中航北京昌保租赁住房
封闭式基础设施证券投资基金
招募说明书

基金管理人：中航基金管理有限公司

基金托管人：中国银行股份有限公司

签署日期：二零二六年三月

重要提示

中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本基金”）经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）2026 年 3 月 23 日证监许可〔2026〕549 号文注册。

基金管理人保证招募说明书的内容真实、准确、完整。中国证监会对本基金募集的注册以及深圳证券交易所同意基金份额上市，并不表明其对本基金的价值和收益作出实质性判断或者保证，也不表明投资于本基金没有风险。

本基金为公开募集不动产投资信托基金（REITs）（以下简称“不动产基金”）。不动产基金与投资股票或者债券等的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。不动产基金 80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，通过持有其全部份额取得不动产项目公司全部股权、不动产项目完全所有权或者经营权利，以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%。

基金管理人管理的其他基金的过往业绩并不预示本基金未来表现。本基金的可供分配金额测算以及不动产资产评估结果不代表实际现金流分配或者资产实际可交易价格。投资有风险，投资者应当认真阅读招募说明书以及有关的信息披露文件，审慎判断相关风险，自主作出投资决策。

基金管理人依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。

投资有风险，投资者在投资本基金之前，请仔细阅读本基金的招募说明书、基金合同、基金产品资料概要等法律文件及信息披露文件，全面认识本基金的风险收益特征和产品特性，熟悉基金相关规则，自主判断基金投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险，并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，谨慎做出投资决策。投资者应当认真阅读并完全理解基金合同第二十三部分规定的免责条款、第二十四部分规定的争议处理方式。

本次发行的简要情况表

基金名称	中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金
不动产项目名称	滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目
（预计）募集规模	8.28 亿元
（拟）上市的证券交易所	深圳证券交易所
基金管理人	中航基金管理有限公司
基金托管人	中国银行股份有限公司
资产支持证券管理人	中航证券有限公司
财务顾问（如有）	招商证券股份有限公司
原始权益人	北京市昌平保障房建设投资管理有限公司
运营管理机构	北京市昌平保障房建设投资管理有限公司
招募说明书签署日期	2026 年 3 月

目录

重要提示 **2**
目录 **4**
第一章 绪言 **5**
第二章 释义 **7**
第三章 招募说明书概要 **24**
第四章 风险因素 **39**
第五章 不动产项目 **66**
第一节 不动产项目概况 66
第二节 不动产项目经营业绩与财务状况分析 210
第三节 原始权益人 270
第四节 运营管理机构 311
第五节 存在重要影响的其他事项 319
第六章 资产评估与现金流测算 **320**
第一节 资产评估 320
第二节 现金流测算分析 368
第七章 治理机制与运营管理安排 **393**
第一节 不动产基金治理机制 393
第二节 运营管理安排 435
第八章 不动产基金 **463**
第一节 本次发行参与机构的基本情况 463
第二节 不动产基金的交易安排 468
第三节 关联交易及利益冲突 486
第四节 基金运作 497
第五节 其他事项 533
第九章 附件 **537**

第一章　绪言

《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》（简称“招募说明书”或“本招募说明书”）依照《中华人民共和国民法典》（简称“《民法典》”）、《中华人民共和国证券投资基金法》（简称“《基金法》”）、《公开募集证券投资基金运作管理办法》（简称“《运作办法》”）、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（简称“《销售办法》”）、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（简称“《信息披露办法》”）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（简称“《基础设施基金指引》”）、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》（简称“《业务办法》”）、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 2 号——发售业务（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 4 号——审核程序（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 5 号——临时报告（试行）》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务指引（试行）》（中国结算业〔2025〕4 号）和其他有关法律法规及监管政策，以及《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同》（简称“基金合同”）编写。

本招募说明书阐述了本基金的投资目标、策略、风险、费率等与投资人投资决策有关的必要事项，投资人在作出投资决策前应仔细阅读本招募说明书。

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

本招募说明书内容包括不动产基金、不动产项目以及基金合同的重要内容。基金合同是约定基金当事人之间权利、义务的法律文件。投资者自依据基金合同取得基金份额，即成为基金份额持有人和基金合同的当事人，其持有基金份额的行为本身即表明其对基金合同的承认和接受，并按照《基金法》、基金合同以及其他有关规定享有权利、承担义务。投资者欲了解基金份额持有人的权利和义务，应当详细查阅基金合同。

第二章　释义

在《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、关于基金层面的定义

1、基金/本基金/本基础设施基金/基础设施 REITs/本不动产基金：指中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金。

2、本次交易：指本基金首次发售募集资金投资中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划的资产支持证券并作为上述资产支持证券的唯一持有人，通过专项计划和项目公司等特殊目的载体取得目标不动产项目完全所有权或经营权利的行为。

3、不动产基金的交易：不动产基金可以采用竞价交易、大宗交易和询价交易等深交所认可的交易方式进行交易。

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

5、基金可供分配金额：指在净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括不动产项目资产的折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力和经营现金流等因素，具体法律法规另有规定的，从其规定。

6、基金资产总值/基金总资产：指基金拥有的不动产资产支持证券、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

7、基金资产净值/基金净资产：指基金资产总值减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

8、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数。

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

10、预留费用：指本基金成立后，预留在本基金、专项计划相关账户待支

付给相关机构的费用，包括上市费用、登记费用、基金成立后首期审计费用、信息披露费、证券账户开户及维护费用、证券登记费用、专项计划设立验资费用、银行划转手续费用、受让方收购标的股权应缴纳的印花税等。具体金额以《项目公司股权转让协议》为准。

二、关于涉及主体有关的定义

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

2、基金管理人/公募基金管理人：指中航基金管理有限公司（简称“中航基金”），或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构。

3、基金托管人/公募基金托管人：指中国银行股份有限公司（简称“中国银行”），或根据基金合同、托管协议任命的作为基金托管人的继任机构。

4、基金份额持有人：指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者。

5、原始权益人/发起人：指本基金持有的不动产项目的原所有人，就本基金首次发售时，指北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（简称“昌平保障房公司”）。如本基金后续购入、出售不动产项目，则原始权益人/发起人的范围相应调整。

6、运营管理机构：指根据《基础设施基金指引》第三十九条的规定承担不动产项目运营管理职责的运营管理机构，就本基金初始通过持有资产支持证券间接投资的不动产项目，运营管理机构指为首发不动产项目提供运营管理服务的昌平保障房公司。

7、监管银行：指根据《项目公司资金监管协议》（定义见下）为项目公司监管账户提供监管服务的中国银行北京分行，或根据该等协议任命的作为监管银行的继任机构。

8、项目公司/基础设施项目公司/不动产项目公司：指持有不动产资产完全所有权或经营权利的公司，就本基金首次发售时，指北京昌保住房租赁有限公司（简称“昌保租赁”）。

9、昌鑫建设：指北京昌鑫建设投资有限公司。

10、昌居物业：指北京昌居物业管理有限公司。

11、昌居运营：北京昌居运营管理有限责任公司。

12、昌居经营：北京昌居经营管理有限公司。

13、锦昊万华：北京锦昊万华置业有限公司。

14、国瑞兴业：国瑞兴业（北京）投资有限公司。

15、昌金置业：北京未来科技城昌金置业有限公司。

16、龙湖兴顺：北京龙湖兴顺置业有限公司。

17、中行昌平支行：中国银行股份有限公司北京昌平支行。

18、建行昌平支行：中国建设银行股份有限公司北京昌平支行。

19、参与机构：指为本基金提供专业服务的财务顾问（如有）、评估机构、律师事务所、会计师事务所、税务咨询顾问、运营管理机构等专业机构。

20、财务顾问（如有）：指基金管理人聘请的取得保荐业务资格的证券公司，财务顾问对不动产项目进行尽职调查、出具财务顾问报告或受托办理不动产基金份额发售的路演、询价、定价、配售及扩募等相关业务。就本基金首次发售时，指招商证券股份有限公司。

21、律师事务所/法律顾问：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金提供法律咨询服务的律师事务所。就本基金首次发售时，指北京市中伦律师事务所。

22、资产评估机构/评估机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为不动产项目提供资产评估服务的专业评估机构。就本基金首次发售时，指深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司。

23、会计师事务所/项目公司审计机构/审核基金可供分配金额测算报告的会计师事务所：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供会计、审计服务的会计师事务所。就本基金首次发售时，指容诚会计师事务所（特殊普通合伙）。

24、税务咨询机构/税务机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金提供税务咨询服务的税务师事务所。就本基金首次发售时，指致同（北京）税务师事务所有限责任公司。

三、关于专项计划资产、资产支持证券的定义

1、资产支持证券/基础设施资产支持证券/不动产资产支持证券：指依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以不动产项目产生的现金流为偿付来源，以不动产资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表不动产财产或财产权益份额的有价证券。本基金以初始募集资金投资的不动产资产支持证券为中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持证券。

2、专项计划/资产支持专项计划/基础设施资产支持专项计划/不动产资产支持专项计划：指不动产资产支持证券的发行载体。本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划。

3、资产支持证券管理人/计划管理人/专项计划管理人：指担任资产支持证券管理人的中航证券有限公司（简称“中航证券”）或其继任主体。

4、基础设施资产支持证券持有人/不动产资产支持证券持有人/资产支持证券持有人：指合法取得不动产资产支持证券的投资者。不动产资产支持证券持有人享有专项计划收益，承担专项计划资产风险。专项计划全部不动产资产支持证券由基金管理人（代表不动产基金）持有。

5、标的股权：指昌保租赁的 100%股权。

6、标的债权：指《北京昌保住房租赁有限公司借款协议》《减资债权确认协议》项下的计划管理人（代表专项计划）对项目公司享有的债权以及计划

管理人（代表专项计划）直接或间接对项目公司享有的其他债权（如有）的统称。

7、基础资产：指由资产支持证券原始权益人持有的并在《项目公司股权转让协议》项下交割日转让给资产支持证券管理人（代表专项计划）的项目公司的100%股权以及该等股权的其他附属权益（如有），以及计划管理人（代表专项计划）基于《减资债权确认协议》《项目公司借款协议》对项目公司享有的债权。

8、专项计划资产：指《中航证券-北京昌保租赁住房1号基础设施资产支持专项计划标准条款》规定的属于专项计划所有的全部资产和收益。

9、专项计划资金：指专项计划资产中表现为货币形式的部分。

10、专项计划利益：指专项计划资产扣除专项计划费用后的部分，专项计划利益归属于资产支持证券持有人享有。

11、专项计划托管银行/资产支持证券托管人/专项计划托管人：指担任资产支持证券托管人的中国银行股份有限公司北京市分行（简称“中国银行北京分行”）或其继任机构。

12、回收款：系指标的资产所产生的回收款中的一项或多项：

（1）项目公司向其股东即计划管理人（代表专项计划）分配的利润；

（2）专项计划账户内的资金所产生的利息；

（3）项目公司向计划管理人（代表专项计划）偿还的债务本息；

（4）项目公司减资后向其股东即计划管理人（代表专项计划）偿付的减资款（如有）；

（5）项目公司清算完成后项目公司股东即计划管理人（代表专项计划）获得分配的剩余财产。

13、处置收入/处分收入：系指通过处置标的资产所获得的现金收入扣除因处置产生的支出、税费和费用之后的净收入。

14、处分分配：指实现处分和/或标的债权提前到期后基于处分取得的处分收入，以及届时的其他专项计划资金对资产支持证券持有人进行的分配。

15、清算分配：指在专项计划清算阶段，基于清算后剩余的专项计划资产取得的收入对资产支持证券持有人进行的分配。

16、专项计划文件：指与不动产资产支持专项计划有关的主要交易文件以及募集文件，包括但不限于《标准条款》《资产支持证券认购协议》《专项计划风险揭示书》《计划说明书》《专项计划托管协议》《运营管理服务协议》《项目公司借款协议》《项目公司股权转让协议》《项目公司资金监管协议》《减资债权确认协议》。

17、标准条款/《标准条款》：指专项计划管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划标准条款》，以及对该文件的任何有效修改或补充。

18、计划说明书/《计划说明书》：指专项计划管理人制作的《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划说明书》，以及对该文件的任何有效修改或补充。

四、关于不动产项目相关的定义

1、基础设施项目/不动产项目：指基金根据《基础设施基金指引》通过资产支持专项计划等特殊目的载体持有的项目公司、不动产资产的合称。本基金初始设立时持有的不动产项目为通过中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划持有的项目公司、不动产资产的合称。

2、标的资产/基础设施资产/基础设施项目资产/不动产资产：指项目公司依法直接享有的不动产资产，就本基金初始通过持有资产支持证券间接投资的不动产项目资产，指滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目的合称。

3、滟澜新宸项目：指昌保租赁合法持有的位于昌平区能源西路 2 号院的 3、4、6、8 号楼，共计 749 套公租房。

4、国瑞熙院项目：指昌保租赁合法持有的位于昌平区沟自头街 3 号院一区的 1 号楼、2 号楼和 4 号楼，共计 337 套公租房。

5、未来融尚家园项目：指昌保租赁合法持有的位于昌平区岭上东路 6 号院的 1 号楼和 3 号楼，共计 306 套公租房和 2 套公租房商业用房。

6、运营收入/基础设施项目运营收入/不动产项目运营收入：项目公司运营不动产项目而取得的所有收入（含税），包括但不限于（1）项目公司取得的相关租赁合同项下的租金收入；（2）因租户欠租或有其他违约行为产生的滞纳金、违约金、押金罚没等收入；（3）项目公司取得的其他因不动产项目的运营、管理而产生的收入（如有）。

7、项目支出/运营支出：指项目公司应就不动产项目承担的费用、税款等支出，包括但不限于（1）项目公司为不动产项目购买的财产保险、公众责任保险等保险费用；（2）项目公司为其自持物业缴纳的房产税、土地使用税等税费；（3）项目公司因不动产项目运营承担的相关的税费，如增值税及附加、印花税等；（4）不动产项目发生的资本性支出；（5）基金发行后，按照《基础设施基金指引》等法律法规要求聘请律师事务所、评估机构、审计机构等中介机构发生的中介费用；（6）基金管理人/项目公司安排负责不动产项目公司运营管理的人员工资及福利费用；（7）不动产项目产生的水电费及其他公用事业费用；（8）保险理赔、罚款、行政处罚等营业外支出；（9）项目公司收入相关的银行手续费。前述支出按照权责发生制计算。

五、关于涉及相关文件的定义

1、基金合同/《基金合同》：指《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同》以及对该合同的任何有效修订及/或补充。

2、托管协议/《基金托管协议》：指基金管理人与基金托管人就本基金签订之《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金托管协议》以及对该托管协议的任何有效修订及/或补充。

3、招募说明书/《招募说明书》：指《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》及其更新。

4、基金产品资料概要：指《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金产品资料概要》及其更新。

5、基金份额询价公告/询价公告：指《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金份额询价公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新。

6、基金份额发售公告：指《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金份额发售公告》，以及对该等发售公告的任何有效修订、补充或更新。

7、上市交易公告书：指《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市交易公告书》，以及对该等文件的任何有效修订、补充或更新。

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

9、《运营管理协议》/《运营管理服务协议》：指基金管理人、运营管理机构与项目公司就不动产项目运营管理事宜签订的《运营管理服务协议》以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

10、《项目公司资金监管协议》/《资金监管协议》：指基金管理人、专项计划管理人（代表专项计划）、监管银行与项目公司签订的《北京昌保住房租赁有限公司资金监管协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

11、认购协议/《资产支持证券认购协议》：指《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划资产支持证券认购协议》以及对该协议的任何有效修订和补充。

12、资产管理合同：《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划标准条款》《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划资产支持证券认购协议》和《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持计划说明书》一同构成专项计划管理人与投资者之间的资产管理合同。

13、专项计划托管协议/《专项计划托管协议》：指专项计划管理人与专项计划托管人签署的《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划托管协议》以及对该协议的任何有效修订和补充。

14、项目公司股权转让协议/《项目公司股权转让协议》：指专项计划管理人（代表专项计划）与原始权益人就项目公司 100%股权转让事宜签订的《关于北京昌保住房租赁有限公司之股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

15、项目公司借款协议/《项目公司借款协议》：指专项计划管理人（代表专项计划）与项目公司签署的《北京昌保住房租赁有限公司借款协议》，以及对该等合同的任何有效修改或补充。

16、减资债权确认协议/《减资债权确认协议》：指专项计划管理人（代表专项计划）与项目公司签订的《减资债权确认协议》以及对该协议的任何有效修改或补充。

17、基础设施项目评估报告/不动产项目评估报告/资产评估报告/评估报告/房地产估价报告：指资产评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的编号为（粤戴德梁行 F/BJX/2603/2008-1/TY）的《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金中国北京市昌平区能源西路 2 号院「滟澜新宸项目」3 号楼、4 号楼、6 号楼及 8 号楼，沟自头街 3 号院一区「国瑞熙院项目」1 号楼、2 号楼及 4 号楼 1 单元和岭上东路 6 号院「未来融尚家园项目」1 号楼及 3 号楼 1 单元人才公共租赁住房项目》。

18、备考财务报表审计报告/《备考财务报表审计报告》：容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为（容诚审字[2026]100Z0303 号）的《北京昌保住房租赁有限公司所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务 2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度备考财务报表审计报告》。

19、可供分配金额测算报告/《可供分配金额测算报告》：指中航基金管理有限公司作为基金管理人编制了可供分配金额测算报告，并经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审核后出具了容诚专字[2026]100Z0271 号的《中航北京

昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金可供分配金额测算报告的审核报告》。

六、关于基金销售、登记的定义

1、基金销售业务：指基金管理人或销售机构为投资人开立基金交易账户，宣传推介基金，发售基金份额，办理基金份额的转托管及提供基金交易账户信息查询等业务。

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

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

4、场外：指通过深交所外的销售机构进行基金份额认购等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购。

5、场内：指通过深交所内具有基金销售业务资格的会员单位利用深交所系统进行基金份额认购以及上市交易的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场内认购。

6、会员单位：指具有基金销售业务资格并经深交所和中国结算认可的深交所会员单位。

7、登记业务：指基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资者基金账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等。

8、登记机构：指办理登记业务的机构。本基金的登记机构为中国证券登记结算有限责任公司（简称“中国结算”）。

9、登记结算系统：指中国结算开放式基金登记结算系统。投资者通过场外基金销售机构认购所得的基金份额登记在本系统下。

10、证券登记结算系统：指中国结算深圳分公司证券登记结算系统。投资者通过场内会员单位认购或买入所得的基金份额登记在本系统下。

11、销售机构/基金销售机构：指中航基金以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过深交所办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过深交所办理本基金销售业务的机构必须是具有基金销售业务资格、并经深交所和中国结算认可的深交所会员单位。

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

13、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人。

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

15、合格境外机构投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（包括其不时修订）及相关法律法规规定，经相关监管部门批准，可以使用来自境外的资金进行境内证券期货投资的中国境外的机构投资者。

16、人民币合格境外机构投资者：指按照《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（包括其不时修订）及相关法律法规规定，经相关监管部门批准，可以使用来自境外的人民币资金进行境内证券期货投资的中国境外的机构投资者。

17、公众投资者：指符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。

18、战略投资者：指符合《基础设施基金指引》等国家法律、法规，按照战略配售要求在询价日前与基金管理人签署战略投资配售协议的主体，包括原始权益人或其同一控制下的关联方以及其他专业机构投资者。

19、网下投资者：参与网下询价的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价。

七、关于账户的定义

1、监管账户：指项目公司在监管银行开立的专门用于接收项目公司运营不动产项目而取得的所有收入（“运营收入”）的账户、运营收入外的其他收入（如有）及基金管理人或计划管理人认可的其他款项（如有），支付《运营管理服务协议》及本招募说明书项下其他款项，并根据《项目公司资金监管协议》的约定对外支付的人民币资金账户。

2、专项计划账户：指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管银行开立的人民币资金账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、支付项目公司股权转让价款、向项目公司出借资金、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用、接收回收款等，均必须通过该账户进行。

3、场内证券账户/深圳证券账户：指在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开设的深圳证券交易所人民币普通股票账户或封闭式基金账户，投资者通过深圳证券交易所交易系统办理基金交易、认购等业务时需持有深圳证券账户。

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

5、开放式基金账户/场外基金账户：指投资者在中国证券登记结算有限责任公司注册的开放式基金账户，投资者办理场外认购等业务时需具有开放式基金账户。

八、关于日期的定义

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

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

3、基金募集期/募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，原则上不超过 5 个交易日。具体详见基金份额发售公告。

4、基金成立：指基金合同生效后使基金产生法律约束力，基金成立日与基金合同生效日为同一日。

5、基金存续期/存续期/基金封闭期：指首次募集基金合同生效至终止之间的期限，但基金合同另有约定的除外。

6、工作日/交易日：指深圳证券交易所的正常交易日。

7、估值日：指根据国家法律法规规定需要对外披露财务报表的资产负债表日，估值日包括自然年度的半年度和年度最后一日。

8、发行期：指专项计划发行前，专项计划管理人确定的专项计划资产支持证券销售推介的时间，但在该期间内若认购人交付的认购资金总额（不含发行期认购资金产生的利息）提前达到《标准条款》和《计划说明书》规定的目标募集规模的，发行期提前终止。

9、专项计划设立日：系指专项计划认购资金总额已达到《计划说明书》和《标准条款》所约定的目标募集规模，并已全额划付至专项计划账户，由计划管理人公告专项计划设立的当日。

10、专项计划存续期间：专项计划存续期间为 62 年，自专项计划设立日起（含该日）计算，但如法定到期日（即不动产基金的到期日）与该时点不一致的，则至法定到期日（含该日）。另外，专项计划《标准条款》第十五条的不动产资产支持证券持有人大会召集事由中明确，提前终止或延长专项计划的，计划管理人应召开资产支持证券持有人大会。

11、评估基准日：系指评估机构出具不动产项目资产评估报告的基准日期，即 2025 年 9 月 30 日。

12、划转基准日：划转基准日：指依据《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》确定的划转基准日，即 2025 年 6 月 30 日。

13、尽调基准日/尽职调查基准日：即 2025 年 9 月 30 日。

14、交割日/目标股权交割日/项目公司股权交割日：系指根据《项目公司股权转让协议》完成交割之日。

15、交割审计基准日：系指交割日前一日。

16、过渡期/交割过渡期：系指评估基准日（不含）起至交割审计基准日（含）之间。

17、报告期/近三年及一期/最近三年及一期：即 2022 年、2023 年、2024 年、2025 年 1-9 月。

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

九、其他定义

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

2、《民法典》：指经第十三届全国人民代表大会第三次会议于 2020 年 5 月 28 日通过，自 2021 年 1 月 1 日实施的《中华人民共和国民法典》及颁布机关对其不时做出的修订。

3、《基金法》：指 2003 年 10 月 28 日经第十届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过，经 2012 年 12 月 28 日第十一届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议修订，自 2013 年 6 月 1 日起实施，并经 2015 年 4 月 24 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议《全国人民代表大会常

务委员会关于修改〈中华人民共和国港口法〉等七部法律的决定》修正的《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订。

4、《证券法》：指 1998 年 12 月 29 日经第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过，经 2004 年 8 月 28 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议第一次修正，经 2005 年 10 月 27 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议第一次修订，经 2013 年 6 月 29 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议《关于修改〈中华人民共和国文物保护法〉等十二部法律的决定》第二次修正，经 2014 年 8 月 31 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议《关于修改〈中华人民共和国保险法〉等五部法律的决定》第三次修正，经 2019 年 12 月 28 日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议第二次修订的《中华人民共和国证券法》及颁布机关对其不时做出的修订。

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

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

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

8、《管理规定》：指中国证监会发布并于 2014 年 11 月 19 日起施行的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》，包括其不时的修改及更新。

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

10、《业务办法》：指深圳证券交易所2025年12月31日颁布并实施的《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

11、《上市公司收购管理办法》：指2006年5月17日经中国证券监督管理委员会第180次主席办公会议审议通过，根据2008年8月27日中国证券监督管理委员会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十三条的决定》、2012年2月14日中国证券监督管理委员会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十二条及第六十三条的决定》、2014年10月23日中国证券监督管理委员会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉的决定》、2020年3月20日中国证券监督管理委员会《关于修改部分证券期货规章的决定》、2025年2月19日中国证券监督管理委员会《关于修改部分证券期货规章的决定》修正的《上市公司收购管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

12、《业务规则》：指深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、基金管理人及销售机构的相关业务规则、通知、指引、指南等及对其不时做出的修订。

13、《国家“十四五”规划纲要》：指《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》。

14、《“十五五”规划建议》：指《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。

15、深交所：指深圳证券交易所。

16、元：指人民币元。

17、中国：指中华人民共和国。

18、中国基金业协会：指中国证券投资基金业协会。

19、中国证监会：指中国证券监督管理委员会。

20、国家发展改革委：指中华人民共和国国家发展和改革委员会。

21、银行业监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局。

22、住房和城乡建设部/住建部：中华人民共和国住房和城乡建设部。

23、北京市政府：北京市人民政府。

24、北京市住建委：指北京市住房和城乡建设委员会。

25、昌平区政府：北京市昌平区人民政府。

26、规自昌平分局：北京市规划和自然资源委员会昌平分局。

27、证券经营机构：指根据中国证监会的规定取得证券经营业务资格，通过深圳证券交易所交易系统参与基金交易业务的经深圳证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的深圳证券交易所会员单位。

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

29、系统内转托管：指基金份额持有人将其持有的基金份额在登记结算系统内不同销售机构（网点）之间系统内转托管或证券登记结算系统内不同会员单位（交易单元）之间进行转托管的行为。

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

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

32、不可抗力：指基金合同当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件。

33、中国结算：指中国证券登记结算有限责任公司。

34、流动性服务商：指基金管理人选定的为本基金提供双边报价等基金流动性服务的机构。

35、上市交易：指基金存续期间，投资者通过深交所会员单位以集中竞价、大宗和询价等交易所认可的交易方式买卖基金份额的行为。

第三章　招募说明书概要

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

一、重大事项提示

本基金收益高度依赖项目运营情况，项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险，项目运营过程中租金收入的波动也将影响本基金收益分配水平的稳定。

提醒投资者重点关注本招募说明书“第四章　风险因素”以及“第五章　不动产项目”。

二、不动产基金整体架构

本基金在基金合同生效并完成基金合同、资产支持专项计划相关交易文件约定的交易后，形成的整体架构如下图：

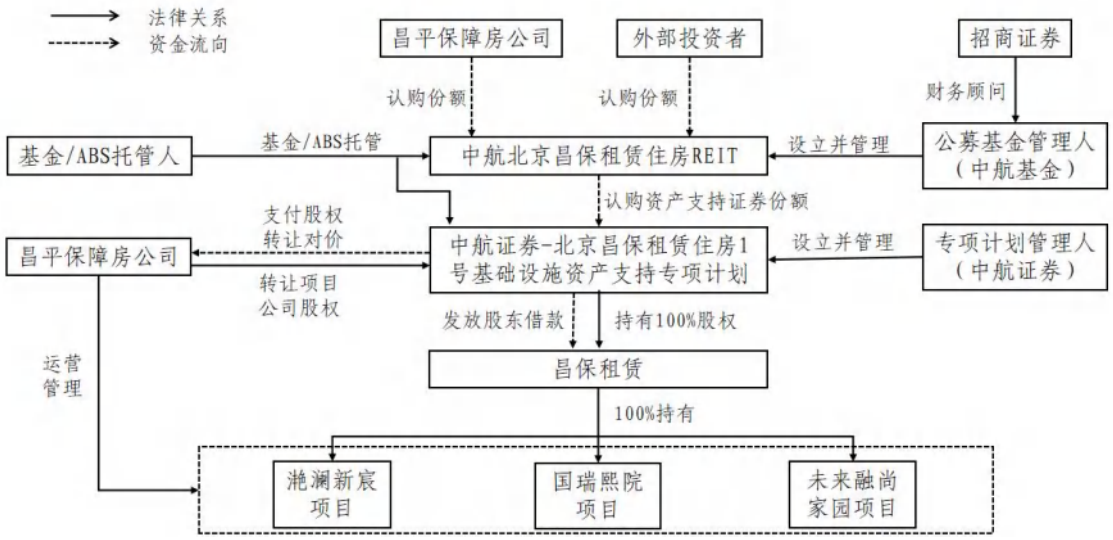


图 3-1：不动产基金整体架构图

三、不动产基金发行概况和本次发行的中介机构基本情况

表 3-1：不动产基金发行概况和本次发行的中介机构基本情况表

基本情况

基金名称	中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金
专项计划名称	中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划
不动产项目业态	租赁住房
基金投资标的	100%投资于中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划全部份额，并间接取得项目公司全部股权和不动产项目完全所有权
基金存续期限	62 年
专项计划期限	62 年
预计基金募集份额（亿份）	4
预计募集规模（亿元）	8.28
不动产项目估值（亿元）	8.20
净现金流分派率/IRR	2025 年度（假设 2025 年 10 月 1 日基金成立日，年化）4.11%，2026 年度 4.15%。
基金收益预计分配频率和分配比例	按现金分红方式分配，每年至少进行收益分配 1 次，分配比例不低于可供分配金额的 90%
回收资金用途[1]	用于偿还不动产项目存量债务 2.58 亿元、缴纳税金 0.01 亿元、用于昌平保障房公司作为原始权益人认购本不动产基金份额预计 2.82 亿元（按照 34%份额计算）及收购北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目、北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹊落新村建设）土地一级开发项目一期 HQL-09 地块 R2 二类居住用地项目、北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目合计 2.88 亿元
原始权益人及其同一控制下关联方拟持战配比例	34%
预计是否出表	否
特殊条款（如有）	暂无
参与人概况	
基金管理人	中航基金管理有限公司
专项计划管理人	中航证券有限公司
托管人	中国银行股份有限公司
财务顾问（如有）	招商证券股份有限公司
原始权益人	北京市昌平保障房建设投资管理有限公司
原始权益人企业性质	国有控股

[1] 数据单位为亿元，保留两位小数，四舍五入

原始权益人所属行业	租赁和商务服务业
原始权益人注册地	北京
原始权益人控股股东和持股比例	北京昌鑫建设投资有限公司，100%
原始权益人实控人	北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会
原始权益人上市地点和股票代码（如有）	无
运营管理机构	北京市昌平保障房建设投资管理有限公司
运营管理机构注册地	北京
运营管理机构经营地	北京
重要现金流提供方（如有）	北京生命科学研究所、某机关事业单位 A、某机关事业单位 B
资产评估机构	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
基金法律顾问	北京市中伦律师事务所
专项计划法律顾问	北京市中伦律师事务所
审计不动产项目财务情况的会计师事务所	容诚会计师事务所（特殊普通合伙）
审阅基金可供分配金额测算报告的会计师事务所	容诚会计师事务所（特殊普通合伙）
现金流测算机构	无
流动性服务商	申万宏源证券、中信证券

四、不动产项目概况

表 3-2：不动产概况表

项目	项目一	项目二	项目三
不动产项目名称	滟澜新宸项目	国瑞熙院项目	未来融尚家园项目
不动产项目业态	租赁住房	租赁住房	租赁住房
项目所在地	北京市昌平区能源西路 2 号院	北京市昌平区沟自头街 3 号院一区	北京市昌平区岭上东路 6 号院
资产范围	东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街	东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道	东至英园路，南至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共 749 套（其中 748 套房为人才房、1 套房用作	公共租赁住房：房屋共 337 套（均为人才房）	公共租赁住房：房屋共 308 套（包含 306 间租赁住房和 2 套公租房商业用房（作为配套

	管理用房）		用房使用））
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	建筑面积：57,348.12 平方米 总可出租面积：57,242.66 平方米	建筑面积：29,905.10 平方米 总可出租面积：29,905.10 平方米	建筑面积：18,387.03 平方米 总可出租面积：18,251.28 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	开工时间：2014 年 5 月 10 日 竣工时间：2016 年 7 月 25 日 投入运营时间：2017 年 11 月	开工时间：2016 年 12 月 25 日 竣工时间：4 号住宅楼：2019 年 1 月 14 日；1、2 号住宅楼：2020 年 1 月 8 日 投入运营时间：2022 年 3 月	开工时间：2016 年 11 月 4 日 竣工时间：2019 年 9 月 6 日 投入运营时间：2022 年 9 月
使用期限	截至 2025 年 9 月 30 日，已运营 8 年	截至 2025 年 9 月 30 日，已运营 3 年	截至 2025 年 9 月 30 日，已运营 3 年
剩余年限	截至 2025 年 9 月 30 日，土地使用权剩余年限 58.19 年	截至 2025 年 9 月 30 日，土地使用权剩余年限 60.21 年	截至 2025 年 9 月 30 日，土地使用权剩余年限 59.52 年
用地性质	出让用地	出让用地	出让用地
可供分配金额测算	预测期间为 2025 年 10 月-12 月及 2026 年度，未来两年预测的可供分配金额分别为 849.79 万元、3,439.61 万元，净现金流分派率分别为 4.11%（年化）和 4.15%。		
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	截至 2025 年 9 月 30 日，项目投保险种为财产一切险和公众责任险，购买方式为由昌保租赁作为投保人为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目打包购买，保险合同一年一签。2025 年生效保单有效期为 2025 年 9 月 26 日 0 时至 2026 年 9 月 25 日 24 时。财产一切险的总投保金额为 85,800.00 万元，公众责任险保险金额为 2,000.00 万元。 财产一切险已覆盖各项目的评估价值，项目公司后续也将根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，为基础设施项目购买足额的财产一切险。		
项目权属	昌保租赁单独所有	昌保租赁单独所有	昌保租赁单独所有
他项权利（如有）	不涉及	不涉及	不涉及

五、不动产项目经营情况

（一）不动产项目所属行业及经营情况

1、所属行业

不动产项目属于租赁住房行业。从具体业务细分来看，项目公司以自持租赁住房资产，向符合相关规定的特定类型承租人提供人才公租房服务。

2、运营模式

项目公司的主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、《关于印发〈昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）〉的通知》（京昌人才办发〔2024〕4 号）等相关制度。不动产项目已运营多年，已形成成熟稳定的运营模式。

不动产项目为人才公租房项目，其租金及租户接受政府部门监管及审核，其项目性质和定位决定了项目具有持续性和稳定性。总体而言，滟澜新宸项目和国瑞熙院项目面向符合相关人才条件的单位及个人租户；未来融尚家园项目租户为昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体。

3、运营情况

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生，收入全部来自于市场化租户，符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入。

报告期内，不动产项目时点出租率和期间加权平均出租率情况如下表所示：

表 3-3：近三年及一期的时点出租率及期间加权平均出租率情况

名称	类别	2025年1-9月/2025年9月末	2024年度/末	2023年度/末	2022年度/末
滟澜新宸项目	时点出租率	96.24%	97.95%	98.50%	97.95%
	期间加权平均出租率	97.25%	98.07%	98.02%	96.99%
国瑞熙院项目	时点出租率	96.20%	97.62%	98.81%	99.70%
	期间加权平均出租率	94.42%	98.07%	99.19%	99.63%
未来融尚家园项目	时点出租率	58.86%（注 1）	95.11%	100.00%	92.90%
	期间加权平均出租率	82.85%	98.40%	96.47%	92.90%
合计	**时点出租率**	**89.76%**	**97.36%**	**98.85%**	**98.11%**

名称	类别	2025年1-9月/2025年9月末	2024年度/末	2023年度/末	2022年度/末
（按照面积加权计算）	期间加权平均出租率	93.95%	98.13%	97.59%	97.82%

注 1：未来融尚家园项目于截至 2025 年 9 月 30 日时点出租率较低，主要原因为：未来融尚家园项目于 2022 年 9 月开始运营，历史年平均出租率在 90%以上，至 2025 年 9 月 30 日，项目运营已满 3 年。根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学生租户于 2025 年 8 月 31 日期满三年，因此，从 2025 年第二季度开始昌平保障房公司集中进行新一批次大学生租户的重新配租工作。截至 2025 年 9 月 30 日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学生租户的租约签订事项（起租日为 2025 年 10 月），故 2025 年 9 月 30 日统计时点出租率为 58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为 98.71%。

近三年及一期末，不动产项目签约租金价格如下所示：

表 3-4：近三年及一期的租金价格情况

名称	类别	2025年9月末	2024年末	2023年末	2022年末
滟澜新宸项目	租金价格（元/平方米/月）	37.00	37.00	37.00	34.20
国瑞熙院项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00
未来融尚家园项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00

注：未来融尚家园项目租金价格构成：租金标准为 38 元/平方米/月、家具家电增值服务费为 3 元/平方米/月。

根据备考审计报告，不动产项目最近三年及一期的收益情况如下：

表 3-5：不动产项目近三年及一期收益情况（3 个项目合计）

单位：万元

项目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
租金收入	3,390.93	4,824.57	4,150.82	3,687.93
营业成本	1,189.93	1,550.54	1,553.43	1,236.15
净利润	1,087.89	1,511.08	938.83	662.72
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	2,769.58	3,922.19	3,188.32	2,753.58

注：息税折旧摊销前利润（EBITDA）＝净利润+所得税+利息支出+折旧+摊销。

自运营以来，不动产项目运营良好且稳定。基于项目的价格竞争力、未来科学城的发展及旺盛的租户需求，预计未来不动产项目将保持持续性和稳定性。

（二）不动产项目所在区域市场情况及周边竞品情况

1、不动产项目所在区域市场需求情况

不动产项目所在地为北京市昌平区。昌平区常住人口规模保持稳定，常住人口总量从 2021 年的 226.8 万人微增至 2024 年的 227.0 万人。同时，人口结构中外来人口占比持续缓慢提升，由 2021 年的 57.98%上升至 2024 年的 58.41%，为区域租赁市场提供了稳定且持续的需求基础。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均位于北京市昌平区未来科学城。未来科学城位于北京市昌平区南部，总用地面积 170.6 平方公里，北至北六环，南至回南北路，西至京新高速，东至京承高速[2]，总体定位为：汇聚国际一流的创新型企业、研发机构和人才，建设全球领先的技术创新高地。未来科学城处在北京市科创集群“三城一区”（即：中关村科学城、未来科学城、怀柔科学城、北京经济技术开发区）的连接点上，是北京建设国际科技创新中心枢纽型主平台之一。

滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目位于未来科学城东区。租户客群覆盖未来科学城产业核心集聚区“两谷一园”（即：沙河高教园、生命谷、能源谷）。不动产项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

2、不动产项目所在区域市场供给情况

（1）存量租赁住房项目

据市场公开信息统计，主要项目包括悦府家园、溪城家园、保利芳园、冠芳园、青秀尚城、TBD 云集园、东方蓝海、都会中心、都会中心二期、金河嘉苑、旺雅家园及天巢园等。部分项目中同时配有保障性租赁住房或可售型保

[2]来源于：http://www.wlkxcgs.com/html/about_us/overview_of_future_city/

障性住房房源，体现出昌平区保障房体系在持有与销售相结合、多品类协同发展的特征。



图 3-2：昌平区公共租赁住房项目位置示意图（存量项目）

（2）增量租赁住房项目

昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目，拟供应房源 267 套（间），该项目已于 2025 年 1 月完成认定公示。目前，昌平区公共租赁住房新增项目数量有限，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

（3）昌平区拟规划保障性住房项目

根据北京市昌平区人民政府相关统计，拟规划 1 个保障性租赁住房项目，为昌平区沙河镇豆各庄村集体土地租赁住房项目。区域分布集中于沙河高教园片区。目前昌平区保障性租赁住房的增量项目数量仍较为有限，市场需求旺盛，现有项目较易完成去化。

（4）不动产项目竞争优势简要分析

综上所述，作为北京市产业聚集与人才引入的重要区域，昌平区外来人口占比高、刚性租赁需求突出，当前公租房资源仍远未能覆盖区内住房困难家庭、

新就业大学生及产业人才的居住需要。不动产项目所在地竞品项目较少，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。从市场表现看，不动产项目配租启动后短期内即接近满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出市场供需关系的失衡，凸显出不动产项目的竞争优势。

另外，原始权益人北京市昌平保障房建设投资管理有限公司是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府产权份额代持管理机构，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持，在区域内具有显著竞争优势。

4、重要现金流提供方情况

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》，重要现金流提供方是指在尽职调查基准日前的一个完整自然年度中，不动产项目中任一资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过该资产同一时期现金流总额的 10%的现金流提供方。本项目共有 3 个重要现金流提供方，分别为北京生命科学研究所、某机关事业单位 A 和某机关事业单位 B。

具体内容详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“九、重要现金流提供方”。

六、不动产项目资产评估以及现金流预测情况

（一）不动产项目资产评估情况

以 2025 年 9 月 30 日为评估基准日，采用收益法，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目的评估价值为 8.20 亿元。具体情况如下：

表 3-6：不动产项目资产评估和现金流预测表

项目	滟澜新宸项目	国瑞熙院项目	未来融尚家园项目
收益年限	58.19	60.21	59.52
评估方法	100%收益法	100%收益法	100%收益法
估值规模	4.21 亿元	2.52 亿元	1.47 亿元

项目	滟澜新宸项目	国瑞熙院项目	未来融尚家园项目
评估增值率	46.82%	12.36%	59.90%
预测现金流年复合增长率	1.10%	1.13%	1.13%
折现率	5.25%	5.25%	5.25%
Cap rate	4.61%		

（二）压力测试情况

表3-7：运营净收益变化对估值的敏感度分析

运营净收益变化比例	2025 年 9 月 30 日估值：8.20 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降 10%	7.36	-10.2%
下降 5%	7.78	-5.1%
基准	**8.20**	**0.0%**
增长 5%	8.62	5.1%
增长 10%	9.04	10.2%

表3-8：长期增长率变化对估值的敏感度分析

长期增长率变化	2025 年 9 月 30 日估值：8.20 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降 0.5%	7.76	-5.4%
下降 0.25%	7.98	-2.7%
基准（1.25%）	8.20	0.0%
增加 0.25%	8.44	2.9%
增加 0.5%	8.71	6.2%

七、不动产基金治理以及运营管理安排情况

（一）不动产基金治理

表 3-9：REITs 治理架构表

层级	机制设计要点
持有人大会	基金份额持有人大会决策权限按照《基金法》和《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的法规要求设定。
基金管理人	基金管理人层面设立公开募集不动产投资信托基金运行管理委员会

层级	机制设计要点
	（简称“中航基金运管委员会”或“委员会”），委员会委员共 7 人，均由基金管理人委派。 中航基金运管委员会是中航基金经理层下设的专门委员会，全权负责公司管理的不动产基金（包括基金、资产支持证券、项目公司层面）重大事项的审批决策，三分之二以上同意即表决通过。 公司管理的不动产基金重大决策事项不涉及公司投资决策委员会。
拟任基金经理情况	1.基金经理任职初步确定情况为： 刘振东先生，中国国籍，注册会计师，硕士学位，曾供职于立信会计师事务所、中国中投证券有限责任公司、中国国际金融股份有限公司，现供职于中航基金管理有限公司。具有五年以上不动产项目投资管理经验，拟担任中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金经理。 吴兆霖先生，中国国籍，硕士学位，曾供职于大悦城控股集团股份有限公司、万达商业管理集团有限公司，现供职于中航基金管理有限公司。具有五年以上不动产项目运营管理经验，拟担任中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金经理。 罗可女士，中国国籍，学士学位，曾供职于北京龙智工程咨询有限公司、北京万科企业有限公司。现供职于中航基金管理有限公司。具有五年以上不动产项目运营管理经验，拟担任中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金经理。 2.本不动产基金拟任基金经理均未兼任其他已上市公募 REITs 基金经理
专项计划管理人	专项计划管理人按照《标准条款》和项目公司章程等文件的约定履行职责，不存在特殊安排。
项目公司	项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员，具体安排如下： 不设董事会，设 1 名董事，公司法定代表人由董事担任。项目公司设法定代表人、董事 1 人，财务负责人 1 人。项目公司财务负责人由基金管理人派员担任，项目公司法定代表人、董事由基金管理人指定人员担任，不存在由原始权益人委派情形或其他除基金管理人以外的人员委派情况。

（二）不动产基金运营管理安排

表 3-10：运营管理安排表

运营管理机构名称	北京市昌平保障房建设投资管理有限公司
运营管理机构企业性质	国有控股

运营管理机构控股股东和持股比例	北京昌鑫建设投资有限公司，100%
运营管理机构实际控制人	北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会
运营管理机构所属行业	租赁和商务服务业
运营管理机构主营业务	主营业务收入主要为租赁收入、2025 年 1-9 月租赁收入占比为 82.4%
不动产项目管理经验	昌平保障房公司系由昌平区国资委通过持有北京昌鑫建设投资有限公司 100%股权方式间接全资持有的子公司，成立于 2013 年 12 月，现有员工近三百人[3]，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构。截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司资产总额超 120 亿元，除本不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾 65 万平方米。
运管管理安排	基金管理人与昌平保障房公司签署《运营管理服务协议》，委托昌平保障房公司作为运营管理机构对不动产项目提供运营管理服务，具体包括制定及执行不动产项目经营计划及预算、租赁管理、项目收益管理服务、日常运营服务、财务管理服务、项目维修与改造、保险事项、空置房管理及其他运营管理服务事项等。 基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行检查考核，以全面、客观评估其服务质量；如运营管理机构提供的运营管理服务不符合《运营管理服务协议》约定的，基金管理人有权要求运营管理机构在其指定的合理期限内整改。 同时运营管理机构就提供不动产项目运营管理等服务收取基础运营管理服务费（又称“基本服务费”）和激励运营管理服务费（又称“激励服务费”）。运营管理服务费由项目公司依据《运营管理服务协议》约定向运营管理机构按期支付。 运营管理服务费=基本服务费+激励服务费 1、基本服务费 基本服务费=项目公司实收运营收入*基本服务费费率-项目公司支付给由运营管理机构提议聘请的与项目公司签署劳动合同的人员所产生的人员工资奖金及福利保险等人工费用 项目公司实收运营收入=运营收入-期末应收账款+期初应收账款。

[3]含合并范围内子公司

	基本服务费费率：18% 上述公式计算的激励服务费为已包含增值税的费用。 2、激励服务费 在项目公司的实际运营净收益高于项目公司目标运营净收益的情况下，运营管理机构有权按照下述方式收取激励服务费： 激励服务费=（项目公司实际运营净收益-项目公司目标运营净收益）*10%。 在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下，即激励服务费为负时，应扣罚对应金额的基本服务费。 在项目公司的不动产项目实际运营净收益高于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下运营管理机构收取的激励服务费和在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下扣罚的激励服务费，原则上均不高于当年不动产项目目标运营净收益的 2%。 当期项目公司实际运营净收益的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。项目公司实际运营净收益：指项目公司营业收入扣减相关费用和支出后取得的净收益，并应按照以下公式计算得出：项目公司实际运营净收益=项目公司营业收入-期末应收账款+期初应收账款-除激励服务费（如有）以外的营业成本（含空置房供暖费、不含折旧摊销）-税金及附加-保险费-购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。 上述公式计算的激励服务费为已包含增值税的费用。 项目公司目标运营净收益：专项计划设立日所在会计年度至 2030 年 12 月 31 日止的项目公司目标运营净收益应以评估报告预测数据为准，后续年份以届时基金管理人聘请的评估机构就不动产项目出具的项目评估复估报告为准。
运营管理决策流程	按照运管协议约定的各方权利义务进行分工决策，运管机构协助项目公司编制和执行年度预算，包括财务预算、经营计划（含租赁方案、资本性支出、运营预算等）等；按照运管协议对重大事项的管理和审批，运管机构内部有效决策后，报基金管理人审批，并需配合基金管理人完成必要的定期和临时信披。

表 3-11：运营管理费用表

运营管理费用	计费基础	具体计算方式	与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况
基础管理费	运营收入	基本服务费=项目公司实收运营收入*基本服务费费率-项目公司支付给由运营管理机构提议聘请的与项目公司签署劳动合同的人员所产生的人员工资奖金及福利保险等人工费用 项目公司实收运营收入=运营收入-期末应收账款+期初应收账款。 基本服务费费率：18%	与本项目历史期收费费率基本一致，与同业可比项目较为符合
浮动管理费	运营净收益	（项目公司实际运营净收益-项目公司目标运营净收益）*10%，激励与约束对称。在项目公司的不动产项目实际运营净收益高于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下运营管理机构收取的激励服务费和在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下扣罚的激励服务费，原则上均不高于当年不动产项目目标运营净收益的 2%。	浮动管理费设置对等的正向激励和负向扣减机制

八、基金合同的主要内容

基金合同主要约定以下事项：基金合同当事人及权利义务；基金份额持有人大会召集；议事及表决的程序和规则；基金管理人、基金托管人更换条件和程序；基金的投资；新购入不动产项目与基金的扩募；不动产项目运营管理；基金资产的估值；基金的收益与分配；基金合同的变更、终止与基金财产的清算；争议的处理和适用的法律。具体内容详见本招募说明书“第八章　不动产基金”之“第四节　基金运作”之“二、基金运作重要内容及重要事项”之“（十二）基金合同的内容摘要”以及本招募说明书“附件七　基金合同和托管协议有关情况”。

九、其他对本次发行有重大影响的事项

无。

第四章　风险因素

本基金为不动产投资信托基金，主要投资于不动产资产支持证券全部份额，穿透持有底层不动产项目，以获取不动产项目的运营收益为主要目的，同时承担不动产项目资产价格波动及经营业绩波动的风险。本基金主要风险包括但不限于：

一、与不动产基金相关的风险

（一）基金价格波动风险

本基金大部分资产投资于特定类型的不动产项目，具有权益属性。受经济环境、运营管理、会计政策及不可抗力等因素影响，不动产项目市场价值、基金净值可能发生波动，从而引起基金价格出现波动。同时，本基金在深圳证券交易所上市，也可能因为市场供求关系等因素而面临交易价格大幅波动的风险。

（二）流动性风险

本基金采取封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易。按照《基础设施基金指引》要求，本基金原始权益人和战略投资者所持有的战略配售份额需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易，因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额。而且，不动产基金市场的监管体系、产品规模、投资人培育均处于发展初期，可能由此导致交易不活跃，从而存在基金份额持有人需要资金时不能随时变现并可能丧失其他投资机会的风险。

（三）发售失败的风险

本基金发售时，存在募集期限届满时因基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、募集资金规模不足 2 亿元、认购人数少于 1,000 人、原始权益人或同一控制关联方未按规定参与战略配售、扣除战略配售部分后网下发售比例低于公开发售数量的 70%等基金募集未达到基金备案条件而导致本基金发售失败的风险。如发售失败，管理人将在募集文件约定期限内退回投资者的认购款及认购款的募集期利息。

（四）交易失败的风险

本基金 80%以上基金资产投资于不动产资产支持专项计划，穿透取得不动产项目完全所有权或经营权利，在以上投资及交易过程中，可能存在资产支持专项计划发行失败，不动产项目公司股权未能在约定期限内交割等风险，导致基金的交易失败，从而产生募集资金的闲置、基金的投资目标无法达成等风险。

（五）停牌、暂停上市或终止上市的风险

在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在深圳证券交易所上市交易。上市期间可能因违反法律法规或交易所规则等原因导致本基金停牌，投资者在停牌期间不能买卖基金份额。如本基金因各种原因停牌、暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被深圳证券交易所终止上市，连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人未按照有关规定申请基金终止上市等），对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险等。

（六）本基金整体架构所涉及相关交易风险

基金合同生效后，本基金将以扣除基金层面预留税费后的首次募集资金认购中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划，中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划将收购项目公司 100%股权。

在上述步骤完成后，专项计划将对项目公司发放股东借款，同时专项计划将对项目公司进行减资操作，形成对专项计划的应付减资款，并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务。如果前述交易安排未能在预定时间内完成，将对本基金的运作造成不利影响。特别地，如本基金未能按预期完成应付减资款转为有息债务，则可进行税前扣除的股东借款利息将较预期减少，导致项目公司较可供分配金额测算的预估情形缴纳更高数额的企业所得税，对应净现金流分派率将降低。

本基金整体架构的交易结构较为复杂，交易结构的设计以及条款设置可能存在瑕疵，使得本基金的成立和存续面临法律和税务风险。

（七）管理风险

不动产基金产品结构与其他证券投资基金相比较为复杂，在存续过程中，

依赖于基金管理人对基金资产的管理，以及基金管理人聘请的运营管理机构对不动产项目的运营及管理，相关机构人员可能因知识、经验、管理水平、技术手段等限制，影响其对信息的处理以及对经济形势的判断，导致其未能做出最佳管理决策或实施最佳策略，从而影响基金的收益水平。

（八）运营管理机构的尽职履约风险

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分不动产项目运营管理职责。在已建立相关机制防范运营管理机构履约风险的情况下（见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第四节　运营管理机构”部分内容），如运营管理机构仍有未尽职履约的情况，可能导致不动产项目运营情况不善、收益下降等风险，进而影响基金收益水平。

（九）集中投资风险

其他类型的公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金收益的影响。而本基金存续期内 80%以上基金资产投资于不动产资产支持专项计划，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得不动产项目公司全部股权。因此，本基金将具有较高的集中投资风险。

（十）新种类基金收益不达预期风险

不动产投资信托基金属于中国证监会新设的基金品种，因此暂无可用以判断其表现的历史业绩，因而难以准确评价该业务的前景。基金管理人过往的财务资料或其他类型基金管理业绩不能反映本基金日后的经营业绩、财务状况及现金流量，不能保证投资人将能成功地从不动产项目经营中获得足够收益。

（十一）基金净值波动的风险

本基金 80%以上基金资产投资于不动产资产支持专项计划，所持项目区域经济发展水平、行业政策、人口流动、新增竞争性项目等因素都将对不动产项目的收益产生影响，进而带来基金净值的波动。

（十二）市场风险

本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于 80%，投资于利率债、AAA 级信用债、货币市场工具的比例不超过 20%。证券市场价格因受各种因素的影响而引起的波动，将使本基金资产面临潜在的风险。市场风险主要为债券投资风险，主要包括：

1、信用风险

基金在交易过程中发生交收违约，或者基金所投资债券之发行人出现违约、拒绝支付到期本息，或由于债券发行人信用质量降低导致债券价格下降，或者债券回购交易到期时交易对手方不能履行付款或结算义务等，造成基金资产损失的风险。

2、利率风险

市场利率波动会导致债券市场的收益率和价格的变动，如果市场利率上升，本基金持有债券将面临价格下降、本金损失的风险，而如果市场利率下降，债券利息的再投资收益将面临下降的风险。

3、收益率曲线风险

如果基金对长、中、短期债券的持有结构与基准存在差异，长、中、短期债券的相对价格发生变化时，基金资产的收益可能低于基准。

4、利差风险

债券市场不同期限、不同类属债券之间的利差变动导致相应期限和类属债券价格变化的风险。

5、市场供需风险

如果宏观经济环境、政府财政政策、市场监管政策、市场参与主体经营环境等发生变化，债券市场参与主体可用资金数量和债券市场可供投资的债券数量可能发生相应的变化，最终影响债券市场的供需关系，造成基金资产投资收益的变化。

6、购买力风险

基金投资所取得的收益率有可能低于通货膨胀率，从而导致投资者持有的本基金资产的实际购买力下降。

（十三）基金份额交易价格折溢价风险

本基金基金合同生效后，将根据相关法律法规申请在交易所上市。本基金基金份额上市交易后，在每个交易日的交易时间将根据相关交易规则确定交易价格，该交易价格可能受本基金投资的不动产项目经营情况、所在行业情况、市场情绪及供求关系等因素影响。此外，本基金还将按照相关业务规则、基金合同约定进行估值并披露基金份额净值等信息。由于基金份额交易价格与基金份额净值形成机制以及影响因素不同，存在基金份额交易价格相对于基金份额净值折溢价的风险。

（十四）基金限售份额解禁风险

原始权益人或其同一控制下的关联方参与不动产基金份额战略配售的比例合计不低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月。原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与不动产基金份额战略配售，持有不动产基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。

基金份额限售到期时将面临集中解禁。届时，若投资者在限售期届满时集中卖出不动产基金份额，可能对二级市场价格造成一定的影响。

（十五）基金份额净值披露频率较低的风险

与普通股票型、混合型、债券型基金不同，本基金仅在中期报告和年度报告中披露期末基金份额净值信息，投资人将面临基金净值披露频率较低的风险。

（十六）不动产基金相关法律法规调整风险

不动产基金相关法律、行政法规、部门规章、规范性文件和交易所业务规则，可能根据市场情况进行修改，或者制定新的法律法规和业务规则，投资者应当及时予以关注和了解。

（十七）不可抗力风险

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

二、与专项计划管理相关的风险

（一）资产支持证券的流动性风险

在交易对手有限的情况下，资产支持证券持有人将面临无法在合理的时间内以公允价格处置资产支持证券而遭受损失的风险。

（二）专项计划运作风险和账户管理风险

专项计划存续期间，专项计划账户中的资金划转、资产分配等事项均依赖资产支持证券管理人和资产支持证券托管人的互相沟通和配合，一旦出现协调失误或者资产支持证券管理人、资产支持证券托管人的违约事项，将导致专项计划账户管理出现风险，进而影响专项计划资产和本基金的安全性和稳定性。

（三）资产支持证券管理人丧失资产管理业务资格的风险

在专项计划存续期间，如资产支持证券管理人出现严重违反相关法律法规的规定和专项计划文件有关约定的情形，资产支持证券管理人可能会被取消资格，证券交易所也可能对资产支持证券采取暂停或终止转让服务等处理措施，从而可能给资产支持证券持有人带来风险。

（四）资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等机构尽职履约风险

若资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等机构出现违反相关法律法规和有关规定的情形导致被取消资格，或各机构内部业务人员或者系统出现失误，可能会对本基金的投资者造成损失。

（五）专项计划等特殊目的载体提前终止的风险

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

三、与不动产项目相关的风险

（一）与不动产项目相关的行业风险

本次拟购入的不动产项目为公共租赁住房（简称“公租房”）项目，具体为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目。不动产项目所处的租赁住房行业容易受行业政策、经济影响，同时受到法律和行政法规的约束和影响，相关法律及强制性规定要求的变化，包括国家宏观经济政策、地方政府对相关政策作出调整，均可能对不动产项目的运营产生影响。

从供给端来看，在政策支持的驱动下，未来市场同类公租房或者市场化租赁住房房源供给将持续增加，市场竞争也将会更加激烈。从需求端来看，如果未来国内经济增速持续放缓可能导致居民收入水平下降、城市人口流出，将会导致租金增长及出租率承压。

若租赁住房行业前景、经营环境发生变化或受到地方经济变化、人口变化、不可抗力等外界因素重大影响，可能导致不动产项目经营性现金流不及预期。

（二）与不动产项目相关的政策风险

1、租赁住房行业管理政策变动风险

本次拟购入的不动产项目为人才公租房项目，在不动产基金购入后，不动产项目仍将按照北京市及昌平区的公租房管理规定运营。不动产项目已经纳入北京市及昌平区的公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政

府相关部门审核、备案或指导，不动产项目运营方未来对包括租金定价、租金调整、配租安排等市场化调整的空间较为有限。若有权政府部门和监督机构颁布新的政策法规对公租房的认定标准、租赁对象、税收优惠政策等方面进行调整，则可能对不动产项目的经营现金流、估值水平、基金可供分配金额和持续经营等方面造成重大不利影响。

2、租赁住房行业相关税收政策调整风险

根据《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部、税务总局公告 2023 年第 33 号），“一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税”、“二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税”、“三、对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税”、“七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策”。项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策。上述税收优惠执行至 2025 年 12 月 31 日。

根据财政部 税务总局于 2026 年 1 月 12 日发布的《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号），“为继续支持公共租赁住房（以下简称“公租房”）建设和运营，现将有关税收优惠政策公告如下：一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用税。二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的印花税。三、对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契税、印花税；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税……七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”“十、本公告执行至 2027 年 12 月 31 日。”因此，项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的

优惠政策，至 2027 年 12 月 31 日。

尽管公租房相关税收优惠政策已稳定持续执行十余年，期间优惠政策数次延期，最新的优惠政策于 2026 年 1 月发布，相关税收优惠继续顺延，但未来期间是否一定能顺延存在不确定风险，未来若公租房税收优惠政策调整或者不动产项目不满足税收优惠政策适用的条件，则存在项目公司相关税费支出增加，基金可供分配金额下降的风险。

假设前述税收优惠政策自 2028 年 1 月 1 日起不再延续，项目公司自 2028 年 1 月 1 日起未来不再享受该等税收优惠，经测算，该情况下不动产项目全周期（至土地使用权到期日止）运营净收益将较持续享受税收优惠政策降低 21.75%。

（三）与不动产项目相关的市场风险

1、租赁住房市场风险

本次拟购入的不动产项目类型为人才公租房，公租房的行业和区域集中度较高，很大程度上受到行业和特定区域市场动态的影响。若行业前景、经营环境发生变化，不动产项目的运营中止、终止或受到地方经济变化、人口变化、疾病等外界因素重大影响，可能导致项目公司运营收入不及预期，进而对基金的可供分配金额造成不利影响。

2、同区域内其他项目的竞争风险

北京市昌平区 2025 年竣工（含基本建成）保障性住房 8,000 套（间）。随着北京市昌平区各类保障性住房的持续供应，不动产项目周边区域可能存在新审批或新建设公租房或其他类型租赁住房的可能性，新供应项目可能与本基金的不动产项目产生竞争，从而引发租赁客户分流，对出租率产生一定的不利影响，存在市场竞争风险。

3、租赁市场需求变化的风险

根据《北京市公共租赁住房管理办法（试行）》（京建住〔2009〕525 号），公共租赁住房采取集中建设或配建相结合的方式，户型以一、二居室小户型为主。根据《北京市“十四五”时期住房保障规划》（京建发〔2022〕

339 号），要合理确定保障范围，公租房回归城市住房、收入双困家庭基本保障。加强公租房建设筹集和分类供应，实现动态管理、精准保障、公平配置，提高资源使用效率。

本次拟购入的不动产项目户型以一居室、二居室为主，少量为三居室，单户型建筑面积较小。随着社会发展和人口结构的变化，未来租赁住房的人群年龄结构可能随时间变化，对租赁房型的面积需求增长，导致小户型租赁需求下降，可能对不动产项目的经营收益造成不利影响。

（四）与不动产项目经营相关的风险

1、租赁安排受政策影响的风险

本基金不动产项目公租房的租户（包括单位租户和个人租户）需要符合一定的标准。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目的租户准入标准需符合《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）等相关政策要求。根据《昌平区 2022 年新毕业大学生对接保障性租赁住房专项配租公告》《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，未来融尚家园项目定向为新毕业大学生提供租赁住房。

若相关政策对申请公租房制定更加严格的标准，或将导致候租人数减少，本基金不动产项目配租工作将受到影响，空置房源可能无法及时出租，空置率可能将高于预期，则存在导致基金可供分配金额下降的风险。

2、租金定价和调整的风险

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）第十条租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的 90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。租金标准实行动态调整，每 3 年经市场租金评估后可进行调整。公共租赁住房项目调配用于人才配租的房源，租金标准按照该公共租赁住房项目租金标准执行。

如因行业政策等变动，不动产项目租金调整方案未获相关主管部门批准，或批复的租金调整幅度低于预期，不动产项目将不能按计划调整租金，存在不

动产项目收入可能无法按预期增长，导致基金可供分配金额下降的风险。若2025年度10-12月和2026年度滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目未来租金价格均较可供分配报告预测租金价格平均下降5%，可供分配金额将分别下降4.09%、3.99%。

3、出租率下降的风险

截至2025年9月30日，滟澜新宸项目出租率为96.24%、国瑞熙院项目出租率为96.20%，由于在一定距离范围内可能存在其他与不动产项目产生竞争的租赁住房项目，或由于企业租户或个人租户住房改善需求提高、个人工作变动或买房置业等原因，可能导致潜在租赁对象减少，进而可能出现阶段性出租率下降的风险，从而影响基金可供分配金额。

截至2025年9月30日，未来融尚家园项目出租率为58.86%。未来融尚家园项目于2022年9月开始运营，历史期平均出租率在90%以上。评估基准日出租率低于历史期平均值的原因为：根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学生租户于2025年8月31日期满三年。截至2025年9月30日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学生租户的租约签订事项（起租日为2025年10月），故2025年9月30日统计时点出租率为58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为98.71%。因此，在每三年进行租户换租的过程中，项目出租率将受到阶段性影响，可能存在因此导致不动产项目阶段性出租率下降、运营收入降低，导致基金可供分配金额下降的风险。若2025年度10-12月和2026年度滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目未来出租率均较可供分配报告预测出租率下降3%，可供分配金额将分别下降2.45%、2.40%。

4、配租效率风险

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3号），单位使用公共租赁住房，需由符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。区人才住房工作专班会

同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。人才牵头单位根据待分配房源及申请需求，开展分配工作。

如因行业政策变动或其他原因导致区住房保障部门推迟或减少组织配租，本基金不动产项目将受到影响。另外，由于配租工作涉及环节较多，流程较长，从住房保障管理部门筹集房源，筹划发布配租公告，承租人经过意向登记、资格复核、签订租赁合同，到最终承租人入住，需要一定时间。在此过程中，若某些环节出现问题，将影响配租效率，从而对不动产项目运营产生不利影响。根据相关规定，未来融尚家园项目同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，因此，每 3 年需要进行一轮换租。根据原始权益人介绍，换租流程约有 30 天的房屋空闲期，资产估值和现金流预测中均考虑了 30 天空置期影响。若空置期时间延长至 60 天，则 2026 年度可供分配金额将下降 0.67%。

5、租赁合同换签风险

根据原始权益人与项目公司签署的相关资产重组协议，自 2025 年 6 月 30 日起，项目公司享有并承担与不动产项目有关的一切权利和义务，享有和承担与不动产项目相关的全部收益、成本和风险，对于承租人根据银行账户自动扣款、APP 支付、扫码支付、现金支付等方式支付的租金及其他款项，昌平保障房公司应配合调整相应支付路径使该等资金直接支付至项目公司指定银行账户。

如昌平保障房公司收到承租人支付的属于重组基准日后的相关租金收入，则昌平保障房公司应将该等款项转付至项目公司的指定银行账户。如昌平保障房公司未及时转付，该部分运营收入可能面临损失或无法及时收取的风险。

截至本招募说明书出具之日，就资产重组租赁合同换签事宜，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合同换签完成率均为 100%。

6、承租人履约风险

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目租户数量较多。如在租赁合同期限内，租户因各种原因导致其履约能力下降，如企业租户的经营状况下行、个人租户

的收入和支付能力下降等，可能存在承租人未能按照租赁合同约定的时间和金额向项目公司支付租金，导致不动产项目的收缴率下降、现金流减少，从而对本基金的收益率产生不利影响。本项目预测期租金收缴率均按照 99%测算，若收缴率下降至 97%，则 2025 年度 10-12 月和 2026 年度可供分配金额将分别下降 1.65%、1.61%。

7、运营管理机构的管理风险

本基金将聘请昌平保障房公司担任不动产项目的运营管理机构并对不动产项目提供运营管理服务，对此可能存在下述管理风险：

（1）本基金存续期间，不动产项目的运营业绩与运营管理机构所持续提供的服务及表现密切相关。如运营管理机构的人员未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能给不动产项目造成损失。

（2）本基金存续期间，存在运营管理服务协议条款发生变更或运营管理机构的相关人员可能离职并在离职后从事与本基金拟投资的不动产资产存在竞争关系项目的运营管理工作，对不动产资产的运营可能会造成重大不利影响。

（3）本基金存续期间，若发生了需要更换运营管理机构的事项，则原运营管理机构将不再运营管理不动产资产，届时将出现变更运营管理机构的相关风险（包括但不限于新任运营管理机构的运营管理经验、能力不及原运营管理机构的风险等）。

8、运营支出及相关税费增长的风险

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

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

（2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加。

（3）不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加。

（4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加。

（5）其他不可预见情况导致的支出增长。

本基金存在多层架构，在运作过程中涉及多种税负，如果国家税收政策发生调整，项目公司所适用的税收征管法律法规可能会同步发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向项目公司征收任何增加的税负，基金收益可能因上述税收政策调整而受到影响。

9、不动产资产维修和改造的相关风险

随着使用年限增长，不动产项目在未来可能需要主动或被动通过维修、重大改造升级或更换室内家电等，以适应新的租赁需求。不动产项目维修和改造的过程可能因受到如劳资纠纷、施工事故、物资设备供应短缺、环保要求提高等事项的影响，导致成本增加、不动产项目租金收入减少的风险。另外，不动产项目的维修和改造可能需要投入大量资金，若装修改造后出租情况无法达到预期，则对项目经营业绩产生不利影响。

根据原始权益人提供资料，滟澜新宸和国瑞熙院已完成缴纳住宅专项维修资金，未来融尚家园已由原始权益人于 2025 年 12 月 25 日完成缴纳住宅专项维修资金，缴纳标准均为 200 元/平方米。根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》（京建物〔2009〕836 号），住宅专项维修资金是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修和更新、改造的资金。住宅共用部位、共用设施一般包括：住宅的基础、承重墙体、柱、梁、楼板、屋顶以及户外的墙面、门厅、楼梯间、走廊通道、电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、路灯等。

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》所示，住宅专项维修资金可用于后续不动产项目资本性支出涉及的相关维修支出。假设不动产项目留存住宅专项维修资金预计可使用 10 年，且自缴纳日至基准日间尚无资金支出。故本次评估报告及可供分配金额测算报告中，资本性支出预留金额自第 11 年起开始预留。

若未来出现不动产项目维修和改造资本支出超出预期或者无法动用住宅专项维修资金的情况，将导致不动产项目资本性支出较评估报告及可供分配金额测算报告增加，或者必要的不动产项目维修和改造计划推迟，使不动产项目无法在理想状态下运营，影响不动产项目的收入，从而降低当期的可供分配金额。

10、不动产项目保险相关风险

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

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

11、租赁合同集中到期的风险

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目的租赁合同一般为三年一签，未来融尚家园项目的租赁合同为一年一签。截至 2025 年 9 月 30 日，3 个项目汇总口径统计，未来 1 年内到期的租赁房屋涉及 587 套，面积为 41,857.59 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 44.25%。其中：滟澜新宸项目涉及 407 套房屋，租赁面积 31,114.04 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 32.89%，该等 407 套房屋的合同绝大部分将于 2026 年 5 月到期（按照面积统计，2026 年 5 月到期的房屋面积占该等 407 套房屋面积约 94%）；未来融尚家园项目涉及 180 套房屋，面积合计 10,743.55 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 11.36%，该等 180 套房屋的合同到期日集中于 2025 年 10 月（按照面积统计，2025 年 10 月到期的房屋面积占该等 180 套房屋面积约 98%），截至本招募说明书出具之日，已完成未来融尚家园项目该等 180 套房屋新的租赁合同签订工作。

除上述外，需要重点关注的是，未来融尚家园项目首轮配租第二批次三年期满将于 2026 年 10 月到期，届时需要重新集中配租（预计涉及约 164 户，面积合计约 9,800 平方米）。根据相关规定，未来融尚家园项目同一批次审定资

格大学生累计租期最长不超过三年，因此，每 3 年需要进行一轮换租。根据原始权益人介绍，换租流程约有 30 天的房屋空闲期，资产估值和现金流预测中均考虑了 30 天空置期影响。若空置期时间延长至 60 天，则 2026 年度可供分配金额将下降 0.67%。

鉴于上述集中到期的房源数量较多，换租工作及流程需要一定时间，如果未及时完成换租，项目出租率可能受到影响，进而可能导致不动产项目空置率提高、运营收入降低，对基金收益产生不利影响。

12、租赁合同未完成备案可能受到行政处罚的风险

不动产项目租赁合同中存在未完成办理房屋租赁登记备案的情况，根据《民法典》第七百零六条规定，“当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力”。但存在未完成备案被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。原始权益人、运营管理机构将积极督促项目公司根据房屋租赁主管部门要求办理房屋租赁登记备案事宜，但仍可能因租约未完成备案可能受到处罚从而影响运营情况，进而影响到基金投资人利益。

13、重要现金流提供方占比较高的风险

根据 2024 年度数据统计，重要现金流提供方分别为北京生命科学研究所、某机关事业单位 A、某机关事业单位 B。其中北京生命科学研究所租赁 300 套住房，租赁面积 22,963.09 平方米，占滟澜新宸项目可租赁面积的比例为 40.12%、租金收入占比为 39.54%；某机关事业单位 A 租赁 100 套住房，租赁面积 8,795.06 平方米，占滟澜新宸项目可租赁面积的比例为 15.36%、租金收入占比为 15.02%。某机关事业单位 B 租赁 39 套住房，租赁面积 3,470.24 平方米，占国瑞熙院项目可租赁面积的比例为 11.60%、租金收入占比为 12.22%。以上三个重要现金流提供方于 2024 年末租赁面积占全部不动产项目可租赁面积比例为 33.42%，以上三个重要现金流提供方 2024 年度收入占全部不动产项目 2024 年度收入的比例为 32.02%。

重要现金流提供方租赁面积和租金收入占比较高，若该租户运营情况或财务状况发生变化，或将影响其按照合同约定按时支付租金，从而影响不动产项

目现金流。另外，若其退租，将会对不动产项目换租形成一定压力，同时由于换租或将产生一定的空置期，因此将会对不动产项目运营的稳定性带来一定风险。

14、资金混同风险

本基金本次交易拟投资的不动产项目为人才公租房资产，项目的主要客户为企业客户和个人租户，根据原始权益人与项目公司签署的《划转协议》，未完成换签的租金由昌平保障房公司代收，并按照合同约定转付至项目公司的指定银行账户，如原始权益人未及时转付，该部分运营收入可能面临损失或无法及时收取的风险。

针对上述风险，设置了必要的风险缓释措施，具体如下：

（1）项目公司已于建设银行开具独立银行账户用于收取租户租金，且设立独立的财务部门及管理制度，依据《划转协议》，原始权益人承诺租赁合同换签将于基金成立前完成，上述往来款项将于基金成立日前完成清理。截至本招募说明书出具之日，已完成合同换签事项。

（2）根据原始权益人与项目公司签署的《划转协议》，如昌平保障房公司收到承租人支付的属于重组基准日后（含该日）的相关租金收入，则昌平保障房公司应于收到该款项之日的 3 个月之内将该等款项转付至项目公司的指定银行账户，并以邮件或其他书面形式向项目公司报送划付信息。

15、存在项目公司与其他方共用、共有资产的风险

不动产项目位于所在住宅小区范围内，根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有。因此，存在与其他方共用、共有资产的情形，比如：滟澜新宸项目与商品房所在同一建筑区划内的共用垃圾站，与片区其他建筑共用的消防水泵、消防高位水箱+稳压泵、燃气锅炉房、燃气调压站；国瑞熙院项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、篮球场、自行车棚、停车场及其他共用设施，与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水

系统、化粪池、雨水设备；；未来融尚家园项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、汽车充电桩、自行车棚、停车场及其他共用设施，与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、高压配电间、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备及其他共用设施。

未来若维护责任划分不清，可能存在引发多方推诿、面临连带追责的风险；若各方操作规范、使用需求存在差异，存在干扰设施运行、引发安全隐患的风险。

为进一步缓释不动产项目共用设备设施对于后续不动产项目稳定运营的影响，原始权益人承诺，负责协调和采取有效措施，确保未纳入资产范围内的资产不影响不动产项目稳定运营；若因与不动产项目未入池资产（包括共用共有部位和资产）持有人在运营、改造、维修、拆除等方面引发不动产项目和项目公司的风险、争议、纠纷及损失的，均由原始权益人负责解决和承担。

16、不动产项目租赁合同项下的应收租金存在质押限制，关于该等权利限制解除的风险

尽管已取得了银行出具的《回函》《同意函》，同意在 REITs 发行成功后，项目公司可以提前偿还借款，银行将于贷款本息偿还后解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权利限制。但若项目公司偿还借款本息后，届时银行未及时解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权益限制，将对本基金的后续运作产生不利影响。

风险缓释措施如下：

本基金的基金管理人及原始权益人将持续跟进，督促银行在项目公司偿还借款本息后尽快解除对不动产项目涉及的全部抵押、质押等权利限制，维护基金份额持有人利益。

17、基金存续期间及清算时，若对不动产项目或项目公司股权进行处置时，需遵守《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》等相关规定的风险

根据《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施。若基金存续期间及清算时，若对不动产项目或项目公司股权进行处置，则该等处置仍受限于上述法律法规规定的转让限制要求。因此，若基金存续期间及清算时出现对不动产项目或项目公司股权进行处置的情形，管理人需按照前述规定执行。

（五）评估及现金流预测风险

1、不动产项目评估风险

本基金投资的不动产项目采用收益法评估，收益法估值对项目现金流和收入增长的预测、折现率、运营管理成本等参数进行了大量的假设。由于预测期限长，部分假设参数较小幅度的偏差会很大程度上影响不动产项目的评估值，可能导致评估值不能完全反映不动产项目的公允价值。同时，不动产项目的评估结果并未考虑因设立本基金而发生的基金管理费、基金托管费等费用，而该等费用需要由基金财产承担。此外，由于收入预测普遍不考虑突发因素或不可抗力带来的收入下降，在未来持续运作过程中，可能会出现长期收益不及预期的风险。

2、租金单价增长率设定 3 年调增 3%（预测期 10 年内）的风险

预测期内，调整后假设滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均于 2027 年在评估基准日现行租金标准基础上调增 3%，后续每三年调增 3%（预测期 10 年内），该等不动产项目在存续期内运营过程中，租金单价增长率如期调增存在一定不确定性，如未来租金增长率未能实现前述假设，则将对不动产项目现金流产生一定不利影响，进而影响基金可供分配金额。

3、租金长期增长率设置为 1.25%的风险

预测期内，假定滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目租金长期增长率设置为 1.25%。该等不动产项目在存续期内运营过程中，租金长期增

长率存在一定不确定性，如未来租金长期增长率未能实现前述假设，则将对不动产项目现金流产生一定不利影响，进而影响基金可供分配金额。

4、出租率设置的相关风险

不动产项目预测期内出租率设定如下：（1）滟澜新宸项目：预测期内出租率按照 95%设定，收缴率按照 99%测算。（2）国瑞熙院项目：预测期内出租率按照 95%设定，收缴率按照 99%测算。（3）未来融尚家园项目：预测期内出租率第 1 年（2025 年四季度）按照 95%、第 2 年至第 4 年（2026 年至 2028 年）按照 92%、第 5 年（2030 年）及以后按照 95%设定，每三年按照 30 天空闲期设定，租金收缴率按照 99%测算。

不动产项目在存续期内运营过程中，出租率可能会受到经济形势、租户变动等情况而波动，如果出租率低于前述预测设定值，将会导致不动产项目现金流不及预测，从而对基金可供分配金额产生不利影响。

5、运营管理费的基本服务费费率设定为 18%的风险

为保障不动产项目平稳运行，不动产基金存续期间将继续维持原有的运营管理模式，故主要覆盖运营管理成本项的基本服务费参照项目发行前不动产项目历史运营数据合理确定，根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的不动产项目备考财务报表，在此基础上剔除昌平保障房公司分摊至不动产项目的平台费用，并加回历史期更换家具家电产生的费用（依据《运营管理服务协议》不动产项目家具家电的更换费用由运营管理机构承担），不动产项目 2022 年度、2023 年度、2024 年度、2025 年 1-9 月历史运营管理费金额占收入比例分别为 18.51%、18.95%、16.09%、16.39%，历史 3 年 1 期算术平均费率为 17.5%。截至 2025 年，国瑞熙院与未来融尚家园项目已稳定运营三年，历史费率趋势显示，随着项目步入运营成熟阶段，不动产基本服务费费率也趋于平稳。

本不动产基金运营管理机构收取的基本服务费费率设定为 18%，与历史运营管理成本较为接近，并且与已上市租赁住房 REITs 的费率较为可比，具备一定合理性。但若后续运营成本支出增加，或将影响运营管理机构的收益，可能会对不动产项目运营的稳定性带来间接风险。

6、现金流波动及预测偏差的风险

本基金影响不动产项目现金流的因素包括不动产项目的出租情况及运营管理机构的管理能力等多重因素，现金流波动及预测偏差的风险主要体现为租金收入波动的风险。由于上述影响因素具有一定的不确定性，若出现承租人支付不及时、拖欠租金或拒绝履行租约、租约提前解除、租金市场价格大幅下降、租约到期后未能顺利招租或其他导致不动产项目无法正常运营的情形，可能会对不动产项目现金流产生一定的影响，从而导致现金流情况不达预期，投资人可能面临现金流波动及预测偏差导致的投资风险。同时，第三方机构出具的《可供分配金额测算报告审核报告》中审核的可供分配金额预测值是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此可供分配金额预测值不代表对实际分配金额的保证。

7、不动产项目直接或间接对外融资的风险

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

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

（1）不动产项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息；

（2）基金或项目公司无法进一步获得外部借款；

（3）存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件；

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

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

8、股东借款风险

本基金在专项计划层面设置了股东借款：专项计划向项目公司发放股东借款，同时专项计划将对项目公司进行减资操作，形成对专项计划的应付减资款，并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务。由于股东借款利息可以在税前扣除，有利于优化项目公司资本结构。但该结构存在以下风险：

（1）如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能导致项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额的提高，使本基金可供分配金额不达预期，导致现金流波动风险。

（2）如未来关于借贷借款利率上限的政策或法规发生变动，导致项目公司可能不能按照《借款协议》和《减资债权确认协议》的约定偿还股东借款本金和利息，使本基金现金流分配不达预期，带来现金流波动风险。

（六）关联交易及利益冲突风险

1、关联交易

本基金主要投资于租赁住房类不动产项目，原始权益人及运营管理机构为昌平保障房公司，昌平保障房公司是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构。昌平保障房公司及其关联方持有或运营与不动产项目同类型的资产，本基金可能与昌平保障房公司及其关联方存在竞争，从而有一定的利益冲突风险。本基金未来通过扩募方式收购其他租赁住房类不动产项目时，可能收购昌平保障房公司及其关联方持有的同类不动产项目，从而存在发生关联交易的风险。

2、利益冲突

本基金设立后，基金管理人可能还将管理其他与本基金同类型的不动产基金，如该等不动产基金的投资策略、不动产项目所在区域、不动产项目运营管理策略与本基金相同或相近的，本基金与基金管理人管理的其他不动产基金将可能面临潜在利益冲突，包括：投资、项目收购、运营、采购服务、市场地位及其他经营层面等方面的竞争和利益冲突。

基金管理人聘请的运营管理机构也可能持有或管理其他同类型的不动产项目，本基金可能与运营管理机构及其关联方存在竞争，从而有一定的利益冲突风险。

（七）同业竞争的风险

本基金初始募集资金投资的不动产项目的原始权益人为昌平保障房公司。昌平保障房公司作为昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，持有或运营管理了在不动产项目所在同一区级行政区划范围内与不动产项目存在潜在竞争关系的其他公租房项目，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

（八）不动产项目收购与处置的相关风险

1、不动产项目收购与出售的相关风险

区别于股票、债券等标准金融产品，不动产项目的市场流动性和交易活跃程度受到不动产项目区位、存续年限、资本市场环境、产业投资政策、城市规划调整等诸多因素影响，成交价格与交易情况、不动产项目的经营现状、行业市场预期水平以及利率环境等因素相关。基金通过收购或处置不动产项目调整投资组合时，受上述因素影响，可能存在交易价格偏离不动产项目评估值、交易时间周期超出计划甚至无法顺利完成交易的风险，从而影响基金投资和资产出售策略的实施。若由于偿还外部借款，或支付大规模改造支出等特殊情况被动出售不动产项目，基金可能由于资产流动性不足而承担额外的损失。

在项目公司运营出现较大困难时，基金可以通过处置项目公司股权、项目公司股东债权和/或不动产项目的权益来获得处置收入。受限于相关处置变现

程序和届时市场环境的影响，资产的处置变现时间和变现金额具有一定的不确定性，从而影响基金份额持有人预期收益的实现。

本基金存续期限为自基金合同生效日起 62 年，存续期届满前，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期。否则，本基金将终止运作并清算，无需召开基金份额持有人大会。本基金如终止运作并进入清算期，将面临不动产项目的处置问题。不动产项目流动性相对较差，本基金可能面临清算期内无法完成处置，或者合理期限内找不到合适的交易对手导致成交时间偏迟，需要延长清算期的风险。

2、土地使用权到期、被征用或收回的风险

本基金拟投资的不动产项目的土地用途为住宅，相应国有建设用地使用权的期限为 70 年[4]。虽然《中华人民共和国民法典》（自 2021 年 1 月 1 日起施行）明确规定住宅建设用地使用权期间届满可自动续期，不动产项目的土地使用权亦据此规定可以续期；但目前不动产项目所在地的土地主管部门尚未明确住宅建设用地使用权续期事宜所需缴纳的费用和缴纳方式、续期具体的审批标准及操作指南，不动产项目所占用的土地使用权续期安排具有一定不确定性。

另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

若发生土地使用权到期后被要求承担额外条件，或申请续期不被批准，或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金额较低而造成本基金收益降低甚至损失投资本金的情况，本基金将受到重大不利影响。

（九）本次入池资产规模较小、未来扩募的相关风险提示

[4]其中未来融尚家园项目 2 套公租房商业用房，土地使用权到期日为 2055 年 04 月 07 日

本次入池的不动产资产为滟澜新宸、国瑞熙院和未来融尚家园项目，均为人才公租房。截至 2025 年 9 月 30 日，该等项目的建筑面积合计为 10.56 万平方米，房屋为 1,394 套，评估价值为 8.20 亿元。

2022 年度、2023 年度、2024 年度，不动产项目营业收入分别为 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元；息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 2,753.58 万元、3,188.32 万元、3,922.19 万元，营业收入及 EBITDA 逐年提升，盈利能力良好。

不动产项目的原始权益人为昌平保障房公司。昌平保障房公司是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构。截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司总资产规模约为 126.8 亿元。除首发的 3 个不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营 13 个人才公租房、轮候公租房、保租房项目及一部分零散公租房房源，面积合计逾 65 万平方米。后续昌平保障房公司将根据持有资产的运营情况择机注入优质资产，形成可持续的扩募规划。

在未来运营期间，可能会受到宏观经济波动、承租人变动等因素影响，从而存在入池资产营业收入减少、基金可供分配金额降低的风险。本次入池资产规模较小，未来扩募可能存在不及预期的风险。因此，提醒投资者投资时审慎判断。

四、基金首次投资的交易相关风险

（一）基金首次投资的交割风险

在本次发行的交易结构中，基金设立并认购资产支持证券的全部份额后，资产支持证券管理人（代表专项计划）将根据《项目公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的项目公司全部股权，并根据《项目公司股东借款协议》的约定向项目公司发放股东借款，以便项目公司归还存量有息负债。

上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致不动产资产无法按时完成交割的风险。虽然基金管理人及资产支持证券管理人将采取一切合法有效的措施并尽一切合理必要的努力促使各项目的交割按计划完成，但无法完全避免项目交割的相关风险。

（二）减资未及时完成导致基金收益降低的风险

根据本次交易安排，《基金合同》生效且在完成专项计划设立、专项计划收购项目公司股权、专项计划向项目公司发放股东借款等交易步骤后，专项计划将对项目公司进行减资操作，形成对专项计划的应付减资款，并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务，从而节约存续期间的企业所得税。如果前述交易安排未能及时完成，将影响节税效果，进而影响本基金的收益水平。

五、其他风险

（一）相关参与机构的操作及技术风险

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

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

（二）基金运作的合规性风险

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

（三）本基金法律文件风险收益特征表述与销售机构基金风险评价可能不一致的风险

本基金法律文件有关风险收益特征的表述是基于投资范围、投资比例、证券市场普遍规律等做出的概述性描述，代表了一般市场情况下本基金的长期风险收益特征。销售机构（包括基金管理人直销机构和其他销售机构）根据相关法律法规对本基金进行风险评价，不同的销售机构采用的评价方法也不同，因此销售机构的风险等级评价与基金法律文件中风险收益特征的表述可能不一致。投资者在购买本基金时需按照销售机构的要求完成风险评价，因此会面临

本基金法律文件风险收益特征表述与销售机构基金风险评价可能不一致的风险。

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

第五章　不动产项目

第一节　不动产项目概况

一、不动产项目概况

（一）不动产项目概况表

表 5-1-1：不动产项目概况表

项目	项目一	项目二	项目三
不动产项目名称	滟澜新宸项目	国瑞熙院项目	未来融尚家园项目
不动产项目业态	租赁住房	租赁住房	租赁住房
项目所在地	北京市昌平区能源西路 2 号院	北京市昌平区沟自头街 3 号院一区	北京市昌平区岭上东路 6 号院
资产范围	东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街	东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道	东至英园路，南至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共 749 套（其中 748 套房为人才房、1 套房用作管理用房）	公共租赁住房：房屋共 337 套（均为人才房）	公共租赁住房：房屋共 308 套（包含 306 间租赁住房和 2 套公租房商业用房（作为配套用房使用））
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	建筑面积：57,348.12 平方米 总可出租面积：57,242.66 平方米	建筑面积：29,905.10 平方米 总可出租面积：29,905.10 平方米	建筑面积：18,387.03 平方米 总可出租面积：18,251.28 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	开工时间：2014 年 5 月 10 日 竣工时间：2016 年 7 月 25 日 投入运营时间：2017 年 11 月	开工时间：2016 年 12 月 25 日 竣工时间：4 号住宅楼：2019 年 1 月 14 日；1、2 号住宅楼：2020 年 1 月 8 日 投入运营时间：2022 年 3 月	开工时间：2016 年 11 月 4 日 竣工时间：2019 年 9 月 6 日 投入运营时间：2022 年 9 月
使用期限	截至 2025 年 9 月 30 日，已运营 8 年	截至 2025 年 9 月 30 日，已运营 3 年	截至 2025 年 9 月 30 日，已运营 3 年

剩余年限	截至 2025 年 9 月 30 日，土地使用权剩余年限 58.19 年	截至 2025 年 9 月 30 日，土地使用权剩余年限 60.21 年	截至 2025 年 9 月 30 日，土地使用权剩余年限 59.52 年。
用地性质	出让用地（挂牌出让）	出让用地（挂牌出让）	出让用地（挂牌出让）
可供分配金额测算	预测期间为 2025 年 10-12 月及 2026 年度，未来两年预测的可供分配金额分别为 849.79 万元、3,439.61 万元，净现金流分派率（年化）分别为 4.11%和 4.15%。		
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	截至 2025 年 9 月 30 日，项目投保险种为财产一切险和公众责任险，购买方式为由昌保租赁作为投保人为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目打包购买，保险合同一年一签。2025 年生效保单有效期为 2025 年 9 月 26 日 0 时至 2026 年 9 月 25 日 24 时。财产一切险的总投保金额为 85,800.00 万元，公众责任险保险金额为 2,000.00 万元。 财产一切险已按照各项目的评估价值购买，项目公司后续也将根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，为基础设施项目购买足额的财产一切险。		
项目权属	昌保租赁单独所有	昌保租赁单独所有	昌保租赁单独所有
他项权利（如有）	不涉及	不涉及	不涉及

（二）不动产项目概况

1、项目总概况

本基金拟投资并持有的不动产项目的资产范围为：

（1）昌保租赁持有的坐落于北京市昌平区能源西路 2 号院的滟澜新宸项目，包含 748 套人才公租房、1 套管理用房，建筑面积 57,348.12 平方米；

（2）昌保租赁持有的坐落于北京市昌平区沟自头街 3 号院一区的国瑞熙院项目，包含 337 套人才公租房，建筑面积为 29,905.10 平方米；

（3）昌保租赁持有的北京市昌平区岭上东路 6 号院的未来融尚家园项目，包含 306 套人才公租房、2 套公租房商业用房（作为管理用房使用），建筑面积为 18,387.03 平方米。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均位于昌平区未来科学城，具体区位情况如下图所示：



图 5-1-1：不动产项目总体区位图[5]

根据《未来科学城规划（2017 年-2035 年）》，未来科学城总规划占地面积 170.6 平方公里，总体定位为：汇聚国际一流的创新型企业、研发机构和人才，建设全球领先的技术创新高地。未来科学城处在北京市科创集群“三城一区”（即：中关村科学城、未来科学城、怀柔科学城、北京经济技术开发区）的连接点上，是北京建设国际科技创新中心枢纽型主平台之一。



图 5-1-2：北京市“三城一区”科创平台分布图[6]

[5]根据未来科学城科创服务平台相关图例整理，原图网址链接：https://www.kechuangfuwu.com/vue/intoPark/parkIntroduce?menu=%E8%B5%B0%E8%BF%9B%E5%9B%AD%E5%8C%BA

[6]图片来源于：http://www.wlkxcgs.com/html/about_us/overview_of_future_city/

未来科学城总体划分为西区、东区和中部生态绿心的“两区一心”的空间格局[7]，东西两区是未来科学城的主体承载区，建设功能完备、宜居宜业的研发创新社区；“一心”是未来科学城的生态绿心，连接东西两区，共同构建蓝绿交织、水城共融的生态发展格局。产业集群方面形成“两谷一园”（即：沙河高教园、生命谷、能源谷）的格局，沙河高教园、生命谷位于西区、能源谷位于东区。

滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园区域，国瑞熙院项目、未来融尚家园位于未来科学城东区能源谷区域。具体图示如下：

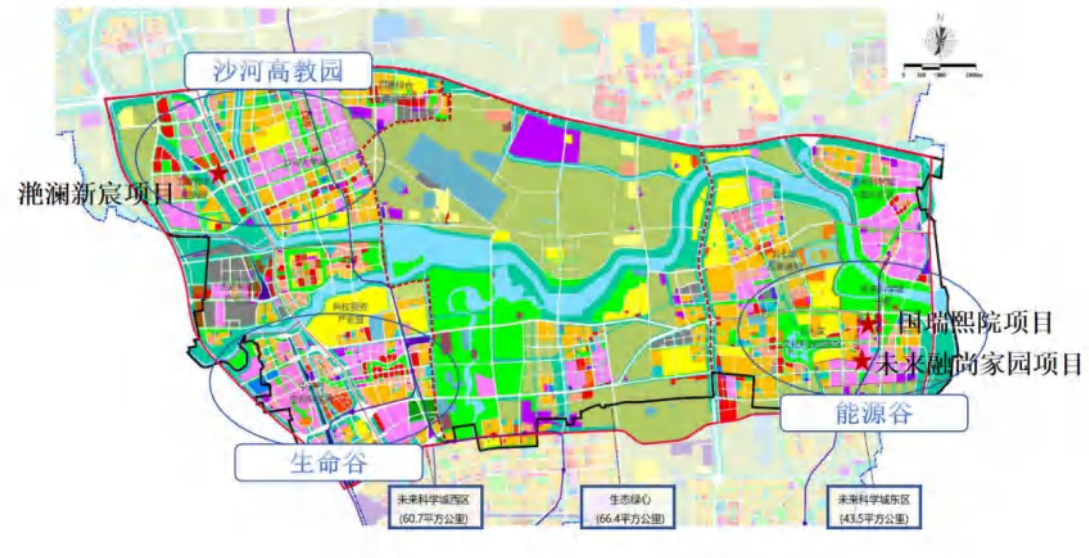


图 5-1-3：不动产项目所处于未来科学城的具体区位图[8]

2、滟澜新宸项目

（1）基本情况

滟澜新宸项目坐落于北京市昌平区能源西路 2 号院，项目所在地块东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街。项目于 2016 年建成，建筑面积 57,348.12 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2017 年投入运营。具体情况如下表所示：

[7]相关内容来源于：
https://www.kechuangfuwu.com/vue/intoPark/parkIntroduce?menu=%E8%B5%B0%E8%BF%9B%E5%9B%AD%E5%8C%BA

[8]根据未来科学城科创服务平台相关图例整理，原图网址链接：
https://www.kechuangfuwu.com/vue/intoPark/parkIntroduce?menu=%E8%B5%B0%E8%BF%9B%E5%9B%AD%E5%8C%BA

表5-1-2：滟澜新宸项目基本情况

项目（资产）名称	滟澜新宸
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040215号、京（2025）昌不动产权第0040179号、京（2025）昌不动产权第0040188号、京（2025）昌不动产权第0040183号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅/住宅
资产范围	东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共749套（其中748套房为人才公租房、1套房用作管理用房），建筑面积57,348.12平方米
土地使用期限	2013年12月10日—2083年12月09日
开/竣工时间	开工时间：2014年5月10日 竣工时间：2016年7月25日
项目总投资（万元）	28,674.06
运营开始时间	2017年11月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2013年12月10日—2083年12月9日。截至2025年9月30日，剩余年限58.19年。



图 5-1-4：滟澜新宸项目实景图

（2）区位及配套情况

整体区位：项目所在区域为昌平区沙河镇，处于未来科学城沙河高教园片区，周边居住氛围较好，有中海汇智里、五福家园、科华新城、昌平区沙河北

街家园、北街家园等住房项目。周边企事业单位及科技园区众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有北京石油机械有限公司、中国石油石油化工研究院、中国石油科技园、中国移动国际信息港、中海汇智里、新元科技园等企事业单位及科技园区，有微淼商学院（北京总部）、国际工商管理学院、中国矿业大学（北京沙河校区）、踩河小学、机关幼儿园（新辰分园）等优质教育资源；有东沙河滨水公园、西沙屯游园等休闲娱乐场所，有北京大卫中医医院医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有隆兴购物广场、聚客横桥购物中心、北街悦荟广场等商贸设施，有物美便利店（昆仑路店）、滟澜新宸超市等配套，以及中国工商银行（昆仑路支行）、中国建设银行（北京北沙河中路支行）、中国邮政储蓄银行（兆丰家园营业所）等多家银行金融机构。

交通情况：项目毗邻京藏高速、昆仑路等交通干道，周边公交配套完善，有满井站、小寨站等公交站点分布，专 45 路、345 路等多条公交线路覆盖，满足日常通勤需求。此外，项目距火车沙河站仅 5.5 公里，距火车清河站约 20 公里，距北京首都国际机场约 46 公里，项目交通便捷。

（3）户型配比

滟澜新宸项目包含 3、4、6、8 号 4 栋人才公共租赁住房，其中 3 号楼、4 号楼、8 号楼为地上 15 层，6 号楼为地上 14 层，共有可出租房 748 套（一居室户型 144 套，二居室户型 461 套，三居室户型 143 套）、管理用房 1 套，各户型套数占比分别为：一居室占比 19.25%、二居室占比 61.63%、三居室占比 19.12%，各户型面积占比分别为：一居室占比 12.00%、二居室占比 61.55%、三居室占比 26.45%。

表5-1-3：滟澜新宸项目房型分布

楼号	总楼层/底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	主要户型
3 号楼	地下 1 层至地上 15 层/1、2 单元地上 1 层至 15 层，3 单元地上 2 层至	1、2、3 单元/1、2、3 单元	173	13,276.93	13,276.93	二居室

楼号	总楼层/ 底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	主要户型
	15 层					
4 号楼	地下 1 层至地上 15 层/地上 2 层至 15 层	1、2、3、4 单元/1、2、3、4 单元	224	17,155.46	17,155.46	一居室、二居室、三居室
6 号楼	地下 1 层至地上 14 层/地上 1 层至 14 层	1、2 单元/1、2 单元	111	8,501.94	8,501.94	一居室、三居室
		1、2 单元/1 单元	1	105.46	0（物业用房）	三居室
8 号楼	地下 1 层至地上 15 层/地上 1 层至 15 层	1、2、3、4 单元/1、2、3、4 单元	240	18,308.33	18,308.33	一居室、二居室、三居室
合计	——	——	**749**	**57,348.12**	**57,242.66**	——

（4）项目配套设施及项目管理

1）项目装修及配套设施情况

滟澜新宸项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施。

表5-1-4：滟澜新宸项目装修及设施情况

外装修	外墙干挂石材、墙面砖和涂料	
公共区域	装修	电梯厅墙面瓷砖，走廊内墙涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有人脸识别、24小时监控及消防安保系统等
房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙涂料，地面防滑地砖，塑钢窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

2）周边配套情况

滟澜新宸项目周边配套成熟，涵盖商贸设施、超市、金融机构等业态，充分满足租户日常生活需求。

3、国瑞熙院项目

（1）基本情况

国瑞熙院项目坐落于北京市昌平区沟自头街 3 号院一区，东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道，项目于 2020 年全部竣工，建筑面积 29,905.10 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2022 年投入运营。具体情况如下表所示：

表5-1-5：国瑞熙院项目基本情况

项目（资产）名称	国瑞熙院
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040194号、京（2025）昌不动产权第0040163号、京（2025）昌不动产权第0040181号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）/住宅
资产范围	东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共337套（均为人才房），建筑面积29,905.10平方米
土地使用期限	2015年12月16日—2085年12月15日
开/竣工时间	开工时间：2016年12月25日 竣工时间：4号住宅楼：2019年1月14日；1、2号住宅楼：2020年1月8日
项目总投资（万元）	22,428.83
运营开始时间	2022年3月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2015年12月16日—2085年12月15日。截至2025年9月30日，剩余年限60.21年

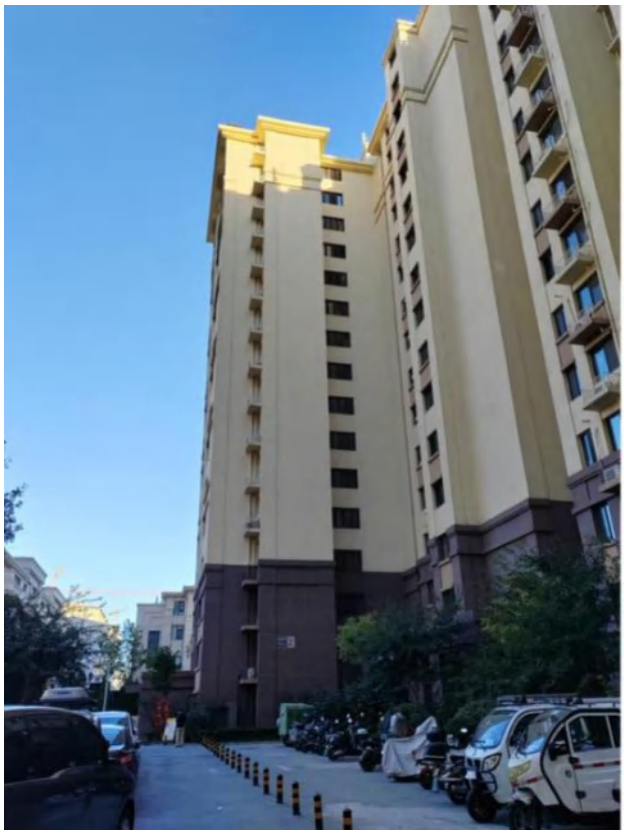


图 5-1-5：国瑞熙院项目实景图

（2）区位及配套情况

整体区位：项目所在区域为昌平区未来科学城东区，周边居住氛围较好，有国瑞熙墅、八仙别墅、达华庄园、海德堡花园、蓬莱苑等住房项目。周边科技园区及教育机构众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育资源；有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等休闲娱乐场所，有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有物联隆超市、安心购超市等超市，以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。

交通情况：项目紧邻定泗路、京承高速等交通干道，距离地铁 17 号线未来科学城站约 700 米，步行可达；周边设有沟自头小区北门站、小河湾站等公交站点，昌 38 路、417 路、昌 27 路、昌 63 路等公交线路覆盖，通勤便捷。此外，项目距火车清河站约 15 公里，距北京首都国际机场约 13 公里，项目交通路网发达，出行方式灵活多样。

（3）户型配比

国瑞熙院项目包含 1、2 号楼和 4 号楼 1 单元 3 栋人才公共租赁住房，其中 1 号楼、2 号楼为地上 16 层，4 号楼 1 单元为地上 11 层，共有人才公租房可出租房套数为 337 套（一居室户型 5 套，二居室户型 332 套），各户型套数占比分别为：一居室占比 1.48%、二居室占比 98.52%，各户型面积占比分别为：一居室占比 1.18%、二居室占比 98.82%。

表5-1-6：国瑞熙院项目房型分布

楼号	总楼层/ 底层资产楼层	楼体单元/ 底层资产单元	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 16 层	1、2 单元/1、2 单元	140	12,500.71	12,500.71	一居室、二居室
2 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 16 层	1、2 单元/1、2 单元	144	12,729.55	12,729.55	一居室、二居室
4 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 11 层（1 单元仅 11 层）	1、2、3 单元/1 单元	53	4,674.84	4,674.84	二居室
合计	——	——	**337**	**29,905.10**	**29,905.10**	——

（4）项目配套设施及项目管理

1）项目装修及配套设施情况

国瑞熙院项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施。

表5-1-7：国瑞熙院项目装修及设施情况

外装修	保温涂料外立面

公共区域	装修	电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配备人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等
房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖，铝合金断热窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

2）周边配套情况

国瑞熙院项目周边配套成熟，涵盖商贸设施、超市、金融机构等业态，充分满足租户日常生活需求。

4、未来融尚家园项目

（1）基本情况

未来融尚家园项目坐落于北京市昌平区岭上东路 6 号院，东至英园路，南至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街，项目于 2019 年建成，建筑面积 18,387.03 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2022 年投入运营。具体情况如下表所示：

表5-1-8：未来融尚家园项目基本情况

项目（资产）名称	未来融尚家园
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040205号、京（2025）昌不动产权第0040208号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅/住宅，公租房商业用房
资产范围	东至英园路，南至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共308套包含306间租赁住房和2套公租房商业用房（作为配套用房使用），建筑面积18,387.03平方米
土地使用期限	2015年4月8日—2085年4月7日
开/竣工时间	开工时间：2016年11月4日 竣工时间：2019年9月6日
项目总投资（万元）	9,193.52

运营开始时间	2022年9月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）[9]	房屋不动产证登记年限为2015年4月8日—2085年4月7日。截至2025年9月30日，剩余年限59.52年。



图 5-1-6：未来融尚家园项目实景图

（2）区位及配套情况

整体区位：项目所在区域为昌平区未来科学城东区，周边居住氛围较好，有未来金茂府悦公馆、未来公元、达华庄园、海德堡花园等住房项目。周边科技园区及教育机构众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技

[9]2 套公租房商业用房，土地使用权到期日为 2055 年 04 月 07 日

城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育资源；有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等休闲娱乐场所，有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有小象超市、金盛福生活超市等超市，以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。

交通情况：项目紧邻定泗路、京承高速等交通干道，距离地铁 17 号线未来科学城站约 450 米，步行可达；周边设有岭上北街东口站、英才南三街站等公交站点，昌 38 路、487 路、417 路、专 42 路等公交线路覆盖，通勤便捷。此外，项目距火车清河站约 15 公里，距北京首都国际机场约 13 公里，项目交通路网发达，出行方式灵活多样。

（3）户型配比

未来融尚家园项目包括 1 号楼和 3 号楼 1 单元，地上均为 21 层，共有可出租房 306 套（一居室户型 203 套，二居室户型 103 套）、管理用房 2 间，各户型套数占比分别为：一居室 66.34%、二居室 33.66%，各户型面积占比分别为：一居室 66.23%、二居室 33.77%。

表5-1-9：未来融尚家园项目房型分布

楼号	总楼层/底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1 号楼	地下 3 层至地上 21 层/地上 1 层至 21 层	1 单元/1 单元	人才公租房	180	10,744.08	10,744.08	一居室、二居室
			公租房商业用房	2	135.75	0	——
3 号楼	地下 3 层至地上 21 层/地上 1 层至 21 层	1、2 单元/1 单元	人才公租房	126	7,507.20	7,507.20	二居室
合计	——	——	——	**308**	**18,387.03**	**18,251.28**	——

（4）项目配套设施及项目管理

1）项目装修及配套设施情况

未来融尚家园项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施及床位、衣柜、餐桌、沙发、空调、洗衣机、冰箱等，达到拎包入住条件。

表5-1-10：未来融尚家园项目装修及设施情况

外装修	保温涂料外立面	
公共区域	装修	电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配备人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等
房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖、木地板，断桥铝合金窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜、床位、衣柜、餐桌、沙发 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机、空调、洗衣机、冰箱

2）周边配套情况

未来融尚家园项目周边配套成熟，涵盖商贸设施、超市、金融机构等业态，充分满足租户日常生活需求。

二、不动产项目合规情况

（一）不动产项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

1、相关政策要求符合情况

（1）项目符合国家重大战略、国家宏观调控政策、国民经济和社会发展总体规划、有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

1）符合国家重大战略、国家宏观调控政策

2010 年 6 月，住房和城乡建设部等七部委联合制定《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》，提出各地区在加大政府对公共租赁住房投入的同时，要切实采取土地、财税、金融等支持政策，充分调动各类企业和其他机构投资和经营公共租赁住房的积极性。

2011 年 9 月，国务院办公厅印发《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》，提出大力推进以公共租赁住房为重点的保障性安居工程建设。2019 年 5 月，住建部等国家相关部委出台《关于进一步规范发展公租房的意见》，指出要进一步规范发展公租房，努力实现本地区低保、低收入住房困难家庭应保尽保；要将规范发展公租房列入重要议事日程，因地制宜加大公租房发展力度。

2016 年 6 月，国务院办公厅印发《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，提出建立购租并举的住房制度为主要方向，健全以市场配置为主、政府提供基本保障的住房租赁体系。支持住房租赁消费，促进住房租赁市场健康发展。

2024 年 1 月，《中国人民银行国家金融监督管理总局关于金融支持住房租赁市场发展的意见》指出，支持住房租赁供给侧结构性改革。金融支持住房租赁市场发展应突出重点、瞄准短板，主要在大城市，围绕解决新市民、青年人等群体住房问题，支持各类主体新建、改建和运营长期租赁住房，盘活存量房屋，有效增加保障性和商业性租赁住房供应。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目位于北京市昌平区，属于昌平区公租房体系的重要项目，也是北京市住房保障体系中的重要一环，符合推进、培育、发展公共性租赁住房市场国家重大战略和宏观调控政策。

2）符合国民经济和社会发展总体规划

不动产项目作为北京市的人才公租房项目，符合《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》（以下简称“《纲要》”）提出的“完善住房市场体系和住房保障体系”等国民经济和社会发展总体规划。

国家层面，《纲要》指出，“加快培育和发展住房租赁市场，有效盘活存量住房资源，有力有序扩大城市租赁住房供给，完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利。有效增加保障性住房供给，完善住房保障基础性制度和支持政策。以人口流入多、房价高的城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决困难群体和新市民住房问题”。

3）符合有关专项规划和区域规划（实施方案）

北京市层面，2017 年 9 月 29 日，北京市政府印发《北京城市总体规划（2016 年—2035 年）》，指出“加强保障性住房建设，提升基本居住需求保障水平”，“未来 5 年新供应住房中，产权类住房约占 70%，租赁类住房约占 30%；产权类住房中，商品住房约占 70%，保障性住房约占 30%”。

2024 年 5 月 11 日，北京市住房和城乡建设委员会印发《2024 年北京市住房发展年度计划》，指出“持续建设筹集保障性住房。紧扣‘七有’要求和市民‘五性’需求，加大公租房备案家庭保障力度，稳步提高备案家庭保障率，强化保障性租赁住房产品设计，构建住宅型、公寓型、宿舍型多层次保障性租赁住房供应格局。本年度计划建设筹集保障性租赁住房 7 万套（间），竣工各类保障性住房 8 万套（间）”。

《北京市“十四五”时期住房保障规划》提出“进一步完善住房保障体系，形成住房需求牵引供给的更高水平动态平衡，形成具有首都特色的住房保障新格局”，“加强财政资金支持，统筹中央、市级、区级财政资金，支持保障性住房建设筹集，加大公租房财政资金投入力度。创新金融产品，推进保障房 REITs 项目发行，鼓励金融机构提供长期、低息融资产品，适度放宽企业融资条件，引导社会资本参与租赁住房建设”。

昌平区层面，北京市昌平区人民政府印发《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》，指出在重点功能区及就业创业人才聚集区域，通过新建、改建住房，长期趸租集体土地租赁住房，收购社会存量住房，改建自有用房，调剂已有公共租赁住房等多种方式多渠道筹集房源，面向符合条件的各类人才供应。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目为位于北京市昌平区的公租房项目，符合社会发展总体规划和相关产业政策要求。

（2）项目符合《产业结构调整指导目录》和相关行业政策规定的情况

不动产项目作为北京市昌平区的公共租赁住房，属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》的“鼓励类”产业，符合相关行业政策规定。

根据国家发展改革委于2023年12月27日发布的《产业结构调整指导目录（2024年本）》，“保障性住房（含保障性租赁住房）建设、运营和管理”作为“城镇基础设施”被纳入“鼓励类”的产业目录中。2021年7月2日，国务院办公厅印发国办发〔2021〕22号文，明确了保障性租赁住房的基础制度和支持政策，提出“加快发展保障性租赁住房，促进解决好大城市住房突出问题”。

2024年7月26日，国家发展改革委印发《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014号，简称“1014号文”），将各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目、公共租赁住房项目，由专业机构自持、不分拆单独出售且长期用于出租的市场化租赁住房项目，以及专门为园区入驻企业提供配套服务的租赁住房项目将纳入基础设施领域不动产投资信托基金行业范围。

2024年12月25日，全国住房城乡建设工作会议在北京召开，会议指出“着力优化和完善住房供应体系，加快发展保障性住房，满足城镇住房困难工薪群体刚性住房需求，支持城市政府因城施策，增加改善性住房特别是好房子供给”。

2025年11月15日，国家发展改革委办公厅印发《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目行业范围清单（2025年版）》，仍将全国各地区租赁住房列入项目行业范围清单。

2025年12月，中央经济工作会议要求“着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等”。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目作为人才公租房项目，符合《产业结构调整指导目录》和行业政策规定。

（二）不动产项目权属、他项权利以及解除安排

1、不动产项目权属

（1）滟澜新宸项目

根据北京市住房保障办公室于 2014 年 2 月 8 日出具的《关于昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12 号），授权昌平保障房公司对昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房予以回购。

根据昌平区住建委于 2014 年 3 月 25 日出具的《关于收购沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建的“人才公共租赁住房”有关工作的通知》（昌建发〔2014〕11 号），昌平保障房公司应收购沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建人才公共租赁住房项目。

据此，昌平保障房公司与北京锦昊万华置业有限公司于 2017 年 4 月 26 日签订了《北京市昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建“人才公共租赁住房”项目收购合同》（合同编号：BZF-SG-2017-001），由昌平保障房公司向锦昊万华收购坐落于昌平区沙河镇的昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建“人才公共租赁住房”项目，房屋共 749 套。人才公共租赁住房建筑面积为 57,348.12 平方米，价款为人民币 286,740,600 元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购价款已按照《滟澜新宸收购合同》约定支付完毕。

（2）国瑞熙院项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

据此，昌平保障房公司与国瑞兴业（北京）投资有限公司于 2021 年 4 月 8 日签订《北京市昌平区北七家镇 GZT-05-2 等地块 R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）项目收购合同》，

昌平保障房公司向国瑞兴业收购坐落于昌平区北七家镇的昌平区北七家镇GZT-05-2等地块R2二类居住、B4综合性商业金融服务业、U17邮政设施、A33基础教育、A61机构养老设施及A51医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）的国瑞熙院项目，房屋共337套，公租房总面积为29,905.1平方米。收购价款总额为人民币224,288,250元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购价款已按照《国瑞熙院收购合同》支付至总价款的95%，剩余价款应在五年保修期满后支付。

（3）未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于2019年7月18日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

据此，昌平保障房公司与北京未来科技城昌金置业有限公司于2019年12月17日签订《昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建人才公共租赁住房）项目收购合同》及补充协议，昌平保障房公司向昌金置业收购未来融尚家园项目，房屋共308套，公租房总面积为18,387.03平方米。收购价款总额为人民币91,935,150元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购价款已按照《未来融尚家园收购合同》约定支付至总价款的95%，按照《未来融尚家园收购合同》约定，昌平保障房公司就未来融尚家园项目已取得《不动产权证书》，剩余价款应在五年保修期满后支付。

根据交易安排，昌平保障房公司根据《划转协议》的约定，租赁合同中房屋租赁项下权利义务由项目公司昌保租赁承继，同时将不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权划转至项目公司，并就不动产项目办理不动产转移登记手续。

根据昌保租赁于2025年9月17日就滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来

融尚家园项目取得的《不动产权证书》，项目公司已成为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合法的房屋所有权人及相应的土地使用权人。

2、他项权利以及解除安排

本不动产项目不涉及他项权利。

（三）土地使用权取得的合法性、有效性及土地使用权剩余期限

1、土地使用权取得的合法性、有效性

（1）滟澜新宸项目用地手续

根据北京龙湖兴顺置业有限公司与北京市国土资源局于2013年12月签署的编号为“京地出〔合〕字（2013）第0394号”的《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议（以下简称“《滟澜新宸土地出让合同》”），北京市国土资源局将坐落于北京市昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目（配建“人才公共租赁住房”）的土地使用权出让给龙湖兴顺（根据北京市国土资源局、龙湖兴顺和锦昊万华于2013年12月31日签订的《补充协议》，《滟澜新宸土地出让合同》的受让人变更为锦昊万华，《滟澜新宸土地出让合同》项下的权利义务由锦昊万华承继），出让方式为挂牌，出让宗地面积131,680.3平方米，出让宗地规划用途为住宅、商业、综合（含物业管理用房、岗亭）、地下车库、地下仓储。

根据昌平保障房公司提供的支付凭证并经昌平保障房公司确认，《滟澜新宸土地出让合同》项下政府土地收益人民币587,117,631元及土地开发建设补偿费人民币1,581,765,600元已按照合同约定支付完毕。

2014年3月5日，北京市规划委员会向锦昊万华颁发了编号为“2014规（昌）地字0010号”的《建设用地规划许可证》。2014年3月13日，锦昊万华就滟澜新宸项目对应的国有建设用地使用权取得编号为“京昌国用（2014出）第0029号”的《国有土地使用证》（使用权面积83,656.096平方米）。

综上，基金管理人和法律顾问认为，锦昊万华已经就滟澜新宸项目履行了相应用地手续。

（2）国瑞熙院项目用地手续

根据北京国瑞兴业地产股份有限公司与北京市国土资源局于 2015 年 12 月 16 日签署的编号为“京地出〔合〕字（2015）第 0182 号”的《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议（以下简称“《国瑞熙院土地出让合同》”），北京市国土资源局将坐落于北京市昌平区北七家镇 GZT-05-2、GZT-04、GZT-03、GZT-10、GZT-11、GZT-12 地块（沟自头村储备开发项目东侧地块）R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）的土地使用权出让给国瑞股份，根据北京市国土资源局、国瑞股份、国瑞兴业于 2015 年 12 月 31 日签订的《补充协议》，《国瑞熙院土地出让合同》的受让人变更为国瑞兴业，《国瑞熙院土地出让合同》项下的权利义务由国瑞兴业承继。出让方式为挂牌，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储。

根据昌平保障房公司提供的支付凭证并经昌平保障房公司确认，《国瑞熙院土地出让合同》项下政府土地收益人民币 1,519,264,986 元及土地开发建设补偿费人民币 1,072,001,700 元已按照合同约定支付完毕。

2016 年 3 月 4 日，北京市规划委员会向国瑞兴业颁发了编号为“2016 规（昌）地字 0004 号”的《建设用地规划许可证》。

2017 年 4 月 17 日，国瑞兴业就国瑞熙院项目对应的国有建设用地使用权取得编号为“京（2017）昌不动产权第 0000033 号”的《不动产权证书》。

综上，基金管理人和法律顾问认为，国瑞兴业已经就国瑞熙院项目履行了相应用地手续。

（3）未来融尚家园用地手续

根据北京未来科技城置业有限公司和金融街长安（北京）置业有限公司联合体与北京市国土资源局于 2015 年 4 月 8 日签署的编号为“京地出〔合〕字（2015）第 0058 号”的《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议（以下简称“《未来融尚家园土地出让合同》”），北京市国土资源局将坐落于北京

市昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062 地块 F1 住宅混合公建用地（配建“人才公共租赁住房”）的土地使用权出让给昌金置业（根据北京市国土资源局、北京未来科技城置业有限公司和金融街长安（北京）置业有限公司联合体与昌金置业于 2015 年 7 月 23 日签订的《补充协议》，《未来融尚家园土地出让合同》的受让人变更为昌金置业，《未来融尚家园土地出让合同》项下的权利义务由昌金置业承接），出让方式为挂牌，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储、地下商业。

根据昌平保障房公司提供的支付凭证并经昌平保障房公司确认，《未来融尚家园土地出让合同》项下政府土地收益人民币 450,376,631 元及土地开发建设补偿费人民币 937,881,151 元已按照合同约定支付完毕。

2015 年 9 月 25 日，北京市规划委员会向昌金置业颁发了编号为“2015 规（昌）地字 0015 号”的《建设用地规划许可证》。

2017 年 1 月 13 日，昌金置业就未来融尚家园项目对应的国有建设用地使用权取得编号为“京（2017）昌不动产权第 0000009 号”的《不动产权证书》。

综上，基金管理人和法律顾问认为，昌金置业已经就未来融尚家园项目履行了相应用地手续。

2、不动产项目权属期限

根据北京昌保住房租赁有限公司就滟澜新宸项目取得的《不动产权证书》、北京市不动产登记中心于 2025 年 11 月 26 日出具的《不动产信息查询结果告知单》（编号：20251126003281），滟澜新宸项目国有建设用地使用权期限共 70 年，2013 年 12 月 10 日起至 2083 年 12 月 9 日止。截至 2025 年 9 月 30 日，剩余年限 58.19 年。

根据北京昌保住房租赁有限公司就国瑞熙院项目取得的《不动产权证书》、北京市不动产登记中心于 2025 年 11 月 26 日出具的《不动产信息查询结果告知单》（编号：20251126003281），国瑞熙院项目国有建设用地使用权期限共 70 年，2015 年 12 月 16 日起至 2085 年 12 月 15 日止。截至 2025 年 9 月 30

日，剩余年限 60.21 年。

根据北京昌保住房租赁有限公司就未来融尚家园项目取得的《不动产权证书》、北京市不动产登记中心于 2025 年 11 月 26 日出具的《不动产信息查询结果告知单》（编号：20251126003281），未来融尚家园项目国有建设用地使用权期限共 70 年，2015 年 4 月 8 日起至 2085 年 4 月 7 日止[10]。截至 2025 年 9 月 30 日，剩余年限 59.52 年。

（四）保障不动产项目稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况

1、滟澜新宸项目

（1）关键合规手续

锦昊万华作为建设单位就滟澜新宸项目取得了建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、环保验收及消防验收文件、竣工验收备案表，具体如下：

表 5-1-11：滟澜新宸项目关键合规手续情况

序号	手续类型	审批/批复部门	文件编号	文件名称
1	建设用地规划许可证	北京市规划委员会	2014 规（昌）地字 0010 号	《建设用地规划许可证》
2	建设工程规划许可	北京市规划委员会	2014规（昌）建字 0027号	《建设工程规划许可证》
3	消防验收	北京市昌平区公安消防支队	备案号：110000WYS150002867	《建设工程竣工验收消防备案凭证》
4	环保验收	北京市环境保护局	京环验〔2018〕25号	《北京市环境保护局关于北京市昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地报告书项目竣工环保验收的批复》
5	竣工验收备案	北京市昌平区住房和城乡建	0619昌竣2016（建）0060号	《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案

