2% | 1.75% |
| 国泰海通城投宽庭保租房 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 | | |
| 国泰海通中建租赁住房 REIT | 中建幸孚+公寓（上海松江店） | 第 1-3 年不增长，第 4-10 年每年 1.75% | 1.75% |

资料来源：各招募说明书

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1.5%，相关假设综合考虑了现有租约约定的平均增长率情况、报告期内的租金复合增长率情况，符合已发行租赁住房项目参数设置范围，管理人及评估机构认为本项目租赁住房的租金增长率参数设定较为谨慎合理。

**（2）配套商业租金增长率假设审慎合理**

管理人及评估机构结合现有租约约定的平均增长率情况、报告期内的租金复合增长率情况及同类可比项目增长率等因素，审慎地对不动产项目配套商业的增长率预测假设进行调整，将2028年增长率下调4%，2029年至2030年上调1%，2031年下调3%，2032年至2033年上调1%，2034年下调3%，2035年上调1%，使得2026年至2028年增长率设定为0%，2029年至2035年增长率设定为1%。调整后的配套商业租金增长率取值更加合理审慎，具体论证如下：

**1）配套商业现有租约情况**

截至2026年6月末，璟耀项目和璟博项目配套商业在租合同租期以5年及以上为主，其中璟耀项目面积占比达到89.18%；璟博项目面积占比达到69.51%。

表 3-13 拟购入不动产项目配套商业现有租约租期分布

| 租期分布 | 璟耀项目 | | 璟博项目 | |
|---|---|---|---|---|
| | 租赁面积（平方米） | 租赁面积占比 | 租赁面积（平方米） | 租赁面积占比 |
| X＜3 | 385.39 | 5.37% | 286.56 | 11.13% |
| 3≤X<5 | 391.88 | 5.46% | 498.80 | 19.37% |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 5≤X<10 | 1,756.09 | 24.46% | 1,790.02 | 69.51% |
| X≥10 | 4,646.77 | 64.72% | - | - |

璟耀项目配套商业在租合同中，面积占比约85.29%约定租金每三年递增6%，约4.30%约定每三年递增8%，按面积加权每三年平均涨幅为5.46%；璟博项目配套商业在租合同中，面积占比约82.73%约定租金每三年递增6%，按面积加权每三年平均涨幅为4.96%。上述合同约定的租金涨幅均高于本次评估采用的租金增长率假设。

表 3-14 拟购入不动产项目配套商业现有租约约定的增长率情况

| | 时间跨度 | 涨幅 | 相应租赁面积占已租面积比例 | 时间跨度 | 涨幅 | 相应租赁面积占已租面积比例 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 璟耀项目 | 每三年 | 6% | 85.29% | 每三年 | 8% | 4.30% |
| 璟博项目 | 每三年 | 6% | 82.73% | / | / | / |

**2）市场租金单价取值合理性**

在确定本不动产项目配套商业市场租金的过程中，评估机构戴德梁行分别搜集了不动产项目周边多个相似的商业租赁交易实例，并按照“区位相近、用途相同、权利性质相同、档次相当、规模相当、建筑结构相同”的质量要求，针对璟耀项目与璟博项目分别选取了三个具备价格比较基础的可比实例。对璟耀项目商业可比实例进行交易情况修正、市场状况调整和房地产状况调整后，三个可比实例的比较价格在81-106元/平方米/月区间。评估机构戴德梁行取三个比较价格的算术平均数作为估价结果，确定璟耀项目商业产权面积价值时点租赁期外市场租金单价为93元/平方米/月，折合为3.06元/平方米/天。对璟博项目商业可比实例进行交易情况修正、市场状况调整和房地产状况调整后，三个可

比实例的比较价格在91-108元/平方米/月区间。评估机构戴德梁行取三个比较价格的算术平均数作为估价结果，确定璟博项目商业产权面积价值时点租赁期外市场租金单价为98元/平方米/月，折合为3.22元/平方米/天。

