

上海证券交易所

关于华夏基金华润有巢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中信证券-华润有巢租赁住房基础设施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

20241104R0015

华夏基金管理有限公司、中信证券股份有限公司：

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称《基础设施基金指引》）《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基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所资产支持证券业务规则》等有关法律法规及有关规章的规定，上海证券交易所（以下简称本所）对你公司提交的基金产品变更暨扩募份额上市及资产支持证券挂牌转让申请进行了审查，并形成如下反馈意见：

一、主要反馈问题

（一）关于基本情况

1.关于基础设施项目经营情况。根据申报材料，基础设施项目企业租户占比 18.1%，个人租户占比 81.9%；现有租赁住房租赁协议的租赁年期一般为 1 年；房型主要分为 5 类，包括宿舍户型，不同房型的出租率存在差异；备案定价时点基础设施项目租赁住房部分平均租赁价格为 99.9 元/平方米/月，按照相应的建筑

面积和对应房间数折算为 3,196.4 元/间/月；截至 2024 年 6 月 30 日的平均签约租金为 2,331.81 元/间/月。

(1) 请管理人补充披露针对企业租户的招租、协议安排等主要业务模式，以及企业租户的基本情况，并对一年租赁期限是否符合行业交易习惯、企业租户是否符合《上海市保障性租赁住房租赁管理办法（试行）》关于租户的相关规定发表明确意见。

(2) 请管理人补充披露报告期内基础设施项目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）。

(3) 请管理人补充披露各房型报告期年末和期末合同租金单价、有效租金单价、最近一期新签合同实际租金单价（如有）、租金增长率。

(4) 请管理人补充披露租金备案价格相比当时市场价格的折价情况、平均签约租金相比市场价格的折价情况。

(5) 请管理人补充披露现有租赁协议的租赁期限较短的原因，是否增加项目运营成本，以及后续是否有相关调整安排。

如无特殊情况，请管理人统一租金价格单位为元/平方米/月。

2.关于竞品项目情况。根据申报材料，本项目周边开业满一年的租赁住房项目有 3 个，闵行区除了已经开业的 10 个租赁住宅社区，还有 8 个潜在供应项目共约 1 万套（间）保租房推出入市，预计将于 2024 年至 2026 年陆续开业。请管理人：

(1) 补充披露同区域内拟开业与已开业的市场化租赁住房项目情况，包括不动产规模、运营主体，租金单价、出租率等经营情况。

(2) 结合目标客群、租金水平、房型、招租方式、周边配套情况等，进一步分析同区域市场化和保障性租赁住房等项目与基础设施项目的竞争关系，并评估对基础设施项目运营稳定性的影响。

(二) 关于出租率

根据申报材料，预测期 2024 年至 2025 年有巢马桥项目租赁住房部分出租率按照 93.7% 测算，2026 年至 2033 年出租率按照 94.7% 测算。周边的 3 个市场化保障性租赁住房项目的出租率水平分别为 88%、86%、90%。请管理人：

1. 补充披露 2024 年 6 月至反馈意见回复日最近一个月末的各月的出租率情况。

2. 结合问题（一）以及基础设施项目租赁空闲期、换租期、未来装修改造、所在区位市场供求、客源情况、潜在租户排队情况，说明出租率取值高于周边同类项目的原因，进一步评估出租率假设的合理性，并完善相关风险揭示。

(三) 关于租金单价

1. 关于租金水平。根据申报材料，截至 2024 年 6 月 30 日，基础设施项目评估采用的市场租金单价为 2,298 元/间/月。请管理人结合问题（一）、问题（二）关于最近出租率、租金单价及竞品物业的情况，进一步论证本项目的市场竞争力，评估租金单价设定的合理性。

2. 关于租金增长率。根据申报材料，本项目租赁住房部分租金 2024 年不增长，2025 年至 2033 年每年增长率设定为 2%，预测期后至收益期届满的长期增长率为 2.25%。2022 年上海租房市

场房租价格同比小幅上涨 1.0%。马桥板块各户型平均租金 2024 年 6 月较 2024 年 1 月上升 1.35%，一居平均租金单价 2024 年 6 月较 2024 年 1 月上升 3.04%。根据上海市保障性租赁住房相关政策要求，面向社会供应的保障性租赁住房租金年度调增幅度应不高于同地段市场租赁住房租金同期增幅。

(1) 请管理人补充披露马桥板块报告期内租金价格变动情况，如与上海市变动趋势存在差异，请披露原因及合理性。

(2) 请管理人、评估机构结合前述问题回复、马桥板块人口变动情况、同类资产供给情况、居民消费水平及区域可比项目租金水平等，对租金增长率的取值设定是否持续符合相关政策发表明确意见。

(3) 请管理人、评估机构结合前述问题回复、最新租金情况、出租率情况及运营情况，说明预测基础设施项目未来租金持续上涨的依据，并评估租金增长率及长期增长率取值的合理性。

3.关于优惠政策。根据申报材料，有巢马桥项目 2023 年 3 月开业后，部分租户享受租金价格折扣。截至 2024 年 6 月 30 日仍享有末月免租的出租房屋占已出租房屋比例不足 3%且集中在全能一室户型。请管理人补充披露优惠政策的具体内容、执行方式、折扣金额占租金收入的比重、享受折扣的租赁面积占总租赁面积的比重、存续期内优惠政策的延续性、剔除折扣影响后最新租金增长率，评估优惠政策取消对基础设施项目运营稳定性的影响，并完善相关风险揭示。