[10]2 套公租房商业用房土地使用权到期日为 2055 年 04 月 07 日

		设委员会		表》

（2）其他合规手续

锦昊万华作为建设单位就滟澜新宸项目取得了项目核准手续、环评批复、节能审查、施工许可、建设工程规划验收、节能验收手续。

综上，基金管理人和法律顾问认为：除上述已披露内容外，滟澜新宸项目不存在其他应当取得而未取得的合规手续；滟澜新宸项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件。

2、国瑞熙院项目

（1）关键合规手续

国瑞兴业作为建设单位就国瑞熙院项目取得了建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、环保验收及消防验收文件、竣工验收备案表，具体如下：

表 5-1-12：国瑞熙院项目关键合规手续情况

序号	手续类型	审批/批复部门	文件编号	文件名称
1	建设用地规划许可证	北京市规划委员会	2016 规（昌）地字 0004 号	《建设用地规划许可证》
2	建设工程规划许可	北京市规划和国土资源管理委员会	2016规（昌）建字 0051号	《建设工程规划许可证》
3	消防验收	北京市昌平区公安消防支队	京公（昌）消竣备字〔2018〕第0058号	《建设工程竣工验收消防备案凭证》
4	环保验收	/	/	昌平区北七家镇GZT-05-2、GZT-04、GZT-03、GZT-10、GZT-11、GZT-12地块（沟自头村储备开发项目东侧地块）一期项目“全国建设项目竣工环境保护验收信息系统”“项目信息自验情况一览”
5	竣工验收备案	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	0030昌竣2019（建）0002号、0051昌竣2020（建）0006号	《工程竣工验收备案表》

（2）其他合规手续

国瑞兴业作为建设单位就国瑞熙院项目取得了项目核准手续、环评批复、节能审查、施工许可、建设工程规划验收、节能验收手续。

综上，基金管理人和法律顾问认为：除上述已披露内容外，国瑞熙院项目不存在其他应当取得而未取得的合规手续；国瑞熙院项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件。

3、未来融尚家园项目

（1）关键合规手续

昌金置业作为建设单位就未来融尚家园项目取得了建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、环保验收及消防验收文件、竣工验收备案表，具体如下：

表 5-1-13：未来融尚家园项目关键合规手续情况

序号	手续类型	审批/批复部门	文件编号	文件名称
1	建设用地规划许可证	北京市规划委员会	2015 规（昌）地字 0015 号	《建设用地规划许可证》
2	建设工程规划许可	北京市规划和国土资源管理委员会	2016规（昌）建字0062号	《建设工程规划许可证》
3	消防验收	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	京（昌）消验字〔2019过渡期〕第0065号	《49-1#住宅楼等12项（昌平区北七家镇未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建人才公共租赁住房）工程消防验收意见书》
4	环保验收	/	/	《北京市昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建“人才公共租赁住房”）项目竣工环境保护验收监测报告验收意见》及备案公示
5	竣工验收备案	北京市昌平区住房和城乡建	0434昌竣2019（建）0046号	《工程竣工验收备案表》

		设委员会		

（2）其他合规手续

昌金置业作为建设单位就未来融尚家园项目取得了项目核准手续、环评批复、节能审查、施工许可、建设工程规划验收、节能验收手续。

综上，基金管理人和法律顾问认为：除上述已披露内容外，未来融尚家园项目不存在其他应当取得而未取得的合规手续；未来融尚家园项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件。

（五）土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

1、滟澜新宸项目

根据《滟澜新宸土地出让合同》，出让宗地规划用途为住宅、商业、综合（含物业管理用房、岗亭）、地下车库、地下仓储；根据滟澜新宸项目所在地块对应的《国有土地使用证》，地类用途为城镇住宅用地；根据滟澜新宸项目的《建设用地规划许可证》，规划用地性质为二类居住用地、托幼用地等 3 项；根据滟澜新宸项目对应的《不动产权证书》，滟澜新宸项目的土地用途为住宅，房屋用途为住宅。

经适当核查并经昌平保障房公司确认，滟澜新宸项目的实际用途主要为人才公租房。根据昌平保障房公司确认，运营管理机构（即昌平保障房公司）使用 1 间房屋（建筑面积为 105.46 平方米，占滟澜新宸项目总建筑面积的 0.18%）作为运营管理机构日常办公使用。运营管理机构办公所需的房屋属于维持项目正常运转而必要的配套用途。

综上，除上述情况外，基金管理人与法律顾问认为，截至尽调基准日，滟澜新宸项目的主要实际用途与其规划用途相符。

2、国瑞熙院项目

根据《国瑞熙院土地出让合同》，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储；根据国瑞熙院项目所在地块对应的《不动产权证书》，地类用途为住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、

地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）；根据国瑞熙院项目对应的《建设用地规划许可证》，规划用地性质包括邮政设施用地、综合性商业金融服务业用地、二类居住用地、基础教育用地、机构养老设施用地、医院用地；根据国瑞熙院项目对应的《不动产权证书》，国瑞熙院项目的土地用途为住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站），房屋用途为住宅。

经适当核查并经昌平保障房公司确认，国瑞熙院项目的实际用途主要为人才公租房。

综上，基金管理人与法律顾问认为，截至尽调基准日，国瑞熙院项目的主要实际用途与其规划用途、权证所载用途相符。

3、未来融尚家园项目

根据《未来融尚家园土地出让合同》，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储、地下商业；根据未来融尚家园项目所在地块对应的《不动产权证书》，用途为住宅、商业、办公、地下车库；根据未来融尚家园项目对应的《建设用地规划许可证》，用地性质为住宅混合公建用地；根据未来融尚家园项目对应的《不动产权证书》，未来融尚家园项目的土地用途为住宅，房屋用途为住宅、公租房商业用房，权利性质为人才公租房。

经适当核查并经昌平保障房公司确认，未来融尚家园项目的实际用途主要为人才公租房。

综上，基金管理人与法律顾问认为，截至尽调基准日，未来融尚家园项目的主要实际用途与其规划用途、权证所载用途相符。

（六）经营资质情况

根据北京市市场监督管理局颁发的昌平保障房公司营业执照以及《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司章程》，昌平保障房公司具有符合国家规定的租赁住房运营管理资质，经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企

业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。

根据北京市昌平人才工作领导小组办公室发布的《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4 号），《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》规范了昌平区人才住房分配管理工作，完善了“昌聚工程”人才服务体系，确认了昌平保障房公司为昌平区人才住房工作专班组成部分，是昌平区人才公租房产权单位，负责房源筹集并配合各人才牵头部门做好人才住房的配租及后期运营管理等相关工作。

除上述外，不动产项目不涉及其他经营资质情况。

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

除本节前述“（四）保障不动产项目稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况”相关内容外，不缺失其他能够影响不动产项目权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件。

（八）不动产项目属性认定

1、滟澜新宸项目及国瑞熙院项目

根据北京市住房保障办公室于 2014 年 2 月 8 日出具的《关于昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12 号），授权昌平保障房公司对昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房予以回购。根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

根据滟澜新宸项目及国瑞熙院项目对应的《不动产权证》，滟澜新宸项目及国瑞熙院项目的权利性质为“人才公租房”。

综上，管理人及律师认为：滟澜新宸项目及国瑞熙院项目的不动产项目属性为“人才公租房”。

2、未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

根据未来融尚家园项目对应的《不动产权证书》，未来融尚家园项目的权利性质为“人才公租房”。

综上，管理人及律师认为：未来融尚家园项目的不动产项目属性为“人才公租房”。

（九）其他合规事项

1、不动产项目投保情况

（1）财产一切险

依据中国人民财产保险股份有限公司签发的保单号为 PQYC202511010000008657 的《财产一切险保险单（电子保单）》，被保险人为北京昌保住房租赁有限公司，被保险财产地址为北京市昌平区能源西路 2 号院滟澜新宸、北京市昌平区沟自头街 3 号院熙墅家园[11]、北京市昌平区岭上东路 6 号院未来融尚，险种为财产一切险，保险期限自 2025 年 9 月 26 日 0 时起至 2026 年 9 月 25 日 24 时止，保险金额为人民币 858,000,000.00 元。

（2）公众责任险

依据中国人民财产保险股份有限公司签发的保单号为 PZCG202511010000006643 的《公众责任保险电子保单》，被保险人为北京昌保住房租赁有限公司，被保险财产地址为北京市昌平区能源西路 2 号院滟澜新宸、北京市昌平区沟自头街 3 号院熙墅家园[12]、北京市昌平区岭上东路 6 号院

[11]即国瑞熙院项目

[12]即国瑞熙院项目

未来融尚，险种为公众责任险，保险期限自 2025 年 9 月 26 日 0 时起至 2026 年 9 月 25 日 24 时止，累计赔偿限额为人民币 20,000,000.00 元。

综合以上，不动产项目已购买的保险可覆盖不动产项目当期估值。

2、特殊类型项目符合相关法律法规的情况

根据《关于进一步规范本市新供住宅项目配建公租房、保障性租赁住房工作的通知》（京建发〔2021〕389 号）规定，配建住房作为实物房源租赁使用，不得上市销售或变相销售。根据《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》（京建发〔2021〕353 号）规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施。根据《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号），公共租赁住房日常使用监管工作由产权单位（长期租赁方式筹集的为运营单位）负责，只租不售，不得变相以租代售。据此，不动产项目涉及的资产重组和股权转让应取得北京市昌平区人民政府和北京市住房和城乡建设委员会同意。

根据昌平区政府于 2025 年 3 月 5 日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》，昌平区政府同意昌平保障房公司为进行基础设施公募 REITs 申报选取的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等通过无偿划转重组至项目公司名下，并办理相应的不动产转移登记手续。对昌平保障房公司以项目 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

根据北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意见》（京建函〔2025〕569 号），北京市住建委同意将昌平保障房公司持有的未来融尚家园项目、国瑞熙院项目、滟澜新宸项目等资产划转至昌平保障房公司出资成立的项目公司，办理项目不动产转移登记手续、股权转让和项目重组。对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

就本次发行而言，本次发行中公共租赁住房管理规定项下的转让限制已因

取得昌平区政府于2025年3月5日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》和北京市住建委于2025年4月1日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意见》（京建函〔2025〕569号）而被解除，符合《审核重点关注事项指引》第十八条第四项规定。

基金存续期间及清算时，若对不动产项目或项目公司股权进行处置，则该等处置仍受限于上述法律法规规定的转让限制要求。

3、不动产项目转让符合地方政府性债务管理规定说明

根据项目公司提供的报告时间为2025年12月17日的《企业信用报告（自主查询版）》（报告编号：20251217151125256819 77）、不动产项目《备考财务报表审计报告》、融资合同等相关资料并经原始权益人确认，截至尽调基准日，不动产项目存在三笔银行贷款，详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“五、不动产项目转让有关事项”之“（二）有关法律法规以及协议文件对不动产项目土地使用权、资产、项目公司股权转让限制情况以及主管部门或者相关权利方明确同意转让的证明”之“3、应收租金质押情况”；除前述情形外，截至尽调基准日，不动产项目之上的负债均为经营性负债，不存在其他融资性负债，不涉及地方政府隐性债务。

4、原始权益人通过转让不动产项目回收的资金；原始权益人对回收资金用途作出的承诺、回收资金管理制度，以及回收资金拟投项目的建设主体、总投资额、投资缺口、建设内容和建设进展等。

经管理人适当核查，原始权益人通过转让不动产项目回收的资金，其用途用于存量资产收购，符合国家产业政策。

原始权益人对回收资金用途作出的承诺详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第三节　原始权益人”之“三、回收资金用途”之“（三）原始权益人关于回收资金用途的相关承诺”。

回收资金管理制度具体详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第

三节　原始权益人”之“三、回收资金用途”之“（二）原始权益人回收资金管理制度”。

拟收购其他公租房或保租房项目的情况，具体详见本招募说明书“第二章不动产项目”之“第三节　原始权益人”之“三、回收资金用途”之“（一）原始权益人回收资金用途”。

5、原始权益人为开展具有保障性质的租赁住房业务的独立法人主体，未开展商品住宅和商业地产开发业务

经管理人适当核查，原始权益人具有良好的业务独立性及自主经营能力，具有完整的业务流程，完善的内部控制制度，具备独立开展业务的能力，是独立开展具有保障性质的租赁住房业务的独立法人主体。原始权益人不涉及商品住宅和商业地产开发业务。

6、业务参与机构之间及其与原始权益人之间不存在关联关系或者潜在利益冲突

经管理人适当核查，为本基金提供专业服务的评估机构、会计师事务所、律师事务所、税务咨询机构、财务顾问（如有）等专业机构之间不存在关联关系或者潜在利益冲突，该等机构与原始权益人之间亦不存在关联关系或者潜在利益冲突。

7、租赁合同相关特殊条款

经基金管理人和法律顾问核查不动产项目租赁合同模板，并经原始权益人和项目公司确认，不动产项目租赁合同项下不存在对不动产项目的运营和处置产生重大影响的特殊条款约定。

8、租赁合同的备案

租赁合同的备案详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第二节　不动产项目经营业绩与财务状况分析”之“八、租赁合同备案情况”。

租赁合同备案的相关风险提示详见本招募说明书“第四章　风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”。

9、不动产项目项下租金价格情况核查意见

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）第十条，租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的 90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。

经基金管理人和法律顾问核查，不动产项目对应的“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”中“项目租金档次信息”、租赁合同台账及抽样在租房屋相关租赁合同，并经原始权益人和项目公司确认，基金管理人和法律顾问认为，不动产项目的租金价格符合《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的相关规定。

10、不动产项目面积核查意见

经核查“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”并经原始权益人和项目公司确认，不动产项目的整体建筑面积及户型面积均已于该系统内完成审核，审核意见为同意，审核结论为通过。

管理人及律师认为：国瑞熙院项目、滟澜新宸项目、未来融尚家园项目的建筑面积标准由昌平区住建委确认，已经相关程序申报并经主管部门审核通过。

11、不动产项目承租人情况核查意见

（1）滟澜新宸项目及国瑞熙院项目

根据《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4 号）第二条，“人才住房保障范围包括党政人才、企业经营管理人才、专业技术人才、高技能人才、农村实用人才、社会工作人才及其他需要统筹安排的人才”；第十四条，“制定部门分配方案……由区住房城乡建设委向昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位下达调配通知”；第十五条，“实施配租。各人才牵头部门向各配租单位下达房源分配通知；各人才牵头部门会同不动产登记部门及相关配租单位负责对配租申请人资格条件进行联审，确定配租人选；昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位组织开展选房、签约、入住等后续工作”。

经基金管理人和法律顾问核查抽样在租房屋中滟澜新宸项目及国瑞熙院项目承租人相关文件，抽样在租房屋中滟澜新宸项目及国瑞熙院项目承租人均符合《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》的要求。经原始权益人和项目公司进一步确认，不动产项目承租人均符合配租审核要求。

（2）未来融尚家园项目

2022 年，为贯彻落实《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）有关精神，为落实《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号），按照全市统筹、以区为主的管理原则，昌平区开展 2022 年新毕业大学生对接保障性租赁住房试点工作，将未来融尚家园项目作为试点，基于上述政策背景，昌平区住建委于 2022 年 6 月 28 日发布《昌平区 2022 年新毕业大学生对接保障性租赁住房专项配租公告》，载明“为落实《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号），按照全市统筹、以区为主的管理原则，昌平区计划开展 2022 年新毕业大学生对接保障性租赁住房试点工作”、本次配租房源为未来融尚家园项目 126 套房源以及租金、相关登记流程等事项。基于上述配租公告，昌平区住建委于 2022 年 7 月 22 日发布《昌平区 2022 年新毕业大学生对接保障性租赁住房专项配租审核结果公示》。

昌平区住建委于 2022 年 8 月 24 日向原始权益人作出《关于调配未来融尚项目部分房源保障昌平国家实验室住房需求的通知》。

昌平区住建委于 2023 年 8 月 7 日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，载明“为落实《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号）文件精神，根据结合毕业大学生需求，缓解毕业生阶段性住房压力，现就我区未来融尚项目面向毕业大学生开展专项配租对接相关工作公告”、本次配租房源为未来融尚家园项目 187 套房源以及租金、配租对象、相关登记流程等事项。基于上述配租公告，昌平区住房保障事务中心于 2023 年 8 月 28 日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租审核分组排序结果公告》。

昌平区住建委于2025年7月30日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，载明“为落实《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22号）、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9号）文件精神，结合毕业大学生需求，为缓解毕业生阶段性住房压力，现就昌平区未来融尚项目面向毕业大学生开展专项配租对接相关工作公告”、本次配租房源为未来融尚家园项目106套房源以及租金、配租对象、相关登记流程等事项。基于上述配租公告，昌平区住建委于2025年8月27日发布《2025年昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房（未来融尚）项目配租登记审核结果公示》。

经核查抽样在租房屋相关租赁合同中未来融尚家园项目承租人姓名，均包含在未来融尚家园项目配租登记审核结果中；经原始权益人进一步确认，管理人及律师认为：未来融尚家园项目承租人均符合配租审核要求。

三、实现不动产项目资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施未纳入资产范围

（一）关于单体建筑

1、关于单体建筑的认定

本次核查涉及的不动产项目位于所在住宅小区范围内，部分楼栋与其他建筑物相邻毗连。根据工程顾问北京戴德梁行咨询有限公司出具的不动产项目对应的《技术尽职调查报告》，滟澜新宸项目3号楼1、2、3单元，4号楼1、2、3、4单元，6号楼1、2单元，8号楼1、2、3、4单元；国瑞熙院项目1号楼1、2单元，2号楼1、2单元，4号楼1单元；未来融尚家园项目1号楼，3号楼1单元分别为单体建筑单元。

2、对不动产项目符合《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》（以下简称“《审核关注事项指引》”）第十二条第（三）项规定

基于工程顾问的认定，管理人、律师认为：不动产项目资产范围明确，产生租赁收入的单体建筑单元已全部纳入资产范围，符合《审核关注事项指

引》）第十二条第（三）项规定。

（二）未入池资产、原因及影响

1、未入池资产情况

未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对项目运营稳定性的影响如下：

（1）滟澜新宸项目

表 5-1-14：滟澜新宸项目未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
自行车库	自行车库的核心功能是为保障房住户提供配套服务，而非独立产生收益的经营性资产。虽不属于入池资产，但根据《滟澜新宸收购协议》，滟澜新宸项目为租户配备了自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并提供给租户长期使用，为项目租户增加了便利性，满足日常需求。即使出现自行车库维修或拆除等极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
社区卫生服务站	作为对公众开放的配套设施，社区卫生服务站为项目租户提供便捷的医疗服务，但即使出现社区卫生服务站迁址等特殊情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，社区卫生服务站不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
菜市场	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，但即使出现运营不善、菜市场迁址、关停的极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，菜市场不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
商业服务	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客

物业	对项目运营稳定性的影响
	观情况，商业服务配套设施不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
再生资源回收点	再生资源回收点作为业主共有部分，由物业管理公司统一管理，该配套设施不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
其他不分摊面积（主要包括消防控制室，以及附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等）	消防控制室、附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等均属于业主共有部分，承租人在租赁期内可正常使用（含通过享受机房、配电室等配套设施提供的服务实现使用需求），由物业管理公司统一管理。

（2）国瑞熙院项目

表 5-1-15：国瑞熙院项目未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
4 号楼 2 单元和 3 单元住宅	4 号楼 2 单元和 3 单元住宅与入池部分（4 号楼 1 单元）不存在共用单元门出入口、公共区域等情况，各单元之间存在明确物理分隔，同一单体建筑各单元楼的公共设施也相对独立配置。原始权益人未持有 4 号楼 2 单元和 3 单元住宅且该等物业不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
文体活动站	作为对公众开放的配套设施，文体活动站能够丰富项目租户的精神文化生活，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，文体活动站不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
自行车库	虽自行车库不属于入池资产，但根据《国瑞熙院收购协议》，国瑞熙院项目为租户配备自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并提供给租户使用，为项目租户增加了便利性，满足日常需求。即使出现自行车库拆除的极端情况，考虑到其可替

物业	对项目运营稳定性的影响
	代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
人防	虽人防不属于入池资产，但根据《国瑞熙院收购协议》，国瑞熙院项目为租户配备自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并有偿提供给租户使用（具体使用事宜由承租人与物业公司另行约定），为项目租户增加了便利性，满足了日常需求。人防不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
储藏间	储藏间能够增加项目租户的便利性，但即使出现储藏间不可使用的特殊情况，考虑其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，储藏间不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
固定通信机房	固定通信机房属于业主共用设施，由全体业主共有，承租人日常均可以正常使用（含通过享受机房提供的服务实现使用需求），该等物业公共配套不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
不分摊的共有部分（包括电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间等）	电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间均属于业主共有部分，除封闭空间因封闭无法使用外，其他部分承租人日常均可以正常使用（含通过享受机房、配电室等配套设施提供的服务实现使用需求），由物业管理公司统一管理。

（3）未来融尚家园项目

表 5-1-16：未来融尚家园项目未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
3 号楼 2 单元住宅	3 号楼 2 单元住宅与入池部分（3 号楼 1 单元）不存在共用单元门出入口、公共区域等情况，各单元之间存在明确物理分隔，同一单体建筑各单元楼的公共设施也相对独立配置。3 号楼 2 单元住宅且

物业	对项目运营稳定性的影响
	不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
1 号楼地上 1 层 3 套商业用房	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，商业用房不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
自行车库	虽自行车库不属于入池资产，但根据《未来融尚家园收购协议》，未来融尚家园项目为租户配备了自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并提供给租户使用，为项目租户增加了便利性，满足日常需求。即使出现自行车库拆除等极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
人防	虽人防不属于入池资产，但根据《未来融尚家园收购协议》，未来融尚家园项目为租户配备自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并有偿将人防车位提供给租户使用（具体使用事宜由承租人与物业公司另行约定），为项目租户增加了生活便利性，满足了日常需求。人防不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
不分摊的共有部分（包括电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等）	电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等均属于业主共有部分，承租人日常均可以正常使用，由物业管理公司统一管理。

2、相关资产未入池的原因

（1）滟澜新宸项目

根据北京市住房保障办公室于 2014 年 2 月 8 日出具的《关于昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12 号），授权北京市昌平保障房建设投资管理有限公司回购昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房。根据昌平区住建委于 2014 年 3 月 25 日出具的《关于收购沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建的“人才公共租赁住房”有关工作的通知》（昌建发〔2014〕11 号），昌平保障房公司负责收购及运营管理沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建“人才公共租赁住房”项目的公共租赁住房（包含滟澜新宸项目）。

据此，滟澜新宸项目系原始权益人根据前述通知要求，自北京锦昊万华置业有限公司（以下简称“锦昊万华”）收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房（含公共租赁住房分摊）的部分（原始权益人与锦昊万华就滟澜新宸项目收购所签署的《北京市昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建“人才公共租赁住房”项目收购合同》以下简称“《滟澜新宸收购协议》”）。

其中自行车库、社区卫生服务站、菜市场、再生资源回收点、商业服务、其他不分摊面积（主要包括消防控制室，以及附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

（2）国瑞熙院项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科学城入园企业人才使用。

据此，国瑞熙院项目系原始权益人根据前述函件要求，自国瑞兴业（北京）投资有限公司收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房（含公共租赁住房分摊）的部分（原始权益人与国瑞兴业就国瑞熙院项目收购所签署的收购协议以下简

称“《国瑞熙院收购协议》”）。

其中文体活动站、自行车库、人防、储藏间、固定通信机房、不分摊的共有部分（包括电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

（3）未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科学城入园企业人才使用。

据此，未来融尚家园项目系原始权益人根据前述函件要求，自北京未来科技城昌金置业有限公司收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房和公租房商业用房（含公共租赁住房和公租房商业用房分摊）的部分（原始权益人与昌金置业就未来融尚家园项目收购所签署的收购协议以下简称“《未来融尚家园收购协议》”）。

其中商业用房、自行车库、人防、不分摊的共有部分（主要包括电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

（三）除上述外，不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施已纳入资产范围

除上述未入池资产外，实现不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施均已纳入资产范围，符合《审核关注事项指引》第十五条的规定。

四、项目公司与其他方共用、共有资产情况

（一）共用、共有资产范围、共有原因以及合规性

根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有。

根据原始权益人的确认及工程顾问出具的不动产项目对应的《技术尽职调查报告》，就不动产项目而言，项目公司与其他方共用、共有资产的情况具体如下：

1、滟澜新宸项目与商品房所在同一建筑区划内的共用垃圾站；与片区其他建筑共用的消防水泵、消防高位水箱+稳压泵、燃气锅炉房、燃气调压站；

2、国瑞熙院项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、篮球场、自行车棚、停车场及其他共用设施；与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备；

3、未来融尚家园项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、汽车充电桩、自行车棚、停车场及其他共用设施。与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、高压配电间、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备及其他共用设施。

（二）共用、共有部分未入池资产不影响项目的稳定运营

经分析，该等共用、共有资产已设置合理安排措施，不影响不动产项目的稳定运营。具体分析如下：

1、根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有，承租人日常均可以正常使用，由物业管理公司统一管理；

2、上述共用、共有资产未直接提供现金流，未对不动产项目估值产生影响；

3、如本章节“四、项目公司与其他方共用、共有资产情况”之“（三）

共用、共有资产在不动产项目存续期间的运营权责划分、管理安排及费用支付安排”所述，已设置了合理的安排措施，保障资产存续期间的运营权责划分和管理安排。

（三）共用、共有资产在不动产项目存续期间的运营权责划分、管理安排及费用支付安排

经管理人核查，原始权益人作为不动产项目的原产权人，已与各不动产项目的物业管理公司签署相关《物业服务委托合同》，明确由原始权益人向物业管理公司缴纳物业服务费，并就上述共有、共用资产的后续安排作出明确约定，具体包括：

1、物业管理公司收取的物业服务费用于物业共用部位、共用共有部位和资产/共用设施设备的日常运行、更换及维护费用；物业共用部位、共用共有部位和资产/共用设施设备及公众责任保险费用等。

2、物业管理公司负责：（1）物业共用部位的日常维修、养护和管理；（2）物业共用共有部位和资产/物业共用设施设备的日常维修养护、运行和管理；（3）物业共用部位的清洁；（4）公共绿地、景观的养护；（5）公共区域消防设施的维护等。

经管理人核查，不动产基金发行后，原始权益人作为运营管理机构，拟与各不动产项目的物业管理公司签署相关《物业服务委托合同》，按照上述对于共有、共用资产的相关安排，继续延续相关约定。

根据基金管理人、项目公司与原始权益人（作为运营管理机构）签署的《运营管理服务协议》，由运营管理机构向物业管理公司支付物业管理费，该部分费用已包含在运营管理机构收取的运营管理服务费中。

综上，REITs 发行前后，共有资产的运营维护管理模式及物业管理费缴费模式未发生变动。物业管理费均由昌平保障房公司承担，目前费用金额未发生变化。

为进一步缓释不动产项目对共有、共用资产、共用设备设施对后续不动产项目稳定运营的影响，原始权益人承诺，负责协调和采取有效措施，确保

未纳入资产范围内的资产不影响不动产项目稳定运营；若因与不动产项目未入池资产（包括共用共有部位和资产）持有人在运营、改造、维修、拆除等方面引发不动产项目和项目公司的风险、争议、纠纷及损失的，均由原始权益人负责解决和承担。

综上，管理人认为：共用、共有情况符合《审核关注事项指引》第十七条的规定。

（四）对估值及现金流的影响

共用、共有部分为自行车库、人防等，由于原始权益人收购项目时明确不拥有该部分所有权，上述共用设备未直接提供现金流，对基础资产的估值和现金流不产生影响。

五、不动产项目转让有关事项

（一）原始权益人转让不动产项目已获得了合法有效的授权以及有权机构审批情况

1、转让安排的合法有效性

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

北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昌平区国资委”）于 2025 年 3 月 6 日作出了《北京市昌平区国资委关于支持保障房公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》（昌国资复〔2025〕17 号），同意昌平保障房公司为申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）以项目 100%股权转让方式转让国有产权等相关事项可通过相关方直接签署转让协议方式实施。对昌平保障房公司以项目 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

综上，基金管理人和法律顾问认为，不动产项目通过非公开协议转让的方式实施产权转让已经获得有效批准与授权。

2、国资备案情况

截至2025年9月30日，不动产项目已经开展国有资产评估相关工作，并于2025年12月26日，昌平保障房公司取得了北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会出具的《关于保障房公司发行REITS涉及的北京昌保住房租赁有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告核准的批复》（昌国资复〔2025〕118号）（以下称为“国资备案批复”）及附件《国有资产评估项目核准表》。根据“国资备案批复”及附件《国有资产评估项目核准表》，评估基准日为2025年9月30日，评估报告所揭示的评估结论仅对保障房公司发行REITS涉及的北京昌保住房租赁有限公司股东全部权益价值有效，自2026年9月29日起失效。不动产项目将于证监会注册前完成国有资产转让备案程序，最终转让价格不得低于经备案的资产评估结果。

3、内部批准与授权

昌平保障房公司股东于 2025 年 3 月 11 日出具股东决定，同意昌平保障房公司作为原始权益人以公司持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等作为底层基础设施项目，申请发行基础设施 REITs。为实施基础设施 REITs 之目的，在基础设施 REITs 设立并认购资产支持专项计划的全部份额后，同意昌平保障房公司将项目公司 100%股权转让予基础设施 REITs 项下资产支持专项计划。

基于上述，基金管理人和法律顾问认为，昌平保障房公司已就本项目的开展获得相关内部批准与授权，昌平保障房公司转让项目公司股权的上述安排未违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效。

（二）有关法律法规以及协议文件对不动产项目土地使用权、资产、项目公司股权转让限制情况以及主管部门或者相关权利方明确同意转让的证明

截至尽调基准日，国家和地方有关法规制度及政策文件，项目审批、核准或备案手续，土地出让合同中，对不动产项目的土地使用权、股权、经营收益

权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，不动产项目均已符合相关要求或具备解除条件，具体如下：

1、土地出让合同项下的转让限制

截至 2025 年 12 月 17 日，不动产项目所涉及的相关法律法规、不动产权证书、融资合同、土地出让等有偿使用合同中，对本项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，不动产项目均已符合相关要求或具备解除条件。

2、公共租赁住房管理规定项下的转让限制及解除情况

根据《关于进一步规范本市新供住宅项目配建公租房、保障性租赁住房工作的通知》（京建发〔2021〕389 号）规定，配建住房作为实物房源租赁使用，不得上市销售或变相销售。根据《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》（京建发〔2021〕353 号）规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施。根据《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号），公共租赁住房日常使用监管工作由产权单位（长期租赁方式筹集的为运营单位）负责，只租不售，不得变相以租代售。据此，不动产项目涉及的资产重组和股权转让应取得北京市昌平区人民政府和北京市住房和城乡建设委员会同意。

根据昌平区政府于 2025 年 3 月 5 日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》，昌平区政府同意昌平保障房公司为进行基础设施公募 REITs 申报选取的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等通过无偿划转重组至项目公司名下，并办理相应的不动产转移登记手续。对昌平保障房公司以项目 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

根据北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意见》（京建函〔2025〕569 号），北京市住建委同意将昌平保障房公司持

有的未来融尚家园项目、国瑞熙院项目、滟澜新宸项目等资产划转至昌平保障房公司出资成立的项目公司，办理项目不动产转移登记手续、股权转让和项目重组。对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

综上，本次发行中公共租赁住房管理规定项下的转让限制已因取得昌平区政府和北京市住建委的无异议函而被解除。

3、应收租金质押情况

截至 2025 年 11 月 26 日，不动产项目租赁合同项下的应收租金存在质押限制，不动产项目租赁合同项下的租金收入账户受到账户监管，具体如下：

（1）未来融尚家园项目

中国银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“中行昌平支行”）与项目公司签订了编号为“202502185RG001”的《固定资产借款合同》（以下简称“《未来融尚家园借款合同主合同》”）及编号为“202502185RG001 补 1”的《<固定资产借款合同>补充合同一》（以下简称“《未来融尚家园借款合同补充合同》”，与《未来融尚家园借款合同主合同》合称“《未来融尚家园借款合同》”）。

为保障《未来融尚家园借款合同》项下债权的实现，中行昌平支行与项目公司签订了编号为“202502185RGJ001”的《账户监管协议》（以下简称“《未来融尚家园监管协议》”），约定将未来融尚家园项目的公共租赁住房租金收入全部存入监管账户，由中行昌平支行进行监管；中行昌平支行与项目公司签订了编号为“202502185RGZ001”的《应收账款质押合同》（以下简称“《未来融尚家园应收账款质押合同》”），约定以未来融尚家园项目的应收账款设定质押。

（2）国瑞熙院项目及滟澜新宸项目

中国建设银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“建行昌平支行”）与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009”的《固定资产贷款合同》及其补充协议（以下合称“《国瑞熙院原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为

“HTU110810000FBWB202100009-借款债务转移协议-1”的《借款债务转移协议》（与《国瑞熙院原借款合同》合称“《国瑞熙院借款合同》”），《国瑞熙院原借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《国瑞熙院借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0007”的《应收账款质押合同》（以下简称“《国瑞熙院应收账款质押合同》”），约定以国瑞熙院项目应收租金设定质押；建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1”的《中国建设银行租金账户监管协议》（以下简称“《国瑞熙院原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《国瑞熙院原监管协议》合称“《国瑞熙院监管协议》”），约定项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取国瑞熙院项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005”的《固定资产贷款合同》及其补充协议（以下合称“《滟澜新宸原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-借款债务转移协议-1”的《借款债务转移协议》（与《滟澜新宸原借款合同》合称“《滟澜新宸借款合同》”，《滟澜新宸借款合同》与《国瑞熙院借款合同》合称“《建行借款合同》”），《滟澜新宸原借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《滟澜新宸借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0006”的《应收账款质押合同》（以下简称“《滟澜新宸应收账款质押合同》”，与《国瑞熙院应收账款质押合同》合称“《建行应收账款质押合同》”），约定以滟澜新宸项目应收租金设定质押；建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1”的《公租房应收租金账户监管协议》（以

下简称“《滟澜新宸原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《滟澜新宸原监管协议》合称“《滟澜新宸监管协议》”，《滟澜新宸监管协议》与《国瑞熙院监管协议》合称“《建行监管协议》”），约定项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取滟澜新宸项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

根据《不动产项目不动产查询结果》、项目公司提供的中国人民银行征信中心于 2025 年 12 月 17 日出具的《企业信用报告（自主查询版）》（编号：2025121715112525681977）及昌平保障房公司和项目公司的确认，截至尽调基准日，除上述情形外，不动产项目不存在抵押、查封等权利限制情况，不动产项目租赁合同项下的应收租金等应收账款不存在其他经登记的质押等其他权利限制情况。

4、融资合同项下的转让限制及解除情况

（1）未来融尚家园项目

根据《未来融尚家园借款合同》：①如借款人发生进行合并、分立、减资、以及进行可能影响其偿债能力的对外投资、实质性增加债务融资和债权转让等重大事项前，须事先征得贷款人的书面同意。②若发生下列情形，借款人应及时通知贷款人：进行任何形式的联营、与外商合资、合作、承包经营、重组、改制、计划上市等经营方式的变更。③贷款人授信投向的项目资产未来具备抵质押登记条件的，一并抵押给贷款人；贷款人授信期间，不得以项目资产向任何第三方设定抵押或质押；除发行 REITs 外，未经贷款人同意，不得对外新增担保、不以项目向第三方融资和转让或变更借款人股权。④贷款存续期内，如借款人出售本项目资产（本次 REITs 发行除外），须经贷款人同意。

根据《未来融尚家园监管协议》：项目公司有下列情形之一，应当根据该协议要求事先征得中行昌平支行书面同意：除发行 REITs 外，对外新增担保、以项目向第三方融资和转让或变更股权。

根据《未来融尚家园应收账款质押合同》：①未经质权人（中行昌平支行）书面同意，出质人（昌平保障房公司）不得转让质押的往来应收账款，不得转让产生应收账款的基础合同债权，也不得就应收账款或基础合同叙做保理、转让、融资等业务。出质人转让应收账款或基础合同债权或叙做保理、转让、融资等业务所得款项，应当向质权人提前清偿债务或者与质权人另行签订《保证金质押合同》并转入对应保证金账户。②未经质权人书面同意，出质人不得与基础合同债务人（同“应收账款债务人”）就应收账款的金额、币种、付款方式等达成任何变更，也不得与基础合同债务人就影响应收账款的其他合同条款达成任何变更。③出质人将合法并完整地拥有应收账款下的债权，除非获得质权人的书面同意，不得放弃对应收账款下的任何权利或利益，不得以转让、赠与、抵销或以其他方式处置应收账款。

根据《未来融尚家园借款合同补充合同》，贷款人（中行昌平支行）同意昌平保障房公司通过转让借款人（项目公司）股权的方式发行基础设施 REITs，并对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

基于上述，基金管理人及法律顾问认为，未来融尚家园项目相关融资担保合同项下的转让限制已因签署《未来融尚家园借款合同补充合同》而被解除。

（2）国瑞熙院项目及滟澜新宸项目

根据《建行借款合同》：①项目的收入现金流按 100%比例进入还款准备金账户，未经乙方（建行昌平支行）同意，甲方（项目公司）不得以任何方式处分前述账户中的资金。②甲方进行合并、分立、股权转让、对外投资、实质性增加债务融资等重大事项前，应征得乙方的书面同意。但乙方的书面同意，并不影响日后乙方认为上述行为可能危及乙方债权安全时行使《建行借款合同》所约定救济措施的权利。

根据《建行应收账款质押合同》：①甲方（项目公司）从未向，且不会向任何第三方转让或赠与该项应收账款，甲方在该应收账款质押后，不得作任何形式的处分（包括但不限于转让、设定质押或其他任何形式的担保、设定信托等）。②未经乙方（建行昌平支行）事先书面同意，甲方不得同意对基础交易合同（包括但不限于结算方式与结算金额）进行任何可能对乙方质权造成不利

影响的变更。

根据建行昌平支行于 2025 年 8 月 25 日出具的《回函》，建行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的基础设施项目（包括国瑞熙院项目、滟澜新宸项目、未来融尚家园项目）作为底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

基于上述，基金管理人及法律顾问认为，国瑞熙院项目、滟澜新宸项目相关融资担保合同项下的转让限制已因取得建行昌平支行的上述《回函》而被解除。

（3）其他融资合同项下的限制性要求

根据昌平保障房公司提供的不动产项目以外的融资担保合同，除需要取得前述中行昌平支行和建行昌平支行的书面同意函件外，截至尽调基准日，昌平保障房公司为不动产项目发行所需的资产转让和股权转让还需要取得中国工商银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“工行昌平支行”）、北京农村商业银行股份有限公司昌平支行（以下简称“农商行昌平支行”）、中国农业银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“农行昌平支行”）、北京银行股份有限公司中关村分行（以下简称“北京银行中关村分行”）的同意。

根据工行昌平支行于2025年8月25日出具的《回函》，工行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的基础设施项目作为底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并以项目公司100%股权转让方式参与基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发行。根据农商行昌平支行于2025年8月26日出具的《回函》，农商行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。根据农行昌平分行于2025年8月22日出具的《回函》，农行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的基础设施项目作为底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。根据北京银行

中关村分行于2025年12月15日出具的回函，北京银行中关村分行同意昌平保障房公司及相关方将基础设施项目由昌平保障房公司重组并办理不动产转移登记至项目公司，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。

据此，前述情形对不动产项目所涉及的资产转让和股权转让不构成法律障碍。

综上，基金管理人及法律顾问认为，本次发行中融资合同项下的转让限制已通过取得相关银行的无异议函或与相关银行签署补充协议的方式而被解除。

5、融资合同项下的转让限制安排及风险提示

（1）目前权利限制情况

截至 2026 年 2 月 28 日，不动产项目因融资借款存在权利限制情况，具体如下：

表 5-1-17：截至 2026 年 2 月 28 日，不动产项目权利限制情况

银行名称	贷款项目	借款期限	截至2026年2月28日借款余额（万元）	权利限制类型
中国建设银行股份有限公司北京昌平支行	滟澜新宸项目	2021 年 7 月 15 日-2045 年 7 月 14 日	2,600.00	账户监管、应收租金质押
中国建设银行股份有限公司北京昌平支行	国瑞熙院项目	2021 年 4 月 30 日至 2046 年 4 月 29 日	16,471.62	账户监管、应收租金质押
中国银行股份有限公司北京昌平支行	未来融尚家园项目	240 个月，自实际提款日（2025 年 12 月 2 日）起算	6,215.90	账户监管、应收租金质押
合计			**25,287.52**	

综上，截至2026年2月28日，本项目项下三个不动产项目分别对应一笔银行借款，每笔银行借款项下的权利限制类型均为账户监管和应收租金质押。

（2）权利限制的解除安排

1）在 REITs 发行后，募集资金将用于偿还该等借款本息

根据本项目安排，在 REITs 发行后，募集资金将用于偿还该等借款本息。偿还完毕后，贷款行将解除项目涉及的全部抵押、质押等权益限制。

2）已取得银行出具的同意性函件

为此，建行昌平支行、中行昌平支行已分别出具同意性函件，具体如下：

根据建行昌平支行于2025年8月25日出具的《回函》，“本行同意，在REITS发行后，项目公司可以提前偿还《项目公司借款合同》项下的全部借款本息，同时解除国瑞熙院项目及滟澜新宸项目涉及的全部抵押、质押等权益限制和监管措施。”。

根据中行昌平支行于2025年12月3日出具的《同意函》，“在基础设施REITs发行后，北京昌保住房租赁有限公司可以提前偿还《固定资产借款合同》项下的全部借款本息，我行将于贷款本息偿还后10个银行工作日，解除本项目（即未来融尚家园项目）涉及的全部抵押、质押等权益限制。”

如上所述，有关权利人已出具同意项目公司在不动产基金发行后提前还款的书面文件，因此相关安排可以满足《审核关注事项指引》第十二条第（五）项的要求。

3）偿还借款及解除权利限制的具体安排

具体安排如下：本 REITs 发行后，专项计划将向北京昌保住房租赁有限公司发放股东借款，北京昌保住房租赁有限公司取得该等款项后，由其账户直接分别向建行昌平支行、中行昌平支行偿还借款本息，偿还完毕后，贷款行将解除项目涉及的全部抵押、质押等权益限制。

管理人预计，基金设立后 2 个月内，权利人（建行昌平支行、中行昌平支行）将能够完成解除项目涉及的全部抵押、质押等权益限制。

（3）存续期安排

1）存续期银行账户安排

截至 2025 年 9 月 30 日，项目公司共开立四个账户，一个基本户为日常支出使用，剩余三个一般户为三个项目因融资借款而设立的贷款监管账户，具体

信息如下：

表 5-1-18：项目公司银行账户情况

开户银行	账户性质	账号	目前账户受限情况	目前账户具体用途
中国银行立汤南路支行	基本户	324676702857	无	日常支出使用
中国银行昌平支行	一般户	350648569970	被监管	用于未来融尚家园项目收租，归还贷款本金及利息
中国建设银行昌平支行	一般户	11050181360000101516	被监管	用于滟澜新宸项目收租，归还贷款本金及利息
中国建设银行昌平支行	一般户	11050181360000101496	被监管	用于国瑞熙院项目收租，归还贷款本金及利息

在 REITs 发行后，将使用募集资金偿还银行借款本息，并将三个一般户销户，项目公司仅保留一个基本户作为项目公司监管账户承担租金收取、日常支出的相关职能，该基本户在本基金托管银行开立并受托管银行监管，原则上项目公司不再设立其他账户。

2）存续期借款安排

本基金在首次发行时未设置对外借款。若后续存续期间内发生对外借款事项，将根据相关规则履行相关程序并及时进行信息披露。在基金存续期间，本基金将确保杠杆比例符合相关法律法规允许的范围规定。

（4）风险提示及风险缓释措施

尽管已取得了银行出具的《回函》《同意函》，同意在 REITs 发行成功后，项目公司可以提前偿还借款，银行将于贷款本息偿还后解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权利限制。但若项目公司偿还借款本息后，届时银行未及时解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权益限制，将对本基金的后续运作产生不利影响。

风险缓释措施如下：

本基金的基金管理人及原始权益人将持续跟进，由北京昌保住房租赁有限公司账户直接分别向建行昌平支行、中行昌平支行偿还借款本息，督促银行在项目公司偿还借款本息后尽快解除对不动产项目涉及的全部抵押、质押

等权利限制，维护基金份额持有人利益。

六、不动产基金到期后资产移交和处置安排

根据《民法典》《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修订）的规定，住宅建设用地使用权期限届满的，自动续期。非住宅建设用地使用权期限届满后的续期，依照法律规定办理。该土地上的房屋及其他不动产的归属，有约定的，按照约定；没有约定或者约定不明确的，依照法律、行政法规的规定办理。

不动产项目中，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目用地性质均为住宅用地，土地使用权年限为 70 年，剩余使用年限超 50 年。针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据实际情况并将按本基金《基金合同》、相关土地出让合同和相关法律的有关约定，以持有人利益优先的基本原则，根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果延期申请获批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件，支付相应款项，且受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。如未来法律法规或政府规划发生变化，导致不动产项目发生展期情形的，基金管理人将按照法律法规、监管要求以及基金合同的约定履行必要的审批程序后，实施展期方案。

七、项目公司基本情况

（一）项目公司基本信息

项目公司为北京昌保住房租赁有限公司，根据北京市昌平区市场监督管理局于 2026 年 01 月 27 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110114MAEP017027）以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，昌保租赁的基本情况如下：

表 5-1-19：昌保租赁基本情况

项目公司名称	北京昌保住房租赁有限公司

企业类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	杨艳蓉
成立日期	2025 年 07 月 14 日
统一社会信用代码	91110114MAEP017027
注册资本	29,878.228282 万元人民币
注册地址	北京市昌平区天通中苑二区 10 号楼 1-3 层 101 室
经营范围	一般项目：住房租赁；企业管理；非居住房地产租赁；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（二）公司设立及历史沿革

昌保租赁于 2025 年 7 月 14 日由北京市昌平保障房建设投资管理有限公司出资 10 万元设立。

2026 年 1 月 7 日，昌保租赁注册资本由 10 万元增加至 500 万元。

2026 年 1 月 22 日，昌保租赁注册资本由 500 万元增加至 29,878.228282 万元。

（三）项目公司股权结构

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司作为项目公司昌保租赁的控股股东，持有昌保租赁 100%股权。北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会为昌保租赁的实际控制人。昌保租赁的股权结构图如下：

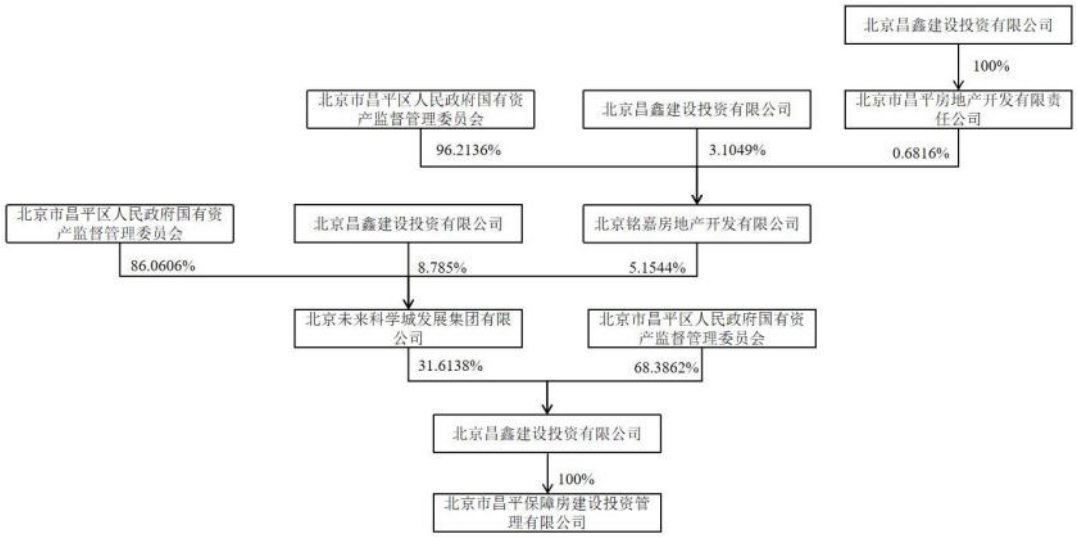


图 5-1-7：昌保租赁股权结构图[13]

项目公司股东基本信息如下：

表 5-1-20：项目公司股东昌平保障房公司基本信息

注册名称	北京市昌平保障房建设投资管理有限公司
法定代表人	张霞
成立时间	2013 年 12 月 24 日
注册资本	265,804.583487 万元人民币
统一社会信用代码	91110114085465105E
注册地址	北京市昌平区天通中苑二区 10 号楼 1 至 3 层 101
经营范围	一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

昌保租赁的股权结构如下表所示：

表 5-1-21：昌保租赁股权结构

股东名称	出资额（万元）	股权占比

[13]北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会直接及间接合计持有北京昌鑫建设投资有限公司 100%股权

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司	29,878.228282	100.00%

原始权益人昌平保障房公司持有项目公司100%的股权，经查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn），截至2025年9月30日，项目公司股权不存在质押、查封、冻结的权利限制。

（四）组织结构与内部控制情况

根据项目公司提供的《北京昌保住房租赁有限公司章程》等资料，项目公司不设股东会，由股东行使职权；不设董事会，设董事一名，由股东委派产生，任期三年，任期届满可连选连任；不设经理；不设监事会、监事。昌保租赁的股东、董事的职权如下：

1、股东

公司不设股东会。股东行使下列职权：

（1）决定公司的经营方针和投资计划；

（2）选举和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；

（3）审议批准董事的报告；

（4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

（5）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

（6）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

（7）对发行公司债券作出决议；

（8）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

（9）对公司重大资产处置以及重大对外投资、相关担保事项等事项做出决议；

（10）修改公司章程。

公司下列担保行为，须经股东审议通过：

（1）公司及公司控股子公司对外担保总额，达到或超过最近一期经审计净资产的 50%以后提供的任何担保；

（2）公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计总资产的 30%以后提供的任何担保；

（3）单笔担保额超过最近一期经审计净资产的 10%的担保（对全资子公司提供担保的除外）。

2、董事

公司不设董事会，设董事一人，由股东委派产生，董事任期三年，任期届满可连选连任。董事行使下列职权：

（1）负责向股东报告工作；

（2）执行股东的决议；

（3）审定公司的经营计划和投资方案；

（4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

（5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

（6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

（7）制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

（8）决定公司内部管理机构的设置；

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

（10）制定公司的基本管理制度。

（11）在股东授权范围内，决定公司资产处置、对外投资、对外担保等事项。

3、经理

公司不设经理。

4、监事

公司不设监事会、监事，由股东内部审计机构根据实际行使监事会的相关职责。

表 5-1-22：昌保租赁董事及高级管理人员信息

职位	姓名
董事、法定代表人	杨艳蓉
财务负责人	杨东花

（五）财务会计制度和财务管理制度

项目公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》《企业内部控制基本规范》等财经法规，结合项目公司实际，制定了财务管理制度。昌保租赁公司财务实行“统一管理、分级负责，接受监督”的原则。各部室在经济业务活动中，经办人和部室负责人对经济业务的真实性、合法性、合规性负全面责任；财务部对业务资料的完整性、准确性和规范性负审核责任。

（六）资产独立性和财务独立性

根据基金管理人和法律顾问核查适当核查，并经项目公司确认，截至尽调基准日，项目公司不存在资产被昌平保障房公司及其关联方控制和占用的情况，资产独立、财务独立。

1、资产独立性

根据北京市昌平区市场监督管理局 2026 年 01 月 27 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110114MAEP017027）以及国家企业信用信息公示系统公示信息，昌保租赁于 2025 年 7 月 14 日成立，住所为北京市昌平区天通中苑二区 10 号楼 1-3 层 101 室，经营范围为一般项目：住房租赁；企业管理；非居住房地产租赁；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）。

经查询国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn）及昌保租赁确认，

截至尽调基准日，昌保租赁股权不存在质押、查封、冻结的权利限制。

截至尽调基准日昌保租赁已取得北京市规划和自然资源委员会的《不动产权证书》。基金管理人和法律顾问认为，截至尽调基准日，项目公司合法持有不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权。

综上所述，昌保租赁为有效存续的企业法人，具备独立法人资格，拥有不动产项目的不动产权属证书，为不动产项目的合法使用权人和/或所有权人。昌保租赁资产具有独立性。

2、财务独立性

昌保租赁已制定规范的财务会计制度，建立了独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策；已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况；昌保租赁已依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。昌保租赁具有财务独立性。

为规范昌保租赁管理，基金管理人制定了完备的《运营管理服务协议》，对其中的运营管理成本、各方权利和义务、监督和检查、不可抗力因素等做了详细的规定，同时基金管理人会聘用专业的第三方机构，对昌保租赁进行全方位检查，预防财务和运营风险。

（七）合法且完全持有不动产的所有权

根据本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概括”之“二、不动产合规情况”之“（二）不动产项目权属、他项权利以及解除安排”所述，基金管理人和法律顾问认为，截至尽调基准日，项目公司合法持有不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权。

（八）违法违规和失信情况

经基金管理人和法律顾问查询中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/），截至尽调基准日，项目公司不属于失信被执行人。

经查询国家金融监督管理总局网站（https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理

委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（http://www.mnr.gov.cn/）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（http://www.mof.gov.cn/）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、“中国执行信息公开网”（http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）、最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、“国家企业信用信息公示系统”（http://www.gsxt.gov.cn），并经昌平保障房公司和项目公司确认，自项目公司设立之日至尽调基准日，项目公司不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形，在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

（九）项目公司重大重组情况

1、项目公司重大重组情况

截至本招募说明书出具之日，昌保租赁除以下重大重组情况外，无其他重大重组情况。

根据昌平保障房公司于 2025 年 3 月 24 日出具的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会决议》、昌平保障房公司于 2025 年 3 月 11 日出具的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司股东决定》以及昌平保障房公司与昌保租赁于 2025 年 9 月 3 日签署的《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》（以下简称“《划转协议》”），昌平保障房公司将划转标的项下的资产（滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目）以及与其相关联的

债权、债务（包括与资产相关的预收租金和租赁押金等经营性负债）、与经营性负债等额的营运现金及人员一并划转给昌保租赁。

根据交易安排，昌平保障房公司根据《划转协议》的约定，租赁合同中房屋租赁项下权利义务由项目公司昌保租赁承继，同时将不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权划转至项目公司，并就不动产项目办理不动产转移登记手续。

根据昌保租赁于 2025 年 9 月 17 日就滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目取得的《不动产权证书》，项目公司已成为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合法的房屋所有权人及相应的土地使用权人。

2、不动产基金设立前后，项目公司核心人员、财务、运营变化情况

不动产基金依据《基础设施基金指引》通过不动产资产支持证券和项目公司取得不动产项目完全所有权或经营权利，基金管理人有权就项目公司主要人员的安排作出决定，并对项目公司开展审计，项目公司应给予所有必要之配合。

不动产基金设立后，项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员。项目公司法定代表人、董事、财务负责人均应由基金管理人指定人员担任。基金管理人有权自行或聘请会计师对项目公司开展财务报表审计和专项审查，包括但不限于审核项目公司的财务报告、评估内部审计制度、会计制度及内控制度的有效性；审计重大交易和关联交易；对项目公司财务、会计基本制度、内控制度及预算执行情况进行监督等。不动产基金设立后，项目公司的运营安排详见本招募说明书之“第七章　治理机制与运营管理安排”。

不动产基金设立前后，项目公司核心人员、财务、运营的相关安排可以满足不动产基金正常运作需要。

八、运营模式

（一）业务基本情况

本基金投资的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目属于租赁

住房行业，在不动产基金成立后，不动产项目仍将按照北京市及北京市昌平区公租房管理规定运营。不动产项目已经纳入北京市公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导。

项目公司的主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法〔2013〕15 号）、《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》（昌政发〔2015〕20 号）、《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号）、《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、《关于印发〈昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）〉的通知》（京昌人才办发〔2024〕4 号）及公司内部的相关制度。

1、租户准入标准及配租流程

关于滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，其租户准入标准及配租流程如下：

（1）单位使用公共租赁住房的申请、审核及分配程序

1）申请条件。在昌平区办理市场主体登记注册、税务登记等手续并依法纳税的单位（应符合首都城市战略定位）（以下简称“在昌企业”），以及部队、党政机关事业单位（以下简称“在昌单位”），可以申请使用公共租赁住房。

2）基本条件。

①符合北京市及昌平区城市功能定位、经济发展方向及产业规划要求；

②在昌平区注册登记满 1 年，经营状况和信用良好，无重大违法、违规记录；

③上年度纳税总额在 50 万元（含）以上。经各人才牵头部门重点推荐的成长性好、发展潜力大的初创型、研发型企业，纳税要求可放宽到 10 万元（含）以上。

3）资格审核。符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区

注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。

4）房源分配。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。人才牵头单位根据待分配房源及申请需求，开展分配工作。

（2）个人使用公共租赁住房的申请、审核及分配程序

1）申请条件。同时具备以下条件的人才应以家庭为单位向所在单位提出申请：

①本人及其家庭成员在本区无住房的人才。其中，家庭成员包括本人、配偶、未成年子女；

②昌平区需要的人才；

③在昌平区认定的单位就业或签约的人才。具体申请条件，由各人才牵头单位制定。入选“昌聚工程”专家优先安排。

2）资格审核。符合条件的人才向所在单位提出书面申请，并提交相关证明材料。所在单位对申请人提交申请材料的真实性进行初审，并将申请人信息公示 5 个工作日，无异议后报人才牵头单位复审。人才牵头单位对申请人提交申请材料进行复审，并将人才信息公示 5 个工作日，无异议后备案存档。

（3）房源分配。用房单位应根据本单位住房需求制定配租方案并组织实施，对住房配租信息进行登记建立台账，同时报运营管理单位及人才牵头单位备案。

关于未来融尚家园项目，其租户准入标准及配租流程如下：

（1）准入标准

北京市昌平区住房和城乡建设委员会根据《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号）文件精神，结合毕业大学生需求，缓解毕业生阶段性住房压力，于 2023 年 8 月 7 日发布《未来融尚

项目面向毕业大学生开展专项配租对接相关工作公告》，未来融尚家园项目面向新毕业大学生。

具体标准为：面向在北京市无住房，在未来科学城内部分单位（社保缴纳地为昌平区）就业的2022年毕业的大学（本科及以上）毕业生租赁（其中就业指已入职或已签订三方就业协议）。对接对象分为优先组、普通组，由优先组先进行选房，剩余房源由普通组选房。

优先组条件为：在未来科学城东区10平方公里范围内办理注册登记、纳税登记并正常运营的企业（房地产、商超、餐饮行业除外）中就业的硕士及以上学历应届生。

普通组条件为：1）在未来科学城全域170.6平方公里范围内办理注册登记、纳税登记并正常运营，属于2019年以来与昌平区政府或区政府指定部门签订战略合作框架协议或履约监管协议并正常履约的企业中就业的本科及以上学历应届毕业生。2）在未来科学城全域170.6平方公里范围内办理注册登记、纳税登记并正常运营的中小学、幼儿园、高校中就业的本科及以上学历应届生。

（2）申请、审核及分配程序具体如下：

1）房源展示

有登记需求的人员可自行登录北京保障房中心有限公司网站，在房源展示时间内，点击主页面浮窗—“大学生公寓配租登记”按钮进入大学生专项配租界面。

2）网络登记

有登记需求的人员于规定时间内在北京保障房中心有限公司网站或北京保障房中心有限公司APP登记。

3）提交材料

申请人完成线上申请后按照规定时间将相关材料备齐报送至指定地址。

4）资格审核

申请人完成意向登记后，相关部门进行资格审核。意向登记人员可自行通过登记网站或 APP 查看审核结果。

5）结果公示

最终登记结果经审核通过后将在昌平区人民政府官方网站进行公示。

6）选房结果公告

由北京市昌平保障房建设投资管理有限公司运营单位与昌平区住建委、未来科学城管委会共同组织实施，具体选房时间，以后期选房公告为准。

7）办理入住

产权单位分批次为通过资格复核的人员安排办理入住手续。上述人员须配合产权单位在规定时间内办理入住手续。逾期未办理入住手续的，将视为放弃已选定房屋。

（3）配租频次

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，如果出现空余房源，产权单位则向昌平区人才住房工作专班汇报。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。该配租工作属常规性业务，通常情况下会集中批次进行，从提出需求、审核通过、到最终配租完成的周期约为 1 个月左右。

未来融尚家园项目，如果出现空余房源，由产权单位按照专项配租审核结果公示的顺序依次通知进行递补。

2、租金管理及租金价格

（1）租金价格确定政策

根据《公共租赁住房管理办法》（中华人民共和国住房和城乡建设部令第 11 号）第十九条和第二十条规定，市、县级人民政府住房保障主管部门应当会同有关部门，按照略低于同地段住房市场租金水平的原则，确定本地区的公共租赁住房租金标准，报本级人民政府批准后实施。公共租赁住房租金标准应

当向社会公布，并定期调整。公共租赁住房租赁合同约定的租金数额，应当根据市、县级人民政府批准的公共租赁住房租金标准确定。

根据《北京市人民政府关于加强本市公共租赁住房建设和管理的通知》（京政发〔2011〕61号）中“四、规范租赁管理和后期管理”，公共租赁住房租金考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定。北京市住房城乡建设主管部门应当委托具有相应资质的专业估价机构或市投资中心定期测定公共租赁住房项目所在区域的市场租金。公共租赁住房租金标准由产权单位拟定，不得高于测定的项目所在区域市场租金，并实行动态调整。产权单位为中央及市属单位的，公共租赁住房项目租金标准需经市住房保障管理部门、市财政部门审核后实施；其他项目租金标准需经区县住房保障部门、财政部门审核后实施，并报市住房保障管理部门、市财政部门备案。

依据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的通知（昌政发〔2021〕3号），租金标准由运营管理单位（原始权益人）结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。租金标准实行动态调整，每3年经市场租金评估后可进行调整。公共租赁住房项目调配用于人才配租的房源，租金标准按照该公共租赁住房项目租金标准执行。

（2）不动产项目租金价格

滟澜新宸人才公租房于2017年11月开始运营首次租金定价标准为34.2元/平方米/月，于2023年6月调整租金定价标准为37元/平方米/月；国瑞熙院人才公租房于2022年3月开始运营租金定价标准为41元/平方米/月；未来融尚家园人才公租房于2022年9月开始运营租金定价标准为41元/平方米/月。

不动产项目均采用建筑面积为基准计价。物业费包含在租金内，其中：滟澜新宸2.5元/平方米/月，国瑞熙院2.94元/平方米/月，未来融尚2.93元/平方米/月。水、电能源费、网络费、供暖费、燃气费等由租户自行缴纳。房屋空置期间的供暖费由昌平保障房公司承担。

3、租赁合同签订模式

（1）滟澜新宸项目、国瑞熙院项目

根据租赁合同签订方、缴费方不同，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目租赁合同签订分为以下三类模式：

1）模式一：企事业单位趸租趸缴模式

该模式下为对在昌企业经营管理人才、专业技术人才、高技能人才、农村实用人才、社会工作人才进行住房保障的模式，由各人才牵头单位（例如区发改委、区经信局、未来城管委会）统计在昌企业（满足《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》规定的人才住房申请条件的在昌企业）需求，通过区级分配，牵头单位分配等流程，确定获得资格的企事业单位与昌平保障房公司对接，并签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（以下简称“租赁管理协议”）。对于具体每套租赁房屋，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人再签订单独的三方租赁合同，租金由企事业单位统一支付租金（多数为年付，少部分季付或月付）。期间若有租户退租，将由企事业单位内部正在排队的其他人员依次入住。个人租户腾退期间，在趸租合同租赁期间，企事业单位仍需支付租金。

该模式下，企事业单位与昌平保障房公司签订的租赁管理协议期限为三年。昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订三方租赁合同的合同期限为三年，到期续签。

2）模式二：企事业单位趸租，个人缴费模式

该模式下为对在昌企事业单位人才进行住房保障的模式，由相关牵头单位统计在昌企业或在昌单位需求，通过区级分配，牵头单位分配等流程，确定获得住房保障资格的企事业单位，与昌平保障房公司对接，并签订租赁管理协议。对于具体每套租赁房屋，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人再签订单独的三方租赁合同，但租金由承租人个人直接付费给昌平保障房公司。期间如果个人租户退租，其单位将直接安排内部正在轮候的其他人员入住，无需报区住建委审批，审核合格后，履行新的三方合同签订程序，承租人换租期间，其单位不承担其相应的房屋空置租金。

该模式下，企事业单位与昌平保障房公司签订的租赁管理协议期限为三年。昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订三方租赁合同的合同期限为三年，到期续签。

3）模式三：区级人才住房分配，个人缴费模式

该模式下总体配租流程与上述“2）企事业单位趸租，个人缴费模式”一致，但企事业单位与昌平保障房公司不签订租赁管理协议，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订关于具体每套租赁房屋的三方租赁合同，租金由承租人个人直接付费给昌平保障房公司。若个人租户出现到期不续约情况，由人才牵头单位直接安排其内部正在轮候的其他人员入住，无需报区住建委审批，审核合格后，履行新的三方合同签订程序；如人才牵头单位无轮候人员，昌平保障房公司可前置向区人才住房工作专班申请向区内各人才牵头单位征集住房需求，确定配租名单后开展签约工作。

该模式下，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订三方租赁合同的合同期限为三年，到期续签。在租赁合同到期前，昌平保障房公司将提前 3 个月左右和企事业单位沟通续租意向，提前锁定租赁安排。

4）滟澜新宸项目和国瑞熙院项目三类模式租金收入占比和面积占比、对应签约租金单价情况

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目的租赁合同签订模式包括以下三种：

模式一为企事业单位趸租趸缴模式；模式二为企事业单位趸租、个人缴费模式；模式三为区级人才住房分配、个人缴费模式。在模式一和模式二的租赁模式下，由产权单位与机关企事业单位签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（承租单位版），而在模式三的情况下无该协议。

尽管上述租约签订的合同模式及相关管理协议存在上述区别，但具体租赁合同均统一由房屋产权单位、机关企事业单位以及租户三方共同签署。因此，在统计口径上，可按照签约的机关企事业单位范围来界定企业租户。此处所称“企业租户”泛指主体性质为法人及其他组织的承租人，包括有限公司、机关事业单位、合伙企业、民办非企业组织等。

其中，滟澜新宸项目租赁模式为模式一及模式二，国瑞熙院项目租赁模式为模式一及模式三。

①租金收入占比（以 2025 年 9 月数据测算）

本项目基准日为 2025 年 9 月 30 日，2025 年 9 月为基准月，可体现出项目最新的租赁情况且具有代表性，因此租金收入占比以 2025 年 9 月数据进行测算。

A. 滟澜新宸项目

表 5-1-23：滟澜新宸项目租金收入占比情况（以 2025 年 9 月数据测算）

名称	租金收入（万元/月）	租金收入占比（%）
模式一	146.81	72.05
模式二	56.95	27.95
合计	**203.76**	**100.00**

B. 国瑞熙院项目

表 5-1-24：国瑞熙院项目租金收入占比情况（以 2025 年 9 月数据测算）

名称	租金收入（万元/月）	租金收入占比（%）
模式一	6.07	5.15
模式三	111.88	94.85
合计	**117.95**	**100.00**

2025 年 9 月，滟澜新宸项目模式一的租金收入占比为 72.05%，模式二的租金收入占比为 27.95%；国瑞熙院项目模式一的租金收入占比为 5.15%，模式三的租金收入占比为 94.85%。

②面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

本项目基准日为 2025 年 9 月 30 日，可体现出项目最新的租赁情况且具有代表性，因此面积占比以 2025 年 9 月 30 日数据进行测算。

A. 滟澜新宸项目

表 5-1-25：滟澜新宸项目面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

名称	面积（平方米）	面积占比（%）
模式一	39,678.33	72.02
模式二	15,412.20	27.98
合计	**55,090.53**	**100.00**

B. 国瑞熙院项目

表 5-1-26：国瑞熙院项目面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

名称	面积（平方米）	面积占比（%）
模式一	1,480.54	5.15
模式三	27,288.33	94.85
合计	**28,768.87**	**100.00**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目模式一的出租面积占比为 72.02%，模式二的出租面积占比为 27.98%；国瑞熙院项目模式一的出租面积占比为 5.15%，模式三的出租面积占比为 94.85%。

③对应签约租金单价情况

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目，模式一租金单价均为 37.00 元/平方米/月；模式二中有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月[14]，其余均为 37.00 元/平方米/月。

截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目，模式一及模式三的租户签约租金单价均为 41 元/平方米/月。

（2）未来融尚家园项目

未来融尚家园项目为大学生公寓。由大学生个人和昌平保障房公司直接签订租赁合同，大学生个人直接向昌平保障房公司缴费。

符合承租条件的大学生在政府指定官网进行登记，昌平区住建委完成资格

[14]截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月（合同期 2023 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日），其他已出租的房屋租金价格为 37 元/平方米/月。

审核、公示等流程后，按照登记顺序，根据未来融尚家园项目的空置房源确定名单，并提交昌平保障房公司开展对接签约工作。由昌平保障房公司直接与名单内大学生签订租赁合同。

4、续租管理

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，合同期满后，承租单位如仍符合条件，可根据自己意愿选择是否续租。承租单位有续租意向的，应于租赁合同期满前90日书面提出。

未来融尚家园项目，合同期限为每年一签，合同期满后，申请人有续租意向的，应在租赁期满前1个月向出租单位提出书面申请并提供社保证明，同时经区住房保障部门审核申请人房产情况后，如符合大学生公寓承租条件的，出租单位与申请人按届时大学生公寓租金标准等条件约定重新签订租赁合同；如不符合大学生公寓承租条件，不予续租。同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租，届时需组织进行新一轮面临新毕业大学生的审核和分配流程。

5、租赁单位内部调配

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》第十二条的相关规定，用房单位只能面向本单位符合条件的人才出租房屋，根据人才流动情况可内部调配使用。用房单位及人才情况发生变动，应在变动后10个工作日内，由用房单位书面告知运营管理单位和人才牵头单位，并变更登记信息。

未来融尚家园项目不涉及该等事项。

6、退租管理

公租房退租包括：自然退租、自愿退租、强制退租。自然退租是指由于客观原因，出现不可抗力、租赁合同的标的物损毁、承租人死亡等情况，导致合同无法继续履行而自行解除，承租人退出公租房的情形。自愿退租是指租赁合同期内，承租人单方申请解除合同并退出公租房的情形。强制退租是指租赁合同期内，承租人出现违法、严重违约等行为或不再符合公租房承租条件，强制

解除租赁合同而退出公租房的情形。

自愿退租的相关约定：根据《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）》第十一条合同解除的相关条款，租赁期内，承租人可自愿退出公租房，经出租人、承租单位同意后解除租赁合同，但承租人须提前 1 个月书面告知出租人、承租单位。强制退租的相关约定：如承租人发生《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）》第十一条第三款约定的情形之一，出租人有权单方解除合同、收回房屋并通知承租单位。未来融尚家园项目租户如自愿退租，承租人提出需求，需经出租人同意，不涉及承租单位，其他流程与前述条款一致。

公租房租户办理退租时，需履行相应的房屋查验程序。房屋交验前，租户需依照《租户退租须知》腾空房屋、恢复房屋原状，并准备退租办理所需的相关物品和材料。租户与项目部物业管理岗人员、物业公司人员三方约定退房验收时间，进行现场查验，移交相关物品。项目部物业管理岗人员填写《退房验房表》，记录好各项能源费用结余情况。完成房屋查验工作后，由项目部物业管理岗人员告知租务管理岗人员验收结果，继续为租户办理退租手续。项目部自收到《北京市公共租赁住房退出申请书》之日起，30 日内完成租户退租手续。

7、承租方退出管理

承租单位纳税地迁出昌平区的，单位须自发生变动之日起 10 个工作日内书面告知昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位，产权单位或运营管理单位应当按照租赁合同约定，解除合同并收回房源。

承租人因购买、赠与、继承等途径取得房产不再符合人才公租房申请条件，或承租人与承租单位解除劳动（聘用）关系的，承租人及承租单位须于 10 个工作日内书面告知产权单位或运营管理单位，按照租赁合同约定，解除合同并腾退房源。

昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位会同各人才牵头单位及相关职能部门，对人才公租房运营情况实行动态监测、闭环管理，每三年至少开展一次对承租单位资质及承租人资格条件的重新评估；经评估不再符合资质条件

的单位或个人，须在规定时限内腾退房源；由各人才牵头单位负责腾退房源的配置再利用。

8、监督管理

昌平保障房公司制定了《公租房后期监督管理办法》，以强化精细化管理与人性化服务，规范公租房后期监督管理使用管理流程，防范公租房转租、转借、擅自拆改等违规事件发生的风险。公司建立公共租赁住房项目后期使用监管台账。在日常监督管理中，采用入户调查、中介排查、网上检索、受理举报等多种途径。

对于已形成转租转借行为的承租家庭，予以清退处理。有转租转借意向，但尚未形成事实的承租家庭，项目部根据具体情况，可允许承租家庭签订承诺书或进行清退处理。

对于查处的违规行为，除按程序予以严肃查处外，要在小区醒目位置予以曝光。情节严重的，将通过媒体加大曝光度，以警示公租房承租家庭维持公租房管理的严肃性。

9、租金结算、租金支付频率及收缴管理

租金结算方式方面：个人承租人原则通过银行委托收款收取，现金收取为辅；单位趸租通过银行转账、支票、汇款、银行代扣等收缴租金。

租金支付频率方面：滟澜新宸项目、国瑞熙院项目趸租单位依据合同约定按年或按季支付租金；未来融尚家园租户租金支付频率为月付。

租户收缴/催缴管理方面，收缴金额为租户当月及欠缴的房屋租金额，根据欠缴情况，分别适用《租金收缴程序》和《租金催缴程序》。

10、物业管理

根据北京市住房和城乡建设委员会发布的《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法〔2013〕15 号），集中建设的公租房，公租房产权单位可自行管理，也可通过招投标方式将全部或部分专项服务委托给物业服务企业或其他专业性服务企业。同等条件下优先选择有保障性住房小区物业服务业绩

的物业服务企业。

本基金初始购入的不动产项目物业服务由外部物业管理公司提供物业管理服务。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目由北京昌居物业管理有限公司提供物业服务，未来融尚家园项目由金融街物业股份有限公司提供物业服务，昌平保障房公司制定了《公租房物业服务质量考核办法》，定期考核物业管理情况，并统一支付物业管理费（物业管理费已包含在支付给运营管理机构的运营管理费当中）。

11、租约管理及合同备案情况

根据基金管理人和法律顾问核查，截至尽调基准日，抽样在租房屋中，滟澜新宸项目及国瑞熙院项目租赁合同已上传至“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”，但前述租赁合同对应的“产权单位”信息尚未变更为项目公司。截至尽调基准日，未来融尚家园项目租赁合同未完成租赁合同备案。

12、三个入池项目意向租户摇号或者轮候情况

（1）三个入池项目意向租户摇号或者轮候情况

三个入池项目均为人才公租房，其中滟澜新宸项目、国瑞熙院项目为机关企事业单位申请模式，未来融尚家园项目为个人申请模式，不涉及摇号或轮候情况。

①单位申请模式的租约到期安排

租约到期前3个月，运营管理机构昌平保障房公司协调昌平区人才住房工作专班对承租单位开展续约意向摸排；若承租单位有续约意向，人才牵头单位将对其进行资格重新审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，同步告知昌平保障房公司，完成租赁合同续签工作。

若承租单位无续约意向，昌平保障房公司第一时间向昌平区人才住房工作专班汇报，并由人才住房工作专班同步启动空置房源配租流程。后续人才牵头单位将摸排企业需求，并对拟承租企业进行资格审查，审查通过后，将

房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，后续由项目公司与新承租主体签署租赁合同。

②个人申请模式的租约到期安排

针对个人申请模式，未来融尚家园项目，合同期限为每年一签，合同期满后，申请人有续租意向的，应在租赁期满前1个月向出租单位提出书面申请并提供社保证明，同时经区住房保障部门审核申请人房产情况后，如符合大学生公寓承租条件的，出租单位与申请人按届时大学生公寓租金标准等条件约定重新签订租赁合同；如不符合大学生公寓承租条件，不予续租。同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租，届时需组织进行新一轮面临新毕业大学生的审核和分配流程。

若出现空置房屋，根据北京市昌平区人才住房工作安排，将已审核通过的候选人依次递补。若已通过审核的大学生名单已全部分配完毕，北京市昌平区人才住房工作专班将启动大学生公寓的申请、审核、分配工作。

（2）储备租户情况

依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026 年-2030 年），昌平区企业对人才公租房需求增量约为 10,600 套，可以覆盖昌平区现有人才公租房空置缺口，不动产项目未来储备租户数量庞大。

从供给来看，昌平区存量公共租赁住房相对较少。昌平区存量公共租赁住房主要由昌平保障房公司持有，包括人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房在内共计 11,000 余套，其中空余房间约为 1,500 套，该等空余房间大部分尚未达到配租条件。另外，北京保障房中心有限公司在昌平区持有并运营的房源约为 2,500 余套，其主要为轮候型公租房。

昌平区在建及拟建增量公共租赁住房较少。昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目，拟供应房源 267 套（间），该项目已于 2025 年 1 月完成认定公示。根据北京市昌平区人民政

府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，未来 3 年不动产项目所处区域内拟开业竞品项目 1 个，预计房源为 300 余套，为人才公租房。

总体来看，昌平区公共租赁住房存量空置房屋较少，新增数量有限，“十五五”期间人才住房增量需求大，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

此外，截至 2026 年 1 月底，未来融尚家园项目已审核通过但尚未进行配租的人员数量有 179 人。原始权益人已跟区住建委沟通，如后续未来融尚家园项目出现空置，可用已审核通过的候选人递补。

13、合同换签和账户变更进展以及后续付款安排

（1）合同换签和账户变更进展以及后续付款安排

1）换签进展[15]

①滟澜新宸项目

截至本招募说明书出具日，滟澜新宸项目涉及 720 套合同换签，已完成 720 套，换签完成率为 100%。

②国瑞熙院项目

截至本招募说明书出具日，国瑞熙院项目涉及 320 套合同换签，已完成 320 套，换签完成率为 100%。

③未来融尚家园项目

截至本招募说明书出具日，未来融尚家园项目涉及 174 套合同换签，已完成 174 套，换签完成率为 100%。

综上，截至本招募说明书出具日，3 个项目换签完成率均为 100%。

2）相关付款安排

对于已完成换签的合同，项目公司昌保租赁已开立银行账户，换签完成后的租金收入均由该账户独立收取，针对尚未完成的租赁合同换签，目

[15]自 2025 年 9 月 30 日至本招募说明书出具日，滟澜新宸项目共有 3 套退租，国瑞熙院项目共有 4 套退租，未来融尚家园项目共有 6 套退租，新入住租客直接签署新合同不涉及换签

前仍由原始权益人代收转付至昌保租赁。

对于未完成换签的合同，依据北京昌平保障房建设投资管理有限公司与北京昌保住房租赁有限公司签署的《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》（以下简称“《划转协议》”），如昌平保障房公司收到承租人支付的属于重组基准日后（含该日）的相关租金收入，则昌平保障房公司应于收到该款项之日的 3 个月内将该等款项转付至项目公司的指定银行账户，并以邮件或其他书面形式向项目公司报送划付信息。

同时原始权益人、项目公司承诺租赁合同换签将于基金成立前完成，待租赁合同换签完成后，租金收入由项目公司账户统一收取。截至本招募说明书出具日，3 个项目换签完成率均为 100%。

（2）项目公司其他应收款的具体情况

截至 2025 年 9 月 30 日，项目公司其他应收款为 2,180.90 万元，该款项为依据《划转协议》昌平保障房公司代项目公司收取的租户租金，因此，项目公司账面其他应收款对手方为昌平保障房公司。上述租金按照《划转协议》之规定分批划付。截至本招募说明书出具日，昌平保障房公司已全额划付 2,180.90 万元，上述其他应收款已全额支付。该事项由于租赁合同未完成换签所致。基金成立后，存续期间不会出现原始权益人资金占用的情形。

（二）盈利模式概况和主要运营策略

1、盈利模式

盈利模式方面，昌平保障房公司建设筹集公租房房源后，通过住建部门向符合条件的群体进行配租，取得租金等收入。其中租金水平由住建部门确定，公租房的租金考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定。租赁期限以 3 年为主，期限届满后符合条件可以申请续租（面向新毕业大学生的人才公租房除外）。

2、项目运营期限情况

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产

生，收入全部来自于市场化租户，符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入。截至本招募说明书出具之日，三个项目的运营期限如下表所示：

表 5-1-27：项目运营期限情况

项目	运营开始时间	运营时长
滟澜新宸项目	2017年11月	已满8年
国瑞熙院项目	2022年3月	已满3年
未来融尚家园项目	2022年9月	已满3年

3、主要运营策略

（1）市场定位

不动产项目为人才公租房产品，相关租金价格、租户条件、配租流程、租后管理等事项，政府相关政策及指导文件有明确要求。不动产项目将坚持人才公租房定位，保持与政府相关部门的持续沟通，严格按照相关政策和指导文件执行。

（2）收益管理

1）建立更加精细化的运营管理机制

主动建立更为精细化的运营管理机制，促进住房资源合理利用，面向广大租房群体提供精细化管理服务，不断提高租赁住房服务水平，持续改善租户居住体验，提升人才公租房吸引力和住户满意度。加强对接沟通工作，提升配租效率；切实保证房屋的安全性、舒适性和卫生条件，加强日常维护和修缮，定期开展满意度调查，及时收集住户的意见和建议，积极响应住户的需求和诉求。提升运维安全意识，并通过购买财产一切险、公众责任险的方式规避项目运营安全风险。提高运营效能、加强成本控制，最终实现资产提质增效，合理控制项目运营风险，进一步提高项目收益。

2）加强市场监测与灵活运营调整

项目运行过程中，运营管理机构将定期对所在区域的人口流动、就业状况和租金指数进行跟踪，及时捕捉宏观经济和区域政策变化对租赁需求的影响。一旦发现区域入住率出现明显回落迹象，可启动应急预案：包括优化租户筛选

及合同条款、压缩非核心运营开支等方向，从而在短期内维持现金流稳定。

3）加强租金回收和空置率管理

为保障未来租金收入的稳定性，后续将在租金回收和空置率方面加强管理。一方面，在租金回收期，运营团队将提前通过电话、短信和线上系统等渠道对租户进行相关收缴提示，最大限度降低应收租金的逾期率；另一方面，对于即将到期或已到期但未续约的租户，运营团队将提前展开续期沟通或换签的应对，充分发挥人才公租房租金水平低于同等质量房源的优势，降低租户流失风险，减少未来租金收入的不确定性。对于确实无法续约或搬迁的租户，尽快匹配符合条件的新租户，确保空置周期尽可能缩短，从而将空置损失控制在可承受范围之内。

（3）成本管控

1）多措并举降本增效

不动产项目的运营成本主要来源于人工成本、物业管理费和维修维保费用，可以通过多种措施来降低成本，提升运营效率。如在降低人工成本和物业管理费方面，在实行规范的租赁管理流程的基础上，优化信息化管理，尽量降低人工管理成本。在降低维修维保费用方面，优化房屋维护管理模式，定期检查维修房屋、设备等，及时修复损坏，避免大规模修缮的开支；同时，加强对维修材料采购成本的控制，降低维修成本，提高效率。

2）做好项目维护修缮

昌平保障房公司作为运营管理机构已制定了合理的维护修缮制度，将定期对入池资产进行检测，在达到维护修缮条件情况下，启动维护修缮程序。昌平保障房公司将合理制定资本性支出方案，及时进行房屋维护修缮，依法依规及时启用公共维修资金，保障不动产项目稳定合理运营。

（三）运营管理和现金流归集安排

1、不动产项目运营管理

昌平保障房公司作为不动产项目的运营管理机构，具体内容详见本招募说

明书“第五章　不动产项目”之“第四节　运营管理机构”之“二、与基础资产相关的业务情况”。

2、现金流归集安排

（1）租金回收安排

项目公司成立前，租户根据租赁合同的约定，租金缴纳至原始权益人昌平保障房公司开立的指定账户，具体账户信息、租金缴纳时间及方式等在租赁合同里有明确约定。昌平保障房公司根据公司财务制度对账户进行管理。

项目公司成立后，昌平保障房公司启动租赁合同换签工作，项目公司与租户重新换签新租赁合同，换签完成后，租户将租金支付至由项目公司开立的账户，项目公司进行资金管理。

项目公司成立后，项目公司财务进行独立核算，对于合同换签完成前昌平保障房公司收取的应属于项目公司的租金，项目公司与昌平保障房公司进行确认，约定由昌平保障房公司转账至项目公司账户。

（2）基金成立后，账户设置及现金流归集安排

1）账户设置

在项目公司层面，项目公司仅保留一个基本户，并作为项目公司监管账户，监管账户在基金托管人分支机构开立，且签署了《项目公司资金监管协议》，根据上述协议对相关账户收支进行管理。

根据《运营管理服务协议》约定，《运营管理服务协议》生效后，项目公司原则上不再开立其他账户，如确需开立其他银行账户的，经基金管理人同意后完成开户流程并由基金管理人对该等账户进行监管，具体监管方式以届时协商一致为准。

2）现金流归集

具体详见本招募说明书“第七章　治理机制与运营管理安排”之“第二节　运营管理安排”之“四、账户设置与资金流转”。

（四）项目运营未来展望

1、区域经济增长态势较好，未来发展保持稳定

不动产项目为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目，均位于北京市昌平区。

根据《昌平区 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，昌平区实现地区生产总值 1,811.9 亿元，按不变价计算，比上年增长 6.6%。其中，第一产业实现增加值 7.6 亿元，同比增长 3.4%；第二产业实现增加值 623.2 亿元，同比增长 17.3%；第三产业实现增加值 1181.1 亿元，同比增长 1.7%。2024 年，昌平区“三、二、一”的现代化产业格局持续巩固，三次产业增加值结构为 0.4:34.4:65.2。

2024 年，昌平区第二产业稳中向好，产业增加值比上年增长 17.3%，增速远高于 GDP 增长水平，是经济恢复的主要动力。2024 年，昌平区工业实现增加值 623.2 亿元，同比增长 18.7%；规模以上工业企业实现工业总产值 1,476.8 亿元，同比增长 6.3%。2024 年，昌平区固定资产投资同比增长 16.4%，第二产业投资同比增长 3.0%，占全区投资比重为 10.8%；第三产业投资同比增长 18.3%，占全区投资比重为 89.0%。

2024 年，昌平区人民生活水平得到提高。2024 年，全区居民人均可支配收入 66,951 元，比上年同期增长 5.6%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 72,601 元，同比增长 5.3%；农村居民人均可支配收入 42,905 元，同比增长 7.5%。全年全区居民人均消费支出 43,832 元，同比增长 6.6%。按常住地分，城镇居民人均消费支出 46,180 元，同比增长 6.8%；农村居民人均消费支出 33,837 元，同比增长 5.5%。

不动产项目所处区域经济的良好稳健发展为项目收入提供保障，有利于未来项目收益分派的持续性和稳定性。

2、不动产项目所处阶段运营成熟，收益较稳定

2022 年度、2023 年度、2024 年度，不动产项目营业收入分别为 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元；息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 2,753.58 万元、3,188.32 万元、3,922.19 万元，营业收入及 EBITDA 逐年提

升，盈利能力良好。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均已运营满 3 年，已能够实现长期稳定收益，具有良好投资回报，并具有持续经营能力，项目运营成熟稳定性。

3、运营管理机构经验丰富为不动产项目保驾护航

不动产项目运营管理机构昌平保障房公司系由昌平区国资委通过持有北京昌鑫建设投资有限公司 100%股权方式间接全资持有的子公司，成立于 2013 年 12 月，现有员工近三百人[16]，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构。截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司资产总额超 120 亿元，除本不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾 65 万平方米。

昌平保障房公司以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，成立北京昌居运营、昌居物业、昌居经营、昌保租赁四家子公司，全面构建保障性住房小区“项目运营、物业管理、配套服务”的完整业态圈，实现了业务环环相扣、流程承接有序、服务延伸覆盖的闭环链条。昌平保障房公司具有良好的运营管理能力和丰富的公租房运营管理经验，将择优派出运营团队开展运营管理工作，为健康运营提供了坚实基础和必要保障。

4、需求情况较好

《北京市“十四五”时期住房保障规划》提出坚持发展公租房，滚动提高公租房备案家庭保障率，力争规划期末公租房备案家庭保障率提高到 85%。《2025 年北京住房发展年度计划》提出，北京市将加大住房保障力度，科学确定“十五五”时期保障性住房发展目标，优化完善住房保障政策体系，通过新建、改建、转化等方式，建设筹集保障性租赁住房 5 万套（间），竣工各类保障房 8 万套（间）。

不动产项目均为人才公租房项目，承租群体定向为昌平区未来科学城区域内，包括沙河高教园区、生命科学园等昌平区核心发展区域的企业、高校就职

[16]含合并范围内子公司

人才及在昌平就业的应届毕业大学生等人群，租赁需求旺盛。滟澜新宸项目和国瑞熙院项目为昌平区的单位租户，相对稳定。未来融尚家园项目符合大学生公寓入住条件的轮候人员超 200 人。项目主要面向区域住房刚性需求，这类需求受经济波动影响相对较小。

整体来看，北京市昌平区租赁住房需求较大，市场供需关系良好，不动产项目的市场空间广阔。

（五）不动产项目运营情况及现金流情况符合相关规定

1、不动产项目运营情况符合“具备成熟稳定的运营模式，能够独立运营，原则上运营 3 年以上，投资回报良好，最近三年平均净利润或者经营性净现金流为正，最近三年出租率较高”等要求

（1）不动产项目具备成熟稳定的运营模式

不动产项目主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供人才公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、《关于印发〈昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）〉的通知》（京昌人才办发〔2024〕4 号）等相关制度。不动产项目已运营多年，已形成成熟稳定的运营模式，具体运营模式详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“八、运营模式”。

（2）能够独立运营，不依赖于原始权益人及其关联方

不动产项目能够独立运营，具有成熟的业务流程。不动产资产的租户无关联方，不动产项目的正常运营不依赖于原始权益人及其关联方。

（3）原则上持续运营三年以上，投资回报良好

截至本招募说明书出具之日，滟澜新宸项目已持续运营满 8 年，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目已持续运营满 3 年。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考财务报表审计报告》，基础资产项目 2022-2024 年度备考汇总口径的营业收入分别为 3,687.93 万元、

4,150.82 万元和 4,824.57 万元，整体呈增长趋势。从历史业务运行及财务数据来看，基础资产项目产生的现金流持续稳定，投资回报良好，并具有持续经营能力。

（4）最近三年平均净利润及息税折旧摊销前利润（EBITDA）情况

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考财务报表审计报告》，基础资产项目 2022-2024 年度备考汇总口径的净利润分别为 662.72 万元，938.83 万元和 1,511.08 万元，息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 2,753.58 万元、3,188.32 万元和 3,922.19 万元。最近三年平均净利润、息税折旧摊销前利润（EBITDA）均为正。

（5）最近三年出租率较高，租金收缴情况良好，主要承租人资信状况良好、租约稳定

不动产资产最近三年出租率较高，最近三年的加权平均出租率均为 90%以上，租金收缴情况良好。

租户方面，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目面向昌平区符合一定条件的企事业单位及其员工，未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生。不动产项目均为人才公租房，主要承租人资信状况良好，租约稳定。

2、不动产项目现金流情况符合“基于真实、合法的经营活动产生，符合市场化原则，具有独立性、持续性和稳定性，来源合理分散”等要求

（1）不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生

不动产项目作为人才公租房，其租户准入标准、配租流程具有严格的标准和相应的规范，申请和审核在相关系统上操作，审核结果在昌平区人民政府官方网站进行公示。出租方与承租方签署合法有效的租赁合同，根据合同约定收取租金。因此，不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生。

（2）符合市场化原则，原则上不依赖第三方补贴等非经常性收入

不动产项目根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法

（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、《关于印发<昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）>的通知》（京昌人才办发〔2024〕4 号）等制度进行配租，市场化运营，运营收入全部来源于租户租金，不依赖第三方补贴等非经常性收入。

（3）具有独立性、持续性和稳定性

不动产项目均为人才公租房项目，不动产资产进行独立配租和运营，项目租金及租户接受政府部门监管及审核，其项目性质和定位决定了不动产项目具有持续性和稳定性。自运营以来，不动产项目运营良好且稳定。基于项目的价格竞争力、未来科学城的发展及旺盛的租户需求，预计未来不动产项目将保持持续性和稳定性。

（4）来源合理分散，直接或者穿透后来源于多个现金流提供方

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目面向昌平区符合一定条件的企事业单位及其员工，未来融尚家园项目面向符合一定条件的新毕业大学生个人租户。因此，不动产项目的租户来源分散，现金流来源于众多租户。

3、不动产项目运营成熟情况分析

（1）不动产项目具有持续经营能力

不动产项目均为人才公租房项目，项目租金及租户群体接受政府部门监管及指导，项目经营具有稳定性及可持续性。

不动产项目运营时间已满 3 年。自运营以来，不动产项目保持较高出租率，不动产项目运营情况良好。受益于公租房政策的支持、项目租金的市场竞争力、租户履约的稳定性、不动产项目自身良好区位情况等有利条件，不动产项目的租赁需求预计将持续存在，从而保障了不动产项目运营现金流的稳定性及持续性。

2）不动产项目具有较好增长潜力

不动产项目位于北京市昌平区未来科学城，滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目位于未来科学城东区。

不动产项目租户客群覆盖未来科学城产业核心集聚区“两谷一园”（即生命谷、能源谷、沙河高教园）。

未来科学城定位为国家级科技创新基地，重点发展能源、生命科学、合成生物制造等领域。沙河高教园被北京市委、市政府定位为世界一流的高教园区。目前已汇聚了北航、北邮等 8 所高校，120 个国家和省部级重点实验室，入驻学生约 6 万人。“生命谷”聚集了昌平实验室等 10 余家顶级研发机构，汇集一批战略科学家和 300 多名高层次人才，入驻了 800 余家医药健康创新型企业；“能源谷”作为全国能源创新要素最富集的区域之一，已经入驻了 300 余家能源企业，初步形成了能源互联网高成长赛道，未来科学城将进一步强化北京国际科创中心的“应用创新引擎”功能。

不动产项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

（六）关于滟澜新宸项目部分房源租金由原始权益人承担事项

1、滟澜新宸项目 13 套房源房屋租金由昌平保障房公司承担事项的原因及商业合理性，该等安排不影响项目市场化运营

截至本招募说明书出具之日，滟澜新宸项目人才公租房项目共调配 13 套房源，用于某人才引进单位与高校联合培养工程硕博士研究生，专项保障校企联合培养工程硕博士住房需求，房屋租金等费用由昌平保障房公司承担，目前该 13 套房源均已完成出租，租赁期限均在合理区间内，目前运营状态稳定，未出现空置、违约等异常情况。具体如下：

（1）滟澜新宸项目 13 套房源租金由原始权益人承担的背景原因及现状

1）背景原因

根据北京市昌平区人才住房工作专班于 2023 年 2 月 7 日出具的《关于申请使用专项房源保障校企联合培养工程硕博士住房需求的请示》（昌人才住房专项文 2023 第 001 号）、《关于申请使用专项保障房源解决区卫健委紧密型儿科医联体专家住宿问题的请示》（昌人才住房专项文 2023 第 002 号）、于

2023 年 2 月 13 日出具的《关于为校企联合培养工程硕博士及医联体专家调配人才公租房的通知》（昌人才住房专项发 2023 第 001 号），以及北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2023 年 2 月 16 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于为校企联合培养工程硕博士及医联体专家调配人才公租房的通知》，约定滟澜新宸项目 6 套指定房屋的租金由昌平保障房公司承担。

根据北京市昌平区人才住房工作专班于 2024 年 2 月 2 日出具的《关于申请使用专项房源保障校企联合培养工程硕博士住房需求的请示》（昌人才住房专项文 2024 第 001 号），以及北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2024 年 2 月 8 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于为校企联合培养工程硕博士调配人才公租房的通知》，新增约定滟澜新宸项目 6 套指定房屋的租金及家具家电采购费由昌平保障房公司承担。

根据北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2025 年 3 月 12 日出具的《关于调配旺和家园、旺雅家园等人才公租房房源的通知》，新增约定滟澜新宸项目 1 套指定房屋分配给区人才局；于 2025 年 7 月 4 日出具的《关于调配专项保障校企联合培养工程硕博士人才公租房房源的通知》，该等分配给区人才局的房源按照“拎包入住、免费提供”的方式保障。

2）现状安排

根据前述租赁安排，13 套房源租金费用由昌平保障房公司承担。2025 年 12 月 19 日，昌平保障房公司、昌保租赁、某人才引进单位签署《关于租金支付安排之协议》，某人才引进单位租用的 13 套房源租金由昌平保障房公司按季支付，需在每季度开始前预先支付，昌平保障房公司首次需支付房屋租金的期间为 2025 年第 4 季度。截至 2025 年 12 月 31 日，昌平保障房公司已完成 2025 年第 4 季度的租金支付，金额为 83,606.31 元，2026 年 2 月 2 日，昌平保障房公司已完成 2026 年第 1 季度的租金支付，金额为 83,606.31 元，后续需支付的租金根据各承租人实际承租的房屋及该等房屋的面积确定。

上述该等 13 套房屋，其中 6 套房租约于 2026 年 7 月 31 日到期，7 套房租约于 2028 年 7 月 31 日到期。

（2）原始权益人承担 13 套房源租金具备商业合理性，并不影响项目市场化运营

经审慎核查及论证，原始权益人承担上述 13 套房源租金的安排，不存在损害本基金份额持有人利益的情形，具备充分的商业合理性，具体如下：

1）租金价格保持市场化公允定价，与项目其他房源保持一致

上述 13 套房源的租金标准，严格按照滟澜新宸项目统一租金定价执行，即 37 元/平方米/月，与该项目其余可出租房源的租金标准完全一致，未出现租金定价偏低、偏高或异常波动的情况。不存在通过人为调整租金价格输送利益、损害本基金利益的情形，租金支付的公允性保障了该安排的商业合理性。

2）该安排符合项目核心定位，未偏离市场化运营本质

滟澜新宸项目的核心定位是“人才公租房”，主要功能是为昌平区区域人才提供稳定、便捷的居住保障，助力区域人才引育及产业发展。上述 13 套房源的住户均为昌平区区域内符合政策要求的引进人才、应届毕业生等群体，与项目人才公租房的核心定位高度契合，住户资质、居住用途均符合项目运营要求，未出现非人才群体占用房源、改变房源用途的情况。

从运营模式来看，上述 13 套房源的租赁流程、物业服务、日常管理等均与项目其他房源保持一致，均由项目运营管理机构按照市场化运营标准统一管理，未改变项目整体运营模式，与项目市场化运营本质不冲突，具备商业合理性。

3）该安排具有临时性、过渡性

上述 13 套房源租金承担安排仅针对当前租赁周期，待现有租赁合同期限届满后，基金管理人及运营管理机构将推动该等 13 套房源由承租人直接支付租金的运营模式，租金支付主体将与项目其他房源保持一致，确保项目运营的稳定性。

此外，13 套房源占项目整体比例小，租金占比低，整体影响较小。从房源数量占比来看，滟澜新宸项目本次租金由原始权益人承担的房源仅 13 套，占该项目总可出租房源 748 套的比例约为 1.74%，占基金总体入池资产总可出租房源 1,391 套的比例极低，未对项目房源整体运营结构造成影响。从租金收入占比来看，按照 37 元/平方米/月的租金标准测算，上述 13 套房源年度租金

合计约为33.44万元，占该项目2025年度总租金收入的比例约为1.3%，占全部入池资产2025年租金收入的比例约为0.7%，对不动产项目、基金整体现金流、收益水平的影响极小。

2、该安排符合《审核关注事项指引》第四十条规定的相关意见

经对照《审核关注事项指引》第四十条规定，结合上述核查情况，本基金管理人认为：原始权益人承担滟澜新宸项目13套房源租金的安排，符合《审核关注事项指引》第四十条规定，具体如下：

一是该安排不属于“非市场化补贴、承担项目成本费用”的情形，项目现金流真实、稳定。原始权益人承担的租金金额按照项目统一的公允租金标准核算，租金价格具备市场化公允性，并非通过非市场化补贴、无偿承担成本等方式输送利益，不违反第四十条的规定。

二是项目运营不依赖原始权益人的非市场化支持，未脱离市场化运营基础。如前所述，项目整体运营严格遵循市场化原则，租金定价、租赁管理、物业服务等均实行市场化运作，原始权益人仅承担13套房源的租金，该支持具有临时性、过渡性，且仅针对租金支付主体的临时调整，不涉及项目运营的核心环节，未脱离市场化运营基础，不违反第四十条的规定。

三是该安排未出现其他损害基金份额持有人利益、不符合市场化运营原则的情形，不存在《审核关注事项指引》第四十条规定的其他违规情形。

综上，原始权益人承担滟澜新宸项目13套房源租金的安排，具备商业合理性，不影响项目市场化运营，符合《审核关注事项指引》第四十条规定，不存在损害基金份额持有人利益的情形。

九、重要现金流提供方

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》，重要现金流提供方是指在尽职调查基准日前的一个完整自然年度中，不动产项目中任一资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的

现金流超过该资产同一时期现金流总额的10%的现金流提供方。本项目共有3个重要现金流提供方，分别为北京生命科学研究所、某机关事业单位A和某机关事业单位B具体情况如下：

（一）重要现金流提供方1：北京生命科学研究所

1、基本信息

不动产项目的重要现金流提供方1为北京生命科学研究所，根据北京市事业单位登记管理局于2021年2月25日核发的《事业单位法人证书》（统一社会信用代码：12110000801187020R）北京生命科学研究所的基本情况如下：

表5-1-28：北京生命科学研究所的基本情况

名称	北京生命科学研究所
举办单位	北京市人民政府国家科学技术部
法定代表人	王晓东
有效期	2021年02月25日至2026年2月25日
统一社会信用代码	12110000801187020R
开办资金	1,000.00万元人民币
住所	北京市海淀区中关村生命科学园11号地
宗旨和业务范围	开展生命科学前沿领域基础研究，开展与人类健康、医学保健、农业发展、生态保护等密切相关的应用基础研究。

2、主营业务情况

北京生命科学研究所（以下简称“北生所”）是中国政府在发展生命科学技术领域的重要战略之一。其任务是进行原创性基础研究，同时培养优秀科研人才，探索新的、与国际接轨、而又适合中国发展的科研运作机制。

北生所一切工作以推动一流科学研究为目的。中心工作是使科研人员能进行原创性的研究，推进人类对生命本质的理解，同时也鼓励研究人员探索对中国和世界有应用价值的研究。

北生所目前有30个实验室和16个科研辅助中心。16个科研辅助中心分别是：生物信息中心、影像中心、转基因动物中心、蛋白质组中心、抗体中心、化学中心、核酸测序中心、生物制品中心、代谢组学中心、生物文库中心、遗

传筛选中心、生物仪器中心、电镜中心、流式中心、生物物理中心和动植物中心。

3、经营情况

北生所在生命科学多个重要领域进行原创性研究，研究方向覆盖神经生物学、发育生物学、结构生物学、干细胞、病毒学、人类遗传学、植物学、计算生物学、合成及药物化学等诸多生命科学热门领域等。在 Cell、Nature、Science 等顶级学术杂志上发表了一系列原创性成果。截至 2024 年 12 月，以通讯作者单位发表的 SCI 论文共 845 篇，平均影响因子 11.67，其中在 CNS（《自然》《科学》《细胞》三大国际顶尖科学刊物）上发表论文 61 篇，共获授权专利 116 项。同时涌现出一大批颇有建树的明星青年学术带头人，其中多人获得如 HHMI 国际青年科学家奖、国际蛋白质学会青年科学家奖等国际殊荣，以及周光召奖、杰出青年等国内奖项。在北生所现在和过去的研究员中，已经有 3 名中国科学院院士、4 位未来科学大奖得主和 7 位新基石研究员。

4、过往业务合作情况

原始权益人与北京生命科学研究所合作需要系依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会发布的《关于向北京市生命科学研究所调配房源的通知》之要求，在滟澜新宸项目人才公租房中调配 300 套房源解决北生所人才住房保障问题。

合同三年一签署，首次签署时间为 2017 年度，截至 2025 年 9 月末，现行有效的租赁合同为 2023 年 11 月 1 日至 2026 年 10 月 31 日,租金按季度支付。每季度支付 254.89 万元，2024 年度来自北生所收入占不动产项目全年收入的占比为 21.13%。

截至 2025 年 9 月 30 日，重要现金流提供方租赁 300 套住房，租赁面积 22,963.09 平方米，占全部出租面积的比例为 24.27%，占比较高。经核查，北生所在历史合作中未存在逾期缴纳租金的情况。

5、资信情况

查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、中国证监会

网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国市场监管行政处罚文书网（http://cfws.samr.gov.cn/）、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏（http://hd.chinatax.gov.cn/nszx/InitMajor.html）等网站，截至尽调基准日，于前述公开渠道，北京生命科学研究所最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

6、与原始权益人的关联关系情况

经核查，重要现金流提供方 1 与原始权益人无关联关系。

（二）重要现金流提供方 2：某机关事业单位 A

1、基本信息

不动产项目的重要现金流提供方 2 为某机关事业单位 A。

2、主营业务及经营情况

某机关事业单位 A 为非营利性机构。

3、过往业务合作情况

双方于 2023 年 5 月 30 日签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议（承租单位版）》，承租北京市昌平区能源西路滟澜新宸小区，房屋共计 100 套，总建筑面积 8,795.06 平方米。房屋租赁期自 2023 年 6 月 1 日至 2026 年 5 月 31 日，共计 36 个月，租金按年支付。每年应收租金 3,905,006.64 元，前两年度均无欠缴情况。2025 至 2026 年度欠缴一户，欠缴租金为 13,087.64 元。

截至 2025 年 9 月 30 日，某机关事业单位 A 已承租滟澜新宸项目 90 户，租赁面积 7,916.51 平方米，占滟澜新宸项目已出租面积 14.37%，占滟澜新宸项目 2025 年 9 月收入比例的 14.38%。

4、资信情况

查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国市场监管行政处罚文书网（http://cfws.samr.gov.cn/）、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏（http://hd.chinatax.gov.cn/nszx/InitMajor.html）等网站，截至尽调基准日，于前述公开渠道，某机关事业单位 A 最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

5、与原始权益人的关联关系情况

经核查，重要现金流提供方 2 与原始权益人无关联关系。

（三）重要现金流提供方 3：某机关事业单位 B

1、基本信息

不动产项目的重要现金流提供方 3 为某机关事业单位 B。**2、主营业务及经营情况**

某机关事业单位 B 为非营利性机构。

3、过往业务合作情况

某机关事业单位 B 承租北京市昌平区沟自头街 3 号国瑞熙院项目，房屋共计 39 套，与实际承租人签订《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）》。房屋租赁期自 2025 年 3 月 1 日至 2028 年 2 月 29 日，共计 36 个月，租金按年支付。每年应收租金 1,707,358.08 元，现无欠缴情况。

截至 2025 年 9 月 30 日，某机关事业单位 B 租赁 39 套住房，租赁面积 3,293.64 平方米，占全部出租面积的比例为 11.45%。

4、资信情况

查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、中国证监会

网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国市场监管行政处罚文书网（http://cfws.samr.gov.cn/）、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏（http://hd.chinatax.gov.cn/nszx/InitMajor.html）等网站，截至尽调基准日，于前述公开渠道，某机关事业单位 B 最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

5、与原始权益人的关联关系情况

经核查，重要现金流提供方 3 与原始权益人无关联关系。

（四）关于重要现金流提供方的情况分析

1、重要现金流提供方企业租户租约到期后续租意向或招租安排

1）续租意向及招租安排

①续约意向

北京生命科学研究所、某机关事业单位A的住房需求由北京市昌平区住房和城乡建设委员会协调解决，某机关事业单位B的住房需求由北京市昌平区卫生健康委员会协调解决，前述单位租赁需求均为自主提出。经运营管理机构与上述重要现金流提供方核实确认，各单位均存在长期租赁需求，且均明确表达续约意向。

②招租安排

北京生命科学研究所、某机关事业单位A租赁滟澜新宸项目，某机关事业单位B租赁国瑞熙院项目。关于滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，其招租安排如下：

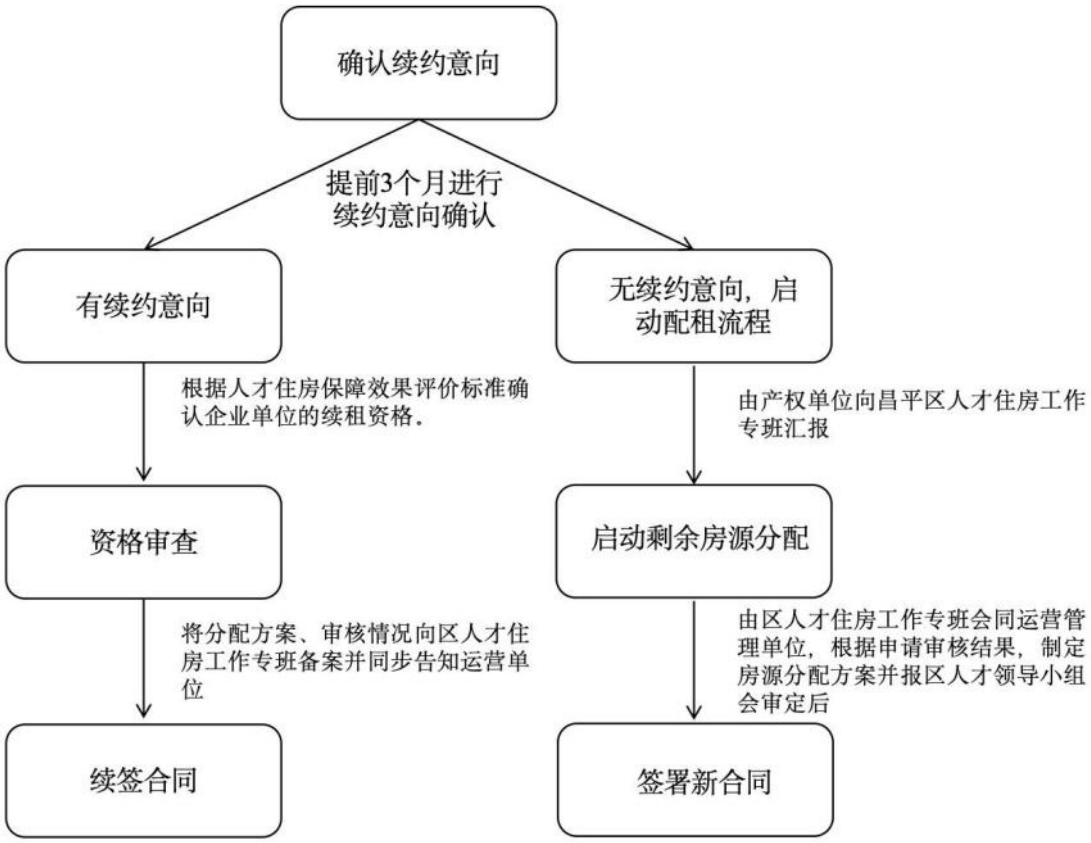


图 5-1-8：续租换租流程

租约到期前3个月，运营管理机构昌平保障房公司协调昌平区人才住房工作专班对承租单位开展续约意向摸排；若承租单位有续约意向，人才牵头单位将对其进行资格重新审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，同步告知昌平保障房公司，完成租赁合同续签工作。

若承租单位无续约意向，昌平保障房公司第一时间向昌平区人才住房工作专班汇报，并由人才住房工作专班同步启动空置房源配租流程。后续人才牵头单位将摸排企业需求，并对拟承租企业进行资格审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，后续由项目公司与新承租主体签署租赁合同。

上述配租流程属常规性业务，通常情况下会集中批次进行，从提出需求、审核通过、到最终配租完成的周期约为1个月左右。

2）潜在租户情况

针对滟澜新宸项目及国瑞熙院项目主要面向企业，有租赁需求的企业提出需求后上报至北京市昌平区住房和城乡建设委员会（以下简称“昌平区住建委”），由区人才住房工作专班统一协调入住租房，根据企业上报的需求套数进行预留。意向租户统一调配，未指定统一住房，在限定区域[17]内根据空余房源进行再分配。

依据昌平区住建委出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026年-2030年），昌平区企业对人才公租房需求增量约为10,600套，可以覆盖昌平区现有人才公租房。

滟澜新宸项目于2017年开始运营，国瑞熙院项目于2022年开始运营，自首次招租后主要租户保持稳定租赁，期间仅有部分空余房屋按照全区调配。如未来重要现金流提供方出现退租情况，运营管理机构将根据北京市昌平区住建委的分配方案进行配租。

3）重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况

截至2024年末，重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况如下：

表5-1-29：重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况（2024年度）

单位：平方米、%、万元

租户名称	所在不动产	截至2024年末租赁面积	占3个项目汇总可租赁面积比例	占所在单个项目可租赁面积比例	2024年度租金收入情况	2024年度占3个项目汇总收入比例	2024年度占所在单个项目收入比例
北京生命科学研究所	滟澜新宸项目	22,963.09	21.79	40.12	993.02	20.58	39.54
某机关事业单位A	滟澜新宸项目	8,795.06	8.34	15.36	377.14	7.82	15.02
某机关事业单	国瑞熙院项目	3,470.24	3.29	11.60	174.78	3.62	12.22

[17] 如部分单位提出部分房屋应位于医院方圆10公里范围内，或应位于沙河镇等

租户名称	所在不动产	截至2024年末租赁面积	占3个项目汇总可租赁面积比例	占所在单个项目可租赁面积比例	2024年度租金收入情况	2024年度占3个项目汇总收入比例	2024年度占所在单个项目收入比例
位B							
合计	**-**	**35,228.39**	**33.42**		**1,544.93**	**32.02**	**-**

4）如果重要现金流提供方发生退租情形，不会对项目运营收入和运营稳定性产生不利影响

经管理人核查，重要现金流提供方的退租、换租风险比较可控，具体分析如下：

①合同的签署稳定性

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目均签订期限为三年的长期租赁合同，长期合作模式为项目运营及现金流稳定性提供了坚实支撑。未来融尚家园项目虽采用一年一签的租赁模式，但合同设置续期机制，且该项目租户以大学生为主，较低的租金定价有效提升了租户续约意愿，进一步巩固了运营稳定性。

②重要现金流提供方营业场所的稳定性

不动产项目主要为人才公租房资产，由于涉及工作通勤问题，因此主要租户均工作在昌平区，同等条件下会优先选择工作单位附近住宿。本次项目重要现金流提供方分别为北京生命科学研究所、某机关事业单位 A、某机关事业单位 B，均涉及重资产投资或客观条件无法搬迁等因素，重要现金流提供方营业场所的稳定性进一步为本项目提供了稳定性支持。

③较低的租金定价提高本项目的吸引力

不动产项目位于北京市昌平区，根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》（编号：粤戴德梁行 F/BJX/2603/2008-2/TY/ZQ），滟澜新宸项目所在区域未来科学城西区——沙河高教园片区近期（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 54.00 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目所在区域未来科学城东区——能源谷核心区近期

（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 60.00 元/平方米/月。目前，滟澜新宸项目租金定价为 37 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目租金定价为 41 元/平方米/月，分别为市场租金价格的 68.52%和 68.33%。低于市场定价租金的定价进一步提高不动产项目的市场吸引力。

表 5-1-30：不动产项目租金价格与所在片区市场租金价格对比

项目名称	所在板块	项目租金价格（元/平方米/月）	中指数据库[18]	
			市场租金价格（元/平方米/月）	项目租金价格/市场租金价格
滟澜新宸项目	未来科学城西区——沙河高教园片区	37.00	54.00	68.52%
国瑞熙院项目	未来科学城东区——能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%
未来融尚家园项目	未来科学城东区能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%

如出现极端情况重要现金流提供方退租，重要现金流提供方的可替代性较高，具体如下：

A.不动产项目的适配性较高

本次入池不动产均为人才公租房资产，采用统一标准化设计建造，未针对特定租户进行定制化改造。即便发生租户变更，项目资产无需额外改造即可满足新增租户的基本居住及使用需求，为快速替换租户提供了基础保障。

B.相对规范高效的配租流程

运营管理机构将在租约到期前提前 3 个月提起配租流程，如果审批过程顺利，可实现前后租期的快速衔接。若出现重要现金流提供方退租、换租等情形，项目可在较短周期内完成新租户招募，有效降低空置风险，保

[18] 中指数据库（CREIS）由中指研究院建立和运营，是房地产及相关行业进行市场研究、投资决策的重要数据库

障现金流稳定性。

C.储备租户较多

本次人才公租房项目的租户群体主要为工作于昌平区的就业人员，核心服务于昌平区未来科学城范围内的各类企业及事业单位。截至2024年末，未来科学城全域170.6平方公里范围内，规模以上企业已达881家，依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026年-2030年），未来5年昌平区企业对人才公租房租赁需求达10,600套，区域内丰富的企事业单位资源，为项目提供了充足且稳定的储备租户来源，进一步提升了核心现金流提供方的可替代性。

D.区域运营优势

本次项目的运营管理机构为昌平保障房建设投资管理有限公司，作为昌平区保障性住房投资、运营及管理的专营机构，其在区域内拥有成熟的运营体系、丰富的保障房管理经验及较强的资源整合能力，具备显著的区域竞争优势。若发生租户换租情况，运营管理机构可迅速启动标准化招租换租流程，高效完成租户更替，保障项目持续稳定运营。

2、风险缓释措施

针对不动产项目的运营稳定性，基金管理人同运营管理机构制定了一系列风险缓释措施，具体如下：

（1）租金定价较低

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3号）第十条租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。本项目租金定价将始终低于市场化租金，用于吸引潜在租户。

（2）标准化的招租模式提高不动产项目的稳定性

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号），单位使用公共租赁住房，需由符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。政府牵头制定的租户准入标准及配租流程规范了项目的运营管理和持续发展，保障了准入租户的稳定性。

租户集中到期的风险详见本招募说明书“第四章　风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”之“14、重要现金流提供方占比较高的风险”。

十、项目所属行业情况

（一）租赁住房行业政策

1、项目公司所属行业

根据国民经济行业分类，项目公司属于房地产租赁经营行业。从具体业务细分来看，项目公司以自持租赁住房资产，向符合相关住房保障法律法规标准并经主管部门核准或备案的特定类型承租人提供人才公租房服务。

2、行业主要法律法规政策

（1）行业监管体系

中华人民共和国住房和城乡建设部对发展租赁住房工作进行组织协调和督促指导，国家发展和改革委员会、财政部、自然资源部、人民银行、税务总局、国家金融监督管理总局、证监会等部门和单位进行政策协调、工作衔接，强化业务指导、调研督促工作等。

各省级人民政府对本地区发展租赁住房工作负总责，对城市发展租赁住房情况实施监测评价。市级人民政府建立健全住房租赁管理服务平台，对租赁住房建设、出租和运营管理的全过程监督，强化工程质量安全监管。

从具体执行角度上，租赁住房行业现行的管理体制主要分为对企业的管理

和对项目的管理两个方面。目前，我国租赁住房行业企业统一由住房和城乡建设部进行管理。针对租赁住房项目，则由各地方政府的发展和改革委员会、住房和城乡建设委员会、国土资源局、规划管理部门、开发办公室等相关职能部门负责对开发项目建设实施行政性审批及管理。

（2）行业政策及其影响

近年来，我国政府不断加大对租赁住房市场的培育和扶持，尤其从 2015 年开始，对租赁市场的扶持力度不断加大，涉及土地、金融、税收等方面的优惠支持政策频出，具体梳理如下表：

表 5-1-31：政府已出台的租赁住房支持政策

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2015 年 1 月	住房和城乡建设部	《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》	提出要用三年的时间基本形成健全的住房租赁市场，同时明确了培育住房租赁机构、支持房地产开发企业租售并举、发展房地产投资信托基金（REITs）等多项支持渠道。
2016 年 6 月	国务院	《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》	建立购租并举的住房制度为主要方向，健全以市场配置为主、政府提供基本保障的住房租赁体系。 鼓励金融机构向住房租赁企业提供金融支持。支持符合条件的住房租赁企业发行债券、不动产证券化产品。稳步推进房地产投资信托基金（REITs）试点。
2021 年 7 月	国务院	《关于加快发展保障性租赁住房的意见》	首次从国家层面明确了我国住房保障体系的顶层设计，为未来我国租赁住房市场发展提供了重要的政策支持。
2021 年 7 月	财政部、税务总局、住房和城乡建设部	《财政部税务总局住房城乡建设部关于完善住房租赁有关税收政策的公告》	为进一步支持住房租赁市场发展，财政部、税务总局和住房城乡建设部联合发布公告，给予租赁住房企业在增值税、房产税方面的优惠政策，同时明确了租赁住房企业、保障性租赁住房的相关标准。
2022 年 2 月	中国银保监会、住房和城乡建设部	《关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见》	进一步加强对保障性租赁住房建设运营的金融支持，提出意见，包括：发挥各类机构优势，进一步加强金融支持；把握保障性租赁住房融资需求特点，提供针对性金融产品和服务；建立完善支持保障性租赁住房发展的内部机制等。
2022 年 2 月	财政部、住房城乡建设部	《中央财政城镇保障性安居工程补助资金管理办法》	补助资金支持范围包括租赁住房保障。主要用于支持公租房、保障性租赁住房等租赁住房的筹集，向符合条件的在市场租赁住房的城镇住房保障对象发放租赁补贴等相关支出。
2022 年 3 月	国家发展和改革委	《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点	加强住房供应保障。以人口净流入的大城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决符合条件的新市民、