前述市场租金单价与2026年6月30日璟耀项目和璟博项目配套商业的在租租金单价基本持平，管理人与评估机构认为市场租金假设具备合理性。具体如下表所示：

表 3-15 不动产项目配套商业在租租金单价与市场租金单价

| 项目 | 2026年6月30日在租租金单价（元/平方米/天） | 市场租金单价（元/平方米/天） |
|---|---|---|
| 璟耀项目 | 3.04 | 3.06 |
| 璟博项目 | 3.23 | 3.22 |

### 3）报告期内的租金复合增长率情况

璟耀项目配套商业2023年末在租合同租金单价为3.14元/平方米/天，2026年6月底在租合同租金单价为3.04元/平方米/天，租金复合增长率为-1.29%。璟耀项目前述变化主要系存在阶段性租金减免安排，详见本答复“二、项目经营与财务情况”之“（三）关于不动产收入情况”之“3. 关于租金减免安排”。

璟博项目配套商业2023年末在租合同租金单价为4.63元/平方米/天，2026年6月底在租合同租金单价为3.23元/平方米/天，租金复合增长率为-13.41%。璟博项目前述变化主要系项目入市初期，为尽快引入社区配套，优先去化了租金单价相对较高的沿街商铺，使得初期配套商业整体租金单价较高，后续随着招租持续推进，大面积的内街铺位逐步完成租赁，出租率提升，租金单价

相应回归至合理区间。此外，璟博项目也存在阶段性租金减免安排，详见本答复“二、项目经营与财务情况”之“（三）关于不动产收入情况”之“3.关于租金减免安排”。

**4）配套商业定位清晰，客群支撑稳固，具备增长潜力**

璟耀项目及璟博项目主要服务于世博片区及陆家嘴的年轻高知群体，客群支付能力较为稳定，日常消费需求较强。项目配套商业以餐饮、便利零售、健身等生活服务业态为主，满足租户及周边居民日常采购、简餐、休闲等即时性需求，与区域大型商业形成差异化互补，有助于增强租户黏性、支撑商业稳定运营。此外，地铁19号线德州路站、南码头站分别距两项目约300米、500米，预计于2029年开通，有望进一步改善交通可达性、带动客流增长，为配套商业经营提供增量支撑。

**5）租金增长率设置符合同地区同类型项目参数范围**

根据公开披露资料整理，上海市同类型项目的配套商业租金增长率假设见下表。本次评估对璟耀项目及璟博项目配套商业增长率设定为第1-3年为0%，第4-10年每年1%，低于已上市同类型项目参数取值的下限，不动产项目配套商业的租金增长率假设具有合理性。

表 3-16 同地区同类型项目配套商业租金增长率估值参数设置情况

| REIT简称 | 项目名称 | 项目区位 | 预测期内商业增长率 |
|---|---|---|---|
| 上海地产租赁住房REIT | 璟耀项目（本次扩募） | 上海 | 第1-3年为0%，第4-10年每年1% |
| | 璟博项目（本次扩募） | 上海 | |
| | 虹桥项目（首发） | 上海 | 第1年不增长，第2-10年每年3.0% |
| | 江月路项目（首发） | 上海 | |
| 华夏基金华润有巢REIT | 有巢泗泾 | 上海 | 第1-2年不增长，第3-10年每年3.0% |
| | 有巢东部经开区 | 上海 | |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | 有巢马桥（扩募） | 上海 | 第 1 年不增长，第 2 年至第 10 年每年 3.0% |
| 国泰海通城投宽庭保租房 REIT | 江湾社区 | 上海 | 第 1-2 年不增长，第 3-5 年每年 5.0%，第 6-10 年每年 3% |
| | 光华社区 | 上海 | |
| 国泰海通中建租赁住房 REIT | 中建幸孚+公寓（上海松江店） | 上海 | 第 1-3 年不增长、第 4 年起每年增长 1.75% |