(四) 关于资本性支出

根据申报材料，基础设施项目尚未产生资本性支出，评估预

测中按每年含税运营收入 4.6% 计算资本性开支。请管理人、评估机构根据《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2023 年修订）》（以下简称《审核关注事项》）第二十二條相关规定，结合原始权益人及其关联方持有的其他同类可比项目运营情况，进一步说明存续期内资本性支出相关安排及其合理性，以及资本性支出预测假设与运营年限是否匹配。

（五）关于现金流预测及压力测试

1. 关于现金流预测。请管理人根据《审核关注事项》第十九条相关规定，在招募说明书中补充披露基础设施项目预测期内逐年现金流预测情况，包括但不限于各项运营现金流入、各项运营支出、税息折旧及摊销前利润及以上指标的同比增长率。

2. 关于压力测试。根据申报材料，管理人、评估机构以长期增长率为变量进行了 4 个情景的估值敏感性分析。请管理人、评估机构进一步针对出租率、租金单价、租金增长率、成本费用、资本性支出等估值重要参数进行敏感性分析，对不利情形进行压力测试。

二、其他反馈问题

（一）关于新购入基础设施项目要求

请管理人及律师核查本次新购入基础设施项目申请是否符合《中华人民共和国证券投资基金法》第七十九条、《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 3 号——新购入基础设施项目（试行）》第五条、第六条、第七条相关要求，并逐条发表明确核查意见。

（二）关于项目合规性

1.关于运营年限。根据申报材料，拟购入基础设施项目于2023年3月开业，运营不满3年。请管理人、律师充分论证基础设施项目是否符合《基础设施基金指引》第八条第（三）款、《审核关注事项》第十五条相关规定并发表明确意见。请评估机构结合项目实际情况和原始权益人及其关联方持有的其他同类可比项目运营情况，说明未来现金流预测是否审慎合理。

2.关于存续期内转让限制。根据申报材料，《上海市住房租赁条例》《保障性租赁住房项目认定书》《不动产权证书》和土地出让合同对基础设施项目转让存在限制。闵行区规划资源局及房屋管理局出具复函表示对开展基础设施REITs扩募无意见。请管理人、律师根据《审核关注事项》第三十四条相关规定，在相关法律文件中补充披露基础设施基金存续期间以及清算时，基础设施项目可能面临的限制转让情形，完善相关风险揭示，并设置风险缓释措施。

3.关于贷款偿还安排。根据申报材料，项目公司与建行上海第二支行签订的《固定资产借款合同》及《中国建设银行租金账户监管协议》对项目公司股权转让存在限制。建行上海第二支行已就提前偿还借款及解除账户监管出具《同意函》。请管理人补充披露贷款偿还具体安排，包括但不限于还款资金来源、还款时间、支付路径、管理人对于还款的有效监管安排及相关权利限制的解除安排。

4.关于租赁合同备案。根据申报材料，基础设施项目在租房屋中部分租赁合同未在上海市住房租赁公共服务平台进行网签

备案，房屋行政主管部门有权责令整改。请管理人、律师说明未按规定进行租赁合同备案的原因，评估后续受到行政处罚的风险，补充相关风险揭示，并设置风险缓释措施。

（三）关于运营管理费用

根据申报材料，外部管理机构收取的运营服务费由四个部分组成，其中人员服务费为项目公司运营收入的 3.74%；基本服务费 A 在 2024 年为项目公司运营收入的 7.6%，2025 年为项目公司运营收入的 6.51%，2026 年及以后为项目公司运营收入的 6.24%；基本服务费 B 为项目公司运营收入的 3.3%；激励服务费为实际运营净收益与目标运营净收益差值的 20%，当且仅当实际运营净收益不低于目标运营净收益时收取。

1.请管理人结合基础设施项目的具体管理模式、管理效率、历史运营管理费用占运营收入比重等，进一步论证人员服务费、基本服务费 A 和基本服务费 B 费率设置的合理性，并对是否能够保障项目稳定运营发表明确意见。

2.请管理人评估激励服务费设置是否能够有效体现对等的激励与约束，并结合激励服务费与运营管理团队的绩效评价、收入分配的关联关系，对现有机制能否有效实现激励约束目标发表明确意见。

（四）关于基金治理

1.关于分层决策机制。根据申报材料，基础设施基金治理机制包括基金份额持有人大会、基金管理人与托管人、资产支持证券管理人与托管人、资产支持证券持有人、SPV 及项目公司。请管理人对现有机制安排是否有利于充分发挥运营管理机构及相

关方的专业能力、提升运营管理效率发表明确意见。

2.关于基金经理兼任。根据申报材料，本项目存在基金经理兼任情况。请管理人进一步评估公司考核安排、相关信息披露和内部监察稽核安排是否完善，并就基金经理是否符合兼任要求出具专项说明。

（五）关于收益分配

请管理人根据《基础设施基金指引》《审核关注事项》相关规定，在相关法律文件中对收益分配安排进行充分约定，并向投资者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。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于华夏基金华润有巢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中信证券-华润有巢租赁住房基础设施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》，并在《关于反馈意见的答复》中对反馈意见进行逐项回复并包含具体文件修订内容，同时由基金管理人和资产支持证券管理人加盖公章。

不能按期回复的，请于到期日前向本所提交延期回复的申请并说明理由，回复延期时间最长不得超过三十个工作日。未在上述期限内回复，或者按期提交的延期回复申请未说明理由或者理由不充分的，本所将作出中止审核的决定。

反馈回复涉及申请文件修改的，请提交修改后的申请文件及《修改勘误表》。涉及修改申请文件的，请以楷体加粗方式或黄色高亮方式标明，并在经修改的材料原文件名后添加“-修改稿”字段。

本所联系人姓名： 郭老师 021-6860 2629

日