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
	员会	任务》	青年人等群体住房困难问题。保障性租赁住房主要利用农村集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设，适当利用新供应国有建设用地建设。提高住宅用地中保障性租赁住房用地比例，单列租赁住房用地供应计划，主要安排在产业园区及周边、轨道交通站点附近、城市重点建设片区等区域。
2022 年 5 月	中国证监会、国家发展改革委	《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作通知》	指出“保障性租赁住房发行基础设施 REITs，有利于盘活存量资产，回收资金用于新的保障性租赁住房项目建设，促进形成投融资良性循环；有利于更好吸引社会资本参与，拓宽保障性租赁住房建设资金来源；有利于加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举住房制度，推动实现全体人民住有所居；有利于防范化解重大风险，保持房地产市场平稳健康发展。”
2023 年 6 月	中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、财政部、农业农村部	《关于金融支持全面推进乡村振兴加快建设农业强国的指导意见》	鼓励运用信贷、债券、资产支持证券、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式，支持专业化、规模化住房租赁企业发展，依法合规加大对新市民等群体保障性租赁住房建设融资支持力度。
2023 年 8 月	国务院	《关于规划建设保障性住房的指导意见》	明确了两大目标，一是加大保障性住房建设和供给；二是推动建立房地产业转型发展新模式，让商品住房回归商品属性，满足改善性住房需求，促进稳地价、稳房价、稳预期，推动房地产业转型和高质量发展。
2024 年 1 月	中国人民银行、国家金融监督管理总局	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》	明确支持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，培育和发展住房租赁市场，促进房地产市场平稳健康发展。
2024 年 4 月	国务院	《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	《意见》明确完善多层次资本市场体系。坚持主板、科创板、创业板和北交所错位发展，深化新三板改革，促进区域性股权市场规范发展。进一步畅通“募投管退”循环，发挥好创业投资、私募股权投资支持科技创新作用。推动债券和不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展。稳慎有序发展期货和衍生品市场。
2024 年 5 月	中国人民银行	国务院政策例行吹风会	中国人民银行表示，将设立 3000 亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。
2024 年 6 月	住房城乡建设部	收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议	会议指出，收购已建成存量商品房用作保障性住房是党中央、国务院作出的重要决策部署，有利于推动已建成存量商品房去库存、助力房地产市场健康发展，盘活存量资源加大保障性住房供给，配合保交房攻坚战和“白名单”机制，防范化解房地产风险。会议要求，开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作的市县，切实加强领导力量，抓紧建立健全工作机制，完善配套政策，形成工作合力，推动条件成熟的项目尽快落地。
2024 年	自然资源	自然资源部视频会议	会议指出，贯彻落实国务院常务会议和全国切实做好保

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
6 月	部		交房工作视频会议部署，推动各地有力有效处置闲置盘活存量土地，明确工作要求，解读政策措施，对保交房办证工作一并作了部署培训。在“规范收购收回”方面，强调了应依法收回的情形，协商收回的可采取等价置换等方式，收回收购土地用于保障性住房的，可通过地方政府专项债券等资金予以支持，但要量力而行，坚决避免新增地方政府隐性债务。
2024 年 7 月	国务院	《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》	计划提出，加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造。加大保障性住房建设和供给，加快解决工薪收入群体住房困难，稳定工薪收入群体住房预期。
2024 年 8 月	中国人民银行	2024 年下半年工作会议	会议要求，扎实做好金融支持融资平台债务风险化解。防范化解房地产金融风险，落实好 3000 亿元保障性住房再贷款政策，促进加快建立租购并举的住房制度。
2024 年 9 月	中国人民银行	关于优化保障性住房再贷款有关要求的通知	对于金融机构发放的符合要求的贷款，中国人民银行向金融机构发放再贷款的比例从贷款本金的 60%提升到 100%。
2024 年 10 月	财政部	关于提前下达 2025 年部分中央财政城镇保障性安居工程补助资金预算的通知	通知提到，确定区域绩效目标时，应结合房地产市场形势和保障性安居工程实际需求，统筹考虑存量和增量，支持更多通过消化存量房的方式筹集保障性住房。
2025 年 3 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于进一步保障和改善民生着力解决群众急难愁盼的意见	引导支持在保障性住房中加大兼顾职住平衡的宿舍型、小户型青年公寓供给。

租赁住房支持政策的出台首先推动了租赁市场发展，政策鼓励了更多的企业和机构进入租赁市场，尤其是支持保障性租赁住房及公租房进入市场，有助于满足不同层次、不同需求人群的住房需求，缓解住房困难的矛盾。其次，政策促进了租赁住房供应，有助于缓解房地产市场的供需矛盾，尤其是外来人口较多的一线城市，有助于引导住房消费观念转变，从过去的“重购轻租”逐渐转向“购租并举”，减轻人们的购房压力，从而在一定程度上稳定房价，促进房地产市场的平稳健康发展。

（3）公租房相关政策

不动产项目均为人才公租房。国务院及各部委、不动产项目所在地北京市及昌平区关于公租房的主要政策如下：

表 5-1-32：国务院及各部委关于公租房相关主要政策

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2007 年 8 月	国务院	《关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》（国发〔2007〕24 号）	进一步建立健全城市廉租住房制度。
2010 年 6 月	住房和城乡建设部等部门	《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》（建保〔2010〕87 号）	从加快发展公共租赁住房的重要意义、基本原则、租赁管理、房源筹集、政策支持、监督管理等方面进行了规定。
2011 年 9 月	国务院办公厅	《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》（国办发〔2011〕45 号）	重点发展公共租赁住房。公共租赁住房面向城镇中等偏下收入住房困难家庭、新就业无房职工和在城镇稳定就业的外来务工人员供应，单套建筑面积以 40 平方米左右的小户型为主，满足基本居住需要。租金标准由市县人民政府结合当地实际，按照略低于市场租金的原则合理确定。
2012 年 7 月	住房和城乡建设部	《公共租赁住房管理办法》（中华人民共和国住房和城乡建设部令第 11 号）	包含总则、申请与审核、轮候与配租、使用与退出、法律责任、附则 6 章 39 条，系统性规定了公租房管理的各项细则。
2013 年 12 月	住房和城乡建设部等	《关于公共租赁住房和廉租住房并轨运行的通知》（建保〔2013〕178 号）	从 2014 年起，各地廉租住房（含购改租等方式筹集）建设计划调整并入公共租赁住房年度建设计划。2014 年以前年度已列入廉租住房年度建设计划的在建项目可继续建设，建成后统一纳入公共租赁住房管理。
2014 年 6 月	住房和城乡建设部等	《关于并轨后公共租赁住房有关运行管理工作的意见》（建保〔2014〕91 号）	并轨后公共租赁住房的保障对象，包括原廉租住房保障对象和原公共租赁住房保障对象，即符合规定条件的城镇低收入住房困难家庭、中等偏下收入住房困难家庭，及符合规定条件的新就业无房职工、稳定就业的外来务工人员。
2016 年 6 月	国务院办公厅	《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》（国办发〔2016〕39 号）	从培育市场供应主体、鼓励住房租赁消费、完善公共租赁住房、支持租赁住房建设、加大政策支持力度、加强住房租赁监管等六个方面，提出了培育和发展住房租赁市场的具体政策措施。 推进公租房货币化，提高公租房运营保障能力。
2017 年 10 月	住房和城乡建设部办公厅	《关于完善公租房分配方式的通知》（建办保函〔2017〕634 号）	地方根据公租房需求以及房源供给情况，可在每年新增或腾退的公租房房源中，优先或确定一定数量的公租房，面向符合条件的住房困难群众以及环卫、公交等住房困难职工较多的用人单位集中配租，稳定其住房解困预期；当地公租房实物房源不足的，也可通过继续筹集实物房源或发放租赁补贴的方式，多渠道解决困难群众和职工的住房问题。

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2021 年 7 月	国务院办公厅	《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）	加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。
2023 年 8 月	财政部、税务总局	《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 33 号）	公租房建设、运营、转让、捐赠等各项活动涉及税费提供优惠减免政策，政策有效期截至 2025 年 12 月 31 日。
2023 年 8 月	国务院	《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国发〔2023〕14 号）	要协调好保障性住房与商品住房、保障性租赁住房等的关系。城市人民政府继续按照国家现有政策发展用于配租的保障性住房，对符合条件的城镇住房收入困难家庭提供公共租赁住房保障。
2024 年 7 月	国家发改委	国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）	确保租赁住房符合 REITs 发行范围，包括各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目、公共租赁住房项目，由专业机构自持、不分拆单独出售且长期用于出租的市场化租赁住房项目，以及专门为园区入驻企业提供配套服务的租赁住房项目。
2025 年 7 月	国务院	《住房租赁条例》（中华人民共和国国务院令第 812 号）	对于明确市场章法、完成政策补位、清晰市场预期都有重要意义。
2026 年 1 月	财政部 税务总局	《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号）	对公租房的相关税收优惠政策顺延至 2027 年 12 月 31 日。

表 5-1-33：北京市及昌平区关于公租房相关政策

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2011 年 11 月	北京市人民政府	《关于加强本市公共租赁住房建设和管理的通知》（京政发〔2011〕61 号）	加快公共租赁住房建设。落实优惠政策和保障措施。主要内容包括：加强申请、审核及配租管理等方面。
2011 年 11 月	北京市住房和城乡建设委员会	《北京市公共租赁住房申请、审核及配租管理办法》（京建法〔2011〕25 号）	规定了公共租赁住房申请、审核及配租管理的细则。
2014 年 12 月	北京市住房和城乡建设委员会	《关于进一步加强公共租赁住房分配管理的通知》（京建法〔2014〕21 号）	关于公共租赁住房分配管理的细则。
2017 年 12 月	北京市人民政府	《关于优化人才服务促进科技创新推动高精尖产业发展的若干措施》（京政发	提出各区应结合功能定位、发展方向和引才需要，在编制年度保障性住房建设和供应计划时，确

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
		〔2017〕38 号）	定一定比例的公租房和共有产权住房面向符合条件的人才供应。
2018 年 7 月	北京市住房城乡建设委、市人才工作领导小组办公室等 6 部门联合发布	《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号）	租购并举、以租为主。以配租公共租赁住房为主，配售共有产权住房、发放人才租房补贴为辅，按照尽力而为、量力而行的原则，对符合条件的人才给予住房支持。 各区人民政府、经济技术开发区管委会负责统筹本区（开发区）及管辖园区人才住房支持实施政策，负责本区服务保障人才发展的住房筹集、分配、管理和组织实施工作。
2021 年 3 月	北京市昌平区人民政府	《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）	详细规定了公共租赁住房房源筹集与项目建设、产权登记、租金管理、运营管理、共有产权住房申请、审核及配售等方面。
2022 年 3 月	北京市人民政府办公厅	《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号）	对企事业单位依法取得使用权的土地，在符合规划、权属不变、落实建筑规模增减挂钩要求、满足安全要求的前提下，经市政府同意，可优先用于建设公租房，也可用于建设保障性租赁住房，满足本单位及项目周边区域居住需求。
2024 年 8 月	北京市昌平区人才工作领导小组办公室	《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4 号）	对昌平区人才住房分配管理的各方面实施细则进行了规定

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

（1）经营资质

经营资质方面，根据北京市昌平人才工作领导小组办公室发布的《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4 号），《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》规范了昌平区人才住房分配管理工作，完善了“昌聚工程”人才服务体系，确认了昌平保障房公司为昌平区人才住房工作专班组成部分，是昌平区人才公租房产权单位，负责房源筹集并配合各人才牵头部门做好人才住房的配租及后期运营管理等相关工作。

根据《关于昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12号）、《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52号）、《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52号）及相关收购合同，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均为昌平区住建委认定的人才公租房项目。

因此，昌平区目前在执行的相关政策认定了昌平保障房公司对人才公租房的经营资质，不动产项目为昌平区住建委认定的人才公租房项目。

（2）准入门槛及行业竞争格局

准入门槛及行业竞争格局方面，根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》，昌平区人才公租房的持有运营方式包括：（1）收购单位持有运营。保障性住房专业运营管理单位（以下简称运营管理单位）收购商品住宅项目中配建的公共租赁住房并持有运营，或收购保障性住房和商品住房作为公共租赁住房并持有运营。（2）法律法规规定的其他持有运营方式。昌平区人才公租房目前主要由昌平保障房公司、北京保障房中心有限公司及其他地方国企、村委会、高校持有并运营。

北京保障房公司和昌平保障房公司遵循“谁持有、谁管理”原则，各自负责所持房源的租赁管理、物业服务和租金收缴等工作。市级房源在满足昌平区需求后，剩余房源可由市住房保障部门调配至其他区县。区级房源优先面向昌平区公租房轮候家庭配租，剩余房源由市住房保障部门统筹调配。

北京保障房公司和昌平保障房公司建立信息沟通机制，定期交流房源情况、轮候家庭、个人信息和配租进展；共享全市住房保障信息管理系统，实现数据互通，便于资格审核和动态监管；联合推进职住平衡，针对产业园区和重点企业员工住房需求，协同制定配租方案。

其他地方国企、村委会、高校持有运营的人才公租房项目数量较少。

目前，昌平区人才公租房运营情况稳定，运营管理职责明确，管理人预计短期内人才公租房的准入门槛及行业竞争格局不会有进一步变化。

本项目运营模式请见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“八、运营模式”。近期人才公租房行业法律法规、行业政策较为完善，新法律法规、行业政策对不动产项目运营模式无重大不利影响。

（二）行业发展情况和未来发展趋势

1、行业发展历程

（1）我国住房供应体系的发展变化历程

1998 年房改以来，我国住房供应体系一直在完善，经历了从“经适房为主”到“商品房为主”到“商品房、保障房并行”阶段。

第一阶段：1998 年开始，中国住房福利分配制度终结，开始逐步实行住房分配货币化，并确立了以经济适用房为主体的住房供给结构。

第二阶段：2003 年，国务院《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》提出“逐步实现多数家庭购买或承租普通商品住房”，确立以普通商品住房为主要渠道的住房供给模式。

第三阶段：2007 年，为解决城市低收入家庭住房困难，国务院出台《关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》，保障房建设重启。2008 年国务院把保障性安居工程列为“四万亿计划”首位，保障房建设加快。2022 年，党的二十大报告提出加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。2023 年 8 月，国务院常务会议审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国办发〔2023〕14 号），提出配售型保障性住房，并要求协调好保障性住房与商品住房、保障性租赁住房等的关系，未来共有产权住房和其他销售型政策性住房或由配售型保障房取代，住房保障体系进一步调整与完善，构建“市场+保障”（即市场化商品住房、保障性住房）双轨并行，标志着我国住房供应体系形成“市场和保障”两个体系定位清晰、功能互补的供应格局。

发展方向：2025 年 10 月 28 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称《“十五五”规划建议》）正式发布，《“十五五”规划建议》提出“推动房地产高质量发展。加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度。优化保障性住房供给，满

足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。因城施策增加改善性住房供给。建设安全舒适绿色智慧的‘好房子’，实施房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动。建立房屋全生命周期安全管理制度。”《“十五五”规划建议》将“推动房地产高质量发展”放在“加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕”的重要位置。2025 年 10 月 23 日，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议（简称“二十届四中全会”）公报正式发布，将“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，将其作为扎实推进全体人民共同富裕的重要抓手，我国住房供应体系更加注重“保障和民生属性”。

（2）公租房成为保障性住房体系的重要组成部分

2025 年 10 月 11 日，国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，住房和城乡建设部介绍：充分考虑保障对象的实际情况差异，建立了包含公租房、保障性租赁住房和配售型保障性住房的多层次住房保障体系，对新市民、青年人等不同群体，在住房保障制度上作出了相应安排。

因此，当前我国已经形成公租房、保障性租赁住房、配售型保障性住房三位一体的保障性住房供应体系。具体情况如下：

表 5-1-34：保障性住房供应体系三类住房的区别

名称	公共租赁住房（简称“公租房”）	保障性租赁住房（简称“保租房”）	配售型保障性住房、共有产权房
运行机制	属于国家基本公共服务，由政府开展相关配租工作	属于普惠性公共服务，市场自发供给不足，由政府提供支持政策引导市场主体参与	政府主导，引导市场主体运作
面向对象	轮候公租房：城镇中等偏下收入住房困难家庭； 人才公租房：符合一定条件的人才	人口净流入大城市的新市民、青年人等群体	有一定购买能力的中低收入住房困难家庭
户籍要求	轮候公租房：普遍要求为户籍人口，或满足一定社保要求 人才公租房：要求一定的“人才标准”	通常不限户籍	户籍人口为主，逐步扩大至常住人口

名称	公共租赁住房 （简称“公租房”）	保障性租赁住房 （简称“保租房”）	配售型保障性住房 、共有产权房
供给方式	政府负责提供实物房源	政府提供政策支持，充分发挥市场机制作用，引导多主体投资、多渠道供给	政府直接投资或提供政策支持，由建设单位开发建设。共有产权房由政府与购房人按份共有产权，配售型保障性住房，购房者拥有完整产权，但房屋在一定时期内不得上市交易。
价格标准	低于同地段住房市场租金水平，具体由政府指导定价	租金低于同地段同品质市场租赁住房租金	实行政府指导价，根据不同筹建方式确定
户型面积	轮候公租房：单套建筑面积一般面积为60平方米以内 人才公租房：一般无限制	以建筑面积不超过70平方米的小户型为主	无统一规定，一般为90平方米以内

（3）公租房发展历程

我国公租房发展主要分为三个大阶段：

1）公租房起步时期（2008-2010 年）：2008 年国务院把保障性安居工程列为“四万亿计划”首位。2010 年，国办发布《关于促进房地产平稳健康发展的通知》提出切实增加限价商品住房、经济适用房和公共租赁住房供应。同年，国务院印发《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》提出大力推进以公共租赁住房为重点的保障性安居工程建设。自此，我国公租房的重要性显著提升。从建设情况看，仅 2010-2012 年，公租房/廉租房建设用地占比从 12.1%增至 28.1%。

2）公租房为主时期（2011-2019 年）：2011 年 9 月《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》提出“大力推进以公共租赁住房为重点的保障性安居工程建设”，公租房的重要性显著提升。根据财政部相关文件，2011 年我国计划筹建公租房 170 万套。2014 年公租房、廉租房并轨为公租房。2015 年，中央经济工作会议把公租房扩展到非户籍人口。2016 年《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》指出到 2020 年基本形成保基本、促公平、可持

续的公共租赁住房保障体系。

3）三位一体时期（2020 年至今）：2020 年中央经济工作会议将“解决好大城市住房突出问题”确定为 2021 年经济工作的重点任务之一，并提出“要高度重视保障性租赁住房建设”，首次提出保障性租赁住房概念；2021 年 6 月国务院印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，强调加快建设保障性租赁住房，重点解决城市新市民、青年人住房难题，加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。2022 年 1 月，国家发展改革委等 21 个部门联合发布的《“十四五”公共服务规划》指出，到 2025 年将基本形成政府保障基本、社会多元参与、全民共建共享的公共服务供给格局，民生福祉达到新水平，其中公租房方面将落实应保尽保的工作目标。

2、公租房行业发展现状

（1）市场环境

我国已构建起涵盖公租房、保障性租赁住房和配售型保障性住房的多层次住房保障体系，精准对接新市民、青年人等不同群体的居住需求。“十四五”期间，全国累计建设筹集各类保障性住房及城中村、城市危旧房改造安置住房超过 1,100 万套（间），惠及群众 3,000 余万人。2025 年 10 月 23 日，二十届四中全会将“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，我国住房供应体系更加注重“保障和民生属性”。

公租房作为保障性住房供应体系中的重要类型，具有较强的政策导向和民生属性，具有较强的区域性特征。目前公租房持有和运营管理机构多为当地国企或具有政府职能的平台公司，如北京保障房中心有限公司、北京市昌平保障房建设投资管理有限公司、上海城投置业管理有限公司、深圳市人才安居集团有限公司等。

（2）供求状况

供给方面，根据中华人民共和国住房和城乡建设部统计数据，“十二五”时期，全国累计开工建设公共租赁住房（含廉租住房）1,359 万套，基本建成 1,086 万套；“十三五”期间，全国棚改累计开工超过 2,300 万套，帮助 5,000

多万居民“出棚进楼”，截至 2020 年底，3,800 多万困难群众住进公租房，累计 2,200 多万困难群众领取租赁补贴，城镇低保、低收入住房困难家庭基本实现应保尽保；“十四五”期间，全国计划筹建保障性租赁住房 870 万套（间）。截至 2024 年末，全国保租房累计建设筹集量达 727.2 万套，完成进度达到 84%，其中上海、北京等重点城市均超额完成筹建目标。

相较之下，根据各地“十四五”住房发展规划统计，“十四五”期间公租房供给相对有限，如北京、深圳“十四五”期间的公租房筹集目标分别仅为保租房的 15%、13%，部分城市并未明确提及公租房筹建目标。

需求方面，我国经历了世界历史上规模最大、速度最快的城镇化进程，在此过程中，我国人口在城市、城乡之间大规模迁徙形成庞大的流动人口，从而形成拥有 2.6 亿租赁人口的市场基本盘。随着我国社会经济发展和变迁，租赁需求也随之变化，一方面因处于不同的家庭生命周期，租客对于户型、配套等的租赁需求不尽相同，租赁需求向多层次、多元化发展。另一方面，不同租客群体的租赁需求又有一定的相似性，租赁需求从“有房租”向“租好房”转变，对租赁房屋品质和服务提出了更高的要求，更为关注居住舒适性和居住体验。特别是在人口净流入的大城市，由于房价高企，公租房成为许多新市民、青年人的“刚需”，需求端仍然维持强劲增长潜力。

3、竞争格局

昌平区作为北京国际科技创新中心建设的核心承载区，人才公租房行业是支撑区域人才集聚、保障产业发展的关键配套领域。当前行业形成“政府统筹引导、区级国企核心主导、市级国企协同支撑、其他主体探索补充”的三元竞争格局，各参与方依托政策资源、区域深耕、产业协同等优势差异化布局，同时围绕资产运营、服务创新、房源供给展开多维竞争，整体呈现政策驱动与市场化探索并行的发展特征。

当前昌平区人才公租房市场参与主体分为三大类，即昌平保障房公司、北京保障房中心有限公司及其他地方国资企业、村委会、高校，各主体在政策资源、运营能力、服务定位上形成显著差异，其中昌平保障房公司占据绝对市场份额，北京保障房中心有限公司在昌平区持有并运营部分房源，其他主体作为

补充形成差异化供给。

4、公租房行业未来发展趋势

（1）租售并举为租赁住房行业提供稳定基础

“租购同权”成为推进“租购并举”住房制度建设的重要政策方向之一，“逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利”类似提法频繁出现在《国家“十四五”规划纲要》《“十四五”新型城镇化实施方案》及《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》等中央文件中。2024 年 7 月，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议审议通过的重要文件《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中，再次强调“租购并举”作为住房制度的核心。《住房租赁条例》支持稳定租赁关系的建立以及承租人享有与购房人同等的公共服务的权利，明确“鼓励出租人和承租人依法建立稳定的住房租赁关系，推动租购住房在享受公共服务上具有同等权利”。租购并举仍是行业发展的长期基本政策导向。

（2）房地产供应更加注重“保障和民生属性”，公租房行业具有持续发展空间

2022 年，党的二十大报告提出加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。2023 年 8 月，国务院常务会议审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国办发〔2023〕14 号），标志着开始构建“市场+保障”（即市场化商品住房、保障性住房）双轨并行的住房体系。

《“十五五”规划建议》将“推动房地产高质量发展”放在“加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕”的重要位置。二十届四中全会指出“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，将其作为扎实推进全体人民共同富裕的重要抓手，我国住房供应体系更加注重“保障和民生属性”。

公租房作为保障性住房供应体系的重要组成部分，更加具有“保障和民生属性”，将具有持续发展空间。

（3）重点城市租赁需求持续强劲，人才公租房成为人才引进重要途径

根据我国统计局数据，2024 年中国整体城镇化率达 67%，同比提升 0.84 个百分点，增速较 2023 年略有放缓。尽管我国重点一二线城市城镇化进程或趋缓，但人口增长动能仍在，人口仍继续向大中城市（城市群）集聚，构成了一二线城市租赁需求增长的长期基础，尤其是新市民、青年人群体是一二线城市住房租赁市场的主力群体。另外，随着晚婚/晚育及较高的购房压力进一步催生租赁需求，重点城市的租赁需求维持强劲潜力。

根据教育部官方数据，2025 届高校毕业生规模再创新高，全国普通高校毕业生规模达到 1,222 万人，同比增加 43 万人，增长幅度显著加速。重点城市仍是高校毕业生、新青年的首选工作地，重点城市租赁需求继续释放，人才公租房成为人才引进重要途径，不少城市纷纷出台吸引和留住人才发展的公租房优惠政策。

（4）公租房供给方式将更加多元

2023 年 9 月 4 日，规划建设保障性住房工作部署电视电话会议指出：将规划建设保障性住房提至中国式现代化战略全局高度，提出要用创新的办法推进建设。公租房作为保障性住房供应体系的重要组成部分，其供给方式也将更加多元。

“十四五”中后期，随着新增土地资源紧张，以及可盘活存量空间扩大，各地陆续出台存量转化/改造的专项政策，供应方式逐渐由新建转向存量盘活，同时，鼓励其他多元方式增加公租房供给。例如：目前北京市公租房供应土地主要来源于国有建设用地划拨、集体经营性建设用地、非居住存量房屋改建、产业园区配套用地及企事业单位自有土地等渠道。根据北京市人民政府办公厅印发《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》的通知（京政办发〔2022〕9 号），文中指出：对企事业单位依法取得使用权的土地，在符合规划、权属不变、落实建筑规模增减挂钩要求、满足安全要求的前提下，经市政府同意，可优先用于建设公租房，也可用于建设保障性租赁住房，满足本单位及项目周边区域居住需求。

5、行业发展的有利及不利因素

（1）有利因素

在政策鼓励下，公租房市场供需将持续增长，供给方面，随着政策更加注重住房的“保障和民生属性”，公租房作为保障性住房体系的重要组成部分，将会得到进一步的重视，未来供应量有望持续增加。需求方面，随着人口向大城市或城市群的进一步集聚，尤其是人口净流入的大城市，公租房成为许多新市民、青年人的“刚需”，需求端仍然维持强劲增长潜力。

另外，国家通过完善法规、加大财税支持、优化管理服务等多方面举措，持续推动公租房保障体系升级，努力实现从“住有所居”到“住有宜居”的优化。

1）法律法规不断完善。法律法规体系不断完善，为公租房的发展和规范管理提供法律基础。2025 年 9 月 15 日，我国首部专门规范住房租赁的行政法规《住房租赁条例》正式施行，为公租房等保障性住房的规范管理提供了坚实的法律基础。

2）税收优惠政策大力支持。为支持公租房建设和运营，国家出台了一系列税收优惠政策，包括免征城镇土地使用税、印花税、契税、房产税等，并对公租房租金收入免征增值税。

3）各地积极推进公租房管理服务规范化、便捷化。例如，北京市住房和城乡建设委员会于 2024 年发布了《公共租赁住房建设标准》，对 2016 年发布的《公共租赁住房建设与评价标准》进行了修订完善，内容涵盖居室功能应灵活可变、关注特殊人群实现全龄友好、利用公共空间解决户内功能等，对公租房建设标准和设计更加精细化。广西壮族自治区印发《公租房保障基本公共服务导则》，推动实现公租房申请“全链通办”和“高效办成一件事”。

（2）不利因素

不利因素主要包括资金压力、土地供应、空间错配问题等。

公租房建设面临巨大的资金压力，项目投资周期长、回报率低，社会资本参与意愿相对不足，因此导致部分城市的公租房建设在主城区内相对滞后。

土地供应方面，土地来源包括无偿划拨的专项用地、集体建设用地、闲置土地以及商品房项目配建等，但重要城市的核心地段土地资源稀缺，土地成本高昂的问题依然存在，在一定程度上影响了公租房的供应。

部分公租房存在位置错配问题。由于土地价格高企导致公租房投资成本较高，而公租房租金一般低于当地市场租金水平，因此收益率较低。基于投资和运营等方面的考量，部分城市的公租房位置较为偏僻，距离交通干线或居住集聚区或产业区较远，存在一定的错配问题。

（三）人才公租房行业的周期性、区域性或季节性特征

不动产项目为北京市昌平区人才公租房，主要面向昌平区符合规定条件的企事业单位职工、大学生等提供保障性住房，该行业与经济周期相关性较弱。

行业的区域性较为明显。公租房项目通常服务于所处特定区域，行业供给具有显著的地域限制，需求端通常为于该区域工作、生活的符合一定条件的居民，需求水平与项目所处区域经济发展水平及人口流入趋势相关。在城市中产业、人口集聚的区域，该租赁住房需求更加旺盛。

行业的季节性特征并不显著。从租金收取角度，租赁住房项目主要以收取租金方式实现收入，通常租金支付频率较为固定且持续，租金收取的季节性波动风险较小。对于稳定运营的公租房项目而言，出租率在一年中波动的风险较小。

（四）行业经营模式、竞争力

1、行业经营模式

行业经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法〔2013〕15 号）、《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》（昌政发〔2015〕20 号）、《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号）、《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、《关于印发〈昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）〉的通知》（京昌人才办发〔2024〕4 号）及资

产持有和运营方的相关制度。行业经营模式与本不动产项目类似，具体请见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“八、运营模式”之“（一）业务基本情况”。

2、行业可比项目的商业模式、盈利模式

华夏北京保障房 REIT（首发及扩募）底层资产（文龙家园项目、熙悦尚郡项目、朗悦嘉园项目、光机电项目、盛悦家园项目、温泉凯盛家园项目）与本项目同属北京区域公租房项目。

根据《华夏北京保障房中心租赁住房封闭式基础设施证券投资基金 2024 年度第一次扩募并新购入基础设施项目招募说明书》，商业模式方面，北京保障房中心是北京市政府成立的市级保障房投资融资、建设收购和运营管理的市属国有独资公司，具有较强的政策性和功能性属性。截至 2024 年 12 月末，北京保障房中心作为北京市保障房建设的主要力量，成立至今累计筹集建设各类保障性住房约 22.34 万套。其中，公租房约 16.43 万套。截至 2024 年 12 月末，北京保障房中心在管公租房约 16.67 万套，占北京全市公租房总量的一半以上，遍及全市 16 个区。

盈利模式方面，北京保障房中心建设筹集保障性租赁住房房源后，通过住建部门向符合条件的群体进行配租，取得租金等收入。其中租金水平由住建部门确定，公租房的租金考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定。租赁期限以 3 年为主，期限届满后符合条件可以申请续租。北京保障房中心筹集建设房源的模式主要包括自建和收购等模式。

3、不动产项目的主要商业模式、盈利模式

商业模式方面，昌平保障房公司是昌平区国资委监管一级企业，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府产权份额代持管理机构，具有较强的政策性和功能性属性。

昌平保障房公司业务涉及公租房、共有产权住房和保障性租赁住房的收购、租赁、运营、管理等，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持。截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司资产总额超 120 亿元，除本

不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾65万平方米。

盈利模式方面，昌平保障房公司建设筹集公租房房源后，通过住建部门向符合条件的群体进行配租，取得租金等收入。其中租金水平由住建部门确定，公租房的租金考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定。租赁期限以3年为主，期限届满后符合条件可以申请续租（面向新毕业大学生的人才公租房除外）。

4、不动产项目主要风险及对未来运营稳定性的影响

公共租赁住房行业容易受行业政策影响。公租房行业受到较多法律和行政法规的约束和影响，如国家、北京市及昌平区的公租房相关规定或政策发生变化，包括但不限于租赁价格指导、入住审核条件趋严、调整配租政策及安排等，都可能对不动产项目的租赁活动、经营现金流、估值水平和持续经营等造成不利影响。与不动产项目相关的风险详见本招募说明书“第四章　风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”。

总体而言，与市场化的租赁住房相比，项目公司所持有的不动产项目具备更强的保障性质，政策支持力度更大，经营稳定性保障度较高。

5、不动产项目竞争力分析

（1）不动产项目竞争优势分析

1）滟澜新宸项目的SWOT分析如下：

表5-1-35：滟澜新宸项目SWOT分析

分析维度	分析结果
S（优势）	**区位优势：**标的项目位于北京市昌平区沙河地区，区域内有北京石油机械有限公司、中国石油石油化工研究院、中国石油科技园、中国移动国际信息港、中海汇智里、新元科技园等企事业单位及科技园区，可有效承接区域内租赁住房需求。 **环境优势：**标的项目享有较优越的自然环境，附近有东沙河滨水公园、西沙屯游园等景观资源。 **交通优势：**标的项目公共交通及公路交通较为便利。标的项目周边设有满井站、小寨站等公交站，专45路、345路等公交线路经过，公共交通较为便利，但轨道交通尚未开通。标的项目临近京藏高速、昆仑路等，对内对外公路交通便利。

分析维度	分析结果
	配套优势：项目周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套齐全。有隆兴购物广场、聚客横桥购物中心、北街悦荟广场等商贸设施，有物美便利店（昆仑路店）、滟澜新宸超市等超市，以及中国工商银行（昆仑路支行）、中国建设银行（北京北沙河中路支行）、中国邮政储蓄银行（兆丰家园营业所）等多家银行金融机构，附近有微淼商学院（北京总部）、国际工商管理学院、中国矿业大学（北京沙河校区）、踩河小学、机关幼儿园（新辰分园）等优质教育资源，有北京大卫中医医院等医疗配套。 **品牌优势：**标的项目由昌平保障房公司经营，昌平保障房公司的实际控制人为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。昌平保障房公司为开展公共租赁住房及保障性租赁住房业务的独立法人，以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，其在租赁住房行业中已成为成熟、运营经验丰富、信任度高的品牌。 **服务及安保优势：**标的项目人才公租房租赁合同签订后在北京安居系统备案，租金支付方式采取刷卡、代扣、支票、对公转账等多种形式，方便租户支付租金。亦配有专业客服团队高效解决租户问题、满足租户需求。标的项目单元门和小区出入口同时配有人脸识别系统、24小时监控及消防安保系统，充分保障租户安全。 **小区设施优势：**小区内配备健身器材、儿童游乐设施，为租户健身休闲提供便利。
W（劣势）	滟澜新宸项目户型为两房和三房，户型面积相对较大，房屋租金总价相对较高。 申请滟澜新宸项目人才公租房的用人单位需符合工商注册、税务登记、依法纳税等条件，入住租户需满足社保、无房等人才条件，客户群体受到一定限制。
O（机会）	**人口优势：**北京市为常住人口超2,000万人的超大城市，昌平区常住人口超200万人，常住外来人口130余万人，且人口年轻化程度较高，房屋租赁市场需求较大且仍具备增长空间。 **产业优势：**昌平沙河区域建设形成奇点中心、新元科技园、国际能源电力创新中心、北大医疗园等产业聚集区，并重点发展科技服务、文化产业、医疗健康产业等新型服务产业，有利于引进优质企业，聚集大量高新科技人才。 滟澜新宸项目所在片区住宅小区较多、整体价格相对较高，人才通过购置物业满足居住需求有一定难度。同时，滟澜新宸项目以低于市场水平的租赁价格能够极大地满足所在片区人才的居住需求，提升片区人才引进的吸引力。
T（威胁）	随着政策利好与产业发展、高学历科研技术人才聚集，更多企业瞄准该区域租赁住房市场，各类保障性租赁住房与长租公寓逐步入市，未来区域内会产生直接竞争，加大区域内需求的分流。

2）国瑞熙院项目的 SWOT 分析如下：

表 5-1-36：国瑞熙院项目 SWOT 分析

分析维度	分析结果
S（优势）	**区位优势：**标的项目位于北京市昌平区未来科学城地区，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育机构，可有效承接区域内租赁住房需求。 **环境优势：**标的项目有较优越的自然环境，附近有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等景观资源。交通优势：标的项目公共交通及公路交通较为便利。标的项目距离地铁17号线未来科学城站约700米；周边设有沟自头小区北门站、小河湾站等公交站，昌38路、417路、昌27路、昌63路等公交线路经过，公共交通便利。标的项目临近定泗路、京承高速等，对内对外公路交通便利。 **配套优势：**标的项目周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套齐全。附近有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有物联隆超市、安心购超市等生活超市；以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。亦有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）、有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等教育、医疗设施。 **品牌优势：**标的项目由昌平保障房公司经营，昌平保障房公司的实际控制人为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。昌平保障房公司为开展公共租赁住房及保障性租赁住房业务的独立法人，以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，其在租赁住房行业中已成为成熟、运营经验丰富、信任度高的品牌。 **服务及安保优势：**标的项目人才公租房租赁合同签订后在北京安居系统备案，租金支付方式采取刷卡、代扣、支票、对公转账等多种形式，方便租户支付租金。亦配有专业客服团队高效解决租户问题、满足租户需求。标的项目单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统，充分保障租户安全。
W（劣势）	标的项目小区公共活动空间有限，缺乏宽敞的小区和绿化环境。申请国瑞熙院项目人才公租房的用人单位需符合工商注册、税务登记、依法纳税等条件，入住租户需满足社保、无房等人才条件，客户群体受到一定限制。
O（机会）	**人口优势：**北京市为常住人口超2,000万人的超大城市，昌平区常住人口超200万人，常住外来人口130余万人，且人口年轻化程度较高，房屋租赁市场需求较大且仍具备增长空间。 **产业优势：**标的项目位于未来科学城区域，该园区定位为国家级科技创新基地，重点发展能源、生命科学、合成生物制造等领域，建成“能源谷”和“生命谷”两大合成生物产业空间。攻关未来科技、发展未来产业、集聚未来人才的园区核心使命，有利于引进优质企业，聚集高新科技人才。 国瑞熙院项目所在片区住宅小区较多、整体价格相对较高，人才通过购置物

	业满足居住需求有一定难度。同时，国瑞熙院项目以低于市场水平的租赁价格能够极大地满足所在片区人才的居住需求，提升片区人才引进的吸引力。
T（威胁）	随着政策利好与产业发展、高学历科研技术人才聚集，更多企业瞄准该区域租赁住房市场，各类保障性租赁住房与长租公寓逐步入市，未来区域内会产生直接竞争，加大区域内需求的分流。

3）未来融尚家园项目的 SWOT 分析如下：

表 5-1-37：未来融尚家园项目 SWOT 分析

分析维度	分析结果
S（优势）	**区位优势：**标的项目位于北京市昌平区未来科学城地区，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育机构，可有效承接区域内租赁住房需求。 **环境优势：**标的项目有较优越的自然环境，附近有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等景观资源。 **交通优势：**标的项目公共交通及公路交通便利。标的项目距离地铁17号线未来科学城站约450米；周边设有岭上北街东口站、英才南三街站等公交站，昌38路、487路、417路、专42路等公交线路经过，公共交通便利。标的项目临近定泗路、京承高速等，对内对外公路交通便利。 **配套优势：**标的项目周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套齐全。附近新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有小象超市、金盛福生活超市等生活超市；以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。亦有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）、北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套等教育、医疗设施。 **楼宇品质优势：**标的项目室内配备家具家电，实现“拎包入住”。品牌优势：标的项目由昌平保障房公司经营，昌平保障房公司的实际控制人为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。昌平保障房公司为开展公共租赁住房及保障性租赁住房业务的独立法人，以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，其在租赁住房行业中已成为成熟、运营经验丰富、信任度高的品牌。 **服务及安保优势：**标的项目人才公租房租赁合同签订后在昌平保障房公司系统备案，租金支付方式采取刷卡、代扣、支票、对公转账等多种形式，方便租户支付租金。亦配有专业客服团队高效解决租户问题、满足租户需求。标的项目单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统，充分保障租户安全。

W（劣势）	未来融尚家园项目用地规模较小，小区公共活动空间及配套设施受限，缺乏宽敞的小区和绿化环境。 未来融尚家园项目的入住租户需满足毕业时间、社保、学历、无房等人才条件，客户群体受到一定限制。
O（机会）	**人口优势：**北京市为常住人口超2,000万人的超大城市，昌平区常住人口超200万人，常住外来人口130余万人，且人口年轻化程度较高，房屋租赁市场需求较大且仍具备增长空间。 **产业优势：**标的项目位于未来科学城区域，该园区定位为国家级科技创新基地，重点发展能源、生命科学、合成生物制造等领域，建成“能源谷”和“生命谷”两大合成生物产业空间。攻关未来科技、发展未来产业、集聚未来人才的园区核心使命，有利于引进优质企业，聚集高新科技人才。 未来融尚家园项目所在片区住宅小区较多、整体价格相对较高，毕业不满三年的大学生通过购置物业满足居住需求有一定难度。同时，未来融尚家园项目以低于市场水平的租赁价格能够极大地满足所在片区人才的居住需求，提升片区人才引进的吸引力。
T（威胁）	随着政策利好与产业发展、高学历科研技术人才聚集，更多企业瞄准该区域租赁住房市场，各类保障性租赁住房与长租公寓逐步入市，未来区域内会产生直接竞争，加大区域内需求的分流。

十一、不动产项目所在区域竞争情况

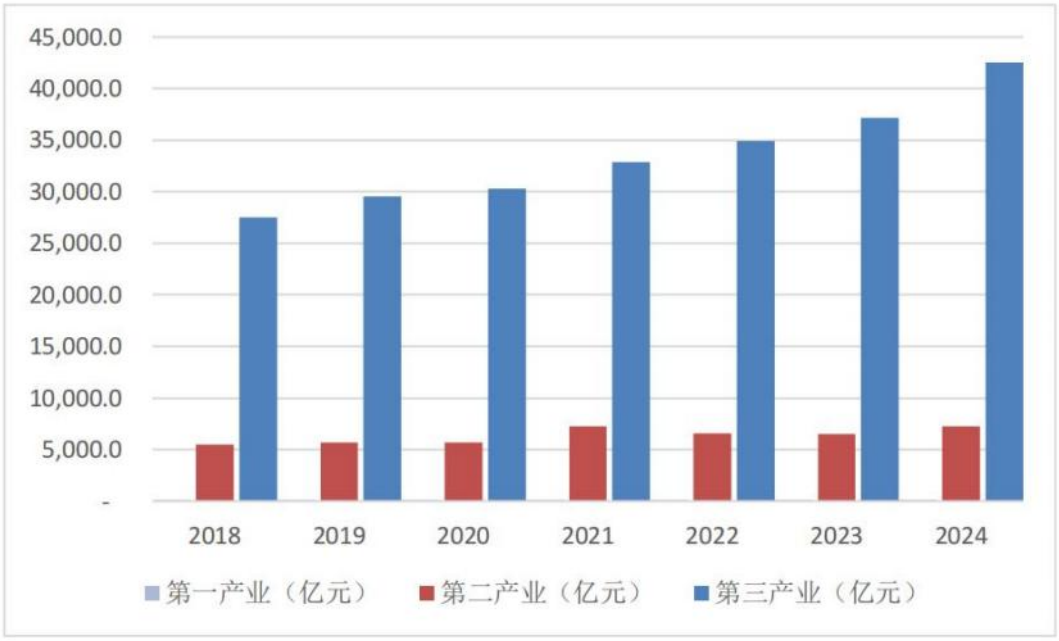
（一）不动产项目所在地区宏观经济情况

1、北京市

（1）北京市区域经济发展现状

北京作为国家的首都，是国家的政治、经济、文化中心，拥有强大的经济实力和广泛的国际影响力，经济发展水平始终处于全国前列。根据《北京市2024年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024年全年北京市实现地区生产总值49,843.1亿元，按不变价格计算，比上年增长5.2%。其中，第一产业增加值116.4亿元，增长1.5%；第二产业增加值7,226.8亿元，增长5.7%；第三产业增加值42,499.9亿元，增长5.1%。三次产业构成为0.2∶14.5∶85.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为22.8万元（按年平均汇率折算为3.2万美元）。

财政金融方面，2024 年全年北京市完成一般公共预算收入 6,372.7 亿元，比上年增长 3.1%。其中，税收收入 5,473.2 亿元，增长 2.2%。全市一般公共预算支出 8,396.5 亿元，比上年增长 5.3%。支持科技创新和制造业发展减税降费及退税超 1,500 亿元。2024 年年末全市金融机构（含外资）本外币各项存款余额 25.2 万亿元，比上年末增长 2.2%，其中人民币各项存款余额 24.6 万亿元，增长 2.1%。全市金融机构（含外资）本外币各项贷款余额 11.7 万亿元，比上年末增长 5.7%，其中人民币各项贷款余额 11.5 万亿元，增长 6.2%。全市金融机构普惠小微贷款余额 1.1 万亿元，增长 14.6%。

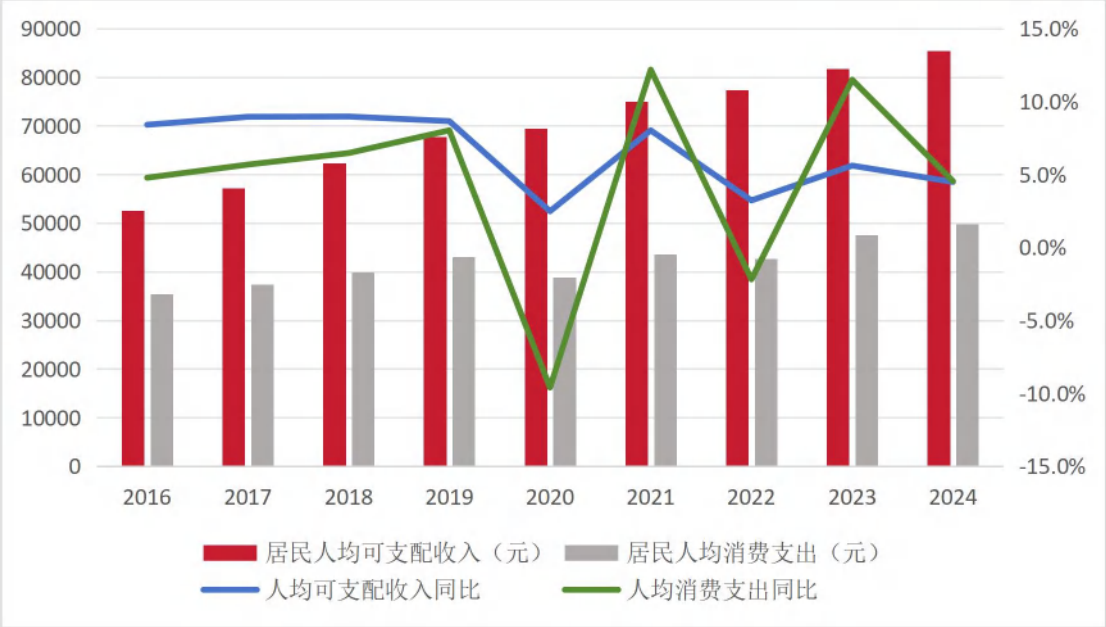


数据来源：北京市统计局

图 5-1-9：北京市 GDP 及产业结构

根据北京市统计局统计，2024 年北京市居民人均可支配收入 85,415 元，比上年增长 4.5%，扣除价格因素实际增长 4.4%。从四项收入构成看，居民人均工资性收入 54,670 元，增长 5.9%；人均经营净收入 1,075 元，增长 4.8%；人均财产净收入 12,205 元，下降 0.6%；人均转移净收入 17,465 元，增长 3.9%。城镇居民人均可支配收入 92,464 元，比上年增长 4.3%；农村居民人均可支配收入 39,856 元，增长 6.7%。城乡居民人均可支配收入比值为 2.32，比上年缩小 0.05。2024 年北京市居民人均消费支出 49,748 元，比上年增长 4.5%。其中，

城镇居民人均消费支出 53,214 元，增长 4.6%；农村居民人均消费支出为 27,349 元，增长 4.1%。



数据来源：北京市统计局

图 5-1-10：北京市人均可支配收入

近年来，北京市推进产业结构持续优化，新兴业态不断壮大，已形成涵盖基础软件、应用软件、信息技术服务、互联网信息服务、嵌入式软件等领域的完整产业链，成为全国创新创业活跃、软件信息服务产品体系完整的城市。云计算、大数据、人工智能等新兴领域规模迅速超过千亿元；工业互联网、网络安全和信创、北斗导航与位置服务、信息消费等领域规模不断壮大，新兴业态成为全行业面向新技术潮流转型的发动机。

（2）北京市区域经济发展趋势

根据《北京市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，到 2035 年，北京市经济总量和城乡居民人均收入迈上新的大台阶，实现地区生产总值比 2020 年翻一番，全员劳动生产率达到 45 万元/人左右，人均地区生产总值达到 32 万元以上，城市综合竞争力位居世界前列。推动京津冀世界级城市群构架基本形成，“一核”辐射带动作用明显增强，城市副中心初步建成国际一流的和谐宜居现代化城区。具有首都特点的现代化经济体系基本形成，劳动生产率和地均产出率持续提高。数字经济成为发展新动能，数

字经济增加值年均增长 7.5%左右。战略性新兴产业、未来产业持续壮大，服务业优势进一步巩固，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。城乡区域发展更加均衡，城乡融合发展指数达到 90%以上。重要领域和关键环节改革取得更大突破，开放型经济发展迈上新台阶。生态文明明显提升，绿色发展理念深入人心，绿色民生福祉明显提升。实现更加充分更高质量就业，城镇调查失业率控制在 5%以内，居民人均可支配收入增长与经济增长基本同步，劳动报酬提高与劳动生产率提高基本同步，分配结构明显改善，中等收入群体持续扩大。

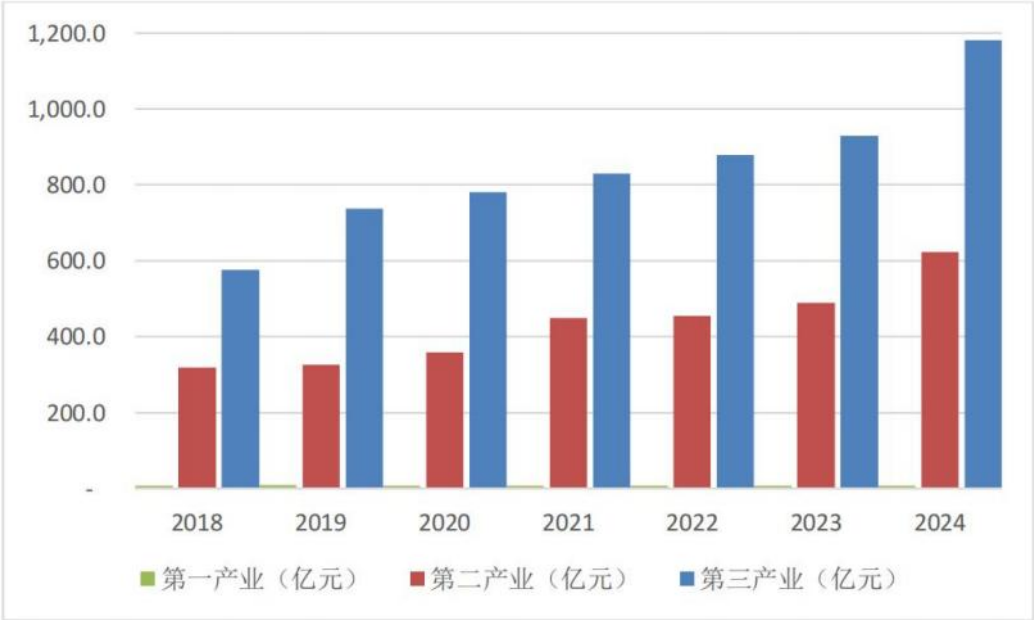
北京市第十三次党代会大会报告提出，在加快形成国际科技创新中心方面，将着眼更好地服务创新驱动发展等重大国家战略，努力建设成为世界主要科学中心和创新高地。2021 年，注重服务创新型中小企业主的北京证券交易所正式开市，进一步拓宽了北京科研优势向产业优势转化的路径。2023 年 5 月，科技部等 12 部门发文要加快推动北京国际科技创新中心建设，明确了到 2025 年，北京国际科技创新中心基本形成，成为世界科学前沿和新兴产业技术创新策源地、全球创新要素汇聚地的发展目标。2024 年，北京市数字经济增加值比上年增长 7.7%，其中，数字经济核心产业增加值增长 10.1%。高技术产业、战略性新兴产业（二者有交叉）分别实现增加值 14,932.1 亿元和 12,530.2 亿元，按现价计算，分别增长 6.4%和 5.7%，占地区生产总值的比重分别为 30.0%和 25.1%，分别比上年提高 0.4 个和 0.1 个百分点。高技术产业投资增长 37.2%，其中，高技术制造业、高技术服务业投资分别增长 50.8%和 30.0%。全年发明专利授权量 12.0 万件，比上年增长 10.9%。年末拥有有效发明专利 66.3 万件，增长 15.5%。PCT 国际专利申请量 1.2 万件，增长 5.7%。每万人口高价值发明专利拥有量 159.81 件，增加 22.86 件。全年共认定登记技术合同 102,910 项，下降 3.4%。技术合同成交额 9,153.3 亿元，增长 7.2%。未来北京将积极布局建设未来产业。建立投入增长机制，重点培育人形机器人、商业航天、生物制造、新材料、未来能源等 20 个未来产业。加快 6G 实验室和 6G 创新产业集聚区等项目建设，打造低空技术创新和产业发展先导区，完善首批 10 个育新基地功能，支持一批种子项目落地转化，梯度培育科技创新型企业。强化应用场景牵引，加快商业星座组网等试点示范，创办世界人形机器人运动会。

2、昌平区

（1）昌平区经济发展现状

昌平区，位于北京西北部，北与延庆区、怀柔区相连，东邻顺义区，南与朝阳区、海淀区毗邻，西与门头沟区和河北省怀来县接壤，总面积 1,343.5 平方千米。

根据《昌平区 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024 年，全区实现地区生产总值 1,811.9 亿元，按不变价计算比上年增长 6.6%。其中，第一产业实现增加值 7.6 亿元，同比增长 3.4%；第二产业实现增加值 623.2 亿元，同比增长 17.3%；第三产业实现增加值 1,181.1 亿元，同比增长 1.7%。2024 年，昌平区规模以上工业企业实现工业总产值 1,476.8 亿元，同比增长 6.3%。2024 年，全区固定资产投资（不含农户）同比增长 16.4%。2024 年，全区居民人均可支配收入 66,951 元，比上年同期增长 5.6%。全年全区居民人均消费支出 43,832 元，同比增长 6.6%。



数据来源：北京市统计局

图 5-1-11：北京市昌平区 GDP 及产业结构

（2）昌平区经济发展趋势

根据《北京市昌平区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年

远景目标纲要》，锚定2035年远期目标，综合考虑未来发展趋势和地区发展实际，地区生产总值年均增速达到6%左右，实现更加充分高质量就业；全区居民人均可支配收入年均增速与经济增长基本同步。

首都功能承载能力得到新提升，疏解整治促提升专项行动取得更大成效，规划管控体系更加健全，城市基础设施加快完善，服务功能逐步优化，区域位势和发展优势进一步彰显，城市综合承载能力与宜业宜居水平大幅提升。区域经济发展实现新跨越。经济发展质量效益明显提升，劳动生产率和地均产出率明显提高。未来科学城建设取得新的重大突破，类海外创新生态逐步形成，高端人才加速汇聚，创造活力明显增强，创新成果不断涌现，成为“三城一区”融合发展的关键枢纽；先进能源、医药健康等优势主导产业持续壮大，先进智造业和科技服务业加快发展，创新型经济迈上新台阶。重点领域和关键环节改革取得重大突破，“两区”昌平组团开放发展成果显著，开放型经济迈出新步伐。

昌平是北京的新城和科教新区，是首都西北部生态屏障，是拥有6000年文明史、2000年建置史的昌盛平安之地，是坐拥明十三陵、居庸关两大世界文化遗产的文化旅游名区，是致力全国科技创新中心主平台建设、服务首都高质量发展的创新活力之城。根据《北京市“十四五”时期住房保障规划》，昌平区立足未来科学城、沙河大学城和服务新型研发机构，充分利用产业兼容用地和集体建设用地建设保障性住房，推动低效园区产业用地和闲置物业改建租赁型职工宿舍，利用存量房源转化为保障性租赁住房，加快推动回天地区闲置空间织补转换为人才公租房。

（二）不动产项目所在地区公租房市场情况

1、昌平区租赁住房市场情况

（1）昌平区保障性住房供应情况

昌平区已逐步成为北京市保障性住房建设的重要承载区，其在北京北部区域的住房保障功能持续强化，具体体现为连续多年的高供应量和多项重点项目落地。

2023 年至 2024 年，昌平区年均保障房供应超 1 万套，通过“共有产权房配售+公租房配租+货币补贴”等多渠道保障方式，重点满足人才家庭和困难群体的住房需求。2023 年该区共竣工 12 个项目，提供房源 12,019 套；2024 年则计划建设筹集 10,400 套，重点推动集体土地租赁住房和存量房转化类项目。此外，昌平区持续发放市场租房补贴，月补贴金额介于 1,000–3,000 元之间，侧重覆盖低收入及多孩家庭。

在 2025 年全市保障性住房建设计划中，昌平区继续承担重要角色。根据《北京市 2025 年全市保障性住房建设筹集计划（第一批）》的通知，全市拟建设保障性住房 53,220 套，其中昌平区建设 4,120 套，规模位列全市第五，涵盖中国石油钻井工程技术研发中心项目、东小口镇城中村改造等重点工程。

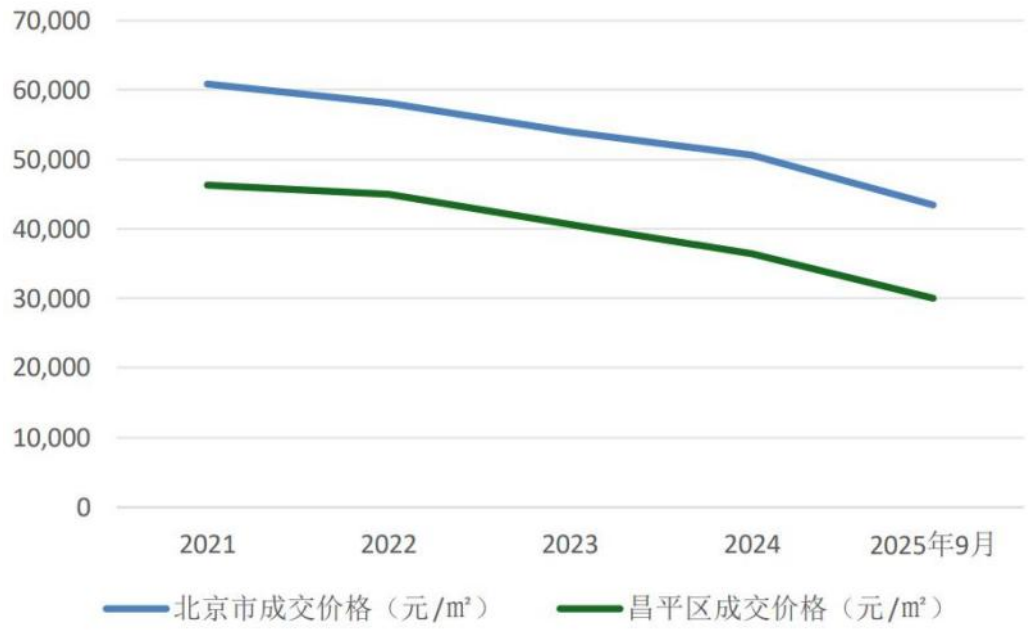
同年，全市计划竣工 56,083 套，昌平区以 10,192 套的竣工规模高居全市第二，涉及昌平区沙河镇七里渠南北村项目、北京汽车治污工程研究生产中心二期项目、沙河镇豆各庄村项目、中兵未来科研中心建设项目、昌平区北七家镇 C-52 地块项目、昌平镇东环路 136 号项目、昌平区创新基地项目、昌平新城回迁小区定向安置房项目、北七家镇歇甲庄村定向安置房多个重大项目。

上述连续性的建设与竣工安排，体现出昌平区在承接首都功能外溢和人口疏解中的关键地位。

（2）昌平区房价数据和租售比情况

1）售价方面：

2021 年至 2025 年 9 月，昌平区住宅成交均价整体呈现持续下降趋势。2023 年区域均价为 40,663 元/㎡，2024 年在全市市场调整背景下回落至 36,427 元/㎡，至 2025 年 9 月，昌平区均价下降至 29,971 元/㎡，整体呈现持续下跌趋势。

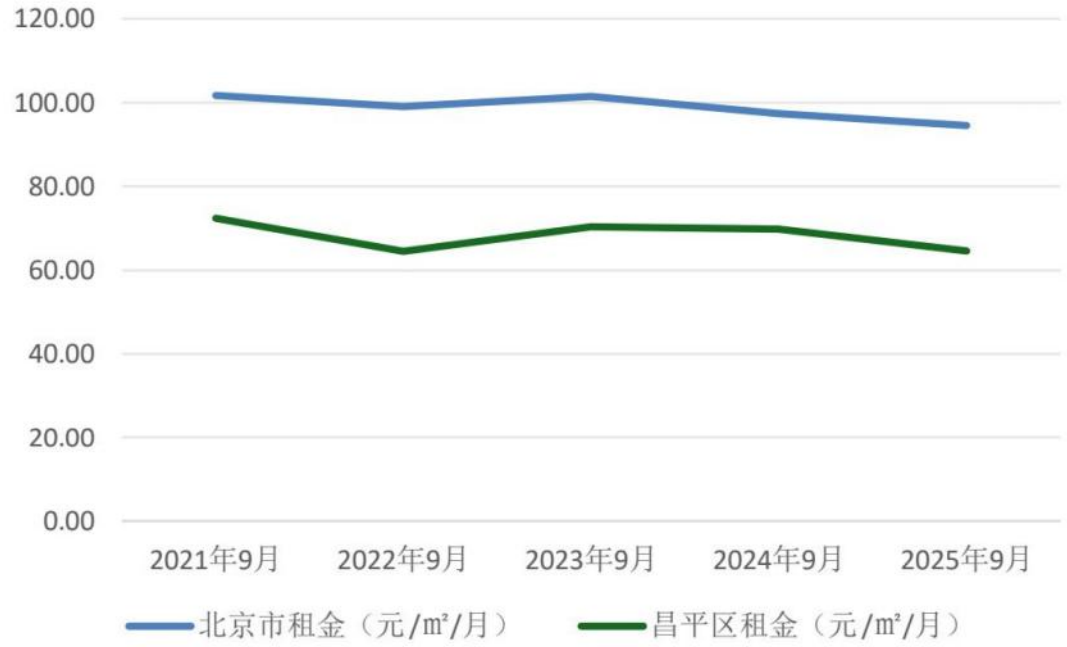


数据来源：中指数据

图 5-1-12：2021-2025 年 9 月北京市及昌平区商品住宅成交均价

2）租金方面：

2021 年至 2025 年 9 月，昌平区住宅租金整体呈现平稳运行态势。2021 年 9 月租金 72.43 元/㎡，2022 年下降至 64.55 元/㎡，2023 年至 2024 年基本稳定在 70 元/㎡水平。至 2025 年 9 月，区域租金 64.72 元/㎡，较前期略有回调。

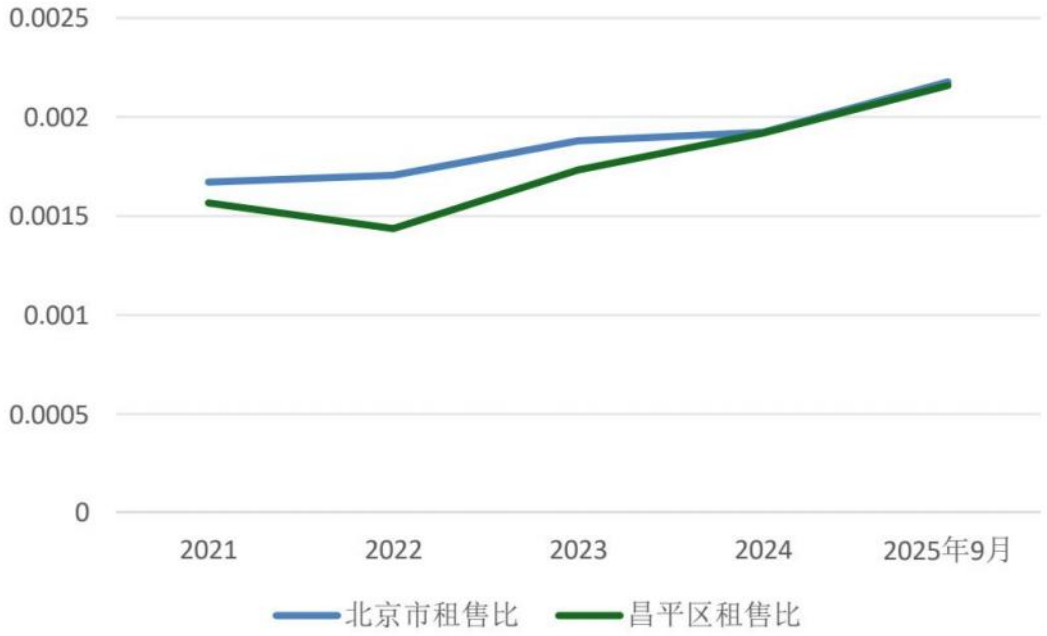


数据来源：中指数据

图 5-1-13：2021-2025 年 9 月北京市及昌平区租金折线图

3）租售比方面：

租售比方面，昌平区市场今年整体呈现增长态势。具体来看，昌平区租售比从2021年的1:639逐步上升至2024年的1:521，2025年9月进一步升至1:463。这一变化轨迹反映出，在区域产业发展和持续流入的人口居住需求支撑下，租金表现相对坚挺，租金回报率（租售比）稳步改善。



数据来源：中指数据

图 5-1-14：2021 年-2025 年 9 月北京市及昌平区住宅成交租售比

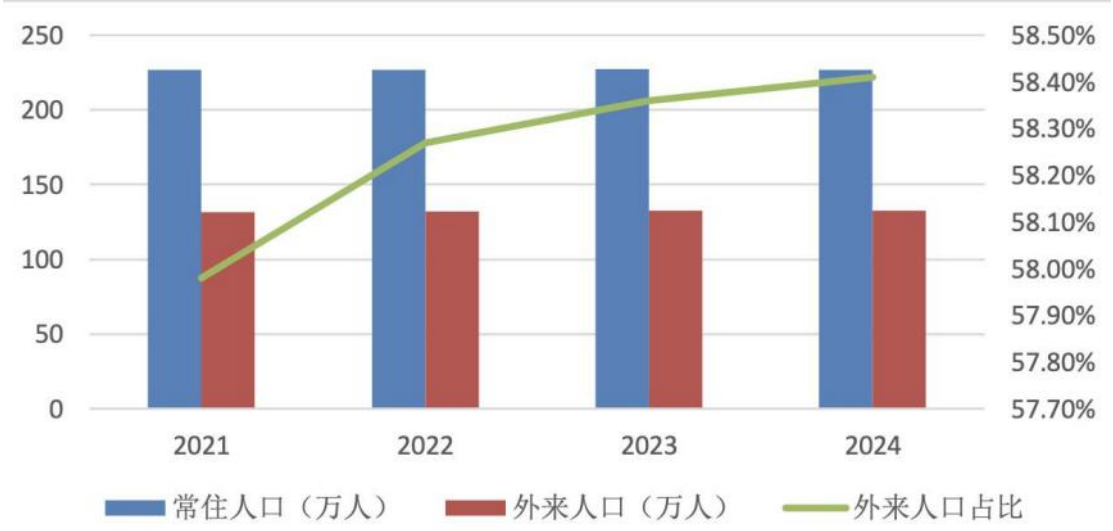
（3）昌平区租赁住房市场需求

昌平区常住人口规模保持稳定，常住人口总量从 2021 年的 226.8 万人微增至 2024 年的 227.0 万人。同时，人口结构中外来人口占比持续缓慢提升，由 2021 年的 57.98%上升至 2024 年的 58.41%，为区域租赁市场提供了稳定且持续的需求基础。

产业与就业方面，根据昌平区官方 2024 年的一份统计资料，龙泽园街道、沙河镇、北七家镇是区内服务常住人口规模较大的镇街，其服务人口分别约为

18.2 万人、29.4 万人和 30.9 万人，产业与人口的双重集聚为租赁市场提供持续动能。

区域经济活力强劲，科技创新与产业升级持续推进。2025 年 1 月昌平区“两会”数据显示，全区新增商事主体连续三年超过 3 万户；未来科学城作为核心引擎，2024 年规模以上企业[19]达 881 家，贡献全区 59%的营业收入和 41%的工业产值。截至 2024 年末，昌平区国家高新技术企业总量达 2046 家，国家级专精特新“小巨人”企业 79 家，新增上市企业 38 家，凸显其在高科技和先进制造领域的领先地位。



数据来源：中指数据

图 5-1-15：昌平常住人口以及外来人口统计（2021-2024）

不动产项目除覆盖沙河、北七家两镇之外，亦辐射回龙观、史各庄、天通苑北等人口密集街道。作为未来科学城能源谷的重要辐射区，该区域聚焦智能制造、科技服务、能源科技与生物技术等高端产业，汇集大量科技企业与高素质就业人群，租赁需求旺盛，且对住房品质提出较高要求，为高品质租赁住房市场提供持续动力。

（4）昌平区公共租赁住房市场概况

[19]国家统计部门对企业规模的分类术语。

根据北京市昌平区人民政府公布数据，截至 2025 年 6 月，昌平区公共租赁住房供给以存量项目为主，包括悦府家园、都会中心、未来融尚等多个社区；而新增供应量有限，仅三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目计划提供 267 套房源，难以有效缓解区域住房压力。

作为北京市产业聚集与人才引入的重要区域，昌平区外来人口占比高、刚性租赁需求突出，当前公租房资源仍远未能覆盖区内住房困难家庭、新就业大学生及产业人才的居住需要。从市场表现看，项目配租启动后短期内即达到接近满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出供需关系的显著失衡。

综上，昌平区住房租赁市场具有需求基数大、活跃度高的典型特征，外来人口占比超过半数，租赁需求持续旺盛。推动更多公共租赁住房项目入市，不仅是填补当前市场缺口的必要举措，也对缓解区域住房压力、支持人才战略具有重要现实意义。

（三）区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析

1、区域规划中、拟建、在建、拟开业与已开业的同类项目情况

（1）存量租赁住房项目

昌平区存量公共租赁住房资源分布相对广泛。据市场公开信息统计，主要项目包括悦府家园、溪城家园、保利芳园、冠芳园、青秀尚城、TBD 云集园、东方蓝海、都会中心、都会中心二期、金河嘉苑、旺雅家园及天巢园等。部分项目中同时配有保障性租赁住房或可售型保障性住房房源，体现出昌平区保障房体系在持有与销售相结合、多品类协同发展的特征。



图 5-1-16：昌平区公共租赁住房项目位置示意图（存量项目）

（2）增量租赁住房项目

昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目，拟供应房源 267 套（间），该项目已于 2025 年 1 月完成认定公示。目前，昌平区公共租赁住房新增项目数量有限，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。



图 5-1-17：昌平区公共租赁住房项目位置示意图（增量项目）

（3）昌平区拟规划保障性住房项目

根据北京市昌平区人民政府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，拟规划 2 个保障性租赁住房项目，区域分布分别位于沙河高教园片区、未来科学城。目前昌平区保障性租赁住房的增量项目数量仍较为有限，市场需求旺盛，现有项目较易完成去化。



图 5-1-18：昌平区拟规划保障性租赁住房位置示意图

2、区域内现有在运营项目配租情况

（1）2022-2024 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

昌平区公共租赁住房项目由昌平区住房保障部门统一统筹配租，主要运营主体为北京保障房中心有限公司及北京市昌平保障房建设投资管理有限公司。已投入运营的项目包括悦府家园、溪城家园、保利芳园、冠芳园、青秀尚城、TBD 云集园、东方蓝海、都会中心、未来融尚、金河嘉苑、旺雅家园等，分布覆盖东小口镇、沙河镇、南邵镇、北七家镇、居庸关镇等多个重点镇域。

表 5-1-38：2022-2024 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数	配租基准租金（元/平方米/月）
悦府家园	北京保障房中心有限公	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	2022 年 3 月	37	48

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数	配租基准租金（元/平方米/月）
	司				
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	2022 年 3 月	40	43
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	2022 年 3 月	14	33
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	2022 年 3 月	17	38
青秀尚城	昌平保障房公司	昌平区南邵镇景兴街 25 号院	2022 年 3 月	20	26
TBD 云集园	昌平保障房公司	昌平区北七家镇七北路 42 号	2022 年 3 月	18	35
东方蓝海	昌平保障房公司	昌平区北七家镇英才南一街 10 号院	2022 年 3 月	150	32.8
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2022 年 3 月	1011	39
未来融尚	昌平保障房公司	昌平区北七家镇未来科技城南区	2022 年 6 月	126	41
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2023 年 3 月	314	39
未来融尚	昌平保障房公司	昌平区北七家镇未来科技城南区	2023 年 8 月	187	41
都会中心（二期）	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2023 年 11 月	80	39
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	2023 年 11 月	19	48
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	2023 年 11 月	4	43
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	2023 年 11 月	3	33
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	2023 年 11 月	3	43
青秀尚城	昌平保障房公司	昌平区南邵镇景兴街 25 号院	2023 年 11 月	40	26
TBD 云集园	昌平保障房公司	昌平区北七家镇七北路 42 号	2023 年 11 月	31	35
东方蓝海	昌平保障房公司	昌平区北七家镇英才南一街 10 号院	2023 年 11 月	22	32.8
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2024 年 5 月	8	39

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数	配租基准租金（元/平方米/月）
都会中心（二期）	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2024 年 5 月	304	39
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	2024 年 6 月	59	48
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	2024 年 6 月	32	43
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	2024 年 6 月	1	33
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	2024 年 6 月	1	43
金河嘉苑	北京金河水务建设集团有限公司	昌平区沙河镇西沙屯	2024 年 8 月	300	49
旺雅家园	昌平保障房公司	昌平区居庸关路南口段 201 号院	2024 年 10 月	23	31

数据来源：北京市昌平区人民政府

（2）2025 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

2025 年昌平区公共租赁住房配租节奏持续保持稳定。具体来看，4 月组织了一批存量项目配租，共涉及悦府家园、溪城家园等 8 个项目，提供房源 327 套，体现存量项目在持续供应中的基石作用。2025 年 6 月，金河嘉苑作为新建公租房项目配租 100 套，租金略有调整，延续其面向未来科学城区域人才的品质化定位。2025 年 7 月，未来融尚家园项目再次面向未来科学城企业员工及新就业大学生定向配租 106 套，反映昌平区在保障房分配中持续强化对重点功能区和人才群体的支持。

表 5-1-39：2025 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数	配租基准租金（元/平方米/月）
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	2025 年 4 月	78	48
溪城家园	北京保障房中心有限公	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	2025 年 4 月	42	47

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数	配租基准租金（元/平方米/月）
	司				
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	2025 年 4 月	21	36
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	2025 年 4 月	34	43
青秀尚城	昌平保障房公司	昌平区南邵镇景兴街 25 号院	2025 年 4 月	36	26
TBD 云集园	昌平保障房公司	昌平区北七家镇七北路 42 号	2025 年 4 月	12	35
东方蓝海	昌平保障房公司	昌平区北七家镇英才南一街 10 号院	2025 年 4 月	13	32.8
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2025 年 4 月	123	39
都会中心（二期）	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2025 年 4 月	5	39
旺雅家园	昌平保障房公司	昌平区居庸关路南口段 201 号院	2025 年 4 月	20	31
金河嘉苑	北京金河水务建设集团有限公司	昌平区沙河镇西沙屯	2025 年 6 月	100	50
未来融尚	昌平保障房公司	昌平区北七家镇未来科技城南区	2025 年 7 月	106	41

数据来源：北京市昌平区人民政府

3、不动产项目竞品情况

不动产项目位于昌平区未来科学城，该区域办公人口高度集聚，租赁住房需求旺盛。项目可有效辐射未来科学城能源谷、生命谷及先进制造产业园的科研与技术人群，包括能源研发团队、医药健康企业技术骨干、智能装备领域工程师；同时覆盖沙河高教园区高校教职工、重点实验室研究人员及成果转化企业技术运营人员，并延伸至科技服务配套领域如国际人才服务、金融知识产权及创业团队从业者。该人群以高学历、高收入的科研技术类为主，普遍重视通勤便利性、居住品质和商业配套，具备较强的租金支付能力。

根据项目现场查勘及客户调研结果，国瑞熙院项目主要客群来源于教育、医疗、社区服务等公共行业从业者；未来融尚与滟澜新宸则更多聚焦于医药、电子、科技、金融及互联网等领域的办公人群。

（1）现有在运营的竞品项目分析

戴德梁行和基金管理人基于上述人群特征，并结合标的项目区位优势、产品品质及运营模式，选取附近三个项目作为竞品案例。

竞品案例情况如下：

表 5-1-40：竞品案例情况

项目名称	某竞品项目 1	某竞品项目 2	某竞品项目 3
照片			
项目类型	公租房	公租房	保租房
配租人群	区内符合条件家庭及企业员工	区内符合条件家庭及企业员工	昌平区就业的应届大学毕业生
所在片区	未来科学城东区	未来科学城中区	未来科学城西区沙河高教园片区
开业年份	2021 年	2017 年	2024 年
物业品质	中端	中端	中端
出租率	约 95%以上	约 95%以上	约 97%以上
户型/面积	中套型（零居）：建筑面积约 51.69-52.73m²	大套型：建筑面积约 52.97-58.08m；中套型（零居）：建筑面积约 45.52-50.07m²	小套型（一居）：建筑面积约 38.11-58.88m²
租金（元/月/平方米）	32.8	35	50
递增	合同到期后看市场情况	合同到期后看市场情况	合同到期后看市场情况，上一次调整为 2%
公区配套	-	-	社区超市、烟酒店、药店、便利店、台球

项目名称	某竞品项目 1	某竞品项目 2	某竞品项目 3
			娱乐厅
周边配套	教育资源：北师大二附中、中关村第二小学、神华管理学院、中国电信学院。 医疗保健：北七家社区卫生服务站。 休闲娱乐：未来科学城滨水公园。	交通设施：临近地铁八号线朱辛庄站。 教育资源：王府学校、白庙朱学、平西府中心小学、北京邮电大学（宏福校区）等。 休闲购物：物美超市、永辉超市。 医疗保健：昌平区中西医结合医院分院、宏福苑社区卫生服务站、北京新宇医院等。 休闲娱乐：温都水城、半塔郊野公园等。	交通设施：临近地铁昌平线沙河站。 教育资源：沙河中心小学、沙河第一幼儿园。 休闲购物：物美便利店、社区底商生鲜超市。 医疗保健：沙河镇社区卫生服务中心、宏福苑社区卫生服务站。 休闲娱乐：沙河公园。

（3）未来三年拟开业的竞品项目分析

根据北京市昌平区人民政府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，未来 3 年不动产项目所处区域内拟开业竞品项目 1 个，相关情况如下：

表 5-1-41：未来 3 年新开业竞品项目情况

项目名称	某拟开业竞品项目 1
项目类型	人才公租房
配租人群	区域内符合条件的企事业单位人才租户
所在片区	未来科学城东区
预计开业年份	2027 年
预计物业品质	中端
预计户型/面积	主要以一居室、二居室为主
预计租金（元/月/平方米）	44
公区配套	监控与消防安保系统、幼儿园等

周边配套	商业：新世纪商城。教育资源：北京十一未来城学校、北师大二附中、清香未来城学校等。医疗保健：北七家社区卫生服务站、北京友谊医院。休闲娱乐：未来科学城滨水公园。

（四）区域核心客群特征和需求情况

1、项目交通通达情况、商业配套等经营性设施情况、公共服务设施情况

不动产项目的交通通达情况、商业配套等经营性设施情况、公共服务设施情况详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“一、不动产项目概况”之“（二）不动产项目概况”。

2、与租户类型匹配的周边产业情况

不动产项目性质为人才公租房，滟澜新宸项目和国瑞熙院项目面向符合相关人才条件的单位及个人租户；未来融尚家园项目租户为昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体。

不动产项目均位于北京市昌平区未来科学城。未来科学城位于北京市昌平区南部，总用地面积 170.6 平方公里，北至北六环，南至回南北路，西至京新高速，东至京承高速[20]。从空间布局看，未来科学城在昌平南部平原地区呈现“两区一心”空间格局。“东西两区”是未来科学城的主体承载区，建设功能完备、宜居宜业的研发创新社区；“一心”是未来科学城的生态绿心，连接东西两区，共同构建蓝绿交织、水城共融的生态空间格局。

未来科学城聚焦“两谷一园”创新布局。“生命谷”聚集了昌平实验室等 10 余家顶级研发机构，汇集一批战略科学家和 300 多名高层次人才，入驻了 800 余家医药健康创新型企业，在新药研制、医疗器械、精准医疗服务等细分领域优势明显。“能源谷”作为全国能源创新要素最富集的区域之一，已经入驻了 300 余家能源企业，初步形成了能源互联网高成长赛道，化石能源清洁高效利用、风电光伏成熟赛道，氢能、储能、碳固存前沿赛道三大赛道，在新能

[20]来源于：http://www.wlkxcgs.com/html/about_us/overview_of_future_city/

源领域基本形成了研发、中试、生产、销售、交易服务的全产业链条。“高教园”被北京市委、市政府定位为世界一流的高教园区，目前已汇聚了北航、北邮等 8 所高校，120 个国家和省部级重点实验室，入驻学生约 6 万人；成立全市首家多校共建的概念验证中心，打造环沙河高教园区科技创新圈；设立概念验证资金、成果转化基金，初步形成“成果发现-校企协同-概念验证-金融赋能-孵化加速”全链条服务体系。

3、配售型保障房建设情况

据统计，截至 2025 年 9 月 30 日，未来科学城区域内暂无配售型保障房建设项目，有少量共有产权房项目。

4、区域核心客群特征和需求情况

滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目位于未来科学城东区。租户核心客群覆盖未来科学城产业核心集聚区“两谷一园”的企事业单位员工。

不动产项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

（五）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

不动产项目所在地北京市及昌平区的区域经济发展和供需情况详见本章节“十一、不动产项目所在区域竞争情况”之“（一）不动产项目所在地区宏观经济情况”和“（二）不动产项目所在地区公租房市场情况”。

北京市及昌平区宏观经济发展稳定，为产业集聚之地，未来发展态势积极乐观，能够为不动产项目未来运营提供坚实支撑。作为北京市产业聚集与人才引入的重要区域，昌平区住房租赁市场具有需求基数大、活跃度高的典型特征，外来人口占比超过半数，刚性租赁需求突出；当前公租房资源仍远未能覆盖区内住房困难家庭、新就业大学生及产业人才的居住需要。从市场表现看，不动产项目配租启动后短期内即接近满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出供需矛盾较为突出。

总体而言，北京市及昌平区宏观经济发展稳定，未来发展态势积极乐观；昌平区公租房市场需求较大，而总体供给较少。因此，区域经济发展和供需情况为本不动产项目的运营提供了有力保障。

第二节　不动产项目经营业绩与财务状况分析

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对由北京昌保住房租赁有限公司所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务的备考财务报表进行了审计，包括 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日的备考资产负债表，2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度的备考利润表、备考现金流量表以及备考财务报表附注，并出具了带有强调事项及其他事项的编号为（容诚审字[2026]100Z0303 号）的《北京昌保住房租赁有限公司所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务 2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度备考财务报表审计报告》，非经特别说明，本招募说明书中不动产项目的财务数据引自上述备考财务报表审计报告。

投资者应当仔细阅读上述备考财务报表审计报告全文。

一、不动产项目主要财务经营情况表

（一）报告期不动产项目主要财务指标

表 5-2-1：报告期不动产项目主要财务指标

项目财务指标	2025 年 9 月末/2025 年 1-9 月	2024 年末/度	2023 年末/度	2022 年末/度
总资产（亿元）	5.79	5.62	5.55	5.63
资产负债率（%）	48.68	52.97	55.25	58.74
营业毛利率（%）	64.91	67.86	62.58	66.48
营业收入（亿元）	0.34	0.48	0.42	0.37
净利润（亿元）	0.11	0.15	0.09	0.06
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.27	0.35	0.23	0.32
EBITDA（亿元）	0.28	0.39	0.32	0.28

（二）报告期不动产项目主要经营指标

表 5-2-2：报告期不动产项目主要经营指标

项目经营指标	2025年9月末/2025年1-9月	2024年末/度	2023年末/度	2022年末/度	备注
出租率（%）	93.95%	98.13%	97.59%	97.82%	期间出租率，按照面积加权计算
租金单价（元/平方米/月）	滟澜新宸项目：37.00；国瑞熙院项目和未来融尚家园项目：41.00	滟澜新宸项目：37.00；国瑞熙院项目和未来融尚家园项目：41.00	滟澜新宸项目：37.00；国瑞熙院项目和未来融尚家园项目：41.00	滟澜新宸项目：34.20；国瑞熙院项目和未来融尚家园项目：41.00	未来融尚家园项目租金价格构成：租金标准为38元/平方米/月、家具家电增值服务费为3元/平方米/月
租金增长率（%）	3个项目较上年均未增长	3个项目较上年均未增长	滟澜新宸项目较上年增长8.19%；国瑞熙院项目和未来融尚家园项目较上年均未增长	3个项目较上年均未增长	
租金收缴率（%）	99.55%	100.00%	99.93%	99.81%	3个项目汇总统计口径
租赁合同期限分布	截至2025年9月30日： 滟澜新宸项目98%面积为2026年度到期； 国瑞熙院项目均为2028年度到期； 未来融尚家园项目均为2025年内到期，10月已完成新租户配租及入住。 3个项目汇总统计：2025年度到期面积占比为11.36%，2026年度到期面积占比约为57.16%，2027年度到期占比约为0.33%，2028年度到期占比约为31.15%。				按照面积口径统计

二、财务报表

（一）备考财务报表的编制基础

备考财务报表主要用于反映滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务于2025年9月30日、2024年12月31日、2023

年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日的财务状况以及 2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度的经营成果及现金流量。备考财务报表仅供反映标的资产于备考财务报表期间的财务状况和经营成果，为不动产项目申报公开募集不动产投资信托基金试点项目申请材料之用，不适用于其他目的。

基于编制本备考财务报表的特殊目的，本备考财务报表仅列示 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日的备考资产负债表，以及 2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度的备考利润表、备考现金流量表以及对本备考财务报表使用者具有重大参考意义的备考财务报表项目附注。本备考财务报表并不构成按照企业会计准则编制的完整财务报表。本备考财务报表以持续经营为基础编制。

由于备考财务报表的报告主体历史期间并非真实的公司实体，备考财务报表所附财务信息并不反映备考财务报表主体如作为真实的公司实体时，在报表期间或未来期间的真实财务状况和经营成果。

根据《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》，交易标的按照划转基准日的账面净值划转给项目公司，在项目公司的个别财务报表中应自划转基准日开始反映交易标的资产负债和经营成果以及现金流量。为反映交易标的在划转前的财务状况以及经营成果，昌平保障房公司将交易标的于 2022 年 1 月 1 日起至 2025 年 6 月 30 日止期间的资产、负债和经营情况纳入备考财务报表。

划转基准日之前，目标资产由昌平保障房公司持有，交易标的由其运营；划转基准日之后，目标资产由项目公司持有，由项目公司委托昌平保障房公司运营目标资产。交易标的的投资性房地产等产权清晰、物理特征可明确区分，日常运营管理业务相对独立，仅存在少量共享公共资源。昌平保障房公司历史会计记录中，对交易标的的收入、成本、部分间接费用、资产及负债均单独进行会计核算。

备考财务报表基于昌平保障房公司及项目公司的历史会计记录，按照下述编制基础及备考审计报告附注三所述主要会计政策进行编制。

1、备考资产负债表：

（1）本次交易中划转入项目公司的标的资产，即投资性房地产，按照其

于昌平保障房公司的历史会计记录的初始投资成本确认其初始成本，按预计使用寿命进行折旧及摊销后的账面价值反应。

（2）交易标的在备考财务报表资产负债表日的经营性往来款项余额，包括应收账款、预收款项、其他应收款及其他应付款等，以及为购建目标资产借入的银行借款，划转基准日之前，按照其于昌平保障房公司的原账面价值反映。于划转基准日，不拟划转至项目公司的其他资产及负债，包括预付或应付日常费用形成的预付款项及应付账款、应付购房尾款形成的应付款项（统称“非入池资产负债”或“非交易标的”），未划入项目公司，相应体现为净资产减少。划转基准日后，按照其于项目公司的账面价值反映。

（3）项目公司成立前，货币资金不纳入备考资产负债表。项目公司成立后，将项目公司的货币资金纳入备考资产负债表。

（4）项目公司成立前，由于交易标的并非独立纳税实体，因此与交易标的相关的应交税费/其他流动负债并不纳入备考资产负债表。项目公司成立后，将项目公司账面记录的应交税费/其他流动负债按照账面原值纳入备考资产负债表。

（5）按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在备考资产负债表中列示为净资产。

2、备考利润表：

（1）项目公司成立前，与交易标的直接相关并单独核算的收入、成本、税金及费用直接纳入备考利润表。

（2）项目公司成立前，同时为交易标的和非交易标的发生的间接费用，按照交易标的与非交易标的的建筑面积进行分摊。

（3）项目公司成立前，所得税费用以所得税率 25%按照备考财务报表的经营利润数据计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。当利润总额为负数时，所得税费用列示为 0。

（4）项目公司成立后，将项目公司的收入、成本、税金及费用直接纳入备考利润表。

（二）重要会计政策和会计估计

1、重要会计政策变更

（1）企业会计准则解释第 15 号

2021 年 12 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 15 号》（财会〔2021〕35 号）（以下简称“解释 15 号”），其中“关于企业将固定资产达到预定可使用状态前或者研发过程中产出的产品或副产品对外销售的会计处理”（以下简称“试运行销售的会计处理规定”）和“关于亏损合同的判断”内容自 2022 年 1 月 1 日起施行。执行解释 15 号的相关规定对备考财务报表审计报告主体报告期内备考财务报表无重大影响。

（2）企业会计准则解释第 16 号

2022 年 11 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号，以下简称“解释 16 号”），其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”内容自 2023 年 1 月 1 日起施行；“关于发行方分类为权益工具的金融工具相关股利的所得税影响的会计处理”、“关于企业将以现金结算的股份支付修改为以权益结算的股份支付的会计处理”内容自公布之日起施行。执行解释 16 号的相关规定对备考财务报表审计报告主体报告期内备考财务报表无重大影响。

（3）企业会计准则解释第 17 号

2023 年 10 月 25 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号，以下简称“解释 17 号”），自 2024 年 1 月 1 日起施行。备考财务报表审计报告主体于 2024 年 1 月 1 日起执行解释 17 号的规定。执行解释 17 号的相关规定对备考财务报表审计报告主体报告期内备考财务报表无重大影响。

2、重要会计估计变更

本报告期内，备考财务报表审计报告主体无重要会计估计变更。

（三）财务报表

1、资产负债表

表 5-2-3：备考资产负债表

单位：元

项目	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
流动资产：				
货币资金	2,621,800.97	-	-	-
交易性金融资产	-	-	-	-
衍生金融资产	-	-	-	-
应收票据	-	-	-	-
应收账款	151,423.35	-	27,267.40	70,713.18
应收款项融资	-	-	-	-
预付款项	-	19,518.90	600,075.91	31,631.93
其他应收款	21,809,007.68	2,510.01	328.87	3,916.90
其中：应收利息	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-
存货	-	-	-	-
合同资产	-	-	-	-
持有待售资产	-	-	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	-	-	-	-
流动资产合计	**24,582,232.00**	**22,028.91**	**627,672.18**	**106,262.01**
非流动资产：				
债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
长期应收款	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-
其他权益工具投资	-	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	-	-
投资性房地产	554,040,955.47	562,209,655.13	554,638,333.62	562,892,012.28
固定资产	-	-	-	-
在建工程	-	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-	-
油气资产	-	-	-	-

项目	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
使用权资产	-	-	-	-
无形资产	-	-	-	-
开发支出	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	-	-	-	-
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	**554,040,955.47**	**562,209,655.13**	**554,638,333.62**	**562,892,012.28**
资产总计	**578,623,187.47**	**562,231,684.04**	**555,266,005.80**	**562,998,274.29**
流动负债：				
短期借款	-	-	-	-
交易性金融负债	-	-	-	-
衍生金融负债	-	-	-	-
应付票据	-	-	-	-
应付账款	1,832,545.54	1,786,000.99	1,367,525.13	5,624,599.69
预收款项	16,743,735.49	9,357,937.00	9,093,554.70	15,600,540.37
合同负债	-	-	-	-
应付职工薪酬	-	-	-	-
应交税费	1,413,018.08	-	-	-
其他应付款	4,130,467.04	4,050,747.93	4,183,514.19	3,514,955.88
其中：应付利息	-	-	-	-
应付股利	-	-	-	-
持有待售负债	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	11,927,548.19	11,759,000.95	9,263,657.59	13,580,839.03
其他流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	**36,047,314.34**	**26,953,686.87**	**23,908,251.61**	**38,320,934.97**
非流动负债：				
长期借款	245,625,204.60	256,250,163.20	267,625,149.40	276,562,642.50
应付债券	-	-	-	-
其中：优先股	-	-	-	-
永续债	-	-	-	-

项目	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
租赁负债	-	-	-	-
长期应付款	-	14,616,220.58	15,231,184.97	15,811,170.00
长期应付职工薪酬	-	-	-	-
预计负债	-	-	-	-
递延收益	-	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	**245,625,204.60**	**270,866,383.78**	**282,856,334.37**	**292,373,812.50**
负债合计	**281,672,518.94**	**297,820,070.65**	**306,764,585.98**	**330,694,747.47**
净资产合计	**296,950,668.53**	**264,411,613.39**	**248,501,419.82**	**232,303,526.82**
负债和净资产总计	**578,623,187.47**	**562,231,684.04**	**555,266,005.80**	**562,998,274.29**

2、利润表

表 5-2-4：备考利润表

单位：元

项目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
一、营业总收入	**33,909,279.64**	**48,245,665.39**	**41,508,188.10**	**36,879,279.48**
其中：营业收入	33,909,279.64	48,245,665.39	41,508,188.10	36,879,279.48
二、营业总成本	**19,404,110.90**	**28,098,121.35**	**28,984,934.00**	**28,042,892.09**
其中：营业成本	11,899,314.97	15,505,435.20	15,534,306.82	12,361,477.99
税金及附加	20,854.43	-	-	-
销售费用	-	-	-	-
管理费用	2,493,668.00	4,228,689.34	4,288,371.80	5,642,549.60
研发费用	-	-	-	-
财务费用	4,990,273.50	8,363,996.81	9,162,255.38	10,038,864.50
其中：利息费用	4,988,011.62	8,363,996.81	9,162,255.38	10,038,864.50
利息收入	-	-	-	-
加：其他收益	-	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
其中：对联营企业和合营企业	-	-	-	-

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
的投资收益				
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益	-	-	-	-
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	186.58	899.99	230.16
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**14,505,168.74**	**20,147,730.62**	**12,524,154.09**	**8,836,617.55**
加：营业外收入	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	6,455.00	354.07
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**14,505,168.74**	**20,147,730.62**	**12,517,699.09**	**8,836,263.48**
减：所得税费用	3,626,292.19	5,036,932.66	3,129,424.77	2,209,065.87
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**10,878,876.55**	**15,110,797.96**	**9,388,274.32**	**6,627,197.61**
（一）按经营持续性分类	-	-	-	-
1.持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61
2.终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
（二）按所有权归属分类	-	-		
1.归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）	10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
2.少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
六、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**	**-**
（一）归属于母公司所有者的其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
1.不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
2.将重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
（二）归属于少数股东的其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
七、综合收益总额	**10,878,876.55**	**15,110,797.96**	**9,388,274.32**	**6,627,197.61**
（一）归属于母公司所有者的综合收益总额	10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61
（二）归属于少数股东的综合收益总额	-	-	-	-

3、现金流量表

表 5-2-5：备考现金流量表

单位：元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	33,256,569.89	48,537,501.67	35,045,548.20	41,272,369.10
收到的税费返还	-	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	2,185,340.61	-	616,533.70	1,530,247.65
经营活动现金流入小计	35,441,910.50	48,537,501.67	35,662,081.90	42,802,616.75
购买商品、接受劳务支付的现金	3,817,259.00	4,546,235.73	6,222,444.02	4,407,590.82

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
支付给职工以及为职工支付的现金	1,935,310.80	3,478,374.46	3,411,251.32	4,231,829.58
支付的各项税费	2,570,163.62	5,036,932.66	3,129,424.77	2,209,065.87
支付其他与经营活动有关的现金	2,261.88	47,243.60	-	-
经营活动现金流出小计	8,324,995.30	13,108,786.45	12,763,120.11	10,848,486.27
经营活动产生的现金流量净额	**27,116,915.20**	**35,428,715.22**	**22,898,961.79**	**31,954,130.48**
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	-	-	-	-
取得投资收益收到的现金	-	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流入小计	-	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	127,912.52	18,965,854.23	13,026,462.55	86,688,698.36
投资支付的现金	-	-	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	127,912.52	18,965,854.23	13,026,462.55	86,688,698.36
投资活动产生的现金流量净额	**-127,912.52**	**-18,965,854.23**	**-13,026,462.55**	**-86,688,698.36**
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	-	-	-	-

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
取得借款收到的现金	-	-	-	64,346,485.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-	64,346,485.00
偿还债务支付的现金	4,937,493.10	8,874,986.20	7,437,493.10	3,500,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,406,986.46	8,387,270.40	9,030,136.54	9,585,593.33
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	214,488.28	107,244.14
筹资活动现金流出小计	8,344,479.56	17,262,256.60	16,682,117.92	13,192,837.47
筹资活动产生的现金流量净额	**-8,344,479.56**	**-17,262,256.60**	**-16,682,117.92**	**51,153,647.53**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	**18,644,523.12**	**-799,395.61**	**-6,809,618.68**	**-3,580,920.35**

三、报告期内不动产项目的经营和财务情况分析

（一）盈利情况分析

1、利润表分析

（1）营业收入分析

表 5-2-6：项目公司近三年及一期营业收入情况

单位：万元、%

项目	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	3,390.93	100.00	4,824.57	100.00	4,150.82	100.00	3,687.93	100.00
营业收入合计	**3,390.93**	**100.00**	**4,824.57**	**100.00**	**4,150.82**	**100.00**	**3,687.93**	**100.00**

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司分别实现营

业收入 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元及 3,390.93 万元。

项目公司营业收入全部为人才公租房租金收入，占比 100%，在租赁期内按照直线法确认。报告期内，随着项目投入运营、出租率提高，营业收入相应提高。

（2）营业成本分析

表 5-2-7：项目公司近三年及一期营业成本情况

单位：万元、%

项目	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务成本	1,189.93	100.00	1,550.54	100.00	1,553.43	100.00	1,236.15	100.00
营业成本合计	**1,189.93**	**100.00**	**1,550.54**	**100.00**	**1,553.43**	**100.00**	**1,236.15**	**100.00**

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司营业成本分别为 1,236.15 万元、1,553.43 万元、1,550.54 万元及 1,189.93 万元，变动方向与营业收入总体一致。2023 年度，项目公司营业成本较 2022 年度增加 317.28 万元，增幅 25.67%，主要系新购入投资性房地产导致折旧增加所致。

项目公司营业成本分别为主要是投资性房地产折旧、物业费。其各项明细及占成本比例的具体情况如下表所示：

表 5-2-8：不动产项目近三年及一期成本情况（3 个项目合计）

单位：万元、%

项目	2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产折旧	820.27	68.93	1,071.04	69.08	1,041.77	67.06	876.79	70.93
运营管理费	183.25	15.40	-		-		-	
物业费	171.10	14.38	342.20	22.07	342.20	22.03	282.10	22.82
供暖费	3.15	0.26	3.63	0.23	15.55	1.00	40.96	3.31
维修费	0.33	0.03	122.59	7.91	147.51	9.50	26.16	2.12

项目	2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财产保险	2.36	0.20	4.72	0.30	4.48	0.29	5.70	0.46
其他	9.47	0.80	6.36	0.41	1.92	0.12	4.44	0.36
合计	**1,189.93**	**100.00**	**1,550.54**	**100.00**	**1,553.43**	**100.00**	**1,236.15**	**100.00**

注：项目公司于 2025 年 7 月成立，备考报表未对项目公司成立前模拟计算运营管理费。

项目公司营业成本主要为投资性房地产折旧。2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，投资性房地产折旧分别为 876.79 万元、1,041.77 万元、1,071.02 万元和 820.27 万元，占营业成本的比重为 70.93%、67.06%、69.07%和 68.93%，总体呈现下降趋势。

2025 年 1-9 月，项目公司新增运营管理费，主要系依据《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》约定，2025 年 6 月 30 日起项目公司委托昌平保障房公司作为运营管理机构运营、管理、使用和维护目标物业。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，物业费分别为 282.10 万元、342.20 万元、342.20 万元和 171.10 万元，物业费占营业成本的比例分别为 22.82%、22.03%、22.07%和 14.38%，2022 至 2024 年度占比相对稳定，2025 年 1-9 月占比有所降低。

（3）各期成本、税金、费用及其占营业收入的比重和变化情况

表 5-2-9：项目公司近三年及一期成本、税金、费用及其占比情况

单位：万元、%

项目	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
营业成本	1,189.93	35.09	1,550.54	32.14	1,553.43	37.42	1,236.15	33.52
税金及附加	2.09	0.06	-	-	-	-	-	-
管理费用	249.37	7.35	422.87	8.76	428.84	10.33	564.25	15.30

项目	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
财务费用	499.03	14.72	836.40	17.34	916.23	22.07	1,003.89	27.22
合计	**1,940.41**	**57.22**	**2,809.81**	**58.24**	**2,898.49**	**69.83**	**2,804.29**	**76.04**

报告期内项目公司营业成本、税费、费用之和占营业收入比重占比分别为76.04%、69.83%、58.24%和57.22%，占比呈现不断下降趋势，主要原因为：2022至2024年度，项目公司营业成本、税费、费用之和分别为2,804.29万元、2,898.49万元、2,809.81万元，总体保持稳定；而同期营业收入金额分别为3,687.93万元、4,150.82万元、4,824.57万元，营业收入呈现明显增长趋势，因此，项目公司营业成本、税费、费用之和占营业收入比重呈现下降趋势。

结构方面分析，营业成本总额有所增加，但占营业收入比重呈现一定波动情况，管理费用和财务费用的金额及占营业收入比重均呈现下降趋势。

（4）同行业可比项目对比情况

截至2025年9月30日，已上市租赁住房公募REITs共计8单。根据公开披露的资料，其项目公司成本情况具体如下：

1）红土创新深圳安居REIT

表5-2-10：红土创新深圳安居REIT营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022年1-3月		2021年		2020年10-12月	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧摊销	222.86	38.07	573.16	59.29	20.34	104.91
运营管理费	41.56	7.10	159.38	16.49	6.43	33.16
物业管理费	16.02	2.74	67.96	7.03	14.43	74.44
专项维修基金	1.04	0.18	4.50	0.47	0.98	5.05
日常维修	-	0.00	4.27	0.44	-	0.00
合计	**281.48**	**48.08**	**809.26**	**83.71**	**42.17**	**217.55**

2）招商基金蛇口租赁住房REIT

表 5-2-11：招商基金蛇口租赁住房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧摊销费用	1,078.47	25.63	2,214.33	26.59	2,214.25	27.74	2,095.30	29.47
轻资产管理费	519.04	12.33	1,056.66	12.69	1,048.49	13.13	484.82	6.82
物业管理费	178.94	4.25	350.26	4.21	339.73	4.26	276.45	3.89
维修费	47.54	1.13	139.61	1.68	193.38	2.42	112.55	1.58
低值易耗品	8.34	0.20	28.96	0.35	61.59	0.77	13.04	0.18
市场营销费	7.26	0.17	54.34	0.65	34.57	0.43	40.31	0.57
能源网络费	73.31	1.74	137.88	1.66	122.19	1.53	120.62	1.70
保险费及其他	51.15	1.22	98.74	1.19	110.86	1.39	143.38	2.02
合计	**1,964.05**	**46.67**	**4,080.78**	**49.00**	**4,125.07**	**51.67**	**3,286.50**	**46.22**

3）国泰海通城投宽庭保租房 REIT

表 5-2-12：国泰海通城投宽庭保租房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2023 年 1-6 月		2022 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
销售成本	622.31	16.13	44.51	213.78
运营成本	1,055.10	27.35	294.45	1,414.27
资产折旧摊销	1,691.79	43.85	404.32	1,941.98
合计	**3,369.20**	**87.33**	**743.28**	**3,570.03**

4）华夏北京保障房 REIT

①首发

表 5-2-13：华夏北京保障房 REIT（首发）营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧费和摊销费用	380.14	21.61	1,510.45	21.84	1,496.99	22.71	1,490.76	23.66
职工薪酬	85.70	4.87	341.98	4.94	324.20	4.92	453.62	7.20
物业费	90.53	5.15	355.35	5.14	386.00	5.86	336.34	5.34
维修保养费	13.10	0.74	66.99	0.97	101.09	1.53	72.18	1.15
能源费	15.67	0.89	31.21	0.45	44.53	0.68	28.34	0.45
租赁费	5.15	0.29	30.14	0.44	38.15	0.58	28.57	0.45
行政办公费	4.22	0.24	17.67	0.26	21.98	0.33	23.24	0.37
技术服务费	2.38	0.14	12.61	0.18	9.62	0.15	8.29	0.13
其他费用	3.36	0.19	26.69	0.39	21.84	0.33	35.49	0.56
合计	**600.26**	**34.12**	**2,393.08**	**34.60**	**2,444.40**	**37.08**	**2,476.84**	**39.30**

②扩募

表 5-2-14：华夏北京保障房 REIT（扩募）营业成本情况

单位：万元、%

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧费和摊销费用	1,756.32	34.39	1,728.98	35.44	1,715.97	35.92
职工薪酬	333.85	6.54	360.85	7.40	352.35	7.38
物业费	363.04	7.11	318.63	6.53	300.37	6.29
维修保养费	219.79	4.30	201.27	4.13	252.65	5.29
能源费	18.04	0.35	21.92	0.45	20.82	0.44
租赁费	46.22	0.91	38.18	0.78	42.92	0.90
行政办公费	33.86	0.66	48.57	1.00	35.74	0.75
技术服务费	1.69	0.03	1.14	0.02	1.02	0.02
其他费用	23.43	0.46	29.76	0.61	17.33	0.36
合计	**2,796.24**	**54.75**	**2,749.3**	**56.36**	**2,739.17**	**57.35**

5）汇添富上海地产租赁住房 REIT

表 5-2-15：汇添富上海地产租赁住房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2024 年 1-9 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧摊销成本	2,224.89	40.05	3,092.96	45.67	2,568.88	40.65	2,448.88	46.04
运营管理成本	840.55	15.13	722.97	10.68	677.20	10.72	512.19	9.63
其他成本	23.00	0.42	194.01	2.86	449.12	7.11	392.90	7.39
营业成本合计	**3,088.44**	**55.60**	**4,009.94**	**59.21**	**3,695.20**	**58.48**	**3,353.97**	**63.06**

6）中金厦门安居保障性租赁住房 REIT

表 5-2-16：中金厦门安居保障性租赁住房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
空置房源管理费	0.55	0.03	210.86	5.02	302.71	677.66		-
物业管理费	10.56	0.63	30.76	0.73	-	-		-
家具家电摊销	187.52	11.12	530.25	12.62	7.38	16.52		-
职工薪酬	41.18	2.44	159.48	3.80	54.19	121.31		-
土地收益金	280.29	16.62	769.23	18.31	-	-		-
其他费用	27.10	1.61	143.14	3.41	37.23	83.34		-

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
合计	**547.19**	**32.44**	**1,843.72**	**43.89**	**401.52**	**898.86**		**-**

7）华泰苏州恒泰租赁住房 REIT

表 5-2-17：华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧费	3,052.37	45.83	3,310.82	46.85	3,866.06	51.91
物业费	887.94	13.33	879.24	12.44	848.65	11.40
维修费	223.25	3.35	288.90	4.09	186.52	2.50
软件使用费	11.55	0.17	13.06	0.18	0.00	0.00
专业费用	6.33	0.10	7.43	0.11	0.50	0.01
职工薪酬	67.07	1.01	91.12	1.29	49.45	0.66
服务费	81.55	1.23	79.77	1.13	238.89	3.21
房屋租赁费	11.31	0.17	14.46	0.20	2.86	0.04
其他	48.25	0.73	48.64	0.69	13.94	0.19
合计	**4,389.62**	**65.92**	**4,733.44**	**66.98**	**5,206.87**	**69.92**

8）华夏基金华润有巢 REIT

①首发

表 5-2-18：华夏基金华润有巢 REIT（首发）营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022 年 1-6 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧费及摊	1,849.75	54.33	2,101.29	54.13	0.01	-	-	-

项目	2022 年 1-6 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
销费用								
外包服务费	294.13	8.64	233.38	6.01	-	-	-	-
物业管理费	256.30	7.53	230.29	5.93	-	-	-	-
委托经营服务费	131.77	3.87	260.68	6.72	-	-	-	-
耗用品费用	82.04	2.41	105.89	2.73	35.73	-	-	-
市场推广费	9.71	0.29	67.02	1.73	-	-	-	-
代理费	46.42	1.36	49.64	1.28	-	-	-	-
网络服务费	28.21	0.83	31.31	0.81	-	-	-	-
业务招待费	1.21	0.04	12.57	0.32	5.64	-	-	-
软件服务费	-	-	-	-	18.87	-	-	-
其他	34.18	1.00	23.52	0.61	10.58	-	1.58	2,633.33
合计	**2,733.72**	**80.29**	**3,115.59**	**80.26**	**70.83**	**-**	**1.58**	**2,633.33**

②扩募

表 5-2-19：华夏基金华润有巢 REIT（扩募）营业成本情况

单位：万元、%

项目	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧与摊销	1,631.53	55.41	3,233.83	48.85	3,229.94	93.42	673.39	62.35
委托管理费	391.10	13.28	880.05	13.30	916.00	26.49	-	-
物业管理费	234.94	7.98	469.15	7.09	310.94	8.99	-	-
复原成本	-	-	-	-	183.22	5.30	-	-
水电费	42.03	1.43	86.52	1.31	169.09	4.89	35.15	3.25

项目	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
外包服务费	-	-	-	-	111.13	3.21	56.59	5.24
班车服务费	-	-	-	-	66.63	1.93	2.81	0.26
垃圾处理费	-	-	45.34	0.68	28.36	0.82	-	-
日常维修费	34.79	1.18	62.24	0.94	2.29	0.07	-	-
其他	29.81	1.01	46.58	0.70	37.66	1.09	34.69	3.21
合计	**2,364.20**	**80.29**	**4,823.70**	**72.87**	**5,055.26**	**146.21**	**802.64**	**74.31**

本不动产项目为人才公租房，属于公租房类型，与已上市公募 REITs 中的华夏北京保障房 REIT（底层资产为公租房）及华泰苏州恒泰租赁住房 REIT（底层资产为公租房）较为可比，具体对比情况如下：

表 5-2-20：与可比公司营业成本对比情况

单位：万元、%

项目[21]	中航北京昌保租赁住房 REIT		华夏北京保障房 REIT（扩募）		华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	
	历史期平均值（2022 年至 2024 年度）		历史期平均值（2022 年至 2024 年度）		历史期平均值（2022 年至 2024 年度）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产折旧	996.53	23.61	1,733.76	35.25	3,409.75	48.20
物业费	322.17	7.63	327.35	6.64	871.94	12.39
供暖费	20.05	0.47	20.26	0.41	-	-
维修费	98.75	2.34	224.57	4.57	232.89	3.31
财产保险	4.97	0.12	-	-	-	-
其他	4.25	0.10	23.51	0.48	-	-
合计	**1,446.71**	**34.27**	**2,329.44**	**47.36**	**4,514.58**	**63.90**

21 科目占比为过去三年平均值，运营管理费因资产重组，2022-2024 年度不涉及

综上，不动产项目历史期营业成本主要构成为投资性房地产折旧，不同项目存在一定差异。上表中，除了投资性房地产折旧外，本不动产项目其余成本构成占营业收入比例与上表中可比公司总体差异不大。

2、盈利能力分析

表 5-2-21：项目公司近三年及一期备考汇总盈利能力分析

单位：万元

盈利能力指标	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
总资产收益率（%）	2.54	2.70	1.68	1.18
净资产收益率（%）	5.17	5.89	3.91	2.85
营业收入	3,390.93	4,824.57	4,150.82	3,687.93
营业成本	1,189.93	1,550.54	1,553.43	1,236.15
毛利润	2,201.00	3,274.03	2,597.39	2,451.78
毛利率（%）	64.91	67.86	62.58	66.48
销售费用	-	-	-	-
管理费用	249.37	422.87	428.84	564.25
财务费用	499.03	836.40	916.23	1,003.89
期间费用	748.40	1,259.27	1,345.07	1,568.14
期间费用占营业收入比率（%）	22.07	26.10	32.40	42.52
利润总额	1,450.52	2,014.77	1,251.77	883.63
净利润	1,087.89	1,511.08	938.83	662.72
净利润率（%）	32.08	31.32	22.62	17.97
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	2,769.58	3,922.19	3,188.32	2,753.58

注：总资产收益率=净利润÷（（期初资产总额+期末资产总额）/2）×100%，其中 2025 年 1-9 月的总资产收益率=（2025 年 1-9 月净利润*4/3）÷[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%

净资产收益率=净利润÷（（期初净资产+期末净资产）/2）×100%，其中 2025 年 1-9 月的净资产收益率=（2025 年 1-9 月净利润*4/3）÷[（期初净资产+期末净资产）/2]×100%

毛利率=（营业收入－营业成本）/营业收入×100%

净利润率=（净利润/主营业务收入）×100%

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司营业收入分别为 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元和 3,390.93 万元，全部为人

才公租房租赁收入，在租赁期内按照直线法确认。报告期内，随着项目投入运营、出租率提高，营业收入相应提高。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司营业成本分别为 1,236.15 万元、1,553.43 万元、1,550.54 万元及 1,189.93 万元，变动方向与营业收入保持一致。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司净利润分别为 662.72 万元、938.83 万元、1,511.08 万元及 1,087.89 万元，近三年逐年增长；项目公司总资产收益率分别为 1.18%、1.68%、2.70%及 2.54%，呈稳定增长趋势；净资产收益率分别为 2.85%、3.91%、5.89%及 5.17%，近三年及一期总体呈现增长趋势。

（二）资产负债状况分析

1、资产结构分析

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的资产总额分别为 56,299.83 万元、55,526.60 万元、56,223.17 万元和 57,862.32 万元。

从资产结构来看，项目公司的流动资产占比很低，截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，公司流动资产占总资产的比重分别为 0.02%、0.11%、0.00%及 4.25%，流动资产包括货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款。2025 年 9 月末公司流动资产占比有所上升，主要为应收昌平保障房公司代项目公司收取的租金。

项目公司的非流动资产占比很高。截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，非流动资产占总资产的比重分别为 99.98%、99.89%、100.00%及 95.75%。非流动资产全部由投资性房地产项目构成，其占比持续为 100.00%。

（1）流动资产分析

表 5-2-22：项目公司近三年及一期备考汇总流动资产构成情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	262.18	10.67	-	-	-	-	-	-
应收账款	15.14	0.62	-	-	2.73	4.34	7.07	66.54
预付款项	-	-	1.95	88.61	60.01	95.60	3.16	29.77
其他应收款	2,180.90	88.72	0.25	11.39	0.03	0.05	0.39	3.69
流动资产合计	**2,458.22**	**100.00**	**2.20**	**100.00**	**62.77**	**100.00**	**10.63**	**100.00**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，公司流动资产分别为 10.63 万元、62.77 万元、2.20 万元及 2,458.22 万元，由货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款构成。报告期内项目公司的流动资产存在一定波动，主要系货币资金和其他应收款波动导致。

1）货币资金

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的货币资金分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 262.18 万元，占流动资产比例分别为 0.00%、0.00%、0.00%和 10.67%。

2）应收账款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的应收账款分别为 7.07 万元、2.73 万元、0.00 万元和 15.14 万元，占流动资产比例分别为 66.54%、4.34%、0.00%和 0.62%。

3）预付款项

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的预付款项分别为 3.16 万元、60.01 万元、1.95 万元及 0.00 万元，占流动资产比例分别为 29.77%、95.60%、88.61%及 0.00%。2023 年较 2022 年预付款项增加 1,797.06%，系预付物业费增加 56.84 万元所致。

4）其他应收款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的其

他应收款分别为 0.39 万元、0.03 万元、0.25 万元及 2,180.90 万元，占流动资产比例分别为 3.69%、0.05%、11.39%及 88.72%。2025 年 9 月末公司其他应收款较 2024 年末上升 2,180.65 万元，主要为应收昌平保障房公司代项目公司收取的租金。

（2）非流动资产分析

表 5-2-23：项目公司近三年及一期备考汇总非流动资产情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产	55,404.10	100.00	56,220.97	100.00	55,463.83	100.00	56,289.20	100.00
非流动资产合计	**55,404.10**	**100.00**	**56,220.97**	**100.00**	**55,463.83**	**100.00**	**56,289.20**	**100.00**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司非流动资产规模保持稳定，分别为 56,289.20 万元、55,463.83 万元、56,220.97 万元及 55,404.10 万元，全部由投资性房地产构成，即滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目。报告期内，对持有的投资性房地产使用成本计量模式。

2、负债结构分析

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的负债总额分别为 33,069.48 万元、30,676.46 万元、29,782.01 万元和 28,167.25 万元，2022 年末至 2025 年 9 月末负债总额持续降低，主要系偿还借款本息所致。

（1）流动负债分析

表 5-2-24：项目公司近三年及一期备考汇总流动负债构成情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付	183.25	5.08	178.60	6.63	136.75	5.72	562.46	14.68

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
账款								
预收款项	1,674.37	46.45	935.79	34.72	909.36	38.04	1,560.05	40.71
应交税费	141.30	3.92	-	-	-	-	-	-
其他应付款	413.05	11.46	405.07	15.03	418.35	17.50	351.50	9.17
一年内到期的非流动负债	1,192.75	33.09	1,175.90	43.63	926.37	38.75	1,358.08	35.44
流动负债合计	**3,604.73**	**100.00**	**2,695.37**	**100.00**	**2,390.83**	**100.00**	**3,832.09**	**100.00**

项目公司的流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，应付账款占流动负债比例分别为 14.68%、5.72%、6.63%和 5.08%。预收款项占流动负债比例分别为 40.71%、38.04%、34.72%和 46.45%。其他应付款占流动负债比例分别为 9.17%、17.50%、15.03%和 11.46%。一年内到期的非流动负债占流动负债比例分别为 35.44%、38.75%、43.63%和 33.09%。2022 年末至 2023 年末，项目公司流动负债规模明显降低，主要系偿还应付购房款及一年内到期的长期应付款项所致，2025 年 9 月末，项目公司流动负债规模较 2024 年末上升 909.36 万元，主要为预收租金及一年内到期的长期应付款项增加所致。

1）应付账款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司应付账款分别为 562.46 万元、136.75 万元、178.60 万元和 183.25 万元，主要由应付物业费、应付维修费等构成，2023 年末应付账款较 2022 年末减少 425.71 万元，主要为支付应付购房款所致。2025 年 9 月末应付账款均为应付运营费用，主要系依据《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》应付昌平保

障房公司的 2025 年 7 月至 9 月期间的运营管理费。具体如下表所示：

表 5-2-25：项目公司近三年及一期备考汇总应付账款明细情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付物业费	-	-	42.54	23.82	58.70	42.92	48.51	8.62
应付维修费	-	-	134.17	75.12	77.01	56.31	45.57	8.10
应付购房款	-	-	-	-	-	-	459.68	81.73
应付运营费用	183.25	100.00	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	1.89	1.06	1.04	0.76	8.70	1.55
应付账款合计	**183.25**	**100.00**	**178.60**	**100.00**	**136.75**	**100.00**	**562.46**	**100.00**

2）预收款项

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司预收款项分别为 1,560.05 万元、909.36 万元、935.79 万元和 1,674.37 万元，均为预收租金。

3）其他应付款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司其他应付款项分别为 351.50 万元、418.35 万元、405.07 万元、413.05 万元，主要由应付租户押金和其他组成，整体较为平稳。

表 5-2-26：项目公司近三年及一期备考汇总其他应付款明细情况

单位：万元

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付租户押金	412.60	397.46	399.07	338.75
其他	0.45	7.62	19.28	12.74
其他应付款合计	**413.05**	**405.07**	**418.35**	**351.50**

4）一年内到期的非流动负债

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司一年内到期的非流动负债分别为 1,358.08 万元、926.37 万元、1,175.90 万元和 1,192.75 万元，分别占流动负债的 35.44%、38.75%、43.63%和 33.09%，一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款构成，2022 至 2023 年末一年内到期的非流动负债明显下降主要系偿还一年内到期的长期应付款所致，2023 年末到 2025 年 9 月末一年内到期的非流动负债逐年上升主要系一年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。

表 5-2-27：项目公司近三年及一期备考汇总一年内到期的非流动负债明细情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年内到期的长期借款	1,192.75	100.00	1,174.04	99.84	926.37	100.00	784.60	57.77
一年内到期的长期应付款项	-	-	1.86	0.16	-	-	573.48	42.23
合计	**1,192.75**	**100.00**	**1,175.90**	**100.00**	**926.37**	**100.00**	**1,358.08**	**100.00**

（2）非流动负债分析

表 5-2-28：项目公司近三年及一期备考汇总非流动负债构成情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	24,562.52	100.00	25,625.02	94.60	26,762.51	94.62	27,656.26	94.59
长期应付款	-	-	1,461.62	5.40	1,523.12	5.38	1,581.12	5.41

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动负债合计	**24,562.52**	**100.00**	**27,086.64**	**100.00**	**28,285.63**	**100.00**	**29,237.38**	**100.00**

非流动负债方面，项目公司的非流动负债以长期借款为主。截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，长期借款余额分别为 27,656.26 万元、26,762.51 万元、25,625.02 万元和 24,562.52 万元，占非流动负债比例为 94.59%、94.62%、94.60%及 100.00%。非流动负债在 2022 年末至 2025 年 9 月末持续下降，主要系偿还长期借款及重组导致剥离长期应付款所致。

1）长期借款

表 5-2-29：项目公司近三年及一期备考汇总长期借款构成具体情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
质押借款	25,755.28	26,799.05	27,688.88	21,999.24
信用借款	-	-	-	6,441.63
小计	25,755.28	26,799.05	27,688.88	28,440.87
减：一年内到期的长期借款	1,192.75	1,174.04	926.37	784.60
长期借款合计	**24,562.52**	**25,625.02**	**26,762.51**	**27,656.26**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的长期借款金额分别为 27,656.26 万元、26,762.51 万元、25,625.02 万元和 24,562.52 万元。2022 年末至 2025 年 9 月末，项目公司的长期借款逐渐减少，主要系偿还一年内到期的长期借款所致。截至 2025 年 9 月末，项目公司长期借款为对建行昌平支行及中行昌平支行的借款。具体情况如下：

表 5-2-30：截至 2025 年 9 月末项目公司备考汇总存续借款情况

单位：万元

序号	金融机构	合同编号	借款日	到期日	借款本金余额	利息	利率（%）	所涉项目	担保方式

序号	金融机构	合同编号	借款日	到期日	借款本金余额	利息	利率（%）	所涉项目	担保方式
1	建行昌平支行	HTU110810000FBWB202100009	2021/4/30	2046/4/29	16,521.62	10.78	2.35	国瑞熙院项目	质押
2	建行昌平支行	HTU110810000FBWB202100005	2021/7/15	2045/7/14	3,000.00	1.96	2.35	滟澜新宸项目	质押
3	中行昌平支行	202502185RG001[22]	2022/9/29	2047/9/28	6,215.90	5.01	2.90	未来融尚家园项目	质押
	合计	-	-	-	**25,737.52**	**17.76**		-	-