数据来源：各招募说明书

综上所述，评估机构审慎设定配套商业的租金增长率假设为第 1 年至第 3 年为 0%，第 4 年至第 10 年每年增长 1%，相关假设综合考虑了现有租约约定的平均增长率情况、报告期内的租金复合增长率情况，符合已发行租赁住房项目参数设置范围，管理人及评估机构认为本项目配套商业的租金增长率参数设定较为谨慎合理。

**3. 关于收缴率。根据申报材料，预测租金收入的 99%作为当年租金收入，将其余金额计算至下一年度。请管理人、评估机构充分考虑租金支付安排、历史收缴情况、可比项目情况等，充分论证收缴率参数取值的合理性。**

**答复：**

管理人及评估机构已经充分考虑了项目租金支付安排、历史收缴情况、可比项目情况、已设置的运营管理机构收缴率考核机制等，审慎地对预测期每期租金收入的收缴进行预测，即将当年预测租金收入的 99%作为当期实际租金收入，将其余金额计算至下一年度收回。以此规则，将第二年及后续年度租金收入调整为

当年预测租金收入的99%与上年度预测租金收入的1%之和。合理性论证如下：

**（1）租金支付安排及保障机制**

不动产项目的租金支付均采用预付租金的方式，租赁住房的付款周期主要为付三押一，少数为付一押一，配套商业付款周期主要为押三付二。押金的设置可有效保障租金收缴率水平，如租户欠缴租金，项目公司可从保证金中抵扣拖欠款项。因此，不动产项目的租金收缴模式，可有效保障租金收缴率水平，降低租金损失风险。

**（2）不动产项目历史收缴情况良好**

2023年度、2024年度、2025年度及2026年1-6月，璟耀项目收缴率[15]分别为99.98%、99.85%、99.87%及98.61%，近三年及一期平均收缴率为99.58%；璟博项目收缴率分别为99.99%、98.97%、99.64%及98.66%，近三年及一期平均收缴率为99.31%。该计算口径存在一定偏差，因应收账款为含税金额而营业收入为不含税金额，税会口径不完全匹配，使得该统计口径计算得到的收缴率偏低。不动产项目的历史平均当期收缴率高于评估假设，截至2026年10月末 ，除璟博项目2026年第二季度“房补联动”补贴款仍处于正常申报审核流程中之外，运营管理机构已持续通过催收等方式于期后完成100%收缴，收缴率参数取值具备合理性。“房补联动”补贴相关情况及风险缓释措施等详见本答复“二、项目经营与财务情况”之“（三）关于不动产收入情况”之“2. 关

[15] 收缴率=1-期末剔除直线法影响的应收账款原值/剔除直线法影响的营业收入。

于人才租房补贴”。

### （3）收缴率假设与上海已发行的可比项目相当

璟耀项目和璟博项目的收缴率参数取值与上海已发行的租赁住房项目可比，已披露相关参数的租赁住房项目如下：

表 3-17 上海已发行租赁住房项目收缴率假设

| 基金名称 | 不动产项目名称 | 收缴率假设 |
| --- | --- | --- |
| 汇添富上海地产租赁住房 REIT | 璟耀项目（本次扩募） | 将当年预测租金收入的 99%作为当期实际租金收入，将其余金额计算至下一年度收回 |
| | 璟博项目（本次扩募） | 将当年预测租金收入的 99%作为当期实际租金收入，将其余金额计算至下一年度收回 |
| | 江月路项目（首发） | 100% |
| | 虹桥项目（首发） | 100% |
| 华夏基金华润有巢 REIT | 有巢马桥项目 | 当年收缴率按照 99%假设计算，未收缴的 1%收入将在未来一年内收回 |
| 国泰海通中建租赁住房 REIT | 中建·幸孚+公寓（上海松江店）项目 | 99% |

数据来源：各招募说明书

### （4）运营管理机构已设置收缴率考核机制

根据基金管理人、计划管理人、项目公司及运营管理机构签署的《运营管理服务协议》，已针对不动产项目租金收缴设置保障措施。项目公司有权根据运营管理服务协议的规定对收缴率进行考核，各方确认，就任一运营收入回收期，如不动产项目收缴