2）长期应付款

表 5-2-31：项目公司近三年及一期备考汇总长期应付款构成具体情况

单位：万元

项目	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
应付投资性房地产收购款	-	1,461.62	1,521.26	2,154.60
维修质保金	-	1.86	1.86	-
小计	-	1,463.48	1,523.12	2,154.60
减：一年内到期的长期应付款项	-	1.86	-	573.48
长期应付款合计	-	**1,461.62**	**1,523.12**	**1,581.12**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司长期应付款分别为 1,581.12 万元、1,523.12 万元、1,461.62 万元和 0.00 万元，2025 年 9 月末长期应付款余额为 0，主要系以 2025 年 6 月 30 日为基准日的资产重组中该部分款项未重组至项目公司所致。

[22]换签前的合同编号为 2021027RG013

3、偿债能力分析

表 5-2-32：项目公司近三年及一期备考汇总偿债能力分析

项目	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
资产负债率（%）	48.68	52.97	55.25	58.74
流动比率（倍）	0.68	0.00	0.03	0.00
速动比率（倍）	0.68	0.00	0.03	0.00

从短期偿债能力指标来看，项目公司截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末流动比率分别为 0.00、0.03、0.00 及 0.68，速动比率分别为 0.00、0.03、0.00 及 0.68。

从长期偿债能力来看，截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司资产负债率分别为 58.74%、55.25%、52.97%及 48.68%。2022 年末至 2025 年 9 月末，项目公司资产负债率持续下降，主要系逐步偿还负债所致。

（三）资本性支出情况

根据原始权益人及项目公司提供的 2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月资本性支出统计数据。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目及三个项目合计资本性支出情况如下表所示：

表 5-2-33：不动产项目过去三年及一期资本性支出情况

单位：万元、元/平方米/年

项目	2022年度		2023年度		2024年度		2025年1-9月		三年一期平均资本性支出金额
	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	
滟澜新宸项目	-	-	62.06	电梯大修	70.11	安防监控系统改造	-	-	33.04
国瑞熙院项目	14.18	支付管理用房装修施工款	-	-	9.85	电梯大修及监控设备改造	-	-	6.01

项目	2022年度		2023年度		2024年度		2025年1-9月		三年一期平均资本性支出金额
	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	
未来融尚园家项目	6.60	支付管理用房装修施工款	-	-	-	-	-	-	1.65
合计	**20.78**	**-**	**62.06**	**-**	**79.96**	**-**	**-**	**-**	**40.70**
每平方米资本性支出	**1.97**	**-**	**5.87**	**-**	**7.57**	**-**	**0.00**	**-**	**3.85**

（四）现金流情况及重大变动分析

1、经营活动产生的现金流

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，项目公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3,195.41 万元、2,289.90 万元、3,542.87 万元和 2,711.69 万元。主要为租赁业务收到的现金。

2、投资活动产生的现金流

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司投资活动现金流净额分别为-8,668.87 万元、-1,302.65 万元、-1,896.59 万元和-12.79 万元，均为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

3、筹资活动产生的现金流

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司筹资活动现金流净额分别为 5,115.36 万元、-1,668.21 万元、-1,726.23 万元和-834.45 万元。2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，筹资活动现金流净额为负，主要系偿还借款本息所致。2022 年度筹资活动现金流净额为正，主要系收到借款所致。

四、不动产项目租户情况

（一）租户数量

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目租赁合同签订模式包括：1）模式一：企事业单位趸租趸缴模式；2）模式二：企事业单位趸租，个人缴费模式；3）模式三：区级人才住房分配，个人缴费模式。滟澜新宸项目和国瑞熙院项目尽管存在租约签订的合同模式及管理协议[23]有所不同，但具体租赁合同均由房屋产权单位、机关企事业单位、租户签署三方协议，因此，可按照签约机关企事业单位口径统计企业租户[24]。未来融尚家园项目均为大学生个人租户。

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合计已出租人才公租房共计 1,227 套，已出租面积共计 94,602.95 平方米。按租赁面积统计，88.64%为企业租户，合计 127 家企事业单位，1,047 套房屋，租赁面积合计 83,859.40 平方米；11.36%为个人租户，180 套房屋，租赁面积 10,743.55 平方米。其中：

滟澜新宸项目已出租人才公租房共计 723 套，已出租面积 55,090.53 平方米，均为企业租户，企业户数为 67 家。国瑞熙院项目已出租人才公租房共计 324 套，已出租面积 28,768.87 平方米，均为企业租户，企业户数为 60 家。

未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体配租，由昌平保障房公司与个人租户直接签约。已出租人才公租房共计 180 套，已出租面积 10,743.55 平方米，均为个人租户。

表 5-2-33：不动产项目企业租户及个人租户面积情况

项目	已租赁面积（平方米）	企业租户面积（平方米）	企业租户面积占比（%）	个人租户租赁面积（平方米）	个人租户租赁面积占比（%）
滟澜新宸项目	55,090.53	55,090.53	100.00	—	—
国瑞熙院项目	28,768.87	28,768.87	100.00	—	—

[23]即由产权单位与机关企事业单位签订的《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（承租单位版）。模式一（企事业单位趸租趸缴模式）和模式二（企事业单位趸租，个人缴费模式）情况下有该协议；模式三（区级人才住房分配，个人缴费模式）情况下无该协议

[24]此处企业租户泛指主体性质为法人及其他组织的承租人，包括有限公司、机关事业单位、合伙企业、民办非企业组织等

未来融尚家园项目	10,743.55	—	—	10,743.55	100.00
项目合计	**94,602.95**	**83,859.40**	**88.64**	**10,743.55**	**11.36**

以 2025 年 9 月 30 日各项目的签约租金单价计算，与上表同口径统计，企业租户收入[25]占比为 87.96%，个人租户收入占比为 12.04%。

（二）租户行业分布和集中度

1、租户行业分布

据统计，截至 2025 年 9 月 30 日，租户行业分布情况如下表所示：

表 5-2-34：不动产项目租户行业分布

行业名称[26]	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
科学研究和技术服务业	27,060.46	28.60	27.45
公共管理、社会保障和社会组织	15,412.20	16.29	15.57
教育	14,633.11	15.47	16.40
卫生和社会工作	13,442.10	14.21	15.07
制造业	9,346.86	9.88	9.46
信息传输、软件和信息技术服务业	3,086.35	3.26	3.12
其他行业小计（注1）	878.32	0.93	0.89
个人租户（注2）	10,743.55	11.36	12.04
合计	**94,602.95**	**100.00**	**100.00**

注 1：部分行业占比较小，故汇总列示

注 2：未来融尚家园项目为大学生个人租户，故未统计其行业

从行业分布来看，从租赁面积口径统计，科学研究和技术服务业占比最大，为 28.60%，该等租户为科研机构；公共管理、社会保障和社会组织、教育、卫生和社会工作该等三类行业占比相近，均为 15%左右，另外个人租户占比约为 11%。

2、租户集中度总体情况

[25]占 2025 年度 9 月份当月租金收入

[26]根据《国民经济行业分类》（GB/T4754—2017），按一级行业名称列示

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目按照前述企业租户统计口径，未来融尚家园项目均为大学生个人租户。经统计，租户集中度情况如下：

截至 2025 年 9 月 30 日，按租赁面积排名，不动产项目汇总统计前十名租户集中度详情如下：

表 5-2-35：不动产项目前十名租户情况

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
1	企业租户一	300	22,963.09	24.27	23.23
2	企业租户二	90	7,916.51	8.37	8.01
3	企业租户三	37	3,293.64	3.48	3.69
4	企业租户四	39	3,141.96	3.32	3.18
5	企业租户五	32	2,838.22	3.00	3.18
6	企业租户六	30	1,947.06	2.06	1.97
7	企业租户七	21	1,867.98	1.97	2.09
8	企业租户八	21	1,863.96	1.97	1.89
9	企业租户九	17	1,509.08	1.60	1.69
10	企业租户十	15	1,334.46	1.41	1.50
合计		**602**	**48,675.96**	**51.45**	**50.43**

注：表中企业租户统计口径：鉴于滟澜新宸项目和国瑞熙院项目每套房屋的租赁合同均由房屋产权单位、机关企事业单位、租户签署的三方协议，按照协议上的相关单位统计，下同。

不动产项目第一大企业租户租赁面积占已出租面积比例为 24.27%，其余租户租赁面积占已出租面积比例均在 10%以下，除第一大租户外，其余租户租赁面积占比较为分散。其中，第一大租户构成本基金的重要现金流提供方，详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“九、重要现金流提供方”之“（一）重要现金流提供方 1：北京生命科学研究所”。

2）不动产资产各项目租户集中度情况

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目前十名租户集中度情况如下：

表 5-2-36：滟澜新宸项目前十名租户情况

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
1	企业租户一	300	22,963.09	41.68	41.70
2	企业租户二	90	7,916.51	14.37	14.38
3	企业租户三	39	3,141.96	5.70	5.71
4	企业租户四	30	1,947.06	3.53	3.54
5	企业租户五	21	1,863.96	3.38	3.38
6	企业租户六	18	1,238.07	2.25	2.25
7	企业租户七	15	1,139.29	2.07	2.07
8	企业租户八	16	1,082.34	1.96	1.97
9	企业租户九	15	971.25	1.76	1.76
10	企业租户十	12	799.89	1.45	1.45
合计		**556**	**43,063.42**	**78.17**	**78.20**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目已出租房屋 723 套，已租赁面积为 55,090.53 平方米，涉及企事业单位合计 67 家。第一大企业租户为某科研机构，租赁面积占已出租面积比例为 41.68%，即前述重要现金流提供方。该租户经营状况稳健，租金偿付能力持续可靠。为防范潜在退租风险，运营管理机构已建立常态化沟通机制，适时储备优质替代租户资源等，确保资产运营的稳定性与收益可持续性。第二大企业租户为某行政机关，租赁面积占比为 14.37%，其余租户租赁面积占比均不超 10%。

截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目前十名租户集中度情况如下：

表 5-2-37：国瑞熙院项目前十名租户详情

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
1	企业租户一	37	3,293.64	11.45	11.45
2	企业租户二	32	2,838.22	9.87	9.87
3	企业租户三	21	1,867.98	6.49	6.49
4	企业租户四	17	1,509.08	5.25	5.25
5	企业租户五	15	1,334.46	4.64	4.64

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
6	企业租户六	14	1,235.93	4.30	4.30
7	企业租户七	11	939.58	3.27	3.27
8	企业租户八	9	806.37	2.80	2.80
9	企业租户九	9	802.80	2.79	2.79
10	企业租户十	9	798.99	2.78	2.78
合计		**174**	**15,427.05**	**53.62**	**53.62**

国瑞熙院项目已出租房间数 324 套，已租赁面积为 28,768.87 平方米，涉及企事业单位合计 60 家，前两大企业租户租赁面积占比分别为 11.45%、9.87%，其余企业租户租赁面积占比均不超 10%。

未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体配租，由昌平保障房公司与个人租户直接签约。由昌平保障房公司与个人租户直接签约，不存在单一大租户，客户分散。

（三）关联方租户情况

项目收入中不存在来自与原始权益人属于同一实际控制人的关联方的收入。

（四）租赁合同期限、到期时间分布、加权平均剩余租期

1、滟澜新宸项目

滟澜新宸项目租约合同期限为 3 年。截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目在执行的租约到期时间集中于 2026 年，具体情况如下：

表 5-2-38：滟澜新宸项目租约到期时间情况

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2026年	54,077.13	98.16
2027年	314.95	0.57
2028年	698.45	1.27
合计	**55,090.53**	**100.00**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目租约期限到期分布情况如下，加权平均剩余租期[27]为 0.88 年。

表 5-2-39：滟澜新宸项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以内	407	31,114.04	56.48
1至2年（不含1年，含2年）	300	22,963.09	41.68
2至3年（不含2年，含3年）	16	1,013.40	1.84
合计	**723**	**55,090.53**	**100.00**

2、国瑞熙院项目

国瑞熙院项目租约期限为 3 年。截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目租约到期时间均为 2028 年。

表 5-2-40：国瑞熙院项目租约到期时间情况

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2028年	28,768.87	100.00
合计	**28,768.87**	**100.00**

截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目租约期限到期分布情况如下，加权平均剩余租期为 2.42 年。

表 5-2-41：国瑞熙院项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以内	-	-	-
1至2年（不含1年，含2年）	-	-	-
2至3年（不含2年，含3年）	324	28,768.87	100.00
合计	**324**	**28,768.87**	**100.00**

[27]计算公式为：Σ（租约剩余天数×租赁面积）/项目已租赁面积

3、未来融尚家园项目

未来融尚家园项目分两批（3 号楼 1 单元、1 号楼）陆续投入运营，其中：3 号楼 1 单元 126 套房屋自 2022 年 9 月起开始运营；1 号楼 180 套房屋自 2023 年 10 月起开始运营。

未来融尚家园项目租约为一年一签，同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租。第一批次 2022 年 9 月开始起租的 3 号楼 1 单元 126 套房，于 2025 年 8 月 31 日期满三年；第二批次 2023 年 10 月开始起租的 1 号楼 1 单元 180 套房，于 2026 年 10 月 14 日期满三年。

截至 2025 年 9 月 30 日，现有在租租户住房租赁协议均于 2025 年到期。因此，不考虑新一批次大学生租户已签约但尚未起租（2025 年 10 月起租）的情形，2025 年 9 月 30 日时点，已租赁房屋套数为 180 套，已租赁面积为 10,743.55 平方米，加权平均剩余租期为 0.04 年。截至 2026 年 1 月 31 日，该等 180 套房屋还剩 3 套处于空置状态，其余全部已出租，剩余 3 套房屋正在安排已审核通过的候选人进行递补。截至 2026 年 1 月 31 日，未来融尚家园项目加权平均剩余租期为 0.70 年。

表 5-2-42：未来融尚家园项目租约到期时间情况

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2025年	10,743.55	100.00
合计	**10,743.55**	**100.00**

表 5-2-43：未来融尚家园项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以内	180	10,743.55	100.00
1至2年（不含1年，含2年）	-	-	-
2至3年（不含2年，含3年）	-	-	-
合计	**180**	**10,743.55**	**100.00**

4、3 个项目汇总

3 个项目汇总统计，截至 2025 年 9 月 30 日，租赁合同各年度到期情况如下：

表 5-2-44：不动产项目租约到期各年度分布

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2025年	10,743.55	11.36
2026年	54,077.13	57.16
2027年	314.95	0.33
2028年	29,467.32	31.15
合计	**94,602.95**	**100.00**

3 个项目汇总加权平均剩余租期为 1.26 年，租约到期分布情况如下：

表 5-2-45：不动产项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以内	587	41,857.59	44.25
1至2年（不含1年，含2年）	300	22,963.09	24.27
2至3年（不含2年，含3年）	340	29,782.27	31.48
合计	**1,227**	**94,602.95**	**100.00**

（五）租约集中到期情况及风险提示

1、租约集中到期情况

截至 2025 年 9 月 30 日，3 个项目汇总口径统计，未来 1 年内到期的租赁合同涉及房屋 587 套，面积为 41,857.59 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 44.25%。占比较高主要原因为：

①滟澜新宸项目涉及 407 套房屋，租赁面积 31,114.04 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 32.89%。该等 407 套房屋的合同绝大部分将于 2026 年 5 月到期（按租赁面积统计，2026 年 5 月到期的房屋面积占该等 407 套房屋面积约 94%）。根据了解，该等租户如无特殊原因有较大概率会续签。

②未来融尚家园项目涉及 180 套房屋，面积 10,743.55 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 11.36%。该等 180 套房屋的合同到期日集中于 2025

年 10 月（按租赁面积统计，2025 年 10 月到期的房屋面积占该等 180 套房屋面积约 98%），截至本招募说明书出具之日，已完成到期合同的续签工作。

另外，根据未来融尚家园项目的配租规则，同一毕业生累计租期最长不超 3 年。因此，每三年会有一轮重新对承租人的资格审核和配租入住工作。期间出现零星退租房源时，则按照配租审核结果公示中的顺序依次通知进行递补。2022 年 9 月完成首轮第一批次承租人资格审核和配租入住，2023 年 10 月完成首轮第二批次房源及第一批次退租房源合计 187 套的承租人资格审定和配租入住。由于同一毕业生累计租期最长不超 3 年，将于 2026 年 10 月有一批租户到期集中换租（预计涉及约 164 户，面积合计约 9,800 平方米）。

2、结合行业发展情况，分析租户租约稳定性情况

如本章“第一节　不动产项目概况”之“十、项目所属行业情况”及“十一、不动产项目所在区域竞争情况”所述，公租房作为保障性住房供应体系的重要组成部分，更加具有“保障和民生属性”，将具有持续发展空间。国家通过完善法规、加大财税支持、优化管理服务等多方面举措，持续推动公租房保障体系升级，努力实现从“住有所居”到“住有宜居”的优化。

随着人口向大城市或城市群的进一步集聚，尤其是人口净流入的大城市，公租房成为许多新市民、青年人的“刚需”，需求端仍然维持强劲增长潜力。不动产项目所在地为北京市昌平区未来科学城，区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，为不动产项目提供了坚实的租赁需求。

从运营模式方面分析，政府牵头制定的租户准入标准及配租流程规范了项目的运营管理和持续发展，保障了准入租户的稳定性；从价格方面分析，租金价格较当地市场租金具有显著竞争优势，增强了对潜在意向租户的吸引力；从在租租户所属行业分析，租户主要为科学研究和技术服务业、公共管理、社会保障和社会组织、教育、卫生和社会工作等行业，具有较强的稳定性。

3、风险揭示

租户集中到期的风险详见本招募说明书“第四章　风险因素”之“三、与

不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”之“11、租户集中到期的风险”。

4、相应风险缓释措施

相应风险缓释措施为：尽管根据对滟澜新宸项目租户的了解，未来 1 年内到期的租赁合同有较大概率会续签，但管理人及运营管理机构仍将进一步加强对租约的日常管理和监控，与租户保持沟通。

针对未来融尚家园项目将有一批次租约于 2026 年 10 月集中到期情形，运营管理机构将结合前次配租积累的经验，提前做好工作安排，并制定预案，尽可能减少换租导致的空置期。

（六）免租期协定

根据租赁合同约定，不设置免租期。

（七）享受补贴情况

项目运营收入与政府租金补贴无关。租户个人亦不存在由于租赁本不动产项目而获得住房补贴。

（八）政府类租户租金等情况

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目有部分租户为政府机关单位，其租金价格、租金支付、租户资格审核方面，与其他租户无任何差异。据统计，截至 2025 年 9 月 30 日，该等政府机关单位租户租赁面积占不动产资产可租赁面积的比例为 16.29%，租金支付情况无异常。该等租户对项目运营稳定性不产生不利影响。

（九）最近一期到期租约去化情况

1、最近一期到期租约去化情况

滟澜新宸项目 2025 年 1-9 月期间租约到期的房屋中，个别租户因工作调动或置业而不再符合租赁人才公租房的条件而退租，该等零星房屋由于到期时间分布较散，去化时间大部分约为 2 个月左右。

国瑞熙院项目自 2022 年 3 月投入运营，合同租约 3 年，2025 年 3 月租约到期后绝大部分续租，仅有零星房屋涉及退租后需重新配租。2025 年 1-9 月，该等零星房屋自退租到重新配租入住的去化时间在 1-2 月不等。

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目配租流程及时间周期如下：

对于人才住房租赁即将期满的企业单位，可由运营单位提前提示区人才住房工作专班、各人才牵头部门根据人才住房保障效果评价标准确认企业单位的续租资格。若资格符合，可优先续租，经各人才牵头部门确认并重新组织资格审核工作后，将分配方案、审核情况向区人才住房工作专班备案并同步告知运营单位，由运营单位按照人才住房有关政策对接签订租赁协议。续租完成后，运营单位将续租情况向区人才专班备案。此外，区人才住房工作专班对续租房源有其他调配安排的，则不再进行续租工作。上述配租流程属常规性业务，通常情况下会集中批次进行，从提出需求、审核通过、到最终配租完成如流程顺利约为1个月左右。实际配租过程中，如有到期时间临近的房源，会集中一批统筹考虑，一并发起申请流程，故部分零星房源可能会出现一定时间的空置期。

未来融尚家园项目自 2022 年 9 月投入运营，有一批大学生租户的租赁合同集中于 2025 年 8 月到期。根据相关规定，未来融尚家园项目同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，因此 2025 年存在集中到期换租情形。该批次租户在 2025 年 8 月合同到期前的一段时间内陆续搬离，而该等批次房源则需根据政府相关规定和安排进行集中配租，于 2025 年 8 月进行集中配租审核，于 2025 年 9 月签约，10 月初起租，故自租户陆续搬离清退至新一批租户签约入住存在一定时间的房屋空置情况。据统计，2025 年 1-9 月期间因集中换租导致的房屋空置期大部分为 1-2 个月。

2、同区域可比项目退租后去化时间

不同的租赁住房项目其运营模式及配租规则不尽相同，其退租后去化时间等信息一般非公开。

（十）整租安排

1、整租情况

经核查，滟澜新宸项目的某单位租户合同签订模式为企事业单位趸租趸缴模式，其整租了 300 套房屋，租金由单位统一支付，用于其单位内部职工居住用房。租赁合同为 3 年，租赁合同期间若有租户退租，将由该单位内部正在排队的其他人员依次入住。个人租户腾退期间，在趸租合同租赁期间，该单位仍需照常支付租金。因此，归类为整租统计。该租户整租 300 套房屋用于其单位内部职工居住用房，不涉及分租。

该租户租赁面积合计为 22,963.09 平方米，占不动产资产截至 2025 年 9 月 30 日已租赁面积的比例为 24.27%。

该租户亦构成重要现金流提供方。根据该租户官方网站显示，由科技部、发展和改革委员会、教育部、卫生部、中国科学院、国家自然科学基金会、北京市政府、中国医学科学院等 8 个部委为主体组成理事会，共同管理该单位的筹建和运行工作。北京市政府和国家科技部负责具体实施和提供主要的资金。

该租户具体情况详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“九、重要现金流提供方”之“（一）重要现金流提供方 1：北京生命科学研究所”。

2、商业安排具有合理性、租金定价具有公允性

该租户办公地址在未来科学城区域内，其租赁滟澜新宸项目为职工提供住房的商业安排具有合理性。对于该租户，在租金价格、租户审核标准及流程方面与其他租户无差异，租金定价具有公允性。

3、风险揭示情况

重要现金流提供方相关风险详见本招募说明书“第四章　风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”之“14、重要现金流提供方占比较高的风险”。

4、相应风险缓释措施

相应风险缓释措施为：报告期内，该单位按时支付租金。尽管该单位具有较强的租金支付能力，但基金管理人及运营管理机构将充分重视该租户，与该

租户保持沟通，密切关注其租金缴付情况，并制定相应预案。

（十一）重要租户换租、已明确的租约调整计划

经核查，报告期内不动产项目不存在重要租户换租情形。截至本招募说明书出具之日，不动产项目不存在已明确的租约调整计划。

五、不动产项目出租率情况

（一）时点出租率[28]

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目可出租人才公租房 1,391 套，可租赁面积为 105,399.04 平方米，实际出租人才公租房 1,227 套，实际出租面积为 94,602.95 平方米，按租赁面积统计，截至 2025 年 9 月 30 日的时点出租率为 89.76%，三个项目租赁情况具体如下：

1、截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目可出租人才公租房 748 套，可租赁面积为 57,242.66 平方米，实际出租人才公租房 723 套，实际出租面积为 55,090.53 平方米，按租赁面积统计，时点出租率约为 96.24%。

2、截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目可出租人才公租房 337 套，可租赁面积为 29,905.10 平方米，实际出租人才公租房 324 套，实际出租面积为 28,768.87 平方米，按租赁面积统计，时点出租率约为 96.20%。

3、截至 2025 年 9 月 30 日，未来融尚家园项目可出租人才公租房 306 套，可租赁面积为 18,251.28 平方米，实际出租人才公租房 180 套，实际出租面积为 10,743.55 平方米，按租赁面积统计，时点出租率约为 58.86%，时点签约率[29]为 98.71%。

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目具体租赁情况见下表：

表 5-2-47：项目租赁情况

项目	总房套数（套）	可租赁房间数（套）	实际出租房数（套）	可租赁面积（平方米）	实际出租面积（平方米）	时点出租率

[28]时点出租率=实际出租面积（按起租口径）/可租赁面积，为截至年末/期间末的时点出租率

[29]时点签约率=已签约租赁面积（按签约口径）/可租赁面积，为截至年末/期间末的时点数据

项目	总房套数（套）	可租赁房间数（套）	实际出租房数（套）	可租赁面积（平方米）	实际出租面积（平方米）	时点出租率
滟澜新宸项目	749（其中有1套管理用房）	748	723	57,242.66	55,090.53	96.24%
国瑞熙院项目	337	337	324	29,905.10	28,768.87	96.20%
未来融尚家园项目	308（其中有2套公租房商业用房作为配套用房使用）	306	180	18,251.28	10,743.55	58.86%
项目合计	**1,394**	**1,391**	**1,227**	**105,399.04**	**94,602.95**	**89.76%**

未来融尚家园项目于截至2025年9月30日时点出租率较低，主要原因为：未来融尚家园项目于2022年9月开始运营，历史年平均出租率在90%以上，至2025年9月30日，项目运营已满3年。根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学生租户于2025年8月31日期满三年，因此，从2025年第二季度开始昌平保障房公司集中进行新一批次大学生租户的重新配租工作。截至2025年9月30日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学生租户的租约签订事项（起租日为2025年10月），故2025年9月30日统计时点出租率为58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为98.71%。

（二）报告期内可租赁面积变动情况

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目可租赁面积在报告期内未发生变动。未来融尚家园项目分两批（3号楼1单元、1号楼）陆续投入运营，其中：3号楼1单元126套房屋自2022年9月起开始运营，可租赁面积为7,507.20平方米，至2025年9月30日未发生变动；1号楼180套房屋自2023年10月起开始运营，可租赁面积为10,744.08平方米，至2025年9月30日未发生变动。因此，未来融尚家园项目自2022年9月至2023年9月可租赁面积为7,507.20平方米，自2023年10月起可租赁面积合计为18,251.28平方米。

（三）报告期内出租率情况

1、报告期内出租率情况

滟澜新宸项目 2017 年 11 月开始运营，截至 2025 年 9 月 30 日项目已运营约 8 年。近三年及一期末的各时点出租率分别为 97.95%、98.50%、97.95%和 96.24%，近三年及一期的各期间加权平均出租率[30]分别约为 96.99%、98.02%、98.07%和 97.25%。

国瑞熙院项目 2022 年 3 月开始运营，截至 2025 年 9 月项目已运营约 3 年。近三年及一期末的各时点出租率分别为 99.70%、98.81%、97.62%和 96.20%，近三年及一期的各期间加权平均出租率分别约为 99.63%、99.19%、98.07%和 94.42%。

未来融尚家园项目 2022 年 9 月开始运营。近三年及一期末的各时点出租率分别为 92.90%、100.00%、95.11%和 58.86%，近三年及一期的各年度/期间加权平均出租率分别约为 92.90%、96.47%、98.40%和 82.85%。

不动产项目近三年及一期的时点出租率及期间加权平均出租率情况如下所示：

表 5-2-48：近三年及一期的时点出租率及期间加权平均出租率情况

名称	类别	2025年1-9月/2025年9月末	2024年度/末	2023年度/末	2022年度/末
滟澜新宸项目	时点出租率	96.24%	97.95%	98.50%	97.95%
	期间加权平均出租率	97.25%	98.07%	98.02%	96.99%
国瑞熙院项目	时点出租率	96.20%	97.62%	98.81%	99.70%
	期间加权平均出租率	94.42%	98.07%	99.19%	99.63%
未来融尚家园项目	时点出租率	58.86%	95.11%	100.00%	92.90%
	期间加权平均出租率	82.85%	98.40%	96.47%	92.90%
合计（按照面积加权计算）	**时点出租率**	**89.76%**	**97.36%**	**98.85%**	**98.11%**
	期间加权平均出租率	**93.95%**	**98.13%**	**97.59%**	**97.82%**

[30]期间加权平均出租率=Σ（期间内各月末时点已出租面积）/Σ（期间内各月末时点可租赁面积）*100%

2、3 个项目 2025 年 9 月 30 日出租率均低于 2022 年度至 2024 年度各年出租率的原因及应对措施

（1）出租率情况分析

滟澜新宸项目 2022 年末、2023 年末、2024 年末、2025 年 9 月末，时点出租率分别为 97.95%、98.50%、97.95%、96.24%，2025 年 9 月 30 日出租率略低于 2022 年度至 2024 年度，为正常范围内波动。2025 年 9 月末时点个别租户因为工作调动或置业而不再符合租赁人才公租房的条件因而退租。截至 2026 年 1 月末，滟澜新宸项目出租率为 94.54%。主要系某企业租户由于业务调整原因，提前退租 9 套房。目前其中 3 套已完成租赁合同签约，另外 6 套已有意向租户。后续昌平保障房公司将协调人才牵头部门加快配租审批流程，进一步扩大人才公租房配租企业范围。同时，协调人才牵头部门提高主动向租赁单位摸排租赁需求频次，及时确认企业租赁资格，并上报区人才住房工作专班备案审批，根据审批结果尽快安排昌平保障房公司签约配租，以此实现出租率尽快恢复至历史水平。

国瑞熙院项目 2022 年末、2023 年末、2024 年末、2025 年 9 月末，时点出租率分别为 99.70%、98.81%、97.62%、96.20%，2025 年 9 月 30 日出租率略低于 2022 年度至 2024 年度，为正常范围内波动。2025 年 9 月末出租率发生微小变动原因与滟澜新宸项目情况类似。截至 2026 年 1 月末，国瑞熙院项目出租率为 98.87%，已高于 2025 年 9 月末、2024 年末和 2023 年末的出租率。总体来看，国瑞熙院项目出租率波动范围非常小。

未来融尚家园项目于 2022 年 9 月开始运营，历史年平均出租率在 90%以上，至 2025 年 9 月 30 日，项目运营已满 3 年。根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学生租户于 2025 年 8 月 31 日期满三年，因此，从 2025 年第二季度开始昌平保障房公司集中进行新一批次大学生租户的重新配租工作。截至 2025 年 9 月 30 日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学生租户的租约签订事项（起租日为 2025 年 10 月），故 2025 年 9 月 30 日统计时点出租率为 58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为

98.71%。截至 2026 年 1 月末，未来融尚家园项目出租率为 99.02%，接近满租水平，已高于 2025 年 9 月末、2024 年末和 2022 年末出租率。

（四）续租率情况

1、续租率

表 5-2-49：近三年及一期续约率情况

名称	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
滟澜新宸项目	16.44%	37.36%	87.26%	-
国瑞熙院项目	88.74%	-	-	-
未来融尚家园项目	84.43%	88.90%	90.83%	-

注：续约率=当期续租的房间面积/当期到期租约的房间面积*100%

2、不动产项目以及同区域可比项目退租后去化时间

报告期内，不动产项目及同区域可比项目退租后去化时间，详见本章节“四、不动产项目租户情况”之“（九）最近一期到期租约去化情况”。

六、租金价格

（一）时点签约租金价格

近三年及一期末，不动产项目签约租金价格如下所示：

表 5-2-50：近三年及一期的租金价格情况

名称	类别	2025年9月末	2024年末	2023年末	2022年末
滟澜新宸项目	租金价格（元/平方米/月）	37.00	37.00	37.00	34.20
国瑞熙院项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00
未来融尚家园项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00

注：未来融尚家园项目租金价格构成：租金标准为 38 元/平方米/月、家具家电增值服务费为 3 元/平方米/月。

（二）有效租金单价情况

由于不动产项目为人才公租房，无租约折扣，不设置免租期等优惠，故有

效租金单价与签约租金单价一致。

（三）最近一期新签合同实际租金单价

经核查，最近一期新签合同的实际租金单价为：滟澜新宸项目为 37 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目 41 元/平方米/月。

（四）报告期内签约租金价格及租金增长率

不动产项目近三年及一期的签约租金价格如下所示：

表 5-2-51：近三年及一期的租金价格情况

名称	类别	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
滟澜新宸项目	租金价格（元/平方米/月）	37.00	37.00	37.00	34.20
	租金价格增长率（%）	0.00	0.00	8.19	0.00
国瑞熙院项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00
	租金价格增长率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
未来融尚家园项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00
	租金价格增长率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

根据原始权益人提供的《关于滟澜新宸项目调整房屋租金的通知》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，滟澜新宸项目租金标准于 2023 年 06 月由 34.2 元/平方米/月调整至 37 元/平方米/月，该次调整的租金增长率为 8.19%，自 2017 年 11 月开业至 2023 年 6 月调租期间的年均复合增长率约为 1.5%。截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目新签合同租金单价为 37 元/平方米/月。

根据原始权益人提供的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于确定国瑞熙院公租房项目租金标准的请示》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，国瑞熙院项目于 2022 年 3 月开始运营租金定价标准为 41 元/平方米/月，截至 2025 年 9 月 30 日，上述租金标准未进行调整。

根据原始权益人提供的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于未来融尚家园大学生公寓项目租金标准备案的函》及“安居北京住房保障综合信

息管理服务平台”工作系统显示信息，未来融尚家园项目 2022 年 9 月开始运营租金定价标准为 41 元/平方米/月，截至 2025 年 9 月 30 日，上述租金标准未进行调整。

（五）与可比项目租金水平对比情况

1、与同区域市场租金情况对比

3 个不动产项目均位于北京市昌平区，滟澜新宸项目附近沙河高教园片区板块内高校科研转化、科技创业、教育服务相关的教师与科研人群聚集。国瑞熙院项目、未来融尚家园项目在未来科技城东区，所处“能源谷”区域能源科研、数字经济、生命科学领域的高端研发人才与科研机构聚集。

不动产项目位于北京市昌平区，根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》（编号：粤戴德梁行 F/BJX/2603/2008-2/TY/ZQ），截至 2025 年 9 月，昌平区租金为 64.72 元/平方米/月。不动产项目租金低于市场租金，具体情况如下：

表 5-2-52：不动产项目评估基准日租金价格与市场租金情况

项目	截至2025年9月30日平均签约租金（元/平方米/月）	截至2025年9月30日昌平区市场平均租金（元/平方米/月）	低于市场租金幅度
滟澜新宸项目	37.00[31]	64.72	42.83%
国瑞熙院项目	41.00	64.72	36.65%
未来融尚家园项目	41.00	64.72	36.65%

2、不动产项目与昌平区公租房项目租金情况对比

滟澜新宸项目位于北京市昌平区未来科技城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均位于北京市昌平区未来科技城东区。位于该等片区的公共租赁住房项目主要包括东方蓝海、TBD 云集园、悦府家园、冠芳园和金河嘉苑项目，其中金河嘉苑项目面向毕业大学生开展专项配租，基准租金

[31]截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月（合同期 2023 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日），其他已出租的房屋租金价格为 37 元/平方米/月。经计算，该项目截至 2025 年 9 月 30 日四舍五入后平均签约租金为 37 元/平方米/月。

为 49-50 元/平方米/月，主打一居室户型并配套社区商业设施；除金河嘉苑之外的其他项目均为面向昌平区内符合条件的家庭及企业员工，该类项目以满足基本居住需求为导向，交付标准较为基础，通常不配备专业公寓服务团队，整体租金水平控制在 26-48 元/平方米/月之间。公租房租金定价严格遵循政府“不高于同地段市场租金 90%”的要求，并实行动态调整机制，即每三年结合市场评估、周边项目租金水平及项目自身收益情况进行调整，报政府备案后执行。不动产项目租金与其所在片区公租房租金价格基本一致。

上述具体项目及本不动产项目位置关系图如下：



图 5-2-1：昌平区未来科学城公共租赁住房位置示意图



图 5-2-2：昌平区沙河高教园片区公共租赁住房位置示意图

上述具体项目租金价格情况：

表 5-2-53：不动产项目所属片区公租房项目概况

项目	所在片区	租户	租金标准（元/平方米/月）	备注
东方蓝海项目	昌平区未来科学城区域	面向昌平区内符合条件的家庭及企业员工	32.8	提供中套型住房（建筑面积约51.69-52.73m²）
TBD 云集园项目	昌平区未来科学城区域		35	提供大套型（约 52.97-58.08m²）和中套型（约 45.52-50.07m²）住房
悦府家园项目	昌平区未来科学城区域		48	提供小套型（约 42.71-45.16m²）和中套型（约 51.31-55.74m²）住房
冠芳园项目	昌平区未来科学城区域		43	提供大套型（约 57.93-63.22m²）和中套型（约 53.95-54.1m²）住房
金河嘉苑	昌平区未来科学城区域沙河高教园片区	面向毕业大学生	49-50	一居室户型并配套社区商业设施

据统计，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目的租金单价与其所处同片区同项目类型（面向符合条件的企业员工）项目基本一致。未来融尚家园项目与同为面向毕业大学生金河嘉苑项目具有一定可比性，但两者地理位置存在一定距离（地图上直线距离约 19 公里，约 40 分钟车程），两个项目作为人才公租房试点入市时间不同，周边环境及配套不同，因此，两个项目租金价格有差异。

（六）租金收缴率情况

近三年及一期，不动产项目的收缴率[32]（期内收缴）较高，具体情况如下：

表 5-2-54：报告期内不动产项目收缴率情况

项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
滟澜新宸项目	99.84%	100.00%	99.89%	99.68%
国瑞熙院项目	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
未来融尚家园项目	97.84%	100.00%	100.00%	100.00%
汇总	**99.55%**	**100.00%**	**99.93%**	**99.81%**

（七）租金支付结算方式

[32]收缴率统计时点为各报告期期末，收缴率＝1-（报告期末应收未收的收入/报告期内应收的收入）

租金支付结算方式详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节不动产项目概况”之“八、运营模式”之“（一）业务基本情况”之“9、租金结算、租金支付频率及收缴管理”。

七、租赁合同特殊条款情况

截至尽调基准日，滃澜新宸和国瑞熙院项目租赁合同使用北京市住房和城乡建设委员会和北京市市场监督管理局（2019 年 11 月）共同制定的《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）》示范文本，示范文本约定了租赁期限、转租限制、提前退租安排；未来融尚家园项目租赁合同使用《租赁合同（大学生公寓版）》，合同文本约定了租赁期限、转租限制、提前退租安排。

关于转租限制：租赁合同明确约定“不得将房屋转让、分租、转租、转借或者擅自调换承租住房”。

关于优先购买权：滃澜新宸、国瑞熙院和未来融尚家园项目均为人才公租房，故不涉及承租人的优先购买权事项。

关于提前退租：租赁合同约定了提前退租的情形和流程。

关于租金优惠减免：租赁合同明确约定了租金价格，不涉及租金优惠减免。

经基金管理人和法律顾问核查不动产项目租赁合同模板，并经原始权益人和项目公司确认，不动产项目租赁合同项下不存在对于不动产项目的运营和处置产生重大影响的特殊条款约定。

八、租赁合同备案情况

根据基金管理人和法律顾问核查，截至尽调基准日，抽样在租房屋中，滃澜新宸项目及国瑞熙院项目租赁合同已上传至“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”，但前述租赁合同对应的“产权单位”信息尚未变更为项目公司。截至尽调基准日，未来融尚家园项目租赁合同未完成租赁合同备案。

租赁合同备案的相关风险提示详见本招募说明书“第四章　风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”。

九、政府补贴情况

项目公司不享受政府补贴。不动产项目运营收入与政府租金补贴无关。租户个人亦不存在由于租赁本不动产项目而获得住房补贴。

十、税收优惠政策

根据《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部、税务总局公告 2023 年第 33 号），“一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税”、“二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税”、“三、对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税”、“七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策”。项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策。上述税收优惠执行至 2025 年 12 月 31 日。

根据财政部 税务总局于 2026 年 1 月 12 日发布的《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号），“为继续支持公共租赁住房（以下称公租房）建设和运营，现将有关税收优惠政策公告如下：一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用税。二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的印花税。三、对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契税、印花税；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税……七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”“十、本公告执行至 2027 年 12 月 31 日。”因此，项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策，至 2027 年 12 月 31 日。

未来税收政策变动可能导致不动产项目产生一定不利影响，具体风险详见

本招募说明书“第四章　风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（二）与不动产项目相关的政策风险”。

十一、本项目作为不动产基金资产的主要考虑

截至 2025 年 9 月 30 日，除不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营人才公租房、轮候公租房、保租房项目共 13 个及昌平区其他房源，面积合计逾 65 万平方米，均分布在昌平区。

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司持有的稳定运营达 3 年的项目合计 8 个，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目综合排名前列。

表 5-2-55 不动产项目资产规模、财务和运营指标等方面的情况

项目名称	建筑面积排名	2024 年度收入排名	2025 年 1-9 月收入排名	2024 年末出租率排名	2025 年 9 月末出租率排名
滟澜新宸项目	1	2	2	2	3
国瑞熙院项目	5	3	3	3	4
未来融尚家园项目	7	5	6	5	8

注：根据相关规定，未来融尚家园同一批次审定资格大学生累计最长租期不超过三年，截至 2025 年 9 月 30 日，重新配租工作已基本完成，签约率约为 98.71%，若 2025 年 9 月按该签约率排名，未来融尚家园项目位列第二。

选取滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目作为不动产基金资产的主要考虑：

1、项目位置优越，具有相对稀缺性

滟澜新宸项目位于北京市昌平区未来科技城西区沙河高教园片区的核心位置，沙河高教园作为科教智力资源的高密区域，正逐步演变为高校科技产业的集聚中心。滟澜新宸项目位置优越、交通便利、周边配套设施齐备，项目相对稀缺，具有较强竞争力。

国瑞熙院项目位于北京市昌平区未来科技城东区的核心区位，交通通达性好、临近 17 号线未来科学城站；环境优美，紧邻未来科学城滨水公园；周边学校、商业、医院等配套设施完善；项目所在地“能源谷”区域科研机构及企业众多。项目位置优越，具有一定稀缺性。

未来融尚家园项目作为昌平区专项对接应届毕业大学生提供租赁住房的

项目，项目定位特色明显，项目具有稀缺性。

2、项目稳定运营时间较长，运营效益情况较好

滟澜新宸项目于 2017 年 11 月开始运营，项目规模、运营时长和运营效益均位于同类项目中前列。国瑞熙院项目和未来融尚家园项目分别于 2022 年 3 月和 9 月投入运营，已稳定运营超过 3 年，经营效益好。

根据筛选，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目更适合优先作为本次不动产基金资产。

十二、同业竞争情况

（一）昌平保障房公司持有的其他同类资产情况

截至 2025 年 9 月 30 日，除不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营人才公租房、轮候公租房、保租房项目共 13 个及昌平区其他房源，面积合计逾 65 万平方米。

表 5-2-56：截至 2025 年 9 月末昌平保障房公司在营的同类不动产项目[33]

名称	资产类别	所在地区	建筑面积（平方米）	投入运营时间	2024 年度收入金额（万元）
泰禾人才	人才公租房	北京市昌平区南邵镇	44,739.68	2021 年 7 月竣工；2023 年 8 月首次运营	868.73
招商铭嘉 57	轮候公租房	北京市昌平区南邵镇	56,704.78	2020 年 11 月竣工；2022 年 1 月首次运营	2,896.80
招商铭嘉 70	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区南邵镇	56,623.28	2021 年 7 月竣工；2023 年 10 月首次运营	
青秀尚城	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区南邵镇	35,273.30	2016 年 10 月竣工；2017 年 6 月开始运营	1,102.88
东方蓝海	轮候公租房	北京市昌平区北七家镇	7,789.92	2019 年 12 月竣工；2021 年 11 月首次运营	243.65
TBD 云	人才和	北京市昌平区	20,024.64	2015 年 11 月竣工；	802.52

[33]不含有滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目

名称	资产类别	所在地区	建筑面积（平方米）	投入运营时间	2024 年度收入金额（万元）
集中心	轮候公租房（混有）	北七家镇		2017 年 4 月首次运营	
天通中苑人才公租房	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区天北街道	325,225.75	2021 年 11 月竣工；2022 年 10 月首次运营	7,597.55
未来城市一期	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	17,502.22	2019 年 12 月竣工；2023 年 10 月首次运营	920.20
恒大幸福家园	人才公租房	北京市昌平区沙河镇	4,495.07	2016 年 6 月竣工；2022 年 10 月开始运营	106.80
绿地慧谷人才公租房	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	16,224.48	2023 年 8 月竣工；2024 年 11 月首次运营	76.34
平坊村保租房	保租房	北京市昌平区北七家镇	47,956.43	2025 年 4 月竣工；待首次分配	2025 年开始运营
北四村保租房	保租房	北京市昌平区回龙观镇	3,554.34	2024 年 11 月竣工；2025 年 2 月交付；2025 年 8 月首次运营	2025 年开始运营
未来公元	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	13,321.39	2021 年 9 月竣工；2023 年 10 月开始运营	632.00
昌平区剩余房源（零散房源）	公租房	北京市昌平区	7,029.94		未包含不具备运营条件的保利芳华家园 32 套、保利罗谷小区 12 套、旺和家园 1 套、富松小区 1 套。
合计	/	/	**656,465.22**	/	/

注：公租房项目部分房源对符合一定条件的人才配租，部分房源面向家庭轮候配租，故标记为人才和轮候公租房（混有）。

（二）同区域内其他主体运营或在建的同类资产情况

经查询，同区域内（昌平区）其他主体运营或在建的同类资产情况具体情况如下：

表 5-2-57：同区域内其他主体运营或在建的同类资产情况

项目状态	项目名称	产权方	项目地址	类型	首次运营时间	配租基准租金（元/平方米/月）	剩余房间数（套数）
在运营	悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	轮候型公租房	2018.01.05	48	65
在运营	溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	轮候型公租房	2015.06.05	47	30
在运营	保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	轮候型公租房	2015.06.05	36	21
在运营	冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	轮候型公租房	2017.05.05	43	9
在运营	金河嘉苑	北京金河水务建设集团有限公司	昌平区沙河镇西沙屯	面向大学毕业生公寓	2025 年 7 月为首次配租，配租 100 套房，为 4 号楼	50	未披露，2025 年 7 月配租 100 套

资料来源：信息来源于北京市昌平区人民政府[34]

上述项目中，总体来讲，对不动产项目不构成竞争，具体分析如下：

悦府家园、溪城家园、保利芳园、冠芳园项目为轮候型公租房，主要面向困难家庭，与本不动产项目的客群不同，不存在竞争关系。

金河嘉苑项目面向大学毕业生，与未来融尚家园项目定位及客群一致，但两者地理位置存在一定距离（地图上直线距离约 19 公里，约 40 分钟车程），

[34]网址分别如下：
https://www.bjchp.gov.cn/cpqzf/xxgk2671/zdlyxxgk57/zf/cp5534475/20251014155242752 44/index.html
https://www.bjchp.gov.cn/cpqzf/xxgk2671/zdlyxxgk57/zf/cp5534475/20250627102447497 80/index.html

金河嘉苑项目位于未来科学城西部，临近沙河高教园区，未来融尚家园项目位于未来科学城东区，事实上很难相互构成竞争。

（三）同类项目与本不动产项目的竞争关系，以及采取的减少利益冲突的措施

昌平保障房公司在运营的其他项目均分布在北京市昌平区，部分项目与不动产项目距离较近，部分人才公租房项目租户群体与不动产项目类似，该等项目与不动产项目存在潜在竞争关系。

针对该等情况，昌平保障房公司拟采取的减少利益冲突的具体措施请见本招募说明书“第八章 不动产基金”“第三节 关联交易及利益冲突”之“五、存在利益冲突的处理方式及信息披露”之“（一）利益冲突的处理方式”之“2、与原始权益人/运营管理机构的利益冲突”。

相关风险提示详见本招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目有关的风险”之“（六）关联交易及利益冲突风险”之“2、利益冲突”。

第三节　原始权益人

一、原始权益人主要情况表

（一）原始权益人主要业务板块情况

表 5-3-1：原始权益人主要业务板块情况

单位：亿元、%

项目		2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	回迁房销售	0.15	7.41	2.10	45.13	3.62	64.13	-	-
	租赁	1.66	82.42	2.36	50.80	1.82	32.26	1.05	78.58
	物业管理费	0.19	9.46	0.17	3.67	0.19	3.41	0.27	19.97
	其他	0.01	0.70	0.02	0.40	0.01	0.20	0.02	1.45
	合计	**2.02**	**100.00**	**4.65**	**100.00**	**5.64**	**100.00**	**1.33**	**100.00**
营业成本	回迁房销售	0.15	8.39	1.52	45.59	1.14	36.31	-	-
	租赁	1.46	83.42	1.47	43.97	1.66	52.98	1.76	89.78
	物业管理费	0.13	7.63	0.35	10.36	0.34	10.71	0.19	9.58
	其他	0.01	0.57	0.00	0.08	0.00	0.00	0.01	0.64
	合计	**1.74**	**100.00**	**3.34**	**100.00**	**3.14**	**100.00**	**1.96**	**100.00**
毛利率	回迁房销售	**2.11**		27.47		68.46		**-**	
	租赁	**12.49**		37.86		8.49		-67.68	
	物业管理费	**30.32**		-102.71		-74.98		29.59	
	其他	**30.00**		85.51		99.45		35.44	
	合计	**13.53**		**28.21**		**44.29**		**-46.76**	

（二）原始权益人主要财务数据指标

表 5-3-2：原始权益人主要财务数据指标

项目	2025 年 9 月末/2025 年 1-9 月	2024 年末/度	2023 年末/度	2022 年末/度
总资产（亿元）	126.80	112.29	110.27	107.10
资产负债率（%）	45.70	45.55	44.03	42.43
营业收入（亿元）	2.02	4.65	5.64	1.33
营业毛利率（%）	13.53	28.21	44.29	-46.76
净利润（亿元）	-0.79	-0.57	0.06	-1.85
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.24	2.28	1.87	1.14
EBITDA（亿元）	0.87	1.44	1.93	0.07

二、原始权益人基本情况

（一）基本情况

不动产项目原始权益人为北京市昌平保障房建设投资管理有限公司，于 2013 年 12 月 24 日正式成立。

公司名称：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

法定代表人：张霞

成立日期：2013 年 12 月 24 日

注册地址：北京市昌平区天通中苑二区 10 号楼 1 至 3 层 101

经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。

（二）设立、存续和历史沿革情况

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司于 2013 年 12 月 24 日由北京昌鑫建设投资有限公司出资 10,000 万元设立。

2014 年 4 月 29 日，昌平保障房公司注册资本由 10,000 万元增加至 24,700 万元。

2015 年 1 月 4 日，昌平保障房公司注册资本由 24,700 万元增加至 48,700 万元。

2016 年 7 月 28 日，昌平保障房公司注册资本由 48,700 万元增加至 58,700 万元。

2016 年 10 月 9 日，昌平保障房公司注册资本由 58,700 万元增加至 78,700 万元。

2017 年 4 月 26 日，昌平保障房公司注册资本由 78,700 万元增加至 107,374.06 万元。

2018 年 4 月 8 日，昌平保障房公司注册资本由 107,374.06 万元增加至 119,374.06 万元。根据本次工商变更时提交的昌平保障房公司章程，本次注册资本增加的 12,000 万元人民币由北京昌北建发投资管理中心（有限合伙）采用货币方式出资，出资时间为 2020 年 11 月 19 日。

2020 年 4 月 3 日，昌平保障房公司注册资本由 119,374.06 万元增加至 169,374.06 万元。

2020 年 10 月 21 日，昌平保障房公司注册资本由 169,374.06 万元减少至 157,374.06 万元。根据本次工商变更时提交的昌平保障房公司章程，北京昌北建发投资管理中心不再作为昌平保障房公司股东。昌鑫建设持有昌平保障房公司 100%股权。

2021 年 12 月 29 日，昌平保障房公司注册资本由 157,374.06 万元增加至 180,804.583487 万元。

2025 年 7 月 3 日，昌平保障房公司注册资本由 180,804.583487 万元增加至 265,804.583487 万元。

（三）股权结构、控股股东及实际控制人情况

1、股权结构

截至 2025 年 9 月 30 日，原始权益人昌平保障房公司股权结构如下图：

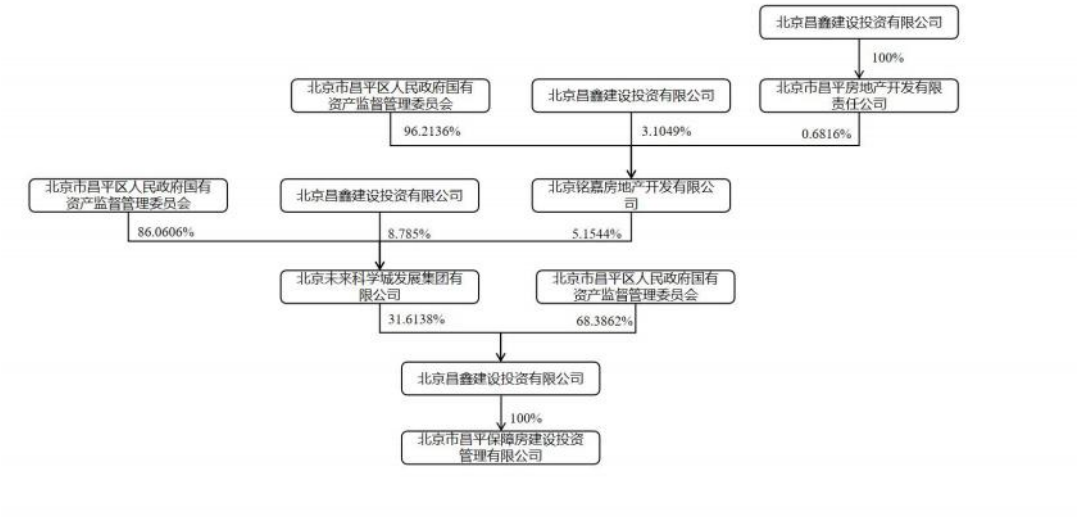


图 5-3-1：原始权益人昌平保障房公司股权结构图[35]

2、控股股东及实际控制人情况

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司控股股东为北京昌鑫建设投资有限公司，持有昌平保障房公司 100%股权；昌平保障房公司实际控制人为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。

3、控股股东及实际控制人股权受限情况

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司股权不存在受限情况。

（四）组织架构和内部治理机制情况

1、组织架构

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司的组织结构框架如下图所示：

[35]北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会直接及间接合计持有北京昌鑫建设投资有限公司 100%股权

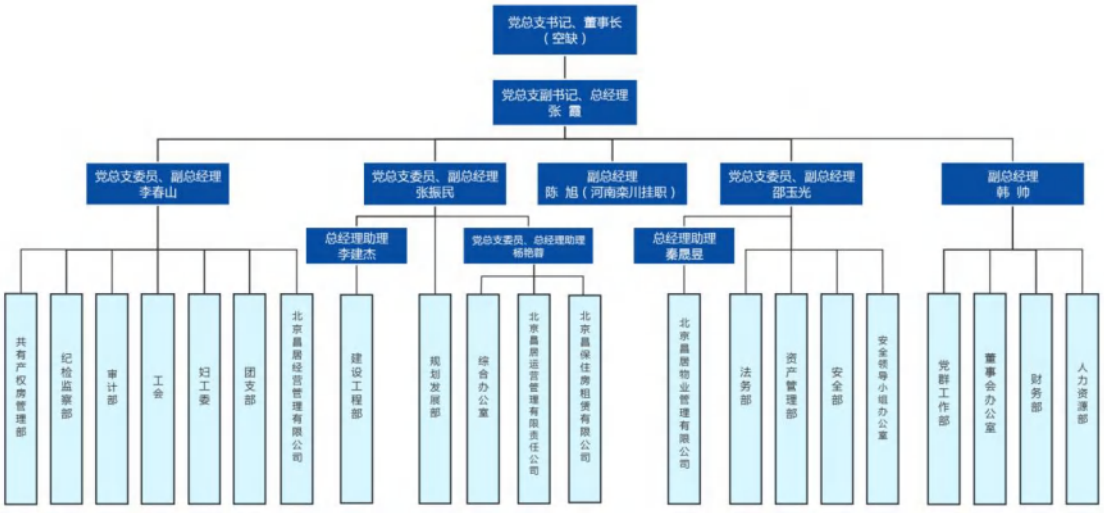


图 5-3-2：昌平保障房公司组织结构图

昌平保障房公司主要部门职能如下：

（1）综合办公室

负责对外接待、协调相关事宜；负责组织公司各类会议的召开，做好相关会议记录，及时监督、检查会议精神的落实情况；负责拟定公司年度工作计划及总结；负责公文处理、信息报送及档案管理工作；负责公司证照、印鉴管理工作；负责公司大事记的汇编；负责公司接诉即办、信访、民兵、值班工作；负责公司公车、后勤等管理工作；负责企业文化宣传工作，设计、制作宣传用品；负责对公司重要会议、活动的摄影摄像，并对影像资料进行留存。

（2）党群工作部

负责拟定党总支部工作要点、学习计划、工作总结（报告）等各类计划、方案、要点、请示、汇报和总结等文字材料；负责组织实施公司党总支部建设、党员教育管理和党员发展等工作；负责组织实施党风廉政建设主体责任相关工作；负责处级领导干部教育培训及管理工作；负责公司党总支部的意识形态工作；负责公司党总支部的统战工作；负责公司中层干部的选拔、管理及档案管理工作；负责公司保密工作；负责党总支部行文工作。

（3）董事会办公室

负责根据项目收购需求与银行等金融机构对接融资事宜并开展融资业务；根据公司安排开展合同起草及签订有关工作；根据区委区政府、区国资委任务安排，完成投资任务；负责董事会组织、纪要撰写、董事会换届、董事增补等相关工作。

（4）人力资源部

负责根据公司发展战略，制定公司人力资源规划，建立健全公司人力资源管理体系；负责制定、建立并实施人员聘用、薪酬福利、培训、考核等人力资源管理制度和政策；负责参与公司组织机构的分析与调整，定岗定编，根据公司人员需求组织开展人员招聘工作；负责公司薪酬、绩效的管理工作；负责公司员工劳动关系、人事档案、福利保险、考勤管理的管理工作；负责组织开展员工培训工作。

（5）资产管理部

负责公司不动产及运营项目房屋内部设备的管理；负责公司运营项目的房产交接、出入库登记等台账的建立及管理工作；负责不动产权属转移及登记等工作；负责公司产权登记等相关工作；负责组织开展公司运营项目房屋及房屋内部设备设施的清查盘点工作，确保公司资产的完整；负责公司资产评估、租赁、转让固定资产等行为的审核、备案、上报工作；负责公司运营项目房屋内部设备的报损、报废、重置等报批手续的办理；负责公司运营项目房屋的商业保险管理工作；负责按照上级单位要求填写并上报公司固定资产相关报表及管理情况。

（6）法务部

负责对接公司各部室与外聘律师对公司合同文本的制定、修改；负责督促、检查公司各部室合同执行及履约情况；负责公司法治宣传与培训工作；负责对接外聘律师为公司需求部室提供法律咨询服务；负责对接协调各部室与外聘律师处理仲裁、诉讼案件。

（7）纪检监察部

负责对党的路线、方针、政策、决议和国家政策、法律法规及公司“三重一大”执行情况进行监督检查；负责针对反“四风”开展相关纪检监督工作；负责做好重大节假日的节前警示教育工作；负责根据市区两级纪委监委、驻区国资委纪检监察组下发的文件、监督函提示的要求，完成监督检查工作；做好信访举报工作的受理、处理工作；严格遵守保密纪律，做好监察对象人员信息保密工作；做好纪检监督资料分类、归档、保管工作。

（8）审计部

全面负责公司内部审计工作；负责起草制定保障房公司内部审计工作管理规定、年度内部审计计划及实施；负责审计工作的组织开展以及与相关部门的协调和沟通；做好审计资料分类、归档、保管工作；做好内部审计培训的组织学习工作；做好与上级监管部门、外部审计部门和审计机构的沟通协调配合工作；负责完成区审计局和内部审计协会交办的工作。

（9）财务部

负责制定、完善公司财务管理制度；负责公司会计核算工作，定期编制财务报表；负责公司财务预算、决算报表的上报；负责定期对公司成本、费用情况进行分析预测；负责公司的资金管理，统一调配；负责公司日常报销手续审核及办理；负责公司财务资料和会计档案装订、整理工作；负责制定公司资金管理办法，对专项资金严格管理，确保专项资金安全高效使用；负责配合外部审核单位，完成公司年终审计工作。

（10）共有产权房管理部

负责共有产权房收购、转化工作；负责共有产权房房屋销售均价评估；负责共有产权房共有份额比例评估；负责购房人房屋产权份额回购；负责共有产权房出租管理工作；负责共有产权房项目租金评估工作。

（11）建设工程部

公司收购项目过程中参与项目方案意见，负责项目进度质量跟踪及昌平保障房公司项目验收工作；协调项目维修工作；结合公司对项目管理的要求，配合完善项目基础设施建设；对于公司投资建设、改造等工程项目，进行施工过

程管理，做好施工过程的安全管理工作，并完成阶段验收及竣工验收工作；针对公司收购项目和自行建设、改造项目做好施工资料收集、归档工作。

（12）安全部

负责贯彻执行国家和地方有关安全法规标准和方针政策，落实上级安全部门下达的安全要求；负责制定公司安全相关管理制度；负责对公司及运营项目的日常安全进行监督、检查，发现隐患及时整改；负责建立健全安全管理台帐，实施动态管理；负责对公司员工进行安全生产宣传教育；负责防汛、防火、防自然灾害等应急救援预案的制定、实施和演练工作。

（13）安全生产领导小组办公室

及时传达贯彻上级安全部门下达的各种文件通知精神，按要求布置公司的安全生产工作；宣传安全生产、劳动防护、消防法律法规，不断提高全体员工的劳动保护和安全防范意识；督促各部门对员工进行安全生产教育培训，使员工熟悉有关安全生产规章制度和安全操作规程，掌握本岗位的操作技能，按规定持证上岗；督促各部门建立健全安全生产岗位责任制，落实一把手负责制；督促和指导各部门的安全生产工作，对检查中发现的安全生产隐患及时予以整改；督促各部门做好员工的劳动保障工作，不断改善作业环境。

（14）规划发展部

负责公司所开发项目的手续报批、报建；申办《建设用地规划许可证》、（规划意见复函）、《建设工程规划许可证》，以及办理规划部门出具的相关规划条件和规划意见及各项许可；办理消防、人防、园林设计审查意见；办理人防施工图备案回执，取得人防设计审查意见，工程报建、验收及备案手续；办理项目园林绿地规划方案审核手续；办理施工许可证；办理房屋初始登记，预实测报告备案，办理项目的竣工备案表。

（15）昌居运营

负责公租房项目整体运营管理；负责公租房选房、入住签约、后期使用监管等工作；负责租金收缴工作；负责制定公司级制度及各部门岗位职责；负责

协调公租房项目公区及屋内设备设施维修；负责公租房物业合同签订及费用结算；负责公租房项目安全监督管理；负责公租房租户诉求解决办理。

（16）昌居物业

负责制定公司各部门岗位职责和各项管理制度；负责共用部位及共用设备设施运行、维修养护；负责公共绿化的养护和管理；负责公共区域的保洁；负责公共区域的秩序维护；负责车辆停放管理；负责安全生产工作；负责室内维修工作；负责接待、处理日常报修并及时跟进、回访；负责园区生活垃圾分类和清运；负责外包人员日常工作监督管理；负责收取物业费；负责制定极端天气的应对措施。

（17）昌居经营

主要负责做好保障房公司持有的公租房项目配套商业和产业用房等房产运营管理；负责根据租赁合同做好管理房产租金收缴工作；负责协助进驻配套房产经营的租户办理工商注册、变更等手续；负责督导检查物业管理单位履行安全管理职责；负责保障房收购公租房项目商业配套用房的收购、租赁谈判工作；负责授权范围商业经营投资管理工作。

2、内部治理机制情况

（1）股东

一人公司不设股东会，股东是公司的权力机构，行使下列职权：

1）遵守公司章程；

2）保证公司注册资本到位、并以认缴的出资额为限对公司承担有限责任；

3）依法维护公司的合法权益，支持公司的业务发展；

4）《公司法》和其他法律法规规定的股东的权利和义务；

5）选举和更换非由职工代表担任的董事、决定有关董事的报酬事项；

6）审议批准董事会的报告；

7）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

8）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

9）对发行公司债券作出决议；

10）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

11）对公司重大资产处置以及重大对外投资、规定的担保事项等事项作出决议；

12）修改公司章程。

（2）董事会

公司设董事会为公司的日常议事机构，职责是定战略、作决策、防风险，董事会成员 7 名，其中职工董事 1 人，除职工代表外由股东委派产生，任期 3 年。董事任期届满，可连选连任。董事会成员中应当有公司职工代表，职工代表由公司职工代表大会等民主方式选举产生。

公司设董事长一人，董事长由股东委派指定，一般情况下董事长为公司法定代表人；在公司董事会认为必要的情况下，经公司向昌平区国资委报审同意后，可由总经理担任法定代表人。

经股东同意，董事会成员可以兼任总经理。

董事会对股东负责，行使下列职权：

1）执行出资人决议，向出资人报告工作；

2）决定公司的经营计划、投资方案和年度经营目标；

3）审核公司的发展战略和中长期发展规划，并对其实施进行监督；

4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置，决定企业分支机构的设立或者撤销；

9）向控股、参股公司委派产权代表，推荐或者委派经营管理者，对全资子公司、控股子公司、参股公司行使出资人权利；

10）聘任或者解聘公司总经理，依照有关规定，决定总经理及其他高级管理人员报酬事项；

11）在股东授权范围内，决定公司资产处置、对外投资、对外担保等事项；

12）按照有关政策规定，确定职工工资水平和分配方案；

13）提出制订、修改、补充公司章程方案；

14）制定公司的基本管理制度；

15）法律法规及有关政策规定的其他职权。

董事会决定公司重大问题，应事先听取公司党的总支部委员会的意见。重大决策、重要干部任免、重大项目安排和大额度资金的使用事项必须经党的总支部委员会研究讨论后，再由董事会或经理层做出决定。

董事会议事规则：

1）董事会会议必须由三分之二以上的董事出席方为有效。不能出席董事会会议的董事可以书面授权其他董事代为出席和行使表决权，视为出席；

2）董事会会议分为定期会议和临时会议。定期会议每年度至少召开 2 次，临时会议次数不限。

公司董事会会议由召集人于会议召开十日以前通知全体董事，并将会议议题及相关文件送达各董事。会议通知和文件送达方式可以通过传真、信件、网络传输、当面递交等方式。未列入会议议题的事项，董事有权不进行表决，全部董事一致同意表决的，按照正常程序执行；

3）以下情况下应当于十日内召开董事会临时会议：

①出资人提议的；

②三分之一以上的董事提议召开的；

③公司党总支会提议召开的；

④董事长认为有必要的。

4）董事会会议一般应现场召开，特殊情况下可采取电话会议、视频会议、网络会议等形式召开，应全体董事出席。董事会会议应当对所议事项的决定形成会议记录，出席会议的董事应当在会议记录上签名；

5）董事会会议由董事长召集和主持；董事长不能履行职务或者不履行职务的，由出资人指定一名董事召集和主持；

6）涉及关联事项所召开的董事会会议，董事与董事会会议决议事项有关联关系时，不得对该项决议行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权；

7）董事会决议的表决实行一人一票制；董事会会议的决议，必须经全体董事的过半数（含）以上通过方为有效。“三重一大”事项，需经全体董事三分之二以上的通过方为有效。

董事长行使下列职权：

1）召集和主持董事会会议；

2）检查董事会决议的实施情况，并向董事会报告；

3）组织制订董事会运作的各项制度，协调董事会的运作；

4）签署董事会重要文件和法律、法规规定的文件；

5）在重大决策、参加对外活动等方面对外代表公司；

6）《公司法》等法律法规赋予的其他职权；

7）在发生战争、特大自然灾害等紧急情况下对公司事务行使符合法律、法规规定和公司利益的特别裁决和处置权，并在事后向董事会报告；

8）董事会授予的其他职权，但应由董事会集体决策的重大事项不得授权董事长决定。

董事会的职责：

1）对因决策失误造成国有资产流失负相应责任；

2）对侵犯出资人权益的行为负相应责任；

3）对公司的违法行为承担相应的法律责任；

4）承担《公司法》规定的相应的法律责任。

（3）高级管理人员

公司经理层负责谋经营、抓落实、强管理。公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责。副总经理、财务总监及其他高级管理人员根据业务发展需要和企业干部管理的有关规定设定，由董事会决定聘任或者解聘。

总经理行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

6）提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

8）董事会授予的其他职权。

经理可以列席董事会会议。公司建立经理办公会议制度，经理办公会分为例会和临时会议。

3、内部控制及风险管理制度

参照国家相关法律法规、昌平保障房公司相关规定以及《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司章程》，昌平保障房公司制定了较为完善的内部控制体系，核心内部控制制度如下：

1）资产管理制度

为加强昌平保障房公司实物资产使用、保管和报废等管理，保证公司实物资产安全和完整，充分发挥资产使用效能，制定了《实物资产管理制度（房产）》《实物资产管理制度（运营项目房屋内设备设施）》《资产租赁暂行制度》，分别明确了公司房产类实物资产的管理适用范围、资产管理部与昌居运营公司的职责分工、入库登记、年终盘点、日常检查维护等要求，公司房产类及运营项目房屋内设备设施实物资产的管理适用范围、资产管理部与昌居运营公司的职责分工、入库登记、年终盘点、日常检查维护，及规范公司将所拥有所有权、使用权的法人资产出租并收取租金行为等要求。

2）企业财务管理制度

依据北京市财政局市住房和城乡建设委员会关于进一步明确财政性资金投资公共租赁住房建设管理中有关问题的通知（京财经二〔2011〕3002 号）、北京市昌平区人民政府办公室关于印发昌平区保障性住房专项资金管理暂行办法的通知（昌政办发〔2017〕32 号），为进一步加强保障房公司出租收益的管理，提高资金使用效率，根据昌平保障房公司业务发展需要，结合实际，制定了《保障性住房出租收益管理制度》，明确了保障房公司出租收益资金的定义、专户存储、使用范围、支付审批流程、监督核查及责任追究等要求。

3）内部审计管理制度

为加强昌平保障房公司管理工作，发挥内部审计作用，依据《中华人民共和国审计法》（中华人民共和国主席令第 48 号）、《中国内部审计准则》《审计署关于内部审计工作的规定》《北京市内部审计规定》以及《企业内部控制审计指引》18 项应用指引的相关规定等要求，结合公司实际情况，制定明确审计部在审计领导小组领导下保持独立性和客观性，界定了其起草审计制度、实施财务收支与经济活动审计等职责，以及调阅资料、调查核实等权限，规范了从编制计划、实施审计到出具报告、跟踪整改、档案管理的完整审计程序，对审计人员的职业道德、交接流程、回避制度及违规处理作出要求，同时明确被审计单位的配合义务与整改责任，审计结果将用于问题整改及违法违纪线索移送等内容。

综上，昌平保障房公司制定了较为完善的内部控制体系，内部控制制度健全。

（五）业务模式、行业地位和持续经营能力分析

1、原始权益人的业务模式

自成立以来，昌平保障房公司慎始如终秉持“服务为民，和谐安居”的企业宗旨，坚持“党建引领、服务为本、科学管理、文化赋能”四大发展战略，全面构建“公租房+共产房+保租房”三大业务单元协同发展的良好格局，以实际行动践行“住有所居”的企业使命，全面彰显国有企业为民本色，现已成为昌平区基本住房保障体系的核心力量，成为促进昌平区产城融合和职住平衡的主要力量，成为推动昌平区保障性住房小区管理提质增效和服务持续升级的引领力量。

同时，昌平保障房公司以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，成立昌居运营、昌居物业、昌居经营、昌保租赁四家子公司，全面构建保障性住房小区“项目运营、物业管理、配套服务”的完整业态圈，实现了业务环环相扣、流程承接有序、服务延伸覆盖的闭环链条。

2、原始权益人的行业地位及扩募能力

北京市保障性住房运营体系形成了“市区合作、区级直管与市场化补充”并行的三元格局。其中，北京保障房中心有限公司作为市级平台，除自身运营的保障房外，通过与部分区国资委合资设立联营公司，开展公租房及保障性租赁住房的投资、建设与运营。昌平保障房公司作为昌平区保障性住房投资与运营管理的专营机构，目前自持公租房的管理规模在各区级独立运营平台中居于前列，资产权属清晰、现金流稳定、项目集中度高，是优质的原始权益人。

昌平保障房公司为昌平区国资委监管一级企业，成立于 2013 年 12 月，现有员工近三百人，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府产权份额代持管理机构。在昌平区委、区政府和相关部门的支持下，公司全面开展昌平区保障房相关工作，构建科学合理、管理规范、运作高效的保障性住房融资、运营体制，通过市场化、专业化运作，推动住房

保障方式由“以售为主”向“租售并举、以租为主”转变，为加快建设国际一流科教新区作出了重要贡献。

昌平保障房公司所在的昌平区作为北京的新城和科教新区，不仅是中心城区人口疏解的主要承载区域，常住人口规模大，为租赁市场提供了稳定需求；更依托未来科学城、生命科学园等重点区域推进“两谷一园”等战略规划。随着大型企业落户，区域产业发展带来大量人才涌入，由此催生的大量人才住房需求，为保障性租赁住房提供了广阔的市场空间。

作为区属专营国企，昌平保障房公司具备雄厚的可扩募能力。截至 2025 年 9 月，公司共有 8 个项目运营满 3 年，除不动产项目外，持有超 65 万平方米的公租房及保租房资产，为扩募提供了坚实的存量资产池。同时，紧扣昌平区“十五五”住房保障规划，区域新增供给明确，为公司持续收购资产、保障长期稳定的扩募来源奠定了基础。其独立的专营模式确保了资产注入与运营的高效顺畅，加之区域内的租赁需求保障了底层资产的质量与现金流稳定，共同构成了其持续扩募的有力支撑。

综上，昌平保障房公司作为昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构和区级平台，是北京市保障房体系的重要组成部分，能够助力昌平区通过市场化融资盘活存量资产、实现资产价值提升。原始权益人具备较强的可扩募能力。

3、原始权益人的持续经营能力分析

昌平保障房公司作为不动产项目原始权益人及运营管理机构，具备丰富的保障房运营经验。昌平保障房公司是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，除持有不动产项目外，持有运营人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房项目共 13 个及零星房源，面积合计逾 65 万平方米。

昌平保障房公司财务状况良好、债务风险较好。近三年及一期，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。随着招商铭嘉 57 项目、东方蓝海项目等的陆续投入运营，项目租赁收入持续增长，另外回迁房销售收入亦有较大金额，尤其是 2023 年度和 2024 年度，回迁房销售贡献了较多收入。近三年及一期，昌平保障房公司的净利润分别为-18,528.29 万元、583.17 万元、-5,688.74 万元和-7,915.06 万元，

由于投资性房地产折旧、摊销金额较大，以及借款利息支出等因素，导致净利润较低，部分年份（期间）为负数。

近三年一期末，昌平保障房公司资产负债率分别为 42.43%、44.03%、45.55%和 45.70%，资产负债结构良好。近三年一期末，昌平保障房公司流动比率分别为 1.02、2.53、2.35 和 3.52，短期偿债能力较好。2022 至 2024 年，昌平保障房公司经营活动产生的现金流量净额为正且逐年增长，2025 年 1-9 月，公司经营活动现金流量净额为负，主要系收购项目所致。

结合上述分析，综合考虑昌平保障房公司定位及业务特征，管理人认为昌平保障房公司具备业务优势，财务状况良好，具有持续经营能力。

（六）业务情况

1、主营业务情况

昌平保障房公司业务涉及公租房、共有产权住房和保障性租赁住房的收购、租赁、运营、管理等，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持。

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。业务收入类型包括：回迁房销售收入、租赁收入、物业管理费收入及其他收入。

2、收入构成

昌平保障房公司报告期内分类收入情况如下：

表 5-3-3：昌平保障房公司分类收入情况

单位：万元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
回迁房销售收入	1,495.38	20,980.57	36,151.57	-
租赁收入	16,630.06	23,620.16	18,185.54	10,478.99
物业管理费收入	1,909.25	1,705.63	1,921.78	2,663.78
其他收入	141.87	187.49	114.51	193.00
总计	**20,176.56**	**46,493.86**	**56,373.40**	**13,335.77**

昌平保障房公司业务收入类型主要包括回迁房销售收入、租赁收入、物业管理费收入及其他收入。2022 年度，招商铭嘉 57 项目、东方蓝海项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等项目陆续投入运营产生租金收入。2023 年度，项目出租率持续攀升，租金收入持续上涨，另有 36,151.57 万元回迁房销售收入导致营业收入显著增加。2024 年度，营业收入有所下降，主要系回迁房销售业务收入 20,980.57 万元，有一定下降所致。2025 年 1-9 月，营业收入有所下降，主要原因系公司回迁房销售受政府政策影响，销售收入显著下降。

（七）财务情况

原始权益人昌平保障房公司历史三年财务数据引自中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对昌平保障房公司出具的审计报告（CAC 审字〔2023〕0027 号、CAC 审字〔2024〕0053 号、CAC 审字〔2025〕0045 号）。2025 年 1-9 月财务数据依据昌平保障房公司提供的未经审计的财务报表。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

表 5-3-4：昌平保障房公司合并资产负债表

单位：元

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	251,720,700.83	597,585,134.79	478,441,474.96	384,800,166.48
交易性金融资产	-	-	-	-
应收账款	24,165,779.05	238,418,461.57	153,865,962.15	945,798.42
预付款项	1,201,838,978.35	14,728,942.98	2,219,454.62	66,035.16
其他应收款	60,233,604.56	99,709,019.88	32,241,712.77	19,815,300.52
存货	1,906,926,518.49	1,241,398,159.44	1,391,500,185.49	996,472,899.98

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
合同资产	-	-	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	86,611,661.38	51,456,183.35	59,270,967.57	79,227,270.59
流动资产合计	**3,531,497,242.66**	**2,243,295,902.01**	**2,117,539,757.56**	**1,481,327,471.15**
非流动资产：				
其他非流动金融资产	2,600,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00	-
投资性房地产	8,732,049,764.59	8,808,430,478.34	8,684,671,627.02	8,679,098,152.36
固定资产	34,753,407.76	38,228,285.65	38,560,812.61	38,356,411.10
在建工程	377,219,594.33	134,499,589.73	183,054,080.51	511,399,440.42
使用权资产	536,927.57	690,335.45	843,743.33	-
无形资产	1,455,500.00	1,789,454.12	42,963.92	122,363.12
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	155,664.80	157,407.06	341,612.25	66,250.00
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	**9,148,770,859.05**	**8,985,795,550.35**	**8,909,514,839.64**	**9,229,042,617.00**
资产总计	**12,680,268,101.71**	**11,229,091,452.36**	**11,027,054,597.20**	**10,710,370,088.15**

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动负债：				
短期借款	-	-	-	-
应付账款	281,960,139.88	299,474,817.09	424,456,163.87	611,173,804.63
预收款项	85,633,560.09	106,256,802.58	106,026,679.30	90,516,158.57
合同负债	26,466,487.89	30,320,347.17	87,654,493.78	2,140,551.28
应付职工薪酬	48,044.01	10,841,986.64	1,131,730.82	1,351,524.00
应交税费	14,628,018.10	90,876,568.99	52,911,212.55	377,514.52
其他应付款	592,232,717.18	364,243,481.41	128,464,854.38	160,557,111.86
一年内到期的非流动负债	-	49,844,271.46	28,483,567.73	580,834,659.40
其他流动负债	3,399,276.94	2,641,794.97	7,639,680.27	-
流动负债合计	**1,004,368,244.09**	**954,500,070.31**	**836,768,382.70**	**1,446,951,324.26**
非流动负债：				
长期借款	3,010,325,218.02	2,379,829,246.58	2,238,171,831.25	1,317,185,217.10
租赁负债	474,048.70	474,048.70	622,659.19	-
长期应付款	1,769,850,615.86	1,769,887,506.20	1,770,165,372.71	1,770,949,812.03
预计负债	-	-	-	-
递延收益	-	-	-	-
递延所得税负债	9,855,905.77	9,855,905.77	9,894,257.74	9,683,321.91
其他非流动	-	-	-	-

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
负债				
非流动负债合计	**4,790,505,788.35**	**4,160,046,707.25**	**4,018,854,120.89**	**3,097,818,351.04**
负债合计	**5,794,874,032.44**	**5,114,546,777.56**	**4,855,622,503.59**	**4,544,769,675.30**
实收资本	2,658,045,834.87	1,808,045,834.87	1,808,045,834.87	1,808,045,834.87
资本公积	4,833,986,902.08	4,833,986,902.08	4,833,986,902.08	4,833,986,902.08
其他综合收益	-	-	-	-
盈余公积	-	-	-	-
未分配利润	-606,638,667.68	-527,488,062.15	-470,600,643.34	-476,432,324.10
归属于母公司所有者权益合计	**6,885,394,069.27**	**6,114,544,674.80**	**6,171,432,093.61**	**6,165,600,412.85**
少数股东权益	-	-	-	-
所有者权益合计	**6,885,394,069.27**	**6,114,544,674.80**	**6,171,432,093.61**	**6,165,600,412.85**
负债和所有者权益总计	**12,680,268,101.71**	**11,229,091,452.36**	**11,027,054,597.20**	**10,710,370,088.15**

（2）合并利润表

表 5-3-5：昌平保障房公司合并利润表

单位：元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	**201,765,554.56**	**464,938,597.70**	**563,734,008.50**	**133,357,700.00**
减：营业成本	174,470,329.83	333,778,592.98	314,079,279.07	195,714,893.55

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
税金及附加	2,031,867.96	36,076,994.07	120,962,500.65	2,256,236.27
销售费用	309,490.75	-	39,588.20	141,538.63
管理费用	50,011,443.73	85,200,121.03	69,115,178.77	60,604,117.13
研发费用	-	-	-	-
财务费用	53,932,729.31	66,019,008.58	54,410,171.29	62,706,946.93
加：其他收益	15,396.03	554,304.04	13,099.06	3,010,000.00
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	478,674.15	-275,087.63	-242,207.13
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-499,995.04	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	3,057.45	-	-
营业利润	-78,974,910.99	-55,100,083.32	4,365,306.91	-185,298,239.64
加：营业外收入	0.07	1,270,465.19	2,346,163.91	579,728.52
减：营业外支出	45,348.75	2,676,647.17	323,000.01	361,251.29
利润总额	**-79,020,259.67**	**-56,506,265.30**	**6,388,470.81**	**-185,079,762.41**
减：所得税费用	130,345.86	381,153.51	556,790.05	203,093.10
净利润	**-79,150,605.53**	**-56,887,418.81**	**5,831,680.76**	**-185,282,855.51**

（3）合并现金流量表

表 5-3-6：昌平保障房公司合并现金流量表

单位：元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	398,362,435.40	343,169,967.81	493,132,865.03	176,641,789.78
收到的税费返还	61,180.60	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	15,644,588.86	100,503,120.99	17,728,531.73	125,517,378.03
经营活动现金流入小计	**414,068,204.86**	**443,673,088.80**	**510,861,396.76**	**302,159,167.81**
购买商品、接受劳务支付的现金	606,977,001.40	57,580,246.96	79,233,055.18	60,059,824.32
客户贷款及垫款净增加额	-	-	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	52,219,648.23	67,872,376.05	61,699,181.29	54,454,061.87
支付的各项税费	71,306,271.87	11,732,337.17	85,804,228.97	3,680,269.72
支付其他与经营活动有关的现金	7,992,141.10	78,078,555.37	97,203,724.19	69,951,955.21
经营活动现金流出小计	**738,495,062.60**	**215,263,515.55**	**323,940,189.63**	**188,146,111.12**
经营活动（使用）/产生的现金流量净额	**-324,426,857.74**	**228,409,573.25**	**186,921,207.13**	**114,013,056.69**
二、投资活动产生的现金流量：				
取得投资收益收到的现金	-	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	0.46	-
投资活动现金流入小计	-	-	**0.46**	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,609,202,444.25	344,660,622.13	426,379,786.88	631,214,834.68
投资支付的现金	600,000.00	-	2,500,000.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	**1,609,802,444.25**	**344,660,622.13**	**428,879,786.88**	**631,214,834.68**
投资活动（使用）/产生的现金流量净额	**-1,609,802,444.25**	**-344,660,622.13**	**-428,879,786.42**	**-631,214,834.68**
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	850,000,000.00	-	-	-
取得借款收到的现金	1,425,946,016.00	421,391,366.66	396,131,252.27	396,439,366.85
收到其他与筹资活动有关的现金	-	1,505,775.00	-	-
筹资活动流入小计	**2,275,946,016.00**	**422,897,141.66**	**396,131,252.27**	**396,439,366.85**
偿还债务支付的现金	624,445,705.53	27,246,623.96	64,673,225.94	10,091,434.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	63,129,635.58	80,089,627.83	73,909,974.76	79,051,470.87
支付其他与筹资活动有关的现金	-	1,948,994.96	165,350.00	56,961.86
筹资活动现金流出小计	**687,575,341.11**	**109,285,246.75**	**138,748,550.70**	**89,199,867.03**
筹资活动产生/（使用）的现金流量净额	**1,588,370,674.89**	**313,611,894.91**	**257,382,701.57**	**307,239,499.82**

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净（减少）/增加额	**-345,858,627.10**	**197,360,846.03**	**15,424,122.28**	**-209,962,278.17**
加：年初现金及现金等价物余额	**597,579,327.93**	400,218,481.90	384,794,359.62	594,756,637.79
六、年末现金及现金等价物余额	**251,720,700.83**	**597,579,327.93**	**400,218,481.90**	**384,794,359.62**

2、财务分析

（1）资产情况

表 5-3-7：昌平保障房公司资产构成情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	25,172.07	1.99	59,758.51	5.32	47,844.15	4.34	38,480.02	3.59
应收账款	2,416.58	0.19	23,841.85	2.12	15,386.60	1.40	94.58	0.01
预付款项	120,183.90	9.48	1,472.89	0.13	221.95	0.02	6.60	-
其他应收款	6,023.36	0.48	9,970.90	0.89	3,224.17	0.29	1,981.53	0.19
存货	190,692.65	15.04	124,139.82	11.06	139,150.02	12.62	99,647.29	9.30
其他流动资产	8,661.17	0.68	5,145.62	0.46	5,927.10	0.54	7,922.73	0.74

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**353,149.72**	**27.85**	**224,329.59**	**19.98**	**211,753.98**	**19.20**	**148,132.75**	**13.83**
非流动资产：								
其他非流动金融资产	260.00	0.02	200.00	0.02	200.00	0.02	-	-
投资性房地产	873,204.98	68.86	880,843.05	78.44	868,467.16	78.76	867,909.82	81.03
固定资产	3,475.34	0.27	3,822.83	0.34	3,856.08	0.35	3,835.64	0.36
在建工程	37,721.96	2.97	13,449.96	1.20	18,305.41	1.66	51,139.94	4.77
使用权资产	53.69	0.00	69.03	0.01	84.37	0.01	-	-
无形资产	145.55	0.01	178.95	0.02	4.30	0.00	12.24	-
递延所得税资产	15.57	0.00	15.74	0.00	34.16	0.00	6.63	-
非流动资产合计	**914,877.09**	**72.15**	**898,579.56**	**80.02**	**890,951.48**	**80.80**	**922,904.26**	**86.17**
资产总计	**1,268,026.81**	**100.00**	**1,122,909.15**	**100.00**	**1,102,705.46**	**100.00**	**1,071,037.01**	**100.00**

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司资产总额分别为 1,071,037.01 万元、1,102,705.46 万元、1,122,909.15 万元和 1,268,026.81 万元，主要为货币资金、预付款项、存货、投资性房地产及在建工程，资产规模呈整体上升趋势。2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司的流动资产分别为 148,132.75 万元、211,753.98 万

元、224,329.59 万元和 353,149.72 万元，流动资产 2025 年 9 月末出现大幅上升，主要系昌平保障房公司预付款项及存货增加所致。2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司的非流动资产分别为 922,904.26 万元、890,951.48 万元、898,579.56 万元和 914,877.09 万元，报告期内非流动资产金额保持稳定，非流动资产主要是投资性房地产。

1）流动资产分析

①货币资金

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司货币资金分别为 38,480.02 万元、47,844.15 万元、59,758.51 万元和 25,172.07 万元，占总资产的比例分别为 3.59%、4.34%、5.32%和 1.99%。2025 年 9 月末货币资金余额较上年末有明显减少，主要原因是收购天通中苑 KL 区项目自有资金支出 1.22 亿元；收购平坊村项目自有资金支出 8,054 万元；收购金隅上城郡项目自有资金支出 6,000 万元。

②预付款项

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司预付账款分别为 6.60 万元、221.95 万元、1,472.89 万元和 120,183.90 万元，占总资产的比例分别为 0.00%、0.02%、0.13%及 9.48%。2024 年末同比上年末增加为公司对北京大成昌润置业有限公司临时电改造的预付款；2025 年 9 月末大幅增加为对天通中苑 KL 区公租房的收购款。

③存货

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司存货分别为 99,647.29 万元、139,150.02 万元、124,139.82 万元和 190,692.65 万元，占总资产比例分别为 9.30%、12.62%、11.06%和 15.04%，2025 年 9 月末存货金额较上年末有大幅增加，主要由于收购金隅上城郡项目增加存货 51,386.12 万元。

2）非流动资产分析

①投资性房地产

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司投资性房地产分别为 867,909.82 万元、868,467.16 万元、880,843.05 万元和 873,204.98 万元，占总资产比例分别为 81.03%、78.76%、78.44%和 68.86%。报告期内公司投资性房地产主要为用于出租的房地产项目，各期末余额较为稳定。

②在建工程

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司在建工程分别为 51,139.94 万元、18,305.41 万元、13,449.96 万元和 37,721.96 万元，占总资产比例分别为 4.77%、1.66%、1.20%和 2.97%，2025 年 9 月末在建工程金额较上年末明显增加，主要原因是收购平坊村保租房项目 36,531.84 万元。

（2）负债情况

表 5-3-8：昌平保障房公司负债构成情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
应付账款	28,196.01	4.87	29,947.48	5.86	42,445.62	8.74	61,117.38	13.45
预收款项	8,563.36	1.48	10,625.68	2.08	10,602.67	2.18	9,051.62	1.99
合同负债	2,646.65	0.46	3,032.03	0.59	8,765.45	1.81	214.06	0.05
应付职工薪酬	4.80	0.00	1,084.20	0.21	113.17	0.02	135.15	0.03
应交税费	1,462.80	0.25	9,087.66	1.78	5,291.12	1.09	37.75	0.01
其他应付款	59,223.27	10.22	36,424.35	7.12	12,846.49	2.65	16,055.71	3.53
一年内到期的非流动负	-	-	4,984.43	0.97	2,848.36	0.59	58,083.47	12.78

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债								
其他流动负债	339.93	0.06	264.18	0.05	763.97	0.16	0.00	0.00
流动负债合计	**100,436.82**	**17.33**	**95,450.01**	**18.66**	**83,676.84**	**17.23**	**144,695.13**	**31.84**
非流动负债：								
长期借款	301,032.52	51.95	237,982.92	46.53	223,817.18	46.09	131,718.52	28.98
租赁负债	47.40	0.01	47.40	0.01	62.27	0.01	-	-
长期应付款	176,985.06	30.54	176,988.75	34.60	177,016.54	36.46	177,094.98	38.97
递延所得税负债	985.59	0.17	985.59	0.19	989.43	0.20	968.33	0.21
非流动负债合计	**479,050.58**	**82.67**	**416,004.67**	**81.34**	**401,885.41**	**82.77**	**309,781.84**	**68.16**
负债合计	**579,487.40**	**100.00**	**511,454.68**	**100.00**	**485,562.25**	**100.00**	**454,476.97**	**100.00**

昌平保障房公司的负债主要由应付账款、其他应付款、长期借款、长期应付款组成。2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司的总负债分别为 454,476.97 万元、485,562.25 万元、511,454.68 万元和 579,487.40 万元，资产负债率分别为 42.43%、44.03%、45.55%和 45.70%。最近三年及一期昌平保障房公司的总负债呈现缓慢上升趋势，主要系基于业务发展需要，增加了融资借款所致。

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司流动负债余额分别为 144,695.13 万元、83,676.84 万元、95,450.01 万元和 100,436.82 万元，占负债总额的比例分别 31.84%、17.23%、18.66%和 17.33%；非流动负债余额分别为 309,781.84 万元、401,885.41 万元、416,004.67 万元和

479,050.58 万元，占总负债的比例为 68.16%、82.77%、81.34%和 82.67%。从结构上来看，以非流动负债为主。

1）流动负债分析

①应付账款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司应付账款分别为 61,117.38 万元、42,445.62 万元、29,947.48 万元和 28,196.01 万元，占总负债的比例分别为 13.45%、8.74%、5.86%和 4.87%。报告期内，应付账款整体呈下降趋势，主要是由于天通中苑 BGI 项目已完工并投入运营，结算了部分工程款项。

②其他应付款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司其他应付款分别为 16,055.71 万元、12,846.49 万元、36,424.35 万元和 59,223.27 万元，占总负债的比例分别为 3.53%、2.65%、7.12%和 10.22%。2024 年末及 2025 年 9 月末，其他应付款余额较大且持续增长，主要由于天通中苑 KL 区项目涉及的往来款所致。

2）非流动负债分析

①长期借款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司长期借款分别为 131,718.52 万元、223,817.18 万元、237,982.92 万元和 301,032.52 万元，占总负债的比例分别为 28.98%、46.09%、46.53%和 51.95%。报告期内，长期借款余额呈现明显增长趋势，主要是新增项目借款所致。2024 年末长期借款余额较上年末有所增长，主要为天通中苑 BGI 项目新增提款 13,017.15 万元。

②长期应付款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司长期应付款分别为 177,094.98 万元、177,016.54 万元、176,988.75 万元和

176,985.06 万元，占总负债的比例分别为 38.97%、36.46%、34.60%和 30.54%。报告期内公司长期应付款金额保持稳定。

（3）盈利情况

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。营业成本分别为 19,571.49 万元、31,407.93 万元、33,377.86 万元和 17,447.03 万元。公司报告期内收入、成本及利润情况如下：

表 5-3-9：昌平保障房公司收入、成本及利润情况

单位：万元、%

指标	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	20,176.56	46,493.86	56,373.40	13,335.77
营业成本	17,447.03	33,377.86	31,407.93	19,571.49
毛利润	2,729.52	13,116.00	24,965.47	-6,235.72
毛利率	13.53	28.21	44.29	-46.76
销售费用	30.95	-	3.96	14.15
管理费用	5,001.14	8,520.01	6,911.52	6,060.41
财务费用	5,393.27	6,601.90	5,441.02	6,270.69
期间费用	10,425.37	15,121.91	12,356.49	12,345.26
期间费用占营业收入比率	51.67	32.52	21.92	92.57
其他收益	1.54	55.43	1.31	301.00
营业利润	-7,897.49	-5,510.01	436.53	-18,529.82
利润总额	-7,902.03	-5,650.63	638.85	-18,507.98
净利润	-7,915.06	-5,688.74	583.17	-18,528.29
营业利润率	-39.14	-11.85	0.77	-138.95
净利润率	-39.23	-12.24	1.03	-138.94

公司报告期内分类收入情况如下：

表 5-3-10：昌平保障房公司分类收入情况

单位：万元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
回迁房销售收入	1,495.38	20,980.57	36,151.57	-
租赁收入	16,630.06	23,620.16	18,185.54	10,478.99
物业管理费收入	1,909.25	1,705.63	1,921.78	2,663.78
其他收入	141.87	187.49	114.51	193.00
总计	**20,176.56**	**46,493.86**	**56,373.40**	**13,335.77**

昌平保障房公司业务收入类型主要包括回迁房销售收入、租赁收入、物业管理费收入及其他收入。2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。2022 年度，招商铭嘉 57 项目、东方蓝海项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等项目陆续投入运营产生租金收入。2023 年度，项目出租率持续攀升，租金收入持续上涨，另有 36,151.57 万元回迁房销售收入导致营业收入显著增加。2024 年度，营业收入有所下降，主要系回迁房销售业务收入 20,980.57 万元，有一定下降所致。2025 年 1-9 月，营业收入有所下降，主要原因系公司回迁房销售受政府政策影响，销售收入显著下降。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业成本分别为 19,571.49 万元、31,407.93 万元、33,377.86 万元和 17,447.03 万元，2023 年营业成本增加，主要系增加了回迁房销售业务所致。2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司期间费用分别为 12,345.26 万元、12,356.49 万元、15,121.91 万元和 10,425.37 万元，近三年期间费用较为稳定。

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司净利润分别为-18,528.29 万元、583.17 万元、-5,688.74 万元和-7,915.06 万元。2022 年度及 2024 年度净利润为负，主要原因为新收购项目导致每年计提较高的折旧以及银行借款增加导致财务成本上升。2023 年净利润为正，主要原因为回迁房销售收入毛利较高，覆盖了当年折旧、借款费用等成本费用。2025 年 1-9 月，昌平保障房公司净利润为负，主要原因系租金收入不足以覆盖按期计提的房产折旧以及贷款利息支出。

（4）现金流情况

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司经营活动产生的现金流量净额分别为 11,401.31 万元、18,692.12 万元、22,840.96 万元和-32,442.69 万元。2023 年度和 2024 年度经营活动产生的现金流量净额持续显著增加，主要系回迁房销售导致经营活动产生的现金流入所致。尽管 2024 年度经营活动现金流入较 2023 年度有所下降，减少 6,718.83 万元，但经营活动现金流出较 2023 年度下降更多，减少 10,867.67 万元，其中主要是：购买商品、接受劳务支付的现金减少 2,165.28 万元，支付的各项税费减少 7,407.19 万元。因此，2024 年度经营活动产生的现金流量净额较 2023 年度有所增加，增加 4,148.84 万元。2025 年 1-9 月，公司经营活动现金流量净额为负，主要系收购金隅上城郡项目支付 5.60 亿元导致购买商品、接受劳务现金流量支出金额较大。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司投资活动现金流净额分别为-63,121.48 万元、-42,887.98 万元、-34,466.06 万元和-160,980.24 万元，2023 年度和 2024 年度投资活动现金流净额持续降低，主要系收购投资性房地产（公租房、人才房等）导致投资活动现金流出金额较大；2025 年 1-9 月投资活动现金流净额发生较大变动，主要原因是收购天通中苑 KL 区项目导致投资活动现金流出金额较大。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司筹资活动现金流净额分别为 30,723.95 万元、25,738.27 万元、31,361.19 万元和 158,837.07 万元。总体来讲，2022 年度、2023 年度、2024 年度筹资活动现金流净额变动不大；2025 年 1-9 月筹资活动现金流净额为 158,837.07 万元，主要系取得借款及投资款所致（其中取得借款约 14.26 亿元，取得投资款 8.50 亿元）。

总体来看，原始权益人报告期内经营情况良好，具有稳定的盈利能力及偿债能力，持续经营能力较强。

（八）资信水平、商业信用、主体评级情况

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司资信状况良好。

（九）债务和资本市场公开融资情况

债务情况详见本节前述“（七）财务情况”之“2、财务分析”。

截至2025年9月30日，原始权益人昌平保障房公司未进行公开市场融资。

（十）合规情况

通过在国家发展和改革委员会网站、国家税务总局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、国家应急管理部网站、国家生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站进行的公开检索，昌平保障房公司最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或重大合同纠纷，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

（十一）独立性

昌平保障房公司严格按照公司治理规则要求，与控股股东、实际控制人及其下属企业实现业务、财务、人员、资产、机构“五独立”。

1、业务独立性

昌平保障房公司专注于公租房、共有产权住房和保障性租赁住房的收购、租赁、运营、管理业务，与控股股东下属房地产开发子公司的经营业务范围和资产配置均无重叠。

2、财务独立性

昌平保障房公司制定了完善的财务管理制度、现金管理制度等内部控制制度，拥有独立的财务核算系统及银行账户，资金使用需经过多级审批流程；昌平保障房公司定期接受会计师事务所审计，确保财务数据真实性与资金流向透明度。

3、人员独立性

昌平保障房公司高级管理人员及财务人员均专职服务于公司，从组织架构上杜绝利益输送的可能性。

4、资产独立性

昌平保障房公司对于主要资产均具备完整的产权或使用权，并按照企业会计政策登记入账，不与控股股东、实际控制人及其下属企业的资金发生混同，关联交易有合理商业目的且对价公允，避免资产侵占。

5、机构独立性

昌平保障房公司的股东、董事会等决策机构不与控股股东、实际控制人及其下属企业重叠或混同，内部职能部门独立运作，避免与股东机构存在从属关系。

综上，原始权益人在资产、业务、财务、人员和机构等方面与商品住宅和商业地产开发业务保持有效隔离、相对独立。

6、为切实防范回收资金流入商品住宅或者商业地产开发领域，原始权益人的具体措施

经管理人适当核查，原始权益人具有良好的业务独立性及自主经营能力，具有完整的业务流程，完善的内部控制制度，具备独立开展业务的能力，是独立开展具有保障性质的租赁住房业务的独立法人主体。原始权益人不涉及商品住宅和商业地产开发业务。

为切实防范回收资金流入商品住宅或者商业地产开发领域，原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 02 月 04 日出具《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司承诺函》，承诺内容如下：

（1）本公司在本项目中所提供的申报材料是真实、有效、合规、完备的，不存在提供虚假材料、误导性陈述或重大遗漏的情形。

（2）本公司近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项

目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题，亦不存在与第三方未解决的重大纠纷。

（3）本公司在本项目的申报材料中对滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理所有与滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让相关的事项，并承担相应的法律责任。除已在申报材料中披露的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让限定条件外，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目不存在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地出让转让手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，对项目土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，有任何限定条件或特殊规定、约定的情况。

（4）本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

（5）本公司将向有权管辖的税务部门提交纳税方案，与向发展改革委等监管机构提供的纳税方案完全一致。本项目发行或存续期间，如税务部门要求补充缴纳滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目发行不动产基金过程中可能涉及的土地增值税等相关税费，本公司将按要求缴纳（或全额补偿其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金或罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

（6）本项目发行或存续期间，本公司承诺采取本项目申报材料中列明的关于运营管理安排的保障措施，促进本项目所涉不动产项目持续健康平稳运营。

三、回收资金用途

（一）原始权益人回收资金用途

原始权益人用于存量资产收购占不动产项目净回收资金总额的 100%。具体拟收购项目如下：

表 5-3-11：募集资金拟收购项目

资产名称		北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目	北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹞落新村建设）土地一级开发项目一期 HQL-09 地块 R2 二类居住用地项目	北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目
项目概况		本项目地上建筑面积 28.46 万平方米，其中 27.41 万平方米为定向安置房，10,516.39 平方米为公租房。公租房面积实测 10,221.51 平方米。安置房于 2009 年开工建设、2013 年完成回迁入住。	建设主体为北京天时汤山房地产投资发展有限公司。建设内容为约定配建人才公租房，建设规模 10,600 平方米。项目于 2024 年 9 月底完成竣备工作，于 2024 年 11 月完成实测备案，已基本具备配租条件。尚未完成初始产权登记。	建设主体为北京未来科技城润昌置业有限公司，配建公租房总建筑面积为 25,227.94 平方米，套数 299 套。项目于 2017 年 8 月开工，预计 2026 年竣备。
资产类型		公租房	保租房	公租房
资产所在地		北京市昌平区		
预计总收购金额（万元）		7,000	8,480	18,920
拟使用募集资金规模（万元）	昌平保障房公司	5,800	4,113	18,920

（二）原始权益人回收资金管理制度

为进一步规范昌平保障房公司对于不动产投资信托基金（REITs）回收资金的管理与使用，根据《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等有关法律、法规及有关规范性文件的规定，并结合公募 REITs 产品特点和公司实际情况，昌平保障房公司制定了《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司基础设施 REITs 回收资金管理制度》。该制度对资金用途管理、预算管理、报送机制、监督与审查机制等方面进行了明确规定。

（三）原始权益人关于回收资金用途的相关承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 02 月 04 日出具《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于项目募集资金拟投资的固定资产投资项目真实性的说明与承诺函》，承诺内容如下：

1、募集资金拟投资的固定资产投资项目情况表

表 5-3-12：募集资金拟投资的固定资产投资项目情况表

资产名称	北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目	北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹞落新村建设）土地一级开发项目一期 HQL-09 地块 R2 二类居住用地项目	北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目
项目概况	本项目地上建筑面积 28.46 万平方米，其中 27.41 万平方米为定向安置房，10,516.39 平方米为公租房。公租房面积实测 10,221.51 平方米。安置房于 2009 年开工建设、2013 年完成回迁入住。	建设主体为北京天时汤山房地产投资发展有限公司。建设内容为约定配建人才公租房，建设规模 10,600 平方米。项目于 2024 年 9 月底完成竣备工作，于 2024 年 11 月完成实测备案，已基本具备配租条件。尚未完成初始产权登记。	建设主体为北京未来科技城润昌置业有限公司，配建公租房总建筑面积为 25,227.94 平方米，套数 299 套。项目于 2017 年 8 月开工，预计 2026 年竣备。
资产类型	公租房	保租房	公租房

资产名称		北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目	北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹊落新村建设）土地一级开发项目一期HQL-09地块R2二类居住用地项目	北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目
资产所在地		北京市昌平区		
预计总收购金额（万元）		7,000	8,480	18,920
拟使用募集资金规模（万元）	昌平保障房公司	5,800	4,113	18,920

2、募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实性

本公司承诺：本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将本项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起2年内，净回收资金使用率原则上应不低于75%，3年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

（四）原始权益人控股股东的承诺

1、昌鑫建设关于在特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益的承诺

原始权益人控股股东昌鑫建设已于2026年02月04日出具《北京昌鑫建设投资有限公司关于在特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益之承诺函》，承诺内容如下：

（1）本公司、昌平保障房公司、项目公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

（2）如本公司、昌平保障房公司、项目公司所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司应当购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益。

2、昌鑫建设关于募集资金监督的承诺

原始权益人控股股东昌鑫建设已于 2026 年 02 月 04 日出具《北京昌鑫建设投资有限公司确认及承诺函》，承诺内容如下：

（1）本公司承诺不以任何方式挪用昌平保障房公司通过本次交易获得的回收资金。

（2）本公司承诺监督昌平保障房公司遵照相关规定使用回收资金。

四、平稳运营的安排

本基金为保障项目持续健康平稳运营，拟采取以下保障措施：

1、项目聘用不动产项目原运营管理机构

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司已运营不动产项目多年，具备丰富的运营管理经验和良好的政府沟通能力。为了充分发挥运营管理机构的专业能力，基金管理人拟委托原运营管理机构承担不动产项目的运营管理工作。北京市昌平保障房建设投资管理有限公司可以利用其成熟的运营管理机制、专业的运营管理团队，继续为不动产项目入池资产提供运营管理服务，减少运营管理变动风险和成本，保持运营团队的延续性与稳定性，确保项目平稳运营。

2、设置合理的奖惩机制

根据初步拟定的运营管理方案，不动产项目在对运营管理机构的运营管理服务费中充分考虑了对运营管理机构的激励作用。在实际的当年经营指标超出当年预期值的情况下，运营管理机构可以收取一定比例超额部分作为激励，同时在实际的当年经营指标低于当年预期值的情况下，将扣减运营管理服务费作为惩罚措施。上述安排有利于提升运营管理机构的工作积极性。为了促使运营管理机构积极履行职责，不动产项目将在运营管理服务协议中将明确约定运营管理机构奖惩机制。

3、原始权益人持有较高比例的公募 REITs 基金份额

本基金发行后，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司作为原始权益人、运营管理机构拟继续持有 34%的公募基金份额。通过此种安排，可以实现原始权益人与不动产基金的长期利益绑定，有助于保证原始权益人、运营管理机构与其他投资人的利益一致性，激发原始权益人、运营管理机构的内生动力，确保不动产项目发行后平稳运营。

4、基金管理人尽职履责

基金管理人履职尽责，代表基金份额持有人的利益保障项目持续健康平稳运营。基金管理人将代表基金份额持有人的利益，根据法律法规、《基金合同》《运营管理服务协议》的约定，履行不动产项目运营管理职责，支持并督促运营管理机构的工作，共同做好目标资产的维护和管理工作，持续保持项目的正常运营。

五、原始权益人认购本基金情况

本基金原始权益人或其同一控制下的关联方拟参与战略配售，拟持有战略配售的不动产基金份额占本次基金份额发售比例不低于 34%，具体以实际募集金额为准。其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额限售期间不允许质押。

第四节　运营管理机构

不动产项目拟聘请昌平保障房公司作为运营管理机构，提供运营管理服务。运营管理机构应具备充分的运营能力并勤勉尽责的履行《运营管理服务协议》项下各项义务，运营管理机构应就《运营管理服务协议》项下受托的运营管理事项承担责任。

一、运营管理机构基本情况

运营管理机构基本情况，包括名称、注册地址、注册资本、成立日期、法定代表人、经营范围、主要负责人员；设立、存续和历史沿革情况；股权结构、控股股东和实际控制人情况；组织架构和内部治理机制情况，不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度；业务模式和持续经营能力；近 3 年及一期的财务数据及主要财务指标分析；公司资信水平等内容详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第三节　原始权益人”。

二、与基础资产相关的业务情况

（一）经中国证监会备案情况

在《运营管理服务协议》等相关法律文件生效且昌平保障房公司按照《基金法》在中国证监会完成备案后，昌平保障房公司具备作为运营管理机构的资质，符合《基础设施基金指引》第四十条第（一）项及《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》第八条的相关规定，可担任本基金的不动产项目运营管理机构。

（二）项目运营管理资质、运营管理经验、以及管理的同类资产历史运营表现

1、项目运营管理资质

根据北京市市场监督管理局颁发的昌平保障房公司营业执照以及《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司章程》，昌平保障房公司具有符合国家规定的租赁住房运营管理资质，经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企

业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。

经营资质方面，根据北京市昌平人才工作领导小组办公室发布的《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4号），《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》规范了昌平区人才住房分配管理工作，完善了“昌聚工程”人才服务体系，确认了昌平保障房公司为昌平区人才住房工作专班组成部分，是昌平区人才公租房产权单位，负责房源筹集并配合各人才牵头部门做好人才住房的配租及后期运营管理等相关工作。

昌平保障房公司为昌平区国资委监管一级企业，成立于2013年12月，现有员工近三百人，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府产权份额代持管理机构。公司业务涉及公租房、共有产权住房和保障性租赁住房收购、租赁、运营、管理等，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持。

2、运营管理经验

截至2025年9月30日，昌平保障房公司资产总额超120亿元，除本不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾65万平方米，运营项目情况详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第二节　不动产项目经营业绩与财务状况分析”之“十二、同业竞争情况”之“（一）昌平保障房公司持有的其他同类资产情况”。

3、管理的同类资产历史运营表现

具体详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第二节　不动产项目经营业绩与财务状况分析”之“十二、同业竞争情况”之“（一）昌平保障房公司持有的其他同类资产情况”。

（三）主要负责人员在不动产项目运营或投资管理领域的经验情况、其他专业人员配备情况

1、主要负责人员情况

（1）昌平保障房公司董事及高级管理人员情况[36]

张霞女士，1975 年 7 月出生，汉族，大学学历，学士学位，政工师，中共党员，无海外居留权。历任北京市昌平区南口镇团委副书记、经济发展科副主任、农业发展办公室主任、规划建设与环境保护办公室主任、副镇长，城南街道工委委员、办事处副主任，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司总经理。2025 年 4 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支副书记、总经理。

张振民先生，1971 年 8 月出生，汉族，在职大学学历，中共党员，无海外居留权。历任武警第 81 师 243 团司令部作训参谋，北京市昌平区城市管理监察大队监察员、副分队长，北京市昌平区城市管理综合行政执法监察局库房中心主任、督察队队长，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司共有产权部经理、总经理助理、工会主席、副总经理，2023 年 4 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理。

李春山先生，1973 年 4 月出生，汉族，中央党校大学学历，中共党员，无海外居留权。历任北京市规划委昌平分局副科长、科长、办公室主任，北京市昌平区北七家镇副镇长，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。2023 年 4 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理、工会主席。

邵玉光先生，1974 年 5 月出生，汉族，市委党校大学学历，中共党员，无海外居留权。历任中国人民武装警察部队政治部体育工作队士官，北京市昌平房地产开发总公司职员、总经理办公室副主任、交通安全办公室主任、总经理助理，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。2023 年 12 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理。

陈旭先生，1985 年 12 月出生，汉族，大学学历，学士学位，中共党员，无海外居留权。历任北京市昌平区南口镇羊台子村村委会主任助理，北京市昌平区城市管理综合行政执法监察局科员，北京市昌平保障房建设投资管理有限

[36]根据《北京市昌平区人民政府关于谷平等同志职务任免的通知》免去段学勇同志北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事长职务，目前昌平保障房公司董事长仍在人员选取中。

公司董事会办公室副主任、主任、总经理助理兼任北京昌居经营管理有限公司总经理、北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。2021 年 12 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理。（2025 年 1 月至今挂职河南省洛阳市栾川县副县长）。

周美琦女士，1989 年 6 月出生，汉族，研究生学历，博士学位，中共党员，无海外居留权。历任北京国瑞兴业地产股份有限公司北京分公司报建部经理，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室职员、副主任，北京昌居经营管理有限公司副总经理、总经理，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室主任，2025 年 7 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室主任。

李昆女士，1972 年 11 月出生，汉族，市委党校大学学历，中共党员，无海外居留权。历任北京昌平东小口会计服务所会计，北京市喜相逢电器城会计，兵器装备集团南方科创投资有限公司会计，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司职员、财务部副经理、审计部经理兼任纪检监察部经理、财务部经理。2024 年 11 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司财务部经理兼任北京昌居经营管理有限公司财务部经理。

韩帅女士，1982 年 9 月出生，汉族，大学学历，学士学位，中共党员，无海外居留权。历任北京市昌平区城管监察大队政工科科员、副科长、科长，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党群工作部部长、人力资源部经理、副总经理，2023 年 8 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。

（2）不动产项目主要运营人员情况

昌平保障房公司已设立独立部门负责本不动产项目的运营管理，具体人员情况如下：

1）滟澜新宸项目运营人员简历

李宛珊女士，2000 年 10 月出生，2023 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司未来科学城项目部运营岗位，现任昌平保障房公司滟澜新

宸项目运营岗位，主要负责租务和物业管理，具备 2 年保障房或公租房运营管理经验。

彭煜阳女士，1999 年 5 月出生，2022 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司招商都会中心项目客服岗位，现任昌平保障房公司滟澜新宸项目客服岗位，主要负责项目志愿活动组织策划、项目工作整合信息报送、项目人力资源、日常行政管理和其他业务办理，具备 3 年保障房或公租房运营管理经验。

2）国瑞熙院项目运营人员简历

王汉杰先生，1997 年 11 月出生，2018 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司郝庄家园公租房项目部客服岗位、昌平保障房公司天通中苑人才公租房项目部办公室岗位，现任昌平保障房公司国瑞熙院项目负责人岗位，主要负责主持管理未来科学城项目部全面工作、项目接诉即办工作、制定项目年度预算负责监督审查执行情况、对接北七家镇、国瑞熙墅家园开发商、大物业日常工作协调沟通工作等，曾获物业公司优秀员工奖项，具备 7 年保障房或公租房运营管理经验。

刘博翔先生，1994 年 7 月出生，2023 年入职昌平保障房公司，本科学历。现任昌平保障房公司国瑞熙院项目租务管理岗位，主要负责租务、安全工作，具备 2 年保障房或公租房运营管理经验。

3）未来融尚家园项目运营人员简历

孟凡凯先生，1988 年 5 月出生，2019 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司未来科学城项目部项目经理，现任昌平保障房公司未来融尚家园项目项目经理岗位，主要负责全面主持项目部工作，负责贯彻落实公司规章制度、传达各项会议精神及制定项目部工作计划，曾获保障房公司 2023 年度考核优秀奖项，具备 6 年保障房或公租房运营管理经验。

王丹女士，2002 年 12 月出生，2024 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司未来科学城项目部未来融尚家园项目租务运营岗位，现任

昌平保障房公司未来融尚家园项目租务岗位，主要负责未来融尚租务、办公室资产、12345 接诉即办、考勤管理，具备 1 年保障房或公租房运营管理经验。

2、管理人员资信情况

经通过中国裁判文书网、中国执行信息公开网被执行人综合查询系统、信用中国网站之涉金融领域非法集资名单查询系统、涉金融领域其他严重违法名单查询系统、限飞限乘名单查询系统查询，上述所列示之管理人员未存在被诉、逾期偿还个人信贷、被列为失信被执行人等不良资信状况。

3、公司员工结构分布和变化趋势

昌平保障房公司人员稳定，员工人数稳步上升。截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司本部员工 170 人，其中本科及以上人员占比 92.35%，中级以上职称占比 11.18%，3 年以上司龄员工占比 71.76%。

（四）不动产项目运营相关业务制度和流程、运营管理安排

1、不动产项目运营相关业务制度和流程

运营管理机构运营相关业务制度和流程详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第三节　原始权益人”之“二、原始权益人基本情况”之“（四）组织机构和内部治理机制情况”。

2、运营管理安排

为保障租赁住房的安全稳定运营，昌平保障房公司构建了一套系统规范的运营管理机制。该机制覆盖资产租赁管理、收益管理、预算管理、安全生产及档案管理等多个维度，并配套制定了《资产租赁暂行制度》《实物资产管理制度（房产）》《实物资产管理制度（运营项目房屋内设备设施）》《保障性住房收益管理制度》《专项资金管理办法》《财务管理制度》《预算管理制度》《关联交易管理制度》《安全生产责任制度》《安全生产检查制度》《生产安全事故隐患排查和治理制度》《生产安全事故报告和处理制度》《档案管理制度》等制度，完善的制度体系及昌平保障房公司多年深耕租赁住房行业积累的丰富经验，共同形成了双重保障体系，有力确保了项目运营管理的安全性与稳定性。

（五）项目资金收支和风险管控安排

依据北京市财政局、北京市住房和城乡建设委员会《关于进一步明确财政性资金投资公共租赁住房建设管理中有关问题的通知》（京财经二〔2011〕3002号）、北京市昌平区人民政府办公室《关于印发昌平区保障性住房专项资金管理暂行办法的通知》（昌政办发〔2017〕32号），昌平保障房公司制定了《保障性住房出租收益管理制度》《专项资金管理办法》，明确资金存储及使用要求，建立了资金使用逐级审批机制，并不定期自查资金使用情况，并进行风险管控和预警提示，确保资金管理及使用合法合规、安全高效。

（六）不动产项目与运营管理机构自有资产或其他受托资产相独立的保障措施

为防范与运营管理机构之间的利益冲突，基金管理人采取了如下措施：

首先，对项目公司设立独立的基本户作为项目公司监管账户，由基金管理人和托管人管控，对项目公司收入和预算支出进行监管。具体来说，不动产项目的所有收入均归集至监管账户，经基金管理人和托管人审批后，才可将对应的预算资金从项目公司监管账户对外划付。以上机制可有效防范不动产项目现金流被混同和挪用。

其次，基金管理人向项目公司派驻财务人员，对项目公司日常财务管理事项进行监督和管理。同时，基金管理人每年聘请审计机构对项目公司的财务状况进行审计。

另外，运营管理机构拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定“运营管理机构同时向其他机构提供同类资产运营管理服务或同时直接或间接持有其他同类资产的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，确保本协议项下的不动产项目独立运营、确保隔离不同项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同项目在运营管理机构层面的交叉和冲突”。

（七）运营管理机构的履职能力分析

1、运营管理经验及运营同类型项目业绩表现情况

运营管理机构运营管理经验及运营同类型项目业绩表现情况详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第二节　不动产项目经营业绩与财务状况

分析”之“十二、同业竞争情况”之“（一）昌平保障房公司持有的其他同类资产情况”。

2、公司治理

运营管理机构的公司治理情况详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第三节　原始权益人”之“二、原始权益人基本情况”之“（四）组织架构和内部治理机制情况”。

3、财务状况

运营管理机构的财务情况详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第三节　原始权益人”之“二、原始权益人基本情况”之“（七）财务情况”。

4、行业竞争优势

公租房资产本身具有较强的公共服务属性，因此，不会与其他类型的市场化租赁住房形成直接的竞争。运营管理机构昌平保障房公司是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府产权份额代持管理机构，在所在区域内具有相对较为突出的管理资产规模优势和管理经验优势，在昌平区租赁住房领域具有显著独特的行业竞争优势。

5、运营策略

运营策略详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“八、运营模式”之“（二）盈利模式概况和主要运营策略”之“3、主要运营策略”。

第五节　存在重要影响的其他事项

一、潜在租约、采购合同等对报告期项目运营、财务状况或者未来发展等具有重要影响的已履行、正在履行和将要履行的合同情况

截至尽调基准日，不动产项目除了正常运营所涉及的租赁合同等合同外，不存在潜在租约、采购合同等对报告期项目运营、财务状况或者未来发展等具有重要影响的已履行、正在履行和将要履行的合同情况。

二、对项目公司和不动产项目财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的诉讼或者仲裁事项

根据基金管理人和法律顾问核查，截至尽调基准日，不存在对项目公司和不动产项目财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的诉讼或者仲裁事项。

同时，项目公司、基金管理人、原始权益人、运营管理机构均出具《承诺及说明函》，承诺：“公司及其核心人员不存在作为一方当事人可能对项目公司及不动产项目产生影响的刑事诉讼、重大诉讼或仲裁事项”。

三、交易结构中未安排其他对投资者收益有重大影响的机构

本不动产基金交易结构中，除了运营管理机构外，未安排其他对投资者收益有重大影响的机构。

第六章　资产评估与现金流测算

第一节　资产评估

一、资产评估情况

（一）不动产资产的评估情况

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司于2026年3月13日出具的《不动产项目评估报告》，以2025年9月30日为评估基准日，采用收益法，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目的评估价值为8.20亿元。较评估基准日不动产资产的账面原值增值2.17亿元，增值率为35.99%。不动产估值结果具体如下表所示：

表 6-1-1：不动产资产估值情况

序号	项目名称	项目所在地	建筑面积（平方米）	估值（亿元）	估值单价（元/平方米）	占比	资本化率
1	滟澜新宸	北京市昌平区	57,348.12	4.21	7,341	51.34%	4.66%
2	国瑞熙院	北京市昌平区	29,905.10	2.52	8,427	30.73%	4.56%
3	未来融尚家园	北京市昌平区	18,387.03	1.47	7,995	17.93%	4.58%
合计	-	-	**105,640.25**	**8.20**	**7,762**	**100.00%**	**4.61%**

注：资本化率根据评估基准日后的首个完整会计年度2026年运营净收益（NOI）进行计算。

（二）评估结果与账面价值的差异情况

滟澜新宸项目账面原值为2.87亿元，增值1.34亿元，增值率46.82%；国瑞熙院项目账面原值为2.24亿元，增值0.28亿元，增值率12.36%；未来融尚家园项目账面原值为0.92亿元，增值0.55亿元，增值率59.90%。3个资产汇总口径，增值率为35.99%。

（三）不动产资产评估关键假设及其选取依据

不动产资产均为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。采用收益法对不动产资产进行价值评估。

评估机构在本次评估中采取的评估假设条件及其选取依据详见招募说明书“附件五　不动产项目评估报告”。

二、关于资产评估重要参数的合理性分析

（一）历史运营情况

1、滟澜新宸项目

根据原始权益人提供历史经营情况，滟澜新宸项目历史三年出租率情况如下：

表 6-1-2：滟澜新宸项目历史三年出租率情况

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度
出租率[37]	98.07%	98.02%	96.99%

根据原始权益人提供的北京昌保住房租赁有限公司持有的滟澜新宸项目人才公共租赁住房项目历史备考财务数据，滟澜新宸项目历史三年及 2025 年 1-9 月营业收入、营业成本和管理费用情况如下：

表 6-1-3：滟澜新宸项目历史三年及一期营业收入、营业成本和管理费用情况

单位：万元

年份	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	1,796	2,511	2,399	2,228
营业成本和管理费用[38]	327	496	556	535

2、国瑞熙院项目

根据原始权益人提供历史经营情况，国瑞熙院项目历史三年出租率情况如下：

表 6-1-4：国瑞熙院项目历史三年出租率情况

[37]上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率

[38]营业成本和管理费用不包含折旧和摊销费用

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度
出租率[39]	98.07%	99.19%	99.63%

根据原始权益人提供的北京昌保住房租赁有限公司持有的国瑞熙院项目人才公共租赁住房项目历史备考财务数据，国瑞熙院项目历史三年及 2025 年 1-9 月营业收入、营业成本和管理费用情况如下：

表 6-1-5：国瑞熙院项目历史三年及一期营业收入、营业成本和管理费用情况

单位：万元

年份	2025 年 1-9 月	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	1,029	1,431	1,453	1,347
营业成本和管理费用[40]	187	258	237	322

3、未来融尚家园项目

根据原始权益人提供历史经营情况，未来融尚家园项目历史三年出租率情况如下：

表 6-1-6：未来融尚家园项目历史三年出租率情况

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度
出租率[41]	98.40%	96.47%	92.90%

根据原始权益人提供的北京昌保住房租赁有限公司持有的未来融尚家园项目人才公共租赁住房项目历史备考财务数据，未来融尚家园项目历史三年及 2025 年 1-9 月营业收入、营业成本和管理费用情况如下：

表 6-1-7：未来融尚家园项目历史三年及一期营业收入、营业成本和管理费用情况

单位：万元

[39]上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率

[40]营业成本和管理费用不包含折旧和摊销费用

[41]上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率

年份	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	566	883	299	112
营业成本和管理费用[42]	105	149	147	67

（二）运营收入和成本情况

1、运营收入

滟澜新宸项目：根据原始权益人提供的《关于滟澜新宸项目调整房屋租金的通知》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，标的资产滟澜新宸项目人才房租金标准于2023年6月由34.2元/平方米/月调整至37元/平方米/月，对公租房租金标准调整后新签订公租房租赁合同或租赁合同到期续租的，按调整后的租金标准执行；租赁合同期内的租金标准仍按原合同约定执行，不作调整。根据原始权益人提供资料，滟澜新宸项目2025年9月30日平均签约租金为37.00元/平方米/月[43]。

国瑞熙院项目：根据原始权益人提供的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于确定国瑞熙院公租房项目租金标准的请示》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，国瑞熙院项目于2021年11月备案人才家庭租金标准为41元/平方米/月，截至2025年9月30日暂未进行调整。根据原始权益人提供资料，国瑞熙院项目2025年9月30日平均签约租金为41元/平方米/月。

未来融尚家园项目：根据原始权益人提供的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于未来融尚家园大学生公寓项目租金标准备案的函》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，未来融尚家园项目于2022年4月备案人才家庭租金标准为41元/平方米/月。截至2025年9月30日暂未进行调整。根据原始权益人提供资料，未来融尚家园项目2025年9月30日平均签约租金为41元/平方米/月（其中租金标准为38元/平方米/月、家具家电增

[42]营业成本和管理费用不包含折旧和摊销费用。

[43]截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月（合同期 2023 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日），其他已出租的房屋租金价格为 37 元/平方米/月。经计算，该项目截至 2025 年 9 月 30 日四舍五入后平均签约租金为 37 元/平方米/月。

值服务费为3元/平方米/月）。公租房商业用房目前由运管管理机构用作管理用房，本次评估谨慎考虑，预测期内设定其无租金收入。

2、预测期内价格调整频率及幅度

（1）预测期内价格调整频率及幅度

滟澜新宸项目人才房租金标准自于2023年6月1日调整执行即将满三年，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目均于2025年签订新一期三年合同，根据原始权益人介绍及企业关于评估的有关事项说明，结合同类项目历史租金调整经验，预测期内滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目预计于2027年在现行租金标准基础上递增3%，后续每三年调整一次，每次调整幅度为3%。

（2）估值模型中租金单价增长率设定3年调增3%的合理性

本次估值，评估机构基于谨慎考虑，将滟澜新宸项目租金首次调整期自2026 年延至 2027 年，同时三个项目预测期 10 年内假设于 2027 年在评估基准日租金标准基础上由调增 5%降到 3%，后续每三年由调增 5%降至每三年调增 3%，调整后 10 年预测期内年均复合增长率 1.33%。该等假设具备合理性，具体分析如下：

1）项目所处区域经济发展情况及市场供需情况

①项目所在区域经济持续增长，发展前景较好

A.北京市昌平区是北京的新城和科教新区，地区经济实现持续增长，外来人口占比持续提升

不动产项目所在地为北京市昌平区，昌平区是北京的新城和科教新区，是致力全国科技创新中心主平台建设、服务首都高质量发展的创新活力之城。

2023 年，北京市昌平区实现地区生产总值 1,424.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.4%，高于北京市 2023 年度的同比增速（北京市为 5.2%）。2024 年，北京市昌平区实现地区生产总值 1,811.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.6%，并实现持续增长态势，高于北京市 2024 年度的同比增速（北京市为 5.2%）。

昌平区常住人口规模保持稳定，常住人口总量从 2021 年的 226.8 万人微增至 2024 年的 227.0 万人。同时，人口结构中外来人口占比持续缓慢提升，由 2021 年的 57.98%上升至 2024 年的 58.41%，为区域租赁市场提供了稳定且持续的需求基础。

B.项目所在区域为国家级科技创新基地，具有较好增长潜力

不动产项目具体位于北京市昌平区未来科学城。未来科学城总体定位为：汇聚国际一流的创新型企业、研发机构和人才，建设全球领先的技术创新高地。未来科学城处在北京市科创集群“三城一区”（即：中关村科学城、未来科学城、怀柔科学城、北京经济技术开发区）的连接点上，是北京建设国际科技创新中心枢纽型主平台之一。

未来科学城已形成“两谷一园”（即生命谷、能源谷、沙河高教园）的发展格局。区内沙河高教园被北京市委、市政府定位为世界一流的高教园区。目前已汇聚了北航、北邮等 8 所高校，120 个国家和省部级重点实验室，入驻学生约 6 万人。区内“生命谷”聚集了昌平实验室等 10 余家顶级研发机构，汇集一批战略科学家和 300 多名高层次人才，入驻了 800 余家医药健康创新型企业；区内“能源谷”作为全国能源创新要素最富集的区域之一，已经入驻了 300 余家能源企业，初步形成了能源互联网高成长赛道。

②区域内公租房供需不平衡

A.区域内人才公租房需求旺盛

不动产项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026 年-2030 年），昌平区企业对人才公租房需求增量约为 10,600 套，不动产项目未来储备租户数量庞大。

此外，截至 2026 年 1 月底，未来融尚家园项目已审核通过但尚未进行配

租的人员数量有 179 人。原始权益人已跟区住建委沟通，如后续未来融尚家园项目出现空置，可用已审核通过的候选人递补。

B.区域内公租房供给不足

昌平区存量公共租赁住房相对较少。昌平区存量公共租赁住房主要由昌平保障房公司持有，包括人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房在内共计 11,000 余套，其中空余房间约为 1,500 套，该等空余房源大部分尚未达到配租条件；另外，北京保障房中心有限公司在昌平区持有并运营的房源约为 2500 余套，其主要为轮候型公租房。

昌平区在建及拟建增量公共租赁住房较少。昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目，拟供应房源 267 套（间），该项目已于 2025 年 1 月完成认定公示。根据北京市昌平区人民政府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，未来 3 年不动产项目所处区域内拟开业竞品项目 1 个，预计房源为 300 余套，为人才公租房。

总体来看，昌平区公共租赁住房存量空置房屋较少，新增数量有限，“十五五”期间人才住房增量需求大，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

③不动产项目人才公租房租金具有显著竞争优势

不动产项目位于北京市昌平区，根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》（编号：粤戴德梁行 F/BJX/2603/2008-2/TY/ZQ），滟澜新宸项目所在区域未来科学城西区——沙河高教园片区近期（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 54.00 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目所在区域未来科学城东区——能源谷核心区近期（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 60.00 元/平方米/月。目前，滟澜新宸项目租金定价为 37 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目租金定价为 41 元/平方米/月，分别为市场租金价格的 68.52%和 68.33%。低于市场定价租金的定价进一步提高不动产项目的市场吸引力。

表 6-1-8：不动产项目租金价格与所在片区市场租金价格对比

项目名称	所在板块	项目租金价格（元/平方米/月）	中指数据库	
			市场租金价格（元/平方米/月）	折扣率
滟澜新宸项目	未来科学城西区——沙河高教园片区	37.00	54.00	68.52%
国瑞熙院项目	未来科学城东区——能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%
未来融尚家园项目	未来科学城东区能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%

如上表所示，不动产项目租金价格均显著低于同片区市场租金水平，从价格方面，不动产项目人才公租房租金具有显著竞争优势。

综上，北京市昌平区宏观经济发展稳定，为产业集聚之地，未来发展态势积极乐观，外来人口占比持续提升。项目所在区域为国家级科技创新基地，具有较好增长潜力，区域内公租房供需不平衡，存量空置房屋较少，新增数量有限，“十五五”期间人才住房增量需求大，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。不动产项目人才公租房租金较当地同期市场租金价格低30%左右，具有显著竞争优势。从市场表现看，不动产项目配租启动后短期内即接近满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出供需矛盾较为突出。

（3）公租房租金调整机制

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3号），租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。租金标准实行动态调整，每3年经市场租金评估后可进行调整。公共租赁住房项目调配用于人才配租的房源，租金标准按照该公共租赁住房项目租金标准执行。

按照文件要求，公租房租金每3年可调整1次，首先原始权益人向昌平区住建委提交租金评估计划，区住建委向市住建委提交评估计划，由市住建委委派有相关评估资质的评估公司进行市场租金评估。根据市场租金评估结果，结合周边公租房租金标准及自身收益，上会拟定租金标准。将会议通过的租金标

准报至区住建委，由区住建委报至区政府，区政府同意后，区住建委向市住建委进行备案，最后在政府平台备案租金生效，与有关租户签订租赁合同时执行调整后租金标准。

本次设定 3 年调整租金符合上述租金调整机制要求。

（4）项目历史调租情况

1）入池项目历史调租情况

入池项目当前租金开始执行的时间分别为：滟澜新宸项目 2023 年 6 月 1 日，国瑞熙院项目 2022 年 3 月 1 日，未来融尚家园 2022 年 9 月 1 日。

截至评估基准日时点，滟澜新宸项目进行过一次租金调整，国瑞熙院和未来融尚家园项目历史期内未进行过租金调整。滟澜新宸项目调整租金情况如下表：

表 6-1-9：入池项目历史调租情况

项目名称	首次执行时间	执行租金（元/平方米/月）	调租时间	调整后租金（元/平方米/月）	增幅	年均复合增长率
滟澜新宸	2017年11月	34.2	2023年6月	37	8.2%	1.6%

2）原始权益人运营的其他项目历史调租情况

原始权益人运营的青秀尚城项目人才公租房和 TBD 云集人才公租房两个项目进行过租金调整，青秀尚城项目人才公租房和 TBD 云集人才公租房调整租金情况如下表：

表 6-1-10：原始权益人运营的其他项目历史调租情况

项目名称	首次执行时间	执行租金（元/平方米/月）	调租时间	调整后租金（元/平方米/月）	增幅	年均复合增长率
青秀尚城人才公租房	2017年6月	24.3	2021年12月	27	11.1%	2.7%
TBD云集人才公租	2017年4月	36	2021年12月	40	11.1%	2.7%

项目名称	首次执行时间	执行租金（元/平方米/月）	调租时间	调整后租金（元/平方米/月）	增幅	年均复合增长率
房						

4）不动产项目具备租金上调基础

滟澜新宸项目上一次租金调整时间为2023年6月，国瑞熙院项目自2022年3月开始运营至今尚未调整租金，未来融尚家园项目自2022年9月开始运营至今亦尚未调整租金，已经储备了调价空间。

综上，管理人和评估机构认为：调整后租金增长率假设自2027年起每三年调增3%（预测期10年内），具备合理性。

3、出租率及收缴率

（1）出租率及收缴率设定

滟澜新宸项目：根据原始权益人访谈介绍结合项目所在区位情况，滟澜新宸项目已稳定运营，出租率呈平稳趋势，考虑到项目租赁空闲期、换租及租金收缴情况等影响，预测期内出租率按照95%设定，收缴率按照99%测算。

国瑞熙院项目：根据原始权益人访谈介绍结合项目所在区位情况，国瑞熙院项目已稳定运营，出租率呈平稳趋势，考虑到项目租赁空闲期、换租及租金收缴情况等影响，预测期内出租率按照95%设定，收缴率按照99%测算。

未来融尚家园项目：根据原始权益人访谈介绍并结合项目所在区位情况，未来融尚家园项目三年期租赁合同陆续于2025年8月到期，根据相关规定，同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，至2025年9月30日，重新配租工作已基本完成，签约率约为98.71%，根据原始权益人介绍，换租流程约有30天的房屋空闲期，考虑到项目租赁空闲期、换租提前退租及租金收缴情况等影响，预测期内出租率第1年（2025年四季度）按照95%、第2年至第4年（2026年至2028年）按照92%、第5年（2029年）及以后按照95%设定，每三年按照30天空闲期设定，租金收缴率按照99%测算。

（2）出租率设定的合理性分析

1）项目预测出租率设置的合理性分析

①各项目历史出租率较高，评估出租率参考历史实际出租情况做谨慎设定

表 6-1-11：历史期出租率情况及预测期出租率假设

年份 项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	期间平均出租率	设定预测期出租率
滟澜新宸	96.99%	98.02%	98.07%	97.69%	预测期内按照 95%设定
国瑞熙院	99.63%	99.19%	98.07%	98.96%	预测期内按照 95%设定
未来融尚家园	92.90%	96.47%	98.40%	95.92%	第 1 年（2025 年四季度）按照 95%、第 2 年至第 4 年（2026 年至 2028 年）按照 92%、第 5 年（2029 年）及以后按照 95%设定，每三年按照 30 天空闲期设定

备注：上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率

三个入池资产历史三年平均出租率为：滟澜新宸 97.69%，国瑞熙院 98.96%，未来融尚家园 95.92%，本次评估结合历史出租率，谨慎假设三个项目稳定期出租率均为 95%。

对于未来融尚家园项目，预测期出租率设定：第 1 年（2025 年四季度）按照 95%、第 2 年至第 4 年（2026 年至 2028 年）按照 92%、第 5 年（2029 年）及以后按照 95%设定，每三年按照 30 天空闲期设定。具体原因如下：

未来融尚家园项目为面向符合一定条件的新毕业大学生，租约为一年一签，同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租。该项目分两批（3 号楼 1 单元、1 号楼）陆续投入运营，其中：3 号楼 1 单元 126 套房屋自 2022 年 9 月起开始运营，1 号楼 180 套房屋自 2023 年 10 月起开始运营。因此，3 号楼 1 单元的第一批次租户于 2025 年 8 月 31 日期满三年，新租户已于 2025 年 10 月起租，到期日将为 2028 年 9 月；1 号楼的第一批次租户将于 2026 年 10 月期满三年。每次集中换租时需要重新履行配租申请、审批、选房、公示、清退房屋并办理入住等流程和手续，需要一定周期，设定 30 天时间。

综上总体考虑后，第 2 年至第 4 年（2026 年至 2028 年）按照 92%出租率设定。另外，自 2026 年开始，每三年按照 30 天空闲期设定。

②运营模式

A.总体运营模式

入池项目滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目属于租赁住房行业，在不动产基金成立后，不动产项目仍将按照北京市及北京市昌平区公租房管理规定运营。不动产项目已经纳入北京市公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导。

不动产项目主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。

B.滟澜新宸项目、国瑞熙院项目的具体运营模式

具体而言，根据租赁合同签订方、缴费方不同，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目租赁合同签订分为以下三类模式：

模式一为企事业单位趸租趸缴模式；昌平保障房公司（重组完成后由项目公司签约）与符合条件的企事业单位签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（以下简称“租赁管理协议”），另外，由昌平保障房公司（重组完成后由项目公司签约）、企事业单位、承租人个人再签订单独的三方租赁合同，租金由企事业单位统一支付，期间若有租户退租，将由企事业单位内部自行安排员工。个人租户腾退期间，在趸租合同租赁期间，企事业单位仍需支付租金。

模式二为企事业单位趸租、个人缴费模式；合同签订方式与模式一相同，但租金由个人支付，承租人换租期间，空置房屋无租金收入。

模式三为区级人才住房分配、个人缴费模式。该情形下，仅有由昌平保障房公司（重组完成后由项目公司签约）、企事业单位、承租人个人签订的三方租赁合同。当然，承租人换租期间，空置房屋无租金收入。

滟澜新宸项目租赁模式涉及模式一和模式二，国瑞熙院项目租赁模式涉及模式一和模式三。各模式的收入及面积占比如下：

表 6-1-12：滟澜新宸项目各模式的租金收入占比（以 2025 年 9 月数据测算）

名称	租金收入（万元/月）	租金收入占比（%）
模式一	146.81	72.05
模式二	56.95	27.95
合计	**203.76**	**100.00**

表 6-1-13：国瑞熙院项目各模式的租金收入占比（以 2025 年 9 月数据测算）

名称	租金收入（万元/月）	租金收入占比（%）
模式一	6.07	5.15
模式三	111.88	94.85
合计	**117.95**	**100.00**

2025 年 9 月，滟澜新宸项目模式一的租金收入占比为 72.05%，模式二的租金收入占比为 27.95%；国瑞熙院项目模式一的租金收入占比为 5.15%，模式三的租金收入占比为 94.85%。

表 6-1-14：滟澜新宸项目各模式的面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

名称	面积（平方米）	面积占比（%）
模式一	39,678.33	72.02
模式二	15,412.20	27.98
合计	**55,090.53**	**100.00**

表 6-1-15：国瑞熙院项目各模式的面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

名称	面积（平方米）	面积占比（%）
模式一	1,480.54	5.15
模式三	27,288.33	94.85
合计	**28,768.87**	**100.00**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目模式一的出租面积占比为 72.02%，模式二的出租面积占比为 27.98%；国瑞熙院项目模式一的出租面积占比为 5.15%，模式三的出租面积占比为 94.85%。

C. 未来融尚家园项目

关于未来融尚家园项目，其租户准入标准为北京市昌平区住房和城乡建设委员会根据《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号）文件精神，结合毕业大学生需求，缓解毕业生阶段性住房压力，于 2023 年 8 月 7 日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，未来融尚家园项目面向新毕业大学生。具体标准为：面向在北京市无住房，在未来科学城内部分单位（社保缴纳地为昌平区）就业的 2021 年 6 月至 2023 年 7 月期间毕业的大学（本科及以上）毕业生租赁（其中就业指已入职或已签订三方就业协议）。

综上，滟澜新宸项目和国瑞熙院项目租户均为经过资格审核的单位及个人，未来融尚为毕业三年内且在昌平就业的毕业大学生，租户群体均为在职人员，有稳定收入，支付能力较为稳定，保证了项目的出租率。

③所在区域宏观经济发展向好，公租房市场需求旺盛，供给不足，不动产项目价格具有显著竞争优势

综上，北京市昌平区宏观经济发展稳定，为产业集聚之地，未来发展态势积极乐观，外来人口占比持续提升。项目所在区域为国家级科技创新基地，具有较好增长潜力，区域内公租房供需不平衡，呈现公共租赁住房存量空置房屋较少，新增数量有限，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。不动产项目人才公租房租金较当地同期市场租金价格低 30%左右，具有显著竞争优势。从市场表现看，不动产项目配租启动后短期内即接近满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出供需矛盾较为突出。

具体分析详见本招募说明书“第六章　资产评估与现金流测算”之“第一节　资产评估”之“二、 关于资产评估重要参数的合理性分析”之“（二）

运营成本和收入情况”之“2、预测期内价格调整频率及幅度”之“（2）估值模型中租金单价增长率设定 3 年调增 3%的合理性”之“1）项目所处区域经济发展情况及市场供需情况”。

④企业租户占比较高的运营模式有助于项目保持出租率稳定

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目租赁合同签订模式包括：1）模式一：企事业单位趸租趸缴模式；2）模式二：企事业单位趸租，个人缴费模式；3）模式三：区级人才住房分配，个人缴费模式。滟澜新宸项目和国瑞熙院项目尽管存在租约签订的合同模式及管理协议有所不同，但具体租赁合同均由房屋产权单位、机关企事业单位、租户签署三方协议。未来融尚家园项目均为大学生个人租户。

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合计已出租人才公租房共计 1,227 套，已出租面积共计 94,602.95 平方米。按租赁面积统计，88.64%为企业租户，合计 127 家企事业单位，1,047 套房屋，租赁面积合计 83,859.40 平方米；11.36%为个人租户，180 套房屋，租赁面积 10,743.55 平方米。其中：

滟澜新宸项目已出租人才公租房共计 723 套，已出租面积 55,090.53 平方米，均为企业租户，企业户数为 67 家。国瑞熙院项目已出租人才公租房共计 324 套，已出租面积 28,768.87 平方米，均为企业租户，企业户数为 60 家。

未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体配租，由昌平保障房公司与个人租户直接签约。已出租人才公租房共计 180 套，已出租面积 10,743.55 平方米，均为个人租户。

表6-1-16：不动产项目企业租户及个人租户面积情况

项目	已租赁面积（平方米）	企业租户面积（平方米）	企业租户面积占比（%）	个人租户租赁面积（平方米）	个人租户租赁面积占比（%）
滟澜新宸项目	55,090.53	55,090.53	100.00	—	—
国瑞熙院项目	28,768.87	28,768.87	100.00	—	—

项目	已租赁面积（平方米）	企业租户面积（平方米）	企业租户面积占比（%）	个人租户租赁面积（平方米）	个人租户租赁面积占比（%）
未来融尚家园项目	10,743.55	—	—	10,743.55	100.00
项目合计	**94,602.95**	**83,859.40**	**88.64**	**10,743.55**	**11.36**

企业租户占比较高，有利于保持项目出租率的稳定性。

⑤市场供需

三个入池项目储备租户为昌平区区域内满足人才公租房分配条件的、有住房需求的人才。2025 年，昌平区住建委统计梳理了目前区委组织部、区人才工作局、区发改委、区教委、未来城管委会等部门所辖领域内人才住房需求为 2,764 套，“十五五”期间人才住房需求为 10,600 套。

昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目，拟供应房源 267 套（间），该项目已于 2025 年 1 月完成认定公示。目前，昌平区公共租赁住房新增项目数量有限，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

综上，结合三个入池项目历史出租率、运营模式、同区域市场供需关系，管理人和评估机构认为不动产项目预测出租率的设置具备合理性。

4、运营成本及相关税费

（1）运营管理服务费：运营管理服务费为当年实收运营收入的18%，运营服务费主要包括物业管理费、维修维保费、人工成本及其他运营费用。

1）资产管理服务费设置为运营收入的 18%的合理性分析

本次估值中资产管理服务费即为基金管理人委托运营管理机构运营管理不动产项目支付的基本服务费，费率与项目历史运营成本及费用占收入比例较为接近，具体分析如下：

①基本服务费包含的运营成本支出事项

根据不动产基金签署的《运营管理服务协议》，于预测期间，昌平保障房公司将接受基金管理人的委托担任标的不动产项目的运管管理机构，并有权就

其提供的运营管理服务职能收取基本服务费，基本服务费费率为18%。运营管理服务机构承担的运营管理支出具体如下：

A.运营管理不动产项目产生的人员工资奖金等人工费用；

B.应向物业管理公司支付的相关物业管理费；

C.运营管理机构应向为本项目正常经营提供服务的第三方支付的相关费用；

D.不动产项目的室内维修、设备更换、装修及改造相关的费用；

E.其他费用，包括办公费、水电费、其他小额支出、招标服务费、咨询费、内控服务费、房租费、低值易耗品、楼栋消防安全电梯检测、保洁费、公租房运营管理服务系统等。

②不动产项目基本服务费费率假设与历史情况接近

为保障不动产项目平稳运行，不动产基金存续期间将继续维持原有的运营管理模式，故主要覆盖运营管理成本项的基本服务费参照项目发行前不动产项目历史运营数据合理确定。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的不动产项目备考财务报表，在此基础上剔除昌平保障房公司分摊至不动产项目的平台费用，并加回历史期更换家具家电产生的费用（依据《运营管理服务协议》不动产项目家具家电的更换费用由运营管理机构承担），不动产项目2022年度、2023年度、2024年度、2025年1-9月历史运营管理费金额占收入比例分别为18.51%、18.95%、16.09%、16.39%，历史3年1期算术平均费率为17.5%。截至2025年，国瑞熙院与未来融尚家园项目已稳定运营三年，历史费率趋势显示，随着项目步入运营成熟阶段，不动产基本服务费费率也趋于平稳。

依据《运营管理服务协议》，运营管理服务机构履行运营管理服务职能收取的基本服务费率为18%，根据各项目历史基本服务费对应运营成本占收入的比例来看，基本服务费收费标准与其发行前的历史收费水平相近，有利于保障不动产项目稳定运营，具有合理性。

表 6-1-17：不动产项目历史运营管理费

单位：万元，%

历史运营管理费	2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例
委托运营服务费	210.16	6.20	33.07	0.69	29.36	0.71	44.75	1.21
职工薪酬	152.75	4.50	259.94	5.39	256.87	6.19	272.81	7.40
物业费	171.10	5.05	342.20	7.09	342.20	8.24	282.10	7.65
维修费	0.33	0.01	122.59	2.54	147.51	3.55	26.16	0.71
更换家具家电	4.20	0.12	3.49	0.07	3.82	0.09	0.11	0.00
其他	17.38	0.51	15.13	0.31	6.91	0.17	56.87	1.54
合计	**555.92**	**16.39**	**776.41**	**16.09**	**786.66**	**18.95**	**682.80**	**18.51**

③与已上市租赁住房 REITs 对比分析

已经发行的 8 支租赁住房 REITs，运营管理机构收取的基本服务费率在 13.91%-22.84%之间（费率为按照统一服务口径计算后），本不动产项目基本服务费率为 18%，与已上市公募 REITs 较为可比，尤其与同位于北京市的华夏北京保障房 REIT（底层资产为公租房）更为接近。

表 6-1-18：已发行租赁住房 REITs 基本服务费率情况

项目名称	基本服务率	服务范围
华夏北京保障房 REIT（首发）	17%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
华夏北京保障房 REIT（扩募）	17%-29%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项，四个项目平均基本服务费率比例约为21.88%
红土创新深圳安居 REIT	4%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为13.91%

项目名称	基本服务率	服务范围
中金厦门安居保障性租赁住房REIT	10%-13%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为20.72%（基本服务费率按13%计算）
华夏基金华润有巢REIT（首发）	（1）2022年13.74% （2）2023年及以后13.37%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为22.84%（基本服务费率按13.37%计算）
华夏基金华润有巢REIT（扩募）	（1）2025年13.55% （2）2026年及以后13.28%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后基本服务费率约为20.82%（基本服务费率按13.28%计算）
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房REIT	15%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
招商基金招商蛇口租赁住房REIT	11%	除物业服务、市场营销及维修以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业服务费、市场营销费、维修费后，基本服务费率约为21.51%
汇添富上海地产租赁住房REIT	15%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
华泰苏州恒泰租赁住房REIT	3.52%	包含运营管理机构的服务报酬及软件开发维护服务。加回物业管理费、维修保养费等费用后，基本服务费率约为19.26%

综上，本次估值中资产管理服务费设置为运营收入的 18%，与不动产项目历史收费费率水平相近，并且与已上市租赁住房 REITs 的费率较为可比，尤其与同位于北京市的华夏北京保障房 REIT（底层资产为公租房）更为接近，具有合理性。

（2）空置房屋供暖费：按照供暖合同确定。

（3）保险费：按照保险合同确定。

（4）资本性支出：留存住宅专项维修资金可以使用10年，自第11年起按照14元/平方米/年计算，后续每年增长1.25%。

估值模型资本性支出假设为：预测期1-10年住宅专项维修资金可用于后续项目资本性支出涉及的相关维修支出，资本性支出自第11年起按照14元/平方米/年计算，后续每年增长1.25%，具备合理性。具体分析如下：

1）未来融尚家园项目住宅专项维修资金已全额缴纳

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》，商品住宅的业主、非住宅的业主按照所拥有物业的建筑面积交存住宅专项维修资金，首期住宅专项维修资金的交存标准为：独立式住宅、非住宅为 50 元/平方米；多层住宅、非住宅为 100 元/平方米；高层住宅、非住宅为 200 元/平方米。其中多层住宅、非住宅是指地上结构最高层数为六层以下（含六层）的建筑；高层住宅、非住宅是指地上结构最高层数为七层以上（含七层）的建筑。未来融尚家园项目 1 号楼、3 号楼 1 单元对外租赁楼层均不低于 21 层，因此专项维修资金的交存标准为 200 元/平方米。按照项目建筑面积计算的专项维修资金为 367.74 万元。

根据原始权益人提供的未来融尚家园项目《北京市住宅专项维修资金交存清册（到户）》及相关发票，项目公司已于 2025 年 12 月 25 日足额缴纳未来融尚家园项目住宅专项维修资金。

2）不动产项目历史大修支出情况

根据原始权益人及项目公司提供的 2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月资本性支出统计数据。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目及三个项目合计资本性支出情况如下表所示：

表 6-1-19：不动产项目过去三年及一期资本性支出情况

单位：万元、元/平方米/年

项目	2022年度		2023年度		2024年度		2025年1-9月		三年一期平均资本性支出金额
	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	
滟澜新宸项目	-	-	62.06	电梯大修	70.11	安防监控系统改造	-	-	33.04
国瑞熙院项目	14.18	支付管理用房装修施工款	-	-	9.85	电梯大修及监控设备改造	-	-	6.01
未来融尚家园	6.60	支付管理用房装修施	-	-	-	-	-	-	1.65

项目	2022年度		2023年度		2024年度		2025年1-9月		三年一期平均资本性支出金额
	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	
项目		工款							
合计	20.78	-	62.06	-	79.96	-	-	-	40.70
每平方米资本性支出	1.97	-	5.87	-	7.57	-	0.00	-	3.85

3）住宅专项维修资金留存情况

管理人核查了原始权益人及项目提供的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目《北京市住宅专项维修资金交存清册（到户）》及对应发票，三个不动产项目分别缴纳住宅专项维修资金 1,146.96 万元、598.10 万元和 367.74 万元。

经原始权益人及项目公司确认，截至本招募说明书出具之日，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目及未来融尚家园项目均未使用住宅专项维修资金。三个不动产项目住宅专项维修资金余额分别为 1,146.96 万元、598.10 万元和 367.74 万元。

4）三个入池项目资本性支出历史数据情况

资本性支出一般包括构成固定资产、无形资产、递延资产的支出。在估价对象收益年期内，资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换、加固及改造。

滟澜新宸项目于 2016 年竣工，截至 2025 年 9 月 30 日，已建成 9 年；国瑞熙院项目和未来融尚家园项目均于 2019 年竣工，截至 2025 年 9 月 30 日，已建成 6 年。各项目楼宇成新度较高，建筑物主体、设备设施维修养护情况较好，只有少量设备设施进行维修更换。根据不动产项目备考财务报表相关数据，三个入池项目历史三年一期平均资本性支出总额为 40.70 万元，折合建筑面积

单价为 3.85 元/平方米。

5）本次估值模型资本性支出情况

①工程尽调报告相关情况

根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的《昌平保障房工程尽调项目工程尽调报告》，不动产项目 10 年预测期内资本性支出费用总和为 1,709.52 万元、平均每年 184.8 万元，评估基准日至不动产项目土地终止期资本性支出总额合计为 11,900 万元。

相关预测过程充分考虑了目前的物业状况和项目历史上的设备设施维修保养情况，在剩余土地使用年限内，将资本性支出按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统等进行分项预测，并在预测期内逐年细化排布。每年的预测资本性支出基本保持逐年合理递增。从资本性支出的金额来看，考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，在预测参数中采取了审慎原则，预留相关设施设备的更新维修费用，保证相关的设施设备具有充足的资金进行更新维护，确保三个项目的正常运转。预测的资本性支出金额高于项目历史实际发生金额，既考虑了设施设备更新的需求，也确保了项目长期稳定运行的资金保障。

②住宅专项维修资金情况

截至招募说明书出具之日，滟澜新宸项目和国瑞熙院项目和未来融尚家园项目均已足额缴纳住宅专项维修资金，缴纳金额分别为 1,146.96 万元、598.10 万元和 367.74 万元。经原始权益人及项目公司确认，截至招募说明书出具之日不动产项目住宅专项维修资金余额为 2,112.80 万元，能够覆盖工程技术尽职调查机构对不动产项目 10 年预测期内资本性支出费用总和 1,709.52 万元。

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》（京建物〔2009〕836 号），住宅专项维修资金是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修和更新、改造的资金。住宅共用部位、共用设施一般包括：住宅的基础、承重墙体、柱、梁、楼板、屋顶以及户外的墙面、门厅、楼梯间、走廊通道、电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、路灯等。

③本次估值模型资本性支出预测

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》所示及原始权益人提供的资料，住宅专项维修资金可覆盖后续不动产项目资本性支出涉及的相关维修支出，参考工程技术尽职调查机构预测的不动产项目 10 年预测期内资本性支出费用，不动产项目留存住宅专项维修资金预计可使用 10 年，且自缴纳日至价值时点间尚无资金支出。预测资本性支出自第 11 年起按照 14 元/平方米/年计算，后续每年增长 1.25%，自第 11 年至不动产项目土地终止期，本次评估预测全周期资本性支出总额为 10,100 万元。

综上，住宅专项维修资金余额 2,112.8 万元和本次评估预测资本性支出总金额 10,100 万元合计约为 12,200 万元，可覆盖工程尽调不动产项目资本性支出预测总额 11,900 万元。因此，资本性支出预测审慎合理。

6）与可比项目基本一致

对比华夏北京保障房中心REIT（扩募）项目，资本性支出单价为 13.5 元/平方米/年，其资产均位于北京市，建筑维护和设备设施的材料费、人工费更具可比性。本项目设置 14 元/平方米/年与华夏北京保障房中心REIT（扩募）项目基本一致。

综上，鉴于：1）未来融尚家园项目住宅专项维修资金已于2025年12月25日足额缴纳；2）截至本招募说明书出具之日，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目及未来融尚家园项目均未使用住宅专项维修资金，三个不动产项目住宅专项维修资金余额分别为1,146.96万元、598.10万元和367.74万元，合计余额为2,112.80万元，能够覆盖工程技术尽职调查机构对不动产项目10年预测期内资本性支出费用总和1,709.52万元，住宅专项维修资金余额2,112.8万元和本次评估预测资本性支出总金额10,100万元合计约为12,200万元，可覆盖工程尽调不动产项目资本性支出预测总额11,900万元；3）各项目楼宇成新度较高，建筑物主体、设备设施维修养护情况较好，只有少量设备设施进行维修更换。因此，历史资本性支出金额相对较少；4）预测期本项目设置14元/平方米/年，与华夏北京保障房中心REIT（扩募）项目13.5元/平方米/年基本一致。因此，管理人及评估机构认为：项目未来资本性支出的预测具备合理性，与历史水平相比具有延续

性、与项目运营年限匹配。

（5）相关税费：根据历史缴纳情况，无需缴纳增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等相关税费。假设在收益期限均无需缴纳上述税费。其中未来融尚家园项目1号楼1-4和1-5号公租房商业用房需要缴纳房产税和土地使用税。

1）假设在收益期限均无需缴纳增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等相关税费的合理性

近年来，有关部门持续针对租赁住房行业、包括公租房和保障性租赁住房在内的住房保障体系出台税收优惠政策，或延续既有税收优惠政策，持续稳定支持租赁住房降低税费负担。以下为2008年以来住房保障体系内出台的有关税收优惠政策：

表6-1-20：近期住房保障体系内出台的有关税收优惠政策

时间	政策	内容	状态（是否在执行）
2008年3月	财政部、国家税务总局发布的《关于廉租住房、经济适用住房和住房租赁有关税收政策的通知》（财税〔2008〕24号）	明确了支持廉租住房、经济适用住房建设的税收政策，涉及营业税、房产税、城镇土地使用税和印花税等多税种。	1.经济适用房的政策在执行。2.根据财税〔2014〕52号规定，有关廉租住房税收政策的规定自2014-08-15起废止，统一按公共租赁住房规定的税收优惠政策执行。
2010年6月	住房和城乡建设部、财政部、国家税务总局等七部门《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》（建保〔2010〕87号）	为加快发展公共租赁住房建设提出指导性意见，确定了公共租赁住房在我国住房保障制度中的地位。其中明确对公共租赁住房的建设和运营给予税收优惠，具体办法由财政部、税务总局制订。	是

时间	政策	内容	状态（是否在执行）
2010 年 9 月	《财政部国家税务总局关于支持公共租赁住房建设和运营有关税收优惠政策的通知》（财税〔2010〕88 号）	该文件是公共租赁住房优惠政策最早的税收优惠文件，自 2010 年 9 月 27 日至 2013 年 9 月 27 日对公共租赁住房建设和运营的以下税种给予免税政策，涉及营业税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种	否
2011 年 9 月	国务院办公厅发布《国务院办公厅关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》（国办发〔2011〕45 号）	对廉租住房、公共租赁住房、经济适用住房和棚户区改造安置住房，要切实落实现行建设、买卖、经营等环节税收优惠政策	是
2014 年 8 月	财政部、国家税务总局发布《关于促进公共租赁住房发展有关税收优惠政策的通知》（财税〔2014〕52 号）	继续自 2013 年 9 月 28 日至 2015 年 12 月 31 日对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠涉及营业税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	否
2015 年 12 月	财政部、国家税务总局发布《关于公共租赁住房税收优惠政策的通知》（财税〔2015〕139 号）	继续自 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠，涉及营业税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	否

时间	政策	内容	状态（是否在执行）
2016 年 3 月	《财政部、国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号）	自 2016 年 5 月 1 日起，全面推开营业税改征增值税，2018 年 12 月 31 日前，公共租赁住房经营管理单位出租公共租赁住房免征增值税。	否
2019 年 4 月	财政部、国家税务总局发布《关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2019 年第 61 号）	继续自 2019 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠，涉及增值税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	否
2021 年 3 月	财政部、国家税务总局发布《关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 6 号）	延长财政部税务总局公告 2019 年第 61 号文件的执行期至 2023 年 12 月 31 日，继续对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠。	否
2023 年 8 月	财政部、国家税务总局发布《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 33 号）	将公租房税收优惠政策延期执行至 2025 年 12 月 31 日，涉及增值税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	否
2026 年 1 月	财政部、税务总局发布《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2026 年第 4 号）	将公租房税收优惠政策延期执行至 2027 年 12 月 31 日，涉及增值税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	是

根据财政部税务总局于2026年1月12日发布的《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2026年第4号），“为继续支持公共租赁住房（以下称公租房）建设和运营，现将有关税收优惠政策公告如下：一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用税。二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的印花税。三、对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契税、印花税；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税……七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”“十、本公告执行至2027年12月31日。”因此，项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策，至2027年12月31日。

目前，公租房相关税收优惠政策已稳定持续执行十余年，具体为：1）2010年9月发布的《财政部国家税务总局关于支持公共租赁住房建设和运营有关税收优惠政策的通知》（财税〔2010〕88号），该文件是公共租赁住房优惠政策最早的税收优惠文件，自2010年9月27日至2013年9月27日对公共租赁住房建设和运营的中涉及的营业税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种给予免税政策；2）2014年8月财政部、国家税务总局发布《关于促进公共租赁住房发展有关税收优惠政策的通知》（财税〔2014〕52号），继续自2013年9月28日至2015年12月31日对公共租赁住房建设和运营给予上述税种税收优惠；3）2015年12月财政部、国家税务总局发布《关于公共租赁住房税收优惠政策的通知》（财税〔2015〕139号），继续自2016年1月1日至2018年12月31日对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠；4）2016年3月发布《财政部、国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36号），自2016年5月1日起，全面推开营业税改征增值税，2018年12月31日前，公共租赁住房经营管理单位出租

公共租赁住房免征增值税；5）此后历经 2019 年 4 月（财政部税务总局公告 2019 年第 61 号）、2021 年 3 月（财政部税务总局公告 2021 年第 6 号）、2023 年 8 月（财政部税务总局公告 2023 年第 33 号）数次对税收优惠政策进行不间断接续。目前最新为 2026 年 1 月财政部、税务总局发布《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2026 年第 4 号），税收优惠政策延期执行至 2027 年 12 月 31 日。由此可以看出历史期税收优惠政策数次延期和不间断接续。

此外，根据原始权益人确认，入池资产自 2017 年运营以来，未缴纳过上述各项税费。

综合以上历史情况，管理人及评估机构认为，有关部门支持公共租赁住房的税收优惠政策具有较强的持续性和稳定性，预测期内未考虑相关税费具备合理性。同时，评估机构已在评估报告中披露了对公共租赁住房相关税费的假设。

假设前述税收优惠政策自 2028 年 1 月 1 日起不再延续，项目公司自 2028 年 1 月 1 日起未来不再享受该等税收优惠，经测算，该情况下不动产项目全周期（至土地使用权到期日止）运营净收益将较持续享受税收优惠政策降低 21.75%。

5、长期增长率

（1）预测期后至收益期届满的长期增长率1.25%。

（2）长期增长率设置为 1.25%的合理性分析

1）结合同类已上市 REITs、项目区位、运营模式等情况，长期增长率指标设置具备合理性

①入池项目区位情况

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均位于北京市昌平区未来科学城。未来科学城位于北京市昌平区南部，总用地面积 170.6 平方公里，北至北六环，南至回南北路，西至京新高速，东至京承高速 ，总体定位为：汇聚国际一流的创新型企业、研发机构和人才，建设全球领先的技术创新高地。

未来科学城处在北京市科创集群“三城一区”（即：中关村科学城、未来科学城、怀柔科学城、北京经济技术开发区）的连接点上，是北京建设国际科技创新中心枢纽型主平台之一。

滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目位于未来科学城东区。租户客群覆盖未来科学城产业核心集聚区“两谷一园”（即：沙河高教园、生命谷、能源谷）。不动产项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

②入池项目运营模式

入池项目滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目属于租赁住房行业，在不动产基金成立后，不动产项目仍将按照北京市及北京市昌平区公租房管理规定运营。不动产项目已经纳入北京市公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导。

主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法〔2013〕15 号）、《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》（昌政发〔2015〕20 号）、《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号）、《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、《关于印发<昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）>的通知》（京昌人才办发〔2024〕4 号）及公司内部的相关制度。

③与已上市同类租赁住房 REITs 水平相当

通过搜集整理已上市同类租赁住房 REITs，相关信息如下：

表 6-1-21：已上市同类租赁住房 REITs 情况对比

项目名称	所在区位	项目性质	配租方式	预测期内增长率	长期增长率

项目名称	所在区位	项目性质	配租方式	预测期内增长率	长期增长率
公共租赁住房					
本项目	**北京市昌平区**	**公共租赁住房**	**牵头单位配租[44]**	**每 3 年 3%**	**1.25%**
华夏北京保障房中心 REIT（扩募）	北京市房山区朗悦家园、通州区光机电、大兴区盛悦家园、海淀区温泉凯盛家园	公共租赁住房	政府配租	每 3 年 5%	1.5%
华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	苏州市苏州工业园区菁英公寓	公共租赁住房	企业招租、配租	每 3 年增长 1.8%-2.9%	2.75%
保障性租赁住房					
华夏基金华润有巢 REIT（扩募）	上海市闵行区华润有巢国际公寓	保障性租赁住房	企业招租、配租	每年 2%	1.75%
中金厦门安居 REIT	园博公寓、珩琦公寓	保障性租赁住房	面向个人配租或面向用人单位整体配租	第 2 年：2.5% 第 3-4 年：2% 第 5 年：0% 第 6-8 年：2% 第 9 年：0% 第 10 年：2%；和第 2 年：2.5% 第 3-10 年：2%	未披露
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	上海城投宽庭江湾社区、光华社区	保障性租赁住房	企业招租、配租	第二年至第六年 2.5%；第七年至第十年 2%	1.5%
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	深圳市南山区太子湾、南山区壹栈林下	保障性租赁住房	按照市场化原则开展招商租赁活动	每年 2.2%；每年 1.8%	2.2%；1.8%
红土深圳安居 REIT	深圳市福田区百泉阁、罗湖区锦园、大鹏	保障性租赁住房	由住建部门向重点企业和社会组织、	每 3 年增长 2%	2.5%或 3%

[44]成立昌平区人才住房工作专班统筹配租，专班由区住房城乡建设委、昌平保障房公司、区委组织部、区人才工作局、规自分局（不动产登记中心）、区发展改革委、区人力社保局、区财政局、区教委、区卫生健康委、区科委、区经信局、未来城管委会（生命园管委会）、昌平园管委会、区投促中心等部门组成。

项目名称	所在区位	项目性质	配租方式	预测期内增长率	长期增长率
	新区保利香槟苑、坪山区凤凰公馆		用人单位或个人配租		
汇添富上海地产租赁住房REIT	上海虹桥和江月路项目	保障性租赁住房	企业招租、配租	第2年起每年1%；第2年起每年2%	1.5%

数据来源：以上数据摘自深圳证券交易所和上海证券交易所公募REITs信息平台。

如上表所示，已上市同类租赁住房REITs预测长期增长率在1.5%至3%之间。本次评估基于谨慎考虑，假设长期增长率1.25%具有合理性。

2）入池项目租金低于同区域市场化项目租金，调租空间较大

国家统计局和地方统计局尚未有公开披露房屋租金水平及增长情况的数据，因此本项目选取了CREIS中指数据库作为统计分析数据来源。根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》（编号：粤戴德梁行F/BJX/2603/2008-2/TY/ZQ），滟澜新宸项目所在区域未来科学城西区——沙河高教园片区近期（2025年12月和2026年1月）市场租金价格为54.00元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目所在区域未来科学城东区——能源谷核心区近期（2025年12月和2026年1月）市场租金价格为60.00元/平方米/月。目前，滟澜新宸项目租金定价为37元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目租金定价为41元/平方米/月，分别为市场租金价格的68.52%和68.33%。低于市场定价租金的定价进一步提高不动产项目的市场吸引力。具体对比如下表所示：

表6-1-22：不动产项目租金价格与所在片区市场租金价格对比

项目名称	所在板块	项目租金价格（元/平方米/月）	中指数据库	
			市场租金价格（元/平方米/月）	项目租金价格/市场租金价格
滟澜新宸项目	未来科学城西区——沙河高教园片区	37.00	54.00	68.52%
国瑞熙院项	未来科学城东区——	41.00	60.00	68.33%

项目名称	所在板块	项目租金价格（元/平方米/月）	中指数据库	
			市场租金价格（元/平方米/月）	项目租金价格/市场租金价格
目	能源谷核心区			
未来融尚家园项目	未来科学城东区能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%

因此，入池项目调租空间较大，本次评估更新对调租增长的假设具备合理性。

综上所述，本次评估预测期内设定每三年调整租金符合文件相关规定，每三年调增 3%的涨幅符合历史租金调整幅度，长期增长率 1.25%也与已上市租赁住房 REITs 项目相比更加谨慎。因此，管理人和评估机构认为：预测期内增长率和长期增长率的设定具备合理性。

6、不动产项目外部公共区域、房间内区域的装修和配套设施灭失、损毁、老旧更换费用的承担主体以及费用具体安排

（1）外部公共区域及房间内区域的装修和配套设施更换费用已在《运营管理服务协议》中明确约定

基金管理人、项目公司和运营管理机构签署的《运营管理服务协议》中对外部公共区域及房间内区域的装修和配套设施更换费用承担方进行了明确约定，具体如下：

表 6-1-23：大中修及资本性支出安排表

维修范围		维修事项	承担方
防水	屋面	漏雨房间达到屋顶房间总数 30%以上	项目公司
	外立面、地下室		
外墙保温	保温层		
室外工程	道路、场地、公共区域扶手、围墙、院门		
给排水工程	管道、水箱、水池、节门、控制柜、压力表		
	中水设备	格栅	
		调节池	
		曝气	
		鼓风	
		沉淀池	

维修范围		维修事项	承担方
		消毒机	
电梯	电梯	曳引机更换	
		制动器更换	
		电动轮更换	
		导向轮、曳引轮更换	
		钢丝绳更换	
		限速系统	
		控制柜更换	
		选层系统	
		操纵盘与显示系统	
		层、轿门系统	
		导靴更换	
		导轨更换	
		对重	
		安全装置更换	
		控制电缆及井道配件更换	
		缓冲器更换	
		轿厢更换	
电气工程	配电柜内元器件、配电线、电缆、π接箱内元器件		运营管理机构
	避雷	避雷系统接闪器连接	
		接闪器焊缝断开、锈蚀	
		引下线弯曲、锈蚀	
		引下线、接闪器、接地装置之间连接处锈蚀	
智能建筑工程	视频监控、防盗报警、门禁控制、楼宇对讲、火灾自动报警、楼宇自动化		
室内设备设施整体更换	橱柜更换、燃气软管更换、燃气灶更换、抽油烟机更换、电热水器更换、地板更换、水表更换、暖气片更换、外窗更换		
室内日常维修	室内所有设备设施简易维修		
公用设施	楼内公用设施	门窗	
		砖、地面、楼梯踏步、扶手等	
		墙面	
	楼外公用设施	饰面砖、涂料	
		护栏、扶手	

除上述约定的大中修及资本性支出范围，根据《运营管理服务协议》，运营管理机构还应负责不动产项目的室内（包括楼道、走廊等公共区域，下同）维修、设备更换、装修及改造，并自行承担相关费用，具体应包括但不限于室内墙面、地板、阳台、厨房及卫生间防水与橱柜、厨房烟机灶具、卫生间淋浴设备、热水器、窗户、室内上下水管、室内门及入户门等的保养、维修、装修、更换和改造。

（2）评估预测中对于项目公司应承担的资本性支出已在评估模型中充分考虑

根据原始权益人提供资料，截至招募说明书出具之日，滟澜新宸项目和国瑞熙院项目和未来融尚家园项目已足额缴纳住宅专项维修资金，未来融尚家园项目，已于 2025 年 12 月 25 日足额缴纳住宅专项维修资金，缴纳标准均为 200 元/平方米。管理人核查了原始权益人及项目提供的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目《北京市住宅专项维修资金交存清册（到户）》及对应发票，三个不动产项目分别缴纳住宅专项维修资金 1,146.96 万元、598.10 万元和 367.74 万元。经原始权益人及项目公司确认，截至招募说明书出具之日，不动产项目均未使用住宅专项维修资金，合计余额为 2,112.8 万元。

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》（京建物〔2009〕836 号），住宅专项维修资金是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修和更新、改造的资金。住宅共用部位、共用设施一般包括：住宅的基础、承重墙体、柱、梁、楼板、屋顶以及户外的墙面、门厅、楼梯间、走廊通道、电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、路灯等。

根据管理办法所示及原始权益人提供的资料，住宅专项维修资金可覆盖后续不动产项目资本性支出涉及的相关维修支出，参考工程技术尽职调查机构预测的不动产项目 10 年预测期内资本性支出费用，不动产项目留存住宅专项维修资金预计可使用 10 年，且自缴纳日至价值时点间尚无资金支出。预测资本性支出自第 11 年起按照 14 元/平方米/年计算，后续每年增长 1.25%，自第 11 年至三个入池资产土地终止期，资本性支出总额为 10,100 万元。

综上，住宅专项维修资金（余额 2,112.8 万元）和本次评估预测资本性支

出总金额（10,100 万元）合计约为 12,200 万元，可覆盖工程尽调三个入池项目资本性支出预测总额 11,900 万元。因此，项目公司应承担的资本性支出已在评估模型中充分考虑。

（3）评估预测中对于运营管理机构应承担的维修改造费用已在运营管理服务费中充分考虑

根据不动产基金签署的《运营管理服务协议》，于预测期间，昌平保障房公司将接受基金管理人的委托担任标的不动产项目的运营管理机构，并有权就其提供的运营管理服务职能收取基本服务费，基本服务费费率为 18%。运营管理服务机构承担的运营管理支出具体如下：

①运营管理不动产项目产生的人员工资奖金等人工费用；

②应向物业管理公司支付的相关物业管理费；

③运营管理机构应向为本项目正常经营提供服务的第三方支付的相关费用；

④不动产项目的室内维修、设备更换、装修及改造相关的费用；

⑤其他费用，包括办公费、水电费、其他小额支出、招标服务费、咨询费、内控服务费、房租费、低值易耗品、楼栋消防安全电梯检测、保洁费、公租房运营管理服务系统等。

为保障不动产项目平稳运行，不动产基金存续期间将继续维持原有的运营管理模式，故主要覆盖运营管理成本项的基本服务费参照项目发行前不动产项目历史运营数据合理确定。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的不动产项目备考财务报表，在此基础上剔除昌平保障房公司分摊至不动产项目的平台费用，并加回历史期更换家具家电产生的费用（依据《运营管理服务协议》不动产项目家具家电的更换费用由运营管理机构承担），不动产项目 2022 年度、2023 年度、2024 年度、2025 年 1-9 月历史运营管理费金额占收入比例分别为 18.51%、18.95%、16.09%、16.39%，历史 3 年 1 期算术平均费率为 17.5%。截至 2025 年，国瑞

熙院与未来融尚家园项目已稳定运营三年，历史费率趋势显示，随着项目步入运营成熟阶段，不动产基本服务费费率也趋于平稳。

综上，运营管理机构应承担的维修改造费用已在运营管理服务费中充分考虑。

（三）不动产项目客群分析

不动产项目客群分析具体详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”之“（四）区域核心客群特征和需求情况”。

（四）区域内现有在运营和未来 3 年已规划竞品分析

区域内现有在运营和未来 3 年已规划竞品情况具体详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”之“（三）区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析”。

（五）宏观经济以及所属区域经济发展情况

宏观经济以及所属区域经济发展情况具体详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”之“（一）不动产项目所在地区宏观经济情况”。

（六）所属行业发展情况

具体详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“十、项目所属行业情况”。

（七）项目公司资本结构

不动产项目客群分析具体详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第二节　不动产项目经营业绩与财务状况分析”之“三、报告期内不动产项目的经营和财务情况分析”。

（八）运营净收益及报酬率

1、运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加。

2、未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2025年10-12月及2026年标的资产运营收入及运营净收益情况如下：

表6-1-24：滟澜新宸项目运营收入及运营净收益情况

名称	2025 年 10-12 月	2026 年
运营收入	6,051,700	24,011,972
成本费用	1,111,773	4,411,290
税费税金	-	-
运营收入-成本费用-税费税金	**4,939,927**	**19,600,682**
资本性支出	-	-
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**4,939,927**	**19,600,682**

表6-1-25：国瑞熙院项目运营收入及运营净收益情况

名称	2025 年 10-12 月	2026 年
运营收入	3,512,963	14,056,043
成本费用	641,598	2,566,844
税费税金	-	-
运营收入-成本费用-税费税金	**2,871,365**	**11,489,199**
资本性支出	-	-
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**2,871,365**	**11,489,199**

表6-1-26：未来融尚家园项目运营收入及运营净收益情况

名称	2025 年 10-12 月	2026 年
运营收入	2,140,921	8,267,562
成本费用	393,033	1,523,508
税费税金	1,396	5,539
运营收入-成本费用-税费税金	**1,746,492**	**6,738,515**
资本性支出	-	-

名称	2025 年 10-12 月	2026 年
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	1,746,492	6,738,515

3、报酬率（折现率）

（1）本次评估报酬率情况

本次评估测算采用5.25%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。

公式如下：报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.86%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。估价对象属于公共租赁住房业态，位于一线城市北京，估价对象周边居住氛围较好，机关单位聚集度高，周边教育资源丰富，公交交通较便捷，商业文化设施较完备，整体住房租赁需求较稳定。综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象综合风险报酬率取值为3.25%。

综上，本次做谨慎考虑，报酬率向上按照0.25%归整，归整后估价对象持有期的报酬率为5.25%。

（2）已上市的同类型项目报酬率情况

已上市的同类型项目报酬率情况具体如下：

表6-1-27：已上市的同类型项目报酬率情况表

项目名称	所处城市	城市层级	估价时点	报酬率

项目名称	所处城市	城市层级	估价时点	报酬率
红土创新深圳安居 REIT	深圳	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	深圳	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	上海	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
汇添富上海地产租赁住房 REIT	上海	一线城市	2024 年 9 月 30 日	6%
中金厦门安居保障性租赁住房 REIT	厦门	二线城市	2024 年 12 月 31 日	6.5%
华夏北京保障房 REIT（首发）	北京	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
华夏北京保障房 REIT（扩募）	北京	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
华夏基金华润有巢 REIT（首发）	上海	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6.25%
华夏基金华润有巢 REIT（扩募）	上海	一线城市	2025 年 6 月 30 日	6%
华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	苏州	二线城市	2024 年 12 月 31 日	6%

从已发行上市的同类型项目对比情况，已发行上市的租赁住房项目的折现率在 6%-6.5%之间，其中城市层级及区域发展成熟度与不动产项目可比性较强的项目为华夏北京保障房 REIT（扩募）、红土创新深圳安居 REIT。从资金成本角度来看，2022 年以来，LPR 利率水平在持续下降，截至 2025 年 9 月，5 年期以上 LPR 已累计下降 1 个百分点左右，各类长期资产的报酬率也在持续下降。

综上，本次基础资产采用 5.25%的折现率具备合理性。

综上所述，管理人认为评估参数的设置和评估结果具备合理性。

（九）估值压力测试

本次评估是基于2025年9月30日所获知及调研到的标的资产及市场信息所做出的判断。由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。针对运营净收益和长期增长率进行了8个情景下的估值敏感性分析，具体情况如下：

标的资产运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

1、运营净收益

标的资产的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情境为本次估值8.20亿元对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

表6-1-28：运营净收益变化对估值的敏感度分析

运营净收益变化比例	2025 年 9 月 30 日估值：8.20 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降 10%	7.36	-10.2%
下降 5%	7.78	-5.1%
基准	**8.20**	**0.0%**
增长 5%	8.62	5.1%
增长 10%	9.04	10.2%

2、长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值8.20亿元对应的长期增长率（1.25%）。

表6-1-29：长期增长率变化对估值的敏感度分析

长期增长率变化	2025 年 9 月 30 日估值：8.20 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降 0.5%	7.76	-5.4%
下降 0.25%	7.98	-2.7%
基准（1.25%）	8.20	0.0%
增加 0.25%	8.44	2.9%
增加 0.5%	8.71	6.2%

3、租金价格

“基准租金价格”情境为本次估值 8.20 亿元对应的租金水平（滟澜新宸 37 元、国瑞熙院 41 元、未来融尚 41 元）。项目租金价格的变化对估值的影响如下：

表6-1-30：租金价格变化对估值的敏感度分析

租金价格变化比例	2025年9月30日估值：8.20亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
降低3%	7.97	-2.8%
降低1.5%	8.09	-1.3%
基准	8.20	0.0%
增长1.5%	8.32	1.5%
增长3%	8.44	2.9%

4、长期稳定出租率

“基准稳定出租率”情景为本次估值 8.20 亿元对应的长期稳定出租率（三个项目均为 95%）。长期稳定出租率对估值的影响如下：

表6-1-31：长期稳定出租率变化对估值的敏感度分析

长期稳定出租率变化	2025年9月30日估值：8.20亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
基准（本次估价结果稳定出租率）	8.20	0.0%
下降 2bps	8.03	-2.1%
下降 4bps	7.86	-4.1%
下降 6bps	7.68	-6.3%
下降 8bps	7.52	-8.3%

（十）不同评估方法验证

1、估价方法取舍原因

入池资产规划用途为人才公共租赁住房，旨在面向符合规定条件的家庭出租运营，满足住房困难人群的基本住房需要，不得上市销售或变相销售。故不符合市场比较法的使用条件。

入池资产为收购项目，土地性质为出让，由于出让用地用于建设公共租赁住房之土地获取成本难以量化；且入池资产为收益性物业，成本法难以反映出入池资产应有的收益价值，故未采用成本法。

入池资产为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故未采用假设开发法作为本次估价的评估方法。

由于入池资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

2、在评估报告中已加入校验方法-成本法

成本法的定义：求取估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，然后将重置成本或重建成本减去折旧来求取估价对象市场价值的方法。

成本法的思路：搜集有关成本、税费、开发利润等资料→估算重置成本或重建成本→估算折旧→求出成本价值。

成本法公式：新建房地产价值＝土地价值+建筑物价值，其中，

土地价值=土地取得成本+管理费+投资利息+开发利润+销售税费+销售及代理费用

建筑物价值=建设成本+管理费+投资利息+开发利润+销售税费+销售及代理费用

根据该宗地的实际情况及所收集的资料，考虑到北京市目前已公开出让的经营性国有土地使用权有一定成交量，评估机构采用比较法求取土地的取得价款。

本次估价对象均为人才公共租赁住房项目，由于北京市未对人才公共租赁住房项目地价修正进行明确指示，本次评估参考《2023 年广州市国有建设用地其他用地价格参照修正系数表》（公共租赁住房用地：以住宅用地为修正基准，住宅一至八级范围修正系数为 0.2，九至十二级范围修正系数为 0.25）及《深圳市规划和自然资源局关于发布深圳市 2025 年度标定地价成果的通告》

中《深圳市地价测算规则》（公共租赁住房以住宅用地为修正基准，修正系数为 0.3），同时结合项目情况综合确定本次估价对象公共租赁住房用地地价修正系数为 0.25。

详细测算过程请参见估值报告“5.2 不同评估方法验证说明”，成本法测算结果如下：

表6-1-32：成本法测算结果

项目名称	建筑面积（平方米）	评估总值（元）	单价（元/平方米）
滟澜新宸项目	57,348.12	576,000,000	10,044
国瑞熙院项目	29,905.10	324,000,000	10,834
未来融尚家园项目	18,387.03	191,000,000	10,388
合计	**105,640.25**	**1,091,000,000**	**10,328**

综上所述，估价对象收益法总价为 8.20 亿元（见“（3）首个完整会计年度的资本化率”中估值变动对比），采用成本累加测算得出的成本法总价为 10.91 亿元，价格差异在 35%之内，采用收益法得出的估价结果具有谨慎合理性。

（十一）评估结果的合理性分析

1、首个完整会计年度的资本化率

本次更新评估机构将：1）预测期内假设出租率滟澜新宸由第 1 年至第 2 年（2025 年四季度至 2026 年）按照 95%，第 3 年（2027 年）及以后按照 97%下调至 95%，国瑞熙院由第 1 年至第 2 年（2025 四季度至 2026 年）按照 95%、第 3 年至第 5 年（2027 至 2029 年）按照 97%、第 6 年（2030 年）及以后按照 98%下调到 95%；2）将滟澜新宸项目首次增长时间由 2026 年调整到 2027 年；3）三个入池资产预测期内租金增长率假设由每三年增长 5%下调至每三年增长 3%、4）长期增长率由 1.5%下调至 1.25%；5）资产管理服务费由 17%上调至 18%；6）报酬率由 5.75%下调至 5.25%。调整前后估值对比：

表 6-1-33：估值变动情况表

序号	项目名称	建筑面积（平方米）	调整前估值（万元）	调整后估值（万元）	变化金额（万元）
1	滟澜新宸	57,348.12	44,300	42,100	-2,200
2	国瑞熙院	29,905.10	25,800	25,200	-600
3	未来融尚家园	18,387.03	14,600	14,700	100
合计	**-**	**105,640.25**	**84,700**	**82,000**	**-2,700**

更新后首个完整会计年度（2026 年）的资本化率如下表所示：

表 6-1-34：资本化率情况

序号	项目名称	项目所在地	建筑面积（平方米）	估值（万元）	估值单价（元/平方米）	资本化率
1	滟澜新宸	北京市昌平区	57,348.12	42,100	7,341	4.66%
2	国瑞熙院	北京市昌平区	29,905.10	25,200	8,427	4.56%
3	未来融尚家园	北京市昌平区	18,387.03	14,700	7,995	4.58%
合计	**-**	**-**	**105,640.25**	**82,000**	**7,762**	**4.61%**

注：资本化率根据评估基准日后的首个完整会计年度 2026 年运营净收益（NOI）进行计算。

2、已上市租赁住房 REITs 项目对比情况

表 6-1-35：已上市租赁住房 REITs 项目情况表

产品简称	项目名称	项目所在城市	用途	首次发行评估时点	剩余收益期	预测期设定出租率	折现率	估值单价（元/平方米）	首年 Cap Rate（评估基准日后第一个完整年）
红土创新深圳安居 REIT	安居百泉阁	深圳	保障性租赁住房	2022/3/31	66	住宅：98% 商业：95%	6.00%	10,747	5.0%
红土创新深圳安居 REIT	安居锦园	深圳	保障性租赁住房	2022/3/31	66	住宅：98%	6.00%	8,554	4.7%
红土创新深圳安居 REIT	保利香槟苑	深圳	保障性租赁住房	2022/3/31	65	住宅：99%	6.00%	4,150	3.9%

产品简称	项目名称	项目所在城市	用途	首次发行评估时点	剩余收益期	预测期设定出租率	折现率	估值单价（元/平方米）	首年 Cap Rate（评估基准日后第一个完整年）
红土创新深圳安居 REIT	凤凰公馆	深圳	保障性租赁住房	2022/3/31	65	住宅：98%	6.00%	4,134	4.6%
中金厦门安居 REIT	园博公寓	厦门	保障性租赁住房	2022/3/31	64	94.19%-96.47%	6.50%	6,237	5.1%
中金厦门安居 REIT	珩琦公寓	厦门	保障性租赁住房	2022/3/31	64	94.19%-96.47%	6.50%	5,952	5.1%
华夏北京保障房 REIT	海淀文龙家园	北京	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2022/3/31	59	93.00%	6.00%	9,561	4.8%
华夏北京保障房 REIT	朝阳熙悦尚郡	北京	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2022/3/31	62	95.00%	6.00%	11,564	4.7%
华夏北京保障房 REIT	朗悦嘉园	北京	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2024/12/31	56	93.00%	6.00%	5,294	4.8%
华夏北京保障房 REIT	光机电	北京	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2024/12/31	55	93.00%	6.00%	5,336	4.9%
华夏北京保障房 REIT	盛悦家园	北京	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2024/12/31	56	90.00%	6.00%	7,660	4.7%
华夏北京保障房 REIT	温泉凯盛家园	北京	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2024/12/31	56	91.00%	6.00%	7,336	4.7%
华夏基金华润有巢 REIT	华润有巢泗泾项目	上海	保障性租赁住房	2022/6/30	66	住宅：2022-2023：91%；后续年度：93%商业：	6.25%	10,410	4.5%

产品简称	项目名称	项目所在城市	用途	首次发行评估时点	剩余收益期	预测期设定出租率	折现率	估值单价（元/平方米）	首年 Cap Rate（评估基准日后第一个完整年）
						2022-2023: 70%；后续两年：80%；后续年度：85%			
华夏基金华润有巢 REIT	华润有巢东经项目	上海	保障性租赁住房	2022/6/30	66	住宅：2022-2023：90%；后续年度：92% 商业：2022-2023: 70%；后续两年：80%；后续年度：85%	6.25%	8,080	4.5%
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	城投宽庭江湾社区	上海	保障性租赁住房	2023/6/30	65	租赁住房：90-92%； 配套商业：80-95%	6.00%	17,847	4.6%
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	城投宽庭光华社区	上海	保障性租赁住房	2023/6/30	65	租赁住房：92-94%； 配套商业：100%	6.00%	18,337	4.5%
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	太子湾人才公寓一期壹栈太子湾项目	深圳	保障性租赁住房	2024/6/30	32.4	保租房：前两年 93%，预测期后续 94% 配套商业：前两年 70%，预测期 3-4 年出租率 80%，后续年份 85%	6%	17,843	5.5%

产品简称	项目名称	项目所在城市	用途	首次发行评估时点	剩余收益期	预测期设定出租率	折现率	估值单价（元/平方米）	首年 Cap Rate（评估基准日后第一个完整年）
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	桃花园五期 1 栋、2 栋、5 栋壹栈林下项目	深圳	保障性租赁住房	2024/6/30	50.2	首年 90%，第二年 93%，第三年 97%	6%	19,921	4.7%
华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	菁英公寓	苏州	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2024/12/31	69	租赁住房：2025-2032 年为 93%；2033-2034 年为 91%；配套物业：2025 年为 95%，2026 年为 96%，2027 年至 2034 年为 97%	6.00%	4,576	4.6%
汇添富上海地产租赁住房 REIT	虹桥项目	上海	保障性租赁住房	2024/9/30	63	租赁住房：2024-2025: 92%；2026-2027: 93%；2028-2033: 94% 配套物业：2024：80%；2025-2033: 85%	6.00%	11,594	4.7%
汇添富上海地产租赁住房 REIT	江月路项目	上海	保障性租赁住房	2024/9/30	51	租赁住房：2024-2033: 93% 配套物业：2024:80%；2025-2033: 85%	6.00%	15,201	4.7%

数据来源：以上数据摘自深圳证券交易所和上海证券交易所公募 REITs 信息平台。

如上表所示，已上市租赁住房 REITs 项目估值单价为 4,134 元/平方米至 19,921 元/平方米区间内，本不动产项目的估值单价为 7,762 元/平方米，处于可比项目的中间水平，本项目单位面积价格的评估具备市场合理性。

如上表所示，已上市租赁住房 REITs 项目首年 Cap Rate（评估基准日后第一个完整年）为 3.9%至 5.5%区间内，其中大部分集中在 4.5%至 4.7%小区间，本不动产项目 Cap Rate（评估基准日后第一个完整年）为 4.61%，与可比项目保持一致。

三、评估基准日后重大变化

自评估基准日至本招募说明书签署日，不动产项目未发生可能导致收入或者成本重大变化，或者对评估价值、现金流产生重大影响的事项。

第二节　现金流测算分析

投资有风险，本节为可供分配金额测算分析，投资人在投资本基金之前，请仔细阅读本基金“基金可供分配金额测算报告”，具体请参见本招募说明书附件三。

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》，基金管理人编制了 2025 年 10 月 1 日（测算起始日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度（以下简称“预测期”或“预测期间”）的不动产项目《可供分配金额测算报告》。《可供分配金额测算报告》包括中航北京昌保租赁住房基础设施封闭式证券投资基金预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测可供分配金额计算表、预测合并现金流量表及相关附注。《可供分配金额测算报告》经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审核，并出具了编号为容诚专字[2026]100Z0271 号的审核报告。

不动产项目可供分配金额测算报告是基于本基金自预计基金成立日即 2025 年 10 月 1 日。不动产项目可供分配金额测算报告的预测期间为 2025 年 10-12 月（以下或称为“2025 期间”）及 2026 年度。本可供分配金额测算报告是基于本基金假设自 2025 年 10 月 1 日（测算起始日）起合并专项计划及项目公司财务报表而编制的，经计算，基于本不动产基金于 2025 年 10 月 1 日募集规模为 828,000,000.00 元，本不动产项目 2025 期间（年化）和 2026 年度净现金流分派率分别为 4.11%和 4.15%。

具体可供分配金额和净现金流分派率测算如下所示：

一、可供分配金额测算表

表 6-2-1：不动产项目可供分配金额测算表

单位：元

项目	2025 年 10-12 月 预测	2026 年 预测
一、合并净利润	**2,903,542.09**	**15,301,968.11**
二、将合并净利润调整为息税折旧及摊销前利润（EBITDA）		

项目	2025 年 10-12 月 预测	2026 年 预测
折旧和摊销	3,986,501.99	15,900,496.74
利息支出	-	-
所得税费用	708,308.28	2,698,346.74
三、其他调整		
当期购买不动产项目等资本性支出	-825,000,000.00	-
不动产项目资产的公允价值变动损益（包括处置当年转回以前年度累计调整的公允价值变动损益）	-	-
不动产项目资产减值准备的变动	-	-
不动产项目资产的处置利得或损失	-	-
支付的利息和所得税费用	-	-1,764,436.94
应收和应付项目的变动	-5,726,633.83	1,176,587.83
未来合理相关支出预留，包括重大资本性支出（例如固定资产正常更新、大修、改造等）、未来合理期间内的债务利息、运营费用等	-25,553,944.53	-24,470,819.89
其他可能的调整项，例如不动产基金发行份额募集的资金、处置不动产项目资产取得的现金、金融资产相关调整、期初现金余额等	857,180,121.18	25,553,944.53
四、可供分配金额	**8,497,895.18**	**34,396,087.12**

二、预测的合并资产负债表、合并利润表、合并现金流量表

（一）预测合并资产负债表

表 6-2-2：不动产项目预测合并资产负债表

单位：元

项目	2025 年 12 月 31 日	2026 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
资产：		
货币资金	34,051,839.71	58,866,907.01
应收账款	39,126.68	38,507.34
其他应收款	295,488.07	302,485.14
投资性房地产	815,551,032.16	799,650,535.42
资产总计	**849,937,486.62**	**858,858,434.91**
负债和所有者权益：		
负债：		

项目	2025 年 12 月 31 日	2026 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
应付账款	2,712,840.75	2,679,396.37
预收账款	9,809,948.02	9,543,109.62
应付管理人报酬	480,013.15	1,911,078.15
应付托管费	20,870.14	83,090.35
应交税费	1,879,805.43	2,803,678.36
其他应付款	4,130,467.04	4,130,467.04
递延所得税负债	-	-
其他负债	-	-
负债合计	**19,033,944.53**	**21,150,819.89**
所有者权益：		
实收基金	828,000,000.00	828,000,000.00
未分配利润	2,903,542.09	9,707,615.02
所有者权益合计	**830,903,542.09**	**837,707,615.02**

（二）预测合并利润表

表 6-2-3：不动产项目预测合并利润表

单位：元

项目	2025 年 10-12 月	2026 年度
	预测数	预测数
一、营业总收入	**11,738,004.17**	**46,208,808.14**
营业收入	11,738,004.17	46,208,808.14
二、营业总成本	**8,126,153.80**	**28,208,493.29**
营业成本	6,122,577.82	24,287,302.93
管理人报酬	480,013.15	1,911,078.15
托管费	20,870.14	83,090.35
税金及附加	634,330.39	1,252,901.86
其他费用	868,362.30	674,120.00
三、营业利润及利润总额	**3,611,850.37**	**18,000,314.85**
减：所得税费用	708,308.28	2,698,346.74
四、净利润	**2,903,542.09**	**15,301,968.11**
五、综合收益总额	**2,903,542.09**	**15,301,968.11**

（三）预测合并现金流量表

表 6-2-4：不动产项目预测合并现金流量表

单位：元

项目	2025 年 10-12 月	2026 年度
	预测数	预测数
一、经营活动产生的现金流量		
销售商品、提供劳务收到的现金	4,916,513.37	45,942,589.08
经营活动现金流入小计	**4,916,513.37**	**45,942,589.08**
购买商品、接受劳务支付的现金	1,919,263.52	8,501,367.64
支付的各项税费	875,851.32	3,027,375.67
支付的其他与经营活动有关的现金	249,680.00	1,100,883.29
经营活动现金流出小计	**3,044,794.84**	**12,629,626.60**
经营活动产生的现金流量净额	**1,871,718.53**	**33,312,962.48**
二、投资活动产生的现金流量		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	795,819,878.82	-
投资活动现金流出小计	**795,819,878.82**	**-**
投资活动产生的现金流量净额	**-795,819,878.82**	**-**
三、筹资活动产生的现金流量		
认购收到的现金	828,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计	**828,000,000.00**	**-**
偿还债务支付的现金	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-	8,497,895.18
筹资活动现金流出小计	**-**	**8,497,895.18**
筹资活动产生的现金流量净额	**828,000,000.00**	**-8,497,895.18**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-**	**-**
五、现金及现金等价物净增加额	**34,051,839.71**	**24,815,067.30**
加：年初现金及现金等价物余额	-	34,051,839.71
六、年末现金及现金等价物余额	**34,051,839.71**	**58,866,907.01**

三、预测的关键假设和依据、计算方法

本可供分配金额测算报告是本基金的管理人中航基金管理层以本基金所投资的不动产项目历史财务报表信息所反映的经营业绩为基础，在充分考虑预测期

间的本基金及本基金所投资的不动产项目的经营计划、投资计划、财务预算以及各项基本假设和特定假设的前提下，本着谨慎的原则而编制的。本基金的可供分配金额测算报告按照中国证券监督管理委员会颁布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、深交所颁布的《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号—审核关注事项（试行）》、中国证券投资基金业协会颁布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》的相关要求及基金合同中约定的基金可供分配金额的计算调整项编制。

本基金将按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定（以下合称“企业会计准则”）编制财务报表。

本基金在编制本可供分配金额测算报告时应用的主要会计政策与不动产项目原始权益人按照备考财务报表编制基础编制的财务报表时所应用的主要会计政策和会计估计无其他重大差异。

本可供分配金额测算报告是基于本基金假设自 2025 年 10 月 1 日（测算起始日）起合并专项计划及项目公司财务报表而编制的。

（一）可供分配金额测算报告的基本假设

1、本基金及纳入合并范围的子公司经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境无重大变化；

2、本基金及纳入合并范围的子公司所涉及的税收政策无重大变化；

3、本基金及纳入合并范围的子公司的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

4、本基金及纳入合并范围的子公司所从事的行业布局及租赁及物业市场状况无重大变化；

5、本基金及纳入合并范围的子公司的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

6、现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

7、无不可抗力或不可预见因素产生的或任何非经常性项目的重大不利影响。

（二）可供分配金额测算报告的特定假设

1、基金发行份额募集的资金

根据戴德梁行对不动产项目的评估价值和评估基准日后的期后事项，本基金预计募集资金为 828,000,000.00 元。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额计算表中列示为其他调整项，并在预测合并现金流量表中列示为认购收到的现金。

2、购入项目公司的股权交易

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人或其同一控制下的关联方将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人及其同一控制下的关联方合计持有的本基金份额将构成其在本基金层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金在持有和运营项目公司期间，本基金及项目公司均受原始权益人或其关联方控制。本基金通过专项计划收购项目公司股权的交易将构成同一控制下的企业合并。本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

3、本基金购买不动产项目的对价及合并对价分摊

本基金购买不动产项目的总对价为本基金实际募集规模扣除本基金及专项计划预留费用。本基金和专项计划预留费用主要包括本基金和专项计划的初始直接交易费用、交易税费及不可预见费用等。股权对价及股东借款金额分别按照《股权转让协议》《减资债权确认协议》及《股东借款协议》确定。

本基金收购不动产项目所支付的现金净额=本基金实际募集规模-基金及专项计划预留费用-项目公司于收购日持有的现金。

本基金收购不动产项目所支付的现金净额的相关预测详见“第六章　资产评估与现金流测算”之“第二节　现金流测算分析”之“五、可供分配金额测算报告编制说明”之“（六）本基金收购不动产项目所支付的现金净额”。

基于本基金收购项目公司股权为资产购买交易，本基金将购买对价高于取得的资产负债账面价值的部分全部分摊至取得的投资性房地产账面价值。

4、营业收入

营业收入为人才公租房租赁收入。于预测期间，租赁收入的金额根据正在执行的租赁合同约定及根据不动产项目的历史经营数据，并考虑预测期间的出租率、市场租金等因素之后，对预测期间的租赁收入进行预测。

表 6-2-5：不动产项目总可出租面积

单位：平方米

项目	总可出租面积
滟澜新宸项目	57,242.66
国瑞熙院项目	29,905.10
未来融尚家园项目	18,251.28

相关预测详见“第六章　资产评估与现金流测算”之“第二节　现金流测算分析”之“五、可供分配金额测算报告编制说明”之“（一）合并净利润”之“1、营业收入”。

5、营业成本

营业成本包括不动产项目的折旧和摊销、运营机构管理费及能源费。营业成本的明细具体如下：

（1）折旧和摊销

本基金对不动产项目的投资性房地产采用成本模式进行后续计量，采用年限平均法对其计提折旧，以测算起始日不动产项目的公允价值作为初始入账成本，假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变，以此考虑预测期间投资性房地产的折旧和摊销。

（2）运营管理服务费

运营管理服务费根据本基金拟签署的《运营管理服务协议》约定的金额及定价机制预测。

（3）供暖费

供暖费根据项目公司与各项目的供热公司签署的《北京市居民供热采暖合同》约定的收费标准及机制预测。

根据《运营管理服务协议》，空置房屋的取暖费由本基金承担。各不动产项目需按建筑面积缴纳空置房屋供暖费，根据历史期间各项目与供暖公司签署的供暖协议，收费标准主要为：滟澜新宸项目 18 元/平方米/采暖季，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目 9 元/平方米/采暖季。假设上述收费标准预测期间内均保持不变。

相关预测详见“第六章　资产评估与现金流测算”之“第二节　现金流测算分析”之“五、可供分配金额测算报告编制说明”之“（一）合并净利润”之“2、营业成本”。

6、税项

（1）本基金及纳入合并范围的结构化主体适用的税种及税率如下：

根据财政部、国家税务总局财税〔1998〕55 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税〔2008〕1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税〔2016〕36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税〔2016〕46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税〔2016〕70 号《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》、财税〔2016〕140 号《关于明确金融房地产开发教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税〔2017〕2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税〔2017〕56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》、财税〔2017〕90 号《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》及其他相关财税法规和实务操作，主要税项列示如下：

1）资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。

2）对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税。自 2025 年 8 月 8 日起，对在该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。对在该日期之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券（包含在 2025 年 8 月 8 日之后续发行的部分）的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，

以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

3）对基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。

4）对基金取得的企业债券利息收入，应由发行债券的企业在向基金支付利息时代扣代缴 20%的个人所得税。

5）资管产品的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳增值税额的适用比例计算缴纳。

（2）本基金纳入合并范围的项目公司适用的税种及税率如下：

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
房产税	房屋原值的 70%或租金收入	1.2%/免税
土地使用税	土地使用面积	1.5 元每平方米/免税

1）本基金纳入合并范围的项目公司按《中华人民共和国企业所得税法》计算及缴纳企业所得税，所得税率为 25%。

2）根据《财政部税务总局关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2019 年第 61 号）及《财政部税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 6 号）及《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 33 号）及《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号），2019 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，原始权益人购买住房作为公共租赁住房，免征契税和印花税；单独核算的公共租赁住房经营业务免征印花税、房产税、增值税及城镇土地使用税等税费。假设上述税收政策预测期间内均保持不变。

3）项目公司作为管理用房使用的公租房商业用房，其房产税计征方式为从价，按房屋原值的 70%为计税依据征收房产税，税率为 1.2%，并按照实际占用的土地面积征收土地使用税。

相关预测详见“第六章　资产评估与现金流测算”之“第二节　现金流测算分析”之“五、可供分配金额测算报告编制说明”之“（一）合并净利润”及“（三）

所得税费用”。

7、管理人报酬及托管费

本基金及专项计划管理人报酬、托管费在预测期间按照基金合同约定的费率和计算方法进行预测；

相关预测详见“第六章　资产评估与现金流测算”之“第二节　现金流测算分析”之“五、可供分配金额测算报告编制说明”之“（一）合并净利润”。

8、其他费用

其他费用为本基金合并范围内各主体的专业服务费、登记费和保险费等。专业服务费参照本基金预计发生专业服务费的类型和市场询价进行预测，保险费按照已签订的保险合同及未来的投保计划进行预测。

相关预测详见“第六章　资产评估与现金流测算”之“第二节　现金流测算分析”之“五、可供分配金额测算报告编制说明”之“（一）合并净利润”。

9、投资收益

本基金计划将募集的资金全部投资于项目公司，于预测期间暂无其他投资计划，故预测投资收益为零。

10、利息收入

利息收入主要为项目公司存放银行的活期存款产生的利息，于预测期间预计金额不重大，故假设金额为零。

11、利息支出

于预测期间，本基金及纳入合并范围的子公司预计无外部债务融资安排，故预测利息支出为零。

12、信用减值损失

信用减值损失主要包括货币资金和应收账款的预期信用损失。

假设预测期内货币资金均为活期银行存款，信用减值损失风险很小，故未对货币资金的信用减值损失进行预测。

应收款项为项目公司的应收租赁款。本基金及纳入合并范围的子公司参照不动产项目历史实际发生情况及其他已知因素，预计应收款项在预测期内发生信用减值损失的风险很小，故预测应收款项信用减值损失金额为零。

13、营业外收入及支出

依据不动产项目资产的现有运行状况、项目公司有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预期，预测不存在重大的营业外收入及支出，故预测金额为零。

14、应收项目的收款

本基金及纳入合并范围的子公司依据现有政策、项目公司已签订的相关合同、历史实际收款情况及其他已知因素对收入的收款进行预测，并且预计相关的结算方式于预测期间不变。

15、应付项目的支付

本基金及纳入合并范围的子公司根据已签订的相关合同以及未来付款计划对应付项目的支付进行预测。

相关预测详见“第六章　资产评估与现金流测算”之“第二节　现金流测算分析”之“五、可供分配金额测算报告编制说明”之“（四）应收应付项目的变动”。

16、未来合理的相关支出预留和使用

（1）资本性支出的预留和使用

资本性支出主要包括不动产资产的大修支出及更新改造支出。基于运营管理机构的意见结合本基金管理人的审慎判断，本基金及纳入合并范围的子公司已缴纳的目标资产公共维修资金可以覆盖自基金成立日起未来十年的资本性支出，故预测期间不对资本性支出进行预留。本基金预计在预测期间内不会实际发生资本性支出。

（2）预留期末负债

本基金及纳入合并范围的子公司在可供分配金额计算表中对年末经营性负债余额进行预留，包括于预测期间尚未支付的应交税费、运营管理服务费、管理

人报酬、专业服务费及托管费、预收租金及租赁押金等，除预收租金及租赁押金外，其他年末经营性负债预计均于次年进行支付。预收租金将于确认收入时计入可供分配金额，租赁押金待租户退租时返还至租户。

相关预测详见“第六章　资产评估与现金流测算”之“第二节　现金流测算分析”之“五、可供分配金额测算报告编制说明”之“（五）未来合理的相关支出预留”。

（3）不可预见费用的预留及使用

本基金自成立日起预留部分不可预见费用，主要为覆盖未来不可预见的支付需求，避免短期现金流波动引起项目经营风险。

17、其他特定假设

除上述假设外，在编制可供分配金额测算报告时，基金管理人还采用了如下假设：

（1）于预测期间，本基金无新增募集资本；

（2）于预测期间，本基金假设无不动产项目资产减值准备的变动；于预测期间，本基金假设所投资的不动产项目保持不变；于预测期间，假设收益分配比例为本基金年度可供分配金额的100%，且每年至少分配一次。本基金2025期间可供分配金额为8,497,895.18元，预计分派率（年化）为4.11%。2026年度可供分配金额为34,396,087.12元，预计分派率为4.15%。预计分派率的计算方法如下：

预计分派率=可供分配金额/基金拟募集规模

四、主要会计政策及会计估计

本基金及纳入合并范围的子公司会计年度为公历1月1日起至12月31日止。

具体会计政策详见本招募说明书“附件三、基金可供分配金额测算报告”。

五、可供分配金额测算报告编制说明

（一）合并净利润

1、营业收入

表 6-2-6：营业收入

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
租金收入	（1）	11,738,004.17	46,208,808.14

（1）租金收入

于预测期间，对于截至 2025 年 9 月 30 日已签订租赁合同的租户，按照已签订租赁合同（以下简称“已签约合同”）约定的租金单价、租赁面积及租赁期限计算租金收入；对于未签订租约部分，按照预测期所在年度租金单价和未签订租约部分预计可出租面积预测租赁收入。各项基本假设如下：

1）租赁面积计算假设

计算租约外租赁收入时需要考虑不动产项目预测期间预计可出租面积。

不动产项目预计可出租面积=不动产项目总可出租面积×不动产项目预期出租率。

本基金在预测出租率时考虑预测期内的租约到期情况、不动产项目历史出租率水平并结合不动产项目的物业特定因素及项目公司运营团队对租赁策略的考虑，假设于预测期间不动产项目各年度平均出租率如下表所示：

表 6-2-7：年度平均出租率

项目	2025 期间	2026 年度
滟澜新宸项目	95%	95%
国瑞熙院项目	95%	95%
未来融尚家园项目	95%	92%

2）市场租金单价假设

本基金在预测市场租金时考虑预测期内已签约合同实际租金的情况、不动产项目历史租金水平等多种因素，并结合北京市同类公共租赁住房项目以及原始权益人在运营的公共租赁住房项目过往租金调整经验、不动产项目的物业特定因素及项目公司运营团队对运营策略的考虑，假设于预测期间，不动产项目各年度市场租金单价如下表所示：

表 6-2-8：租金单价

单位：元/平方米/月

项目	2025 期间	2026 年度
滟澜新宸项目	37.00	37.00
国瑞熙院项目	41.00	41.00
未来融尚家园项目	41.00	41.00

3）特定假设

于预测期间，对不动产项目计算租赁收入的特定假设如下：

假设不动产项目的租户结构、租赁的付款方式及周期在预测期间内不会发生变化；

假设自测算起始日起所有租户在预测期间内，不会出现提前退租的违约情形；

假设所有租户在预测期间内均遵循合同约定付款方式支付租金及押金，假设押金的收取方式与历史期间保持一致并在预测期间内不会发生变化；

2、营业成本

表 6-2-9：营业成本

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
折旧和摊销	（1）	3,986,501.99	15,900,496.74
运营管理服务费	（2）	2,112,840.75	8,317,585.47
空置供暖费	（3）	23,235.08	69,220.72
合计		**6,122,577.82**	**24,287,302.93**

（1）折旧和摊销

于预测期间，折旧和摊销按照以下方式预测：

1）假设投资性房地产原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变；

2）假设项目公司在预测期间不存在新购建的资产。

（2）运营管理服务费

于预测期间，本基金的运营管理服务费根据《运营管理服务协议》约定的费

率和计算方法确认。

昌平保障房公司将接受本基金管理人委托作为不动产项目的运营管理机构，提供不动产项目的各项运营管理服务并收取运营管理服务费。

运营管理服务费=基本服务费+激励服务费

基本服务费=项目公司实收运营收入*基本服务费费率-项目公司支付给由运营管理机构聘请的并与项目公司签署劳动合同的人员所产生的人员工资奖金及福利保险等人工费用。

项目公司实收运营收入=运营收入-期末应收账款+期初应收账款

基本服务费费率为 18%，上述公式计算的基本服务费为已包含增值税的费用。

在项目公司的实际运营净收益高于项目公司目标运营净收益的情况下，运营管理机构有权按照下述方式收取激励服务费：

激励服务费=（项目公司实际运营净收益-项目公司目标运营净收益）*10%。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下，即激励服务费为负时，应扣罚对应金额的基本服务费。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益高于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下运营管理机构收取的激励服务费和在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下扣罚的激励服务费，原则上均不高于当年不动产项目目标运营净收益的 2%。

由于项目公司目标运营净收益需根据本可供分配金额测算报告的结果确定，故项目公司当年实际运营净收益即为目标值，因此不对激励服务费进行预测。

（3）供暖费

根据《运营管理服务协议》，空置房屋的取暖费由本基金承担。于预测期间，本基金的空置供暖费根据项目公司与各项目的供热公司签署的《北京市居民供热采暖合同》约定的费率和计算方法确认。各不动产项目需按建筑面积缴纳空置房屋供暖费，缴费标准主要为：滟澜新宸项目为 18 元/平方米/采暖季，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目为 9 元/平方米/采暖季。

3、管理人报酬及托管费

表 6-2-10：管理人报酬

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
管理人报酬	（1）	480,013.15	1,911,078.15
合计		**480,013.15**	**1,911,078.15**

表 6-2-11：托管费

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
托管费	（2）	20,870.14	83,090.35
合计		**20,870.14**	**83,090.35**

（1）管理人报酬

本基金在预测期间内的管理人报酬根据基金合同约定的费率和计算方法确认。

本基金的固定管理费计算方法如下：

日固定管理费=前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额）×0.23%/当年天数

基金成立首年，按初始募集规模的 0.23%年费率按日计提。

（2）托管费

本基金在预测期间内的托管费根据基金合同约定的费率和计算方法确认。计算方法如下：

日托管费=前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额）×0.01%/当年天数

基金成立首年，按初始募集规模的 0.01%年费率按日计提。

4、税金及附加

表 6-2-12：税金及附加

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
不可抵扣的进项税	（1）	305,283.29	1,113,717.05
增值税附加	（2）	36,633.99	133,646.05
印花税	（3）	291,017.05	-
房产税		1,357.98	5,387.66
城镇土地使用税		38.08	151.10
合计		634,330.39	1,252,901.86

（1）不可抵扣的进项税

不可抵扣的进项税系专项计划于预测期间向项目公司发放的股东贷款利息在专项计划层面未完全抵消的增值税。专项计划持有对项目公司的债权，债权交付日起，于每个付息日前可调整该计息期间的利率并以其为准计算该计息期间应实际支付的利息，其中付息日以上述协议生效后专项计划书面通知为准。

本基金预计于预测期间项目公司不会向专项计划偿还债务本金，于 2025 期间及 2026 年度预测的专项计划利息收入（含税）分别 10,481,392.80 元及 38,237,618.72 元。

专项计划利息收入增值税额=专项计划利息收入/（1+3%）×3%

根据《营业税改征增值税试点实施办法》（财税〔2016〕36 号）附件 1《营业税改征增值税试点实施办法》第二十七条规定，购进的贷款服务的进项税额不得从销项税额中抵扣，即项目公司确认的应付专项计划利息支出无可抵扣的增值税进项税额。因此，上述专项计划利息收入增值税额在编制本基金合并财务报表时作为税金及附加列示。

（2）增值税附加

本基金的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳的增值税额的适用比例计算缴纳。

增值税附加=专项计划利息收入增值税额×12%

（3）印花税

本基金合并范围内主体印花税主要因专项计划购买项目公司股权及专项计划增资而产生，印花税按照应纳税凭证记载的金额乘适用税率计算缴纳。

于2025期间，专项计划购买项目公司股权产生的印花税按股权对价的0.05%预测。

5、其他费用

表 6-2-13：其他费用

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
专业服务费	（1）	800,000.00	600,000.00
登记费	（2）	49,680.00	-
保险费	（3）	18,682.30	74,120.00
合计		**868,362.30**	**674,120.00**

（1）专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估等中介机构专业服务费，按照本基金管理人对相关中介机构的初步询价结果确定。于2025期间及2026年度，分别按照含税金额800,000.00元和600,000.00元进行预测。

（2）登记费为专项计划及本基金在设立阶段，需向相关监管机构、交易所及登记结算机构缴纳的设立登记、份额登记等相关一次性费用。

于2025期间，登记费按本基金发行金额的0.006%预测。

（3）保险费为项目公司为其持有的底层资产购买的财产一切险及公众责任险等必要保险所支付的年度保费，预测期内按照每年含税金额74,120.00元进行预测。

（二）折旧和摊销

折旧和摊销预测参见“第六章　资产评估与现金流测算”之“第二节　现金流测算分析”之“五、可供分配金额测算报告编制说明”之“（一）合并净利润”之“2、营业成本”。

（三）所得税费用

表 6-2-14：当期所得税费用及递延所得税费用

单位：元

项目	2025 期间	2026 年度

项目	2025 期间	2026 年度
当期所得税费用	708,308.28	2,698,346.74
递延所得税费用	-	-
合计	**708,308.28**	**2,698,346.74**

将基于合并利润表的利润总额采用适用税率计算的所得税调节为所得税费用：

表 6-2-15：所得税费用

单位：元

项目	2025 期间	2026 年度
利润总额	3,611,850.37	18,000,314.85
按适用税率 25%计算的所得税	902,962.59	4,500,078.71
本基金及专项计划作为非纳税主体的影响	-1,812,558.88	-7,351,362.13
不可抵扣的成本、费用和损失的影响	1,617,904.57	5,549,630.16
所得税费用	708,308.28	2,698,346.74

根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》和《财政部、国家税务总局关于企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》（财税〔2008〕121 号）规定，项目公司在生产经营活动中发生的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分，准予扣除。此外，项目公司在计算应纳税所得额时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

除上述项目公司不得扣除的利息支出外，假设于预测期间，本基金及其所持有的不动产项目各项经营成本及支出均可取得纳税凭证并进行企业所得税税前扣除。

（四）应收应付项目的变动

表 6-2-16：应收项目

单位：元

项目	2025 期间	2026 年度
应收账款	112,296.67	619.34
其他应收款	-44,800.60	-6,997.07
合计	**67,496.07**	**-6,377.73**

表 6-2-17：应付项目

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
预收款项	（1）	-6,933,787.47	-266,838.40
应付管理人报酬、托管费	（2）	500,883.29	1,493,285.21
应付账款	（3）	880,295.22	-33,444.38
应交税费	（4）	-241,520.94	-10,036.87
合计		**-5,794,129.90**	**1,182,965.56**

（1）于预测期间，预收租金的变动为根据项目公司历史期间预收账款的情况并结合运营机构未来的运营管理计划对预收项目的变动进行预测。预收租金采用的假设与“第六章　资产评估与现金流测算”之“第二节　现金流测算分析”之“五、可供分配金额测算报告编制说明”之“（一）合并净利润”一致。

（2）如“第六章　资产评估与现金流测算”之“第二节　现金流测算分析”之“五、可供分配金额测算报告编制说明”之“（一）合并净利润”所述，根据基金合同和专项计划标准条款，基金管理人报酬和托管费为按年一次性支付，于确认费用的次年支付，基础运营管理人报酬为按季度支付，于确认费用的次季度支付。

（3）应付账款主要包括应付运营管理服务费及应付专业服务费。如“第六章　资产评估与现金流测算”之“第二节　现金流测算分析”之“五、可供分配金额测算报告编制说明”之“（一）合并净利润”所述，根据《运营管理服务协议》，运营管理服务费为按季度支付，于确认费用的次季度支付。专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估等中介机构专业服务费，均假设于次年支付。

（4）税金在预测期间按照税法规定支付。

（五）未来合理的相关支出预留

本基金在可供分配金额测算表中对未来合理的相关支出进行预留，包括预留资本性支出、预留期末负债余额及预留不可预见费用等。

（六）其他可能的调整项

2025 期间及 2026 年度其他可能的调整项明细如下：

表 6-2-18：其他可能的调整项

单位：元

项　目	2025 期间	2026 年度
其他可能的调整项	-	-
其中：不动产基金发行份额募集的资金	828,000,000.00	-
期初现金余额	29,180,121.18	34,051,839.71
本期分配金额	-	-8,497,895.18
合计	**857,180,121.18**	**25,553,944.53**

本基金预计募集资金为 828,000,000.00 元。

项目公司在预测期初持有现金为 29,180,121.18 元。根据预测合并现金流量表，于 2026 年初持有的现金余额为 34,051,839.71 元。

本基金计划 2025 期间可供分配金额为 8,497,895.18 元，将于 2026 年度全额分配。

（七）本基金收购不动产项目所支付的现金净额

本基金收购不动产项目所支付的现金净额计算如下：

表 6-2-19：收购不动产项目所支付的现金净额

单位：元

项目	项目说明	金额
本基金实际募集资金规模		828,000,000.00
减：募集资金的预留		3,000,000.00
购买不动产支付的对价		825,000,000.00
减：项目公司于收购日持有的现金	（1）	29,180,121.18
收购不动产项目所支付的现金净额		795,819,878.82

（1）假设原始权益人于 2025 年 10 月 1 日将项目公司 100%股权转让给专项计划，且项目公司于收购日持有的现金即为与 2025 年 10 月 1 日其经营性负债对应的等额的货币资金，金额为 29,180,121.18 元。

六、评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况

（一）可供分配金额测算报告与不动产评估报告对不动产项目现金流预测

结果的差异情况

根据《可供分配金额测算报告》《不动产项目评估报告》及相关底稿，2025年10-12月和2026年度项目公司层面的不动产项目净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过5%，具备一定合理性。

表6-2-20：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比

单位：万元

名称	2025年10-12月	2026年度
可供分配金额测算报告项目公司层面净收益预测结果	958.18	3,774.23
评估报告净收益预测结果	955.78	3,782.84
差异比例（注）	0.25%	-0.23%

注：差异比例=（可供分配金额测算报告项目公司层面净收益预测结果-评估报告净收益预测结果）/评估报告净收益预测结果。

（二）合理性分析

评估报告按照租赁合同约定的月租金单价计算收入，计算公式=∑（租赁面积×月租金单价×租赁月数）。

可供分配金额测算报告按照日租金单价计算收入，计算公式=∑（租赁面积×（月租金单价×12÷365）×租赁天数）。

由于一年中各月份的天数不同，各租赁合同到期日不等，导致两种方式下计算的期间租金收入略微有差异。

除上述外，其他关键假设参数（如租金单价、出租率）均与评估报告保持一致。经比对，预测期间内（2025年10-12月及2026年度）两份报告对于不动产项目运营净收益测算结果差异均未超过5%，满足《审核关注事项指引》第四十七条规定。

综上所述，可供分配金额测算报告与评估报告对于不动产项目2025年10-12月及2026年度的运营净收益的测算结果存在差异，具有合理性。

七、未来资本性支出

资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换、加固及改造。

根据原始权益人提供资料，滟澜新宸和国瑞熙院已完成缴纳住宅专项维修资金，未来融尚家园已由原始权益人于2025年12月25日完成缴纳住宅专项维修资金，缴纳标准均为200元/平方米。根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》（京建物〔2009〕836号），住宅专项维修资金是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修和更新、改造的资金。住宅共用部位、共用设施一般包括：住宅的基础、承重墙体、柱、梁、楼板、屋顶以及户外的墙面、门厅、楼梯间、走廊通道、电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、路灯等。

根据管理办法所示及原始权益人提供资料，住宅专项维修资金可覆盖后续标的资产资本性支出涉及的相关维修支出，参考北京市同类项目相关，标的资产留存住宅专项维修资金预计可使用10年，且自缴纳日至2025年9月30日间尚无资金支出。故本基金及纳入合并范围的子公司预计已缴纳的目标资产公共维修基金可以覆盖自基金成立日起未来十年的资本性支出，故预测期间不对资本性支出进行预留。

八、对不动产基金未来现金流造成主要影响的因素

（一）税收优惠政策

根据《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部、税务总局公告 2023 年第 33 号），“一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税”、“二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税”、“三、对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税”、“七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”

根据财政部 税务总局于 2026 年 1 月 12 日发布的《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号），“为继续支持公共租赁住房（以下称公租房）建设和运营，现将有关税收优惠政策公告如下：一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用税。二、对公租房经营管理单位免征建设、

管理公租房涉及的印花税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的印花税。三、对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契税、印花税；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税……七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”“十、本公告执行至 2027 年 12 月 31 日。”因此，项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策，至 2027 年 12 月 31 日。

项目公司作为人才公租房经营管理单位，应根据上述法规单独核算公租房租金收入，并享受免征增值税的优惠政策。

如税收优惠政策调整，将会对未来现金流造成影响。

（二）营业收入的敏感性分析

上述可供分配金额测算的结果是基于一系列基本假设和特定假设得出的，如果这些假设发生变化，将会对可供分配金额测算的结果产生影响，其中特别是不动产项目所处行业的变化、市场利率水平和市场行情受宏观经济环境、市场参与者情况等外部因素影响，对整体经营结果可能存在重大影响，进而影响本可供分配金额测算的实现情况。

租金单价是预测租赁收入的重要参数，租金单价的变化将影响本基金的营业收入、营业成本及各项费用，从而影响本基金的可供分配金额。

于预测期间，其他因素保持不变的情况下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，关键假设变动对可供分配金额预测的敏感性分析结果如下：

表 6-2-21：2025 期间租金单价变化的敏感性分析

单位：元

关键假设变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动比例
平均租金上升 5%	8,497,895.18	8,845,171.82	4.09%
平均租金下降 5%	8,497,895.18	8,150,618.54	-4.09%

表 6-2-22：2026 年度租金单价变化的敏感性分析

单位：元

关键假设变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动比例
平均租金上升 5%	34,396,087.12	35,769,847.39	3.99%
平均租金下降 5%	34,396,087.12	33,022,326.86	-3.99%

本基金的基金管理人会持续关注不动产项目所处行业的变化情况，依据最新的市场状况及时对租金价格做出调整。本基金也将与监管机构保持持续的沟通，建立运营管理机构的有效监督和激励机制，以确保不动产项目出租率水平保持在合理稳定水平。

九、预测净现金流分派率情况

经计算，基于本不动产基金拟募集规模为 828,000,000.00 元，本不动产项目 2025 年 10-12 月和 2026 年度净现金流分派率分别为 4.11%（年化）和 4.15%。

截至评估基准日，十年到期国家债券的收益率为 1.86%，上浮 150 个基点后为 3.36%。因此，本项目预测期（2025 年 10-12 月和 2026 年度）分派率符合《审核关注事项指引》第二十条规定。

第七章　治理机制与运营管理安排

第一节　不动产基金治理机制

一、基金层面治理安排

（一）基金整体治理架构

本基金整体治理架构拟安排如下图所示：

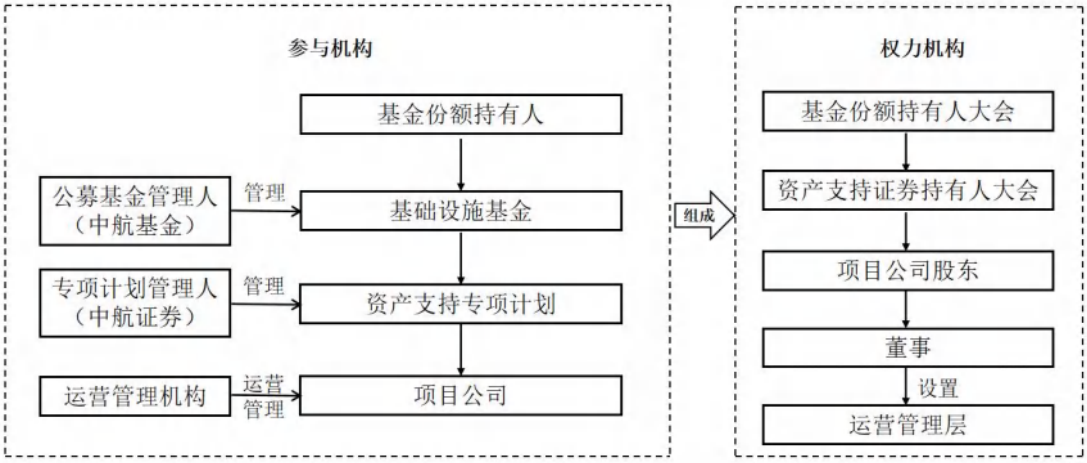


图 7-1-1：不动产基金的治理架构图

（二）分层决策机制

从提高决策效率和质量的角度出发，本基金在项目公司、基金管理人及基金份额持有人大会等各层级，均设置了有效的决策机制，各决策主体的决策权限与职责边界如下：

1、基金份额持有人大会层面

基金份额持有人大会是不动产基金的最高决策层级，基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

基金份额持有人大会决策的事项详见《基金合同》“第八部分 基金份额持有人大会”之“一、召开事由”。

2、基金管理人层面

基金管理人在公司经理层下设公开募集不动产投资信托基金运行管理委员会（以下简称“不动产基金运管委员会”），并制定运营管理相关的制度，履行相关决策职责。

不动产基金运管委员会负责不动产基金投资、运营的重大事项决策，需要基金份额持有人大会审议的事项应在运管委员会决策后按照法律法规规定及基金管理人内部流程提交基金份额持有人大会审议。基金管理人设立不动产投资部作为公募 REITs 业务的主要承办部门，负责具体执行基金管理人需主动履行的不动产项目运营管理职责。

基金管理人针对公募 REITs 业务制定了严格的项目运营、信息披露、风险控制等制度，包括《中航基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务不动产项目运营管理办法》《中航基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金信息披露管理办法》《中航基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务风险管理办法（试行）》等。基金管理人的相关制度体系较为完善。

3、项目公司层面

为保障不动产项目稳定运营，基金管理人将派员担任项目公司财务负责人，并指定人员担任法定代表人、董事。

同时，基金管理人、项目公司将委托运营管理机构负责不动产项目运营管理工作，通过签署《运营管理服务协议》授权运营管理机构对本项目进行运营管理。运营管理机构有权在基金管理人授权范围内负责不动产项目年度经营计划及经营预算的制定与执行，负责不动产项目租赁管理、项目收益管理、财务管理、项目维修与改造等工作，同时协助项目公司完成证照印章管理、档案资料管理等工作。

4、运营管理重要事项的决策及执行

（1）预算制定及执行

运营管理机构负责制定年度经营计划及经营预算（以下简称“经营预算”），由项目公司审核后上报至基金管理人进行决策，运营管理机构负责执行并落实经营预算。

运营管理机构提供的运营管理服务应在经审批的经营预算内执行，项目公司根据经营预算对运营管理机构服务事项进行监督和审核，上述运营管理服务包括但不限于合同管理、付款管理、租金调整等运营管理事项。

对于不符合经审批的经营预算的运营管理事项，运营管理机构需提交更新的经营预算，经基金管理人运管委员会审核同意后再执行。

（2）租金调整

根据《运营管理服务协议》，运营管理机构负责租金价格的调整。租金价格调整需经基金管理人审批同意后，再由运营管理机构向住建部门等主管部门进行申请。

（3）突发事件响应

详见“第四章 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”之“三、运营管理费机制”之“（三）基础管理费和浮动管理费设置机制、管理费考核目标基准确定机制、运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制、超额收益分享和亏损承担责任、突发事件及时响应处置披露机制等”之“5、关于突发事件及时响应处置机制”

（4）大中修计划安排

依据《运营管理服务协议》，基金管理人将委托运营管理机构负责不动产项目的维修与改造。具体包括：①组织开展，并监督协调对不动产项目进行的所有修整、改造（包括全部维修事项）；②代表项目公司对改造维修工程等采购事项进行招标、谈判、合同签署，实施工程监督及竣工验收等；③对不动产项目进行状态监测和故障诊断，并制定维修计划。

并且《运营管理服务协议》约定，运营管理机构实施在大中修改造计划前，运营管理机构应将操作方案报项目公司复核，经项目公司有权机关复核确认后方可实施。

（5）其他重要事项

其他运营管理相关重要事项如免租安排、租金优惠、租户结构调整、运营成本调整及核心人员调整等对不动产项目运营产生影响的重要事项，运营管理机构应当在事项发生前及时提报项目公司及基金管理人决策，待项目公司及基金管理人决策后方可执行。

若运营管理相关重要事项根据法律法规或《基金合同》约定需经基金份额持有人大会进行决策的，还应召开基金份额持有人大会进行表决。

（三）基金份额持有人大会

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

基金份额持有人大会不设日常机构。若将来法律法规对基金份额持有人大会另有规定的，以届时有效的法律法规和基金份额持有人会议的有效决议为准。

1、召开事由

（1）当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，但法律法规、中国证监会另有规定或基金合同另有约定的除外：

1）转换基金运作方式；

2）本基金与其他基金的合并；

3）更换基金管理人（更换为基金管理人设立的具有公开募集证券投资基金业务资格的控股子公司除外）；

4）更换基金托管人；

5）提前终止基金合同；

6）延长基金合同期限；

7）对本基金的投资目标、投资策略等作出调整；

8）变更本基金投资范围；

9）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额超过基金净资产 20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

10）决定本基金扩募；

11）本基金成立后发生的金额超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

12）调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；

13）变更基金类别；

14）变更基金份额持有人大会程序；

15）基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

16）单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

17）决定提前终止上市交易，但因本基金不再具备上市条件而被深交所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请基金终止上市的除外；

18）修改基金合同的重要内容（但基金合同另有约定的除外）；

19）除《基金合同》约定的解聘运营管理机构的法定情形外，基金管理人解聘、更换运营管理机构；

20）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项，以及其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

（2）在法律法规规定和《基金合同》约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后实施和/或修改，不需召开基金份额持有人大会：

1）法律法规要求增加的基金费用的收取和其他应由基金和特殊目的载体承担的费用的收取；

2）不动产项目所有权或经营权期限延长的，基金合同期限相应延长；

3）按照法律法规的规定，调整有关基金认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务的规则；

4）按照法律法规的规定，增加、减少或调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整；

5）因相关的法律法规、深圳证券交易所或登记机构的相关业务规则发生变动而应当对《基金合同》进行修改；

6）对基金份额持有人利益无实质性不利影响或不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化的情况下，对《基金合同》进行修改；

7）基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解任情形以外的事项需解聘运营管理机构的，应提交基金份额持有人大会表决；

8）基金管理人在发生解聘运营管理机构的法定情形时解聘运营管理机构从而应当对基金合同及相关文件进行修改；

9）履行相关程序后，基金推出新业务或服务；

10）若深交所、中国结算增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能；

11）本基金所持有的全部不动产项目无法维持正常、持续运营，或难以再产生持续、稳定现金流，从而终止基金合同；

12）按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日；

13）按照法律法规和《基金合同》规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

2、会议召集人及召集方式

（1）除法律法规规定或《基金合同》另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

（2）基金管理人未按规定召集或不能召集时，由基金托管人召集。

（3）基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

（4）代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开，并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

（5）单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

（6）基金份额持有人会议的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

3、召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

（1）召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前 30 日，在规定媒介公告。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

1）会议召开的时间、地点和会议形式；

2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；

3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；

4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份、代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点；

5）会务常设联系人姓名及联系电话；

6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

7）召集人需要通知的其他事项。

（2）基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。

（3）采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、表决意见寄交的截止时间和收取方式。

（4）如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

4、基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规和监管机关允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

（1）现场开会。由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

1）亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符；

2）经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

（2）通讯开会。通讯开会系指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面方式或大会公告载明的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址或系统。通讯开会应以书面方式或基金合同约定或大会公告载明的其他方式进行表决。召集人应当提供其他合法方式为基金份额持有人行使投票权提供便利。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

1）会议召集人按《基金合同》约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告；

2）召集人按《基金合同》约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对表决意见的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的表决意见；基金托管人或基金管理人经通知不参加收取表决意见的，不影响表决效力；

3）本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见；

4）上述第 3）项中直接出具表决意见的基金份额持有人或受托代表他人出具表决意见的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

（3）在法律法规和监管机关允许的情况下，本基金可采用其他非现场方式或者以现场方式与非现场方式相结合的方式召开基金份额持有人大会，会议程序比照现场开会和通讯方式开会的程序进行，具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。

（4）在不违反法律法规或监管机构规定的情况下，基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

5、议事内容与程序

（1）议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如基金合同的重大修改、决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并、法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

本基金存续期间拟购入不动产项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

（2）议事程序

1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第 7 条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由出席会议的基金托管人授权代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人在收取会议审议事项表决意见截止时间前至少提前 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

3）其他开会方式

在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人大会可通过网络、电话或其他方式召开，基金份额持有人可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式进行表决，具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。

6、表决

基金份额持有人所持每份基金份额有一票表决权。

基金份额持有人与表决事项存在关联关系时，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。但与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

（1）一般决议

一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效；除法律法规规定或基金合同约定须以特别决议通过事项以外，其他事项以一般决议的方式通过即为有效。

（2）特别决议

特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效：

1）转换基金运作方式；

2）本基金与其他基金的合并；

3）更换基金管理人（更换为基金管理人设立的具有公开募集证券投资基金业务资格的控股子公司除外）；

4）更换基金托管人；

5）提前终止基金合同；

6）对本基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

7）金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

8）金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

9）本基金成立后发生金额占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的表决视为有效出席的投资者，表决符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具表决意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

7、计票

（1）现场开会

如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有怀疑，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

（2）通讯开会

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（3）其他开会方式

基金份额持有人以会议通知中列明的其他方式进行表决的，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

8、生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内按规定在规定媒介上公告，监管部门另有要求除外。

召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，并与基金份额持有人大会决议一并披露。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

9、本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件等规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如将来法律法规或监管规则修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人与基金托管人根据新颁布的法律法规或监管规则协商一致并提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

（四）基金管理人的权利与义务

1、基金管理人的权利

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

（1）依法募集资金；

（2）自基金合同生效之日起，根据法律法规和《基金合同》独立运用并管理基金财产；

（3）依照《基金合同》收取基金管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

（4）发行和销售基金份额；

（5）按照规定召集基金份额持有人大会；

（6）依据《基金合同》及有关法律规定监督基金托管人，如认为基金托管人违反了《基金合同》及国家有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

（7）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

（8）选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

（9）担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得《基金合同》规定的费用；

（10）依据《基金合同》及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

（11）依照法律法规为基金的利益对不动产项目行使相关权利，为基金的利益行使因基金财产投资于证券所产生的权利，包括但不限于：在履行适当程序后行使资产支持证券持有人权利、通过特殊目的载体间接行使对不动产项目所享有的权利、通过委派人员或指定专人等方式实现对不动产项目公司和不动产项目的治理；

（12）在法律法规允许的前提下，为基金的利益依法为基金进行融资；

（13）以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

（14）选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、资产评估机构、财务顾问（如有）、流动性服务商、运营管理机构或其他为基金提供服务的外部机构，《基金合同》另有约定的除外；

（15）在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金认购、非交易过户等业务规则；

（16）按照有关规定运营管理不动产项目；基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责，也可以根据《基础设施基金指引》委托外部运营管理机构负责部分运营管理职责，派员负责基础设施项目公司财务管理，监督、检查运营管理机构履职情况，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除；

（17）发生法定解聘情形的，解聘运营管理机构，并对基金合同及相关文件进行相应修改；

（18）在运营管理机构更换时，提名新的运营管理机构；

（19）对相关资产进行出售可行性分析和资产评估等工作；

（20）决定不动产基金直接或间接新增对外借款；在符合有关法律、法规的前提下，制订、实施及调整有关基金直接或间接的对外借款方案，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等；

（21）决定金额不高于基金净资产 20%的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（22）决定专项计划涉及的如下事宜：

1）决定提前终止或者延长专项计划存续期限，但专项计划文件已明文规定的情形除外；

2）对是否启动专项计划处分进行审议；

3）对专项计划处分方案和/或拍卖方案进行审议；

4）对专项计划清算方案进行审议；

5）提前终止或者延长专项计划存续期限，但《标准条款》已明文规定的情形除外；

6）审议批准关联交易事项；

7）发生资产支持证券管理人解任事件或资产支持证券托管人解任事件，或资产支持证券管理人或资产支持证券托管人根据相关协议的约定提出辞任，需要更换前述机构。

（23）为基金利益通过专项计划行使对项目公司所享有的权利，决定项目公司涉及的如下事宜：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）任免公司董事，决定有关董事的报酬事项；

3）审议批准董事的报告；

4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

6）对公司增加或者减少注册资本作出决定；

7）对发行公司债券作出决定；

8）决定公司对外担保事项；

9）对公司合并、分立、解散、清算、转让公司股权或者变更公司形式作出决定；

10）修改公司章程。

（24）调整运营管理机构的报酬标准；

（25）在依据法律法规履行相关程序后变更基金可供分配金额的相关计算调整项，并依据法律法规及基金合同进行信息披露；

（26）审议本基金成立后发生的金额不超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（27）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2、基金管理人的义务

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

（1）依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售、扩募和登记事宜；

（2）办理基金备案和基金上市所需手续；

（3）自基金合同生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

（4）配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

（5）制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

（6）除依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；

（7）依法接受基金托管人的监督和对相关事项的复核；

（8）采取适当合理的措施使计算基金份额认购、扩募和注销价格的方法符合《基金合同》等法律文件的规定，按有关规定计算并公告基金净值信息；

（9）在本基金网下询价阶段，根据网下投资者报价确定基金份额认购价格；

（10）进行基金会计核算并按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注；

（11）编制基金定期与临时报告，编制基金中期与年度合并及单独财务报表；

（12）严格按照《基金法》《基础设施基金指引》《基金合同》及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

（13）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》《基金合同》及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机构或因审计、法律、资产评估、财务顾问（如有）、运营管理机构等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（14）按《基金合同》的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

（15）依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（16）建立资料档案管理制度，妥善保存基金管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关文件资料，保存期不低于法律法规规定的最低期限；保留路演、定价、配售等过程中的相关资料，保存期不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，且能如实、全面反映询价、定价和配售过程；

（17）确保需要向基金投资者提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资者能够按照《基金合同》约定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

（18）组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

（19）基金清算涉及不动产项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

（20）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

（21）因违反《基金合同》导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（22）监督基金托管人按法律法规和《基金合同》约定履行自己的义务，基金托管人违反《基金合同》造成基金财产损失时，基金管理人应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿；

（23）当基金管理人将其义务委托第三方处理时，应当对第三方处理有关基金事务的行为承担责任；

（24）基金在募集期间未能达到基金的备案条件，《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后 30 日内退还基金认购人；

（25）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（26）建立并保存基金份额持有人名册；

（27）本基金运作过程中，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理不动产项目，主动履行《基础设施基金指引》第三十八条规定的不动产项目运营管理职责，包括：

1）及时办理不动产项目、印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

2）建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

3）建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章；

4）为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险，并向基金托管人提供相关保险合同原件及投保发票等投保凭证，未经基金托管人同意不得变更、解除或终止相关保险合同；

5）制定及落实不动产项目运营策略；

6）签署并执行不动产项目运营的相关协议；

7）收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；

8）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；

9）实施不动产项目维修、改造等；

10）负责不动产项目档案归集管理；

11）聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

12）依法披露不动产项目运营情况；

13）提供公共产品和服务的不动产资产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益；

14）建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险；

15）按照《基金合同》约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

16）中国证监会规定的其他职责；

（28）基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责，也可以委托运营管理机构负责上述第（27）条第 4）至 9）项运营管理职责，其依法应当承担的责任不因委托而免除；

（29）基金管理人委托运营管理机构运营管理不动产项目的，应当自行派员负责不动产项目公司财务管理。基金管理人与运营管理机构应当签订不动产项目《运营管理服务协议》，明确双方的权利义务、费用收取、运营管理机构考核安排、运营管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项；

（30）基金管理人应当对接受委托的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力；

（31）基金管理人应当持续加强对运营管理机构履职情况的监督，至少每年对其履职情况进行评估，确保其勤勉尽责履行运营管理职责。基金管理人应当定期检查运营管理机构就其获委托从事不动产项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年 1 次。委托事项终止后，基金管理人应当妥善保管不动产项目运营维护相关档案；