率未达到99.5%，则运营管理机构延迟收取浮动运营管理费（若浮动运营管理费为正），直至收缴率达到99.5%后才可收取。

综上所述，综合考虑不动产项目的租金收缴模式、历史租金收缴情况、可比项目情况以及对运营管理机构设置的收缴率考核机制，不动产项目因租户欠缴引发实质租金损失及坏账的风险相对较小。本次评估机构按照当期99%收缴率、期后1%收缴率进行预测，具有合理性。

**（二）关于成本参数取值合理性**

**关于运营管理成本。根据申报材料，基本运营管理费原则上按照运营收入的15%计取，特定企业客户租赁住房按照10%计取；浮动运营管理费按照实际和目标运营净收益差值的20%计取，扣减上限为基本运营管理费。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第六十九条相关规定，结合历史运营管理成本，说明基本运营管理费率设置的依据及合理性，并对现有机制能否有效体现对等的激励与约束发表明确意见。**

**答复：**

**1. 基本运营管理费率设置的依据及合理性**

**（1）基本运营管理费率**

基本运营管理费（含税）=运营收入（含税）×15%；就特定企业客户租赁住房，基本运营管理费（含税）=运营收入（含税）×10%。

特定企业客户指承租不动产项目租赁住房且自行承担物业费的企业客户。特定企业客户租赁住房指特定企业客户承租的租赁住房。

《运营管理服务协议》签署时特定企业客户为上海纽约大学，特定企业客户租赁住房为璟耀项目的 2、3、5 号楼、4 号楼 1 层 101-104 室。

**（2）基本运营管理费率设置与历史运营管理成本匹配**

璟耀基本运营管理费费率为非特定企业客户 15%，特定企业客户 10%（目前特定企业客户为纽约大学），综合费率约 13%（按租赁住房面积加权）。璟耀项目 2024-2026 年上半年的平均月末出租率分别为 89.90%、90.74%和 92.99%，即 2024 年进入稳定运营期阶段，2024-2026 年上半年历史运营成本占运营收入的比重分别为 4.84%、5.98%、6.02%，均小于基本运营管理费费率。

璟博项目基本运营管理费费率为 15%。璟博项目 2025-2026 年上半年的平均月末出租率分别为 88.55%和 91.80%，即 2025 年进入稳定运营期阶段，2025-2026 年上半年历史运营成本占运营收入的比重分别为 13.83%、12.65%，均小于基本运营管理费费率。

两个项目合计基本运营管理费费率约为 13.7%（按租赁住房面积加权）。两个项目合计历史运营成本占运营收入的比重，2025 年为 8.26%，2026 年上半年为 7.95%。考虑酬金 3-5%，基本运营管理费费率与历史成本相匹配。

基本运营管理费的费率设置与项目历史稳定运营期运营费用

相匹配，基本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酬金，具备合理性。

项目运营成本明细列示如下：

表 3-18 璟耀项目运营成本明细

单位：万元

| 成本费用类别 | 2026 年 1-6 月 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| 物业管理费 | 338.45 | 576.32 | 490.75 | 447.15 |
| 人工行政管理费 | 102.12 | 196.47 | 185.10 | 226.25 |
| 市场营销费 | 36.73 | 110.93 | 17.32 | 123.28 |
| 公用事业费 | - | - | - | 18.85 |
| 成本费用合计 | 477.30 | 883.72 | 693.17 | 815.53 |
| 成本费用占收入比重 | 6.02% | 5.98% | 4.84% | 7.37% |

表 3-19 璟博项目运营成本明细

单位：万元

| 成本费用类别 | 2026 年 1-6 月 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| 物业管理费 | 248.96 | 470.68 | 433.34 | 431.03 |
| 人工行政管理费 | 90.06 | 176.78 | 142.19 | 134.50 |
| 市场营销费 | 72.01 | 189.90 | 37.48 | 85.93 |
| 公用事业费 | - | - | - | 8.79 |
| 成本费用合计 | 411.03 | 837.37 | 613.02 | 660.25 |
| 成本费用占收入比重 | 12.65% | 13.83% | 15.33% | 22.13% |

表 3-20 项目合计运营成本明细

单位：万元

| 成本费用类别 | 2026 年 1-6 月 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| 物业管理费 | 587.42 | 1047.00 | 924.09 | 878.17 |
| 人工行政管理费 | 192.17 | 373.25 | 327.30 | 360.75 |
| 市场营销费 | 108.74 | 300.83 | 54.80 | 209.22 |
| 公用事业费 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 27.65 |
| 成本费用合计 | 888.33 | 1,721.09 | 1,306.19 | 1,475.78 |
| 成本费用占收入比重 | 7.95% | 8.26% | 7.13% | 10.50% |

## 2. 浮动运营管理费激励与约束机制

浮动运营管理费（含税）=（实际运营净收益-目标运营净收益）×20%。浮动运营管理费可以为负，若为负则相应扣减基本运营管理费。

特别地，就璟耀项目 2028 年度至 2029 年度、2034 年度至 2035 年度，浮动运营管理费（含税）=（实际运营净收益-目标运营净收益）×50%；除前述情形外，浮动运营管理费仍按 20%费率计提。

当浮动运营管理费为正数时，运营管理机构需将每年实际收到的浮动运营管理费的不低于 20%作为团队业绩激励。

如不动产项目收缴率未达到 99.5%，则运营管理机构延迟收取浮动运营管理费（若浮动运营管理费为正），直至收缴率达到 99.5%后才可收取。

上述浮动管理费设置能够有效体现对运营管理机构对等的激励与约束，并与运营管理团队激励、收缴率考核形成完整联动，有利于提高不动产项目运营管理效率、强化资产维护运营，具备合理性。

**（三）关于评估方法及结论**

**1. 关于压力测试。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条、第四十五条相关规定，完善租金单价、折现率等重要评估参数的敏感性分析和压力测试。**

**答复：**

## （1）租赁住房租金单价

表 3-21 璟耀项目租赁住房租金单价变化对估值的影响

| 租金单价变化 | 价值时点估值：25.72 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情景下估值（亿元） | 估值变化比例 |
| 下降 2% | 25.43 | -1.13% |
| 下降 1% | 25.58 | -0.54% |
| 基准 | 25.72 | 0.00% |
| 上调 1% | 25.87 | 0.58% |
| 上调 2% | 26.02 | 1.17% |

表 3-22 璟博项目租赁住房租金单价变化对估值的影响

| 租金单价变化 | 价值时点估值：10.83 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情景下估值（亿元） | 估值变化比例 |
| 下降 2% | 10.63 | -1.85% |
| 下降 1% | 10.73 | -0.92% |
| 基准 | 10.83 | 0.00% |
| 上调 1% | 10.93 | 0.92% |
| 上调 2% | 11.03 | 1.85% |

## （2）折现率

表 3-23 璟耀项目折现率变化对估值的影响

| 折现率变化 | 价值时点估值：25.72 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情景下估值（亿元） | 估值变化比例 |
| 下降 0.50% | 28.32 | 10.11% |
| 下降 0.25% | 26.97 | 4.86% |
| 基准 | **25.72** | **0.00%** |
| 上调 0.25% | 24.57 | -4.47% |
| 上调 0.50% | 23.50 | -8.63% |

表 3-24 璟博项目折现率变化对估值的影响

| 折现率变化 | 价值时点估值：10.83 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情景下估值（亿元） | 估值变化比例 |
| 下降 0.50% | 11.92 | 10.06% |
| 下降 0.25% | 11.36 | 4.89% |
| 基准 | **10.83** | **0.00%** |

| 折现率变化 | 价值时点估值：10.83 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情景下估值（亿元） | 估值变化比例 |
| 上调 0.25% | 10.35 | -4.43% |
| 上调 0.50% | 9.90 | -8.59% |