（32）本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产项目资产进行评估：

1）不动产项目购入或出售；

2）本基金扩募；

3）提前终止《基金合同》拟进行资产处置；

4）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

（33）充分揭示风险，设置相应风险缓释措施，保障基金份额持有人权益；

（34）基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性，不动产基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于 1 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务；

（35）本基金及其下设特殊目的载体借入款项安排，基金管理人应及时将借款合同以及证明借入款项资金流向的证明文件提交基金托管人；基金合同生效后，

基金管理人应及时向基金托管人报送不动产项目已借款情况。如保留不动产项目对外借款，基金管理人应当向基金托管人报送借款文件以及说明材料，说明保留不动产项目对外借款的金额、比例、偿付安排、满足的法定条件等。基金托管人根据借款文件以及说明材料对保留借款是否符合法律法规规定以及基金合同约定进行监督；

（36）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

3、基金管理人设立的公开募集不动产投资信托基金运行管理委员会（简称“不动产基金运管委员会”）

不动产基金运管委员会是中航基金经理层下设的专门委员会，负责公司管理的不动产基金（包括基金、资产支持证券、项目公司层面）重大事项的审批决策。

（1）人员组成

详见本招募说明书“第四章 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”之“一、基金管理人履行不动产项目运营管理职责的具体安排和机制”之“（一）人员组成”。

（2）决策事项

1）依照监管规定与《基金合同》，确立公司所管理的不动产基金所持有的不动产项目投资、运行、财务等的总体计划；

2）作为资产支持证券持有人，决定包括但不限于专项计划的扩募、延长专项计划期限，修改专项计划法律文件重要内容等；

3）不动产基金直接或间接新增对外借款；

4）金额低于基金净资产 20%的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

5）不动产项目固定资产投资计划（资本性支出）、重大合同/协议的签署；

6）基金扩募方案；

7）调整运营管理机构的运营成本标准；

8）选择、更换律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、运营管理机构（包括发生法定解聘情形，解聘运营管理机构）、流动性服务商或其他为基金提供服务的外部机构；

9）委派人员担任不动产项目公司董、监、高等人员；

10）决定单只不动产基金成立项目管理委员会，并确定、调整对该项目管理委员会的授权事项；

11）不动产基金分红；

12）不动产基金重大关联交易；

13）按照《基金合同》约定需要基金份额持有人大会审议事项；

14）对年度基金运营管理履职工作报告的审议；

15）对运营管理机构履职评估报告的审议；

16）基金经理的选聘、变更、解聘等相关事项；

17）不动产基金运管委员会外聘专家顾问的选聘、变更、解聘等相关事项；

18）公司所管理的不动产基金所持有的不动产项目公司关于修订公司章程、分红、增减资安排、制定或修订项目公司基本制度等相关重大事项；

19）决定其他与不动产基金相关的重要事项。

根据法律法规、证监会规定及《基金合同》约定应由基金管理人决策的其他事项，由管理不动产基金的基金经理共同决策后实施，如基金经理意见不一致的，需提交至不动产基金运管委员会决议。如公司其他制度规定需进行相应审批的，按照公司制度规定执行。不动产基金运管委员会可调整对上述事项的授权事项。

上述 12）项经不动产基金运管委员会审议通过后，经不动产投资部门负责人、风险管理部、监察稽核部、督察长审批，并提交公司董事会审议，经过三分之二以上独立董事通过。同时需事先取得基金托管人同意。

上述 13）项经不动产基金运管委员会审议通过后，还需经总办会审议决策，之后按照《基金合同》约定程序提交基金份额持有人大会审议。

（3）议事规则

1）不动产基金运管委员会会议由不动产基金运管委员会主席召集并主持，主席因故不能履行职责时，由主席指定的其他委员主持会议。

2）不动产基金运管委员会分为定期会议和临时会议，定期会议原则上每季度召开 1 次，临时会议由主席召集召开或委员在认为有必要的情况下提议召开。

3）不动产基金运管委员会召开会议时，议事按下列要求进行：

①委员必须按时出席会议，不得无故缺席，如确有特殊原因不能出席会议的，应向不动产基金运管委员会召集人说明原因，可书面委托其他委员代为出席或代为签名表决，会议须有三分之二以上（包含本数）委员出席方能正式召开；

②委员在对议案表决前必须仔细阅读议案的相关材料，可以对议案进行讨论，与会人员对议案内容有疑问或者发现议案内容材料不全的，可以向相关人员提出；

③每位委员享有一票表决权，参加会议的委员对所表决的事项行使表决权，对投票行为承担相应的责任，必须明确个人意见为“同意、赞同”或“反对、否定”，不得弃权不参与表决；

④会议决议经参与决议的委员三分之二以上（包含本数）通过即形成决议；

⑤经不动产基金运管委员会主席同意，委员可通过书面或通讯形式参加会议并行使表决权，以通讯形式表决的，相关人员应及时补签相关文件。

4）会议秘书负责会议记录并妥善保管，记录内容主要包括：

①提案的具体内容；

②各委员的主要观点；

③各委员的表决意见。

出席会议的委员必须在会议记录上签名，记录至少保存 20 年。

5）对于不动产基金运管委员会做出的投资决定，基金经理或公司委派至不动产项目公司的人员必须及时汇报实施情况。在实施过程中，如需要对方案进行

重大修改，基金经理必须提请召开临时不动产基金运管委员会会议，待不动产基金运管委员会批准后才能实施。

6）不动产基金运管委员会委员对未公开的会议内容负有严格的保密义务。

（五）基金托管人的权利与义务

1、基金托管人的权利

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

（1）自基金合同生效之日起，依法律法规规定、基金合同和托管协议的约定安全保管基金财产；

（2）依《基金合同》约定获得基金托管费以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

（3）依照法律法规规定、基金合同和托管协议约定，监督不动产基金资金账户、不动产项目监管账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（4）根据基金合同以及托管协议约定，监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反基金合同及国家法律法规的行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

（5）根据相关市场规则，为基金开设资金账户、证券账户等投资所需账户，为基金办理证券交易资金清算；

（6）提议召开或召集基金份额持有人大会；

（7）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

（8）根据基金合同以及托管协议约定，监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

（9）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

2、基金托管人的义务

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

（1）以诚实信用、勤勉尽责的原则持有并安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

（2）设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

（3）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

（4）除依据《基金法》《基金合同》《托管协议》及其他有关规定外，不得为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

（5）按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户，按照基金合同的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；

（6）保守基金商业秘密，除《基金法》、基金合同及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前予以保密，不得向他人泄露，但向监管机构、司法机关或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（7）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

（8）对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金合同的规定进行；如果基金管理人有未执行基金合同规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

（9）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料 20 年以上；

（10）从基金管理人或其委托的登记机构处接收保存基金份额持有人名册；

（11）按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

（12）依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益；

（13）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（14）参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

（15）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和国务院银行业监督管理机构，并通知基金管理人；

（16）因基金托管人违反基金合同导致基金财产损失且不存在任何免责事由时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（17）按规定监督基金管理人按法律法规和基金合同规定履行自己的义务，基金管理人因违反基金合同造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

（18）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（19）依照法律法规规定、基金合同和托管协议约定，监管本基金资金账户、不动产项目监管账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（20）监督、复核基金管理人按照法律法规规定、基金合同和托管协议约定进行投资运作、收益分配、信息披露等；

（21）依照法律法规规定、基金合同和托管协议约定，基于基金管理人所提供的文件，监督本基金借入款项安排，确保基金借款符合法律法规规定及约定用途；

（22）复核本基金信息披露文件中的财务数据；

（23）复核本基金信息披露文件，复核、审查基金管理人计算的基金净资产、基金份额净值；

（24）复核基金信息披露文件时，加强对基金管理人资产确认计量过程的复核；

（25）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（六）明确基金管理人关于流动性管理的相关安排

不动产基金存续期间，基金管理人将制定以下流动性服务相关安排：

1、不动产基金存续期间，基金管理人原则上应当选定不少于 1 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务；

2、基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性。

二、资产支持证券层面治理安排

（一）计划管理人的权利与义务

1、计划管理人的权利

（1）计划管理人有权根据《标准条款》及《认购协议》及《专项计划托管协议》等专项计划文件的约定将专项计划的认购资金用于标的资产投资，并将专项计划资金用于合格投资，管理专项计划资产、分配专项计划利益；

（2）计划管理人有权根据《标准条款》的约定收取管理费；

（3）计划管理人有权根据《标准条款》第十九条的约定终止专项计划的运作；

（4）计划管理人有权委托专项计划托管银行托管专项计划资金，并根据《专项计划托管协议》的约定，监督专项计划托管银行的托管行为，并针对专项计划托管银行的违约行为采取必要措施保护不动产资产支持证券持有人的合法权益；

（5）当专项计划资产或不动产资产支持证券持有人的利益受到其他任何第三方损害时，计划管理人有权代表不动产资产支持证券持有人依法向相关责任方追究法律责任；

（6）计划管理人可申请开通专项计划账户的网银查询权限，专项计划账户收到回收款后，计划管理人可自行查询资金变动情况；

（7）计划管理人有权根据《标准条款》的约定召集资产支持证券持有人大会；

（8）计划管理人有权按照《标准条款》的约定取得已经实际垫付但未受偿的专项计划费用；

（9）计划管理人有权为资产支持证券持有人的利益，在法律顾问、审计机构等专项计划参与主体不能履职时，聘任相关继任机构。

（10）如专项计划文件的修改属于对资产支持证券持有人利益无实质性不利影响的微小技术性改动或修改属于法律法规强制性要求的，计划管理人有权进行该等修改；本约定构成专项计划及资产支持证券持有人对资产支持证券管理人的不可撤销的授权；

（11）根据资产支持证券持有人大会有效决议代表专项计划配合对外签署融资合同、借款协议等；

（12）计划管理人有权代表专项计划根据资产管理合同的约定完成对基础资产的追加投资，包括完成项目公司增资安排（如有）、对项目公司提供借款的安排，就前述各项安排作出决议、出具工商程序的文件、办理相应登记并推进完成前述安排；

（13）法律、法规规定及专项计划文件约定的其他权利。

2、计划管理人的义务

（1）按照《管理规定》及《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等对相关交易主体和基础资产进行全面的尽职调查，可聘请相关中介机构出具专业意见；

（2）计划管理人应在专项计划管理中恪尽职守，根据《认购协议》及《标准条款》的约定为不动产资产支持证券持有人提供服务；

（3）计划管理人应根据《管理规定》建立健全内部风险控制，将专项计划的资产与其固有财产分开管理，为专项计划单独记账、独立核算，并将其受托管理的不同资产支持专项计划项下的资产分别记账，切实防范专项计划资产与其他资产混同以及被侵占、挪用等风险；

（4）计划管理人应根据《管理规定》以及《标准条款》的约定，将专项计划的认购资金用于标的资产投资以及进行合格投资；

（5）计划管理人在管理、运用专项计划资产时，应根据《管理规定》和《专项计划托管协议》的约定，接受专项计划托管银行对专项计划资金拨付的监督；

（6）计划管理人应根据《管理规定》及《标准条款》的约定，按期出具《资产管理报告》，并履行信息披露义务，保证不动产资产支持证券持有人能够及时了解有关专项计划资产与收益等信息；

（7）计划管理人应按照《标准条款》的约定向不动产资产支持证券持有人分配专项计划利益；

（8）计划管理人应按照《管理规定》及《标准条款》的约定，妥善保存与专项计划有关的合同、协议、销售文件、交易记录、会计账册等文件、资料，保存期不少于专项计划终止后二十年；

（9）在专项计划终止时，计划管理人应按照《管理规定》《标准条款》及《专项计划托管协议》的约定，妥善处理有关清算事宜；

（10）计划管理人因自身的过错造成专项计划资产损失的，应向不动产资产支持证券持有人承担赔偿责任；

（11）因计划管理人过错造成专项计划资产损失的，应向资产支持证券持有人承担赔偿责任；

（12）因专项计划托管银行过错造成专项计划资产损失时，计划管理人应代不动产资产支持证券持有人向专项计划托管银行追偿；

（13）计划管理人应监督专项计划托管银行及其他机构履行各自在专项计划文件项下的职责或义务，如前述机构发生违约情形，则计划管理人应代不动产资产支持证券持有人根据有关专项计划文件的约定追究其违约责任；

（14）计划管理人认为基金管理人的指令或指示违反法律法规或资产管理合同约定时，应当拒绝执行并有权向中国基金业协会报告，同时有权抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）；

（15）资产支持证券持有人大会表决通过的生效决议及/或资产支持证券单一持有人作出的专项计划直接决议对资产支持证券管理人具有法律约束力，计划管理人应遵守和执行生效决议中的具体约定；

（16）计划管理人应当按照《管理规定》《深圳证券交易所资产支持证券存续期信用风险管理指引（试行）》的规定以及专项计划文件的约定履行专项计划存续期间信用风险管理职责；

（17）法律、法规规定和专项计划文件约定的其他义务。

（二）专项计划托管银行的权利与义务

1、专项计划托管银行的权利

（1）专项计划托管银行有权依据《管理规定》《计划说明书》及《专项计划托管协议》的约定，安全保管专项计划账户内的资金；

（2）专项计划托管银行有权按照《专项计划托管协议》的约定收取专项计划的托管费；

（3）专项计划托管银行发现计划管理人的划款指令与《标准条款》《计划说明书》《管理规定》和《专项计划托管协议》《收益分配报告》不符的，有权拒绝执行，并要求其改正。未能改正的，应拒绝执行并有权向中国基金业协会报告，同时有权抄送计划管理人住所地的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。由此给专项计划或资产支持证券持有人造成的损失，专项计划托管银行不承担责任；

（4）因计划管理人过错导致专项计划资产产生任何损失时，专项计划托管银行有权向计划管理人进行追偿，追偿所得应归入专项计划资产；

（5）法律法规或《专项计划托管协议》规定的其他权利。

2、专项计划托管银行的主要义务

（1）专项计划托管银行应依据《管理规定》《计划说明书》及《专项计划托管协议》的约定安全保管专项计划账户内的资金；

（2）专项计划托管银行应在专项计划托管活动中恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，妥善保管专项计划账户内的资金，确保专项计划账户内资金的独立和安全，依法保护资产支持证券持有人的财产权益；

（3）专项计划托管银行应依据《专项计划托管协议》的约定，管理专项计划账户，执行资产支持证券管理人的划款指令并经过表面一致性审核，负责根据资产支持证券管理人的划款指令办理专项计划名下的资金往来。专项计划托管银行应按《专项计划托管协议》的约定制作并按时向资产支持证券管理人提供托管报告（包括《年度托管报告》）；

（4）专项计划托管银行应按照《管理规定》及《专项计划托管协议》的约定，及时将专项计划账户的银行结算凭证通过电子邮件或传真方式发送给资产支持证券管理人，专项计划托管银行负责保管原件。专项计划托管银行应妥善保存与专项计划托管业务有关的记录专项计划业务活动的原始凭证、记账凭证、专项计划账册、交易记录和重要合同（原件或复印件）等文件、资料，保管期限至自专项计划终止日起 20 年；

（5）在专项计划到期终止或《专项计划托管协议》终止时，专项计划托管银行应协助资产支持证券管理人妥善处理有关清算事宜，包括但不限于复核资产支持证券管理人编制的清算报告以及办理专项计划资金的分配；

（6）专项计划托管银行未按《专项计划托管协议》约定执行指令或者错误执行指令进而导致专项计划资产产生损失的，专项计划托管银行发现后应及时采取补救措施，并对由此造成的直接损失负赔偿责任；

（7）《专项计划托管协议》等相关法律文件约定的其他事项。

（三）资产支持证券持有人职权及行权安排

1、资产支持证券持有人的权利与义务

除《资产支持证券认购协议》及《标准条款》其他条款规定的权利和义务之外，专项计划的资产支持证券持有人还应享有以下权利，并承担以下义务：

（1）资产支持证券持有人的权利

1）专项计划的不动产资产支持证券持有人有权按照《标准条款》的约定，取得专项计划利益；

2）不动产资产支持证券持有人有权依据专项计划文件的约定知悉有关专项计划投资运作的信息，包括专项计划资产配置、投资比例、损益状况等，有权了解专项计划资产的管理、运用、处分及收支情况，并有权要求计划管理人作出说明，有权获得资产管理报告等专项计划信息披露文件，查阅或者复制专项计划相关信息材料；

3）专项计划的不动产资产支持证券持有人有权按照《标准条款》的约定，知悉有关专项计划利益的分配信息；

4）专项计划不动产资产支持证券持有人的合法权益因计划管理人和专项计划托管银行过错而受到损害的，有权按照《标准条款》及其他专项计划文件的约定取得赔偿；

5）在转让条件具备后，资产支持证券持有人有权将其所持有的资产支持证券在深圳证券交易所综合金融服务平台进行转让；

6）资产支持证券持有人享有按照《标准条款》第 15 条的约定召集或出席资产支持证券持有人大会，并行使表决等权利；

7）不动产资产支持证券持有人有权按照《标准条款》的约定参与分配清算后的专项计划剩余资产；

8）法律、法规规定和专项计划文件约定的其他权利。

（2）资产支持证券持有人的义务

1）专项计划的不动产资产支持证券持有人应根据《认购协议》及《标准条款》的约定，按期缴纳专项计划的认购资金，并承担相应的费用；

2）不动产资产支持证券持有人应自行承担专项计划的投资损失；

3）不动产资产支持证券持有人应按法律法规规定承担纳税义务；

4）专项计划存续期间，不动产资产支持证券持有人不得主张分割专项计划资产，不得要求计划管理人赎回其取得或受让的不动产资产支持证券；

5）法律、法规规定和专项计划文件约定的其他义务。

2、资产支持证券持有人大会

（1）组成

资产支持证券持有人大会由全体资产支持证券持有人组成。

资产支持证券持有人系指资产支持证券持有人大会召开之日前的权益登记日日终登记在册的资产支持证券持有人。

（2）召集的事由

在专项计划存续期间，出现以下情形之一的，计划管理人应召开资产支持证券持有人大会：

1）提前终止或延长专项计划，但《标准条款》约定的专项计划终止情形除外；

2）专项计划文件的终止或重大修改，但该等修改属于微小的技术性改动或是根据适用中国法律的强制性要求而做出的除外；

3）拟对全部或部分标的资产进行处置，需要资产支持证券持有人决定出售、转让全部或部分标的资产以及相关的处置方案（包括但不限于处置的具体资产内容、处置价格等；

4）决定项目公司对外提供担保；

5）决定项目公司的对外融资及投资（《标准条款》约定的项目公司股东借款、项目公司股权转让、《监管协议》约定的合格投资除外）；

6）决定中国法律规定的和项目公司的公司章程约定的由计划管理人（代表专项计划）作为项目公司的股东享有的所有权利、职权的行使（《标准条款》约定的项目公司股权转让除外）；

7）决定需由标的债权的债权人审议的全部事项；

8）增加计划管理人的管理费或专项计划托管银行的托管费；

9）发生计划管理人解任事件、专项计划托管银行解任事件、运营管理机构解任事件、监管银行解任事件或计划管理人根据相关协议的约定提出辞任，需要更换前述机构的；

10）专项计划终止，需要不动产资产支持证券持有人大会对本专项计划的清算方案进行审核；

11）解除或免除计划管理人根据任何专项计划文件本应承担的任何责任和义务；选任代表（无论其是否为不动产资产支持证券持有人），授权该代表执行不动产资产支持证券持有人大会所形成的决议；

12）授权计划管理人签署并做出全部必要文件、行动或事项，以便执行资产支持证券持有人大会所形成的决议；

13）决定专项计划扩募事宜，以新增募集认购资金用于购买新的基础资产；

14）计划管理人或不动产资产支持证券持有人认为需提议资产支持证券持有人大会审议的其他事项。为免疑义，不动产资产支持证券持有人自行提议审议的事项不应包括对计划管理人根据任何专项计划文件原应承担的任何责任和义务的增加或加重。

（3）召集的方式

1）专项计划管理人召集

出现《标准条款》第 15.2 款约定的事由，计划管理人应召集资产支持证券持有人大会，并确定资产支持证券持有人大会的开会时间、地点。

2）资产支持证券持有人召集

①不动产资产支持证券持有人就《标准条款》第 15.2 款约定的事由认为有必要召开资产支持证券持有人大会的，可向计划管理人提出书面提议。

②计划管理人应当自收到书面提议之日起 15 个工作日内决定召集的，应当自出具书面决定之日起 10 个工作日内发出会议通知，并书面告知提出提议的不动产资产支持证券持有人和专项计划托管银行。

③计划管理人决定不召集的，不动产资产支持证券持有人可以自行召集资产支持证券持有人大会。

（4）通知

1）召开资产支持证券持有人大会，召集人应提前 5 个工作日（或召集人与资产支持证券持有人达成一致的其他时间）以邮寄和传真的方式通知不动产资产支持证券持有人。会议通知至少应载明以下内容：

①专项计划的基本情况；

②召集人、联系人姓名及联系方式；

③会议时间和地点；

④会议召开形式：可以采用现场、非现场或者两者相结合的形式

⑤会议拟审议的议案：议案应当属于资产支持证券持有人大会权限范围、有明确的决议事项，并且符合法律、法规和交易所业务规则的相关规定；

⑥会议议事程序：包括会议的召集方式、表决方式、表决时间和其他相关事项；

⑦委托事项：资产支持证券持有人委托他人参会的，受托参会人员应当出具授权委托书和身份证明，在授权范围内参加资产支持证券持有人大会并履行义务。

（5）会议的召开

1）资产支持证券持有人大会召开的方式由召集人决定。资产支持证券持有人大会可采取现场方式召开，也可采取非现场方式或两者相结合的方式召开。但

更换计划管理人的必须以现场方式召开；出席大会的资产支持证券持有人应委派至少 1 名授权代表出席会议，并出具加盖单位公章的代理投票授权委托书。专项计划管理人和专项计划托管人的授权代表应当列席资产支持证券持有人大会。

2）资产支持证券持有人大会应当由资产支持证券持有人出席，方可有效召开；

3）计划管理人和专项计划托管银行的授权代表应当列席资产支持证券持有人大会。

（6）表决权

1）资产支持证券持有人拥有全部表决权；

2）资产支持证券持有人可以委托代理人出席资产支持证券持有人大会，代理人应向计划管理人提供资产支持证券持有人出具的载明授权范围的授权委托书，并在授权范围内行使表决权。每位资产支持证券持有人仅能出具一份授权委托书并委托一位代理人。

（7）会议方式

资产支持证券持有人大会可以采取现场或通讯方式或两者相结合的方式进行，资产支持证券持有人可以以现场方式或通讯方式行使表决权。

（8）议事程序

1）以现场方式开会的，由大会主持人宣读提案，进行表决，并形成大会决议。大会主持人为计划管理人授权出席会议的代表，在计划管理人未能主持大会的情况下，由资产支持证券持有人作为该次资产支持证券持有人大会的主持人；

2）以通讯方式开会的，应以书面方式进行表决，由召集人在律师事务所的监督下按照会议通知规定的方式收取的资产支持证券持有人的书面表决意见；

3）资产支持证券持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

（9）决议事项

除《标准条款》另有约定外，资产支持证券持有人组成的资产支持证券持有人大会就决议事项所形成的决议，必须经全体有表决权的资产支持证券持有人同意。

（10）决议的生效与效力

1）资产支持证券持有人大会表决通过的大会决议应当依法自资产支持证券持有人大会表决截止日次一交易日内披露会议决议公告，并在公告之日起 5 个工作日内由计划管理人根据相关法律规定报中国基金业协会备案。资产支持证券持有人大会的大会决议应当自公告之日起生效（“生效决议”）。

2）生效决议对资产支持证券持有人、计划管理人、专项计划托管银行均具有法律约束力。资产支持证券持有人、计划管理人、专项计划托管银行均应遵守和执行生效决议中的具体约定。

3）资产支持证券持有人在资产支持证券持有人大会上行使权利所产生的一切后果及资产支持证券持有人根据《标准条款》的约定作出的书面决议均由资产支持证券持有人享有或承担。若发生不当行使而造成计划管理人、专项计划托管银行或其他人的一切损失，由资产支持证券持有人承担赔偿责任。

（11）会议记录

资产支持证券持有人大会应当将决议作成会议记录，召集人、计划管理人应当在会议记录上签字并盖章。会议记录、出席资产支持证券持有人的签名册及代理出席的授权委托书应由计划管理人一并保存；资产支持证券持有人以书面方式作出决议的，由计划管理人保存书面决议文件。保存期限自专项计划终止日起不得少于 20 年。

（12）会议决议的披露

1）计划管理人或其他召集人应当在资产支持证券持有人大会表决截止日次一交易日，根据中国法律、有权主管机构的要求披露会议决议公告。资产支持证券持有人大会会议决议应由计划管理人及时报中国基金业协会备案。会议决议公告包括但不限于以下内容：

①出席会议的资产支持证券持有人所持表决权情况；

②会议有效性；

③各项议案的议题和表决结果。

2）资产支持证券持有人大会现场会议应当由律师见证。见证律师应当对会议的召集、召开、表决程序、出席会议人员资格和有效表决权等事项出具法律意见书。法律意见书应当与资产支持证券持有人大会会议决议公告一同披露。

（13）当资产支持证券持有人仅有一人时的开会程序

1）当资产支持证券持有人仅有一人时，发生本招募说明书中“第四章 治理机制与运营管理安排”之“第一节 不动产基金治理机制”之“二、资产支持证券层面治理安排”之“（三）资产支持证券持有人职权及行权安排”之“2、资产支持证券持有人大会”之“（2）召集的事由”中约定的应当召集资产支持证券持有人大会的事由的，计划管理人可直接将该等事由以书面形式通过《标准条款》约定的通知方式提交给资产支持证券持有人（资产支持证券持有人的联系方式以《认购协议》中约定的为准）；资产支持证券持有人就该等事项作出决定的，该决定为有权决定，计划管理人或资产支持证券持有人选任的人应当按照决定内容执行；

2）当资产支持证券持有人仅有一人时，发生影响资产支持证券持有人利益的事由，但计划管理人未按照本招募说明书中“第四章 治理机制与运营管理安排”之“第一节 不动产基金治理机制”之“二、资产支持证券层面治理安排”之“（三）资产支持证券持有人职权及行权安排”之“2、资产支持证券持有人大会”之“（12）会议决议的披露”约定提交资产支持证券持有人审定的，资产支持证券持有人有权直接以书面形式（需加盖公章）向计划管理人通知其就该等事由作出的决定；计划管理人或资产支持证券持有人选任的人应当按照决定内容执行；

3）当适用上述程序时，视为召开了资产支持证券持有人大会，本招募说明书中“第四章 治理机制与运营管理安排”之“第一节 不动产基金治理机制”之“二、资产支持证券层面治理安排”之“（三）资产支持证券持有人职权及行权安排”之“2、资产支持证券持有人大会”之“（3）召集的方式”和“（12）会议决议的披露”条款不适用。会议决议的信息披露以法律规定为准。

三、项目公司层面治理安排

不动产 REITs 发行后项目公司拟变更新章程，项目公司股东变为中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划（由资产支持证券管理人直接管理），治理安排如下：

（一）项目公司的股东权责安排

1、决定项目公司股权的处分，或在项目公司股权上设定任何其他权益负担；

2、受制于项目公司章程的规定，行使项目公司的股东权利；

3、在项目公司更换董事情形下，根据项目公司的章程任命项目公司董事；

4、以项目公司股东的身份签署所有相关文件（如需）。

（二）项目公司的组织架构及人员安排

项目公司纳入本基金后，基金管理人（代表基金的利益）通过资产支持证券和项目公司取得不动产项目完全所有权或经营权利，有权就项目公司主要人员的安排作出决定或组织市场化招聘，并对项目公司开展审计，项目公司应给予所有必要之配合。项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员，不设董事会，设 1 名董事，公司法定代表人由董事担任。项目公司设法定代表人、董事 1 人、财务负责人 1 人。项目公司财务负责人应由基金管理人派员担任，法定代表人、董事应由基金管理人指定人员担任。

（三）项目公司的运营管理

项目公司的运营管理安排，详见本招募说明书“第四章 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”。

（四）项目公司资信情况

经查询中国人民银行征信中心于 2025 年 12 月 17 日出具的昌保租赁的《企业信用报告》，昌保租赁不存在未结清的不良贷款信息；查询中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），未在前述网站公布的信息中发现昌保租赁在报告期内存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

通过中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（http://www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（http://www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（http://www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn）、财政部网站（http://www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局北京市税务局网站（http://beijing.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、“信用中国”平台（http://www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（http://zxgk.court.gov.cn/zhixing/）等平台查询，昌保租赁自成立以来在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大不良记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形。

第二节　运营管理安排

一、基金管理人履行不动产项目运营管理职责的具体安排和机制

基金管理人设立了公开募集不动产投资信托基金运行管理委员会（简称“不动产基金运管委员会”）。

不动产基金运管委员会是中航基金经理层下设的专门委员会，负责公司管理的不动产基金（包括基金、资产支持证券、项目公司层面）重大事项的审批决策。

（一）人员组成

基金管理人设置了公开募集不动产投资信托基金运行管理委员会（简称“不动产基金运管会”），成员情况如下：

张为先生，联席主席，不动产投资部联席总经理，中国国籍，中共党员，硕士学位，曾供职于中国投融资担保股份有限公司、渤海银行股份有限公司总行、中融（北京）资产管理有限公司、中裕睿信（北京）资产管理有限公司。2020年11月加入中航基金管理有限公司。2021年6月7日至2022年12月16日，担任中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金基金经理，于2022年12月17日起不再担任中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金基金经理。2023年3月至今，担任中航京能国际能源封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

姜倩倩女士，联席主席，不动产投资部联席总经理，1992年9月生，中国国籍，工程管理硕士学位，曾供职于德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计鉴证部。2021年2月加入中航基金管理有限公司，现担任不动产投资部联席总经理。

朱小东先生，委员，不动产投资部总经理助理，高级工程师，1983年10月生，中国国籍，工程硕士学位，毕业于华北电力大学动力工程领域工程专业，具有五年以上基础设施项目（电厂）运营管理及技术管理经验。曾供职于内蒙古岱海发电有限责任公司、华电电力科学研究院有限公司、北京华源惠众环保科技有限公司，2021年3月加入中航基金管理有限公司。2021年6月7日至2024年4月26日，担任中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金基金经理。2024年12月24日起担任中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

文佩女士，委员，不动产投资部高级总监，中共党员，中国国籍，硕士研究生学位，曾供职于中国东方资产管理股份有限公司、中信证券股份有限公司。2024年8月加入中航基金管理有限公司。2024年12月31日起，担任中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

周少锴，委员，监察稽核部总经理，中共党员，中国国籍，硕士研究生，曾供职于中国证券投资基金业协会。2026年1月加入中航基金管理有限公司，现担任监察稽核部总经理。

张建波先生，委员，风险管理部副总经理（主持工作），中国国籍，硕士研究生学位，曾任职于先锋基金管理有限公司、国融基金管理有限公司，2021年10月加入中航基金管理有限公司，现担任风险管理部副总经理（主持工作）。

曹思嘉女士，委员，财务部总监助理，1996年5月生，中国国籍，硕士研究生学位，曾供职于德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计鉴证部。2023年8月加入中航基金管理有限公司。

（二）决策事项

1、依照监管规定与《基金合同》，确立公司所管理的不动产基金所持有的不动产项目投资、运行、财务等的总体计划；

2、作为资产支持证券持有人，决定包括但不限于专项计划的扩募、延长专项计划期限，修改专项计划法律文件重要内容等；

3、不动产基金直接或间接新增对外借款；

4、金额低于基金净资产20%的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

5、不动产项目固定资产投资计划（资本性支出）、重大合同/协议的签署；

6、基金扩募方案；

7、调整运营管理机构的运营成本标准；

8、选择、更换律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、运营管理机构（包括发生法定解聘情形，解聘运营管理机构）、流动性服务商或其他为基金提供服务的外部机构；

9、委派人员担任不动产项目公司董、监、高等人员；

10、决定单只不动产基金成立项目管理委员会，并确定、调整对该项目管理委员会的授权事项；

11、不动产基金分红；

12、不动产基金重大关联交易；

13、按照《基金合同》约定需要基金份额持有人大会审议事项；

14、对年度基金运营管理履职工作报告的审议；

15、对运营管理机构履职评估报告的审议；

16、基金经理的选聘、变更、解聘等相关事项；

17、不动产基金运管委员会外聘专家顾问的选聘、变更、解聘等相关事项；

18、公司所管理的不动产基金所持有的不动产项目公司关于修订公司章程、分红、增减资安排、制定或修订项目公司基本制度等相关重大事项；

19、决定其他与不动产基金相关的重要事项。

根据法律法规、证监会规定及《基金合同》约定应由基金管理人决策的其他事项，由管理不动产基金的基金经理共同决策后实施，如基金经理意见不一致的，需提交至不动产基金运管委员会决议。如公司其他制度规定需进行相应审批的，按照公司制度规定执行。不动产基金运管委员会可调整对上述事项的授权事项。

上述第 12 项经不动产基金运管委员会审议通过后，经不动产投资部门负责人、风险管理部、监察稽核部、督察长审批，并提交公司董事会审议，经过三分之二以上独立董事通过。同时需事先取得基金托管人同意。

上述第 13 项经不动产基金运管委员会审议通过后，还需经总办会审议决策，之后按照《基金合同》约定程序提交基金份额持有人大会审议。

（三）议事规则

1、不动产基金运管委员会会议由不动产基金运管委员会主席召集并主持，主席因故不能履行职责时，由主席指定的其他委员主持会议。

2、不动产基金运管委员会分为定期会议和临时会议，定期会议原则上每季度召开 1 次，临时会议由主席召集召开或委员在认为有必要的情况下提议召开。

3、不动产基金运管委员会召开会议时，议事按下列要求进行：

（1）委员必须按时出席会议，不得无故缺席，如确有特殊原因不能出席会议的，应向不动产基金运管委员会召集人说明原因，可书面委托其他委员代为出席或代为签名表决，会议须有三分之二以上（包含本数）委员出席方能正式召开；

（2）委员在对议案表决前必须仔细阅读议案的相关材料，可以对议案进行讨论，与会人员对议案内容有疑问或者发现议案内容材料不全的，可以向相关人员提出；

（3）每位委员享有一票表决权，参加会议的委员对所表决的事项行使表决权，对投票行为承担相应的责任，必须明确个人意见为“同意、赞同”或“反对、否定”，不得弃权不参与表决；

（4）会议决议经参与决议的委员三分之二以上（包含本数）通过即形成决议；

（5）经不动产基金运管委员会主席同意，委员可通过书面或通讯形式参加会议并行使表决权，以通讯形式表决的，相关人员应及时补签相关文件。

4、会议秘书负责会议记录并妥善保管，记录内容主要包括：

（1）提案的具体内容；

（2）各委员的主要观点；

（3）各委员的表决意见。

出席会议的委员必须在会议记录上签名，记录至少保存 20 年。

5、对于不动产基金运管委员会做出的投资决定，基金经理或公司委派至不动产项目公司的人员必须及时汇报实施情况。在实施过程中，如需要对方案进行重大修改，基金经理必须提请召开临时不动产基金运管委员会会议，待不动产基金运管委员会批准后才能实施。

6、不动产基金运管委员会委员对未公开的会议内容负有严格的保密义务。

二、运营管理服务协议主要内容

（一）协议各方的主要权利义务

1、基金管理人的一般权利义务

(1) 基金管理人有权制定印章管理、证照管理、档案管理及财务等运营管理相关制度和决策重要运营管理事项。

(2) 基金管理人有权查阅运营管理机构与不动产项目运营、管理和维护相关的全部合同文件、财务凭证、账目、账簿以及其他资料。

(3) 基金管理人有权对运营管理机构进行监督、检查及督促，定期或不定期对不动产项目的经营情况进行实地巡查，并有权对运营管理相关工作提出建议和意见。

(4) 基金管理人有权按照《运营管理服务协议》的约定对运营管理机构进行考核。

(5) 在发生约定的解聘情形时，基金管理人有权按照《运营管理服务协议》约定的方式解聘运营管理机构。

(6) 基金管理人应当促使项目公司按照《运营管理服务协议》约定的金额及计算方式向运营管理机构支付运营管理服务费。

(7) 基金管理人应当派员负责项目公司的财务管理。

(8) 基金管理人应当配合运营管理机构履行运营管理职责。

(9) 《运营管理服务协议》约定的其他权利与义务。

2、项目公司的一般权利义务

(1) 项目公司有权对运营管理机构进行监督、检查及督促。

(2) 项目公司有权取得不动产项目的运营收益（包括租金及其他费用等）。

(3) 项目公司应当按照《运营管理服务协议》约定的金额及计算方式向运营管理机构支付运营管理服务费。

(4) 项目公司应当配合运营管理机构履行运营管理职责。

(5) 项目公司应当及时告知运营管理机构或向运营管理机构披露已发生的或可能发生的、与项目公司、不动产项目相关的重大事件。

(6) 《运营管理服务协议》约定的其他权利与义务。

3、运营管理机构的一般权利义务

(1) 运营管理机构有权按照《运营管理服务协议》的约定收取运营管理服务费。

(2) 运营管理机构应严格遵守法律法规、监管机构关于公共租赁住房运营管理的监管政策要求，包括但不限于与公共租赁住房资格、租金定价、租金补贴、税收优惠、资产处置等方面的政策及规定，并协助基金管理人全面了解、及时跟踪公共租赁住房相关的政策及规定，诚实信用、勤勉尽责、专业审慎地履行《运营管理服务协议》约定的各项运营管理职责和义务（包括但不限于本招募说明书约定的运营管理委托事项和协助事项），尽一切合理努力确保不动产项目运营过程中项目公司始终遵守法律法规、公共租赁住房相关的政策的规定和各项合同（包括但不限于租赁合同）项下的义务，保障不动产项目的持续稳定运营。

(3) 运营管理机构应当充分尊重基金管理人的主动管理义务，并在基金管理人就不动产项目运营提出合理建议和意见时予以积极响应，在合理期限内按照基金管理人的建议和意见进行改进或者完善。配合基金管理人、项目公司的监督、检查及督促，并接受基金管理人的考核。

(4) 运营管理机构应保守商业秘密，不得泄露因职务便利获取的未公开信息，不得利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关证券或基金交易活动。

(5) 运营管理机构应当配合基金管理人等机构履行信息披露义务，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料，并确保提供的文件资料真实、准确、完整。

(6) 运营管理机构应当配合基金管理人为申请注册不动产基金之目的在申请注册不动产基金前对其进行的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力。

(7) 在运营管理期间内，运营管理机构承诺将严格遵守相关法律法规及内部制度的规定，控制与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的潜在风险，并及时披露公司与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的事项。运营管理机构同时向其他机构提供同类资产运营管理服务或同时直接或间接持有其他同类资产的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，确保《运营管理服务协议》项下的不动产项目独立运营、确保隔离不同项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同项目在运营管理机构层面的交叉和冲突。

(8) 运营管理机构应当派驻经营管理团队对不动产项目进行经营和管理，并定期对派驻项目公司的经营管理团队、工作人员进行包括但不限于安全、保密、职业道德的教育和相关工作专业能力的培训，以保证其提供的运营管理服务的质量，并确保核心管理团队的稳定性（非特殊情况，团队负责人更换频率不得超过每年一次）。对于工作疏忽、未尽职守的工作人员，应及时更换，但需提前 3 个工作日通知项目公司。

(9) 运营管理机构应负责不动产项目运营团队的人事招聘及管理，与运营管理机构或其指定方签署劳动合同或劳务合同。

(10)运营管理机构负责不动产项目的安全管理工作，包括安全制度的建设、安全生产保障设施设备的设置及维护、安全管理事件应急管理及善后处理工作等。

(11)运营管理机构有权自行或委托第三方以不动产项目开展电梯广告等经营业务并收取相应收入。

(12)《运营管理服务协议》约定的其他权利与义务。

（二）运营管理的委托事项

在《运营管理服务协议》期限内，基金管理人委托运营管理机构对不动产项目提供如下运营管理服务：

1、制定、执行并落实经基金管理人批准的不动产项目经营计划及经营预算（下称“经营计划及预算”）。运营管理机构应当制作经营计划及预算，并应根据基金管理人的要求进行必要调整。

2、租赁管理

(1) 协助项目公司申请并取得、维持合法签订和执行经营合同所需的外部批准和登记（包括但不限于当地主管部门要求的租赁备案登记、当地主管部门就租金标准和期限等出具的租赁授权文件）。

(2) 草拟标准租赁合同格式文本，确保项目公司利益得到保证，标准租赁合同格式文本及其修改需经项目公司书面同意后方可使用。

(3) 协助项目公司按照《运营管理服务协议》约定的租金调整审批流程定期向住建等主管部门提出租赁价格调整的申请，经住建等相关主管部门的授权和同意后，落实该等租赁价格的具体执行。

(4) 在最终审批确认的经营价格体系方案内，负责公租房的配租工作；集中选房、日常选房、社会单位集体入住、清退等工作，并完成办理上述事项过程中的各项相关工作，包括但不限于签署租赁合同、租赁合同备案、续租、退租及提前终止租赁合同工作；完成租户入住时的交房、接待以及与物业服务相关的咨询工作；房屋调换工作等租赁相关工作（具体工作流程应以项目公司届时制定的租赁管理办法为准）。

(5) 监控承租人的租赁合同执行情况及对不动产项目的使用情况，按季度向项目公司汇报前述情况。

(6) 处理承租人与租赁合同相关的纠纷。

(7) 协助项目公司将不动产项目纳入当地主管部门对于公租房和人才房的统一管理，并按照当地公租房和人才房的运营管理要求进行运营和管理。

3、项目收益管理服务

(1) 协助项目公司收取不动产项目租赁、物业服务、运营等产生的收益（如有），追收欠缴款项等，根据不动产项目的租赁合同等条款定时向承租人催收租金及其他应付款项（如有），要求承租人将租金、物业管理费（如有）及其他应付款项（包括但不限于违约金等，如有）转入项目公司指定的银行账户，同时将催收情况以基金管理人认可的台账等形式报备项目公司。

(2) 按租赁合同约定，协助项目公司将租赁保证金、押金等退回予承租人（如涉及）。

(3) 就欠缴租户而言，运营管理机构应以项目公司最大利益行事，尽最大努力采取一切合法方式履行催收及管理职责，管理方式包括但不限于以适当方式腾退欠缴租户等。

4、日常运营服务

(1) 开展不动产项目的租赁服务工作，包括但不限于做好不动产项目选房入住、退租和房屋腾退期间的公共秩序维护、保洁、房屋查验等工作。

(2) 负责聘任及监督管理物业管理公司，使物业管理活动达到相应的物业管理合同约定的物业管理标准。

(3) 依法制定各项安全管理规则制度，包括但不限于火灾、水灾、停水、停电、公共卫生事件等突发事件的应急预案，对项目内部采取必要的安全管理措施，确保项目的安全有序及正常运行。遇应急突发事件时及时向项目公司、基金管理人反馈，并处理该等事件。

(4) 配合基金管理人对不动产项目和管理工作的检查，包括但不限于提供日常管理资料和记录等。

(5) 执行并落实项目公司已签署的与不动产项目运营相关的各项协议。

(6) 代表项目公司开展采购工作，包括但不限于提出采购申请需求、制定招标、比选、询价、定标等招投标方案并按相关制度履行程序、形成采购报告等。

(7) 配合项目公司完成用印、付款等审批事项的流程，包括发起提供项目公司决策的必要决策依据以及相关辅助材料。

(8) 配合项目公司完成事务性工作。

5、财务管理服务

（1）账户管理

项目公司原则上仅保留一个基本账户并作为项目公司监管账户。《运营管理服务协议》生效后，项目公司原则上不再开立其他账户，如确需开立其他银行账户的，经基金管理人同意后完成开户流程并由基金管理人、监管银行对该等账户进行监管，具体监管方式以届时协商一致为准。

《运营管理服务协议》生效时，若项目公司除了项目公司监管账户外还开立了其他银行账户的，运营管理机构应负责协助项目公司于基金管理人指定的时限内将相关账户余额（如有）拨付至项目公司监管账户并完成该等账户的销户手续。

（2）财务及核算事项服务

1）在基金管理人的财务管理下，运营管理机构负责执行办理会计台账、会计核算、资金结算、日常税务报缴以及审计等工作。

2）运营管理机构应向项目公司提供其既有信息化服务相关系统的入口和/或接口，并提供管理系统安装、维护、宣传推广等信息化服务。

3）协助项目公司与监管银行与现有的支付流程兼容，实现审批、支付、做账功能一体化的集成系统。

6、项目维修与改造

（1）组织开展，并监督协调对不动产项目进行的所有修整、改造（包括全部维修事项），以保持不动产项目处于良好的运营状态。

（2）负责不动产项目的室内（包括楼道、走廊等公共区域，下同）维修、设备更换、装修及改造，并自行承担相关费用，确保不动产项目的房屋质量状况、室内装修状况符合政府部门和有权机构对公租房项目的基本要求。

（3）运营管理机构应在专项计划设立日前制定不动产项目未来 20 年的专项大中修计划，经基金管理人和项目公司最终确认且运营管理机构盖章后，该专项

大中修计划应视为《运营管理服务协议》附件，对《运营管理服务协议》各方具有约束力。

（4）代表项目公司对改造维修工程等采购事项实施对外招标（如项目公司相关管理制度需要），代表项目公司进行合同谈判和签署，实施工程监督及竣工验收（质量验收）等。

（5）运营管理机构应当基于对不动产项目的运营管理需要，对不动产项目的主要（或需要）部位进行定期（或连续）的状态监测和故障诊断，判定不动产项目所处的状态，预测不动产项目状态未来的发展趋势，依据不动产项目的状态发展趋势和可能的故障模式，预先制定预测性维修计划，确定不动产项目包含的各类设施设备和房屋建筑物、构造物等应该修理的时间、内容、方式和必需的技术和物资支持。

7、保险事项

制定不动产项目的财产保险、公众责任险以及其他必要保险险种的投保方案，并协助项目公司购买足够的保险，办理后续续保、理赔等事项。

8、空置房管理

制定并落实空置房管理规定，包括但不限于妥善保管空置房屋的物品、定期对空置房屋进行巡视和检查等工作。

9、其他运营管理服务事项

（三）运营管理的协助事项

基金管理人聘请运营管理机构协助支持基金管理人完成以下物业运营管理工作：

1、印章及证照管理

基金管理人负责建立项目公司的印章及证照管理、使用制度，运营管理机构应协助项目公司申请、维持并更新不动产项目运营所必需的相关印章、使用证书、证照和经营许可等。

2、档案、资料归集管理

协助基金管理人建立、保存、管理相关档案与资料，包括租赁合同等各项运营管理合同、工程建设招标采购竣工资料、承租人档案资料、收入台账、用印台账等。最终管理方式以基金管理人要求为准。

3、协助融资事项

就项目公司申请外部融资事宜提供协助。

4、协助项目公司研究政府政策，申报政府补贴、补助、奖励及其他类型的款项，申请创新试点、示范项目等各类荣誉。

5、与不动产项目所在地主管部门、监管机关等就运营管理过程中相关事项进行沟通、对接、协调。

6、协助项目公司按照国家、北京市等地方相关法律法规实施垃圾分类工作。

7、协助项目公司制定与不动产项目运营管理有关的重要事项的相关计划（包括但不限于免租安排、租金优惠政策、租户结构调整方案等），并提报项目公司及基金管理人审议，若相关重要事项根据法律法规或《基金合同》约定需经基金份额持有人大会进行决策的，还应召开基金份额持有人大会进行表决。相关重要事项经项目公司、基金管理人及基金份额持有人大会（如需）审议后执行。

（四）业务移交安排

不动产基金设立后 15 个工作日内，由基金管理人、项目公司向运营管理机构移交与《运营管理服务协议》项下委托运营管理事项相关的各项资料、文件、记录、物品等，并办理委托运营事项的移交手续。基金管理人、项目公司及运营管理机构应签署形式和内容符合基金管理人要求的书面移交清单。

（五）监督、检查及督促

运营管理机构提供运营管理服务期间，基金管理人应关注运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求，是否持续具备充分的履职能力，并进一步关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、项目公司利益，是否足够谨慎和勤勉。

运营管理机构接受基金管理人对运营管理服务内容进行的监督，根据要求配合基金管理人开展监管工作，并及时提供符合要求的相关资料、回复基金管理人提出的问题。必要时，为基金管理人顺利开展监督工作提供所需的场地及设备和其他一切必要的便利和支持。

基金管理人有权自行或者聘请专业机构：

1、查阅、复制与不动产项目相关的、由运营管理机构保管的文档、记录、证书、账册或会计凭证；

2、检查项目状况；

3、就基金管理人为维护基金份额持有人利益而认为必要的其他事项进行检查。基金管理人在进行前述查阅或检查时，应提前 10 个工作日通知运营管理机构并尽量避免由此给运营管理机构的正常经营活动和/或运营管理服务的提供造成妨碍或其他不利影响。

基金管理人有权定期或不定期检查运营管理机构从事不动产项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年 1 次。

基金管理人在监督管理过程中发现运营管理机构的履职行为明显不符合法律法规规定和《运营管理服务协议》约定的，基金管理人应当书面通知运营管理机构进行整改，告知需要整改的具体事项以及需要达到的整改要求及完成时限。运营管理机构收到基金管理人发出的整改通知后，应当根据不动产项目的实际情况针对整改通知中列明的整改事项和整改要求予以反馈，并协商确定落实整改方案。如运营管理机构在整改期限拒不改正，或者在整改方案确定后，运营管理机构拒绝执行或执行不到位，应按照《运营管理服务协议》约定承担违约责任。

基金管理人未对运营管理机构的履职情况进行管理监督或明显管理监督不当的，基金管理人应当承担相应的法律责任。运营管理机构自行发现其未依法依约履行运营管理职责的，运营管理机构应当自行主动完成整改。

（六）考核安排

基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行检查考核，以全面、客观评估其服务质量；如运营管理机构提供的运营管理服务不符合《运营管理服务协议》约定的，基金管理人有权要求运营管理机构在其指定的合理期限内整改。

1、激励考核

项目公司有权根据《运营管理服务协议》的规定对运营管理机构的工作进行考核，考核指标应当至少包括：

（1）项目月度加权平均出租率，就任一运营收入回收期，全部不动产项目的月度加权平均出租率应不低于 95%；

（2）运营收入收缴率，就任一运营收入回收期，全部不动产项目的合计运营收入收缴率应不低于 98%；

各方确认，对于前述考核指标，就任一运营收入回收期：

（1）项目月度加权平均出租率或运营收入收缴率未达到考核指标：

1）如计算的激励管理费为负时，则根据约定扣罚运营管理机构对应金额的基本服务费；

2）如计算的激励管理费不为负时，运营管理机构无权就该未达到考核指标的不动产项目收取激励服务费。

（2）项目月度加权平均出租率和运营收入收缴率均达到考核指标：

1）如计算的激励管理费不为负时，则运营管理机构有权就达到考核指标的不动产项目收取激励服务费；

2）如计算的激励管理费为负时，运营管理机构无权就达到考核指标的不动产项目收取激励服务费，也无需根据约定扣罚对应金额的基本服务费。

2、履职考核管理

依据《基础设施基金指引》，基金管理人对运营管理机构按照以下方式进行履职考核：

（1）如因运营管理机构故意或重大过失原因导致项目公司出现安全、环保等各类处罚、罚款的，因处罚或罚款给项目公司带来的损失由运营管理机构承担；此外，如一个自然年度内因前述原因导致项目公司累计出现上述情形 3 次以上（不含三次）的，或出现上述情形导致相关主管部门要求不动产项目停业整改的，除因处罚或罚款给项目公司带来的损失应由运营管理机构承担外，基金管理人有权根据前述情形的发生次数，按照单次人民币 5 万元至 10 万元的标准，视具体情况扣减应付运营管理机构的基本服务费。

（2）如因运营管理机构原因导致项目公司、基金管理人信息披露不及时，信息披露不准确，且情节严重的（如导致项目公司或基金管理人被监管机构出具监管函/问询函/关注函或被处以监管处罚等、导致出现重大负面舆情、导致发布更正公告等情形），基金管理人有权根据前述情形的发生次数，按照单次人民币 5 万元至 10 万元的标准，视具体情况扣减应付运营管理机构的基本服务费。

（3）如运营管理机构原因导致项目公司或不动产项目发生严重安全管理事故后果严重的（如出现人员重伤或死亡、或事故导致 1,000 万元以上财产损失、或导致不动产项目被责令停业整改等），基金管理人有权根据前述情形的发生次数，按照单次人民币 5 万元至 10 万元的标准，视具体情况扣减应付运营管理机构的基本服务费。

（4）如运营管理机构及其职工泄露项目公司的内幕信息，或者利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关交易活动，导致严重后果的（如导致项目公司或基金管理人被监管机构出具监管函/问询函/关注函或被处以监管处罚、导致出现重大负面舆情、导致发布澄清公告等情形），基金管理人有权根据前述情形的发生次数，按照单次人民币 5 万元至 10 万元的标准，视具体情况扣减应付运营管理机构的基本服务费。

（七）解聘情形和程序

1、运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理不动产项目，发生下列情形（“法定情形”）之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

（1）运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失；

（2）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

（3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职；

为免歧义，任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用，且无需另行签署《运营管理服务协议》之补充协议。

2、除本招募说明书约定的法定情形外，当且仅当出现以下约定情形（“约定情形”）之一的，基金管理人可解聘运营管理机构，并应提交不动产基金份额持有人大会进行表决，并需经参加大会的不动产基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外：

（1）运营管理机构在任期内出现与主营业务相关的重大法律纠纷、重大违约事项等可能严重影响项目后续平稳高效运营的。

（2）有确定证据显示运营管理机构可能发生严重影响其项目运营能力以致无法完成《运营管理服务协议》约定的服务的。

（3）运营管理机构因故意或重大过失造成不动产项目发生重大责任事故或安全管理事故的。

3、除根据上述法定情形、约定情形解聘运营管理机构外，基金管理人不得解聘运营管理机构。基金管理人基于法定、约定情形解聘运营管理机构后，有权选聘新的运营管理机构提供不动产项目的运营服务。

4、在任期内，基金管理人基于法定情形解聘运营管理机构的，则自基金管理人作出解聘运营管理机构决定并且基金管理人发出解聘的书面通知之日起《运营管理服务协议》终止；基金管理人基于约定情形解聘运营管理机构的，则自基金份额持有人大会作出解聘运营管理机构的决议并且发出解聘的书面通知之日起《运营管理服务协议》终止。

（八）违约责任

各方应严格遵守《运营管理服务协议》的约定，任何一方违反《运营管理服务协议》的部分或全部约定，均应向守约方承担违约责任，并赔偿因其违约给对方造成的直接实际损失。

发生如下情形之一的，运营管理机构按本招募说明书约定承担违约责任：

（1）运营管理机构未履行、怠于履行或未完全履行运营管理职责或协助职责，给项目公司、不动产基金造成损失的。

（2）运营管理机构未配合基金管理人等机构履行信息披露义务，或披露信息存在虚假记载、误导陈述或重大遗漏的。

（3）运营管理机构违反保密义务的。

（4）运营管理机构履行运营管理职责不符合适用法律规定和《运营管理服务协议》约定，且在基金管理人要求的合理期限内拒不改正或者情节严重的。

（5）运营管理机构违反相关法律法规、《运营管理服务协议》约定的其他事项。

对于归因于违约方而引起的针对守约方提出、提起或维持的任何索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁，如果守约方被要求就该等索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁付出任何款项，或者被要求作为对该等索赔、民事或刑事诉讼、程序、指控或公诉进行抗辩的任何费用（包括但不限于合理的律师费）而付出任何款项，违约方应向守约方偿付或赔偿该等款项。尽管有上述规定，如果基金管理人经从运营管理机构之外的其他方获得任何补偿的，运营管理机构无须就该等索赔向基金管理人承担责任，且对于保单可实际理赔金额之内的基金管理人受偿事项，运营管理机构亦无须向基金管理人承担责任。

（九）终止和争议解决方式

1、终止

运营管理服务协议应于以下终止事件（“终止事件”）发生后终止，除此之外，任何一方均不得单方终止《运营管理服务协议》，否则应承担相应的违约责任：

(1) 《运营管理服务协议》有效期内，如遇不可抗力导致无法经营，持续 90 日以上时，任何一方有权终止《运营管理服务协议》。各方依据实际情况进行结算，互不赔偿损失。

(2) 各方协商一致终止《运营管理服务协议》时，《运营管理服务协议》于各方协商一致的终止日终止。

(3) 因运营管理机构严重违约导致《运营管理服务协议》目的不能实现的，基金管理人有权终止《运营管理服务协议》。

(4) 不动产基金设立失败或《基金合同》终止时，《运营管理服务协议》自动终止。

(5) 运营管理机构任期届满且未延长时，《运营管理服务协议》自运营管理机构任期届满之日终止。

(6) 发生运营管理机构解聘情形。

(7) 基金管理人被解聘的。

(8) 适用法律法规及《运营管理服务协议》约定的其他协议终止事件。

2、争议解决办法

凡因《运营管理服务协议》引起的或与《运营管理服务协议》有关的任何争议，由各方协商解决。如各方在争议发生后 30 个自然日内协商未成，任何一方均有权将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，按照其届时有效的仲裁规则进行仲裁，仲裁地点为北京市。仲裁裁决是终局的，对当事人均有约束力。仲裁费用由败诉方承担。

（十）关键运营管理事项的决策机制

详见本章“第一节　不动产基金治理机制”之“一、基金层面治理安排”之“（二）分层决策机制”之“4、运营管理重要事项的决策及执行”。

三、运营管理费机制

（一）费用构成、收取基准、计算方式、调整安排、支付方式及支付频次

运营管理机构就提供不动产项目运营管理等服务收取基础运营管理服务费（又称“基本服务费”）和激励运营管理服务费（又称“激励服务费”）。运营管理服务费由项目公司依据《运营管理服务协议》约定向运营管理机构按期支付。

运营管理服务费=基本服务费+激励服务费

（1）基本服务费

基本服务费=项目公司实收运营收入*基本服务费费率-项目公司支付给由运营管理机构提议聘请的与项目公司签署劳动合同的人员所产生的人员工资奖金及福利保险等人工费用。

项目公司实收运营收入=运营收入-期末应收账款+期初应收账款

基本服务费费率：18%

上述公式计算的基本服务费为已包含增值税的费用。

基本服务费按季支付。运营管理机构应在每年第1、4、7、10月的第15日前，依据上个季度项目公司管理层报表计算上个季度基本服务费，并向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后20个工作日内向运营管理机构支付基本服务费。

特殊的，年度基本服务费差补=据经审计的项目公司年度审计报表计算的年度基本服务费-当年已支付基本服务费。运营管理机构应在经审计的项目公司年度审计报告出具后20个工作日内计算年度基本服务费差补提交项目公司有权机关复核，经项目公司有权机关复核确认后，1）如年度基本服务费差补为正数，运营管理机构应向项目公司提交该等差补金额对应的发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后20个工作日内向运营管理机构支付该等基本服务费差补；2）如年度基本服务费差补为负数，运营管理机构应向项目公司退还该等差补金额对应的资金或由项目公司在向运营管理机构支付的任一笔基础管理费中扣除对应金额的费用，项目公司应配合运营管理机构办理发票退还事宜（如需），确保项目公司最终收到的基本服务费发票金额与运营管理机构实际收取的基本服务费相同。如公募基金成立当年不披露年度报告的，年度基本服务费差补并入次年计算。

（2）激励服务费

在项目公司的实际运营净收益高于项目公司目标运营净收益的情况下，运营管理机构有权按照下述方式收取激励服务费：

激励服务费=（项目公司实际运营净收益-项目公司目标运营净收益）*10%。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下，即激励服务费为负时，应扣罚对应金额的基本服务费。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益高于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下运营管理机构收取的激励服务费和在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下扣罚的激励服务费，原则上均不高于当年不动产项目目标运营净收益的 2%。

当期项目公司实际运营净收益的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。项目公司实际运营净收益：指项目公司营业收入扣减相关费用和支出后取得的净收益，并应按照以下公式计算得出：项目公司实际运营净收益=项目公司营业收入-期末应收账款+期初应收账款-除激励服务费（如有）以外的营业成本（含空置房供暖费、不含折旧摊销）-税金及附加-保险费-购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。

上述公式计算的激励服务费为已包含增值税的费用。

项目公司目标运营净收益：专项计划设立日所在会计年度至 2030 年 12 月 31 日止的项目公司目标运营净收益应以评估报告预测数据为准，后续年份以届时基金管理人聘请的评估机构就不动产项目出具的项目评估复估报告为准。

激励服务费按年度支付。运营管理机构应在经审计的项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内计算激励服务费提交项目公司有权机关复核，经项目公司有权机关复核确认后，运营管理机构应向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 20 个工作日内向运营管理机构支付激励服务费。如公募基金成立当年不披露年度报告的，当年激励服务费并入次年计算。

运营管理机构应自行承担因收取运营管理服务费而产生的所有税收及相关费用。

（二）与历史运营管理费用的匹配情况、运营管理费率与行业平均水平的对比分析情况

1、基本服务费包含的运营管理服务事项

根据不动产基金签署的《运营管理服务协议》，于预测期间，昌平保障房公司将接受基金管理人的委托担任标的不动产项目的运营管理机构，并有权就其提供的运营管理服务职能收取基本服务费，基本服务费费率为18%。运营管理服务机构承担的运营管理服务事项包括但不限于：

（1）制定、执行并落实不动产项目的年度经营计划及经营预算；

（2）根据基金管理人批准的年度经营计划及经营预算，为不动产项目的租赁管理（包括协助租金调整、负责项目配租等）、项目收益管理服务（包括租金收缴等）、日常运营服务（包括租赁服务、物业日常管理、安全管理等）、财务管理服务（包括账户管理、财务核算服务等）、项目维修与改造（组织日常修整、改造、室内维修等）、保险缴纳、空置房管理等提供服务；

（3）协助项目公司申请、维持并更新不动产项目运营所必需的相关印章、使用证书、证照和经营许可等，协助建立、保存、管理相关档案与资料，协助项目公司申请外部融资（如需），协助项目公司研究政府政策，与不动产项目所在地主管部门、监管机关等就运营管理过程中相关事项进行沟通、对接、协调等。

运营管理服务机构为提供《运营管理服务协议》项下服务而发生的各类费用，包括但不限于员工的劳动薪酬、开展服务产生的行政办公费用、系统使用费、不动产项目家具家电的更换费用等，由运营管理机构自行承担，无需项目公司另行支付。

2、不动产项目基本服务费与历史运营管理费用相近

为保障不动产项目平稳运行，不动产基金存续期间将继续维持原有的运营管理模式，故主要覆盖运营管理成本项的基本服务费参照项目发行前不动产项目历史运营数据合理确定。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的不动产项目备考财务报表，在此基础上剔除昌平保障房公司分摊至不动产项目的平台费用，并加回历史期更

换家具家电产生的费用（依据《运营管理服务协议》不动产项目家具家电的更换费用由运营管理机构承担），不动产项目 2022 年度、2023 年度、2024 年度、2025 年 1-9 月历史运营管理费金额占收入比例分别为 18.51%、18.95%、16.09%、16.39%，历史 3 年 1 期算术平均费率为 17.5%。截至 2025 年，国瑞熙院与未来融尚家园项目已稳定运营三年，历史费率趋势显示，随着项目步入运营成熟阶段，不动产基本服务费费率也趋于平稳。

依据《运营管理服务协议》，运营管理机构昌平保障房公司履行运营管理服务职能拟收取的基本服务费率为 18%，基本服务费收费标准与其发行前的历史收费水平相近，具有合理性。

表 7-2-1：不动产项目历史运营管理费

单位：万元，%

历史运营管理费	2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例
委托运营服务费	210.16	6.20	33.07	0.69	29.36	0.71	44.75	1.21
职工薪酬	152.75	4.50	259.94	5.39	256.87	6.19	272.81	7.40
物业费	171.10	5.05	342.20	7.09	342.20	8.24	282.10	7.65
维修费	0.33	0.01	122.59	2.54	147.51	3.55	26.16	0.71
更换家具家电	4.20	0.12	3.49	0.07	3.82	0.09	0.11	0.00
其他	17.38	0.51	15.13	0.31	6.91	0.17	56.87	1.54
合计	**555.92**	**16.39**	**776.41**	**16.09**	**786.66**	**18.95**	**682.80**	**18.51**

2、运营管理机构收取的基本服务率与行业平均水平的对比分析

截至本招募说明书出具之日，已发行的 8 单租赁住房 REITs 运营管理机构收取的基本服务费率在 13.91%-22.84%之间（费率为按照统一服务口径计算后），本不动产项目基本服务费率为 18%，与已上市公募 REITs 较为可比。

表 7-2-2：已发行租赁住房 REITs 基本服务费率情况

项目名称	基本服务率	服务范围
华夏北京保障房 REIT（首发）	17%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
华夏北京保障房 REIT（扩募）	17%-29%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项，四个项目平均基本服务费率比例约为 21.88%
红土创新深圳安居 REIT	4%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为 13.91%
中金厦门安居保障性租赁住房 REIT	10%-13%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为 20.72%（基本服务费率按 13%计算）
华夏基金华润有巢 REIT（首发）	（1）2022 年 13.74% （2）2023 年及以后 13.37%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为 22.84%（基本服务费率按 13.37%计算）
华夏基金华润有巢 REIT（扩募）	（1）2025 年 13.55% （2）2026 年及以后 13.28%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后基本服务费率约为 20.82%（基本服务费率按 13.28%计算）
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	15%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	11%	除物业服务、市场营销及维修以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业服务费、市场营销费、维修费后，基本服务费率约为 21.51%
汇添富上海地产租赁住房 REIT	15%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	3.52%	包含运营管理机构的服务报酬及软件开发维护服务。加回物业管理费、维修保养费等费用后，基本服务费率约为 19.26%

综上所述，运营管理服务费的基本服务费为 18%，与历史收费水平相近，并与已上市租赁住房 REITs（含扩募）运营管理机构收取的基本服务费率（费率为按照统一服务口径计算后）总体一致，因此，基本服务费的设置具备合理性。

（三）基础管理费和浮动管理费设置机制、管理费考核目标基准确定机制、运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制、超额收益分享和亏损承担责任、突发事件及时响应处置披露机制

1、基础管理费和浮动管理费设置机制

详见本节“三、运营管理费机制”之“（一）费用构成、收取基准、计算安排、调整安排、支付方式及支付频次”。

2、管理费考核目标基准确定机制

详见本节“三、运营管理费机制”之“（一）费用构成、收取基准、计算安排、调整安排、支付方式及支付频次”。

3、运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制

详见本节“三、运营管理费机制”之“（一）费用构成、收取基准、计算安排、调整安排、支付方式及支付频次”。

4、超额收益分享和亏损承担责任

详见本节“三、运营管理费机制”之“（一）费用构成、收取基准、计算安排、调整安排、支付方式及支付频次”。

5、项目激励服务费设置的依据及合理性

（1）目标运营净收益设置的依据及合理性分析

在基金成立后的前五个自然年度内，项目公司目标运营净收益将依据不动产基金申请注册环节由业评估机构出具的评估报告所预测的数据制定，该目标的制定有利于为投资者收益提供保障。待前五个自然年度届满后，鉴于专业评估机构每年出具的年度评估报告已充分整合项目历史经营数据及市场最新动态，此后各自然年度的目标运营净收益将调整为以基金管理人届时聘请的评估机构就不动产项目出具的项目评估复估报告为依据。

综上，本项目目标运营净收益的设置具有一定合理性。

（2）激励约束机制设置的合理性

本项目激励服务费通过奖惩兼备的设置，能够有效体现对等的激励与约束，能有效激发运营管理机构的主观能动性，同时能强化运营管理机构对达成运营目标的约束。具体分析如下：

运营管理机构达成目标运营净收益且项目的出租率和收缴率均达标的情况下，项目公司将按运营净收益超额部分的10%向运营管理机构支付激励服务费，若达成有缺口且出租率或收缴率未达标，则按照缺口的10%扣罚激励服务费，激励和扣罚金额均不超过当年目标运营净收益的2%。该机制一方面有利于通过收益共享激发运营管理机构的主动性，促使其采取有效措施提升项目运营收益，并且激励金额有上限，可以更好地保障投资者收益。另一方面通过经济约束强化运营管理机构对运营目标的履约责任，并且扣罚金额有下限，有效保障运营管理机构收取的运营管理服务费能够覆盖其运营不动产项目的必要支出，维持其正常运转，有利于保障项目运营稳定性。

以2027年为例对项目运营情况进行模拟测算，当极端情形运营净收益完成率仅有80%时（此时出租率约为75%），激励服务费扣罚达到下限，最多扣减运营管理机构75.33万元，结合不动产项目历史表现，项目运营稳定，运营净收益完成率突破80%的概率很低，可以有效保障运营管理机构的正常运行；在运营净收益完成率达到120%时，激励服务费奖励达到上限，最多奖励运营管理机构75.33万元，可以保障投资者充分享有项目运营收益。前述激励服务费设置可以有效对运营管理机构进行激励与约束，在不同情形下激励服务费模拟测算金额如下：

表 7-2-3：2027 年激励服务费模拟对比表

单位：万元

目标运营净收益	3,766.68	3,766.68	3,766.68	3,766.68	3,766.68	3,766.68	3,766.68
运营净收益完成率	80%	90%	95%	100%	105%	110%	120%
实际净收益	3,013.34	3,390.01	3,578.35	3,766.68	3,955.02	4,143.35	4,520.02
实际运营净收益达成差额	-753.34	-376.67	-188.33	-	188.33	376.67	753.34
模拟扣罚的激励服务费（实际运营净收益-目标运营净收益）×10%	-75.33	-37.67	-18.83	-	18.83	37.67	75.33
设定的激励管理费奖励/扣罚上限（目标运营净收益的 2%）	75.33	75.33	75.33	75.33	75.33	75.33	75.33

以上激励服务费的设置也参考了已上市同类 REITs 产品激励管理费设置标准，符合行业惯例，具有可比性。

综上，本基金管理人认为本项目激励服务费设置合理，能够有利于提高不动产项目运营管理效率、强化资产维护运营。

6、关于突发事件及时响应处置机制

项目日常经营过程中，运营管理机构将负责安全管理责任，防范各类安全风险，监督突发事件处理机制和相关程序的落实。

运营管理机构已制定了各项制度要求，涵盖安全、消防等多类突发事件的专项应急预案和管理制度，包括《安全生产责任制度》《安全生产教育和培训制度》《安全生产检查制度》《安全生产事故隐患排查和治理制度》《安全生产事故报告和处理制度》等。

为防范突发事件发生，提升突发事件响应效率，《运营管理服务协议》中已约定：当出现重大突发或紧急情况时，运营管理机构应当首先予以处理和应对，并及时将相关情况及进展报告基金管理人，保障信息传递的及时性。

在突发事件发生后，基金管理人及运营管理机构将立即开展相关事项情况分析及制定应对方案，同时与相关部门沟通探讨方案可行性，并依据本基金的分层决策机制，分级处理，高效完成方案决策及落地执行，减轻事件的消极影响，维护基金份额持有人利益。

信息披露方面，基金管理人及运营管理人将严格按照《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 5 号——临时报告（试行）》等规定，在重大事件发生 2 日内，运营管理机构将配合基金管理人编制临时公告及在规定媒介上披露，披露内容将包括不动产基金基本情况、事件具体情况、对基金份额持有人权益的影响分析、拟采取的应对措施等，并且依据要求对重大事项后续进展或变化进行跟踪及披露临时公告。确保信息披露的真实性、准确性、完整性和及时性，保障投资者合法利益。

四、账户设置与资金流转

（一）账户设置安排

本基金现金流归集、投资及分配涉及的主要账户分别为项目公司监管账户和专项计划账户、基金资金账户和证券账户。

1、在项目公司层面，项目公司仅保留一个基本户，并作为项目公司监管账户，监管账户在基金托管人分支机构开立，且签署了《项目公司资金监管协议》，根据上述协议对相关账户收支进行管理。

根据《运营管理服务协议》约定，《运营管理服务协议》生效后，项目公司原则上不再开立其他账户，如确需开立其他银行账户的，经基金管理人同意后完成开户流程并由基金管理人对该等账户进行监管，具体监管方式以届时协商一致为准。

2、在基金和专项计划层面，由基金管理人以本基金的名义开立了相应资金账户、证券账户，由资产支持证券管理人（代表专项计划）开立了专项计划账户，并根据《基金托管协议》《专项计划托管协议》的约定进行收支管理。

（二）资金流转安排



图 7-2-1：基金资金流转示意图

项目公司在项目运营过程中使用监管账户收取不动产项目公司运营收入。

项目公司按照其与计划管理人（代表专项计划）签署的《项目公司借款协议》约定，向计划管理人（代表专项计划）偿还相应股东借款的本金和/或利息，并分配股息、红利等股权投资收益，由项目公司监管账户支付至专项计划托管账户。

计划管理人按照专项计划标准条款的约定，向基金划付资产支持证券收益，由专项计划托管账户支付至基金托管账户。

基金管理人按照《基金合同》约定，向投资人分配基金份额收益。

第八章　不动产基金

第一节　本次发行参与机构的基本情况

一、参与机构基本情况

（一）基金管理人

名称：中航基金管理有限公司

注册地址：北京市石景山区五一剧场南路 2 号院 1 号楼 7 层 702E

办公地址：北京市朝阳区天辰东路 1 号院亚洲金融大厦 D 座第 8 层 801\805\806 单元

法定代表人：杨彦伟

成立日期：2016 年 06 月 16 日

联系人：蒋莹

电话：010-56716199

（二）资产支持证券管理人

名称：中航证券有限公司

注册地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融大厦 A 栋 41 层

办公地址：北京市朝阳区望京东园四区 2 号楼中航产融大厦 36 层

法定代表人：戚侠

成立日期：2002 年 10 月 8 日

电话：010-59219513

传真：010-59562608

联系人：彭雷旸、李永镇、蔡言祥、鲍祥蒙、蔡宁、荆滢、李倩

（三）基金托管人

名称：中国银行股份有限公司

注册地址：北京市西城区复兴门内大街1号

办公地址：北京市西城区复兴门内大街1号

法定代表人：葛海蛟

成立时间：1983年10月31日

电话：010-66594319

传真：010-66594942

联系人：许俊

（四）财务顾问

名称：招商证券股份有限公司

注册地址：深圳市福田区福田街道福华一路 111 号

办公地址：北京市西城区月坛南街 1 号院 3 号楼 17 层

法定代表人：霍达

成立日期：1993 年 8 月 1 日

电话：010-57783222

传真：010-57782988

联系人：尹帅、何萍、赵春菘

（五）基金份额发售机构

1、场外销售机构

（1）直销机构

中航基金管理有限公司直销中心

直销中心：中航基金管理有限公司

注册地址：北京市石景山区五一剧场南路 2 号院 1 号楼 7 层 702E

办公地址：北京市朝阳区天辰东路 1 号院亚洲金融大厦 D 座第 8 层 801\805\806 单元

法定代表人：杨彦伟

联系人：杨娜

电话：010-56716116

客服电话：400-666-2186

网址：www.avicfund.cn

（2）中航基金管理有限公司网上交易平台

网上交易平台包括基金管理人公司网站（www.avicfund.cn）和基金管理人指定电子交易平台。个人投资者可登录基金管理人公司网站（www.avicfund.cn）和基金管理人指定电子交易平台，在与基金管理人达成网上交易的相关协议、接受基金管理人有关服务条款、了解有关基金网上交易的具体业务规则后，通过基金管理人网上交易平台办理开户、认购等业务。具体交易细则请参阅基金管理人相关公告。

（3）其他销售机构

销售机构的具体名单详见基金份额发售公告。

基金管理人可以根据相关法律法规要求，选择其他符合要求的机构销售本基金，并及时公告。

2、场内销售机构

场内销售机构为具有基金销售资格、并经深交所和中国结算认可的深交所场内会员单位。

（六）注册登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司

注册地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

注册登记业务办公地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

法定代表人：于文强

电话：010-50938782

传真：010-50938991

联系人：赵亦清

（七）律师事务所

名称：北京市中伦律师事务所

注册地址：北京市朝阳区金和东路 20 号院正大中心 3 号楼南塔 22-24 层及 27-31 层

办公地址：北京市朝阳区金和东路 20 号院正大中心 3 号楼南塔 22-24 层及 27-31 层

事务所负责人：张学兵

成立日期：1994 年 11 月 10 日

电话：010-59572288

传真：/

联系人：魏轶东

（八）会计师事务所

名称：容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

注册地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号 1 幢 10 层 1001-1 至 1001-26

办公地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号 1 幢 10 层 1001-1 至 1001-26

执行事务合伙人：刘维、肖厚发

成立日期：2013 年 12 月 10 日

电话：010-66001391

传真：010-66001392

联系人：蔡晓慧

（九）资产评估机构

名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1 号嘉里建设广场 T2 座 503A、502B1

办公地址：北京市朝阳区光华路 1 号嘉里中心写字楼南楼 4 层

法定代表人：程家龙

成立日期：2003 年 4 月 7 日

电话：010-65055010

传真：/

联系人：张骞

本次发行参与机构的基本情况详见招募说明书“附件八、本次发行参与机构的基本情况”。

第二节　不动产基金的交易安排

一、不动产基金整体架构

本基金在基金合同生效并完成基金合同、资产支持专项计划相关交易文件约定的交易后，形成的整体架构如下图：

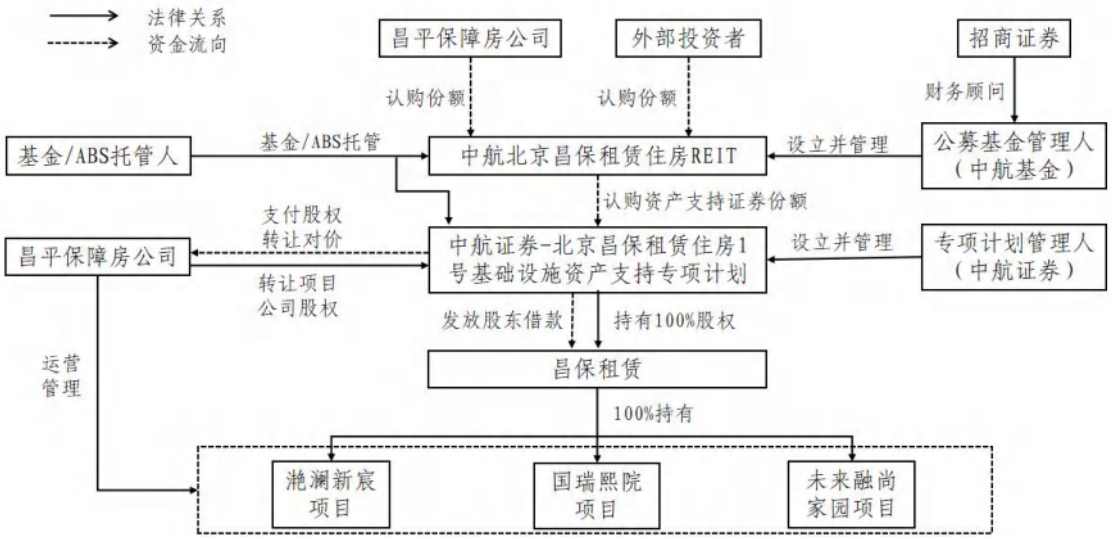


图 8-2-1：不动产基金整体架构图

二、交易流程和交易结构

（一）资产重组安排

详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“七、项目公司基本情况”之“（九）项目公司重大重组情况”。

（二）不动产基金的设立与投资安排

1、基金合同成立、生效

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

2、基金投资

本基金全部募集资金在扣除预留费用后，剩余基金资产全部用于购买资产支持证券份额，存续期 80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，并持有其

全部份额，通过不动产资产支持证券持有项目公司全部股权，并通过项目公司取得不动产项目完全所有权。本基金成立后，扩募取得的募集资金可以投资于新增的不动产资产支持证券，可以间接投资于新购入不动产项目。

（三）不动产资产支持专项计划的设立和投资安排

1、资产支持专项计划设立

专项计划发行期结束时，若基金管理人（代表不动产基金）的认购资金总额（不含发行期认购资金产生的利息）达到或超过资产支持证券目标募集规模，专项计划管理人宣布资产支持专项计划设立。同时将专项计划募集资金扣除银行手续费后全部划转至已开立的专项计划账户。认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日。专项计划管理人在专项计划设立后向专项计划托管人提交验资报告。

资产支持专项计划扩募时，参照上述约定处理。

2、资产支持专项计划投资范围

（1）专项计划基础资产投资安排

专项计划所募集的认购资金扣除专项计划预留资金后根据资产管理合同的约定，用于向原始权益人购买项目公司股权并向项目公司发放借款，按照专项计划文件的约定实现间接对不动产项目进行投资和支付专项计划费用，以及支付收购项目公司需要的费用（包括但不限于股权转让对价、印花税及其他变更登记所需费用（如有））。

（2）专项计划可进行合格投资

在《标准条款》允许的范围内，专项计划管理人可以在有效控制风险、保持流动性的前提下，以现金管理为目的，指示专项计划托管人将专项计划账户中待分配的资金（为免疑义，不含不可预见费用留存资金）进行合格投资。

资产支持专项计划扩募时，对新增基础资产的投资，参照前述首期基础资产投资流程。专项计划管理人届时将根据情况对《标准条款》等资产支持专项计划文件进行补充和修订，明确新增基础资产的投资流程。

（3）项目公司股权转让对价及支付安排

1）项目公司股权转让对价

根据《项目公司股权转让协议》的约定，目标股权的股权转让价款为：

目标股权的股权转让价款金额=不动产基金实际募集规模－项目公司银行借款余额－需预留的相关费用和税费－过渡期内应由转让方承担的项目公司专项资本性支出。其中：

①不动产基金实际募集规模，以不动产基金《基金合同生效公告》中披露的募集期间净认购金额为准；

②项目公司银行借款余额，以受让方认可的会计师事务所出具的项目公司于评估基准日时点的《审计报告》（即：项目公司审计报告）中记载的长期借款和一年内到期的非流动负债金额为准。

③需预留的相关费用和税费，包括但不限于不动产基金层面、专项计划层面、专项计划对外投资层面需预留款项（如印花税），含股权投资、股权转让和借款等相关费用和税费（为免疑义，不含专项计划对项目公司的借款金额），合计不超过人民币 300 万元（如由于不动产基金募集规模原因导致预留交易税费超过人民币 300 万元的，则相应调整预留费用）。

④过渡期内应由转让方承担的项目公司专项资本性支出，指不属于《运营管理服务协议》第 5.6.2 条及附件五约定的大中修及资本性支出范围内的与不动产项目的室内（包括楼道、走廊等公共区域，下同）维修、设备更换、装修及改造有关的支出（具体应包括但不限于与室内墙面、地板、阳台、厨房及卫生间防水与橱柜、厨房烟机灶具、卫生间淋浴设备、热水器、窗户、室内上下水管、室内门及入户门等的保养、维修、装修、更换和改造有关的支出）。过渡期内应由转让方承担的项目公司专项资本性支出以转让方、受让方及基金管理人共同签署的《交割确认函》中共同确认的金额为准。

⑤股权转让价款的具体金额，最终以转让方、受让方及基金管理人共同签署的《交割确认函》所载的根据上述公式计算的金额为准。

2）项目公司股权转让对价支付安排

专项计划应根据《项目公司股权转让协议》的约定，以相关合同约定的付款先决条件满足为前提，按照相关合同约定的付款安排将转让价款划付至原始权益人指定的账户，用于支付项目公司股权转让价款。

（4）项目公司银行借款偿还安排

专项计划管理人应根据《项目公司借款协议》的约定，以相关合同约定的付款先决条件满足为前提，按照相关合同约定的付款安排向专项计划托管人发出付款指令，指示专项计划托管人将转让价款划拨至项目公司指定的账户，用于向项目公司发放股东借款。专项计划托管人应根据《专项计划托管协议》的约定对付款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应按照《标准条款》与《专项计划托管协议》的约定予以付款。

项目公司取得资产支持专项计划发放的股东借款后，用于偿还银行贷款。

（四）项目公司股权转让相关的交易步骤

1、项目公司初始状态

截至本基金首次申报基准日，原始权益人昌平保障房公司直接持有项目公司昌保租赁 100%股权。项目公司持有滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目 3 个项目完全的所有权。

2、本基金设立成功后，项目公司 100%股权由昌平保障房公司转让给中航证券（代表资产支持专项计划）

本基金设立成功后，基金管理人根据与专项计划管理人签订的《资产支持证券认购协议》，将公募基金的募集资金扣除基金层面预留费用后全部用于认购由中航证券设立的中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划的全部份额，中航证券（代表资产支持专项计划）与原始权益人签署《项目公司股权转让协议》，将项目公司 100%股权转让予中航证券（代表资产支持专项计划）。

3、资产支持专项计划向项目公司发放股东借款，项目公司进行减资操作，完成股债结构搭建

资产支持证券管理人（代表专项计划）利用募集资金向项目公司发放股东借款，形成资产支持专项计划对项目公司的债权。专项计划向项目公司发放股东借款后，项目公司进行减资操作，形成项目公司对专项计划的应付减资款，并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务。通过资产支持专项计划向项目公司发放股东借款和项目公司将对专项计划进行减资操作的方式，完成股债结构搭建。

（五）目标股权交割安排

1、股权交割及权益归属安排

根据《项目公司股权转让协议》的约定，在满足交割先决条件或由昌平保障房公司（简称“转让方”）和计划管理人（代表专项计划，简称“受让方”）共同豁免之日即项目公司股权转让的交割日，受让方即成为项目公司的100%股东，项目公司的资本公积金、盈余公积金和未分配利润以及评估基准日后项目公司产生的所有利润，由专项计划享有。

特别地，过渡期内项目公司损益归属于专项计划，期间损益为项目公司于过渡期内产生的净利润，由交割审计机构予以复核，并由转让方和受让方共同确认。

2、工商变更登记及其他相关手续

根据《项目公司股权转让协议》的约定，自交割日起（含该日）的40个工作日内，转让方和受让方应确保协助配合项目公司向市场监督管理机关提交本次股权转让工商变更登记所需的全部文件、材料，双方应共同确保于交割日起40个工作日内完成本次股权转让工商变更登记，将计划管理人（代表专项计划）登记为项目公司的唯一股东。

3、交割审计

根据《项目公司股权转让协议》的约定，在自项目公司股权转让的交割日起（含该日）的20个工作日内，转让方应当就项目公司截至交割审计基准日的资产负债等财务情况聘请经受让方邮件形式认可的且具有相应专业资质的审计机构进行专项交割审计，出具交割审计报告。其中，交割审计基准日为交割日的前一日。相关交割审计费用由项目公司承担。

4、股权转让价款支付安排

根据《项目公司股权转让协议》的约定，受让方应在《项目公司股权转让协议》约定的股权转让价款支付条件全部成就且持续满足的前提下，在交割日起（含该日）的 10 个工作日内一次性向转让方支付全部目标股权的股权转让价款。

三、资产支持证券相关情况

（一）资产支持证券基本情况

1、资产支持证券名称

中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划资产支持证券。

2、专项计划管理人

中航证券有限公司。

3、规模

不动产资产支持证券的目标募集规模根据不动产基金的询价发行结果，由计划管理人和基金管理人届时共同签署的《认购协议》确定，具体以计划管理人和基金管理人届时共同签署的《认购协议》中确认的金额为准。

4、发行方式

面值发行。

5、不动产资产支持证券面值

每份资产支持证券的面值为 100 元。资产支持证券在专项计划设立日的总面值为：资产支持证券的单位面值×资产支持证券的发行份数。

6、专项计划期限

自专项计划设立日（含该日）起至法定到期日（含该日）。专项计划法定到期日不一定是资产支持证券的实际到期日，专项计划资金将可能于专项计划法定到期日前支付完毕。

7、偿付方式

在每个兑付日按照《标准条款》的约定偿付资产支持证券的投资收益。

8、权益登记日

权益登记日为每个兑付日前第 1 个工作日。权益登记日日终在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人有权于该兑付日取得资产支持证券在当期的本金（如有）和收益。

（二）专项计划的设立、终止

1、专项计划的设立

专项计划认购期间内，认购人的认购资金总额（不含专项计划认购期间认购资金产生的利息）达到不动产资产支持证券目标募集规模，专项计划认购期间终止，经会计师事务所进行验资并出具验资报告后，计划管理人将认购资金（不包括利息）全部划转至已开立的专项计划账户，认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日，计划管理人于该日宣布专项计划设立。计划管理人应于专项计划设立日当日或其后第一个工作日将予以确定的不动产资产支持证券规模书面通知不动产资产支持证券认购人和专项计划托管银行，并在专项计划设立日起 5 个工作日内向专项计划托管银行提交验资报告。

专项计划设立后，认购资金在认购人缴款日（含该日）至专项计划设立日前一日（含该日）期间不计息。

计划管理人应当自专项计划设立日起 5 个工作日内将设立情况报中国基金业协会备案，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

2、专项计划设立失败

认购期间结束时，若出现资产支持证券认购人的认购资金总额（不含认购期间认购资金产生的利息）低于资产支持证券目标募集规模或者专项计划未满足《计划说明书》或《标准条款》约定的其他设立条件，则专项计划设立失败。计划管理人将在认购期间结束后 10 个工作日内，向认购人退还其所交付的认购资

金并加算该等资金自缴款日（含该日）至退还日（不含该日）期间发生的利息（按中国人民银行规定的同期活期存款利率计算）。

前述条款的约定为《标准条款》特别条款；该特别条款并不因专项计划设立与否而改变对专项计划当事人的合法约束力，具有独立于《标准条款》的特殊法律效力。

3、专项计划的终止与清算

（1）专项计划不因计划管理人的解任或辞任而终止，继任计划管理人承担并享有《标准条款》的相应权利义务。

（2）专项计划于以下任一事件发生之日终止：

1）法定到期日届至；

2）专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被裁决终止；

3）不动产基金的基金合同生效之日起 6 个月内，不动产基金未能通过项目公司成功购入不动产项目；

4）专项计划资产全部实现处置，并完成最后一次处置分配之日；

5）专项计划利益分配完毕；

6）专项计划目的无法实现；

7）资产支持证券持有人大会决定终止；

8）《计划说明书》约定的不可抗力事件导致专项计划不能存续；

9）由于法律的修改或变更导致继续进行专项计划将成为不合法，资产支持证券持有人大会决议终止专项计划；

10）法律、行政法规或者中国证监会规定的其他情形。

（3）清算小组

1）自专项计划终止之日起 3 个工作日内由计划管理人组织成立清算小组；

2）清算小组成员由计划管理人、专项计划托管银行、会计师和律师组成，清算小组的会计师和律师由计划管理人聘请；

3）清算小组负责专项计划资产的保管、清理、估价、变现和分配；

4）清算小组在进行资产清算过程中发生的所有合理费用，由专项计划资产承担。

（4）清算程序

1）专项计划终止后，由清算小组统一接管专项计划，对专项计划资产和债权债务进行清理和确认，对专项计划资产进行估值和变现。

2）清算小组应当在专项计划终止后 15 个工作日内按《标准条款》有关约定完成清算方案的编制。由于专项计划资产分配完毕导致专项计划终止的，清算组无须编制清算方案，直接编制清算报告并按照下述第 5）项进行披露。

3）计划管理人应按照《标准条款》第 15 条的约定召集资产支持证券持有人大会，对清算方案进行审议。

4）资产支持证券持有人大会审议通过清算方案的，清算小组应按照经审核的清算方案对专项计划资产进行清理、处置和分配，并注销专项计划账户；资产支持证券持有人大会审议未通过清算方案的，应向清算小组提出书面的修改建议（但该建议应不违反《标准条款》的约定），清算小组将按照资产支持证券持有人大会的意见修改清算方案，并执行修改后的清算方案。

5）计划管理人应当自专项计划清算完毕之日起 10 个工作日内，向专项计划托管银行、资产支持证券持有人出具清算报告，并将清算结果向中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。清算报告需经符合《证券法》要求的会计师事务所审计。计划管理人按照经资产支持证券持有人同意的清算方案进行清算的，资产支持证券持有人不得对清算报告提出异议，但计划管理人存在过错的除外。清算报告向资产支持证券持有人公布后 15 个工作日内，清算小组未收到书面异议的，计划管理人和专项计划托管银行就清算报告所列事项解除责任。

（5）终止分配的实施流程

1）计划管理人按照《标准条款》约定的分配顺序拟定收入分配金额，制作《收益分配报告》，并于计划管理人报告日向不动产资产支持证券持有人披露，同时传真给专项计划托管银行；

2）计划管理人应于划款指令发送日 15:00 前向专项计划托管银行发送分配当期应分配的资产支持证券投资收益的划款指令；

3）专项计划托管银行在复核《收益分配报告》及划款指令后，于专项计划托管银行划款日当日 17:00 前，按划款指令将专项计划应分配的不动产资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户；

4）在终止分配兑付日，登记托管机构应将相应款项划付至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划付至不动产资产支持证券持有人资金账户。

（6）终止分配的顺序

专项计划终止后，专项计划资产按下列顺序清偿（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付）：

1）支付专项计划所欠税款（如有）；

2）支付专项计划的清算费用；

3）支付应付未付的其他专项计划费用；

4）向不动产资产支持证券持有人进行分配。

（7）清算账册及有关文件的保存

清算账册及有关文件由计划管理人和专项计划托管银行保存二十年以上。

（三）信息披露安排

专项计划存续期间，计划管理人应按照《标准条款》和《计划说明书》和其他专项计划文件的约定以及《管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律、法规的规定向资产支持证券持有人进行信息披露。

1、信息披露的形式

专项计划信息披露事项将在以下指定网站（简称“披露网站”）上公告：

（1）中航证券有限公司：https://www.avicsec.com/

（2）深圳证券交易所网站：http://www.szse.cn/

（3）中国基金业协会指定的其他网站

管理人应当自专项计划成立之日起 5 个工作日内将设立情况报中国基金业协会备案，同时抄送对计划管理人具有监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。专项计划信息披露事项将按照深交所的相关披露规则在深交所指定网站或其他场所向专业机构投资者披露。特别地，若基金管理人根据届时适用于公募基金的有关法律规定，要求计划管理人进行信息披露，计划管理人应配合并协调专项计划托管银行、运营管理机构等主体进行配合。

2、信息披露的内容及时间

（1）定期公告

1）《资产管理报告》

计划管理人应根据相关规则要求向资产支持证券持有人提供专项计划的《年度资产管理报告》（或称《资产管理报告》），并于披露日后的 5 个工作日内报中国基金业协会备案（如监管机构要求）。专项计划设立距报告期末不足 2 个月或者每年 4 月 30 日之前专项计划在深交所所有挂牌资产支持证券全部摘牌的，计划管理人可以不编制《年度资产管理报告》。基金管理人对《资产管理报告》的出具时间有其他要求的，计划管理人应予配合。特别地，基于不动产基金年度报告信息披露的要求，资产支持证券持有人有权要求计划管理人提前提供《资产管理报告》，但应提前预留合理期限；计划管理人应当在资产支持证券持有人通知的时限内提供。

年度资产管理报告应当包括但不限于下列内容：专项计划基本情况；资产支持证券的参与退出情况；计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、项目公司、监管银行等参与人的变化及履约情况；基础资产情况；不动产项目运营情

况；专项计划账户资金收支与投资管理情况；会计师对专项计划运行情况的审计意见（适用于《年度资产管理报告》）；根据届时所适用的中国法律规定及有权监管机构要求需要对资产支持证券持有人报告的其他事项。

上述报告由计划管理人负责编制，经专项计划托管银行复核后于指定网站上公告。

2）《专项计划托管报告》

专项计划托管银行应于每个专项计划托管银行报告日向计划管理人提供一份专项计划的《当期专项计划托管报告》，并应在专项计划存续期间内每个公历年度 3 月 31 日前根据相关规则要求向资产支持证券持有人披露《年度专项计划托管报告》，并于披露日后的 5 个工作日内由计划管理人报中国基金业协会备案，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。专项计划设立距报告期末不足 2 个月或者每年 3 月 31 日之前专项计划在深交所所有挂牌资产支持证券全部摘牌的，专项计划托管银行可以不编制和披露当年度的《年度专项计划托管报告》。特别地，基于不动产基金年度报告信息披露的要求，资产支持证券持有人有权要求专项计划托管银行提前提供《年度专项计划托管报告》，但应提前预留合理期限；专项计划托管银行应当在资产支持证券持有人通知的时限内提供。

《当期专项计划托管报告》和《年度专项计划托管报告》内容包括但不限于：专项计划资产托管情况，包括托管资产变动及状态、专项计划托管银行履责情况等；对资产支持证券管理人的监督情况，包括资产支持证券管理人的管理指令遵守《标准条款》《计划说明书》或者《专项计划托管协议》约定的情况以及对《资产管理报告》有关数据的真实性、准确性、完整性的复核情况（适用于管理人编制同期《资产管理报告》的情况）等；需要对资产支持证券持有人报告的其他事项。

3）《审计报告》

审计师应自专项计划设立日起每个公历年度 3 月 31 日前向计划管理人提供一份专项计划的审计报告，并由计划管理人对外进行公告，同时于披露日后的 5 个工作日内报中国基金业协会备案。

《审计报告》内容主要包括报告期内计划管理人对专项计划资产管理业务运营情况进行的年度审计结果和会计师事务所对专项计划出具的单项审计意见。基金管理人对《审计报告》的出具时间有其他要求的，计划管理人应协调审计师予以配合。

4）《收益分配报告》

计划管理人应于专项计划每个计划管理人报告日按照中国基金业协会规定的方式披露《收益分配报告》，披露该次资产支持证券的分配信息，并于披露日后的 5 个工作日内报中国基金业协会备案。披露内容包括但不限于权益登记日、兑付日、兑付办法以及每份资产支持证券的兑付数额。

5）《不动产项目运营报告》

运营管理机构根据《运营管理服务协议》的约定向基金管理人出具资产运营相关的报告，报告出具的日期及内容应以《运营管理服务协议》约定为准。

6）《清算报告》

专项计划清算完成之日起 10 个工作日内，计划管理人应向专项计划托管银行、资产支持证券持有人出具《清算报告》，并将清算结果报中国基金业协会备案。《清算报告》的内容应当包括专项计划终止时间、终止原因、专项计划剩余资产分配情况以及登记注销日等信息，及会计师事务所对清算报告的审计意见。

（2）临时公告

专项计划存续期间，如果发生下列可能对资产支持证券持有人权益产生重大影响的临时重大事件，计划管理人应当于知悉或应当知悉重大事件发生后以及取得相关进展后 2 个交易日内，按照中国基金业协会和深交所等有权主管机构的要求披露临时报告，并及时向深交所、中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）：

1）计划管理人未能按照专项计划文件约定的时间、金额、方式分配资产支持证券持有人收益；

2）专项计划资产发生超过资产支持证券未偿本金余额10%以上（含）的损失；

3）基础资产、不动产项目的运行情况或产生现金流的能力或现金流重要提供方发生重大变化；

4）计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、项目公司、监管银行或者基础资产涉及法律纠纷，可能影响资产支持证券按时分配收益；

5）基础资产在任一预测周期内实际产生的现金流较对应期间的最近一次现金流预测结果下降20%以上（含），或最近一次对任一预测周期的现金流预测结果比上一次披露的预测结果下降20%以上（含）；

6）计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、项目公司、监管银行等参与机构违反专项计划文件和基础文件的约定，对资产支持证券持有人利益产生重大不利影响；

7）计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、项目公司、监管银行等参与机构的资信状况或经营情况发生重大变化，或被列为失信被执行人，或发生公开市场债务违约，或者作出减资、合并、分立、解散、申请破产等决定，或受到重大刑事或行政处罚等，可能影响资产支持证券持有人利益；

8）计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、监管银行等参与机构发生变更；

9）专项计划文件的主要约定发生变化；

10）基础资产权属发生变化，被设置权利负担或其他权利限制；

11）专项计划现金流归集相关账户因涉及法律纠纷被查封、冻结或限制使用，或基础资产现金流出现被滞留、截留、挪用等情况；

12）市场上出现关于专项计划或运营管理机构、项目公司等参与机构的重大不利报道或负面市场传闻，可能影响资产支持证券持有人利益；

13）发生计划管理人解任事件、专项计划托管银行解任事件、监管银行解任事件、运营管理机构解任事件；

14）计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、项目公司、监管银行等资产证券化业务参与人主体长期信用等级发生调整，可能影响资产支持证券持有人利益；

15）其他可能对资产支持证券持有人利益产生重大影响的情形。

重大事件临时报告的信息披露内容应当至少包括以下事项：

①专项计划的基本信息；

②重大事件的事实、成因和影响；

③采取及拟采取的应对措施；

④后续信息披露安排；

⑤《深圳证券交易所资产支持证券存续期监管业务指引第 2 号——临时报告》规定的其他信息披露内容。

已披露的重大事件出现可能对资产支持证券收益分配、转让价格等产生较大影响的进展或者变化的，计划管理人应当及时披露后续进展或者变化情况及其影响。

3、澄清公告与说明

在任何公共传播媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对资产支持证券持有人的收益预期产生误导性影响或引起较大恐慌时，相关的信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行澄清或说明，并将有关情况立即报告中国基金业协会。

4、信息披露文件的存放与查阅

《计划说明书》、资产管理报告、托管报告、收益分配报告及清算报告等文本文件在编制完成后，将在指定媒体披露，并存放于计划管理人所在地，以供资产支持证券持有人查阅。资产支持证券持有人在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件复制件或复印件。

计划管理人和专项计划托管银行保证文本的内容与所公告的内容完全一致。资产支持证券持有人按上述方式所获得的文件或其复印件，计划管理人和专项计划托管银行应保证其与所公告的内容完全一致。

（四）主要交易文件摘要

1、《专项计划标准条款》

《专项计划标准条款》明确约定了专项计划资金的运用和收益、资产支持证券、认购人的陈述和保证、专项计划管理人的陈述和保证、专项计划管理人的权利和义务、资产支持证券持有人的权利和义务、专项计划账户、专项计划的分配、信息披露、不动产资产支持证券持有人大会、专项计划管理人的解任和辞任、专项计划费用、风险揭示、专项计划的扩募安排、资产管理合同和专项计划的终止等内容。

2、《资产支持证券认购协议》

专项计划管理人将根据市场情况，与资产支持证券认购人签署相应的《资产支持证券认购协议》及对该协议的任何有效修订和补充。《资产支持证券认购协议》及其任何有效修订和补充均按照《标准条款》约定的原则，确定资产支持证券具体的认购份数、认购价格以及认购资金数额等事项。

3、《专项计划托管协议》

《专项计划托管协议》将主要约定专项计划管理人及专项计划托管人的陈述与保证、权利和义务，与专项计划有关的账户的开立和管理、划款指令的发送、确认和执行、专项计划资金的保管和运用、专项计划的会计核算和账户核对、托管报告、专项计划托管人和专项计划管理人之间的业务监督、专项计划托管人的解任和专项计划管理人的更换等内容。

4、《项目公司股权转让协议》

专项计划管理人（代表专项计划）与昌平保障房公司就项目公司的股权转让相关事宜签署的《项目公司股权转让协议》及对该协议的任何有效修订和补充，《项目公司股权转让协议》及其相关修订和补充文件主要约定交易步骤、转让价款及支付安排、交割审计安排、陈述与保证、违约及提前终止等内容。

5、《项目公司借款协议》

专项计划管理人（代表专项计划）与项目公司就专项计划成立后用募集资金提供借款相关安排及事宜签署《项目公司借款协议》，以及对该协议的任何有效修订和补充，《项目公司借款协议》及其修订和补充文件具体约定了借款金额、借款用途、借款利率、计息方式及双方的权利和义务等内容。

6、《减资债权确认协议》

专项计划管理人（代表专项计划）与项目公司就专项计划成立后项目公司减资款确认为借款相关安排及事宜签署《减资债权确认协议》，以及对该协议的任何有效修订和补充，《减资债权确认协议》及其修订和补充文件具体约定了债权金额、债权利率、计息方式及双方的权利和义务等内容。

四、不动产基金存续期间对外借款安排

本基金在首次发行时未设置对外借款。

根据《基础设施基金指引》，基础设施基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的140%。

其中，本基金用于基础设施项目收购的借款应当符合下列条件：

1、借款金额不得超过基金净资产的 20%；

2、基础设施基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

3、基础设施基金已持有基础设施资产和拟收购基础设施相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

4、基础设施基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5、基础设施基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6、中国证监会规定的其他要求。

基金总资产被动超过基金净资产 140%的，基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

本基金将确保杠杆比例符合相关法律法规允许的范围规定。法律法规或监管机构另有规定的从其规定。

第三节　关联交易及利益冲突

一、本基金的关联方

根据《基金法》《基础设施基金指引》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》等有关关联方的相关规定，本基金关联方区分为关联法人与关联自然人。

（一）关联法人

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

2、持有本基金 10%以上基金份额的法人或其他组织；

3、基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的法人或其他组织；

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

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

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

以上涉及投资者持有的基金份额的界定，包括登记在其名下和虽未登记在其名下但该投资者可以实际支配表决权的份额。

（二）关联自然人

1、直接或间接持有本基金 10%以上基金份额的自然人；

2、基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构、项目公司的董事和高级管理人员；

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

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

（三）关联交易

根据《企业会计准则第 36 号—关联方披露》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》及《基金管理公司年度报告内容与格式准则》等有关关联交易的相关规定，本基金的关联交易是指本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项，除买卖关联方发行的证券或承销期内承销的证券等事项外，还包括但不限于以下交易：

（一）本基金层面：不动产基金购买资产支持证券、不动产基金借入款项、聘请运营管理机构等。

（二）资产支持证券层面：专项计划购买、出售项目公司股权、向项目公司发放借款及增减资（如有）。

（三）项目公司层面：不动产项目出售与购入；不动产项目运营、管理阶段存在的购买、销售等行为。

其中，关联交易的金额计算系指连续 12 个月内累计发生金额。就本基金而言，关联交易具体包括如下事项：

（1）购买或者出售资产；

（2）对外投资（含委托理财、委托贷款等）；

（3）提供财务资助；

（4）提供担保；

（5）租入或者租出资产；

（6）委托或者受托管理资产和业务；

（7）赠与或者受赠资产；

（8）债权、债务重组；

（9）签订许可使用协议；

（10）转让或者受让研究与开发项目；

（11）购买原材料、燃料、动力；

（12）销售产品、商品；

（13）提供或者接受劳务；

（14）委托或者受托销售；

（15）在关联方的财务公司存贷款；

（16）与关联方共同投资；

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

（18）法律法规规定的其他情形。

（四）业务参与机构之间及其与原始权益人之间不存在关联关系或者潜在利益冲突

经管理人适当核查，本基金除基金管理人与资产支持证券管理人之间存在关联关系，其余为本基金提供专业服务的评估机构、会计师事务所、律师事务所、税务咨询机构、财务顾问等专业机构之间不存在关联关系或者潜在利益冲突，该等机构与原始权益人之间亦不存在关联关系或者潜在利益冲突。

二、报告期关联交易

（一）基金管理人运用基金财产买卖不动产资产支持证券涉及的关联交易和其他关联交易概况

本基金报告期内不存在运用基金财产买卖不动产资产支持证券的事项，因此，亦不涉及该事项相关的关联交易。

（二）报告期内的关联交易情况

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为“容诚审字[2026]100Z0303号”的《北京昌保住房租赁有限公司所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务2025年1-9月、2024年度、2023年度及2022年度备考财务报表审计报告》，报告期内，与其关联方之间的关联交易主要包括物业费、维修费、运营管理费等。

根据项目公司备考审计报告，近三年及一期昌保租赁与关联方发生的关联交易及关联往来情况如下：

1、昌保租赁与关联方的主要交易

表8-3-1：昌保租赁与关联方的主要交易情况

单位：元

关联方	关联交易内容	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
昌平保障房公司	运营管理费	1,832,545.54	-	-	-
昌居物业	物业费	1,387,747.76	2,775,495.53	2,202,014.33	879,209.94
昌居物业	维修费	3,270.00	1,225,885.23	1,475,051.18	261,623.73
昌鑫建设	担保费	-	-	214,488.28	107,244.14
昌居运营	运营服务费	269,083.66	330,657.04	293,647.86	447,459.56

注：根据《划转协议》，自划转基准日起，项目公司委托昌平保障房公司作为运营管理机构运营、管理、使用和维护目标资产，昌平保障房公司按照该等期间项目公司营业收入的17%收取运营管理费。

2、关联方应收应付款项余额

表8-3-2：关联方应收应付款项余额

单位：元

款项	关联方	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
预付款项	昌居物业	-	-	573,481.20	-
其他应收	昌平保障房公	21,809,007.68	-	-	-

款项	关联方	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
款	司				
应付账款	昌居物业	786,987.62	2,178,975.97	1,033,838.27	719,460.88
应付账款	昌平保障房公司	1,832,545.54	-	-	-

3、关联交易的必要性、连续性及定价公允性

根据备考财务报表审计报告及原始权益人和项目公司的确认，并经抽查相关业务合同，项目公司在 2022 年 1 月 1 日至 2025 年 9 月 30 日期间涉及的关联交易内容主要包括物业费、维修费、运营管理费，关联方往来余额主要为应付物业费、应付运营管理费。

就上述备考财务报表审计报告披露的关联交易，报告期内相关责任方在开展关联交易履行了必要的决策程序、采购程序，该等关联交易符合《公司法》等相关法律法规的规定及公司章程等公司内部管理制度要求。关联交易定价依据充分，定价方式公允，与市场交易价格或独立第三方价格无较大差异。报告期内的关联交易根据市场交易规则履行，交易条件不存在对交易之任何一方显失公平的情形。

（三）不动产项目现金流来源于关联方的比例

报告期内，不动产项目现金流均来源于与项目公司无关联关系的外部租户。

三、基金存续期关联交易的决策与披露

（一）关联交易的决策与审批

1、决策机制

关联交易开展应当符合本基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，按照市场公平合理价格执行。为防范关联交易中的潜在利益冲突，有效管理关联交易风险，关联交易应根据基金管理人的章程、关联交易管理制度履行 REITs 投资运营委员会审议等内部审批程序。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应提交基金管理人董事会（包括 2/3 以上独立董

事）审议并取得基金托管人同意。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

对于本基金成立后发生的金额（连续 12 个月内累计发生金额）超过基金净资产 5%的关联交易，还需依据《不动产基金指引》及基金合同的约定，提交基金份额持有人大会审议。

必要时，基金管理人可就关联交易的公允性等征求会计师等中介机构的独立意见。

2、审批的豁免

与本基金关联人进行的下列交易可以免予按照关联交易的方式进行审议，包括但不限于：

（1）存在关联关系的基金份额持有人领取基金年度可供分配金额；

（2）按照基金合同、托管协议等本基金文件约定支付的基金的管理费用；

（3）因公共安全事件、突发政策要求等不可抗力事件导致的关联交易；

（4）按照本基金基金合同、托管协议等本基金文件已明确约定关联交易安排而开展的其他交易。

（二）关联交易的信息披露

基金管理人应根据相关法律法规、自律规则及基金合同的规定，严格履行关联交易的信息披露义务。

本基金拟披露的关联交易属于国家秘密、商业秘密或者深圳证券交易所认可的其他情形，披露或者履行相关义务可能导致其违反国家有关保密的法律法规或严重损害相关方利益的，基金管理人可以向深圳证券交易所申请豁免披露或者履行相关义务。

（三）关联交易的内控和风险防范措施

1、固定收益投资部分关联交易的内控措施

本基金固定收益投资部分的关联交易将依照普通证券投资基金关联交易的内控措施管理。

针对普通证券投资基金的关联交易，基金管理人已经制定了完善的关联交易管理办法。在基金的运作管理过程中，对关联方和关联交易在认定、识别、审议、管理和信息披露等方面进行全流程管理。具体来说，基金管理人梳理了相关关联交易禁止清单，并及时在内部系统中进行更新维护；此外，基金管理人根据法律法规和有关制度进行关联交易前的审批与合规性检查，只有合理确认相关交易符合基金管理人的关联交易政策后方可继续执行。

2、不动产项目投资部分关联交易的内控措施

针对不动产证券投资基金，基金管理人制定了投资管理、运营管理和风险管理及内部控制的专项制度；其中，针对基金管理人运用基金资产收购不动产项目后涉及的其他重大关联交易，基金管理人应当按照相关法律法规、内部要求防范利益冲突，并会同各相关方按法规要求召开基金份额持有人大会。

针对于此，在本基金成立前，基金管理人根据关联方的识别标准，针对本基金投资于不动产项目所涉及的相关主体，判断是否构成关联方；如构成关联方的，在不属于禁止或限制交易的基础上，结合关联交易的性质，严格按照法律法规、中国证监会的相关规定和内部审议程序，在审议通过的基础上执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。

在本基金的运作管理过程中，凡是涉及新增关联交易的，均应当根据关联交易的性质履行相关程序，在严格履行适当程序后方执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。

3、关联交易的风险防范措施

本基金在存续期间可能存在日常运作方面的关联交易；不动产项目亦可能存在日常经营所必要的关联交易，或者有利于业务顺利开展和正常经营的关联交易。基金管理人将积极采取相关措施，以避免利益输送、影响不动产项目利益从而影响基金份额持有人利益的潜在风险：

1、严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序、关联方回避表决制度。其中，关联交易审批程序含内部审批程序和外部审批程序。内部审批程序系指根据法律法规、中国证监会的规定和基金管理人的内控制度所应履行的程序。外部审批程序系指根据法律法规、中国证监会的规定和基金合同的约定所应履行的程序，例如，部分关联交易需由基金份额持有人大会以一般决议通过、部分关联交易需由基金份额持有人大会以特别决议通过，并根据相关法规予以披露。

2、严格对市场行情、市场交易价格进行充分调查，必要时聘请专业机构提供评估、法律、审计等专业服务，以确保关联交易价格的公允性。

3、基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

4、不动产项目日常经营过程中，基金管理人将妥善保管相关资料，并将通过不定期随机抽样查阅交易文件及银行资金流水、现场检查等方式，以核查该等关联交易的履行情况、对不动产项目的影响等；如存在可能影响不动产项目利益和基金份额持有人利益的情形的，应当及时采取措施避免或减少损失。

四、基金存在的或可能存在利益冲突的情形

（一）原始权益人/运营管理机构持有的其他同类资产情形

本基金的原始权益人及运营管理机构均为昌平保障房公司。原始权益人/运营管理机构除为本基金投资的不动产项目提供运营管理服务外，还管理和运营了其他同类型不动产项目，具体信息详见本招募说明书“第五章　不动产项目”之“第二节　不动产项目经营业绩与财务状况分析”之“十二、同业竞争情况”之“（一）昌平保障房公司持有的其他同类资产情况”。

截至本招募说明书出具之日，昌平保障房公司控股股东北京昌鑫建设投资有限公司不存在持有其他同类资产的情形。

（二）原始权益人/运营管理机构同时向不动产基金以外的其他机构提供同类项目运营管理服务的情形

本基金的原始权益人/运营管理机构不存在该情形。

（三）基金管理人管理多个同类不动产基金的情形

截至本招募说明书出具之日，本基金的基金管理人不存在管理其他同类型不动产基金的情形。

（四）其他可能存在潜在利益冲突的情形等

不涉及。

五、存在利益冲突的处理方式及信息披露

（一）利益冲突的处理方式

1、与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

（1）与基金管理人的利益冲突

目前本基金的基金管理人不存在管理其他同类型不动产基金的情形。基金管理人后续若同时管理其他投资于租赁住房不动产项目的不动产基金，如该等不动产基金的投资策略、不动产项目所在区域、不动产项目运营管理策略与本基金相同或相近的，本基金与基金管理人管理的其他不动产基金将可能面临潜在利益冲突。

（2）利益冲突的防范措施

为缓释本基金与基金管理人管理的其他租赁住房类不动产基金之间同业竞争和潜在利益冲突所产生的风险，本基金设置了相应风险缓释措施，包括：

1）基金管理人将严格做到风险隔离，基金财产隔离，防范利益冲突。未来对于拟发行同类资产的不动产基金，在遴选项目时，将充分评估标的项目与现有不动产项目的竞争关系，如存在较大利益冲突的可能性，基金管理人将就不动产基金建立相关的利益冲突防范机制，在基金管理人的各项制度中明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及基金管理人内部管理制度防范利益冲突。

2）在内部制度层面，基金管理人制定了相应的关联交易制度、风险管理制度等，建立了不动产投资信托基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

3）在不动产基金运营管理重要事项决策方面，基金管理人建立了科学的集体决策机制，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4）在人员配备方面，基金管理人已配备了充足的专业人员，有利于不同不动产基金独立运作，防范利益冲突。

2、与原始权益人/运营管理机构的利益冲突

（1）与原始权益人/运营管理机构的利益冲突

本基金的原始权益人/运营管理机构为昌平保障房公司。根据原始权益人/运营管理机构的说明，昌平保障房公司及其子公司持有的其他租赁住房不动产项目，与本基金可能面临潜在利益冲突。

（2）利益冲突的防范措施

原始权益人/运营管理机构在运营管理不动产项目时，应严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则对待其运营管理的所有同类项目，采取适当措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

昌平保障房公司作为不动产项目原始权益人/运营管理机构，为保证不动产基金份额持有人的合法权益，原始权益人/运营管理机构出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺：

在本公司提供不动产项目运营管理服务期间，本公司将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不以任何形式通过任何方式占用、支配或控制项目公司资产，平等对待不动产项目和本公司直接或间接持有的其他相同或相似项目。租赁期限内，在承租人未违反租赁协议约定且承租人符合不动产项目租赁运营策略的情况下，本公司不会主动诱导不动产项目的承租人解除、不得无故终止相关租赁合同或降低租金标准。对于可能构成实质性竞争的物业租赁业务机会，在同等条件下以及尊重承租人意愿的前提下，本公司将给予不动产项目享有优先获得该业务机会的权利，为不动产项目的市场竞争力提供相应的保障。在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议的，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

在不动产基金终止并清算完毕前，本承诺始终有效，且是不可撤销的。若本公司违反上述承诺给不动产基金及其基金份额持有人造成损失，一切损失将由本公司承担。

（二）披露方式

基金管理人或运营管理机构存在利益冲突情形的，基金管理人应根据有关法律法规的规定进行披露。

（三）披露内容

基金管理人根据有关法律法规的规定披露利益冲突相关信息。

（四）披露频率

基金管理人应根据有关法律法规规定的披露频率披露利益冲突的情形。

第四节　基金运作

一、基金的信息披露

（一）本基金的信息披露应符合《基金法》《运作办法》《信息披露办法》《基础设施基金指引》《证券投资基金上市规则》《基金合同》及其他业务办法及有关规定。相关法律法规关于信息披露的披露方式、披露内容、登载媒介、报备方式等规定发生变化时，本基金从其最新规定。

（二）信息披露义务人

本基金信息披露义务人包括基金管理人、基金托管人、召集基金份额持有人大会的基金份额持有人、基金的收购及基金份额权益变动活动中的信息披露义务人等法律、行政法规和中国证监会规定的自然人、法人和非法人组织。

本基金信息披露义务人以保护基金份额持有人利益为根本出发点，按照法律法规和中国证监会的规定披露基金信息，并保证所披露信息的真实性、准确性、完整性、及时性、简明性和易得性。

本基金信息披露义务人应当在中国证监会规定时间内，将应予披露的基金信息通过中国证监会规定媒介披露，并保证基金投资者能够按照基金合同约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。

（三）本基金信息披露义务人承诺公开披露的基金信息，不得有下列行为：

1、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

2、对证券投资业绩进行预测；

3、违规承诺收益或者承担损失；

4、诋毁其他基金管理人、基金托管人或者基金销售机构；

5、登载任何自然人、法人和非法人组织的祝贺性、恭维性或推荐性的文字；

6、中国证监会禁止的其他行为。

（四）本基金公开披露的信息应采用中文文本。同时采用外文文本的，基金信息披露义务人应保证不同文本的内容一致。不同文本之间发生歧义的，以中文文本为准。

本基金公开披露的信息采用阿拉伯数字；除特别说明外，货币单位为人民币元。

（五）公开披露的种类和事项

公开披露的种类和事项包括：

1、招募说明书、基金合同、基金托管协议、基金产品资料概要

（1）基金合同是界定基金合同当事人的各项权利、义务关系，明确基金份额持有人大会召开的规则及具体程序，说明基金产品的特性等涉及基金投资者重大利益的事项的法律文件。

（2）招募说明书应当最大限度地披露影响基金投资者决策的全部事项，说明基金认购安排、基金投资、基金产品特性、风险揭示、信息披露及基金份额持有人服务、本基金整体架构及持有特殊目的载体的情况、基金份额发售安排、预期上市时间表、基金募集及存续期相关费用并说明费用收取的合理性、募集资金用途、资产支持证券基本情况、不动产项目基本情况、不动产项目财务状况及经营业绩分析、不动产项目现金流测算分析、不动产项目运营未来展望、为管理不动产基金配备的主要负责人员情况、不动产项目最近 3 年及一期的财务报告及审计报告、不动产项目运营管理安排、借款安排、关联关系、关联交易等潜在利益冲突及防控措施、原始权益人基本情况及原始权益人拟认购不动产基金份额情况、基金募集失败的情形和处理安排、基金拟持有的不动产项目权属到期或处置等相关安排、主要原始权益人及其控股股东、实际控制人对相关事项的承诺、经会计师事务所审阅的基金可供分配金额测算报告、不动产项目尽职调查报告、财务顾问报告（如有）、不动产项目评估报告、相关参与主体的基本情况、战略投资者选取标准、向战略投资者配售的基金份额数量及占本次基金发售数量的比例以及持有期限安排、可能影响投资者决策的其他重要信息等内容。基金合同生效后，招募说明书的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新招募

说明书并登载在规定网站上；招募说明书其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新招募说明书。

（3）基金托管协议是界定基金托管人和基金管理人在基金财产保管及基金运作监督等活动中的权利、义务关系的法律文件。

（4）基金产品资料概要是招募说明书的摘要文件，用于向投资者提供简明的基金概要信息。基金合同生效后，基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金产品资料概要，并登载在规定网站及基金销售机构网站或营业网点；基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金产品资料概要。

（5）基金募集申请经中国证监会注册后，基金管理人在基金份额发售的 3 日前，将基金份额发售公告、招募说明书提示性公告和基金合同提示性公告登载在规定报刊上，将基金份额发售公告、招募说明书、基金产品资料概要、基金合同和基金托管协议登载在规定网站上，并将基金产品资料概要登载在基金销售机构网站或营业网点。

2、不动产基金询价公告

基金管理人应当就本基金发售、询价的具体事宜编制基金发售方案及询价公告，并予以披露。

3、基金份额发售公告

基金管理人应当就基金份额发售的具体事宜编制基金份额发售公告，并在基金份额认购首日的 3 日之前登载于规定媒介上。

4、基金合同生效公告

基金管理人应当在收到中国证监会确认文件的次日在规定媒介上登载基金合同生效公告。基金管理人应当在公告中披露最终向战略投资者、网下投资者和公众投资者发售的基金份额数量及其比例，获配战略投资者、网下投资者名称以及每个获配投资者的报价、认购数量、获配数量以及战略投资者的持有期限安排等，并明确说明自主配售的结果是否符合事先公布的配售原则。对于提供有效报