**2. 关于评估校验。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条、第四十五条相关规定，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。**

**答复：**

为论证评估价值的合理性，鉴于上海物业大宗交易市场具备一定交易规模且租赁住房交易相对活跃，戴德梁行选择和使用比较法对项目的评估结果予以校验。

**（1）评估假设**

1)评估对象的可比参照物具有公开的市场,以及活跃的交易；

2）有关交易的必要信息可以获得。

**（2）评估过程**

经过市场调查与研究后，戴德梁行最终确定了三个类似项目作为可比实例，可比实例详情如下：

表 3-25 可比实例详情

| | 可比实例一 | 可比实例二 | 可比实例三 |
|---|---|---|---|
| 项目名称 | 浦江微领地 R4 | 馨伴寓 R4 | 雍萃 46 |
| 建筑年代 | 2022 年 | 2025 年 | 2017 年 |
| 地址 | 上海市闵行区 | 上海市徐汇区 | 上海市浦东新区 |
| 区域位置 | 中外环间 | 内中环间 | 内中环间 |

| | 可比实例一 | 可比实例二 | 可比实例三 |
|---|---|---|---|
| 案例来源 | 大宗交易 | 大宗交易 | 大宗交易 |
| 交易类型 | 股权交易 | 股权交易 | 股权交易 |
| 交易时间 | 2025 年一季度 | 2025 年二季度 | 2025 年三季度 |
| 交易价格（元/平方米） | 17,000 | 31,679 | 28,042 |
| 建筑面积（平方米） | 108,000 | 55,242 | 33,700 |
| 面积内涵 | 地上建筑面积 | 地上建筑面积 | 地上建筑面积 |

对上述案例，戴德梁行从交易时间、交易情况、房地产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

1）交易时间

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间上海市租赁住房物业交易水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

2）交易情况

对于可比实例的报价，通常会有一定幅度的谈判空间，对此，戴德梁行进行向下的修正，以反映浮动空间。而对于实际成交的案例，则不进行调整。

3）房地产状况

房地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区域位置、产业聚集度、交通网路成熟度等因素；实物状况调整的内容包括建筑规模、建筑面积、外观、楼龄及保养、空间布局、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。

根据本项目资产与可比实例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见如下：

表 3-26 璟耀项目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） | - | 17,000 | 31,679 | 28,042 |
| 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 | 1.08 | 0.88 | 1.00 |
| 实物状况 | 1.00 | 1.03 | 1.04 | 1.05 |
| 权益状况 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.95 |
| 修正因素合计 | - | 1.11 | 0.92 | 1.00 |
| 修正价格（元/平方米） | - | 18,911 | 28,993 | 27,972 |
| 权重 | - | 33.33% | 33.33% | 33.33% |
| 单价取算术平均数（元/平方米） | - | | 25,292 | |

表 3-27 璟博项目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） | - | 17,000 | 31,679 | 28,042 |
| 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 | 1.08 | 0.88 | 1.00 |
| 实物状况 | 1.00 | 1.03 | 1.03 | 1.03 |
| 权益状况 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.95 |
| 修正因素合计 | - | 1.11 | 0.91 | 0.98 |
| 修正价格（元/平方米） | - | 18,911 | 28,714 | 27,439 |
| 权重 | - | 33.33% | 33.33% | 33.33% |
| 单价取算术平均数（元/平方米） | - | | 25,021 | |

## （3）评估价值

戴德梁行选用比较法的测算结果作为校验，评估价值参考如下：

表 3-28 估值结果校验表

| 不动产项目 | 评估方法 | 估价（万元） | 地上建筑面积单价（元/平方米） |
|---|---|---|---|
| 璟耀项目 | 收益法 | 257,200 | 21,350 |
| | 比较法 | 304,700 | 25,292 |
| 璟博项目 | 收益法 | 108,300 | 23,649 |
| | 比较法 | 114,600 | 25,021 |