价但未参与认购，或实际认购数量明显少于报价时拟认购量的网下投资者应列表公示并着重说明。

5、基金份额上市交易公告书

基金份额获准在深圳证券交易所上市交易的，基金管理人应当在基金份额上市交易的三个工作日前，将基金份额上市交易公告书登载在规定网站上，并将上市交易公告书提示性公告登载在规定报刊上。

6、基金净值信息

基金管理人应当在中期报告和年度报告中披露期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等。

7、基金定期报告

基金管理人应当在中期报告和年度报告中披露期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等。

基金管理人应当在每年结束之日起三个月内，编制完成基金年度报告，将年度报告登载在规定网站上，并将年度报告提示性公告登载在规定报刊上。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《证券法》规定的会计师事务所审计。

基金管理人应当在上半年结束之日起两个月内，编制完成基金中期报告，将中期报告登载在规定网站上，并将中期报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当在季度结束之日起 15 个工作日内，编制完成基金季度报告，将季度报告登载在规定网站上，并将季度报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金合同生效不足 2 个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

本基金定期报告除按照法规要求披露相关信息外，还应当设立专门章节详细披露下列信息：

（1）本基金产品概况及主要财务指标。季度报告主要财务指标包括基金本期收入、本期净利润、本期经营活动产生的现金流量、本期可供分配金额和单位可供分配金额及计算过程、本期及过往实际分配金额（如有）和单位实际分配金

额（如有）等；中期报告和年度报告主要财务指标除前述指标外还应当包括期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等，年度报告需说明实际可供分配金额与测算可供分配金额差异情况（如有）；

（2）基础设施项目明细及相关运营情况；

（3）本基金财务报告及基础设施项目财务状况、业绩表现、未来展望情况；

（4）基础设施项目现金流归集、管理、使用及变化情况，如单一客户占比较高的，应当说明该收入的公允性和稳定性；

（5）基础设施项目公司对外借入款项及使用情况，包括但不限于符合《基础设施基金指引》借款要求的情况说明；

（6）基础设施基金与资产支持证券管理人和托管人、运营管理机构等履职情况；

（7）基础设施基金与资产支持证券管理人、托管人及参与机构费用收取情况；

（8）报告期内购入或出售基础设施项目情况；

（9）关联关系、报告期内发生的关联交易及相关利益冲突防范措施；

（10）报告期内基金份额持有人结构变化情况，并说明关联方持有基金份额及变化情况；

（11）可能影响投资者决策的其他重要信息。

本基金季度报告披露内容可不包括前款第（3）（6）（9）（10）项，本基金年度报告还应当载有基础设施项目的评估报告、年度审计报告。

8、临时报告

本基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当按规定编制临时报告书，并登载在规定报刊和规定网站上。

前款所称重大事件，是指可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的下列事件：

（1）基金份额持有人大会的召开及决定的事项；

（2）基金终止上市交易、基金合同终止、基金清算；

（3）延长基金合同期限；

（4）转换基金运作方式、基金合并；

（5）更换基金管理人、基金托管人、基金份额登记机构，基金更换会计师事务所、律师事务所、评估机构、运营管理机构等专业服务机构；

（6）基金管理人委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值等事项，基金托管人委托基金服务机构代为办理基金的核算、估值、复核等事项；

（7）基金管理人、基金托管人的法定名称、住所发生变更；

（8）基金管理人变更持有百分之五以上股权的股东、基金管理人的实际控制人变更；

（9）基金募集期延长或提前结束募集；

（10）基金管理人的高级管理人员、基金经理和基金托管人专门基金托管部门负责人发生变动；

（11）基金管理人的董事在最近 12 个月内变更超过百分之五十，基金管理人、基金托管人专门基金托管部门的主要业务人员在最近 12 个月内变动超过百分之三十；

（12）涉及基金财产、基金管理业务、基金托管业务的诉讼或仲裁；

（13）基金管理人或其高级管理人员、基金经理因基金管理业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚，基金托管人或其专门基金托管部门负责人因基金托管业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚；

（14）基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易事项，但中国证监会另有规定的除外；

（15）基金收益分配事项；

（16）管理费、托管费等费用计提标准、计提方式和费率发生变更；

（17）基金份额净值计价错误达基金份额净值百分之零点五；

（18）基金清算期，在不动产项目处置期间，基金管理人应当按照法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

除《信息披露办法》规定的情形外，发生下列情形时，基金管理人应当依法编制并发布临时公告：

（1）不动产基金发生重大关联交易；

（2）金额占不动产基金净资产 10%以上的交易；

（3）金额占不动产基金净资产 10%以上的损失；

（4）不动产项目公司对外借入款项或者基金总资产被动超过基金净资产 140%；

（5）不动产项目购入或出售；

（6）不动产基金扩募；

（7）不动产项目运营情况、现金流或者产生现金流能力发生重大变化，项目公司、运营管理机构发生重大变化；

（8）不动产基金更换专业机构、运营管理机构；

（9）基金管理人、资产支持证券管理人发生重大变化或者管理不动产基金的主要负责人员发生变动；

（10）基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、项目公司、运营管理机构等涉及重大诉讼或者仲裁；

（11）原始权益人或者其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的不动产基金份额；

（12）不动产基金交易价格发生较大波动；

（13）不动产基金停复牌；

（14）出现可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的传闻或者报道；

（15）法律法规、中国证监会、深交所所规定或者基金信息披露义务人认为可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的其他事项。

9、澄清公告

在基金存续期内，任何公共媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的，相关信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行公开澄清，并将有关情况立即报告基金上市交易的证券交易所。

10、基金份额持有人大会决议

基金份额持有人大会决定的事项，应当依法报中国证监会备案，并予以公告。

11、清算报告

基金终止运作的，基金管理人应当依法组织基金财产清算小组对基金财产进行清算并作出清算报告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

12、权益变动公告

本基金发生下述权益变动情形，有关信息披露义务人应进行公告：

（1）不动产基金的收购及份额权益变动活动，当事人应当按照《业务办法》的规定履行相应的程序或者义务；《业务办法》未作规定的其他事项，当事人应当参照中国证监会《上市公司收购管理办法》《深圳证券交易所股票上市规则》以及其他关于上市公司收购及股份权益变动的规定履行相应的程序或者义务；对于确不适用的事项，当事人可以说明理由，免除履行相关程序或者义务。

（2）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的10%时，应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告书，通知本基金管理人，并予以公告；在上述期限内，不得再行买卖本基金的份额，但另有规定的除外。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的10%后，其后续每增加或者减少5%，应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告

书，通知本基金管理人，并予公告。在该事实发生之日起至公告后 3 日内，不得再行买卖本基金的份额，但另有规定的除外。

（3）投资者及其一致行动人拥有权益的不动产基金份额达到或者超过不动产基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。

投资者及其一致行动人拥有权益的不动产基金份额达到或者超过不动产基金份额的 30%但未达到 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书。

（4）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到不动产基金份额的 50%时，继续增持该不动产基金份额的，应当按照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合《业务办法》规定情形的可免除发出要约。

（5）投资者及其一致行动人通过首次发售拥有权益的基金份额达到或超过不动产基金份额 50%的，继续增持该不动产基金份额的，适用前述规定。

若本基金被收购的，基金管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的有关规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问（如有）出具专业意见并予公告。

13、回拨份额公告（如有）

基金管理人应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知深交所并公告。

14、战略配售份额解除限售的公告

战略投资者持有的不动产基金战略配售份额符合解除限售条件的，可以通过基金管理人在限售解除前 5 个交易日披露解除限售安排。申请解除限售时，基金管理人应当向证券交易所提交基金份额解除限售的提示性公告。

15、中国证监会、深交所规定的其他信息。

（六）信息披露事务管理

基金管理人、基金托管人、运营管理机构应当建立健全信息披露管理制度，指定专门部门及高级管理人员负责管理信息披露事务。

基金信息披露义务人公开披露基金信息，应当符合中国证监会相关基金信息披露内容与格式准则等法规以及证券交易所的自律管理规则规定。

基金托管人应当按照相关法律法规、中国证监会的规定和基金合同的约定，对基金管理人编制的基金资产净值、基金份额净值、基金定期报告、更新的招募说明书、基金产品资料概要、基金清算报告等相关基金信息进行复核、审查，并向基金管理人进行书面或电子确认。基金托管人复核基金信息披露文件时，应当加强对基金管理人资产确认计量过程的复核。

基金管理人、基金托管人应当在规定报刊中选择一家报刊披露本基金信息。基金管理人、基金托管人应当向中国证监会基金电子披露网站报送拟披露的基金信息，并保证相关报送信息的真实、准确、完整、及时。

基金管理人、基金托管人除依法在规定媒介上披露信息外，还可以根据需要在其他公共媒介披露信息，但是其他公共媒介不得早于规定媒介和基金上市的证券交易所网站披露信息，并且在不同媒介上披露同一信息的内容应当一致。

基金管理人、基金托管人除按法律法规要求披露信息外，也可着眼于为投资者决策提供有用信息的角度，在保证公平对待投资者、不误导投资者、不影响基金正常投资操作的前提下，自主提升信息披露服务的质量。具体要求应当符合中国证监会及自律规则的相关规定。前述自主披露如产生信息披露费用，该费用不得从基金财产中列支。

为基金信息披露义务人公开披露的基金信息出具审计报告、法律意见书的专业机构，应当制作工作底稿，并将相关档案至少保存到基金合同终止后 10 年，法律法规另有规定的从其规定。

（七）信息披露文件的存放与查阅

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于各自住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。基金管理人和基金托管人应当保证文本的内容与公告的内容完全一致。

（八）暂停、暂缓或豁免披露基金相关信息的情形

当出现下述情况时，基金管理人和基金托管人可暂停或延迟披露基金相关信息：

1、基金投资所涉及的证券交易所遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2、不可抗力；

3、法律法规规定、中国证监会或基金合同认定的其他情形。

拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密或者具有深交所认可的其他情形，及时披露可能会损害基金利益或者误导投资者，基金管理人等信息披露义务人经审慎评估及严格履行内部决策程序，且符合以下条件的，基金管理人等信息披露义务人可以暂缓披露：

1、拟披露的信息未泄露；

2、有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

3、不动产基金交易未发生异常波动。

暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄露或者出现市场传闻，导致不动产基金交易价格发生大幅波动的，信息披露义务人应当立即予以披露。

信息披露义务人拟披露的信息属于国家秘密、永久性商业秘密或者商业敏感信息，按照《临时报告指引》披露可能导致其违反法律法规或者危害国家安全，或者引致不当竞争、损害公司及投资者利益或者误导投资者，且同时符合以下条件的，可以豁免披露：

1、拟披露的信息未泄露；

2、有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

3、不动产基金交易未发生异常波动。

信息披露义务人应当审慎确定信息披露暂缓、豁免事项，决定暂缓、豁免披露的，应当严格按照信息披露内部管理制度的规定履行内部决策程序。

（九）本部分关于信息披露的规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述规定，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金可不受上述规定的限制或以变更后的规定执行。

二、基金运作重要内容及重要事项

（一）基金的募集

本基金由基金管理人依照《基金法》《运作办法》《销售办法》《基础设施基金指引》《基金合同》及其他有关规定，并经中国证监会于 2026 年 3 月 23 日证监许可〔2026〕549 号文注册募集。

具体发售方案以本基金的基金份额发售公告为准，请投资人就发售和认购事宜仔细阅读本基金的基金份额发售公告。

1、基金类型和运作方式

本基金为公开募集不动产投资信托基金。

本基金为契约型封闭式。

本基金在基金合同存续期内采取封闭式运作并在深交所上市，不开放申购（由于基金的扩募引起的份额发售除外）、赎回。基金合同生效后，在符合法律法规和深交所规定的情况下，基金管理人可以申请本基金的基金份额上市交易。

本基金在深交所上市后，场内份额可以上市交易，使用场外基金账户认购的基金份额可通过办理跨系统转托管业务参与深交所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可根据深交所、登记机构相关规则办理。

本基金上市交易所为深圳证券交易所。

2、基金存续期限

本基金存续期为首次募集基金合同生效日起 62 年，如本基金存续期届满且未延长基金合同有效期限，则基金合同终止。

存续期届满前，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期限。否则，本基金终止运作并进入清算期进行资产处置，无需召开基金份额持有人大会。详见基金合同第二十二部分。

3、基金募集份额总额

中国证监会准予本基金首次募集的基金份额总额为 4 亿份。

4、基金份额的发售方式及发售流程

（1）发售方式

基金份额的首次发售将采用向战略投资者定向配售、网下向符合条件的网下投资者询价配售与网上向持有场内证券账户及持有场外基金账户的社会公众投资者定价发售相结合的方式进行。

（2）发售流程

本基金的认购价格应当通过深交所网下发行电子平台向网下投资者以询价的方式确定。基金份额认购价格确定后，基金管理人应当在基金份额认购首日的 3 日之前，披露基金份额发售公告。战略投资者、网下投资者和公众投资者按照《业务办法》认购。

5、发售时间

本基金具体发售时间详见基金管理人届时发布的本基金询价公告、基金份额发售公告及相关公告。

除法律法规另有规定外，任何与基金份额发售有关的当事人不得提前发售基金份额。

6、发售对象范围及选择标准

本基金发售对象包括符合法律法规规定的可投资于不动产基金的战略投资者、网下投资者及公众投资者。

（1）战略投资者

战略投资者包括不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方，以及其它符合中国证监会及深交所投资者适当性规定的专业机构投资者。其中原始权益人

或其同一控制下的关联方参与不动产基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的20%。

参与战略配售的专业机构投资者，应当具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可不动产基金长期投资价值，包括：

1）与原始权益人经营业务具有战略合作关系或长期合作愿景的大型企业或其下属企业；

2）具有长期投资意愿的大型保险公司或其下属企业、国家级大型投资基金或其下属企业；

3）主要投资策略包括投资长期限、高分红类资产的证券投资基金或其他资管产品；

4）具有丰富不动产项目投资经验的不动产投资机构、政府专项基金、产业投资基金等专业机构投资者；

5）原始权益人及其相关子公司；

6）原始权益人与同一控制下关联方的董事、监事及高级管理人员参与本次战略配售设立的专项资产管理计划；

参与基金份额战略配售的投资者应当满足《基础设施基金指引》《不动产基金发售指引》规定及基金管理人与财务顾问（如有）在招募说明书及询价公告中披露的选取标准的要求，不得接受他人委托或者委托他人参与，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。

（2）网下投资者

网下投资者为证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价。

原始权益人及其关联方、基金管理人、财务顾问（如有）、战略投资者以及其他与定价存在利益冲突的主体不得参与网下询价，但基金管理人或财务顾问（如有）管理的公募证券投资基金、全国社会保障基金、基本养老保险基金和年金基金除外。

参与本次战略配售的投资者不得参与本次不动产基金份额网下询价，但依法设立且未参与本次战略配售的证券投资基金、理财产品和其他资产管理产品除外。

网下投资者应当按照规定向中国证券业协会注册，接受中国证券业协会自律管理。

（3）公众投资者

公众投资者为符合法律法规规定的可投资于不动产投资信托基金的个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。参与网下询价的配售对象及其关联账户不得再通过面向公众投资者发售部分认购基金份额。

具体发售对象详见基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的相关公告。

具体认购方式等详见本招募说明书“附件七、基金合同和托管协议有关情况”、基金合同“第四部分 基金份额的发售”。

7、募集失败情形的处理

募集期限届满，本基金出现以下任意情形之一的，则本基金募集失败：

（1）基金募集份额总额未达到准予注册规模的 80%；

（2）基金募集资金规模少于 2 亿元，或基金认购人数少于 1,000 人；

（3）原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售；

（4）扣除战略配售部分后，网下发售比例低于本次公开发售数量的 70%；

（5）导致基金募集失败的其他情形。

如果募集期限届满，未满足基金备案条件，基金管理人应当承担下列责任：

（一）以其固有财产承担因募集行为而产生的债务和费用；

（二）在基金募集期限届满后三十日内返还投资者已交纳的款项，并加计银行同期活期存款利息；

（三）如基金募集失败，基金管理人、基金托管人及销售机构不得请求报酬。基金管理人、基金托管人和销售机构为基金募集支付之一切费用应由各方各自承担。不动产基金募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师

费等各项费用不得从基金财产中列支。如不动产基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付。

（二）基金合同的生效

本基金募集期内，满足如下各项情形，本基金达到备案条件：

1、本基金募集的基金份额总额达到准予注册规模的 80%；

2、基金募集资金规模不少于 2 亿元，且基金认购人数不少于 1,000 人；

3、原始权益人或其同一控制下的关联方已按规定参与战略配售；

4、扣除战略配售部分后，向网下投资者发售比例不低于本次公开发售数量的 70%；

5、不存在导致基金募集失败的其他情形。

基金募集期届满或基金管理人依据法律法规及招募说明书可以决定停止基金发售，基金达到备案条件的，基金管理人应在 10 日内聘请法定验资机构验资，自收到验资报告之日起 10 日内，向中国证监会办理基金备案手续。

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，《基金合同》生效；否则《基金合同》不生效。基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对《基金合同》生效事宜予以公告。基金管理人应将基金募集期间募集的资金存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。

（三）基金份额的交易

1、基金份额的上市交易

基金合同生效后，在符合法律法规和深交所规定的上市条件的情况下，本基金可申请在深交所交易及开通基金通平台转让业务，而无需召开基金份额持有人大会审议。基金上市前，基金管理人应与深交所签订上市协议书。在确定上市交易的时间后，基金管理人应依据法律法规规定在规定媒介上刊登基金份额上市交易公告书。

本基金上市交易后，登记在证券登记系统中的基金份额可直接在深交所交易；登记在登记结算系统中的基金份额可通过跨系统转托管参与深交所场内交易或在基金通平台转让，具体可根据深交所、登记机构相关规则办理。

本基金在深交所的上市交易需遵循《基础设施基金指引》《深圳证券交易所交易规则》《深圳证券交易所证券投资基金上市规则》《业务办法》等有关规定及其不时修订和补充。

基金管理人、财务顾问可以根据不动产基金路演情况，合理审慎约定上市特定期限内网下投资者可以交易的份额比例。

本基金上市交易的费用按照深交所有关规定办理。

基金的停复牌和终止上市按照法律法规及深交所的相关业务规则执行。具体情况见基金管理人届时相关公告。

2、基金份额的交易方式和结算方式

（1）交易方式

本基金可以采用竞价交易、大宗交易和询价交易等深交所认可的交易方式进行交易。本基金采用竞价交易的，单笔申报的最大数量应当不超过 10 亿份；本基金采用大宗交易或询价交易的，单笔申报数量应当为 1,000 份或者其整数倍。

本基金可作为质押券按照深交所规定参与质押式协议回购、质押式三方回购等业务。原始权益人或其同一控制下的关联方在限售届满后参与上述业务的，质押的战略配售取得的不动产基金份额累计不得超过其所持全部该类份额的 50%，深交所另有规定除外。

（2）结算方式

本基金的基金份额按照中国结算的业务规则采取分系统登记原则。记录在投资者场内证券账户中的基金份额登记在中国结算证券登记结算系统；记录在投资者开放式基金账户中的基金份额登记在中国结算开放式基金登记结算系统。基金份额的具体结算以中国结算业务规则的规定为准。

4、基金份额收购及份额权益变动

具体详见本招募说明书“附件七、基金合同和托管协议有关情况”、基金合同“第六部分 基金份额的上市交易与结算”。

（四）基金的投资

1、投资目标

本基金主要投资于不动产资产支持证券全部份额，通过持有不动产资产支持证券间接持有项目公司全部股权，并通过项目公司取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金通过主动投资和运营管理，争取为投资者提供稳定的收益分配和可持续、长期增值回报。

2、投资范围及比例

（1）投资范围

本基金存续期内按照基金合同的约定主要投资于不动产资产支持证券份额。本基金的其他基金资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、地方政府债、央行票据）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（同业存单、债券回购、协议存款、定期存款及其他银行存款等）等法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会的相关规定）。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

（2）投资比例

除基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素

致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

如法律法规或监管机构以后变更上述投资品种的比例限制，本基金以变更后的比例为准，无需另行召开持有人大会。

（3）本基金以首次发售募集资金投资的资产支持证券和不动产项目

本基金初始募集资金在扣除预留费用后拟全部用于认购“中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划”的资产支持证券，该不动产资产支持证券的管理人为中航证券，不动产资产支持证券拟对不动产项目公司进行 100%股权及其他形式投资，不动产资产包括滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目。不动产项目的原始权益人为昌平保障房公司。

本基金的投资策略等相关事项详见本招募说明书“附件七、基金合同和托管协议有关情况”、基金合同“第十二部分 基金的投资”。

（五）基金的财产

1、基金资产总值

基金资产总值是指基金合并财务报表层面计量的总资产，指基金拥有的不动产资产支持证券、其他证券及票据价值、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和。

2、基金资产净值

基金资产净值是指基金合并财务报表层面计量的净资产，指基金总资产减去基金负债后的价值。

3、基金财产的账户

基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立资金账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户，并由基金托管人按照基金合同及托管协议等的约定进行管理。开立的基金专用账户与基金管理人、基金托管人、基金销售机构和基金登记机构自有的财产账户以及其他基金财产账户相独立。

资产支持证券托管人根据相关法律法规、规范性文件以及专项计划文件的约定为专项计划开立专项计划托管账户，并由资产支持证券托管人按照专项计划托管协议的约定进行管理。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收资产支持证券认购者的认购资金、接收所转付的不动产项目收入及其他应属专项计划的款项、支付基础资产购买价款、进行基础资产追加投资、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。

4、基金财产的保管和处分

本基金财产独立于基金份额持有人、原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等相关主体的财产，并由基金托管人保管。基金份额持有人、原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人及其他参与机构以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和基金合同的规定处分外，基金财产不得被处分。

原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。基金管理人管理运作基金财产所产生的债权，不得与其固有资产产生的债务相互抵销；基金管理人管理运作不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销；不动产基金财产的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构的固有财产产生的债务相抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

（六）不动产基金的扩募

1、新购入不动产项目的条件

申请购入不动产项目，本基金应当符合下列条件：

（1）符合法律、行政法规、部门规章、规范性文件（以下统称法律法规）以及有关规定的要求；

（2）不动产基金投资运作稳健，上市之日至提交基金变更注册申请之日原则上满 6 个月，治理结构健全，不存在运营管理混乱、内部控制和风险管理制度无法得到有效执行、财务状况恶化等重大经营风险；

（3）会计基础工作规范，最近 1 年财务报表（如有）的编制和披露符合企业会计准则或者有关信息披露规则的规定，最近 1 年财务会计报告（如有）未被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；最近 1 年财务会计报告（如有）被出具保留意见审计报告的，保留意见所涉及事项对基金的重大不利影响已经消除；

（4）中国证监会和深交所规定的其他条件。

2、本基金存续期间新购入不动产项目，应当满足下列要求：

（1）不会导致不动产基金不符合基金上市条件；

（2）拟购入的不动产项目原则上与不动产基金当前持有的不动产项目为同一业态、相近业态，互补或者具有运营协同效应；

（3）有利于不动产基金形成或者保持良好的不动产投资组合，不损害基金份额持有人合法权益；

（4）有利于不动产基金增强持续运作水平，提升综合竞争力和吸引力；

（5）拟购入不动产项目涉及扩募份额导致不动产基金持有人结构发生重大变化的，相关变化不影响基金保持健全有效的治理结构；

（6）拟购入不动产项目涉及主要参与机构发生变化的，相关变化不会对不动产基金当前持有的不动产项目运营产生不利影响。

3、基金存续期间新购入不动产项目，基金管理人、基金托管人、持有份额不低于 20%的第一大不动产基金持有人等主体除应当符合《基础设施基金指引》《业务办法》等相关规定外，还应当符合下列条件：

（1）基金管理人具备与拟购入不动产项目相适应的专业胜任能力与风险控制安排；

（2）基金管理人最近 1 年未被采取重大监管措施，不存在因涉嫌重大违法违规正受到有关机关或者行业自律组织调查的情形；

（3）基金管理人最近 2 年未因重大违法违规行为而受到处罚；

（4）基金管理人现任有关主要负责人员最近 12 个月内未受到证券交易所等自律组织的重大纪律处分或者中国证监会的重大监管措施，最近 36 个月内未受到中国证监会的行政处罚；

（5）基金管理人不存在擅自改变不动产基金前次募集资金用途未纠正的情形；

（6）基金管理人、持有份额不低于20%的第一大不动产基金持有人最近1年不存在未履行向本基金投资者作出的公开承诺的情形；

（7）基金管理人、持有份额不低于20%的第一大不动产基金持有人最近3年不存在严重损害不动产基金利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为；

（8）中国证监会和深交所规定的其他条件。

在符合法律法规、监管机构、业务规则的相关规定的情况下，基金管理人可以根据市场情况发起本基金的扩募程序。本基金扩募应在取得基金份额持有人大会有效决议后实施。

本基金的扩募相关事项详见本招募说明书“附件七、基金合同和托管协议有关情况”、基金合同“第十四部分 新购入不动产项目与基金的扩募”。

（七）基金资产的估值

1、估值日

本基金的估值日为每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日以及法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于2个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。

基金管理人依据中国证监会的相关规定、《企业会计准则》《证券投资基金会计核算业务指引》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》等规定，对不动产基金个体与合并主体进行会计核算并编制会计报表。

基金管理人与基金托管人应对估值日以及法规要求信息披露日的基金财产状况，在要求的披露期限内完成估值结果的核对工作。

2、估值对象

本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于不动产资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

3、核算及估值方法

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于不动产基金通过不动产资产支持证券和不动产项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一特殊目的载体所采用的会计政策。

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和不动产基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定，

本基金的估值相关事项详见本招募说明书“附件七、基金合同和托管协议有关情况”、基金合同“第十七部分　基金资产的估值”。

（八）基金的收益与分配

1、基金可供分配金额的计算方式

可供分配金额是在合并净利润基础上进行合理调整后的金额，包括合并净利润和超出合并净利润的其他返还，具体由中国证券投资基金业协会另行规定。

基金管理人计算可供分配金额过程中，应当先将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。将净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）需加回以下调整项：

（1）折旧和摊销；

（2）利息支出；

（3）所得税费用。

将税息折旧及摊销前利润调整为可供分配金额涉及的调整项包括：

（1）不动产基金发行份额募集的资金；

（2）当期收购不动产项目所支付的现金净额，包括收购不动产项目所支付的对价抵减收购日取得的项目公司货币资金；

（3）支付的利息及所得税费用；

（4）应收项目的变动；

（5）应付项目的变动；

（6）取得借款收到的本金；

（7）偿还借款支付的本金；

（8）存货的变动；

（9）当期资本性支出；

（10）期初现金余额；

（11）本期分配金额；

（12）上期未分配金额；

（13）其他可能的调整项（处置不动产项目资产取得的现金、金融资产相关调整、资产减值损失、信用减值损失、公允价值变动损益等）；

（14）未来合理的相关支出预留，包括重大资本性支出（如固定资产正常更新、大修、改造等）、预留下一年度运营费用（下一年度年初需支付的运营管理成本、运营管理服务费、缴纳的保险费等）、期末负债余额（包括归属于当期成本费用但尚未支付的部分，及归属下期收入但已预收的部分）等。

2、基金可供分配金额相关计算调整项的变更程序

（1）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议；

（2）除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，经基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

3、基金收益分配原则

（1）本基金收益分配采取现金分红方式。

（2）在符合有关基金分红条件的前提下，本基金每年至少进行收益分配一次。

（3）本基金应当将不低于90%的合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者；若《基金合同》生效不满6个月可不进行收益分配。具体分配时间由基金管理人根据不动产项目实际运营情况确定。

（4）每一基金份额享有同等分配权。

（5）基金连续两年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

（6）法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定以及对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后对基金收益分配原则和支付方式进行调整，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日在规定媒介公告。

4、收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

5、收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核收益分配总额，基金管理人应当依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告收益分配方案。

6、基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资者自行承担。

7、账户设置与划转安排

详见本招募说明书“第七章　治理机制与运营管理安排”之“第二节　运营管理安排”之“四、账户设置与资金流转”。

（九）基金的费用与税收

1、基金费用的种类

（1）基金的管理费；

（2）基金的托管费；

（3）基金上市费用及年费、登记结算费用；

（4）基金合同生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；

（5）基金合同生效后，为基金提供专业服务的会计师事务所、律师事务所、评估机构等收取的费用，包括但不限于会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费、公证费和仲裁费；

（6）基金份额持有人大会费用；

（7）基金的证券交易费用；

（8）基金的银行汇划费用；

（9）基金相关账户的开户及维护费用；

（10）基金在资产购入和出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费、财务顾问费（如有）相关中介费用；

（11）涉及要约收购时基金聘请财务顾问（如有）的费用；

（12）按照国家有关规定、基金合同等，在不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

上述费用包括基金、资产支持证券、项目公司层面发生的各类费用。

2、基金费用计提方法、计提标准和支付方式

（1）基金的管理费

1）基金管理费

基金管理费由基金管理人、资产支持证券管理人收取，基金管理费计算方法如下：

H＝E×0.23%÷当年天数

H 为按日应计提的基金管理费；

E 为前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额），基金管理费按日计提，按年支付。如无前一估值日的，H 以基金募集净金额作为计费基础。若涉及基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整，分段计算。

基金管理人与基金托管人双方核对无误后，基金托管人按照与基金管理人协商一致的方式从基金财产中一次性支付给基金管理人。若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

2）运营管理服务费

运营管理机构就提供不动产项目运营管理等服务收取基础运营管理服务费（又称“基本服务费”）和激励运营管理服务费（又称“激励服务费”）。运营管理服务费由项目公司依据《运营管理服务协议》约定向运营管理机构按期支付。

运营管理服务费=基本服务费+激励服务费

①基本服务费

基本服务费=项目公司实收运营收入*基本服务费费率-项目公司支付给由运营管理机构提议聘请的与项目公司签署劳动合同的人员所产生的人员工资奖金及福利保险等人工费用。

项目公司实收运营收入=运营收入-期末应收账款+期初应收账款

基本服务费费率：18%

上述公式计算的基本服务费为已包含增值税的费用。

基本服务费按季支付。运营管理机构应在每年第 1、4、7、10 月的第 15 日前，依据上个季度项目公司管理层报表计算上个季度基本服务费，并向项目公司

提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 20 个工作日内向运营管理机构支付基本服务费。

特殊的，年度基本服务费差补=据经审计的项目公司年度审计报表计算的年度基本服务费-当年已支付基本服务费。运营管理机构应在经审计的项目公司年度审计报告出具后 20 个工作日内计算年度基本服务费差补提交项目公司有权机关复核，经项目公司有权机关复核确认后，a.如年度基本服务费差补为正数，运营管理机构应向项目公司提交该等差补金额对应的发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 20 个工作日内向运营管理机构支付该等基本服务费差补；b.如年度基本服务费差补为负数，运营管理机构应向项目公司退还该等差补金额对应的资金或由项目公司在向运营管理机构支付的任一笔基础管理费中扣除对应金额的费用，项目公司应配合运营管理机构办理发票退还事宜（如需），确保项目公司最终收到的基本服务费发票金额与运营管理机构实际收取的基本服务费相同。如公募基金成立当年不披露年度报告的，年度基本服务费差补并入次年计算。

②激励服务费

在项目公司的实际运营净收益高于项目公司目标运营净收益的情况下，运营管理机构有权按照下述方式收取激励服务费：

激励服务费=（项目公司实际运营净收益-项目公司目标运营净收益）*10%。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下，即激励服务费为负时，应扣罚对应金额的基本服务费。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益高于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下运营管理机构收取的激励服务费和在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下扣罚的激励服务费，原则上均不高于当年不动产项目目标运营净收益的 2%。

当期项目公司实际运营净收益的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。项目公司实际运营净收益：指就项目公司营业收入扣减相关费用和支出后取得的净收益，并应按照以下公式计算得出：项目公司实际运营净收益=项目公

司营业收入-期末应收账款+期初应收账款-除激励服务费（如有）以外的营业成本（含空置房供暖费、不含折旧摊销）-税金及附加-保险费-购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。

上述公式计算的激励服务费为已包含增值税的费用。

项目公司目标运营净收益：专项计划设立日所在会计年度至 2030 年 12 月 31 日止的项目公司目标运营净收益应以评估报告预测数据为准，后续年份以届时基金管理人聘请的评估机构就不动产项目出具的项目评估复估报告为准。

激励服务费按年度支付。运营管理机构应在经审计的项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内计算激励服务费提交项目公司有权机关复核，经项目公司有权机关复核确认后，运营管理机构应向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 20 个工作日内向运营管理机构支付激励服务费。如公募基金成立当年不披露年度报告的，当年激励服务费并入次年计算。

③运营管理机构应自行承担因收取运营管理服务费而产生的所有税收及相关费用。

3）基金的托管费

本基金的托管费按前一估值日基金资产净值的 0.01%年费率计提。托管费的计算方法如下：

H＝E×0.01%÷当年天数

H 为按日应计提的基金托管费；

E 为前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额），基金管理费按日计提，按年支付。如无前一估值日的，H 以基金募集净金额作为计费基础。若涉及基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整，分段计算。

基金管理人与基金托管人双方核对无误后，基金托管人按照与基金管理人协商一致的方式从基金财产中一次性支取。若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

3、不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

（1）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

（2）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

（3）《基金合同》生效前的相关费用，如基金募集期间产生的信息披露费、资产评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用；如基础设施基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

（4）不动产基金新购入不动产项目产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支；

（5）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

4、基金税收

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。

本基金支付给管理人、托管人的各项费用均为含税价格，具体税率适用中国税务主管机关的规定。

基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。

（十）基金的会计与审计

1、基金会计政策

（1）基金管理人为本基金的基金会计责任方，基金托管人承担复核责任。

（2）基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露。

（3）基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位。

（4）会计制度执行国家有关会计制度。

（5）本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

本基金合并层面各项可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产等，可辨认负债主要是金融负债，后续计量模式如下：

1）投资性房地产：投资性房地产是指本基金为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、已出租的建筑物等。投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。否则，于发生时计入当期损益。

本基金采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧/摊销。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如项目资产公允价值显著高于账面价值时，经基金管理人董事会审议批准、基金份额持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

2）金融资产：本基金的金融资产于初始确认时根据本基金企业管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

3）金融负债：金融负债于初始确认时分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、其他金融负债。本基金的金融负债为其他金融负债。

（6）本基金独立建账、独立核算。

（7）基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定至少于自然半年与年度结束后编制基金合并及单独财务报表。基金托管人定期与基金管理人就基金的会计核算、报表编制等进行核对。

（8）基金托管人与基金管理人于每年中期报告和年度报告出具前就基金的会计核算、报表编制等进行核对并以书面方式或双方约定的其他方式确认。

（9）基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

2、基金的年度审计

（1）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

（2）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

（3）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按规定在规定媒介公告。

（4）会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

（十一）基金的终止与清算

1、基金合同的变更

（1）变更基金合同涉及法律法规规定或基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，或对基金合同当事人权利、义务产生重大影响的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告；

（2）关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议自生效后方可执行，并自决议生效后按规定在规定媒介公告。

2、基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

（1）本基金存续期届满，且未延长合同有效期限；

（2）基金份额持有人大会决定终止的；

（3）基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

（4）本基金所持全部资产支持证券或专项计划终止，并完成清算分配的；

（5）本基金所持有的资产支持证券在基金合同期限届满前全部变现的；

（6）本基金所持有的专项计划在基金合同生效之日起 6 个月内未成功设立或本基金未成功购入资产支持证券的；

（7）本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部变现，且连续 6 个月未成功购入新的不动产项目的；

（8）本基金投资的专项计划发生专项计划相应文件中约定的事件导致专项计划终止且本基金在专项计划终止后的 6 个月内仍未能成功买入其他专项计划的不动产资产支持证券；

（9）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

（10）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

（11）基金合同约定的其他情形；

（12）相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

3、基金财产的清算

（1）基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算；

（2）在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责；

（3）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员；

（4）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动；

（5）基金财产清算程序：

1）基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

3）对基金财产进行评估；

4）制作清算报告；

5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

7）对基金剩余财产进行分配。

（6）基金财产清算的期限为 24 个月，但因本基金所持资产支持证券份额或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延。在清算期间，管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。在清算完成后，管理人应当在清算完成日期起计的 1 个月内作出一次性的分配；

（7）基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

4、清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金剩余财产中支付。

5、基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、缴纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

6、基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后按照《信息披露办法》的规定由基金财产清算小组进行公告，基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

7、基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存 20 年以上，法律法规另有规定的从其规定。

（十二）基金合同的内容摘要

详见本招募说明书“附件七、基金合同及托管协议相关情况”。

（十三）基金托管协议的内容摘要

详见本招募说明书“附件七、基金合同及托管协议相关情况”。

三、基金经理的基本情况

（一）拟任基金经理基本情况

刘振东先生，中国国籍，注册会计师，硕士学位，曾供职于立信会计师事务所、中国中投证券有限责任公司、中国国际金融股份有限公司，现供职于中航基金管理有限公司。具有五年以上不动产项目投资管理经验，拟担任中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

吴兆霖先生，中国国籍，硕士学位，曾供职于大悦城控股集团股份有限公司、万达商业管理集团有限公司，现供职于中航基金管理有限公司。具有五年以上不动产项目运营管理经验，拟担任中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

罗可女士，中国国籍，学士学位，曾供职于北京龙智工程咨询有限公司、北京万科企业有限公司。现供职于中航基金管理有限公司。具有五年以上不动产项目运营管理经验，拟担任中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

（二）拟任基金经理兼任情况

截至本招募说明书出具之日，拟任基金经理刘振东先生、吴兆霖先生、罗可女士未担任其他已上市不动产基金的基金经理，不存在兼任情况。

第五节　其他事项

一、对基金份额持有人的服务

基金管理人秉承“基金份额持有人利益重于泰山”的经营宗旨，不断完善客户服务体系。基金管理人承诺为客户提供以下服务，并将随着业务发展和客户需求的变化，积极增加服务内容，努力提高服务品质，为客户提供专业、便捷、周到的全方位服务。

1、客户服务电话：

（1）自助语音服务

客户服务中心提供每周 7 天，每天 24 小时的自动语音服务，内容包括：基金净值查询、账户信息查询、基金管理人信息查询、基金信息查询等。

（2）人工咨询服务

客户服务中心提供每周一至每周五，上午 9：00～11:30，下午 13:00～17：00 的人工电话咨询服务，投资者可以拨打 400-666-2186，通过该热线获得业务咨询、信息查询、建议与投诉、信息定制、资料修改、索取对账单等专项服务。

（3）客户留言服务

投资人可通过客户留言服务将其疑问、建议及联系方式告知基金管理人客服中心，客服中心将在两个工作日内给予回复。

2、订制对账单服务

投资者可以通过基金管理人客户服务电话、电子邮箱、传真、信件等方式订制对账单服务。基金管理人在准确获得投资者邮寄地址、手机号码及电子邮箱的前提下，将为已订制账单服务的投资者提供电子邮件、短信和纸质对账单：

（1）电子邮件对账单

电子对账单是通过电子邮件向基金份额持有人提供交易对账的一种电子化的账单形式。电子对账单的内容包括但不限于：期末基金余额、期末份额市值、期间交易明细、分红信息等。基金管理人在每季度结束后 10 个工作日内向每位

预留了有效电子邮箱并成功订制电子对账单服务的基金份额持有人发送电子对账单。

（2）短信对账单

短信对账单是通过手机短信向基金份额持有人提供份额对账的一种电子化的账单形式。短信对账单的内容包括但不限于：期末基金余额、期末份额市值等。基金管理人在每季度结束后 10 个工作日内向每位预留了有效手机号码并成功定制短信对账单服务的基金份额持有人发送短信对账单。

（3）纸质对账单

纸质对账单（投资者提出需求后）是通过平信向基金份额持有人提供份额对账的一种账单形式。纸质对账单的内容包括但不限于：期末基金余额、期末份额市值、期间交易明细、分红信息等。基金管理人在每季度或年度结束后的 15 个工作日内向预留了准确邮寄地址并成功订制纸质对账单服务的基金份额持有人寄送纸质对账单。

（4）对账单补寄

投资者提出补寄需求后，基金管理人将于 15 个工作日内安排寄出。

3、网站服务

（1）信息查询：客户可通过网站查询基金净值、产品信息、基金管理人动态及相关信息等。

（2）账户查询：投资人可通过网上“账户查询”服务查询账户信息，查询内容包括份额查询、交易查询、分红查询、分红方式查询等；同时投资人还可通过“账户查询修改”、“查询密码修改”自助修改基本信息及查询密码。

（3）投资流程：直销客户可了解直销柜台办理各项业务的具体流程。

（4）单据下载：直销客户可方便快捷地下载各类直销表单。

（5）销售网点：客户可全面了解基金的销售网点信息。

（6）常见问题：汇集了客户经常咨询的一些热点问题，帮助客户更好地了解基金基础知识及相关业务规则。

4、短信服务

若投资人准确完整地预留了手机号码，可获得免费手机短信服务，包括产品信息、基金分红提示、公司最新公告等。未预留手机号码的投资人可拨打客服电话或登录基金管理人网站添加后定制此项服务。

5、电子邮件服务

若投资者准确完整地预留了电子邮箱地址，可获得免费电子邮件服务，包括产品信息、公司最新公告等。未预留电子邮箱地址的投资者可拨打客服电话或登录基金管理人网站添加后订制此项服务。

6、客户建议、投诉处理

投资人可以通过客服中心自动语音留言、客服中心人工坐席、书信、传真等多种方式对基金管理人提出建议或投诉，客服中心将在两个工作日内给予回复。

7、如本招募说明书存在任何您/贵机构无法理解的内容，请通过上述方式联系基金管理人。请确保投资前，您/贵机构已经全面理解了本招募说明书。

8、本招募说明书存放在基金管理人、基金托管人、销售机构的住所，投资人可在办公时间免费查阅，也可按工本费购买本招募说明书的复制件或复印件。投资人按上述方式所获得的文件或其复印件，但应以招募说明书正本为准。投资人也可以直接登录基金管理人的网站进行查阅。

基金管理人和基金托管人应保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

二、备查文件

（一）本基金备查文件

1、中国证监会准予本基金募集注册的文件；

2、《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同》；

3、《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金托管协议》；

4、法律意见书；

5、基金管理人业务资格批件、营业执照；

6、基金托管人业务资格批件、营业执照；

7、中国证监会要求的其他文件。

（二）招募说明书的存放地点以及投资者查阅方式

备查文件存放于基金管理人和／或基金托管人处。

投资者可在营业时间免费查阅备查文件。在支付工本费后，可在合理时间内取得备查文件的复制件或复印件。

第九章　附件

一、原始权益人及其控股股东、实际控制人、运营管理机构对相关事项的承诺

二、不动产项目财务报告及审计报告

三、基金可供分配金额测算报告

四、不动产项目尽职调查报告

五、不动产项目评估报告

六、财务顾问报告

七、基金合同和托管协议有关情况

八、本次发行参与机构的基本情况

九、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指南第 6 号——招募说明书编制》要求披露的其他附件：不涉及

十、其他与本次发行有关的重要文件：不涉及

（本页为《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》签署页，无正文）

中航基金管理有限公司

2026 年 3 月 23 日

附件一：原始权益人及其控股股东、实际控制人、运营管理机构对相关事项的承诺

北京昌鑫建设投资有限公司

关于避免同业竞争的承诺函

鉴于：

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“**昌平保障房公司**”）拟作为原始权益人及运营管理机构，以北京昌保住房租赁有限公司（以下简称“**项目公司**”）持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目（以下合称“**不动产项目**”），参与发起设立中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“**不动产基金**”）。

北京昌鑫建设投资有限公司（以下简称“**本公司**”）作为原始权益人的控股股东，特作出如下陈述和承诺：

在本公司关联公司提供不动产项目运营管理服务期间，本公司将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动产项目公司资产，平等对待不动产项目和本公司直接或间接持有的其他相同或相似项目。租赁期限内，在承租人未违反租赁协议约定且承租人符合不动产项目租赁运营策略的情况下，本公司不会主动诱导不动产项目的承租人解除、不得无故终止相关租赁合同或降低租金标准。对于可能构成实质性竞争的物业租赁业务机会，在同等条件下以及尊重承租人意愿的前提下，本公司将给予不动产项目享有优先获得该业务机会的权利，为不动产项目的市场竞争力提供相应的保障。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议的，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

在不动产基金终止并清算完毕前，本承诺始终有效，且是不可撤销的。若本公司违反上述承诺给不动产基金及其基金份额持有人造成损失，一切损失将由本公司承担。

本承诺函自本公司加盖公章之日起生效。

（本页以下无正文）

北京昌鑫建设投资有限公司（盖章）

法定代表人或授权代表（签字）：

2016 年 7月 4日

北京昌鑫建设投资有限公司

关于在特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益之承诺函

鉴于：

北京昌鑫建设投资有限公司（以下简称“**本公司**”）控股子公司北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“**昌平保障房公司**”）拟作为原始权益人，以北京昌保住房租赁有限公司（以下简称“**项目公司**”）持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目参与发起设立中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“**不动产基金**”）。

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等有关规定，本公司作为原始权益人昌平保障房公司控股股东特作出如下陈述和承诺：

1.本公司、昌平保障房公司、项目公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2.如本公司、昌平保障房公司、项目公司所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司应当购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益。

本承诺函自本公司签署之日起生效。

（本页以下无正文）

北京昌鑫建设投资有限公司（盖章）。

法定代表人或授权代表（签字）：

2016年2月4日

北京昌鑫建设投资有限公司

确认及承诺函

鉴于：

北京昌鑫建设投资有限公司（以下简称“**本公司**”）控股子公司北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“**昌平保障房公司**”）拟作为原始权益人，以北京昌保住房租赁有限公司持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目参与发起设立中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“**不动产基金**”）。不动产基金拟通过不动产资产支持证券、特殊目的公司（如有）和项目公司等特殊目的载体取得滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目的全部权益（上述交易安排统称为“**本次交易**”）。

根据《中国证监会办公厅国家发展改革委办公厅关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》等有关规定，本公司作为原始权益人的控股股东，特就回收资金的相关事宜作出确认及承诺如下：

1. 本公司承诺不以任何方式挪用昌平保障房公司通过本次交易获得的回收资金。

2. 本公司承诺监督昌平保障房公司遵照相关规定使用回收资金。

本承诺函自本公司签署之日起生效。

（本页以下无正文）

北京昌鑫建设投资有限公司（盖章）

法定代表人或授权代表（签字）：

2016年7月4日

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于项目募集资金拟投资的固定资产投资项目真实性的说明与承诺函

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人参与中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，具体名称以中国证监会准予注册的名称为准）申请。为开展本项目之目的，本公司作为本项目的发起人及原始权益人，就项目募集资金拟投资的固定资产投资项目真实性情况，作出说明与承诺如下：

（一）募集资金拟投资的固定资产投资项目情况表

表：募集资金拟收购项目

资产名称	北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目	北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹊落新村建设）土地一级开发项目一期 HQL-09 地块 R2 二类居住用地项目	北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目
项目概况	本项目地上建筑面积 28.46 万平方米，其中 27.41 万平方米为定向安置房，10,516.39 平方米为公租房。公租房面积实测 10,221.51 平方米。安置房于 2009 年开工建设、2013 年完成回迁入住。	建设主体为北京天时汤山房地产投资发展有限公司。建设内容为约定配建人才公租房，建设规模 10,600 平方米。项目于 2024 年 9 月底完成竣备工作，于 2024 年 11 月完成实测备案，已基本具备配租条件。尚未完成初始产权登记。	建设主体为北京未来科技城润昌置业有限公司，配建公租房总建筑面积为 25,227.94 平方米，套数 299 套。项目于 2017 年 8 月开工，预计 2026 年竣备。

资产名称		北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目	北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹞落新村建设）土地一级开发项目一期 HQL-09 地块 R2 二类居住用地项目	北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目
资产类型		公租房	保租房	公租房
资产所在地		北京市昌平区		
预计总收购金额（万元）		7,000	8,480	18,920
拟使用募集资金规模（万元）	昌平保障房公司	5,800	4,113	18,920

（二）募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实性

本公司承诺：本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将本项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

若本公司违反上述承诺，将承担由此引起的一切法律责任。

本说明与承诺自本公司签署之日起生效。

承诺人(盖章)：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

法定代表人或授权代表(签字)：

日　期：2026 年 2 月 4 日

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

承诺函

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以北京昌保住房租赁有限公司持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目（以下合称“不动产项目”）作为底层不动产资产，参与发起设立中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“不动产基金”或“本项目”）。为开展本项目之目的，本公司作为不动产项目的原始权益人，作出说明与承诺如下：

一、本项目已将北京昌保住房租赁有限公司所有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完成纳入底层资产范围。

二、本项目申请发行不动产基金的底层资产及底层资产不可分割的建筑物中，不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等建筑。

三、本项目近 3 年收入和未来收入预测中均不含政府补贴资金。

四、本项目近 3 年运营指标和经营收入等历史经营情况真实、完整，不存在通过各种手段突击虚增运营收入的情况。

若本公司违反上述承诺，将承担由此引起的一切法律责任。

本承诺函自本公司的法定代表人签字并加盖公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司承诺函》之签字盖章页）

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（公章）

法定代表人（签字）

2026年 2月4 日

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

承诺函

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人及运营管理机构，以北京昌保住房租赁有限公司的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目（以下合称“不动产项目”）参与发起设立中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“不动产基金”）。不动产基金拟通过不动产资产支持证券、特殊目的公司（如有）和项目公司等特殊目的载体取得滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目的全部权益。为开展本项目之目的，本公司作出说明与承诺如下：

本公司承诺，将负责协调和采取有效措施，确保未纳入不动产项目资产范围内的资产不影响不动产项目稳定运营；若因与不动产项目未入池资产（包括共用共有部位和资产）持有人在运营、改造、维修、拆除等方面引发不动产项目和项目公司的风险、争议、纠纷及损失的，均由本公司负责解决和承担。

本承诺函自本公司签署之日起生效。

（本页以下无正文）

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（盖章）

法定代表人或授权代表（签字）

2026 年 2 月 4 日

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

承诺函

为开展中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，项目名称以最终发行时确定的名称为准）之目的，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“本公司”）作为本项目所涉不动产项目的运营管理机构，作出说明与承诺如下：

一、本公司依据《公司法》等中国法律的规定依法有效设立，并合法有效存续，公司治理与财务状况良好，近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。

二、本项目所涉不动产项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题，亦不存在与第三方未解决的重大纠纷。

三、本公司具有符合国家规定的不动产运营管理资质，具备丰富的不动产项目运营管理经验，配备充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名。

若本公司违反上述承诺，将承担由此引起的一切法律责任。

本承诺函自本公司签署之日起生效。

（以下无正文）

承诺人（盖章）：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

法定代表人或授权代表（签字）：

日期：2026 年 1 月 4 日

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

承诺函

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人参与中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，具体名称以中国证监会准予注册的名称为准）申请。为开展本项目之目的，本公司作为本项目的发起人及不动产项目的原始权益人，作出说明与承诺如下：

一、本公司将就发行不动产基金过程中土地增值税缴纳问题，向有权管辖的税务部门（国家税务总局北京市昌平区税务局）进行报告，并严格按照有权管辖的税务部门（国家税务总局北京市昌平区税务局）意见进行处理。

二、本公司向发展改革委等监管机构提供的纳税方案与向税务部门提供的纳税方案完全一致。

三、本项目发行或存续期间，如税务部门要求补充缴纳发行本项目过程中可能涉及的土地增值税等相关税费，本公司将按要求缴纳（或全额补偿其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金或罚金）并承担所有经济和法律责任，不将相关税收风险转由本项目基金管理人或投资人承担

若本公司违反上述承诺，将承担由此引起的一切法律责任。

本承诺函自本公司签署之日起生效。

（以下无正文）

承诺人（盖章）：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

法定代表人或授权代表（签字）：

日　　期：2026年2月6日

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

承诺函

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“**本公司**”）拟作为原始权益人及运营管理机构，以北京昌保住房租赁有限公司（以下简称“**项目公司**”）的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目（以下合称“**不动产项目**”）参与发起设立中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“**不动产基金**”或“**本项目**”）。不动产基金拟通过不动产资产支持证券、特殊目的公司（如有）和项目公司等特殊目的载体取得滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目的全部权益。为开展本项目之目的，本公司作出说明与承诺如下：

本公司承诺，本公司及其核心人员不存在作为一方当事人可能对项目公司及不动产项目产生影响的刑事诉讼、重大诉讼或仲裁事项。

本承诺函自本公司签署之日起生效。

（本页以下无正文）

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（盖章）

法定代表人或授权代表（签字）

2026年2月4日

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司
关于在特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益之承诺函

鉴于：

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以北京昌保住房租赁有限公司（以下简称“**项目公司**”）持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目参与发起设立中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“**不动产基金**”）。

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等有关规定，本公司作为原始权益人作出如下陈述和承诺：

1.本公司、项目公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2.如本公司、项目公司所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司应当购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益。

本承诺函自本公司签署之日起生效。

（本页以下无正文）

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（盖章）

法定代表人或授权代表（签字）：

2026 年 2 月 4 日

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

承诺函

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人参与中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，具体名称以中国证监会准予注册的名称为准）申请。为开展本项目之目的，本公司作为本项目的发起人及不动产项目的原始权益人，作出说明与承诺如下：

一、本公司在本项目中所提供的申报材料是真实、有效、合规、完备的，不存在提供虚假材料、误导性陈述或重大遗漏的情形。

二、本公司近3年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题，亦不存在与第三方未解决的重大纠纷。

三、本公司在本项目的申报材料中对滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理所有与滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让相关的事项，并承担相应的法律责任。除已在申报材料中披露的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让限定条件外，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目不存在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地出让转让手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，对项目土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，有任何限定条件或特殊规定、约定的情况。

四、本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）

流动资金等用途的净回收资金比例不超过15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起2年内，净回收资金使用率原则上应不低于75%，3年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

五、本公司将向有权管辖的税务部门提交纳税方案，与向发展改革委等监管机构提供的纳税方案完全一致。本项目发行或存续期间，如税务部门要求补充缴纳滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目发行不动产基金过程中可能涉及的土地增值税等相关税费，本公司将按要求缴纳（或全额补偿其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金或罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

六、本项目发行或存续期间，本公司承诺采取本项目申报材料中列明的关于运营管理安排的保障措施，促进本项目所涉不动产项目持续健康平稳运营。

若本公司违反上述承诺，将承担由此引起的一切法律责任。

本承诺函自本公司签署之日起生效。

（以下无正文）

承诺人（盖章）：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

法定代表人或授权代表（签字）：

日期：2026年2月4日

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

关于避免同业竞争的承诺函

鉴于：

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“**本公司**”）拟作为原始权益人及运营管理机构，以北京昌保住房租赁有限公司（以下简称“**项目公司**”）持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目（以下合称“不动产**项目**”），参与发起设立中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“**不动产基金**”）。

本公司特作出如下陈述和承诺：

在本公司提供不动产项目运营管理服务期间，本公司将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不以任何形式通过任何方式占用、支配或控制项目公司资产，平等对待不动产项目和本公司直接或间接持有的其他相同或相似项目。租赁期限内，在承租人未违反租赁协议约定且承租人符合不动产项目租赁运营策略的情况下，本公司不会主动诱导不动产项目的承租人解除、不得无故终止相关租赁合同或降低租金标准。对于可能构成实质性竞争的物业租赁业务机会，在同等条件下以及尊重承租人意愿的前提下，本公司将给予不动产项目享有优先获得该业务机会的权利，为不动产项目的市场竞争力提供相应的保障。在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议的，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

在不动产基金终止并清算完毕前，本承诺始终有效，且是不可撤销的。若本公司违反上述承诺给不动产基金及其基金份额持有人造成损失，一切损失将由本公司承担。

本承诺函自本公司加盖公章之日起生效。

（本页以下无正文）

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（盖章）

法定代表人或授权代表（签字）：

2026年1月4日

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

确认及承诺函

鉴于：

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以北京昌保住房租赁有限公司的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目参与发起设立中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“不动产**基金**”）。不动产基金拟通过不动产资产支持证券、特殊目的公司（如有）和项目公司等特殊目的载体取得滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目的全部权益。

根据《中国证监会办公厅国家发展改革委办公厅关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》等有关规定，本公司特就开展保障性租赁住房业务的相关事宜作出确认及承诺如下：

1．本公司为开展保障性租赁住房业务的独立法人。本公司不涉及且承诺未来不开展商品住宅和商业地产开发业务，不以租赁住房等名义，为非租赁住房等房地产开发项目变相融资，或者变相规避房地产调控要求。

2．本公司确认并承诺在资产、业务、财务、人员和机构等方面与商品住宅和商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立。

3．本公司已建立相关回收资金管理制度，实行严格闭环管理，确保净回收资金用于新的基础设施补短板重点领域项目建设，切实防范回收资金流入商品住宅或商业地产开发领域。如回收资金投资的新项目通过子公司或者其他关联方实施的，该子公司或者其他关联方也应当遵守本公司相关回收资金管理制度。

4．本公司承诺不违规变更回收资金用途。

5．本公司承诺将于每季度结束后向发改委及相关监管机构报告回收资金使用情况直至回收资金已全部投资完毕。如因特殊原因导致已承诺的回收资金投资计划无法正常执行的，本公司承诺将及时向发改委及相关监管机构报告相关情况和应对措施。确需变更回收资金用途的，本公司承诺将向发改委及相关监管机构提交回收资金投向变更报告。

6．本公司确保本函所披露信息真实、完整、准确，且本公司承诺遵循相关监管规则及监管要求继续合规经营并规范管理回收资金。

本承诺函自本公司签署之日起生效。

（本页以下无正文）

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（盖章）

法定代表人或授权代表（签字）

2026 年 2 月 4 日

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

承诺函

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人参与中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本项目”，具体名称以中国证监会准予注册的名称为准）申请。为开展本项目之目的，本公司作为本项目的发起人及不动产项目的原始权益人，作出说明与承诺如下：

在本项目的审核过程中，本公司及本公司相关人员（包括本公司控股股东、本公司实际控制人及本公司的董事、监事、高级管理人员，下同）不存在以行贿行为干扰基金上市和 ABS 挂牌上市审核的情形。本公司及本公司相关人员不存在涉嫌行贿被立案调查或者被司法机关侦查，尚未结案的情形。

截至本承诺函签署之日，近三年内本公司及本公司相关人员不存在以下行贿行为：

（1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；

（2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；

（3）纪检监察机关通报的行贿行为。

本公司承诺，在本承诺函出具之日起至招募说明书及计划说明书签署之日（以孰晚为准）止，如本公司及本公司相关人员出现上述情形的，应在不晚于上述情形发生之日的次日通知本项目专项法律顾问北京市中伦律师事务所。

承诺人：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司　（公章）

2026 年 2 月 4 日

附件二：不动产项目财务报告及审计报告

审计报告

北京昌保住房租赁有限公司
所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务

容诚审字[2026]100Z0303号

容诚会计师事务所(特殊普通合伙)

中国·北京

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
报告编码：京26UJ29B9QD

目　　录

序号	内　　容	页码
1	审计报告	1 - 4
2	备考资产负债表	1-2
3	备考利润表	3
4	备考现金流量表	4
5	财务报表附注	5 - 38

RSM 容诚
容诚会计师事务所（特殊普通合伙）
总所：北京市西城区阜成门外大街 22 号
1 幢 10 层 1001-1 至 1001-26 (100037)
TEL:010-6600 1391 FAX:010-6600 1392
E-mail:bj@rsmchina.com.cn
https://www.rsm.global/china/

审 计 报 告

容诚审字[2026]100Z0303号

中航基金管理有限公司：

一、审计意见

我们审计了北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“昌平保障房公司”）基于昌平保障房公司和北京昌保住房租赁有限公司（以下简称“昌保住房租赁公司”）的财务报表编制的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务（以下简称“交易标的”）的备考财务报表，包括 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日的备考资产负债表，2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度的备考利润表、备考现金流量表以及相关备考财务报表附注（以下简称“备考财务报表”）。

我们认为，后附的备考财务报表在所有重大方面按照备考财务报表附注二所述的编制基础编制，在所有重大方面公允反映了交易标的 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日的备考财务状况以及 2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度的备考经营成果和现金流量。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对备考财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照中国注册会计师职业道德守则和中国注册会计师独立性准则，我们独立于昌平保障房公司、昌保住房租赁公司及中航基金管理有限公司（以下简称“中航基金”），并遵守了独立性准则中适用于公众利益实体财务报表审计的规定，同时履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、强调事项-编制基础

我们提醒备考财务报表使用者关注备考财务报表附注二关于编制基础的说明。昌平保障房公司管理层编制备考财务报表是为了供中航基金在深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金并上市的目的而向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所提交申请文件之用，后附备考财务报表并不构成按照企业会计准则编制的完整财务报表。因此，备考财务报表不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、其他事项-使用限制

本报告仅向中航基金出具，供其就在深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金并上市的目的而向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所提交申请文件之用，不得用作任何其他目的。我们明确表示不会就本报告的内容向任何其他方负上或承担责任。

五、管理层和治理层对备考财务报表的责任

昌平保障房公司管理层负责按照备考财务报表附注二所述的编制基础编制备考财务报表（包括确定备考财务报表附注二所述的编制基础对于在具体情况下编制备考财务报表是可以接受的），使其实现公允反映，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使备考财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制备考财务报表时，昌平保障房公司管理层负责评估交易标的的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非昌平保障房公司管理层计划清算交易标的、终止运营或别无其他现实的选择。

昌平保障房公司治理层负责监督交易标的的备考财务报告过程。

六、注册会计师对备考财务报表审计的责任

我们的目标是对备考财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响备考财务报表

使用者依据备考财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

（1）识别和评估由于舞弊或错误导致的备考财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

（2）了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

（3）评价昌平保障房公司管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

（4）对昌平保障房公司管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对交易标的持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意备考财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致交易标的不能持续经营。

（5）评价备考财务报表的总体列报、结构和内容。

我们与昌平保障房公司治理层及中航基金就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

（此页无正文，为北京昌保住房租赁有限公司所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务容诚审字[2026]100Z0303号审计报告之签字盖章页。）

容诚会计师事务所

（特殊普通合伙）

中国·北京

中国注册会计师：

蔡 晓 慧

中国注册会计师：

陈 玉 珊

2026 年 2 月 10 日

备考资产负债表

编制单位：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司　　单位：元　币种：人民币

项　目	附注	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
流动资产：					
货币资金	五、1	2,621,800.97	-	-	-
交易性金融资产		-	-	-	-
衍生金融资产		-	-	-	-
应收票据		-	-	-	-
应收账款		151,423.35	-	27,267.40	70,713.18
应收款项融资		-	-	-	-
预付款项		-	19,518.90	600,075.91	31,631.93
其他应收款	五、2	21,809,007.68	2,510.01	328.87	3,916.90
其中：应收利息		-	-	-	-
应收股利		-	-	-	-
存货		-	-	-	-
合同资产		-	-	-	-
持有待售资产		-	-	-	-
一年内到期的非流动资产		-	-	-	-
其他流动资产		-	-	-	-
流动资产合计		**24,582,232.00**	**22,028.91**	**627,672.18**	**106,262.01**
非流动资产：					
债权投资		-	-	-	-
其他债权投资		-	-	-	-
长期应收款		-	-	-	-
长期股权投资		-	-	-	-
其他权益工具投资		-	-	-	-
其他非流动金融资产		-	-	-	-
投资性房地产	五、3	554,040,955.47	562,209,655.13	554,638,333.62	562,892,012.28
固定资产		-	-	-	-
在建工程		-	-	-	-
生产性生物资产		-	-	-	-
油气资产		-	-	-	-
使用权资产		-	-	-	-
无形资产		-	-	-	-
开发支出		-	-	-	-
商誉		-	-	-	-
长期待摊费用		-	-	-	-
递延所得税资产		-	-	-	-
其他非流动资产		-	-	-	-
非流动资产合计		**554,040,955.47**	**562,209,655.13**	**554,638,333.62**	**562,892,012.28**
资产总计		**578,623,187.47**	**562,231,684.04**	**555,266,005.80**	**562,998,274.29**

企业负责人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

备考资产负债表（续）

编制单位：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司　　单位：元　币种：人民币

项　目	附注	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
流动负债：					
短期借款		-	-	-	-
交易性金融负债		-	-	-	-
衍生金融负债		-	-	-	-
应付票据		-	-	-	-
应付账款	五、4	1,832,545.54	1,786,000.99	1,367,525.13	5,624,599.69
预收款项	五、5	16,743,735.49	9,357,937.00	9,093,554.70	15,600,540.37
合同负债		-	-	-	-
应付职工薪酬		-	-	-	-
应交税费	五、6	1,413,018.08	-	-	-
其他应付款	五、7	4,130,467.04	4,050,747.93	4,183,514.19	3,514,955.88
其中：应付利息		-	-	-	-
应付股利		-	-	-	-
持有待售负债		-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	五、8	11,927,548.19	11,759,000.95	9,263,657.59	13,580,839.03
其他流动负债		-	-	-	-
流动负债合计		**36,047,314.34**	**26,953,686.87**	**23,908,251.61**	**38,320,934.97**
非流动负债：					
长期借款	五、9	245,625,204.60	256,250,163.20	267,625,149.40	276,562,642.50
应付债券		-	-	-	-
其中：优先股		-	-	-	-
永续债		-	-	-	-
租赁负债		-	-	-	-
长期应付款	五、10	-	14,616,220.58	15,231,184.97	15,811,170.00
长期应付职工薪酬		-	-	-	-
预计负债		-	-	-	-
递延收益		-	-	-	-
递延所得税负债		-	-	-	-
其他非流动负债		-	-	-	-
非流动负债合计		**245,625,204.60**	**270,866,383.78**	**282,856,334.37**	**292,373,812.50**
负债合计		**281,672,518.94**	**297,820,070.65**	**306,764,585.98**	**330,694,747.47**
净资产合计		**296,950,668.53**	**264,411,613.39**	**248,501,419.82**	**232,303,526.82**
负债和净资产总计		**578,623,187.47**	**562,231,684.04**	**555,266,005.80**	**562,998,274.29**

企业负责人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

备考利润表

编制单位：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

单位：元　币种：人民币

项　目	附注	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
一、营业总收入		**33,909,279.64**	**48,245,665.39**	**41,508,188.10**	**36,879,279.48**
其中：营业收入	五、11	33,909,279.64	48,245,665.39	41,508,188.10	36,879,279.48
二、营业总成本		**19,404,110.90**	**28,098,121.35**	**28,984,934.00**	**28,042,892.09**
其中：营业成本	五、11	11,899,314.97	15,505,435.20	15,534,306.82	12,361,477.99
税金及附加		20,854.43	-	-	-
销售费用		-	-	-	-
管理费用	五、12	2,493,668.00	4,228,689.34	4,288,371.80	5,642,549.60
研发费用		-	-	-	-
财务费用	五、13	4,990,273.50	8,363,996.81	9,162,255.38	10,038,864.50
其中：利息费用		4,988,011.62	8,363,996.81	9,162,255.38	10,038,864.50
利息收入		-	-	-	-
加：其他收益		-	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）		-	-	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		-	-	-	-
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益		-	-	-	-
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）		-	-	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）		-	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）		-	186.58	899.99	230.16
资产减值损失（损失以“-”号填列）		-	-	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）		-	-	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）		**14,505,168.74**	**20,147,730.62**	**12,524,154.09**	**8,836,617.55**
加：营业外收入		-	-	-	-
减：营业外支出		-	-	6,455.00	354.07
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）		**14,505,168.74**	**20,147,730.62**	**12,517,699.09**	**8,836,263.48**
减：所得税费用		3,626,292.19	5,036,932.66	3,129,424.77	2,209,065.87
五、净利润（净亏损以“-”号填列）		**10,878,876.55**	**15,110,797.96**	**9,388,274.32**	**6,627,197.61**
（一）按经营持续性分类					
1. 持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）		**10,878,876.55**	**15,110,797.96**	**9,388,274.32**	**6,627,197.61**
2. 终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）		-	-	-	-
（二）按所有权归属分类					
1. 归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）		**10,878,876.55**	**15,110,797.96**	**9,388,274.32**	**6,627,197.61**
2. 少数股东损益（净亏损以“-”号填列）		-	-	-	-
六、其他综合收益的税后净额		-	-	-	-
（一）归属于母公司所有者的其他综合收益的税后净额		-	-	-	-
1. 不能重分类进损益的其他综合收益		-	-	-	-
2. 将重分类进损益的其他综合收益		-	-	-	-
（二）归属于少数股东的其他综合收益的税后净额		-	-	-	-
七、综合收益总额		**10,878,876.55**	**15,110,797.96**	**9,388,274.32**	**6,627,197.61**
（一）归属于母公司所有者的综合收益总额		10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61
（二）归属于少数股东的综合收益总额		-	-	-	-

企业负责人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

备考现金流量表

编制单位：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司　　单位：元　币种：人民币

项　目	附注	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金		33,256,569.89	48,537,501.67	35,045,548.20	41,272,369.10
收到的税费返还		-	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	五、14	2,185,340.61	-	616,533.70	1,530,247.65
经营活动现金流入小计		35,441,910.50	48,537,501.67	35,662,081.90	42,802,616.75
购买商品、接受劳务支付的现金		3,817,259.00	4,546,235.73	6,222,444.02	4,407,590.82
支付给职工以及为职工支付的现金		1,935,310.80	3,478,374.46	3,411,251.32	4,231,829.58
支付的各项税费		2,570,163.62	5,036,932.66	3,129,424.77	2,209,065.87
支付其他与经营活动有关的现金		2,261.88	47,243.60	-	-
经营活动现金流出小计		8,324,995.30	13,108,786.45	12,763,120.11	10,848,486.27
经营活动产生的现金流量净额	五、15	**27,116,915.20**	**35,428,715.22**	**22,898,961.79**	**31,954,130.48**
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资收到的现金		-	-	-	-
取得投资收益收到的现金		-	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		-	-	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金		-	-	-	-
投资活动现金流入小计		-	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		127,912.52	18,965,854.23	13,026,462.55	86,688,698.36
投资支付的现金		-	-	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		-	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金		-	-	-	-
投资活动现金流出小计		127,912.52	18,965,854.23	13,026,462.55	86,688,698.36
投资活动产生的现金流量净额		**-127,912.52**	**-18,965,854.23**	**-13,026,462.55**	**-86,688,698.36**
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金		-	-	-	-
取得借款收到的现金		-	-	-	64,346,485.00
收到其他与筹资活动有关的现金		-	-	-	-
筹资活动现金流入小计		-	-	-	64,346,485.00
偿还债务支付的现金		4,937,493.10	8,874,986.20	7,437,493.10	3,500,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		3,406,986.46	8,387,270.40	9,030,136.54	9,585,593.33
支付其他与筹资活动有关的现金		-	-	214,488.28	107,244.14
筹资活动现金流出小计		8,344,479.56	17,262,256.60	16,682,117.92	13,192,837.47
筹资活动产生的现金流量净额		**-8,344,479.56**	**-17,262,256.60**	**-16,682,117.92**	**51,153,647.53**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额		**18,644,523.12**	**-799,395.61**	**-6,809,618.68**	**-3,580,920.35**

企业负责人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

北京昌保住房租赁有限公司
所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目
公共租赁住房经营业务
备考财务报表附注

2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度

（除特别说明外，金额单位为人民币元）

一、公司的基本情况

1. 公司基本情况

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下称“昌平保障房公司”或“原始权益人”）系由北京昌鑫建设投资有限公司（以下称“昌鑫建设”）投资组建的有限责任公司，于 2013 年 12 月 24 日在北京市工商行政管理局登记注册，并于 2018 年 4 月 8 日换发取得营业执照，统一社会信用代码证号为 91110114085465105E。

公司主要的经营活动为以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

为发行公开募集不动产投资信托基金（以下称“不动产投资基金”），昌平保障房公司设立北京昌保住房租赁有限公司（以下称“昌保住房租赁公司”或“项目公司”），于 2025 年 7 月 14 日在北京市昌平区市场监督管理局登记注册，统一社会信用代码证号为 91110114MAEP017027。昌保住房租赁公司主要的经营活动为住房租赁；企业管理；非居住房地产租赁；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展

经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2. 本次交易的基本情况

昌平保障房公司拟将持有的公共租赁住房项目滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目（以下合称“目标资产”）及与目标资产租赁业务相关的合同项下的部分权利和义务（以下称“交易标的”或“所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务”）用于不动产投资基金发行。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目分别于 2017 年 11 月、2022 年 3 月、2022 年 9 月起开始运营。

于 2025 年 9 月昌平保障房公司与项目公司签订《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》（以下简称“《划转协议》”），约定将其持有的目标资产及交易标的由昌平保障房公司划转至项目公司，划转基准日为 2025 年 6 月 30 日。自划转基准日起目标资产及交易标的划转至项目公司，目标资产权属变更登记已于 2025 年 9 月 17 日完成。

根据《划转协议》，自划转基准日（含该日）起，项目公司取代昌平保障房公司成为租赁合同项下出租人，享有和承担出租人在划转基准日（含该日）后的所有权益和义务。

于 2025 年，中航基金管理有限公司（以下称“中航基金”）拟作为基金管理人设立中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本基金”），本基金成立后拟将募集资金全部用于认购由中航证券有限公司（以下简称“中航证券”）设立的中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施资产支持专项计划（以下简称“专项计划”）。根据中航证券（代表专项计划）拟与昌平保障房公司签订的《股权转让协议》，专项计划向昌平保障房公司收购项目公司 100%股权。根据中航证券（代表专项计划）拟与项目公司签订的《股东借款协议》，专项计划向项目公司发放股东借款，上述资金用以偿还项目公司的银行借款。本次交易完成后，本基金将通过上述安排间接持有项目公司及其所持有的目标资产的控制权。

昌平保障房公司管理层为上述交易的目的编制了本备考财务报表并由昌平保障房公司企业负责人于 2026 年 2 月 10 日批准报出。

二、备考财务报表的编制基础

1. 编制基础

昌平保障房公司管理层为附注一中所述交易目的编制了滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务的备考财务报表，以反映交易标的于 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日的财务状况以及 2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度的经营成果及现金流量。

本备考财务报表仅供反映交易标的于本备考财务报表期间的财务状况、经营成果和现金流量，为不动产项目申报公开募集不动产投资信托基金试点项目申请材料之用，不适用于其他目的。

基于编制本备考财务报表的特殊目的，本备考财务报表仅列示 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日的备考资产负债表，以及 2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度的备考利润表、备考现金流量表以及对本备考财务报表使用者具有重大参考意义的备考财务报表项目附注。本备考财务报表并不构成按照企业会计准则编制的完整财务报表。本备考财务报表以持续经营为基础编制。

由于本备考财务报表的报告主体历史期间并非真实的公司实体，本备考财务报表所附财务信息并不反映备考财务报表主体如作为真实的公司实体时，在报表期间或未来期间的真实财务状况、经营成果和现金流量。

根据《划转协议》，交易标的按照划转基准日的账面净值划转给项目公司，在项目公司的个别财务报表中应自划转基准日开始反映交易标的资产负债和经营情况。为反映交易标的在划转前的财务状况、经营成果以及现金流量，昌平保障房公司将交易标的于 2022 年 1 月 1 日起至 2025 年 6 月 30 日止期间的资产、负债和经营情况纳入本备考财务报表。

划转基准日之前，目标资产由昌平保障房公司持有，交易标的由其运营；划转基准日之后，目标资产由项目公司持有，由项目公司委托昌平保障房公司运营目标资产。交易标的的投资性房地产等产权清晰、物理特征可明确区分，日常运营管理业务相对独立，仅存在少量共享公共资源。昌平保障房公司历史会计记录中，对交易标的的收入、成本、

部分间接费用、资产及负债均单独进行会计核算。

本备考财务报表基于昌平保障房公司及项目公司的历史会计记录，按照下述编制基础及附注三所述主要会计政策进行编制。

(1) 备考资产负债表

①本次交易中划转入项目公司的标的资产，即投资性房地产，按照其于昌平保障房公司的历史会计记录的初始投资成本确认其初始成本，按预计使用寿命进行折旧及摊销后的账面价值反映。

②交易标的在备考财务报表资产负债表日的经营性往来款项余额，包括应收账款、预收款项、应付账款、其他应收款及其他应付款等，以及为购建目标资产借入的银行借款，划转基准日之前，按照其于昌平保障房公司的原账面价值反映。于划转基准日，不拟划转至项目公司的其他资产及负债，包括预付或应付日常费用形成的预付款项及应付账款、应付购房尾款形成的应付款项（统称“非入池资产负债”或“非交易标的”），未划入项目公司，相应体现为净资产减少。划转基准日后，按照其于项目公司的账面价值反映。

③项目公司成立前，货币资金不纳入本备考资产负债表。项目公司成立后，将项目公司的货币资金纳入本备考资产负债表。

④项目公司成立前，由于交易标的并非独立纳税实体，因此与交易标的相关的应交税费/其他流动负债并不纳入本备考资产负债表。项目公司成立后，将项目公司账面记录的应交税费/其他流动负债按照账面原值纳入本备考资产负债表。

⑤按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在备考资产负债表中列示为净资产。

(2) 备考利润表

①项目公司成立前，与交易标的直接相关并单独核算的收入、成本、税金及费用直接纳入本备考利润表。

②项目公司成立前，同时为交易标的和非交易标的发生的间接费用，按照交易标的与非交易标的的建筑面积进行分摊。

③项目公司成立前，所得税费用以所得税率25%按照本备考财务报表的经营利润数据计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。当利润总额为负数时，所得税费用列示为0。

④项目公司成立后，将项目公司的收入、成本、税金及费用直接纳入本备考利润表。

(3) 备考现金流量表

①项目公司成立前，货币资金不纳入本备考资产负债表，将现金及现金等价物净变动额体现在净资产的变动之中。

②项目公司成立后，将项目公司的货币资金纳入本备考资产负债表，现金及现金等价物净变动额体现在货币资金的变动之中。

三、重要会计政策及会计估计

昌平保障房公司下列重要会计政策、会计估计根据企业会计准则制定。未提及的业务按企业会计准则中相关会计政策执行。

1. 会计期间

本备考报告主体会计年度自公历1月1日起至12月31日止。

2. 营业周期

本备考报告主体正常营业周期为一年。

3. 记账本位币

本备考报告主体的记账本位币为人民币。

4. 现金及现金等价物

现金指企业库存现金及可以随时用于支付的存款。现金等价物指持有的期限短（一般是指从购买日起三个月内到期）、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

5. 金融工具

金融工具，是指形成一方的金融资产并形成其他方的金融负债或权益工具的合同。

（1）金融工具的确认和终止确认

当本备考报告主体成为金融工具合同的一方时，确认相关的金融资产或金融负债。

金融资产满足下列条件之一的，终止确认：

①收取该金融资产现金流量的合同权利终止；

②该金融资产已转移，且符合下述金融资产转移的终止确认条件。

金融负债（或其一部分）的现时义务已经解除的，终止确认该金融负债（或该部分金融负债）。本备考报告主体（借入方）与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，终止确认原金融负债，并同时确认新金融负债。本备考报告主体对原金融负债（或其一部分）的合同条款作出实质性修改的，应当终止原金融负债，同时按照修改后的条款确认一项新的金融负债。

以常规方式买卖金融资产，按交易日进行会计确认和终止确认。常规方式买卖金融资产，是指按照合同条款规定，在法规或市场惯例所确定的时间安排来交付金融资产。交易日，是指本备考报告主体承诺买入或卖出金融资产的日期。

（2）金融资产的分类与计量

本备考报告主体在初始确认时根据管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，将金融资产分类为：以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。除非本备考报告主体改变管理金融资产的业务模式，在此情形下，所有受影响的相关金融资产在业务模式发生变更后的首个报告期间的第一天进行重分类，否则金融资产在初始确认后不得进行重分类。

金融资产在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。因销售商品或提供劳务而产生的、未包含或不考虑重大融资成分的

应收票据及应收账款，本备考报告主体则按照收入准则定义的交易价格进行初始计量。

金融资产的后续计量取决于其分类：

①以摊余成本计量的金融资产

金融资产同时符合下列条件的，分类为以摊余成本计量的金融资产：本备考报告主体管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。对于此类金融资产，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量，其终止确认、按实际利率法摊销或减值产生的利得或损失，均计入当期损益。

②以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产

金融资产同时符合下列条件的，分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产：本备考报告主体管理该金融资产的业务模式是既以收取合同现金流量为目标又以出售金融资产为目标；该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。对于此类金融资产，采用公允价值进行后续计量。除减值损失或利得及汇兑损益确认为当期损益外，此类金融资产的公允价值变动作为其他综合收益确认，直到该金融资产终止确认时，其累计利得或损失转入当期损益。但是采用实际利率法计算的该金融资产的相关利息收入计入当期损益。

③以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

上述以摊余成本计量的金融资产和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产之外的金融资产，分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。对于此类金融资产，采用公允价值进行后续计量，所有公允价值变动计入当期损益。

（3）金融负债的分类与计量

本备考报告主体将金融负债分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债及以摊余成本计量的金融负债。

金融负债的后续计量取决于其分类：

①以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

该类金融负债包括交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具）和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。初始确认后，对于该类金融负债以公允价值进行后续计量，除与套期会计有关外，产生的利得或损失（包括利息费用）计入当期损益。但本备考报告主体对指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，由其自身信用风险变动引起的该金融负债公允价值的变动金额计入其他综合收益，当该金融负债终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得和损失应当从其他综合收益中转出，计入留存收益。

②以摊余成本计量的金融负债

初始确认后，对其他金融负债采用实际利率法以摊余成本计量。

除特殊情况外，金融负债与权益工具按照下列原则进行区分：

a.如果本备考报告主体不能无条件地避免以交付现金或其他金融资产来履行一项合同义务，则该合同义务符合金融负债的定义。有些金融工具虽然没有明确地包含交付现金或其他金融资产义务的条款和条件，但有可能通过其他条款和条件间接地形成合同义务。

b.如果一项金融工具须用或可用本备考报告主体自身权益工具进行结算，需要考虑用于结算该工具的本备考报告主体自身权益工具，是作为现金或其他金融资产的替代品，还是为了使该工具持有方享有在发行方扣除所有负债后的资产中的剩余权益。如果是前者，该工具是发行方的金融负债；如果是后者，该工具是发行方的权益工具。在某些情况下，一项金融工具合同规定本备考报告主体须用或可用自身权益工具结算该金融工具，其中合同权利或合同义务的金额等于可获取或需交付的自身权益工具的数量乘以其结算时的公允价值，则无论该合同权利或合同义务的金额是固定的，还是完全或部分地基于除本备考报告主体自身权益工具的市场价格以外变量（例如利率、某种商品的价格或某项金融工具的价格）的变动而变动，该合同分类为金融负债。

（4）金融工具减值

本备考报告主体对于以摊余成本计量的金融资产以预期信用损失为基础确认损失准备。

本备考报告主体考虑有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预测等合理且有依据的信息，以发生违约的风险为权重，计算合同应收的现金流量与预期能收到的现金流量之间差额的现值的概率加权金额，确认预期信用损失。

对于对外出租物业形成的租赁应收款，本备考报告主体按照整个存续期的预期信用损失计量损失准备。

除上述应收账款外，于每个资产负债表日，本备考报告主体对处于不同阶段的金融工具的预期信用损失分别进行计量。金融工具自初始确认后信用风险未显著增加的，处于第一阶段，本备考报告主体按照未来 12 个月内的预期信用损失计量损失准备；金融工具自初始确认后信用风险已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，本备考报告主体按照该工具整个存续期的预期信用损失计量损失准备；金融工具自初始确认后已经发生信用减值的，处于第三阶段，本备考报告主体按照该工具整个存续期的预期信用损失计量损失准备。

当单项金融资产无法以合理成本评估预期信用损失的信息时，本备考报告主体依据信用风险特征将应收款项划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失，确定组合的依据如下：

应收账款组合	应收物业租赁款
其他应收款组合	应收代垫费用

对于划分为组合的应收账款，本备考报告主体参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失。划分为组合的其他应收款，本备考报告主体参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失。

本备考报告主体将计提或转回的损失准备计入当期损益。

6. 投资性房地产

（1）投资性房地产的分类

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。主要包括：

①已出租的土地使用权。

②持有并准备增值后转让的土地使用权。

③已出租的建筑物和附属设施。

（2）投资性房地产的计量模式

本备考报告主体采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，计提资产减值方法见附注三、8。

本备考报告主体对投资性房地产成本减累计减值及净残值后按直线法计算折旧或摊销，投资性房地产的类别、估计的经济使用年限和预计的净残值率分别确定折旧年限和年折旧率如下：

类　别	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
土地使用权及房屋建筑物	60	5.00	1.58
附属设施	5-8	3.00	12.13-19.40

7. 借款费用

（1）借款费用资本化的确认原则和资本化期间

本备考报告主体发生的可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或生产的借款费用在同时满足下列条件时予以资本化计入相关资产成本：

①资产支出已经发生；

②借款费用已经发生；

③为使资产达到预定可使用状态所必要的购建或者生产活动已经开始。

其他的借款利息、折价或溢价和汇兑差额，计入发生当期的损益。

符合资本化条件的资产在购建或者生产过程中发生非正常中断，且中断时间连续超过 3 个月的，暂停借款费用的资本化。

当购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，停止其借款费用的资本化；以后发生的借款费用于发生当期确认为费用。

（2）借款费用资本化率以及资本化金额的计算方法

为购建或者生产符合资本化条件的资产而借入专门借款的，以专门借款当期实际发生的利息费用，减去将尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入或者进行暂时性投资取得的投资收益后的金额，确定为专门借款利息费用的资本化金额。

购建或者生产符合资本化条件的资产占用了一般借款的，一般借款应予资本化的利息金额按累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的资本化率，计算确定一般借款应予资本化的利息金额。资本化率根据一般借款加权平均利率计算确定。

8. 长期资产减值

对采用成本模式进行后续计量的投资性房地产的资产减值，按以下方法确定：

于资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象，存在减值迹象的，本备考报告主体将估计其可收回金额，进行减值测试。

可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。本备考报告主体以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。

当资产或资产组的可收回金额低于其账面价值时，本备考报告主体将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。

9. 职工薪酬

职工薪酬，是指本备考报告主体为获得职工提供的服务或解除劳动关系而给予的各种形式的报酬或补偿。职工薪酬包括短期薪酬、离职后福利、辞退福利和其他长期职工福利。本备考报告主体提供给职工配偶、子女、受赡养人、已故员工遗属及其他受益人等的福利，也属于职工薪酬。

根据流动性，职工薪酬分别列示于资产负债表的“应付职工薪酬”项目和“长期应

付职工薪酬”项目。

（1）短期薪酬的会计处理方法

①职工基本薪酬（工资、奖金、津贴、补贴）

本备考报告主体在职工为其提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益，其他会计准则要求或允许计入资产成本的除外。

②职工福利费

本备考报告主体发生的职工福利费，在实际发生时根据实际发生额计入当期损益或相关资产成本。职工福利费为非货币性福利的，按照公允价值计量。

③医疗保险费、工伤保险费、生育保险费等社会保险费和住房公积金，以及工会经费和职工教育经费

本备考报告主体为职工缴纳的医疗保险费、工伤保险费、生育保险费等社会保险费和住房公积金，以及按规定提取的工会经费和职工教育经费，在职工为其提供服务的会计期间，根据规定的计提基础和计提比例计算确定相应的职工薪酬金额，并确认相应负债，计入当期损益或相关资产成本。

④短期带薪缺勤

备考报告主体在职工提供服务从而增加了其未来享有的带薪缺勤权利时，确认与累积带薪缺勤相关的职工薪酬，并以累积未行使权利而增加的预期支付金额计量。备考报告主体在职工实际发生缺勤的会计期间确认与非累积带薪缺勤相关的职工薪酬。

（2）离职后福利的会计处理方法

①设定提存计划

本备考报告主体在职工为其提供服务的会计期间，将根据设定提存计划计算的应缴存金额确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

根据设定提存计划，预期不会在职工提供相关服务的年度报告期结束后十二个月内支付全部应缴存金额的，本备考报告主体参照相应的折现率（根据资产负债表日与设定提存计划义务期限和币种相匹配的国债或活跃市场上的高质量公司债券的市场收益率

确定），将全部应缴存金额以折现后的金额计量应付职工薪酬。

（3）辞退福利的会计处理方法

本备考报告主体向职工提供辞退福利的，在下列两者孰早日确认辞退福利产生的职工薪酬负债，并计入当期损益：

①企业不能单方面撤回因解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时；

②企业确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本或费用时。

辞退福利预期在年度报告期结束后十二个月内不能完全支付的，参照相应的折现率（根据资产负债表日与设定受益计划义务期限和币种相匹配的国债或活跃市场上的高质量公司债券的市场收益率确定）将辞退福利金额予以折现，以折现后的金额计量应付职工薪酬。

10. 收入确认原则和计量方法

（1）一般原则

收入是本备考报告主体在日常活动中形成的、会导致股东权益增加且与股东投入资本无关的经济利益的总流入。

本备考报告主体在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品控制权时确认收入。取得相关商品控制权，是指能够主导该商品的使用并从中获得几乎全部的经济利益。

合同中包含两项或多项履约义务的，本备考报告主体在合同开始日，按照各单项履约义务所承诺商品或服务的单独售价的相对比例，将交易价格分摊至各单项履约义务，按照分摊至各单项履约义务的交易价格计量收入。

交易价格是本备考报告主体因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，不包括代第三方收取的款项。在确定合同交易价格时，如果存在可变对价，本备考报告主体按照期望值或最可能发生金额确定可变对价的最佳估计数，并以不超过在相关不确定性消除时累计已确认收入极可能不会发生重大转回的金额计入交易价格。合同中如果存在重大融资成分，本备考报告主体将根据客户在取得商品控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格，该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率

法摊销，对于控制权转移与客户支付价款间隔未超过一年的，本备考报告主体不考虑其中的融资成分。

满足下列条件之一的，属于在某一时段内履行履约义务；否则，属于在某一时点履行履约义务：

①客户在本备考报告主体履约的同时即取得并消耗本备考报告主体履约所带来的经济利益；

②客户能够控制本备考报告主体履约过程中在建的商品；

③本备考报告主体履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本备考报告主体在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

对于在某一时段内履行的履约义务，本备考报告主体在该段时间内按照履约进度确认收入，但是，履约进度不能合理确定的除外。本备考报告主体按照投入法（或产出法）确定提供服务的履约进度。当履约进度不能合理确定时，本备考报告主体已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

对于在某一时点履行的履约义务，本备考报告主体在客户取得相关商品控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品或服务控制权时，本备考报告主体会考虑下列迹象：

①本备考报告主体就该商品或服务享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务；

②本备考报告主体已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有了该商品的法定所有权；

③本备考报告主体已将该商品的实物转移给客户，即客户已实物占有该商品；

④本备考报告主体已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬；

⑤客户已接受该商品。

合同变更

本备考报告主体与客户之间的合同发生合同变更时：

①如果合同变更增加了可明确区分的服务及合同价款，且新增合同价款反映了新增服务单独售价的，本备考报告主体将该合同变更作为一份单独的合同进行会计处理；

②如果合同变更不属于上述第①种情形，且在合同变更日已转让的服务与未转让的服务之间可明确区分的，本备考报告主体将其视为原合同终止，同时，将原合同未履约部分与合同变更部分合并为新合同进行会计处理；

③如果合同变更不属于上述第①种情形，且在合同变更日已转让的服务与未转让的服务之间不可明确区分，本备考报告主体将该合同变更部分作为原合同的组成部分进行会计处理，由此产生的对已确认收入的影响，在合同变更日调整当期收入。

（2）具体方法

本备考报告主体收入确认的具体方法如下：

①提供服务合同

本备考报告主体与客户之间的提供服务合同包含租赁资产的履约义务，由于本备考报告主体履约的同时客户即取得并消耗本备考报告主体履约所带来的经济利益，本备考报告主体将其作为在某一时段内履行的履约义务，在服务提供期间平均分摊确认。

11. 政府补助

（1）政府补助的确认

政府补助同时满足下列条件的，才能予以确认：

①本备考报告主体能够满足政府补助所附条件；

②本备考报告主体能够收到政府补助。

（2）政府补助的计量

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。政府补助为非货币性资产的，按照公允价值计量；公允价值不能可靠取得的，按照名义金额 1 元计量。

（3）政府补助的会计处理

①与资产相关的政府补助

本备考报告主体取得的、用于购建或以其他方式形成长期资产的政府补助划分为与资产相关的政府补助。与资产相关的政府补助冲减相关资产的账面价值。按照名义金额计量的政府补助，直接计入当期损益。相关资产在使用寿命结束前被出售、转让、报废或发生毁损的，将尚未分配的相关递延收益余额转入资产处置当期的损益。

②与收益相关的政府补助

除与资产相关的政府补助之外的政府补助划分为与收益相关的政府补助。与收益相关的政府补助，分情况按照以下规定进行会计处理：

用于补偿本备考报告主体以后期间的相关成本费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入当期损益；

用于补偿本备考报告主体已发生的相关成本费用或损失的，直接计入当期损益。

对于同时包含与资产相关部分和与收益相关部分的政府补助，区分不同部分分别进行会计处理；难以区分的，整体归类为与收益相关的政府补助。

与本备考报告主体日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益。与本备考报告主体日常活动无关的政府补助，计入营业外收支。

12. 租赁

（1）租赁的识别

在合同开始日，本备考报告主体评估合同是否为租赁或者包含租赁，如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。为确定合同是否让渡了在一定期间内控制已识别资产使用的权利，本备考报告主体评估合同中的客户是否有权获得在使用期间内因使用已识别资产所产生的几乎全部经济利益，并有权在该使用期间主导已识别资产的使用。

（2）单独租赁的识别

合同中同时包含多项单独租赁的，本备考报告主体将合同予以分拆，并分别各项单

独租赁进行会计处理。同时符合下列条件的，使用已识别资产的权利构成合同中的一项单独租赁：①承租人可从单独使用该资产或将其与易于获得的其他资源一起使用中获利；②该资产与合同中的其他资产不存在高度依赖或高度关联关系。

（3）本备考报告主体作为出租人的会计处理方法

在租赁开始日，本备考报告主体将实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁划分为融资租赁，除此之外的均为经营租赁。

①经营租赁

本备考报告主体在租赁期内各个期间按照直线法将租赁收款额确认为租金收入，发生的初始直接费用予以资本化并按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。本备考报告主体取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

②融资租赁

在租赁开始日，本备考报告主体按照租赁投资净额（未担保余值和租赁期开始日尚未收到的租赁收款额按照租赁内含利率折现的现值之和）确认应收融资租赁款，并终止确认融资租赁资产。在租赁期的各个期间，本备考报告主体按照租赁内含利率计算并确认利息收入。

本备考报告主体取得的未纳入租赁投资净额计量的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

（4）租赁变更的会计处理

①租赁变更作为一项单独租赁

租赁发生变更且同时符合下列条件的，本备考报告主体将该租赁变更作为一项单独租赁进行会计处理：A.该租赁变更通过增加一项或多项租赁资产的使用权而扩大了租赁范围；B.增加的对价与租赁范围扩大部分的单独价格按该合同情况调整后的金额相当。

②租赁变更未作为一项单独租赁

A. 本备考报告主体作为出租人

经营租赁发生变更的，本备考报告主体自变更生效日起将其作为一项新租赁进行会计处理，与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额视为新租赁的收款额。

融资租赁的变更未作为一项单独租赁进行会计处理的，本备考报告主体分别下列情形对变更后的租赁进行处理：如果租赁变更在租赁开始日生效，该租赁会被分类为经营租赁的，本备考报告主体自租赁变更生效日开始将其作为一项新租赁进行会计处理，并以租赁变更生效日前的租赁投资净额作为租赁资产的账面价值；如果租赁变更在租赁开始日生效，该租赁会被分类为融资租赁的，本备考报告主体按照关于修改或重新议定合同的规定进行会计处理。

13. 重要会计政策和会计估计的变更

（1）重要会计政策变更

执行《企业会计准则解释第 15 号》

2021 年 12 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 15 号》（财会[2021]35 号）（以下简称解释 15 号），其中“关于企业将固定资产达到预定可使用状态前或者研发过程中产出的产品或副产品对外销售的会计处理”（以下简称试运行销售的会计处理规定）和“关于亏损合同的判断”内容自 2022 年 1 月 1 日起施行。执行解释 15 号的相关规定对本备考报告主体报告期内备考财务报表无重大影响。

执行《企业会计准则解释第 16 号》

2022 年 11 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会[2022]31 号，以下简称解释 16 号），其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”内容自 2023 年 1 月 1 日起施行；“关于发行方分类为权益工具的金融工具相关股利的所得税影响的会计处理”、“关于企业将以现金结算的股份支付修改为以权益结算的股份支付的会计处理”内容自公布之日起施行。执行解释 16 号的相关规定对本备考报告主体报告期内备考财务报表无重大影响。

执行《企业会计准则解释第 17 号》

2023 年 10 月 25 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 17 号》（财会[2023]21 号，以下简称解释 17 号），自 2024 年 1 月 1 日起施行。本备考报告主体于 2024 年 1 月 1 日起执行解释 17 号的规定。执行解释 17 号的相关规定对本备考报告主体报告期内备考财务报表无重大影响。

（2）重要会计估计变更

本报告期内，本备考报告主体无重要会计估计变更。

四、税项

1. 主要税种及税率

税　种	计税依据	税率
企业所得税(a)	应纳税所得额	25%

(a) 昌平保障房公司及昌保住房租赁公司按《中华人民共和国企业所得税法》计算及缴纳所得税，所得税率为 25%。

2. 税收优惠

根据《财政部税务总局关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2019 年第 61 号）及《财政部税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 6 号）及《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2023 年第 33 号），2019 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日，昌平保障房公司购买住房作为公共租赁住房，免征契税和印花税；单独核算的公共租赁住房经营业务免征印花税、房产税、增值税及城镇土地使用税等税费。

五、备考财务报表项目注释

1. 货币资金

项　目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
货币资金	2,621,800.97	-	-	-

如附注一、二所述，目标资产自 2025 年 6 月 30 日后由昌保住房租赁公司持有。2025 年 9 月 30 日货币资金余额包括了昌保住房租赁公司所持有的银行存款余额。

2. 其他应收款

（1）其他应收款

①按账龄披露

账　龄	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年以内	21,809,007.68	2,510.01	328.87	3,916.90
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	21,809,007.68	2,510.01	328.87	3,916.90

②按款项性质分类情况

款项性质	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应收昌平保障房公司款项	21,809,007.68	-	-	-
其他	-	2,510.01	328.87	3,916.90
小计	21,809,007.68	2,510.01	328.87	3,916.90
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	21,809,007.68	2,510.01	328.87	3,916.90

于 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，本备考报告主体的其他应收款均处于一年以内，信用减值损失风险很小，因此未计提减值准备。

3. 投资性房地产

（1）采用成本计量模式的投资性房地产

①2025 年 1-9 月

项　目	土地使用权及房屋建筑物	附属设施	合计
一、账面原值			
1.2024 年 12 月 31 日	605,229,765.33	9,625,301.05	614,855,066.38
2.本期增加金额	-	42,015.00	42,015.00
（1）购建	-	42,015.00	42,015.00
（2）其他	-	-	-
3.本期减少金额	-	42,015.00	42,015.00
（1）处置	-	42,015.00	42,015.00
4.2025 年 9 月 30 日	605,229,765.33	9,625,301.05	614,855,066.38

项　目	土地使用权及房屋建筑物	附属设施	合计
二、累计折旧			
1.2024 年 12 月 31 日	48,971,008.03	3,674,403.22	52,645,411.25
2.本期增加金额	7,213,951.02	988,699.10	8,202,650.12
（1）计提	7,213,951.02	988,699.10	8,202,650.12
3.本期减少金额	-	33,950.46	33,950.46
（1）处置	-	33,950.46	33,950.46
4.2025 年 9 月 30 日	56,184,959.05	4,629,151.86	60,814,110.91
三、账面价值			
1.2025 年 9 月 30 日账面价值	549,044,806.28	4,996,149.19	554,040,955.47
2.2024 年 12 月 31 日账面价值	556,258,757.30	5,950,897.83	562,209,655.13

②2024 年度

项　目	土地使用权及房屋建筑物	附属设施	合计
一、账面原值			
1.2023 年 12 月 31 日	587,779,121.33	8,802,549.89	596,581,671.22
2.本期增加金额	17,450,644.00	834,451.16	18,285,095.16
（1）购建	-	834,451.16	834,451.16
（2）其他	17,450,644.00	-	17,450,644.00
3.本期减少金额	-	11,700.00	11,700.00
（1）处置	-	11,700.00	11,700.00
4.2024 年 12 月 31 日	605,229,765.33	9,625,301.05	614,855,066.38
二、累计折旧			
1.2023 年 12 月 31 日	39,559,580.46	2,383,757.14	41,943,337.60
2.本期增加金额	9,411,427.57	1,299,053.91	10,710,481.48
（1）计提	9,411,427.57	1,299,053.91	10,710,481.48
3.本期减少金额	-	8,407.83	8,407.83
（1）处置	-	8,407.83	8,407.83
4.2024 年 12 月 31 日	48,971,008.03	3,674,403.22	52,645,411.25
三、账面价值			
1.2024 年 12 月 31 日账面价值	556,258,757.30	5,950,897.83	562,209,655.13
2.2023 年 12 月 31 日账面价值	548,219,540.87	6,418,792.75	554,638,333.62

③2023 年度

项　目	土地使用权及房屋建筑物	附属设施	合计
一、账面原值			
1.2022 年 12 月 31 日	587,779,121.33	6,643,435.32	594,422,556.65
2.本期增加金额	-	2,165,569.57	2,165,569.57
（1）购建	-	2,165,569.57	2,165,569.57
3.本期减少金额	-	6,455.00	6,455.00
（1）处置	-	6,455.00	6,455.00
4.2023 年 12 月 31 日	587,779,121.33	8,802,549.89	596,581,671.22
二、累计折旧			
1.2022 年 12 月 31 日	30,253,077.66	1,277,466.71	31,530,544.37
2.本期增加金额	9,306,502.80	1,111,241.52	10,417,744.32
（1）计提	9,306,502.80	1,111,241.52	10,417,744.32
3.本期减少金额	-	4,951.09	4,951. 09
（1）处置	-	4,951. 09	4,951. 09
4.2023 年 12 月 31 日	39,559,580.46	2,383,757.14	41,943,337.60
三、账面价值			
1.2023 年 12 月 31 日账面价值	548,219,540.87	6,418,792.75	554,638,333.62
2.2022 年 12 月 31 日账面价值	557,526,043.67	5,365,968.61	562,892,012.28

④2022 年度

项　目	土地使用权及房屋建筑物	附属设施	合计
一、账面原值			
1.2021 年 12 月 31 日	496,330,511.33	2,103,498.28	498,434,009.61
2.本期增加金额	91,448,610.00	4,541,027.04	95,989,637.04
（1）购建(d)	91,448,610.00	4,541,027.04	95,989,637.04
3.本期减少金额	-	1,090.00	1,090.00
（1）处置	-	1,090.00	1,090.00
4.2022 年 12 月 31 日	587,779,121.33	6,643,435.32	594,422,556.65
二、累计折旧			
1.2021 年 12 月 31 日	21,911,865.74	851,534.82	22,763,400.56
2.本期增加金额	8,341,211.92	426,680.40	8,767,892.32
（1）计提	8,341,211.92	426,680.40	8,767,892.32
3.本期减少金额	-	748.51	748.51

项　目	土地使用权及房屋建筑物	附属设施	合计
（1）处置	-	748.51	748.51
4.2022 年 12 月 31 日	30,253,077.66	1,277,466.71	31,530,544.37
三、账面价值			
1.2022 年 12 月 31 日账面价值	557,526,043.67	5,365,968.61	562,892,012.28
2.2021 年 12 月 31 日账面价值	474,418,645.59	1,251,963.46	475,670,609.05

(a) 2025年1-9月、2024年度、2023年度及2022年度投资性房地产折旧中计入主营业务成本的金额分别为8,202,650.12元、10,710,481.48元、10,417,744.32元及8,767,892.32元。

(b) 滟澜新宸项目建筑面积 57,348.12 平方米，土地性质为出让地。2017 年 4 月 26 日，昌平保障房公司与北京锦昊万华置业有限公司（以下简称“锦昊万华”）签订了购买合同，约定昌平保障房公司收购由锦昊万华建设的滟澜新宸项目，投资性房地产的初始确认时间为 2017 年 4 月，即投资性房地产交付至昌平保障房公司的时点。根据《划转协议》，于划转基准日昌平保障房公司将滟澜新宸项目按照其于当日的账面净值 249,959,250.01 元划转给项目公司，相关产权变更登记于 2025 年 9 月 17 日完成。

(c) 国瑞熙院项目建筑面积 29,905.10 平方米，土地性质为出让地。2021 年 4 月 8 日，昌平保障房公司与国瑞兴业（北京）投资有限公司（以下简称“国瑞兴业”）签订了购买合同，约定昌平保障房公司收购由国瑞兴业建设的国瑞熙院项目，投资性房地产的初始确认时间为 2021 年 6 月，即投资性房地产交付至昌平保障房公司的时点。根据《划转协议》，于划转基准日昌平保障房公司将国瑞熙院项目按照其于当日的账面净值 215,926,354.64 元划转给项目公司，相关产权变更登记于 2025 年 9 月 17 日完成。

(d) 未来融尚家园建筑面积 18,387.03 平方米，土地性质为出让地。2019 年 12 月 17 日，昌平保障房公司与北京未来科技城昌金置业有限公司（以下简称“昌金置业”）签订了购买合同，约定昌平保障房公司收购由昌金置业建设的未来融尚家园项目，投资性房地产的初始确认时间为 2022 年 8 月，即投资性房地产交付至昌平保障房公司的时点。根据《划转协议》，于划转基准日，昌平保障房公司将未来融尚家园项目按照其于当日的账面净值 90,878,708.61 元划转给项目公司，相关产权变更登记于 2025 年 9 月 17 日完成。

4. 应付账款

项　目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付运营管理费	1,832,545.54	-	-	-
应付物业费	-	425,384.97	587,006.97	485,114.84
应付维修费	-	1,341,731.79	770,075.29	455,697.90
应付购房款	-	-	-	4,596,757.50
其他	-	18,884.23	10,442.87	87,029.45
合计	1,832,545.54	1,786,000.99	1,367,525.13	5,624,599.69

5. 预收款项

项　目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
预收租金	16,743,735.49	9,357,937.00	9,093,554.70	15,600,540.37

6. 应交税费

项　目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应交企业所得税	1,056,128.66	-	-	-
应交增值税	336,034.98	-	-	-
应交附加税	20,162.09	-	-	-
应交房产税	673.46	-	-	-
应交土地使用税	18.89	-	-	-
合计	1,413,018.08	-	-	-

7. 其他应付款

项　目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付租户押金	4,125,965.10	3,974,588.29	3,990,683.43	3,387,522.86
其他	4,501.94	76,159.64	192,830.76	127,433.02
合计	4,130,467.04	4,050,747.93	4,183,514.19	3,514,955.88

8. 一年内到期的非流动 负债

项　目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
一年内到期的长期借款	11,927,548.19	11,740,384.00	9,263,657.59	7,846,027.03
一年内到期的长期应付款项	-	18,616.95	-	5,734,812.00
合计	11,927,548.19	11,759,000.95	9,263,657.59	13,580,839.03

9. 长期借款

（1）长期借款分类

项　目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日	2025 年 1-9 月利率区间
质押借款	257,552,752.79	267,990,547.20	276,888,806.99	219,992,386.47	2.35%~2.90%
信用借款	-	-	-	64,416,283.06	-
小计	257,552,752.79	267,990,547.20	276,888,806.99	284,408,669.53	
减：一年内到期的长期借款	11,927,548.19	11,740,384.00	9,263,657.59	7,846,027.03	
合计	245,625,204.60	256,250,163.20	267,625,149.40	276,562,642.50	

（2）长期借款分类的说明：

于 2025 年 9 月 30 日，长期借款的利率区间为 2.35%至 2.90%；于 2024 年 12 月 31 日，长期借款的利率区间为 2.90%至 2.95%；于 2023 年 12 月 31 日，长期借款的利率区间为 3.05%至 3.35%；于 2022 年 12 月 31 日，长期借款的利率区间为 3.55%至 4.15%。

于 2021 年 4 月，昌平保障房公司与中国建设银行股份有限公司北京昌平支行（以下称“建行昌平支行”）签订以国瑞熙院项目租金收款权设定质押的贷款合同，合同项下的总借款额度为人民币 179,000,000.00 元，采用分批提取形式；合同约定的借款期限为自 2021 年 4 月 30 日起至 2046 年 4 月 29 日止；利率为全国银行间同业拆借中心最近一次公布的 5 年期以上贷款市场报价利率减 45 基点；计息频率为按季结息；双方于 2023 年 1 月 18 日签订补充协议，借款利率调整至全国银行间同业拆借中心最近一次公布的 5 年期以上贷款市场报价利率减 125 基点。根据《划转协议》，项目公司自划转基准日起承担于目标资产有关的一切权利与义务，于 2025 年 11 月，昌平保障房公司、项目公司及建行昌平支行三方完成《借款债务转移协议》签署，将贷款转移至项目公司。本贷款合同共提取借款本金人民币 168,216,157.50 元，于 2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，昌平保障房公司分别偿还借款本金人民币 500,000.00 元、人民币 1,000,000.00 元、人民币 1,000,000.00 元及人民币 500,000.00 元；于 2025 年 7-9 月，项目公司偿还借款本金人民币 0 元。

于 2021 年 7 月，昌平保障房公司与建行昌平支行签订了以滟澜新宸项目租金收款权设定质押的贷款合同，合同项下的总借款额度为人民币 200,000,000.00 元，采用分批

提取形式；合同约定借款期限为自 2021 年 7 月 15 日起至 2045 年 7 月 14 日止；利率为全国银行间同业拆借中心最近一次公布的 5 年期以上贷款市场报价利率减 45 基点；计息频率为按季结息。双方于 2023 年 1 月 18 日签订补充协议，借款利率调整至全国银行间同业拆借中心最近一次公布的 5 年期以上贷款市场报价利率减 125 基点。根据《划转协议》，项目公司自划转基准日起承担于目标资产有关的一切权利与义务，于 2025 年 11 月，昌平保障房公司、项目公司及建行昌平支行三方完成《借款债务转移协议》签署，将贷款转移至项目公司。本贷款合同共提取借款本金人民币 55,000,000.00 元，于 2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，昌平保障房公司分别偿还借款本金人民币 3,000,000.00 元、人民币 6,000,000.00 元、人民币 7,000,000.00 元及人民币 4,000,000.00 元；于 2025 年 7-9 月，项目公司偿还借款本金人民币 5,000,000.00 元。

于 2022 年 3 月，昌平保障房公司与中国银行股份有限公司北京昌平支行（以下称“中国银行昌平支行”）签订了由股东昌鑫建设提供保证担保的贷款合同，用于收购未来融尚家园项目的公共租赁住房及置换资本金以外的前期投入；合同项下的总借款额度为人民币 73,540,000.00 元；采用分批提取形式；合同约定借款期限为自实际提款日（2022 年 9 月 29 日）起 300 个月；利率为全国银行间同业拆借中心最近一次公布的 5 年期以上贷款市场报价利率减 75 基点；计息频率为按季结息；双方于 2023 年 1 月 18 日签订补充协议，借款利率调整至 3.35%；双方于 2023 年 4 月签订补充协议，将上述担保合同变更为以未来融尚家园项目租金收款权设定质押的贷款合同；双方于 2024 年 11 月 8 日签订补充协议，借款利率调整至当日全国银行间同业拆借中心最近一次公布的 5 年期以上贷款市场报价利率减 70 基点，每 12 个月为一个周期重新按上述规则重新定价。根据《划转协议》，项目公司自划转基准日起承担于目标资产有关的一切权利与义务，于 2025 年 11 月，项目公司与中国银行昌平支行重新签署协议，承担未偿还部分借款。本贷款合同共提取借款本金人民币 64,346,485.00 元。于 2022 年度，昌平保障房公司提取借款本金人民币 64,346,485.00 元；于 2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，昌平保障房公司分别偿还借款本金 437,493.10 元、874,986.20 元及 437,493.10 元；于 2025 年 7-9 月，项目公司偿还借款本金人民币 437,493.10 元。

10. 长期应付款

项　目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付投资性房地产收购款	-	14,616,220.58	15,212,568.02	21,545,982.00
维修质保金	-	18,616.95	18,616.95	-
小计	-	14,634,837.53	15,231,184.97	21,545,982.00
减：一年内到期的长期应付款项	-	18,616.95	-	5,734,812.00
合计	-	14,616,220.58	15,231,184.97	15,811,170.00

于 2024 年 12 月 31 日，上述应付投资性房地产收购款为应付保修质保金，其中国瑞熙院项目质保金 10,019,463.08 元的到期日为 2026 年 5 月 19 日，未来融尚家园项目质保金 4,596,757.50 元的到期日为 2027 年 8 月 4 日。

根据《划转协议》，划转基准日前与目标资产有关的应支付的应付投资性房地产及维修质保金由昌平保障房公司按照相关合同约定完成支付。于资产划转日，项目公司不继承该等支付义务。

11. 营业收入和营业成本

项　目	2025 年 1-9 月		2024 年度	
	收入	成本	收入	成本
主营业务	33,909,279.64	11,899,314.97	48,245,665.39	15,505,435.20

项　目	2023 年度		2022 年度	
	收入	成本	收入	成本
主营业务	41,508,188.10	15,534,306.82	36,879,279.48	12,361,477.99

上述主营业务收入均为公租房租赁收入，在租赁期内按照直线法确认。

12. 管理费用

项　目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
职工薪酬	1,930,698.80	3,478,374.46	3,411,251.32	4,231,829.58
运营服务费	269,083.66	330,657.04	293,647.86	447,459.56
物业费	47,361.65	96,194.16	90,172.86	174,207.38
其他	246,523.89	323,463.68	493,299.76	789,053.08
合计	2,493,668.00	4,228,689.34	4,288,371.80	5,642,549.60

13. 财务费用

项　目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
利息费用	4,988,011.62	8,363,996.81	8,947,767.10	9,931,620.36
担保费	-	-	214,488.28	107,244.14
手续费	2,261.88	-	-	-
合计	4,990,273.50	8,363,996.81	9,162,255.38	10,038,864.50

14. 现金流量表项目注释

（1）收到的其他与经营活动有关的现金

项　目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
应付租户押金	2,185,340.61	-	603,160.57	1,510,276.78
其他	-	-	13,373.13	19,970.87
合计	2,185,340.61	-	616,533.70	1,530,247.65

15. 现金流量表补充资料

（1）将净利润调节为经营活动现金流量：

	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
净利润	10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61
加：资产减值准备	-	-	-	-
信用减值准备	-	-186.58	-899.99	-230.16
投资性房地产折旧	8,202,650.13	10,710,481.48	10,417,744.32	8,767,892.32
无形资产摊销	-	-	-	-
长期待摊费用摊销	-	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-	-	6,455.00	354.07
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	-	-	-	-
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-	-	-	-
财务费用（收益以“－”号填列）	4,990,273.50	8,363,996.81	9,162,255.38	10,038,864.50
投资损失（收益以“－”号填列）	-	-	-	-
存货的减少（增加以“－”号填列）	-	-	-	-
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-890,410.25	605,829.85	-520,510.18	27,624.82
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	3,935,525.27	637,795.70	-5,554,357.06	6,492,427.32

	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
其他	-	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	27,116,915.20	35,428,715.22	22,898,961.79	31,954,130.48

六、与金融工具相关的风险

本备考报告主体的经营活动会面临各种金融风险：市场风险（主要为外汇风险、利率风险和其他价格风险）、信用风险和流动性风险。整体的风险管理计划针对金融市场的不可预见性，力求减少对财务业绩的潜在不利影响。

1. 信用风险

本备考报告主体对信用风险按组合分类进行管理，信用风险主要产生于应收账款及其他应收款等。于资产负债表日，本备考报告主体金融资产的账面价值已代表其最大信用风险敞口。

对于应收账款及其他应收款，本备考报告主体设定相关政策，包括采用预收租金和收取押金的方式，以控制信用风险敞口。本备考报告主体会定期对客户信用记录进行监控，对于信用记录不良的客户，会采用书面催款或诉讼等方式，以确保整体信用风险在可控的范围内。因此，本备考报告主体所面临的信用风险较低。

2. 流动性风险

本备考报告主体负责其自身的现金流量预测，持续监控短期和长期的资金需求，在预见到资金缺口时，通过融资或从关联方获取资金支持，以满足短期和长期的资金需求。

于资产负债表日，本备考报告主体各项金融负债以未折现的合同现金流量按到期日列示如下：

项目名称	2025 年 9 月 30 日				
	一年以内	一到二年	二到五年	五年以上	合计
长期借款	-	11,749,972.40	31,249,917.19	202,625,315.01	245,625,204.60
一年内到期的非流动负债	11,927,548.19	-	-	-	11,927,548.19
其他应付款	4,130,467.04	-	-	-	4,130,467.04
应付账款	1,832,545.54	-	-	-	1,832,545.54
应交税费	1,413,018.08	-	-	-	1,413,018.08
合计	19,303,578.85	11,749,972.40	31,249,917.19	202,625,315.01	264,928,783.45

（续上表）

项目名称	2024 年 12 月 31 日				
	一年以内	一到二年	二到五年	五年以上	合计
长期借款	-	11,749,972.40	37,749,917.19	206,750,273.61	256,250,163.20
长期应付款	-	10,019,463.08	4,596,757.50	-	14,616,220.58
一年内到期的非流动负债	11,759,000.95	-	-	-	11,759,000.95
其他应付款	4,050,747.93	-	-	-	4,050,747.93
应付账款	1,786,000.99	-	-	-	1,786,000.99
合计	17,595,749.87	21,769,435.48	42,346,674.69	206,750,273.61	288,462,133.65

（续上表）

项目名称	2023 年 12 月 31 日				
	一年以内	一到二年	二到五年	五年以上	合计
长期借款	-	11,312,479.30	40,749,917.19	215,562,752.91	267,625,149.40
长期应付款	-	18,616.95	15,212,568.02	-	15,231,184.97
一年内到期的非流动负债	9,263,657.59	-	-	-	9,263,657.59
其他应付款	4,183,514.19	-	-	-	4,183,514.19
应付账款	1,367,525.13	-	-	-	1,367,525.13
合计	14,814,696.91	11,331,096.25	55,962,485.21	215,562,752.91	297,671,031.28

（续上表）

项目名称	2022 年 12 月 31 日				
	一年以内	一到二年	二到五年	五年以上	合计
长期借款	-	8,874,986.20	36,312,424.09	231,375,232.21	276,562,642.50
长期应付款	-	-	15,811,170.00	-	15,811,170.00
一年内到期的非流动负债	13,580,839.03	-	-	-	13,580,839.03
其他应付款	3,514,955.88	-	-	-	3,514,955.88
应付账款	5,624,599.69	-	-	-	5,624,599.69
合计	22,720,394.60	8,874,986.20	52,123,594.09	231,375,232.21	315,094,207.10

3. 市场风险

（1）外汇风险

2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度和 2022 年度，本备考报告主体无外汇交易发生，也无任何外币资产或负债余额。于 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023

年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，本备考报告主体无外汇风险。

（2）利率风险

于 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，本备考报告主体的利率风险主要产生于长期银行借款。浮动利率的金融负债使本备考报告主体面临现金流量利率风险。本备考报告主体长期带息债务主要为挂钩贷款市场报价利率(LPR)的浮动利率合同，于 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日金额分别为 257,375,177.00 元、267,750,163.20 元、212,716,157.50 元及 284,062,642.50 元。

昌平保障房公司主体财务部门持续监控利率水平。利率上升会增加新增带息债务的成本以及本备考报告主体尚未付清的以浮动利率计息的带息债务的利息支出，并对本备考报告主体的财务业绩产生重大的不利影响。2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度本备考报告主体并无利率互换安排。

于 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，如果以浮动利率 LPR 计算的借款利率上升或下降 50 个基点，其他因素保持不变，则本备考报告主体的净利润会减少或增加约 723,867.69 元、1,004,063.11 元、797,685.59 元和 1,065,234.91 元。

（3）其他价格风险

于 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，本备考报告主体未持有权益工具投资，无其他价格风险。

七、公允价值的披露

公允价值计量结果所属的层次，由对公允价值计量整体而言具有重要意义的输入值所属的最低层次决定：

第一层次：相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。

第二层次：除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。

第三层次：相关资产或负债的不可观察输入值。

1．持续的以公允价值计量的资产和负债的公允价值

于 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，无持续的以公允价值计量的资产。

2．非持续的以公允价值计量的资产

于 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，无非持续的以公允价值计量的资产。

3．不以公允价值计量的金融资产和金融负债的公允价值情况

以摊余成本计量的金融资产和金融负债主要包括其他应收款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款等。不以公允价值计量的金融资产和负债的账面价值与公允价值相差较小。

八、关联方及关联交易

关联方的认定标准：一方控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响，以及两方或两方以上同受一方控制、共同控制的构成关联方。

1．控股主体

（1）控股主体基本情况

昌保住房租赁公司的母公司为昌平保障房公司。

昌平保障房公司的最终控股股东为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。

（2）控股主体对昌平保障房公司/昌保住房租赁公司的持股比例和表决权比例

公司名称	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日	
	持股比例	表决权比例	持股比例	表决权比例
昌平保障房公司	100%	100%	100%	100%
昌保住房租赁公司	100%	100%	100%	100%

（续上表）

公司名称	2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	持股比例	表决权比例	持股比例	表决权比例
昌平保障房公司	100%	100%	100%	100%
昌保住房租赁公司	100%	100%	100%	100%

2. 其他关联方情况

其他关联方名称	其他关联方与备考报告主体关系
北京昌居运营管理有限责任公司（“昌居运营”）	原始权益人的子公司
北京昌居物业管理有限公司（“昌居物业”）	原始权益人的子公司

3. 关联交易情况

（1）定价政策

本备考报告主体与关联方的交易价格以市场价格为基础经双方协商后确定。

（2）购销商品、提供和接受劳务的关联交易

关 联 方	关联交易内容	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
昌平保障房公司（i）	运营管理费	1,832,545.54	-	-	-
昌居运营	运营服务费	269,083.66	330,657.04	293,647.86	447,459.56
昌居物业	物业费	1,387,747.76	2,775,495.53	2,202,014.33	879,209.94
昌居物业	维修费	3,270.00	1,225,885.23	1,475,051.18	261,623.73
昌鑫建设	担保费	-	-	214,488.28	107,244.14

（i）根据《划转协议》，自划转基准日起，项目公司委托昌平保障房公司作为运营管理机构运营、管理、使用和维护目标资产，昌平保障房公司按照该等期间项目公司营业收入的 17%收取运营管理费。

4. 关联方应收应付款项

（1）应收项目

项目名称	关联方	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
预付款项	昌居物业	-	-	-	-
其他应收款	昌平保障房公司	21,809,007.68	-	-	-

（续上表）

项目名称	关联方	2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
预付款项	昌居物业	573,481.20	-	-	-
其他应收款	昌平保障房公司	-	-	-	-

（2）应付项目

项目名称	关联方	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付账款	昌居物业	786,987.62	2,178,975.97	1,033,838.27	719,460.88
应付账款	昌平保障房公司	1,832,545.54	-	-	-

九、承诺及或有事项

1. 重要承诺事项

截至 2025 年 9 月 30 日，本备考报告主体无需要披露的重要承诺事项。

2. 或有事项

截至 2025 年 9 月 30 日，本备考报告主体无需要披露的重要或有事项。

十、资产负债表日后事项

昌平保障房公司拟以实缴货币资金的方式对昌保住房租赁公司增资至注册资本为人民币 5,000,000 元，上述事项已于 2025 年 11 月 17 日经昌平保障房公司第四届董事会第五十三次会议审议通过，已于 2026 年 1 月 7 日前完成实缴并更新工商变更。

公司名称：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

日期：2026 年 2 月 10 日

统一社会信用代码

911101020854927874

营业执照

(副 本)(5-1)

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　刘维、肖厚发

经营范围　一般项目：税务服务；企业管理咨询；软件开发；信息系统运行维护服务；计算机软硬件及辅助设备零售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：注册会计师业务；代理记账。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

出　资　额　8700.5 万元

成立日期　2013 年 12 月 10 日

主要经营场所　北京市西城区阜成门外大街 22 号 1 幢 10 层 1001-1 至 1001-26

容诚会计师事务所(特殊普通合伙)
业务报告附件专用

登记机关　北京市西城区市场监督管理局

2026年 01月 08日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过国家企业信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

会计师事务所

执业证书

名　　称：容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：刘维

主任会计师：

经营场所：北京市西城区阜成门外大街22号1幢外经贸大厦901-22至901-26

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：11010032

批准执业文号：京财会许可[2013]0067号

批准执业日期：2013年10月25日

容诚会计师事务所(特殊普通合伙)
业务报告附件专用

证书序号：0022650

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：北京市财政局

2025 年 1 月 8 日

中华人民共和国财政部制

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所
CPAs

普华永道中天北分

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2024 -08- 30

同意调入
Agree the holder to be transferred to

事务所
CPAs

客泓

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2024 -08月 30 日

谷诚会计师事务所(特殊普通合伙)
业务报告附件专用

姓　名 Full name 蔡晓慧
性　别 Sex 女
出生日期 Date of birth 1988-01-21
工作单位 Working unit 普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所
身份证号码 Identity card No. 210603198801211527



10

谷诚会计师事务所(特殊普通合伙)
110102036209

年度检验
Annual Renewal F

本证书经检验
This certificate i
this renewal.