综上所述，戴德梁行采用收益法得到的总价为 365,500 万元，采用类似物业大宗交易价格水平得出的比较法总价为 419,300 万元，价格差异在 20%之内，采用收益法得出的估价结果具有合理性。

## 四、其他反馈问题

**1. 关于单位往来款。根据申报材料，本项目报告期内单位往来款分别为 74,445.59 万元、111,416.18 万元、107,516.41 万元和 108,501.12 万元，占其他应付款比例分别为 97.37%、98.23%、97.93%和 97.90%。请管理人补充披露单位往来款形成原因及清理安排。**

**答复：**

不动产项目 2023 年-2026 年 6 月末的单位往来款分别为 74,445.59 万元、111,416.18 万元、107,516.41 万元和 108,501.12 万元。2023 年末及 2024 年末，单位往来款余额系璟耀项目和璟博项目因项目建设、偿还银行贷款等需要向原持有主体地产租住拆

借而形成的拆借款及应计利息。2025 年 11 月不动产项目资产重组至项目公司尚淙实业和尚泊实业后，原始权益人上海地产房屋租赁有限公司（以下简称“地产房屋租赁”）向项目公司尚淙实业和尚泊实业发放股东借款用以置换原本的单位往来款。2025 年末及 2026 年 6 月末，单位往来款余额系尚淙实业和尚泊实业对原始权益人地产房屋租赁的借款及应计利息。

本基金扩募发行后，部分募集资金将通过 2 号资产支持专项计划以股东借款和/或增资款等形式注入尚淙实业和尚泊实业，用于偿还上述单位往来款，届时该单位往来款将被清理，不会对项目未来运营产生影响。

**2. 关于房源套数。根据申报材料，璟耀项目、璟博项目规划建设住宅房源分别约 1,435 套、545 套，目前运营房源分别为 1,832 套、723 套。请管理人、律师说明前述房源套数变化的原因及现有房源建设和运营的合规性。**

**答复：**

璟耀项目和璟博项目现有房源建设和运营符合法律法规要求。具体如下：

**（1）璟耀项目**

璟耀项目于 2018 年 6 月 14 日经上海市发展和改革委员会出具《关于浦东新区上钢社区 Z000101 单元 11-3 地块租赁住房项目核准的批复》核准建设。璟耀项目主要建设内容和规模包括新建

8 栋高层住宅楼，含 1,435 套租赁住宅，最终以建设工程设计方案批复为准。

根据设计单位编制的《浦东新区上钢社区 Z000101 单元 11 街坊 11-3 地块租赁住房方案设计文本》，璟耀项目总户数 1,856 套，该设计方案已经上海市规划和国土资源管理局（现更名为“上海市规划和自然资源局”）以《关于审定浦东新区上钢社区 Z000101 单元 11-3 地块项目建设工程设计方案的决定》（沪规土资许方[2018]178 号）审批同意。同时，璟耀项目建设单位地产租住委托设计单位编制了《总平面图》，璟耀项目总房源户数为 1,856 套，该《总平面图》已经上海市规划和自然资源局审查，并作为《建设工程规划许可证》附件。璟耀项目已于 2022 年 1 月通过规划验收和综合竣工验收。

项目竣工后，地产租住根据实际经营需求，将 48 套市场化租赁住房房源合并为 24 套经营，目前璟耀项目实际经营口径房源套数为 1,832 套。前述并套安排并未改变房源的基本建筑结构，并套房源的租赁合同可完成上海市住房租赁合同备案。

综上，璟耀项目房源数量由 1,435 套变化至 1,856 套已经上海市规划和自然资源局依法审查核定，由 1,856 套变化至 1,832 套系基于实际经营需求对市场化租赁住房房源作出的自主经营调整。璟耀项目现有房源建设和运营符合法律法规要求。

**（2）璟博项目**

璟博项目于 2018 年 7 月 11 日经上海市发展和改革委员会出

具《关于浦东新区南码头街道滨江单元06-05地块租赁住房项目核准的批复》核准建设。璟博项目主要建设内容和规模包括新建租赁住房及相关配套设施等，含545套租赁住宅，最终以建设工程设计方案批复为准。

根据设计单位编制的《浦东新区南码头街道滨江单元06-05地块租赁住房方案设计文本》，璟博项目总户数723户，该方案设计已经上海市规划和自然资源局以《关于审定浦东新区南码头街道滨江单元06-05地块项目建设工程设计方案的决定》（沪规划资源许方〔2018〕104号）审批同意。同时，璟博项目建设单位地产租住委托设计单位编制了《总平面图》，璟博项目总房源户数为723户，该《总平面图》已经上海市规划和自然资源局审查，并作为《建设工程规划许可证》附件。璟博项目已于2022年11月通过规划验收、于2022年12月通过综合竣工验收。

综上，璟博项目房源数量由545套变化至723套已经上海市规划和自然资源局依法审查核定。璟博项目现有房源建设和运营符合法律法规要求。

**3. 关于收益分配。请管理人根据《审核关注事项》第五十三条相关规定，充分揭示未按照规定进行收益分配可能导致基金终止上市的风险。**

**答复：**

已在招募说明书充分揭示未按照规定进行收益分配可能导致

基金终止上市的风险，详见招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素”之“第二节 风险因素”之“一、与公募基金相关的风险”之“（二）停牌、暂停上市或终止上市的风险”。

**4. 关于程序合规。请管理人补充披露自本 REIT 启动以来，履行相关程序的关键时间节点、意见落实情况等，并对上述情况是否符合《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投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）相关要求发表明确意见。**

**答复：**

本 REIT 启动以来，履行相关程序的关键时间节点如下：

表 4-1 相关程序时间表

| 时间 | 程序 |
| --- | --- |
| 2026 年 3 月 | 项目申报至上海市发展改革委 |
| 2026 年 5 月 | 上海市发展改革委向国家发展改革委推荐 |
| 2026 年 6 月 | 经国家发展改革委初核，进入委托评估 |
| 2026 年 7 月 | 经国家发展改革委委托评估，收到反馈问题清单 |
| 2026 年 7 月 | 提交反馈问题清单回复 |
| 2026 年 9 月 | 国家发展改革委向中国证监会推荐 |

在国家发展改革委委托评估过程中，审核意见及落实情况如下：

表 4-2 审核意见及落实情况

| 序号 | 审核意见 | 落实情况 |
| --- | --- | --- |
| 1 | 关于财务数据有效期 | 更新财务数据 |
| 2 | 关于拟发售基金总额与评估净值的差异 | 补充拟募集金额计算表 |

| | | |
|---|---|---|
| 3 | 关于项目公司历史及预测净利润情况 | 详细说明原因，剔除相关影响后展示实际经营盈利情况及未来预测情况 |
| 4 | 关于节能验收手续 | 节能验收手续办结 |
| 5 | 募集资金用途 | 募集资金投入方式调整为符合 662 号文相关要求 |

管理人对相关审核意见进行了逐项落实后，项目满足基础设施 REITs 申报要求，国家发展改革委委托评估通过。

管理人已在《招募说明书》中对上述关键时间节点、意见落实情况进行补充披露。

综上所述，管理人认为上述情况符合《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投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）的相关要求。

（本页无正文，为《关于<关于汇添富上海地产租赁住房封闭式基础设施证券投资基金产品变更暨扩募份额上市及汇添富资本-上海地产租赁住房2号资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见>的答复》之盖章页）

汇添富基金管理股份有限公司

2026年11月4日

（本页无正文，为《关于<关于汇添富上海地产租赁住房封闭式基础设施证券投资基金产品变更暨扩募份额上市及汇添富资本-上海地产租赁住房2号资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见>的答复》之盖章页）

汇添富资本管理有限公司

2026年11月4日