姓名：蔡晓慧
证书编号：310000074551

CPA任职资格检查合格
BICPA
17CPA010774
BEIJING INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
北京注册会计师协会
2017

蔡晓慧

证书编号：
No. of Certificate 310000074551

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs 北京注册会计师协会

发证日期：
Date of Issuance 2016 年/y 06 月/m 13 日/d

年/y 月/m 日/d

4

5

姓名 Full name 陈玉珊

性别 Sex 女

出生日期 Date of birth 1990-07-20

工作单位 Working unit 普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所

身份证号码 Identity card No. 142625199007201926



宏诚会计师事务所（特殊普通合伙）业务报告附件专用

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

普华永道北分 事务所 CPAs

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2020 年 11 月 11 日
/y /m /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

宏诚 事务所 CPAs

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2020 年 11 月 1 日
/y /m /d

12

宏诚会计师事务所（特殊普通合伙）
110102036209

4

310000071946

证书编号：
No. of Certificate

北京注册会计师协会

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs

2022 年 10 月 26 日
/y /m /d

发证日期：
Date of Issuance

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

陈玉珊 310000071946

年 月 日
/y /m /d

5

附件三：基金可供分配金额测算报告

可供分配金额测算报告的审核报告

中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金

容诚专字[2026]100Z0271 号

容诚会计师事务所(特殊普通合伙)

中国·北京

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
报告编码：京26EUUK1W8T

目　　录

序号	内　　容	页码
1	审核报告	1-2
2	可供分配金额计算表	1
3	可供分配金额计算表附注	2 - 31

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）
总所：北京市西城区阜成门外大街 22 号
1 幢 10 层 1001-1 至 1001-26 (100037)
TEL:010-6600 1391 FAX:010-6600 1392
E-mail:bj@rsmchina.com.cn
https://www.rsm.global/china/

审 核 报 告

容诚专字[2026]100Z0271号

中航基金管理有限公司：

我们审核了后附的由中航基金管理有限公司（以下简称“中航基金公司”）编制的中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金 2025 年 10 月 1 日（测算起始日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度预测可供分配金额计算表及其附注（以下合称“可供分配金额测算报告”）。我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第 3111 号－预测性财务信息的审核》。中航基金公司管理层对该预测及其所依据的各项假设负责。这些假设已在可供分配金额测算报告附注六及附注七中披露。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为预测提供合理基础。而且，我们认为，该预测是在这些假设的基础上恰当编制的，并按照可供分配金额测算报告附注五所述的编制基础的规定进行了列报。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能与预测性财务信息存在差异。

本报告仅供中航基金公司就在深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金并上市的目的而向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所提交申请文件之用，不得用作其他目的。我们明确表示不会就本报告的内容向任何其他方负上或承担责任。

（此页无正文，为中航基金管理有限公司容诚专字[2026]100Z0271号报告之签字盖章页。）

容诚会计师事务所

（特殊普通合伙）

中国·北京

中国注册会计师：

蔡 晓 慧

中国注册会计师：

陈 玉 珊

2026 年 2 月 12 日

中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金

可供分配金额计算表

2025 年 10-12 月及 2026 年度

（除特别说明外，金额单位为人民币元）

本可供分配金额测算报告是中航基金管理有限公司管理层在最佳估计假设的基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

项目	附注	2025 年 10-12 月	2026 年度
		预测数	预测数
一、合并净利润	十、1	**2,903,542.09**	**15,301,968.11**
二、将合并净利润调整为息税折旧及摊销前利润（EBITDA）			
折旧和摊销	七、5/十、2	3,986,501.99	15,900,496.74
利息支出		-	-
所得税费用	七、6/十、3	708,308.28	2,698,346.74
三、其他调整			
当期购买不动产项目等资本性支出	十、7	-825,000,000.00	-
支付的利息和所得税费用		-	-1,764,436.94
应收和应付项目的变动	七、15/十、4	-5,726,633.83	1,176,587.83
未来合理的相关支出预留	七、16/十、5	-25,553,944.53	-24,470,819.89
其他可能的调整项	十、6	857,180,121.18	25,553,944.53
四、可供分配金额		**8,497,895.18**	**34,396,087.12**

后附的可供分配金额计算表附注为本可供分配金额计算表的组成部分。

基金管理人负责人：　　项目负责人：

中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金

可供分配金额计算表附注

2025 年 10-12 月及 2026 度

（除特别说明外，金额单位为人民币元）

一、预测合并资产负债表

项目	附注	2025 年 12 月 31 日 预测数	2026 年 12 月 31 日 预测数
资 产：			
货币资金		34,051,839.71	58,866,907.01
应收账款		39,126.68	38,507.34
其他应收款		295,488.07	302,485.14
投资性房地产		815,551,032.16	799,650,535.42
资产总计		**849,937,486.62**	**858,858,434.91**
负债和所有者权益：			
负 债：			
应付账款		2,712,840.75	2,679,396.37
预收账款		9,809,948.02	9,543,109.62
应付管理人报酬		480,013.15	1,911,078.15
应付托管费		20,870.14	83,090.35
应交税费		1,879,805.43	2,803,678.36
其他应付款		4,130,467.04	4,130,467.04
负债合计		**19,033,944.53**	**21,150,819.89**
所有者权益：			
实收基金		828,000,000.00	828,000,000.00
未分配利润		2,903,542.09	9,707,615.02
所有者权益合计		**830,903,542.09**	**837,707,615.02**

二、预测合并利润表

项目	附注	2025 年 10-12 月	2026 年度
		预测数	预测数
一、营业总收入		**11,738,004.17**	**46,208,808.14**
1.营业收入	七、4/十、1（1）	11,738,004.17	46,208,808.14
二、营业总成本		**8,126,153.80**	**28,208,493.29**
1.营业成本	七、5/十、1（2）	6,122,577.82	24,287,302.93
2.管理人报酬	七、7/十、1（3）	480,013.15	1,911,078.15
3.托管费	七、7/十、1（3）	20,870.14	83,090.35
4.税金及附加	七、6/十、1（4）	634,330.39	1,252,901.86
5.其他费用	七、8/十、1（5）	868,362.30	674,120.00
三、营业利润及利润总额		**3,611,850.37**	**18,000,314.85**
减：所得税费用	七、6/十、3	708,308.28	2,698,346.74
四、净利润		**2,903,542.09**	**15,301,968.11**
五、综合收益总额		**2,903,542.09**	**15,301,968.11**

三、预测合并现金流量表

项目	附注	2025 年 10-12 月	2026 年度
		预测数	预测数
一、经营活动产生的现金流量			
1.销售商品、提供劳务收到的现金		4,916,513.37	45,942,589.08
经营活动现金流入小计		**4,916,513.37**	**45,942,589.08**
2.购买商品、接受劳务支付的现金		1,919,263.52	8,501,367.64
3.支付的各项税费		875,851.32	3,027,375.67
4.支付的其他与经营活动有关的现金		249,680.00	1,100,883.29
经营活动现金流出小计		**3,044,794.84**	**12,629,626.60**
经营活动产生的现金流量净额		**1,871,718.53**	**33,312,962.48**
二、投资活动产生的现金流量			
5.取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	十、7	795,819,878.82	-
投资活动现金流出小计		**795,819,878.82**	**-**
投资活动产生的现金流量净额		**-795,819,878.82**	**-**
三、筹资活动产生的现金流量			
6.认购收到的现金	七、1	828,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计		**828,000,000.00**	**-**
7.偿还债务支付的现金		-	-
8.分配股利、利润或偿付利息支付的现金		-	8,497,895.18
筹资活动现金流出小计		**-**	**8,497,895.18**
筹资活动产生的现金流量净额		**828,000,000.00**	**-8,497,895.18**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-	-
五、现金及现金等价物净增加额		**34,051,839.71**	**24,815,067.30**
加：年初现金及现金等价物余额		-	34,051,839.71
六、年末现金及现金等价物余额		**34,051,839.71**	**58,866,907.01**

四、基金简介

1. 基金基本情况

中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本基金”）拟由中航基金管理有限公司（以下简称“中航基金公司”）依照《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》、《中国证监会国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号—审核关注事项（试行）》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 2 号——发售业务（试行）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》及其他有关法律法规及监管政策的规定以及《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同（草案）》（以下简称“基金合同”）负责公开募集。本基金为契约型封闭式，存续期限为 62 年，拟募集规模为 828,000,000 元，首次发售采用向战略投资者定向配售、网下向符合条件的网下投资者询价配售与网上向持有场内证券账户及持有场外基金账户的社会公众投资者定价发售相结合的方式进行，发售方式包括向战略投资者定向配售、网下向符合条件的网下投资者询价配售与网上向持有场内证券账户及持有场外基金账户的社会公众投资者定价发售相结合，认购价格通过向网下投资者询价的方式确定。本基金拟在成立后在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）上市交易。本基金的基金管理人为中航基金公司，基金托管人为中国银行股份有限公司。

2. 本基金所投资不动产项目的基本信息

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（以下简称“昌平保障房公司”或“原始权益人”）于 2013 年 12 月 24 日在中华人民共和国北京市昌平区注册成立，主要经营业务为以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方

可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）。

北京昌保住房租赁有限公司（以下称“昌保住房租赁公司”或“项目公司”）系由昌平保障房公司全资组建的有限责任公司，于 2025 年 7 月 14 日在北京市昌平区市场监督管理局登记注册，主要的经营活动为住房租赁；企业管理；非居住房地产租赁；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

于 2025 年 9 月昌平保障房公司与昌保住房租赁公司签订《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》（以下简称“《划转协议》”），约定将其所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目及与上述项目租赁业务相关的合同项下的部分权利和义务（以下合称“交易标的”或“所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务”）划转至项目公司，划转基准日为 2025 年 6 月 30 日，并于 2025 年 9 月完成产权变更。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目及未来融尚家园项目以下合称“目标资产”或“不动产项目”，完成产权变更后由项目公司持有。

3. 本次交易基本情况

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司（以下简称“戴德梁行”）于 2026 年 2 月出具的目标资产估价报告，于评估基准日 2025 年 9 月 30 日，目标资产的市场价值合计 820,000,000.00 元，并以此为基础确定本基金购买不动产项目交易（以下简称“本次交易”）的总对价，拟由中航基金公司通过发行本基金进行公开募集。本基金拟通过资产支持专项计划从原始权益人处取得项目公司 100%的股权，从而取得项目公司所持有的目标资产。

根据《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金招募说明书（草案）》及相关协议，本次交易的具体情况如下：

本基金成立后拟将募集资金扣除基金层面预留费用后全部用于认购由中航证券有限公司（以下简称“中航证券”）设立的中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划（以下简称“专项计划”）的全部份额。

根据中航证券（代表专项计划）拟与原始权益人签订的《股权转让协议》，专项计划向原始权益人收购项目公司 100%股权。根据中航证券（代表专项计划）拟与项目公司签订的《借款协议》，专项计划向项目公司发放股东借款，上述资金用以偿还原始权益人对项目公司享有的标的债权。在上述步骤完成后，专项计划将对项目公司发放股东借款，同时专项计划将对项目公司进行减资操作，形成对专项计划的应付减资款，并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务。

本次交易完成后，本基金将通过上述安排间接持有项目公司及其所持有的目标资产的控制权。

五、可供分配金额测算报告编制基础

本可供分配金额测算报告是本基金的管理人中航基金公司管理层以本基金所投资的不动产项目历史财务报表信息所反映的经营业绩为基础，在充分考虑预测期间的本基金及本基金所投资的不动产项目的经营计划、投资计划、财务预算以及附注六和附注七中列示的各项基本假设和特定假设的前提下，本着谨慎的原则而编制的。本基金的可供分配金额测算报告按照中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）颁布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、深交所颁布的《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号—审核关注事项（试行）》、中国证券投资基金业协会（以下简称“中国基金业协会”）颁布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》的相关要求及基金合同中约定的基金可供分配金额的计算调整项编制。

本基金将按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定（以下合称“企业会计准则”）编制财务报表。

本基金在编制本可供分配金额测算报告时应用的主要会计政策与不动产项目原始权益人按照备考财务报表编制基础编制的财务报表时所应用的主要会计政策和会计估计无其他重大差异。主要会计政策和会计估计详见附注八。

本可供分配金额测算报告的预测期间为 2025 年 10-12 月（以下简称“2025 期间”）及 2026 年度（以下合称“预测期间”）。

本可供分配金额测算报告是基于本基金假设自 2025 年 10 月 1 日（测算起始日）起合并专项计划及项目公司财务报表而编制的。

于预测期间，本基金纳入合并范围的子公司（包括实际控制的项目公司及结构化主体）请参见附注八。

本可供分配金额测算报告的编制日为 2026 年 2 月 12 日，中航基金公司管理层确认截至本可供分配金额测算报告编制日止，编制本可供分配金额测算报告所依据的各项假设仍然适当。

六、可供分配金额测算报告的基本假设

1、本基金及纳入合并范围的子公司经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境无重大变化；

2、本基金及纳入合并范围的子公司所涉及的税收政策无重大变化；

3、本基金及纳入合并范围的子公司的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

4、本基金及纳入合并范围的子公司所从事的行业布局及租赁及物业市场状况无重大变化；

5、本基金及纳入合并范围的子公司的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

6、现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

7、无不可抗力或不可预见因素产生的或任何非经常性项目的重大不利影响。

七、可供分配金额测算报告的特定假设

1. 本基金发行份额募集的资金

根据戴德梁行对不动产项目的评估价值和评估基准日后的期后事项，本基金预计募集资金为 828,000,000.00 元。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额计算表中列示为其他调整项，并在预测合并现金流量表（附注三）中列示为认购收到的现金。

2. 购入项目公司的股权交易

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人或其关联方将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人及其关联方合计持有的本基金份额将构成其在本基金层面的控制，在上述假设满足的前提下，本基金在持有和运营项目公司期间，本基金及项目公司均受原始权益人或其关联方控制。本基金通过专项计划收购项目公司股权的交易将构成资产收购。本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

3. 本基金购买不动产项目的对价及合并对价分摊

本基金购买不动产项目的总对价为本基金实际募集规模扣除本基金及专项计划预留费用。本基金和专项计划预留费用主要包括本基金和专项计划的初始直接交易费用、交易税费及不可预见费用等。股权对价、项目公司对股东减资款及股东借款金额分别按照《股权转让协议》、《减资债权确认协议》及《股东借款协议》确定。

本基金收购不动产项目所支付的现金净额=本基金实际募集规模-基金及专项计划预留费用-项目公司于收购日持有的现金。

本基金收购不动产项目所支付的现金净额的相关预测详见附注十、7。

基于本基金收购项目公司股权为资产购买交易，本基金将购买对价高于取得的资产负债账面价值的部分全部分摊至取得的投资性房地产账面价值。

4. 营业收入

营业收入为公共租赁住房租赁收入。于预测期间，租赁收入的金额根据正在执行的租赁合同约定及根据不动产项目的历史经营数据，并考虑预测期间的出租率、市场租金等因素之后，对预测期间的租赁收入进行预测。

不动产项目总可出租面积如下表所示（单位：平方米）：

项　目	总可出租面积
滟澜新宸项目	57,242.66
国瑞熙院项目	29,905.10
未来融尚家园项目	18,251.28

相关预测详见附注十、1（1）。

5. 营业成本

营业成本包括不动产项目的折旧和摊销、运营机构管理费及能源费。营业成本的明细具体如下：

（1）折旧和摊销

本基金及纳入合并范围的子公司对不动产项目的投资性房地产采用成本模式进行后续计量，采用年限平均法对其计提折旧，以测算起始日不动产项目的公允价值作为初始入账成本，假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变，以此考虑预测期间投资性房地产的折旧和摊销。

（2）运营管理服务费

运营管理服务费根据本基金拟签署的《北京昌保租赁住房基础设施领域不动产信托投资基金之运营管理服务协议》（以下简称“运营管理服务协议”）约定的金额及定价机制预测。

（3）供暖费

供暖费根据项目公司与各项目的供热公司签署的《北京市居民供热采暖合同》约定的收费标准及机制预测。

根据《运营管理服务协议》，空置房屋的取暖费由本基金承担。各不动产项目需按

建筑面积缴纳空置房屋供暖费，根据历史期间各项目与供暖公司签署的供暖协议，收费标准为滟澜新宸项目 18 元/平方米/采暖季，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目 9 元/平方米/采暖季。假设上述收费标准预测期间内均保持不变。

相关预测详见附注十、1（2）。

6. 税项

（1）本基金及纳入合并范围的结构化主体适用的税种及税率如下：

根据财政部、国家税务总局财税[1998]55 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税[2008]1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税[2016]36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税[2016]46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税[2016]70 号《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》、财税[2016]140 号《关于明确金融 房地产开发 教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税[2017]2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税[2017]56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》、财税[2017]90 号《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》及其他相关财税法规和实务操作，主要税项列示如下：

①资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。

②对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税。自 2025 年 8 月 8 日起，对在该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。对在该日期之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券（包含在 2025 年 8 月 8 日之后续发行的部分）的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

③对基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。

④对基金取得的企业债券利息收入，应由发行债券的企业在向基金支付利息时代扣代缴 20%的个人所得税。

⑤资管产品的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳增值税额的适用比例计算缴纳。

（2）本基金纳入合并范围的项目公司适用的税种及税率如下：

税　种	计税依据	税率
企业所得税（a）	应纳税所得额	25%
房产税（b）	房屋原值的 70%或租金收入	1.2%/免税
土地使用税（b）	土地使用面积	1.5 元每平方米/免税

（a）本基金纳入合并范围的项目公司按《中华人民共和国企业所得税法》计算及缴纳企业所得税，所得税率为 25%。

（b）根据《财政部税务总局关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2019 年第 61 号）、《财政部税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部 税务总局公告 2021 年第 6 号）、《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2023 年第 33 号）及《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号），2019 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，原始权益人购买住房作为公共租赁住房，免征契税和印花税；单独核算的公共租赁住房经营业务免征印花税、房产税、增值税及城镇土地使用税等税费。管理人根据历史经验评估上述税收优惠政策将在预测期间内均保持不变。

项目公司作为管理用房使用的公租房商业用房，其房产税计征方式为从价，按房屋原值的 70%为计税依据征收房产税，税率为 1.2%，并按照实际占用的土地面积征收土地使用税。

相关预测详见附注十、1（4）和附注十、3。

7. 管理人报酬及托管费

本基金及专项计划管理人报酬、托管费在预测期间按照基金合同约定的费率和计算方法进行预测；

相关预测详见附注十、1（3）。

8. 其他费用

其他费用为本基金及纳入合并范围的子公司的专业服务费、登记费和保险费等。专业服务费参照本基金预计发生专业服务费的类型和市场询价进行预测，保险费按照已签订的保险合同及未来的投保计划进行预测。

相关预测详见附注十、1（5）。

9. 投资收益

本基金计划将募集的资金全部投资于项目公司，于预测期间暂无其他投资计划，故预测投资收益为零。

10. 利息收入

利息收入主要为项目公司存放银行的活期存款产生的利息，于预测期间预计金额不重大，故假设金额为零。

11. 利息支出

于预测期间，本基金及纳入合并范围的子公司预计无外部债务融资安排，故预测利息支出为零。

12. 信用减值损失

信用减值损失主要包括货币资金和应收账款的预期信用损失。

假设预测期内货币资金均为活期银行存款，信用减值损失风险很小，故未对货币资金的信用减值损失进行预测。

应收款项为项目公司的应收租赁款。本基金及纳入合并范围的子公司参照不动产项目历史实际发生情况及其他已知因素，预计应收款项在预测期内发生信用减值损失的风险很小，故预测应收款项信用减值损失金额为零。

13. 营业外收入及支出

依据不动产项目资产的现有运行状况、项目公司有关过去事项、当前状况以及对未

来经济状况的预期，预测不存在重大的营业外收入及支出，故预测金额为零。

14. 应收项目的收款

本基金及纳入合并范围的子公司依据现有政策、项目公司已签订的相关合同、历史实际收款情况及其他已知因素对收入的收款进行预测，并且预计相关的结算方式于预测期间不变。

相关预测详见附注十、4（1）。

15. 应付项目的支付

本基金及纳入合并范围的子公司根据已签订的相关合同以及未来付款计划对应付项目的支付进行预测。

相关预测详见附注十、4（2）。

16. 未来合理的相关支出预留和使用

（1）资本性支出的预留和使用

资本性支出主要包括不动产资产的大修支出及更新改造支出。基于运营管理机构的意见结合本基金管理人的审慎判断，本基金及纳入合并范围的子公司预计已缴纳的目标资产公共维修基金可以覆盖自基金成立日起未来十年的资本性支出，故预测期间不对资本性支出进行预留。本基金及纳入合并范围的子公司预计在预测期间内不会实际发生资本性支出。

（2）预留期末负债

本基金及纳入合并范围的子公司在可供分配金额计算表中对年末经营性负债余额进行预留，包括于预测期间尚未支付的应交税费、运营管理服务费、管理人报酬、专业服务费及托管费、预收租金及租赁押金等，除预收租金及租赁押金外，其他年末经营性负债预计均于次年进行支付。预收租金将于确认收入时计入可供分配金额，租赁押金待租户退租时返还至租户。

（3）不可预见费用的预留及使用

本基金自成立日起预留部分不可预见费用，主要为覆盖未来不可预见的支付需求，

避免短期现金流波动引起项目经营风险。

17. 其他特定假设

除上述假设外，在编制可供分配金额测算报告时，基金管理人还采用了如下假设：

（1）于预测期间，本基金无新增募集资本；

（2）于预测期间，本基金假设无不动产项目资产减值准备的变动；

（3）于预测期间，本基金假设所投资的不动产项目保持不变；

（4）于预测期间，假设收益分配比例为本基金年度可供分配金额的 100%，且每年至少分配一次。本基金 2025 期间可供分配金额为 8,497,895.18 元，预计分派率（年化）为 4.11%。2026 年度可供分配金额为 34,396,087.12 元，预计分派率为 4.15%。预计分派率的计算方法如下：

预计分派率=可供分配金额/基金拟募集规模

其中，基金拟募集规模根据附注七、1 确定。

八、主要会计政策和会计估计

1. 会计年度

本基金及纳入合并范围的子公司会计年度为公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

2. 记账本位币

本基金及纳入合并范围的子公司的记账本位币为人民币。本基金的财务报表以人民币列示。

3. 合并财务报表的编制方法

编制合并财务报表时，合并范围包括本基金及全部子公司（包括实际控制的结构化主体）。

从取得子公司（包括实际控制的结构化主体）的实际控制权之日起，本基金开始将其纳入合并范围；从丧失实际控制权之日起停止纳入合并范围。

在编制合并财务报表时，子公司（包括实际控制的结构化主体）与本基金采用的会

计政策或会计期间不一致的，按照本基金的会计政策或会计期间对子公司（包括实际控制的结构化主体）财务报表进行必要的调整。

4. 现金及现金等价物

现金指本基金及纳入合并范围的子公司库存现金及可以随时用于支付的存款。现金等价物指持有的期限短（一般是指从购买日起三个月内到期）、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

5. 金融工具

金融工具，是指形成一方的金融资产并形成其他方的金融负债或权益工具的合同。

（1）金融工具的确认和终止确认

当本基金及纳入合并范围的子公司成为金融工具合同的一方时，确认相关的金融资产或金融负债。

金融资产满足下列条件之一的，终止确认：

①收取该金融资产现金流量的合同权利终止；

②该金融资产已转移，且符合下述金融资产转移的终止确认条件。

金融负债（或其一部分）的现时义务已经解除的，终止确认该金融负债（或该部分金融负债）。本基金及纳入合并范围的子公司（借入方）与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，终止确认原金融负债，并同时确认新金融负债。本基金及纳入合并范围的子公司对原金融负债（或其一部分）的合同条款作出实质性修改的，应当终止原金融负债，同时按照修改后的条款确认一项新的金融负债。

以常规方式买卖金融资产，按交易日进行会计确认和终止确认。常规方式买卖金融资产，是指按照合同条款规定，在法规或市场惯例所确定的时间安排来交付金融资产。交易日，是指本基金及纳入合并范围的子公司承诺买入或卖出金融资产的日期。

（2）金融资产的分类与计量

本基金及纳入合并范围的子公司在初始确认时根据管理金融资产的业务模式和金

融资产的合同现金流量特征，将金融资产分类为：以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。除非本基金及纳入合并范围的子公司改变管理金融资产的业务模式，在此情形下，所有受影响的相关金融资产在业务模式发生变更后的首个报告期间的第一天进行重分类，否则金融资产在初始确认后不得进行重分类。

金融资产在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。因销售商品或提供劳务而产生的、未包含或不考虑重大融资成分的应收票据及应收账款，本基金及纳入合并范围的子公司则按照收入准则定义的交易价格进行初始计量。

金融资产的后续计量取决于其分类：

①以摊余成本计量的金融资产

金融资产同时符合下列条件的，分类为以摊余成本计量的金融资产：本基金及纳入合并范围的子公司管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。对于此类金融资产，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量，其终止确认、按实际利率法摊销或减值产生的利得或损失，均计入当期损益。

②以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产

金融资产同时符合下列条件的，分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产：本基金及纳入合并范围的子公司管理该金融资产的业务模式是既以收取合同现金流量为目标又以出售金融资产为目标；该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。对于此类金融资产，采用公允价值进行后续计量。除减值损失或利得及汇兑损益确认为当期损益外，此类金融资产的公允价值变动作为其他综合收益确认，直到该金融资产终止确认时，其累计利得或损失转入当期损益。但是采用实际利率法计算的该金融资产的相关利息收入计入当期损益。

③以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

上述以摊余成本计量的金融资产和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产之外的金融资产，分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。对于此类金融资产，采用公允价值进行后续计量，所有公允价值变动计入当期损益。

（3）金融负债的分类与计量

本基金及纳入合并范围的子公司将金融负债分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债及以摊余成本计量的金融负债。

金融负债的后续计量取决于其分类：

①以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

该类金融负债包括交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具）和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。初始确认后，对于该类金融负债以公允价值进行后续计量，除与套期会计有关外，产生的利得或损失（包括利息费用）计入当期损益。但本基金及纳入合并范围的子公司对指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，由其自身信用风险变动引起的该金融负债公允价值的变动金额计入其他综合收益，当该金融负债终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得和损失应当从其他综合收益中转出，计入留存收益。

②以摊余成本计量的金融负债

初始确认后，对其他金融负债采用实际利率法以摊余成本计量。

除特殊情况外，金融负债与权益工具按照下列原则进行区分：

a. 如果本基金及纳入合并范围的子公司不能无条件地避免以交付现金或其他金融资产来履行一项合同义务，则该合同义务符合金融负债的定义。有些金融工具虽然没有明确地包含交付现金或其他金融资产义务的条款和条件，但有可能通过其他条款和条件间接地形成合同义务。

b. 如果一项金融工具须用或可用本基金及纳入合并范围的子公司自身权益工具进行结算，需要考虑用于结算该工具的本基金及纳入合并范围的子公司自身权益工具，是

作为现金或其他金融资产的替代品，还是为了使该工具持有方享有在发行方扣除所有负债后的资产中的剩余权益。如果是前者，该工具是发行方的金融负债；如果是后者，该工具是发行方的权益工具。在某些情况下，一项金融工具合同规定本基金及纳入合并范围的子公司须用或可用自身权益工具结算该金融工具，其中合同权利或合同义务的金额等于可获取或需交付的自身权益工具的数量乘以其结算时的公允价值，则无论该合同权利或合同义务的金额是固定的，还是完全或部分地基于除本基金及纳入合并范围的子公司自身权益工具的市场价格以外变量（例如利率、某种商品的价格或某项金融工具的价格）的变动而变动，该合同分类为金融负债。

（4）金融工具减值

本基金及纳入合并范围的子公司对于以摊余成本计量的金融资产以预期信用损失为基础确认损失准备。

本基金及纳入合并范围的子公司考虑有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预测等合理且有依据的信息，以发生违约的风险为权重，计算合同应收的现金流量与预期能收到的现金流量之间差额的现值的概率加权金额，确认预期信用损失。

对于对外出租物业形成的租赁应收款，本基金及纳入合并范围的子公司按照整个存续期的预期信用损失计量损失准备。

除上述应收账款外，于每个资产负债表日，本基金及纳入合并范围的子公司对处于不同阶段的金融工具的预期信用损失分别进行计量。金融工具自初始确认后信用风险未显著增加的，处于第一阶段，本基金及纳入合并范围的子公司按照未来 12 个月内的预期信用损失计量损失准备；金融工具自初始确认后信用风险已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，本基金及纳入合并范围的子公司按照该工具整个存续期的预期信用损失计量损失准备；金融工具自初始确认后已经发生信用减值的，处于第三阶段，本基金及纳入合并范围的子公司按照该工具整个存续期的预期信用损失计量损失准备。

当单项金融资产无法以合理成本评估预期信用损失的信息时，本基金及纳入合并范围的子公司依据信用风险特征将应收款项划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失，确定组合的依据如下：

应收账款组合	应收物业租赁款
其他应收款组合	应收代垫费用

对于划分为组合的应收账款，本基金及纳入合并范围的子公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失。划分为组合的其他应收款，本基金及纳入合并范围的子公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失。

本基金及纳入合并范围的子公司将计提或转回的损失准备计入当期损益。

6. 投资性房地产

（1）投资性房地产的分类

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。主要包括：

①已出租的土地使用权。

②持有并准备增值后转让的土地使用权。

③已出租的建筑物和附属设施。

（2）投资性房地产的计量模式

本基金及纳入合并范围的子公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，计提资产减值方法见附注八、7。

本基金及纳入合并范围的子公司对投资性房地产成本减累计减值及净残值后按直线法计算折旧或摊销，投资性房地产的类别、估计的经济使用年限和预计的净残值率分别确定折旧年限和年折旧率如下：

类 别	预计使用寿命（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
土地使用权及房屋建筑物	60	5.00	1.58
附属设施	5-8	3.00	12.13-19.40

7. 长期资产减值

对采用成本模式进行后续计量的投资性房地产的资产减值，按以下方法确定：

于资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象，存在减值迹象的，本基金及纳入合并范围的子公司将估计其可收回金额，进行减值测试。

可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。本基金及纳入合并范围的子公司以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。

当资产或资产组的可收回金额低于其账面价值时，本基金及纳入合并范围的子公司将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。

8. 收入的确认和计量

经营租赁服务的收入确认参见附注八、9。

9. 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

（1）作为出租人的会计处理方法

实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁。其他的租赁为经营租赁。

①经营租赁

经营租出自有的房屋建筑物时，经营租赁的租金收入在租赁期内按照直线法确认。

10. 费用的确认和计量

各项费用在经济利益很可能流出从而导致企业资产减少或者负债增加、且经济利益

的流出额能够可靠计量时予以确认。

本基金的管理人报酬和托管费在费用涵盖期间按基金合同约定的费率和计算方法确认。

11. 基金的收益分配政策

每一基金份额享有同等分配权。本基金收益以现金形式分配。本基金的收益分配在符合收益分配条件的情况下每年不得少于 1 次，收益分配比例不得低于合并后本基金年度可供分配金额的 90%。拟分配的收益于基金收益分配公告送出的当期，确认为负债。

九、子公司

预计于 2025 年 12 月 31 日和 2026 年 12 月 31 日，纳入合并范围的子公司（包括实际控制的项目公司及结构化主体）：

项目公司名称	注册地	主要经营地	业务性质及经营范围	持股比例
昌保住房租赁公司	北京市	北京市	一般项目：住房租赁；企业管理；非居住房地产租赁；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）	100%

结构化主体名称	实缴认购资金（元）	业务性质	总份额占比
中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施资产支持专项计划	828,000,000.00	资产支持专项计划	100%

十、可供分配金额测算报告项编制说明

1. 合并净利润

（1）营业收入

项　目	项目说明	2025 期间	2026 年度
租金收入	(a)	11,738,004.17	46,208,808.14

（a）租金收入

于预测期间，对于截至 2025 年 9 月 30 日已签订租赁合同的租户，按照已签订租赁合同（以下称“已签约合同”）约定的租金单价、租赁面积及租赁期限计算租金收入；对于未签订租约部分，按照预测期所在年度租金单价和未签订租约部分预计可出租面积预

测租赁收入。据此，本基金根据附注八、9 所述会计政策计算租赁收入。各项基本假设如下：

（i）租赁面积计算假设

计算租约外租赁收入时需要考虑不动产项目预测期间预计可出租面积。

不动产项目预计可出租面积=不动产项目总可出租面积×不动产项目预期出租率。

本基金在预测出租率时考虑预测期内的租约到期情况、不动产项目历史出租率水平并结合不动产项目的物业特定因素及项目公司运营团队对租赁策略的考虑，假设于预测期间不动产项目各年度平均出租率如下表所示：

项　目	2025 期间	2026 年度
滟澜新宸项目	95%	95%
国瑞熙院项目	95%	95%
未来融尚家园项目	95%	92%

（ii）市场租金单价假设

本基金在预测市场租金时考虑预测期内已签约合同实际租金的情况、不动产项目历史租金水平等多种因素并结合不动产项目当前租金调整计划，参考北京市同类公共租赁住房项目以及原始权益人在运营的公共租赁住房项目过往租金调整经验及项目公司运营团队对运营策略的考虑，假设于预测期间，不动产项目新签约租赁合同，各年度新签约市场租金单价如下表预测（单位：人民币元/平方米/月）：

项　目	2025 期间	2026 年度
滟澜新宸项目	37.00	37.00
国瑞熙院项目	41.00	41.00
未来融尚家园项目	41.00	41.00

（iii）特定假设

于预测期间，对不动产项目计算租赁收入的特定假设如下：

假设不动产项目的租户结构、租赁的付款方式及周期在预测期间内不会发生变化；

假设自测算起始日起所有租户在预测期间内，不会出现提前退租的违约情形；

假设所有租户在预测期间内均遵循合同约定付款方式支付租金及押金，假设押金的收取方式与历史期间保持一致并在预测期间内不会发生变化；

（2）营业成本

项　目	项目说明	2025 期间	2026 年度
折旧和摊销	(a)	3,986,501.99	15,900,496.74
运营管理服务费	(b)	2,112,840.75	8,317,585.47
供暖费	(c)	23,235.08	69,220.72
合计		6,122,577.82	24,287,302.93

（a）折旧和摊销

于预测期间，折旧和摊销按照以下方式预测：

（i）假设投资性房地产原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变；

（ii）假设项目公司在预测期间不存在新购建的资产。

（b）运营管理服务费

于预测期间，本基金的运营管理服务费根据《运营管理服务协议》约定的费率和计算方法确认。

昌平保障房公司将接受本基金管理人委托作为不动产项目的运营管理机构，提供不动产项目的各项运营管理服务并收取运营管理服务费。

运营管理服务费=基本服务费+激励服务费

基本服务费=项目公司实收运营收入*基本服务费费率-项目公司支付给由运营管理机构聘请的并与项目公司签署劳动合同的人员所产生的人员工资奖金及福利保险等人工费用。

项目公司实收运营收入=运营收入-期末应收账款+期初应收账款

基本服务费费率为 18%，上述公式计算的基本服务费为已包含增值税的费用。

在项目公司的实际运营净收益高于项目公司目标运营净收益的情况下，运营管理机构有权按照下述方式收取激励服务费：

激励服务费=（项目公司实际运营净收益-项目公司目标运营净收益）*10%。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下，即激励服务费为负时，应扣罚对应金额的基本服务费。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益高于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下运营管理机构收取的激励服务费和在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下扣罚的激励服务费，原则上均不高于当年不动产项目目标运营净收益的 2%。

由于项目公司目标运营净收益需根据本可供分配金额测算报告的结果确定，故项目公司当年实际运营净收益即为目标值，因此不对激励服务费进行预测。

（c）供暖费

根据《运营管理服务协议》，空置房屋的取暖费由本基金承担。于预测期间，本基金的空置供暖费根据项目公司与各项目的供热公司签署的《北京市居民供热采暖合同》约定的费率和计算方法确认。各不动产项目需按建筑面积缴纳空置房屋供暖费，缴费标准滟澜新宸项目为 18 元/平方米/采暖季，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目为 9 元/平方米/采暖季。

（3）管理人报酬及托管费

项　目	项目说明	2025 期间	2026 年度
管理人报酬	（a）	480,013.15	1,911,078.15

项　目	项目说明	2025 期间	2026 年度
托管费	（b）	20,870.14	83,090.35

（a）管理人报酬

本基金在预测期间内的管理人报酬根据基金合同约定的费率和计算方法确认。

本基金的固定管理费计算方法如下：

日固定管理费=前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额）×0.23%/当年天数

基金成立首年，按初始募集规模的 0.23%年费率按日计提。

（b）托管费

本基金在预测期间内的托管费根据基金合同约定的费率和计算方法确认。计算方法如下：

日托管费=前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额）×0.01%/当年天数

基金成立首年，按初始募集规模的 0.01%年费率按日计提。

（4）税金及附加

项　目	项目说明	2025 期间	2026 年度
不可抵扣的进项税	（a）	305,283.29	1,113,717.05
增值税附加	（b）	36,633.99	133,646.05
印花税	（c）	291,017.05	-
房产税		1,357.98	5,387.66
城镇土地使用税		38.08	151.10
合计		634,330.39	1,252,901.86

（a）不可抵扣的进项税

不可抵扣的进项税系专项计划于预测期间向项目公司发放的股东贷款利息在专项计划层面未完全抵消的增值税。如附注四、3 所述，专项计划持有对项目公司的债权，债权交付日起，于每个付息日前可调整该计息期间的利率并以其为准计算该计息期间应实际支付的利息，其中付息日以上述协议生效后专项计划书面通知为准。

本基金预计于预测期间项目公司不会向专项计划偿还债务本金，于 2025 期间及 2026 年度预测的专项计划利息收入（含税）分别为 10,481,392.80 元及 38,237,618.72 元。

专项计划利息收入增值税额=专项计划利息收入/（1+3%）×3%

根据《营业税改征增值税试点实施办法》（财税[2016]36 号）附件 1《营业税改征增值税试点实施办法》第二十七条规定，购进的贷款服务的进项税额不得从销项税额中抵

扣，即项目公司确认的应付专项计划利息支出无可抵扣的增值税进项税额。因此，上述专项计划利息收入增值税额在编制本基金合并财务报表时作为税金及附加列示。

（b）增值税附加

本基金的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳的增值税额的适用比例计算缴纳。

增值税附加=专项计划利息收入增值税额×12%

（c）印花税

本基金合并范围内主体印花税主要因专项计划购买项目公司股权及专项计划增资而产生，印花税按照应纳税凭证记载的金额乘适用税率计算缴纳。

于 2025 期间，专项计划购买项目公司股权产生的印花税按股权对价的 0.05%预测。

（5）其他费用

项　目	项目说明	2025 期间	2026 年度
专业服务费	（a）	800,000.00	600,000.00
登记费	（b）	49,680.00	-
保险费	（c）	18,682.30	74,120.00
合计		868,362.30	674,120.00

（a）专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估等中介机构专业服务费，按照本基金管理人对相关中介机构的初步询价结果确定。于 2025 期间及 2026 年度，分别按照年度含税金额 800,000.00 元及 600,000.00 元进行预测。

（b）登记费为专项计划及本基金在设立阶段，需向相关监管机构、交易所及登记结算机构缴纳的设立登记、份额登记等相关一次性费用。

于 2025 期间，登记费按本基金发行金额的 0.006%预测。

（c）保险费为项目公司为其持有的底层保障性租赁住房资产购买的财产一切险及公众责任险等必要保险所支付的年度保费，预测期内按照每年含税金额 74,120.00 元进行预测。

2. 折旧和摊销

折旧和摊销预测参见附注十、1（2）（a）。

3. 所得税费用

项　目	2025 期间	2026 年度
当期所得税费用	708,308.28	2,698,346.74
递延所得税费用	-	-
合计	708,308.28	2,698,346.74

将基于合并利润表的利润总额采用适用税率计算的所得税调节为所得税费用：

项　目	2025 期间	2026 年度
利润总额	3,611,850.37	18,000,314.85
按适用税率 25%计算的所得税	902,962.59	4,500,078.71
本基金及专项计划作为非纳税主体的影响	-1,812,558.88	-7,351,362.13
不可抵扣的成本、费用和损失的影响	1,617,904.57	5,549,630.16
所得税费用	708,308.28	2,698,346.74

根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》和《财政部、国家税务总局关于企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》（财税[2008]121 号）规定，项目公司在生产经营活动中发生的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分，准予扣除。此外，项目公司在计算应纳税所得额时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

除上述项目公司不得扣除的利息支出外，假设于预测期间，本基金及其所持有的不动产项目各项经营成本及支出均可取得纳税凭证并进行企业所得税税前扣除。

4. 应收和应付项目的变动

（1）应收项目的变动

项　目	2025 期间	2026 年度
应收账款	112,296.67	619.34
其他应收款	-44,800.60	-6,997.07
合计	67,496.07	-6,377.73

（2）应付项目的变动

项　目	项目说明	2025 期间	2026 年度
预收账款	（a）	-6,933,787.47	-266,838.40
应付管理人报酬、托管费	（b）	500,883.29	1,493,285.21
应付账款	（c）	880,295.22	-33,444.38
应交税费	（d）	-241,520.94	-10,036.87
合计		-5,794,129.90	1,182,965.56

（a）于预测期间，预收租金的变动为根据项目公司历史期间预收账款的情况并结合运营机构未来的运营管理计划对预收项目的变动进行预测。预收租金采用的假设与附注十、1（1）一致。

（b）如附注十、1（3）所述，根据基金合同和专项计划标准条款，基金管理人报酬和托管费为按年一次性支付，于确认费用的次年支付。

（c）应付账款主要包括应付运营管理服务费及应付专业服务费。如附注十、1（2）所述，根据《运营管理服务协议》，运营管理服务费为按季度支付，于确认费用的次季度支付。专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估等中介机构专业服务费，均假设于次年支付。

（d）税金在预测期间按照税法规定支付。

5. 未来合理的相关支出预留

如附注七、16 所述，本基金在可供分配金额测算表中对未来合理的相关支出进行预留，包括预留资本性支出、预留期末负债余额及预留不可预见费用等。

6. 其他可能的调整项

2025 期间及 2026 年度其他可能的调整项明细如下：

项　目	项目说明	2025 期间	2026 年度
其他可能的调整项			
其中：不动产基金发行份额募集的资金	（a）	828,000,000.00	-
期初现金余额	（b）	29,180,121.18	34,051,839.71
本期分配金额	（c）	-	-8,497,895.18
合计		857,180,121.18	25,553,944.53

（a）如附注七、1 所述，本基金预计募集资金为 828,000,000.00 元。

（b）项目公司在预测期初持有现金为 29,180,121.18 元。根据预测合并现金流量表（附注三），于 2026 年初持有的现金余额为 34,051,839.71 元。

（c）如附注七、17（4）所述，本基金计划 2025 期间可供分配金额为 8,497,895.18 元，将于 2026 年度全额分配。

7. 本基金收购不动产项目所支付的现金净额

本基金收购不动产项目所支付的现金净额计算如下：

项　目	项目说明	金额
本基金实际募集资金规模（附注七、1）		828,000,000.00
减：募集资金的预留		3,000,000.00
购买不动产项目支付的对价		825,000,000.00
减：项目公司于收购日持有的现金	（a）	29,180,121.18
收购不动产项目所支付的现金净额		795,819,878.82

（a）如附注四、3 所述，假设原始权益人于 2025 年 10 月 1 日将项目公司 100%股权转让给专项计划，且项目公司于收购日持有的现金即为与 2025 年 10 月 1 日其经营性负债对应的等额的货币资金，金额为 29,180,121.18 元。

十一、影响可供分配金额测算结果实现的主要因素和准备采取的措施

上述可供分配金额测算的结果是基于一系列基本假设和特定假设得出的，如果这些假设发生变化，将会对可供分配金额测算的结果产生影响，其中特别是不动产项目所处行业的变化、市场利率水平和市场行情受宏观经济环境、市场参与者情况等外部因素影

响，对整体经营结果可能存在重大影响，进而影响本可供分配金额测算的实现情况。

租金单价是预测租赁收入的重要参数，租金单价的变化将影响本基金的营业收入、营业成本及各项费用，从而影响本基金的可供分配金额。

于预测期间，其他因素保持不变的情况下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，关键假设变动对可供分配金额预测的敏感性分析结果如下：

2025 期间：

关键假设变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动比例
平均租金单价上升 5%	8,497,895.18	8,845,171.82	4.09%
平均租金单价下降 5%	8,497,895.18	8,150,618.54	-4.09%

2026 年度：

关键假设变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动比例
平均租金单价上升 5%	34,396,087.12	35,769,847.39	3.99%
平均租金单价下降 5%	34,396,087.12	33,022,326.86	-3.99%

本基金也将与监管机构保持持续的沟通，建立运营管理机构的有效监督和激励机制。本基金的基金管理人会持续关注不动产项目所处行业的变化情况，依据最新的市场状况及时对租金价格做出调整。

中航基金管理有限公司（公章）

基金管理人负责人：

项目负责人：

2026 年 2 月 12 日

统一社会信用代码

911101020854927874

营业执照

(副 本)(5-1)

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　刘维、肖厚发

经营范围　一般项目：税务服务；企业管理咨询；软件开发；信息系统运行维护服务；计算机软硬件及辅助设备零售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：注册会计师业务；代理记账。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

出　资　额　8700.5 万元

成立日期　2013 年 12 月 10 日

主要经营场所　北京市西城区阜成门外大街 22 号 1 幢 10 层 1001-1 至 1001-26

容诚会计师事务所(特殊普通合伙)
业务报告附件专用

登记机关　北京市西城区市场监督管理局

2026年 01月 08日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过国家企业信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

会计师事务所

执业证书

名　　称：容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：刘维

主任会计师：

经营场所：北京市西城区阜成门外大街22号1幢外经贸大厦901-22至901-26

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：11010032

批准执业文号：京财会许可[2013]0067号

批准执业日期：2013年10月25日

容诚会计师事务所(特殊普通合伙)
业务报告附件专用

证书序号：0022650

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：北京市财政局

2025 年 1 月 8 日

中华人民共和国财政部制

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所
CPAs

普华永道中天北分

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2024 -08- 30

同意调入
Agree the holder to be transferred to

事务所
CPAs

客泓

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2024 -08月 30 日

谷诚会计师事务所(特殊普通合伙)
业务报告附件专用

谷诚会计师事务所(特殊普通合伙)
110102036209 2

姓名 Full name 蔡晓慧
性别 Sex 女
出生日期 Date of birth 1988-01-21
工作单位 Working unit 普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所
身份证号码 Identity card No. 210603198801211527



10

年度检验
Annual Renewal F

本证书经检验
This certificate i
this renewal.

姓名：蔡晓慧
证书编号：310000074551

CPA任职资格检查合格
BICPA
17CPA010774
BEIJING INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
北京注册会计师协会
2017

蔡晓慧

证书编号：
No. of Certificate 310000074551

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs 北京注册会计师协会

发证日期：
Date of Issuance 2016 年/y 06 月/m 13 日/d

年/y 月/m 日/d

4

5

姓名 Full name 陈玉珊

性别 Sex 女

出生日期 Date of birth 1990-07-20

工作单位 Working unit 普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所

身份证号码 Identity card No. 142625199007201926



宏诚会计师事务所（特殊普通合伙）
业务报告附件专用

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

普华永道北分 事务所 CPAs

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2020 年 11 月 11 日
/y /m /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

宏诚 事务所 CPAs

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2020 年 11 月 1 日
/y /m /d

12

宏诚会计师事务所（特殊普通合伙）
110102036209

310000071946

证书编号：
No. of Certificate

北京注册会计师协会

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs

发证日期：
Date of Issuance

2022 年 10 月 26 日
/y /m /d

4

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

陈玉珊 310000071946

年 月 日
/y /m /d

5

附件四：不动产项目尽职调查报告

中航基金管理有限公司

中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金

之

尽职调查报告

基金管理人：中航基金管理有限公司

二零二六年三月

目录

释义 2

重要风险提示 19

第一章　尽职调查情况描述 45

一、基金管理人声明 46

二、尽职调查基准日 46

三、尽职调查内容 46

四、尽职调查方法 47

五、尽职调查程序 48

六、尽职调查主要结论 49

第二章　业务参与人 51

一、项目公司情况 51

二、原始权益人情况 203

三、运营管理机构情况 253

四、托管银行情况 260

第三章　基础资产情况及现金流情况分析 265

一、基础资产情况 265

二、盈利模式及现金流分析 327

三、不动产项目资产价值情况 338

四、不动产项目的现金流情况 357

五、未来运营展望及运营策略 375

释义

在本尽职调查报告中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、关于基金层面的定义

1、基金/本基金/本基础设施基金/基础设施 REITs/本不动产基金：指中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金。

2、本次交易：指本基金首次发售募集资金投资中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划的资产支持证券并作为上述资产支持证券的唯一持有人，通过专项计划和项目公司等特殊目的载体取得目标不动产项目完全所有权或经营权利的行为。

3、不动产基金的交易：不动产基金可以采用竞价、大宗和询价等深交所认可的交易方式进行交易。

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

5、基金可供分配金额：指在净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括不动产项目资产的折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力和经营现金流等因素，具体法律法规另有规定的，从其规定。

6、基金资产总值/基金总资产：指基金拥有的不动产资产支持证券、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

7、基金资产净值/基金净资产：指基金资产总值减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

8、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数。

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

10、预留费用：指本基金成立后，预留在本基金、专项计划相关账户待支

付给相关机构的费用，包括上市费用、登记费用、基金成立后首期审计费用、信息披露费、证券账户开户及维护费用、证券登记费用、专项计划设立验资费用、银行划转手续费用、受让方收购标的股权应缴纳的印花税等。具体金额以《项目公司股权转让协议》为准。

二、关于涉及主体有关的定义

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

2、基金管理人/公募基金管理人：指中航基金管理有限公司（简称“中航基金”），或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构。

3、基金托管人/公募基金托管人：指中国银行股份有限公司（简称“中国银行”），或根据基金合同、托管协议任命的作为基金托管人的继任机构。

4、基金份额持有人：指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者。

5、原始权益人/发起人：指本基金持有的不动产项目的原所有人，就本基金首次发售时，指北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（简称“昌平保障房公司”）。如本基金后续购入、出售不动产项目，则原始权益人/发起人的范围相应调整。

6、运营管理机构：指根据《基础设施基金指引》第三十九条的规定承担不动产项目运营管理职责的外部管理机构，就本基金初始通过持有资产支持证券间接投资的不动产项目，运营管理机构指为首发不动产项目提供运营管理服务的昌平保障房公司。

7、监管银行：指根据《项目公司资金监管协议》（定义见下）为项目公司监管账户提供监管服务的中国银行北京分行，或根据该等协议任命的作为监管银行的继任机构。

8、项目公司/基础设施项目公司/不动产项目公司：指持有不动产资产完全所有权或经营权利的公司，就本基金首次发售时，指北京昌保住房租赁有限公司（简称“昌保租赁”）。

9、昌鑫建设：指北京昌鑫建设投资有限公司。

10、昌居物业：指北京昌居物业管理有限公司。

11、昌居运营：北京昌居运营管理有限责任公司。

12、昌居经营：北京昌居经营管理有限公司。

13、锦昊万华：北京锦昊万华置业有限公司。

14、国瑞兴业：国瑞兴业（北京）投资有限公司。

15、昌金置业：北京未来科技城昌金置业有限公司。

16、龙湖兴顺：北京龙湖兴顺置业有限公司。

17、中行昌平支行：中国银行股份有限公司北京昌平支行。

18、建行昌平支行：中国建设银行股份有限公司北京昌平支行。

19、参与机构：指为本基金提供专业服务的财务顾问（如有）、评估机构、律师事务所、会计师事务所、税务咨询顾问、运营管理机构等专业机构。

20、财务顾问（如有）：指基金管理人聘请的取得保荐业务资格的证券公司，财务顾问对不动产项目进行尽职调查、出具财务顾问报告或受托办理不动产基金份额发售的路演、询价、定价、配售及扩募等相关业务。就本基金首次发售时，指招商证券股份有限公司。

21、律师事务所/法律顾问：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金提供法律咨询服务的律师事务所。就本基金首次发售时，指北京市中伦律师事务所。

22、资产评估机构/评估机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为不动产项目提供资产评估服务的专业评估机构。就本基金首次发售时，指深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司。

23、会计师事务所/项目公司审计机构/审核基金可供分配金额测算报告的会计师事务所：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供会计、审计服务的会计师事务所。就本基金首次发售时，指容诚会计师事务所（特殊普通合伙）。

24、税务咨询机构/税务机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金提供税务咨询服务的税务师事务所。就本基金首次发售时，指致同（北京）税务师事务所有限责任公司。

三、关于专项计划资产、资产支持证券的定义

1、资产支持证券/基础设施资产支持证券/不动产资产支持证券：指依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以不动产项目产生的现金流为偿付来源，以不动产资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表不动产财产或财产权益份额的有价证券。本基金以初始募集资金投资的不动产资产支持证券为中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持证券。

2、专项计划/资产支持专项计划/基础设施资产支持专项计划/不动产资产支持专项计划：指不动产资产支持证券的发行载体。本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划。

3、资产支持证券管理人/计划管理人/专项计划管理人：指担任资产支持证券管理人的中航证券有限公司（简称“中航证券”）或其继任主体。

4、基础设施资产支持证券持有人/不动产资产支持证券持有人/资产支持证券持有人：指合法取得不动产资产支持证券的投资者。不动产资产支持证券持有人享有专项计划收益，承担专项计划资产风险。专项计划全部不动产资产支持证券由基金管理人（代表不动产基金）持有。

5、标的股权：指昌保租赁的 100%股权。

6、标的债权：指《北京昌保住房租赁有限公司借款协议》《减资债权确认协议》项下的计划管理人（代表专项计划）对项目公司享有的债权以及计划管理人（代表专项计划）直接或间接对项目公司享有的其他债权（如有）的统称。

7、基础资产：指由资产支持证券原始权益人持有的并在《项目公司股权转让协议》项下交割日转让给资产支持证券管理人（代表专项计划）的项目公司的100%股权以及该等股权的其他附属权益（如有），以及计划管理人（代表专项计划）基于《减资债权确认协议》《项目公司借款协议》对项目公司享有的债权。

8、专项计划资产：指《中航证券-北京昌保租赁住房1号基础设施资产支持专项计划标准条款》规定的属于专项计划所有的全部资产和收益。

9、专项计划资金：指专项计划资产中表现为货币形式的部分。

10、专项计划利益：指专项计划资产扣除专项计划费用后的部分，专项计划利益归属于资产支持证券持有人享有。

11、专项计划托管银行/资产支持证券托管人/专项计划托管人：指担任资产支持证券托管人的中国银行股份有限公司北京市分行（简称“中国银行北京分行”）或其继任机构。

12、回收款：系指标的资产所产生的回收款中的一项或多项：

（1）项目公司向其股东即计划管理人（代表专项计划）分配的利润；

（2）专项计划账户内的资金所产生的利息；

（3）项目公司向计划管理人（代表专项计划）偿还的债务本息；

（4）项目公司减资后向其股东即计划管理人（代表专项计划）偿付的减资款（如有）；

（5）项目公司清算完成后项目公司股东即计划管理人（代表专项计划）获得分配的剩余财产。

13、处置收入/处分收入：系指通过处置标的资产所获得的现金收入扣除因处置产生的支出、税费和费用之后的净收入。

14、处分分配：指实现处分和/或标的债权提前到期后基于处分取得的处分收入，以及届时的其他专项计划资金对资产支持证券持有人进行的分配。

15、清算分配：指在专项计划清算阶段，基于清算后剩余的专项计划资产取得的收入对资产支持证券持有人进行的分配。

16、专项计划文件：指与不动产资产支持专项计划有关的主要交易文件以及募集文件，包括但不限于《标准条款》《资产支持证券认购协议》《专项计划风险揭示书》《计划说明书》《专项计划托管协议》《运营管理服务协议》《项目公司借款协议》《项目公司股权转让协议》《项目公司资金监管协议》《减资债权确认协议》。

17、标准条款/《标准条款》：指专项计划管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划标准条款》，以及对该文件的任何有效修改或补充。

18、计划说明书/《计划说明书》：指专项计划管理人制作的《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划说明书》，以及对该文件的任何有效修改或补充。

四、关于不动产项目相关的定义

1、基础设施项目/不动产项目：指基金根据《基础设施基金指引》通过资产支持专项计划等特殊目的载体持有的项目公司、不动产资产的合称。本基金初始设立时持有的不动产项目为通过中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划持有的项目公司、不动产资产的合称。

2、标的资产/基础设施资产/基础设施项目资产/不动产资产：指项目公司依法直接享有的不动产资产，就本基金初始通过持有资产支持证券间接投资的不动产项目资产，指滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目的合称。

3、滟澜新宸项目：指昌保租赁合法持有的位于昌平区能源西路 2 号院的 3、4、6、8 号楼，共计 749 套公租房。

4、国瑞熙院项目：指昌保租赁合法持有的位于昌平区沟自头街 3 号院一区的 1 号楼、2 号楼和 4 号楼，共计 337 套公租房。

5、未来融尚家园项目：指昌保租赁合法持有的位于昌平区岭上东路 6 号院的 1 号楼和 3 号楼，共计 306 套公租房和 2 套公租房商业用房。

6、运营收入/基础设施项目运营收入/不动产项目运营收入：项目公司运营不动产项目而取得的所有收入（含税），包括但不限于（1）项目公司取得的相关租赁合同项下的租金收入；（2）因租户欠租或有其他违约行为产生的滞纳金、违约金、押金罚没等收入；（3）项目公司取得的其他因不动产项目的运营、管理而产生的收入（如有）。

7、项目支出/运营支出：指项目公司应就不动产项目承担的费用、税款等支出，包括但不限于（1）项目公司为不动产项目购买的财产保险、公众责任保险等保险费用；（2）项目公司为其自持物业缴纳的房产税、土地使用税等税费；（3）项目公司因不动产项目运营承担的相关的税费，如增值税及附加、印花税等；（4）不动产项目发生的资本性支出；（5）基金发行后，按照《基础设施基金指引》等法律法规要求聘请律师事务所、评估机构、审计机构等中介机构发生的中介费用；（6）基金管理人/项目公司安排负责不动产项目公司运营管理的人员工资及福利费用；（7）不动产项目产生的水电费及其他公用事业费用；（8）保险理赔、罚款、行政处罚等营业外支出；（9）项目公司收入相关的银行手续费。前述支出按照权责发生制计算。

五、关于涉及相关文件的定义

1、基金合同/《基金合同》：指《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同》以及对该合同的任何有效修订及/或补充。

2、托管协议/《基金托管协议》：指基金管理人与基金托管人就本基金签订之《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金托管协议》以及对该托管协议的任何有效修订及/或补充。

3、招募说明书/《招募说明书》：指《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》及其更新。

4、基金产品资料概要：指《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金产品资料概要》及其更新。

5、基金份额询价公告/询价公告：指《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金份额询价公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新。

6、基金份额发售公告：指《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金份额发售公告》，以及对该等发售公告的任何有效修订、补充或更新。

7、上市交易公告书：指《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金上市交易公告书》，以及对该等文件的任何有效修订、补充或更新。

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

9、《运营管理协议》/《运营管理服务协议》：指基金管理人、运营管理机构与项目公司就不动产项目运营管理事宜签订的《运营管理服务协议》以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

10、《项目公司资金监管协议》/《资金监管协议》：指基金管理人、专项计划管理人（代表专项计划）、监管银行与项目公司签订的《北京昌保住房租赁有限公司资金监管协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

11、认购协议/《资产支持证券认购协议》：指《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划资产支持证券认购协议》以及对该协议的任何有效修订和补充。

12、资产管理合同：《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划标准条款》《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划资产支持证券认购协议》和《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持计划说明书》一同构成专项计划管理人与投资者之间的资产管理合同。

13、专项计划托管协议/《专项计划托管协议》：指专项计划管理人与专项计划托管人签署的《中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划托管协议》以及对该协议的任何有效修订和补充。

14、项目公司股权转让协议/《项目公司股权转让协议》：指专项计划管理人（代表专项计划）与原始权益人就项目公司 100%股权转让事宜签订的《关于北京昌保住房租赁有限公司之股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

15、项目公司借款协议/《项目公司借款协议》：指专项计划管理人（代表专项计划）与项目公司签署的《北京昌保住房租赁有限公司借款协议》，以及对该等合同的任何有效修改或补充。

16、减资债权确认协议/《减资债权确认协议》：指专项计划管理人（代表专项计划）与项目公司签订的《减资债权确认协议》以及对该协议的任何有效修改或补充。

17、基础设施项目评估报告/不动产项目评估报告/资产评估报告/评估报告/房地产估价报告：指资产评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的编号为（粤戴德梁行 F/BJX/2603/2008-1/TY）的《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金中国北京市昌平区能源西路 2 号院「滟澜新宸项目」3 号楼、4 号楼、6 号楼及 8 号楼，沟自头街 3 号院一区「国瑞熙院项目」1 号楼、2 号楼及 4 号楼 1 单元和岭上东路 6 号院「未来融尚家园项目」1 号楼及 3 号楼 1 单元人才公共租赁住房项目》。

18、备考财务报表审计报告/《备考财务报表审计报告》：容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为（容诚审字[2026]100Z0303 号）的《北京昌保住房租赁有限公司所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务 2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度备考财务报表审计报告》。

19、可供分配金额测算报告/《可供分配金额测算报告》：指中航基金管理有限公司作为基金管理人编制了可供分配金额测算报告，并经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审核后出具了容诚专字[2026]100Z0271 号的《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金可供分配金额测算报告的审核报告》。

六、关于基金销售、登记的定义

1、基金销售业务：指基金管理人或销售机构为投资人开立基金交易账户，宣传推介基金，发售基金份额，办理基金份额的转托管及提供基金交易账户信息查询等业务。

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

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

4、场外：指通过深交所外的销售机构进行基金份额认购等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购。

5、场内：指通过深交所内具有基金销售业务资格的会员单位利用深交所系统进行基金份额认购以及上市交易的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场内认购。

6、会员单位：指具有基金销售业务资格并经深交所和中国结算认可的深交所会员单位。

7、登记业务：指基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资者基金账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等。

8、登记机构：指办理登记业务的机构。本基金的登记机构为中国证券登记结算有限责任公司（简称“中国结算”）。

9、登记结算系统：指中国结算开放式基金登记结算系统。投资者通过场外基金销售机构认购所得的基金份额登记在本系统下。

10、证券登记结算系统：指中国结算深圳分公司证券登记结算系统。投资者通过场内会员单位认购或买入所得的基金份额登记在本系统下。

11、销售机构/基金销售机构：指中航基金以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过深交所办理基金销售业务的

会员单位。其中，可通过深交所办理本基金销售业务的机构必须是具有基金销售业务资格、并经深交所和中国结算认可的深交所会员单位。

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

13、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人。

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

15、合格境外机构投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（包括其不时修订）及相关法律法规规定，经相关监管部门批准，可以使用来自境外的资金进行境内证券期货投资的中国境外的机构投资者。

16、人民币合格境外机构投资者：指按照《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（包括其不时修订）及相关法律法规规定，经相关监管部门批准，可以使用来自境外的人民币资金进行境内证券期货投资的中国境外的机构投资者。

17、公众投资者：指符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。

18、战略投资者：指符合《基础设施基金指引》等国家法律、法规，按照战略配售要求与基金管理人签署战略投资配售协议的主体，包括原始权益人或其同一控制下的关联方以及其他专业机构投资者。

19、网下投资者：参与网下询价的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件

的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价。

七、关于账户的定义

1、监管账户：指项目公司在监管银行开立的专门用于接收项目公司运营不动产项目而取得的所有收入（“运营收入”）的账户、运营收入外的其他收入（如有）及基金管理人或计划管理人认可的其他款项（如有），支付《运营管理服务协议》及招募说明书项下其他款项，并根据《项目公司资金监管协议》的约定对外支付的人民币资金账户。

2、专项计划账户：指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管银行开立的人民币资金账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、支付项目公司股权转让价款、向项目公司出借资金、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用、接收回收款等，均必须通过该账户进行。

3、场内证券账户/深圳证券账户：指在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开设的深圳证券交易所人民币普通股票账户或封闭式基金账户，投资者通过深圳证券交易所交易系统办理基金交易、认购等业务时需持有深圳证券账户。

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

5、开放式基金账户/场外基金账户：指投资者在中国证券登记结算有限责任公司注册的开放式基金账户，投资者办理场外认购等业务时需具有开放式基金账户。

八、关于日期的定义

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

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

3、基金募集期/募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，原则上不超过 5 个交易日。具体详见基金份额发售公告。

4、基金成立：指基金合同生效后使基金产生法律约束力，基金成立日与基金合同生效日为同一日。

5、基金存续期/存续期/基金封闭期：指首次募集基金合同生效至终止之间的期限，但基金合同另有约定的除外。

6、工作日/交易日：指深圳证券交易所的正常交易日。

7、估值日：指根据国家法律法规规定需要对外披露财务报表的资产负债表日，估值日包括自然年度的半年度和年度最后一日。

8、发行期：指专项计划发行前，专项计划管理人确定的专项计划资产支持证券销售推介的时间，但在该期间内若认购人交付的认购资金总额（不含发行期认购资金产生的利息）提前达到《标准条款》和《计划说明书》规定的目标募集规模的，发行期提前终止。

9、专项计划设立日：系指专项计划认购资金总额已达到《计划说明书》和《标准条款》所约定的目标募集规模，并已全额划付至专项计划账户，由计划管理人公告专项计划设立的当日。

10、专项计划存续期间：专项计划存续期间为 62 年，自专项计划设立日起（含该日）计算，但如法定到期日（即不动产基金的到期日）与该时点不一致的，则至法定到期日（含该日）。另外，专项计划《标准条款》第十五条的不动产资产支持证券持有人大会召集事由中明确，提前终止或延长专项计划的，计划管理人应召开资产支持证券持有人大会。

11、评估基准日：系指评估机构出具不动产项目资产评估报告的基准日期，即 2025 年 9 月 30 日。

12、划转基准日：划转基准日：指依据《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》确定的划转基准日，即 2025 年 6 月 30 日。

13、尽调基准日/尽职调查基准日：即 2025 年 9 月 30 日。

14、交割日/目标股权交割日/项目公司股权交割日：系指根据《项目公司股权转让协议》完成交割之日。

15、交割审计基准日：系指交割日前一日。

16、过渡期/交割过渡期：系指评估基准日（不含）起至交割审计基准日（含）之间。

17、报告期/近三年及一期/最近三年及一期：即 2022 年、2023 年、2024 年、2025 年 1-9 月。

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

九、其他定义

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

2、《民法典》：指经第十三届全国人民代表大会第三次会议于 2020 年 5 月 28 日通过，自 2021 年 1 月 1 日实施的《中华人民共和国民法典》及颁布机关对其不时做出的修订。

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

4、《证券法》：指 1998 年 12 月 29 日经第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过，经 2004 年 8 月 28 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议第一次修正，经 2005 年 10 月 27 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议第一次修订，经 2013 年 6 月 29 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议《关于修改〈中华人民共和国文物保护法〉等十二部法律的决定》第二次修正，经 2014 年 8 月 31 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议《关于修改〈中华人民共和国保险法〉等五部法律的决定》第三次修正，经 2019 年 12 月 28 日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议第二次修订的《中华人民共和国证券法》及颁布机关对其不时做出的修订。

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

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

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

8、《管理规定》：指中国证监会发布并于 2014 年 11 月 19 日起施行的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》，包括其不时的修改及更新。

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

10、《业务办法》：指深圳证券交易所 2025 年 12 月 31 日颁布并实施的《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

11、《上市公司收购管理办法》：指 2006 年 5 月 17 日经中国证券监督管理委员会第 180 次主席办公会议审议通过，根据 2008 年 8 月 27 日中国证券监督管理委员会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十三条的决定》、2012 年 2 月 14 日中国证券监督管理委员会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十二条及第六十三条的决定》、2014 年 10 月 23 日中国证券监督管理委员会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉的决定》、2020 年 3 月 20 日中国证券监督管理委员会《关于修改部分证券期货规章的决定》、2025 年 2 月 19 日中国证券监督管理委员会《关于修改部分证券期货规章的决定》修正的《上市公司收购管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

12、《业务规则》：指深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、基金管理人及销售机构的相关业务规则、通知、指引、指南等及对其不时做出的修订。

13、《国家“十四五”规划纲要》：指《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》。

14、《“十五五”规划建议》：指《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。

15、深交所：指深圳证券交易所。

16、元：指人民币元。

17、中国：指中华人民共和国。

18、中国基金业协会：指中国证券投资基金业协会。

19、中国证监会：指中国证券监督管理委员会。

20、国家发展改革委：指中华人民共和国国家发展和改革委员会。

21、银行业监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局。

22、住房和城乡建设部/住建部：中华人民共和国住房和城乡建设部。

23、北京市政府：北京市人民政府。

24、北京市住建委：指北京市住房和城乡建设委员会。

25、昌平区政府：北京市昌平区人民政府。

26、规自昌平分局：北京市规划和自然资源委员会昌平分局。

27、证券经营机构：指根据中国证监会的规定取得证券经营业务资格，通过深圳证券交易所交易系统参与基金交易业务的经深圳证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的深圳证券交易所会员单位。

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

29、系统内转托管：指基金份额持有人将其持有的基金份额在登记结算系统内不同销售机构（网点）之间系统内转托管或证券登记结算系统内不同会员单位（交易单元）之间进行转托管的行为。

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

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

32、不可抗力：指基金合同当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件。

33、中国结算：指中国证券登记结算有限责任公司。

34、流动性服务商：指基金管理人选定的为本基金提供双边报价等基金流动性服务的机构。

35、上市交易：指基金存续期间，投资者通过深交所会员单位以集中竞价、大宗和询价等交易所认可的交易方式买卖基金份额的行为。

重要风险提示

一、与不动产基金相关的风险

（一）基金价格波动风险

本基金大部分资产投资于特定类型的不动产项目，具有权益属性。受经济环境、运营管理、会计政策及不可抗力等因素影响，不动产项目市场价值、基金净值可能发生波动，从而引起基金价格出现波动。同时，本基金在深圳证券交易所上市，也可能因为市场供求关系等因素而面临交易价格大幅波动的风险。

（二）流动性风险

本基金采取封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易。按照《基础设施基金指引》要求，本基金原始权益人和战略投资者所持有的战略配售份额需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易，因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额。而且，不动产基金市场的监管体系、产品规模、投资人培育均处于发展初期，可能由此导致交易不活跃，从而存在基金份额持有人需要资金时不能随时变现并可能丧失其他投资机会的风险。

（三）发售失败的风险

本基金发售时，存在募集期限届满时因基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、募集资金规模不足 2 亿元、认购人数少于 1,000 人、原始权益人或同一控制关联方未按规定参与战略配售、扣除战略配售部分后网下发售比例低于公开发售数量的 70%等基金募集未达到基金备案条件而导致本基金发售失败的风险。如发售失败，管理人将在募集文件约定期限内退回投资者的认购款及认购款的募集期利息。

（四）交易失败的风险

本基金 80%以上基金资产投资于不动产资产支持专项计划，穿透取得不动产项目完全所有权或经营权利，以上投资及交易过程中，可能存在资产支持专项计划发行失败，不动产项目公司股权未能在约定期限内交割等风险，导致基金的交易失败，从而产生募集资金的闲置、基金的投资目标无法达成等风险。

（五）停牌、暂停上市或终止上市的风险

在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在深圳证券交易所上市交易。上市期间可能因违反法律法规或交易所规则等原因导致本基金停牌，投资者在停牌期间不能买卖基金份额。如本基金因各种原因停牌、暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被深圳证券交易所终止上市，连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人未按照有关规定申请基金终止上市等），对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险等。

（六）本基金整体架构所涉及相关交易风险

基金合同生效后，本基金将以扣除基金层面预留税费后的首次募集资金认购中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划，中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划将收购项目公司 100%股权。

在上述步骤完成后，专项计划将对项目公司发放股东借款，同时专项计划将对项目公司进行减资操作，形成对专项计划的应付减资款，并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务。如果前述交易安排未能在预定时间内完成，将对本基金的运作造成不利影响。特别地，如本基金未能按预期完成应付减资款转为有息债务，则可进行税前扣除的股东借款利息将较预期减少，导致项目公司较可供分配金额测算的预估情形缴纳更高数额的企业所得税，对应净现金流分派率将降低。

本基金整体架构的交易结构较为复杂，交易结构的设计以及条款设置可能存在瑕疵，使得本基金的成立和存续面临法律和税务风险。

（七）管理风险

不动产基金产品结构与其他证券投资基金相比较为复杂，在存续过程中，依赖于基金管理人对基金资产的管理，以及基金管理人聘请的运营管理机构对不动产项目的运营及管理，相关机构人员可能因知识、经验、管理水平、技术手段等限制，影响其对信息的处理以及对经济形势的判断，导致其未能做出最佳管理决策或实施最佳策略，从而影响基金的收益水平。

（八）运营管理机构的尽职履约风险

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

（九）集中投资风险

其他类型的公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金收益的影响。而本基金存续期内 80%以上基金资产投资于不动产资产支持专项计划，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得不动产项目公司全部股权。因此，本基金将具有较高的集中投资风险。

（十）新种类基金收益不达预期风险

不动产证券投资基金属于中国证监会新设的基金品种，因此暂无可用以判断其表现的历史业绩，因而难以准确评价该业务的前景。基金管理人过往的财务资料或其他类型基金管理业绩不能反映本基金日后的经营业绩、财务状况及现金流量，不能保证投资人将能成功地从不动产项目经营中获得足够收益。

（十一）基金净值波动的风险

本基金 80%以上基金资产投资于不动产资产支持专项计划，所持项目区域经济发展水平、行业政策、人口流动、新增竞争性项目等因素都将对不动产项目的收益产生影响，进而带来基金净值的波动。

（十二）市场风险

本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于 80%，投资于利率债、AAA 级信用债、货币市场工具的比例不超过 20%。证券市场价格因受各种因素的影响而引起的波动，将使本基金资产面临潜在的风险。市场风险主要为债券投资风险，主要包括：

1、信用风险

基金在交易过程中发生交收违约，或者基金所投资债券之发行人出现违约、拒绝支付到期本息，或由于债券发行人信用质量降低导致债券价格下降，或者债券回购交易到期时交易对手方不能履行付款或结算义务等，造成基金资产损失的风险。

2、利率风险

市场利率波动会导致债券市场的收益率和价格的变动，如果市场利率上升，本基金持有债券将面临价格下降、本金损失的风险，而如果市场利率下降，债券利息的再投资收益将面临下降的风险。

3、收益率曲线风险

如果基金对长、中、短期债券的持有结构与基准存在差异，长、中、短期债券的相对价格发生变化时，基金资产的收益可能低于基准。

4、利差风险

债券市场不同期限、不同类属债券之间的利差变动导致相应期限和类属债券价格变化的风险。

5、市场供需风险

如果宏观经济环境、政府财政政策、市场监管政策、市场参与主体经营环境等发生变化，债券市场参与主体可用资金数量和债券市场可供投资的债券数量可能发生相应的变化，最终影响债券市场的供需关系，造成基金资产投资收益的变化。

6、购买力风险

基金投资所取得的收益率有可能低于通货膨胀率，从而导致投资者持有本基金资产的实际购买力下降。

（十三）基金份额交易价格折溢价风险

本基金基金合同生效后，将根据相关法律法规申请在交易所上市。本基金基金份额上市交易后，在每个交易日的交易时间将根据相关交易规则确定交易价格，该交易价格可能受本基金投资的不动产项目经营情况、所在行业情况、

市场情绪及供求关系等因素影响。此外，本基金还将按照相关业务规则、基金合同约定进行估值并披露基金份额净值等信息。由于基金份额交易价格与基金份额净值形成机制以及影响因素不同，存在基金份额交易价格相对于基金份额净值折溢价的风险。

（十四）基金限售份额解禁风险

原始权益人或其同一控制下的关联方参与不动产基金份额战略配售的比例合计不低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月。原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与不动产基金份额战略配售，持有不动产基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。

基金份额限售到期时将面临集中解禁。届时，若投资者在限售期届满时集中卖出不动产基金份额，可能对二级市场价格造成一定的影响。

（十五）基金份额净值披露频率较低的风险

与普通股票型、混合型、债券型基金不同，本基金仅在中期报告和年度报告中披露期末基金份额净值信息，投资人将面临基金净值披露频率较低的风险。

（十六）不动产基金相关法律法规调整风险

不动产基金相关法律、行政法规、部门规章、规范性文件和交易所业务规则，可能根据市场情况进行修改，或者制定新的法律法规和业务规则，投资者应当及时予以关注和了解。

（十七）不可抗力风险

本不动产证券投资基金运行期间，直接或间接因基金管理人和计划管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、计划管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致不动产证券投资基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此外，不动产项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，对设施的维护情况、房屋建筑的安全性、不动产项目的持续经营能力等造成不

利影响，导致不动产项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对不动产项目，继而对不动产证券投资基金和基金份额持有人收益产生不利影响。

二、与专项计划管理相关的风险

（一）资产支持证券的流动性风险

在交易对手有限的情况下，资产支持证券持有人将面临无法在合理的时间内以公允价格处置资产支持证券而遭受损失的风险。

（二）专项计划运作风险和账户管理风险

专项计划存续期间，专项计划账户中的资金划转、资产分配等事项均依赖资产支持证券管理人和资产支持证券托管人的互相沟通和配合，一旦出现协调失误或者资产支持证券管理人、资产支持证券托管人的违约事项，将导致专项计划账户管理出现风险，进而影响专项计划资产和本基金的安全性和稳定性。

（三）资产支持证券管理人丧失资产管理业务资格的风险

在专项计划存续期间，如资产支持证券管理人出现严重违反相关法律法规的规定和专项计划文件有关约定的情形，资产支持证券管理人可能会被取消资格，证券交易所也可能对资产支持证券采取暂停或终止转让服务等处理措施，从而可能给资产支持证券持有人带来风险。

（四）资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等机构尽职履约风险

若资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等机构出现违反相关法律法规和有关规定的情形导致被取消资格，或各机构内部业务人员或者系统出现失误，可能会对本基金的投资者造成损失。

（五）专项计划等特殊目的载体提前终止的风险

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

三、与不动产项目相关的风险

（一）与不动产项目相关的行业风险

本次拟购入的不动产项目为公共租赁住房项目，具体为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目。不动产项目所处的租赁住房行业容易受行业政策、经济影响，同时受到法律和行政法规的约束和影响，相关法律及强制性规定要求的变化，包括国家宏观经济政策、地方政府对相关政策作出调整，均可能对不动产项目的运营产生影响。

从供给端来看，在政策支持的驱动下，未来市场同类公租房或者市场化租赁住房房源供给将持续增加，市场竞争也将会更加激烈。从需求端来看，如果未来国内经济增速持续放缓可能导致居民收入水平下降、城市人口流出，将会导致租金增长及出租率承压。

若租赁住房行业前景、经营环境发生变化或受到地方经济变化、人口变化、不可抗力等外界因素重大影响，可能导致不动产项目经营性现金流不及预期。

（二）与不动产项目相关的政策风险

1、租赁住房行业管理政策变动风险

本次拟购入的不动产项目为人才公租房项目，在不动产基金购入后，不动产项目仍将按照北京市及昌平区的公租房管理规定运营。不动产项目已经纳入北京市及昌平区的公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导，不动产项目运营方未来对包括租金定价、租金调整、配租安排等市场化调整的空间较为有限。若有权政府部门和监督机构颁布新的政策法规对保障性租赁住房和公租房的认定标准、租赁对象、税收优惠政策等方面进行调整，则可能对不动产项目的经营现金流、估值水平、基金可供分配金额和持续经营等方面造成重大不利影响。

2、租赁住房行业相关税收政策调整风险

根据《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部、税务总局公告 2023 年第 33 号），“一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，

免征城镇土地使用税”、“二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税”、“三、对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税”、“七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策”。项目公司作为公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策。上述税收优惠执行至 2025 年 12 月 31 日。

根据财政部 税务总局于 2026 年 1 月 12 日发布的《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号），“为继续支持公共租赁住房（以下称公租房）建设和运营，现将有关税收优惠政策公告如下：一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用税。二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的印花税。三、对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契税、印花税；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税……七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”“十、本公告执行至 2027 年 12 月 31 日。”因此，项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策，至 2027 年 12 月 31 日。

尽管公租房相关税收优惠政策已稳定持续执行十余年，期间优惠政策数次延期，最新的优惠政策于 2026 年 1 月发布，相关税收优惠继续顺延，但未来期间是否一定能顺延存在不确定风险，未来若公租房税收优惠政策调整或者不动产项目不满足税收优惠政策适用的条件，则存在项目公司相关税费支出增加，基金可供分配金额下降的风险。

假设前述税收优惠政策自 2028 年 1 月 1 日起不再延续，项目公司自 2028

年 1 月 1 日起未来不再享受该等税收优惠，经测算，该情况下不动产项目全周期（至土地使用权到期日止）运营净收益将较持续享受税收优惠政策降低 21.75%。

（三）与不动产项目相关的市场风险

1、租赁住房市场风险

本次拟购入的不动产项目类型为人才公租房，公租房的行业和区域集中度较高，很大程度上受到行业和特定区域市场动态的影响。若行业前景、经营环境发生变化，不动产项目的运营中止、终止或受到地方经济变化、人口变化、疾病等外界因素重大影响，可能导致项目公司运营收入不及预期，进而对基金的可供分配金额造成不利影响。

2、同区域内其他项目的竞争风险

北京市昌平区 2025 年竣工（含基本建成）保障性住房 8,000 套（间）。随着北京市昌平区各类保障性住房的持续供应，不动产项目周边区域可能存在新审批或新建设公租房或其他类型租赁住房的可能性，新供应项目可能与本基金的不动产项目产生竞争，从而引发租赁客户分流，对出租率产生一定的不利影响，存在市场竞争风险。

3、租赁市场需求变化的风险

根据《北京市公共租赁住房管理办法（试行）》（京建住〔2009〕525 号），公共租赁住房采取集中建设或配建相结合的方式，户型以一、二居室小户型为主。根据《北京市“十四五”时期住房保障规划》（京建发〔2022〕339 号），要合理确定保障范围，公租房回归城市住房、收入双困家庭基本保障。加强公租房建设筹集和分类供应，实现动态管理、精准保障、公平配置，提高资源使用效率。

本次拟购入的不动产项目户型以一居室、二居室为主，少量为三居室，单户型建筑面积较小。随着社会发展和人口结构的变化，未来租赁住房的人群年龄结构可能随时间变化，对租赁房型的面积需求增长，导致小户型租赁需求下降，可能对不动产项目的经营收益造成不利影响。

（四）与不动产项目经营相关的风险

1、租赁安排受政策影响的风险

本基金不动产项目公租房的租户（包括单位租户和个人租户）需要符合一定的标准。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目的租户准入标准需符合《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）等相关政策要求。根据《昌平区 2022 年新毕业大学生对接保障性租赁住房专项配租公告》《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，未来融尚家园项目定向为新毕业大学生提供租赁住房。

若相关政策对申请公租房制定更加严格的标准，或将导致候租人数减少，本基金不动产项目配租工作将受到影响，空置房源可能无法及时出租，空置率可能将高于预期，则存在导致基金可供分配金额下降的风险。

2、租金定价和调整的风险

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）第十条租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的 90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。租金标准实行动态调整，每 3 年经市场租金评估后可进行调整。公共租赁住房项目调配用于人才配租的房源，租金标准按照该公共租赁住房项目租金标准执行。

如因行业政策等变动，不动产项目租金调整方案未获相关主管部门批准，或批复的租金调整幅度低于预期，不动产项目将不能按计划调整租金，存在不动产项目收入可能无法按预期增长，导致基金可供分配金额下降的风险。若 2025 年度 10-12 月和 2026 年度滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目未来租金价格均较可供分配报告预测租金价格平均下降 5%，可供分配金额将分别下降 4.09%、3.99%。

3、出租率下降的风险

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目出租率为 96.24%、国瑞熙院项目出租率为 96.20%，由于在一定距离范围内可能存在其他与不动产项目产生竞争的

租赁住房项目，或由于企业租户或个人租户住房改善需求提高、个人工作变动或买房置业等原因，可能导致潜在租赁对象减少，进而可能出现阶段性出租率下降的风险，从而影响基金可供分配金额。

截至 2025 年 9 月 30 日，未来融尚家园项目出租率为 58.86%。未来融尚家园项目于 2022 年 9 月开始运营，历史期平均出租率在 90%以上。评估基准日出租率低于历史期平均值的原因为：根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学生租户于 2025 年 8 月 31 日期满三年。截至 2025 年 9 月 30 日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学生租户的租约签订事项（起租日为 2025 年 10 月），故 2025 年 9 月 30 日统计时点出租率为 58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为 98.71%。因此，在每三年进行租户换租的过程中，项目出租率将受到阶段性影响，可能存在因此导致不动产项目阶段性出租率下降、运营收入降低，导致基金可供分配金额下降的风险。若 2025 年度 10-12 月和 2026 年度滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目未来出租率均较可供分配报告预测出租率下降 3%，可供分配金额将分别下降 2.45%、2.40%。

4、配租效率风险

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号），单位使用公共租赁住房，需由符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。人才牵头单位根据待分配房源及申请需求，开展分配工作。

如因行业政策变动或其他原因导致区住房保障部门推迟或减少组织配租，本基金不动产项目将受到影响。另外，由于配租工作涉及环节较多，流程较长，从住房保障管理部门筹集房源，筹划发布配租公告，承租人经过意向登记、资格复核、签订租赁合同，到最终承租人入住，需要一定时间。在此过程中，若

某些环节出现问题，将影响配租效率，从而对不动产项目运营产生不利影响。根据相关规定，未来融尚家园项目同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，因此，每 3 年需要进行一轮换租。根据原始权益人介绍，换租流程约有 30 天的房屋空闲期，资产估值和现金流预测中均考虑了 30 天空置期影响。若空置期时间延长至 60 天，则 2026 年度可供分配金额将下降 0.67%。

5、租赁合同换签风险

根据原始权益人与项目公司签署的相关资产重组协议，自 2025 年 6 月 30 日起，项目公司享有并承担与不动产项目有关的一切权利和义务，享有和承担与不动产项目相关的全部收益、成本和风险，对于承租人根据银行账户自动扣款、APP 支付、扫码支付、现金支付等方式支付的租金及其他款项，昌平保障房公司应配合调整相应支付路径使该等资金直接支付至项目公司指定银行账户。

如昌平保障房公司收到承租人支付的属于重组基准日后的相关租金收入，则昌平保障房公司应将该等款项转付至项目公司的指定银行账户。如昌平保障房公司未及时转付，该部分运营收入可能面临损失或无法及时收取的风险。

截至本尽职调查报告出具之日，就资产重组租赁合同换签事宜，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合同换签完成率均为 100%。

6、承租人履约风险

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目租户数量较多。如在租赁合同期限内，租户因各种原因导致其履约能力下降，如企业租户的经营状况下行、个人租户的收入和支付能力下降等，可能存在承租人未能按照租赁合同约定的时间和金额向项目公司支付租金，导致不动产项目的收缴率下降、现金流减少，从而对本基金的收益率产生不利影响。本项目预测期租金收缴率均按照 99%测算，若收缴率下降至 97%，则 2025 年度 10-12 月和 2026 年度可供分配金额将分别下降 1.65%、1.61%。

7、运营管理机构的管理风险

本基金将聘请昌平保障房公司担任不动产项目的运营管理机构并对不动产项目提供运营管理服务，对此可能存在下述管理风险：

（1）本基金存续期间，不动产项目的运营业绩与运营管理机构所持续提供的服务及表现密切相关。如运营管理机构的人员未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能给不动产项目造成损失。

（2）本基金存续期间，存在《运营管理服务协议》条款发生变更、或运营管理机构的相关人员可能离职并在离职后从事与本基金拟投资的不动产资产存在竞争关系项目的运营管理工作，对不动产资产的运营可能会造成重大不利影响。

（3）本基金存续期间，若发生了需要更换运营管理机构的事项，则原运营管理机构将不再运营管理不动产资产，届时将出现变更运营管理机构的相关风险（包括但不限于新任运营管理机构的运营管理经验、能力不及原运营管理机构的风险等）。

8、运营支出及相关税费增长的风险

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

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

（2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加。

（3）不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加。

（4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加。

（5）其他不可预见情况导致的支出增长。

本基金存在多层架构，在运作过程中涉及多种税负，如果国家税收政策发生调整，项目公司所适用的税收征管法律法规可能会同步发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向项目公司征收任何增加的税负，基金收益可能因上述税收政策调整而受到影响。

9、不动产资产维修和改造的相关风险

随着使用年限增长，不动产项目在未来可能需要主动或被动通过维修、重大改造升级或更换室内家电等，以适应新的租赁需求。不动产项目维修和改造的过程可能因受到如劳资纠纷、施工事故、物资设备供应短缺、环保要求提高等事项的影响，导致成本增加、不动产项目租金收入减少的风险。另外，不动产项目的维修和改造可能需要投入大量资金，若装修改造后出租情况无法达到预期，则对项目经营业绩产生不利影响。

根据原始权益人提供资料，滟澜新宸和国瑞熙院已完成缴纳住宅专项维修资金，未来融尚家园已由原始权益人于 2025 年 12 月 25 日完成缴纳住宅专项维修资金，缴纳标准均为 200 元/平方米。根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》（京建物〔2009〕836 号），住宅专项维修资金是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修和更新、改造的资金。住宅共用部位、共用设施一般包括：住宅的基础、承重墙体、柱、梁、楼板、屋顶以及户外的墙面、门厅、楼梯间、走廊通道、电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、路灯等。

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》所示，住宅专项维修资金可用于后续不动产项目资本性支出涉及的相关维修支出。假设不动产项目留存住宅专项维修资金预计可使用 10 年，且自缴纳日至基准日间尚无资金支出。故本次评估报告及可供分配金额测算报告中，资本性支出预留金额自第 11 年起开始预留。

若未来出现不动产项目维修和改造资本支出超出预期或者无法动用住宅专项维修资金的情况，将导致不动产项目资本性支出较评估报告及可供分配金额测算报告增加，或者必要的不动产项目维修和改造计划推迟，使不动产项目无法在理想状态下运营，影响不动产项目的收入，从而降低当期的可供分配金额。

10、不动产项目保险相关风险

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

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

11、租户集中到期的风险

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目的租赁合同一般为三年一签，未来融尚家园项目的租赁合同为一年一签。截至 2025 年 9 月 30 日，3 个项目汇总口径统计，未来 1 年内到期的租赁房屋涉及 587 套，面积为 41,857.59 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 44.25%。其中：滟澜新宸项目涉及 407 套房屋，租赁面积 31,114.04 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 32.89%，该等 407 套房屋的合同绝大部分将于 2026 年 5 月到期（按照面积统计，2026 年 5 月到期的房屋面积占该等 407 套房屋面积约 94%）；未来融尚家园项目涉及 180 套房屋，面积合计 10,743.55 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 11.36%，该等 180 套房屋的合同到期日集中于 2025 年 10 月（按照面积统计，2025 年 10 月到期的房屋面积占该等 180 套房屋面积约 98%），截至本尽调报告出具之日，已完成未来融尚家园项目该等 180 套房屋新的租赁合同签订工作。

除上述外，需要重点关注的是，未来融尚家园项目首轮配租第二批次三年期满将于 2026 年 10 月到期，届时需要重新集中配租（预计涉及约 164 户，面积合计约 9,800 平方米）。根据相关规定，未来融尚家园项目同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，因此，每 3 年需要进行一轮换租。根据原始权益人介绍，换租流程约有 30 天的房屋空闲期，资产估值和现金流预测中均考虑了 30 天空置期影响。若空置期时间延长至 60 天，则 2026 年度可供分配金额将分别下降 0.67%

鉴于上述集中到期的房源数量较多，换租工作及流程需要一定时间，如果未及时完成换租，项目出租率可能受到影响，进而可能导致不动产项目空置率提高、运营收入降低，对基金收益产生不利影响。

12、租赁合同未完成备案可能受到行政处罚的风险

不动产项目租赁合同中存在未完成办理房屋租赁登记备案的情况，根据《民法典》第七百零六条规定，“当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力”。但存在未完成备案被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。原始权益人、外部管理机构将积极督促项目公司根据房屋租赁主管部门要求办理房屋租赁登记备案事宜，但仍可能因租约未完成备案可能受到处罚从而影响运营情况，进而影响到基金投资人利益。

13、重要现金流提供方占比较高的风险

根据 2024 年度数据统计，重要现金流提供方分别为北京生命科学研究所、某机关事业单位 A、某机关事业单位 B。其中北京生命科学研究所租赁 300 套住房，租赁面积 22,963.09 平方米，占滟澜新宸项目可租赁面积的比例为 40.12%、租金收入占比为 39.54%；某机关事业单位 A 租赁 100 套住房，租赁面积 8,795.06 平方米，占滟澜新宸项目可租赁面积的比例为 15.36%、租金收入占比为 15.02%。某机关事业单位 B 租赁 39 套住房，租赁面积 3,470.24 平方米，占国瑞熙院项目可租赁面积的比例为 11.60%、租金收入占比为 12.22%。以上三个重要现金流提供方于 2024 年末租赁面积占全部不动产项目可租赁面积比例为 33.42%，以上三个重要现金流提供方 2024 年度收入占全部不动产项目 2024 年度收入的比例为 32.02%。

重要现金流提供方租赁面积和租金收入占比较高，若该租户运营情况或财务状况发生变化，或将影响其按照合同约定按时支付租金，从而影响不动产项目现金流。另外，若其退租，将会对不动产项目换租形成一定压力，同时由于换租或将产生一定的空置期，因此将会对不动产项目运营的稳定性带来一定风险。

14、资金混同风险

本基金本次交易拟投资的不动产项目为人才公租房资产，项目的主要客户为企业客户和个人租户，根据原始权益人与项目公司签署的《划转协议》，未完成换签的租金由昌平保障房公司代收，并按照合同约定转付至项目公司的指定

银行账户，如原始权益人未及时转付，该部分运营收入可能面临损失或无法及时收取的风险。

针对上述风险，设置了必要的风险缓释措施，具体如下：

（1）项目公司已于建设银行开具独立银行账户用于收取租户租金，且设立独立的财务部门及管理制度，依据《划转协议》，原始权益人承诺租赁合同换签将于基金成立前完成，上述往来款项将于基金成立日前完成清理。截至本尽职调查报告出具之日，已完成合同换签事项。

（2）根据原始权益人与项目公司签署的《划转协议》，如昌平保障房公司收到承租人支付的属于重组基准日后（含该日）的相关租金收入，则昌平保障房公司应于收到该款项之日的 3 个月之内将该等款项转付至项目公司的指定银行账户，并以邮件或其他书面形式向项目公司报送划付信息。

15、存在项目公司与其他方共用、共有资产的风险

不动产项目位于所在住宅小区范围内，根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有。因此，存在与其他方共用、共有资产的情形，比如：滟澜新宸项目与商品房所在同一建筑区划内的共用垃圾站，与片区其他建筑共用的消防水泵、消防高位水箱+稳压泵、燃气锅炉房、燃气调压站；国瑞熙院项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、篮球场、自行车棚、停车场及其他共用设施，与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备;；未来融尚家园项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、汽车充电桩、自行车棚、停车场及其他共用设施，与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、高压配电间、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备及其他共用设施。

未来若维护责任划分不清，可能存在引发多方推诿、面临连带追责的风险；若各方操作规范、使用需求存在差异，存在干扰设施运行、引发安全隐患的风险。

为进一步缓释不动产项目共用设备设施对于后续不动产项目稳定运营的影响，原始权益人承诺，负责协调和采取有效措施，确保未纳入资产范围内的资产不影响不动产项目稳定运营；若因与不动产项目未入池资产（包括共用共有部位和资产）持有人在运营、改造、维修、拆除等方面引发不动产项目和项目公司的风险、争议、纠纷及损失的，均由原始权益人负责解决和承担。

16、不动产项目租赁合同项下的应收租金存在质押限制，关于该等权利限制解除的风险

尽管已取得了银行出具的《回函》《同意函》，同意在 REITs 发行成功后，项目公司可以提前偿还借款，银行将于贷款本息偿还后解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权利限制。但若项目公司偿还借款本息后，届时银行未及时解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权益限制，将对本基金的后续运作产生不利影响。

风险缓释措施如下：

本基金的基金管理人及原始权益人将持续跟进，督促银行在项目公司偿还借款本息后尽快解除对不动产项目涉及的全部抵押、质押等权利限制，维护基金份额持有人利益。

17、基金存续期间及清算时，若对不动产项目或项目公司股权进行处置时，需遵守《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》等相关规定的风险

根据《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施。若基金存续期间及清算时，若对不动产项目或项目公司股权进行处置，则该等处置仍受限于上述法律法规规定的转让限制要求。因此，若基金存续期间及清算时出现对不动产项目或项目公司股权进行处置的情形，管理人需按照前述规定执行。

（五）评估及现金流预测风险

1、不动产项目评估风险

本基金投资的不动产项目采用收益法评估，收益法估值对项目现金流和收入增长的预测、折现率、运营管理成本等参数进行了大量的假设。由于预测期限长，部分假设参数较小幅度的偏差会很大程度上影响不动产项目的评估值，可能导致评估值不能完全反映不动产项目的公允价值。同时，不动产项目的评估结果并未考虑因设立本基金而发生的基金管理费、基金托管费等费用，而该等费用需要由基金财产承担。此外，由于收入预测普遍不考虑突发因素或不可抗力带来的收入下降，在未来持续运作过程中，可能会出现长期收益不及预期的风险。

2、租金单价增长率设定 3 年调增 3%（预测期 10 年内）的风险

预测期内，调整后假设滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均于 2027 年在评估基准日现行租金标准基础上调增 3%，后续每三年调增 3%（预测期 10 年内），该等不动产项目在存续期内运营过程中，租金单价增长率如期调增存在一定不确定性，如未来租金增长率未能实现前述假设，则将对不动产项目现金流产生一定不利影响，进而影响基金可供分配金额。

3、租金长期增长率设置为 1.25%的风险

预测期内，假定滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目租金长期增长率设置为 1.25%。该等不动产项目在存续期内运营过程中，租金长期增长率存在一定不确定性，如未来租金长期增长率未能实现前述假设，则将对不动产项目现金流产生一定不利影响，进而影响基金可供分配金额。

4、出租率设置的相关风险

不动产项目预测期内出租率设定如下：（1）滟澜新宸项目：预测期内出租率按照 95%设定，收缴率按照 99%测算。（2）国瑞熙院项目：预测期内出租率按照 95%设定，收缴率按照 99%测算。（3）未来融尚家园项目：预测期内出租率第 1 年（2025 年第四季度）按照 95%、第 2 年至第 4 年（2026 年至 2028 年）

按照 92%、第 5 年（2030 年）及以后按照 95%设定，每三年按照 30 天空闲期设定，租金收缴率按照 99%测算。

不动产项目在存续期内运营过程中，出租率可能会受到经济形势、租户变动等情况而波动，如果出租率低于前述预测设定值，将会导致不动产项目现金流不及预测，从而对基金可供分配金额产生不利影响。

5、运营管理费的基本服务费费率设定为 18%的风险

为保障不动产项目平稳运行，不动产基金存续期间将继续维持原有的运营管理模式，故主要覆盖运营管理成本项的基本服务费参照项目发行前不动产项目历史运营数据合理确定，根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的不动产项目备考财务报表，在此基础上剔除昌平保障房公司分摊至不动产项目的平台费用（包含管理人员的职工薪酬、办公楼物业费、折旧费等），并加回历史期更换家具家电产生的费用（依据《运营管理服务协议》不动产项目家具家电的更换费用由运营管理机构承担），不动产项目 2022 年度、2023 年度、2024 年度、2025 年 1-9 月历史运营管理费金额占收入比例分别为 18.51%、18.95%、16.09%、16.39%，历史 3 年 1 期算术平均费率为 17.5%。截至 2025 年，国瑞熙院与未来融尚家园项目已稳定运营三年，历史费率趋势显示，随着项目步入运营成熟阶段，不动产基本服务费费率也趋于平稳。

本不动产基金运营管理机构收取的基本服务费费率设定为 18%，与历史运营管理成本较为接近，并且与已上市租赁住房 REITs 的费率较为可比，具备一定合理性。但若后续运营成本支出增加，或将影响运营管理机构的收益，可能会对不动产项目运营的稳定性带来间接风险。

6、现金流波动及预测偏差的风险

本基金影响不动产项目现金流的因素包括不动产项目的出租情况及运营管理机构的管理能力等多重因素，现金流波动及预测偏差的风险主要体现为租金收入波动的风险。由于上述影响因素具有一定的不确定性，若出现承租人支付不及时、拖欠租金或拒绝履行租约、租约提前解除、租金市场价格大幅下降、租约到期后未能顺利招租或其他导致不动产项目无法正常运营的情形，可能会对不动产项目现金流产生一定的影响，从而导致现金流情况不达预期，投资人

可能面临现金流波动及预测偏差导致的投资风险。同时，第三方机构出具的《可供分配金额测算报告审核报告》中审核的可供分配金额预测值是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此可供分配金额预测值不代表对实际分配金额的保证。

7、不动产项目直接或间接对外融资的风险

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

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

（1）不动产项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息；

（2）基金或项目公司无法进一步获得外部借款；

（3）存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件；

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

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

8、股东借款风险

本基金在专项计划层面设置了股东借款：专项计划向项目公司发放股东借款，同时专项计划将对项目公司进行减资操作，形成对专项计划的应付减资款，

并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务。由于股东借款利息可以在税前扣除，有利于优化项目公司资本结构。但该结构存在以下风险：

（1）如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能导致项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额的提高，使本基金可供分配金额不达预期，导致现金流波动风险。

（2）如未来关于借贷借款利率上限的政策或法规发生变动，导致项目公司可能不能按照《借款协议》和《减资债权确认协议》的约定偿还股东借款本金和利息，使本基金现金流分配不达预期，带来现金流波动风险。

（六）关联交易及利益冲突风险

1、关联交易

本基金主要投资于租赁住房类不动产项目，原始权益人及运营管理机构为昌平保障房公司，昌平保障房公司是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构。昌平保障房公司及其关联方持有或运营与不动产项目同类型的资产，本基金可能与昌平保障房公司及其关联方存在竞争，从而有一定的利益冲突风险。本基金未来通过扩募方式收购其他租赁住房类不动产项目时，可能收购昌平保障房公司及其关联方持有的同类不动产项目，从而存在发生关联交易的风险。

2、利益冲突

本基金设立后，基金管理人可能还将管理其他与本基金同类型的不动产基金，如该等不动产基金的投资策略、不动产项目所在区域、不动产项目运营管理策略与本基金相同或相近的，本基金与基金管理人管理的其他不动产基金将可能面临潜在利益冲突，包括：投资、项目收购、运营、采购服务、市场地位及其他经营层面等方面的竞争和利益冲突。

基金管理人聘请的运营管理机构也可能持有或管理其他同类型的不动产项目，本基金可能与运营管理机构及其关联方存在竞争，从而有一定的利益冲突风险。

（七）同业竞争的风险

本基金初始募集资金投资的不动产项目的原始权益人为昌平保障房公司。昌平保障房公司作为昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，持有或运营管理了在不动产项目所在同一区级行政区划范围内与不动产项目存在潜在竞争关系的其他公租房项目，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

（八）不动产项目收购与处置的相关风险

1、不动产项目收购与出售的相关风险

区别于股票、债券等标准金融产品，不动产项目的市场流动性和交易活跃程度受到不动产项目区位、存续年限、资本市场环境、产业投资政策、城市规划调整等诸多因素影响，成交价格与交易情况、不动产项目的经营现状、行业市场预期水平以及利率环境等因素相关。基金通过收购或处置不动产项目调整投资组合时，受上述因素影响，可能存在交易价格偏离不动产项目评估值、交易时间周期超出计划甚至无法顺利完成交易的风险，从而影响基金投资和资产出售策略的实施。若由于偿还外部借款，或支付大规模改造支出等特殊情况被动出售不动产项目，基金可能由于资产流动性不足而承担额外的损失。

在项目公司运营出现较大困难时，基金可通过处置项目公司股权、项目公司股东债权和/或不动产项目的权益来获得处置收入。受限于相关处置变现程序和届时市场环境的影响，资产的处置变现时间和变现金额具有一定的不确定性，从而影响基金份额持有人预期收益的实现。

本基金存续期限为自基金合同生效日起 62 年，存续期届满前，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期。否则，本基金将终止运作并清算，无需召开基金份额持有人大会。本基金如终止运作并进入清算期，将面临不动产项目的处置问题。不动产项目流动性相对较差，本基金可能面临清算期内无法完成处置，或者合理期限内找不到合适的交易对手导致成交时间偏迟，需要延长清算期的风险。

2、土地使用权到期、被征用或收回的风险

本基金拟投资的不动产项目的土地用途为住宅，相应国有建设用地使用权的期限为 70 年[1]。虽然《中华人民共和国民法典》（自 2021 年 1 月 1 日起施行）明确规定住宅建设用地使用权期间届满可自动续期，不动产项目的土地使用权亦据此规定可以续期；但目前不动产项目所在地的土地主管部门尚未明确住宅建设用地使用权续期事宜所需缴纳的费用和缴纳方式、续期具体的审批标准及操作指南，不动产项目所占用的土地使用权续期安排具有一定不确定性。

另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

若发生土地使用权到期后被要求承担额外条件，或申请续期不被批准，或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金额较低而造成本基金收益降低甚至损失投资本金的情况，本基金将受到重大不利影响。

四、基金首次投资的交易相关风险

（一）基金首次投资的交割风险

在本次发行的交易结构中，基金设立并认购资产支持证券的全部份额后，资产支持证券管理人（代表专项计划）将根据《项目公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的项目公司全部股权，并根据《项目公司股东借款协议》的约定向项目公司发放股东借款，以便项目公司归还存量有息负债。

上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致不动产资产无法按时完成交割的风险。虽然基金管理人及资产支持证券管理人将采取一切合法有效的措施并尽一切合理必要的努力促使各项目的交割按计划完成，但无法完全避免项目交割的相关风险。

（二）减资未及时完成导致基金收益降低的风险

[1]其中未来融尚家园项目 2 套公租房商业用房，土地使用权到期日为 2055 年 04 月 07 日

根据本次交易安排，《基金合同》生效且在完成专项计划设立、专项计划收购项目公司股权、专项计划向项目公司发放股东借款等交易步骤后，专项计划将对项目公司进行减资操作，形成对专项计划的应付减资款，并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务，从而节约存续期间的企业所得税。如果前述交易安排未能及时完成，将影响节税效果，进而影响本基金的收益水平。

五、其他风险

（一）相关参与机构的操作及技术风险

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

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

（二）基金运作的合规性风险

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

（三）本基金法律文件风险收益特征表述与销售机构基金风险评价可能不一致的风险

本基金法律文件有关风险收益特征的表述是基于投资范围、投资比例、证券市场普遍规律等做出的概述性描述，代表了一般市场情况下本基金的长期风险收益特征。销售机构（包括基金管理人直销机构和其他销售机构）根据相关法律法规对本基金进行风险评价，不同的销售机构采用的评价方法也不同，因此销售机构的风险等级评价与基金法律文件中风险收益特征的表述可能不一致。投资者在购买本基金时需按照销售机构的要求完成风险评价，因此会面临本基金法律文件风险收益特征表述与销售机构基金风险评价可能不一致的风险。

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

第一章　尽职调查情况描述

中航基金作为中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，出具本尽职调查报告（简称“本尽调报告”）。

《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金尽职调查报告》是依照《中华人民共和国民法典》（简称“《民法典》”）、《中华人民共和国证券投资基金法》（简称“《基金法》”）、《中华人民共和国证券法》（简称“《证券法》”）、《公开募集证券投资基金运作管理办法》（简称“《运作办法》”）、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（简称“《销售办法》”）、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（简称“《信息披露办法》”）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（简称“《基础设施基金指引》”）、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》（简称“《业务办法》”）、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 2 号——发售业务（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 4 号——审核程序（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 5 号——临时报告（试行）》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务指引（试行）》（中国结算业〔2025〕4 号）和其他有关法律法规及监管政策，以及《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同》（简称“基金合同”）编写。不动产项目各主要参与方保证资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供资料的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

本尽职调查报告，旨在就本次不动产项目与业务参与人调查结果完整呈现，供广大投资者及有关各方参考。

一、基金管理人声明

（一）基金管理人本着独立、客观、公正的原则对本次尽职调查结果出具本尽职调查报告；

（二）本尽职调查报告所依据的文件、材料由相关各方向基金管理人提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担相应的法律责任。基金管理人出具的尽调意见是在假设本次尽职调查的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，基金管理人不承担由此引起的任何风险责任；

（三）截至尽职调查基准日，基金管理人就本项目相关事宜进行了审慎核查，基金管理人报告仅对已核实的事项向基金份额持有人提供独立尽调意见；

（四）基金管理人同意将本尽职调查报告作为基金交易的法定文件，报送相关监管机构，随招募说明书上报深圳证券交易所并上网公告；

（五）对于本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，基金管理人主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所/审计机构、评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件作出判断；

（六）基金管理人未委托和授权任何其他机构和个人提供未在本尽职调查报告中列载的信息和对本尽职调查报告做任何解释或者说明；

（七）本尽职调查报告不构成对公募基金的任何投资建议，对投资者根据本尽职调查报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，基金管理人不承担任何责任。

二、尽职调查基准日

2025 年 9 月 30 日

三、尽职调查内容

中航基金管理有限公司项目（作为基金管理人）与中航证券有限公司、中国银行股份有限公司、北京市中伦律师事务所、深圳市戴德梁行土地房地产评

估有限公司和容诚会计师事务所（特殊普通合伙）相关人员于 2024 年 8 月 16 日至 2026 年 3 月 6 日期间，对北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（简称“昌平保障房公司”）、北京昌保住房租赁有限公司（简称“昌保租赁”）进行现场和线上尽职调查。尽职调查内容包括不动产项目是否符合相关规定，基础资产是否符合相关标准，昌平保障房公司、昌保租赁的资信情况、是否具备原始权益人、项目公司及运营管理机构的资质。

四、尽职调查方法

（一）对各业务参与人的调查方法

1、取得各业务参与人的业务资质材料；

2、与公司主要高级管理人员等进行访谈；

3、查阅行业资料；

4、通过网站、政府文件、专业报刊、专业机构报告等多渠道了解公司所在行业的产业政策、未来发展方向，查阅行业研究报告、借鉴行业权威部门资料；

5、查阅公司与基础资产相关的合同情况；

6、询问公司未来的发展计划和业务发展目标；

7、查阅报告期内公司章程、各项治理制度规定等文件资料；

8、查阅公司有关税收优惠、财政补贴的依据性文件等资料；

9、与评估机构、律师事务所、会计师事务所进行交流；

10、查阅公司业务流程文件；

11、计算主要财务指标，分析公司盈利能力、偿债能力及营运能力；

12、查询公司历史信用表现、主要债务情况及对外担保情况；

13、取得各业务参与人相关业务管理制度及风险控制制度，并判断其合理有效性；

14、对相关财务数据和财务指标进行横向和纵向的对比分析，分析其变动趋势及原因，评价公司与行业内公司同比的发展水平；

15、查询公司在中国人民银行征信系统、工商行政管理部门的企业信用信息系统等公共诚信系统里的信用记录；

16、查阅公司出具的说明性文件。

（二）对不动产资产的调查方法

1、对于不动产资产的基础情况，项目组调查了不动产资产账面价值和评估价值情况及账面价值与评估价值差异情况；法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况。

2、对于不动产资产的合规性，项目组调查了不动产资产履行规划、用地、环评等审批、核准、备案、登记的手续情况及取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备情况；经营许可或其他经营资质的期限情况；工程建设质量及安全标准是否符合相关要求的情况；竣工验收情况；安全生产、环境保护及是否符合城市规划要求的情况；是否存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况。

3、对于不动产资产的安全性，项目组调查了不动产资产用地性质、所处区位和建设规划；不动产资产使用状况；保险购买、承保范围和保险金额情况；不动产资产各项设施设备现状；不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等。

4、对于不动产资产的投资价值，项目组调查了不动产资产所处的行业、区位情况以及宏观经济情况等对不动产资产现金流稳定性的影响；不动产资产所处区域宏观经济历史和趋势分析；不动产资产运营相关的租户分析；区域经济发展对不动产资产运营的影响分析；区域内可比竞品分析等。

5、对于不动产资产的现金流状况，我们调查了不动产资产质量状况；不动产资产现金流的真实性；不动产资产现金流的稳定性和历史记录。

五、尽职调查程序

2024 年 8 月 16 日至 2026 年 3 月 6 日，中航基金项目组成员对不动产项目与基础资产、项目公司、原始权益人、运营管理机构做了尽职调查。尽职调查主要内容如下：

（一）项目公司设立及业务情况

项目组取得了昌保租赁设立至今的全套工商注册及变更登记资料、营业执照、组织结构图、股权结构图、最新公司章程等相关资料与文件。取得了行业管理方面的法律法规及规范性文件，行业研究资料、行业分析报告。项目组对昌保租赁设立以来业务情况、备考审计报告、历史信用表现及对外担保情况展

开了尽调工作。

（二）原始权益人的设立及业务情况

项目组取得了昌平保障房公司设立至今的全套工商注册及变更登记资料、营业执照、组织结构图、股权结构图、最新公司章程、主要管理规章制度等相关资料与文件。项目组对昌平保障房公司实际控制人、对不动产项目的所有权情况、近三年业务情况、财务报表，历史信用表现情况、主要债务情况展开了尽调工作。

（三）运营管理机构的设立及业务情况

项目组取得了昌平保障房设立至今的全套工商资料、营业执照、组织结构图、股权结构图、最新公司章程、主要管理规章制度、管理流程及人员配备等相关资料与文件。项目组对昌平保障房公司报告期内的财务报表、历史信用表现、资产运营的流程及制度、管理人员配备等情况开展了尽调工作。

（四）基金管理人情况

项目组对基金管理人中航基金管理有限公司是否具备公募基金管理资格、内控制度、是否符合不动产项目基金管理人要求等方面开展了尽调工作。

（五）托管银行情况

项目组对专项计划托管银行中国银行股份有限公司北京市分行是否具备托管业务资质等方面开展了尽调工作。

（六）不动产项目相关情况

专项计划的底层不动产项目为昌保租赁持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目。由此，项目组对不动产项目进行了核查。项目组审阅了不动产项目的涉及的租赁合同及其他重要合同，不动产项目的历史经营数据；不动产项目审批、核准或备案相关手续，包括规划、用地、环评、施工许可、竣工验收以及依据相关法律法规必须办理的其他重要手续，对滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目进行访谈等。

六、尽职调查主要结论

根据尽职调查获得的信息，基金管理人合理地认为：本项目不动产基金拟持有的不动产项目以及业务参与人符合《中华人民共和国证券投资基金法》《中

国证监会国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金第 1 号——审核关注事项（试行）》等法律法规及监管政策中关于申请发行不动产投资信托基金具体条件的规定。

第二章　业务参与人

一、项目公司情况

（一）项目公司基本情况

本项目的项目公司为北京昌保住房租赁有限公司，根据北京市昌平区市场监督管理局于 2026 年 01 月 27 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110114MAEP017027）以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，昌保租赁的基本情况如下：

表 2-1：昌保租赁基本情况

项目公司名称	北京昌保住房租赁有限公司
企业类型	有限责任公司(法人独资)
法定代表人	杨艳蓉
成立日期	2025 年 07 月 14 日
统一社会信用代码	91110114MAEP017027
注册资本	29,878.228282 万人民币
注册地址	北京市昌平区天通中苑二区 10 号楼 1-3 层 101 室
经营范围	一般项目：住房租赁；企业管理；非居住房地产租赁；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（二）公司设立及历史沿革情况

昌保租赁于 2025 年 7 月 14 日由北京市昌平保障房建设投资管理有限公司出资 10 万元设立。

2026 年 1 月 7 日，昌保租赁注册资本由 10 万元增加至 500 万元。

2026 年 1 月 22 日，昌保租赁注册资本由 500 万元增加至 29,878.228282 万元。

（三）项目公司股权结构

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司作为项目公司昌保租赁的控股股东，持有昌保租赁 100%股权。北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会为昌保租赁的实际控制人。昌保租赁的股权结构图如下：

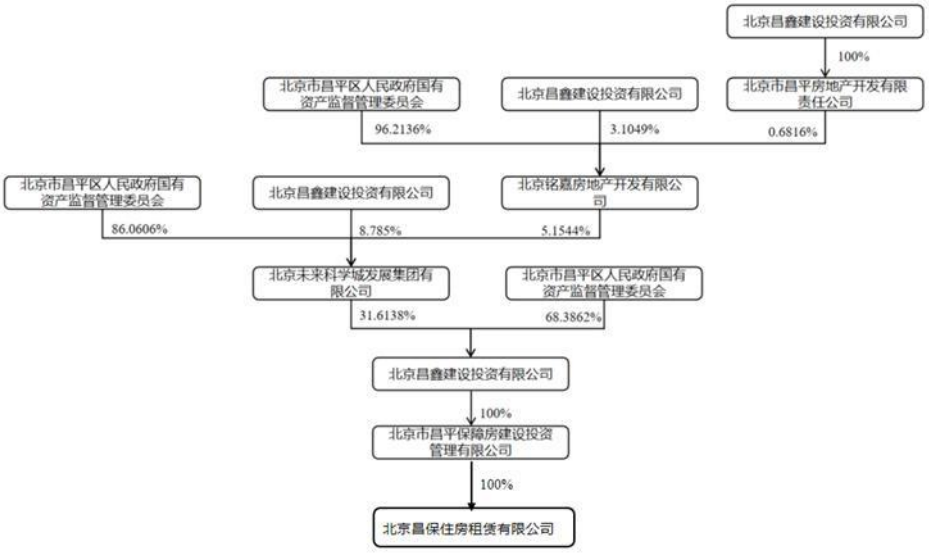


图 2-1：昌保租赁股权结构图[2]

项目公司股东基本信息如下：

表 2-2：项目公司股东昌平保障房公司基本信息

注册名称	北京市昌平保障房建设投资管理有限公司
法定代表人	张霞
成立时间	2013 年 12 月 24 日
注册资本	265804.583487 万元人民币
统一社会信用代码	91110114085465105E
注册地址	北京市昌平区天通中苑二区 10 号楼 1 至 3 层 101
经营范围	一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

昌保租赁的股权结构如下表所示：

表 2-3：昌保租赁股权结构

[2]北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会直接及间接合计持有北京昌鑫建设投资有限公司 100%股权

股东名称	出资额（万元）	股权占比
北京市昌平保障房建设投资管理有限公司	29,878.228282	100.00%

原始权益人昌平保障房公司持有项目公司100%的股权，经查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn），截至2025年9月30日，项目公司股权不存在质押、查封、冻结的权利限制。

（四）组织结构与内部控制情况

根据项目公司提供的《北京昌保住房租赁有限公司章程》等资料，项目公司不设股东会，由股东行使职权；不设董事会，设董事一名，由股东委派产生，任期三年，任期届满可连选连任；不设经理；不设监事会、监事。昌保租赁的股东、董事的职权如下：

1、股东

公司不设股东会。股东行使下列职权：

（1）决定公司的经营方针和投资计划；

（2）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事的报酬事项；

（3）审议批准董事的报告；

（4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

（5）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

（6）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

（7）对发行公司债券作出决议；

（8）对公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

（9）对公司重大资产处置以及重大对外投资、相关担保事项等事项做出决议；

（10）修改公司章程。

公司下列担保行为，须经股东审议通过：

（1）公司及公司控股子公司对外担保总额，达到或超过最近一期经审计净资产的50%以后提供的任何担保；

（2）公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计总资产的30%以后提供的任何担保；

（3）单笔担保额超过最近一期经审计净资产的10%的担保（对全资子公司提供担保的除外）。

2、董事

公司不设董事会，设董事一人，由股东委派产生，董事任期三年，任期届满可连选连任。董事行使下列职权：

（1）负责向股东报告工作；

（2）执行股东的决议；

（3）审定公司的经营计划和投资方案；

（4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

（5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

（6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

（7）制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

（8）决定公司内部管理机构的设置；

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

（10）制定和修改公司的基本管理制度；

（11）在股东授权范围内，决定公司资产处置、对外投资、对外担保等事项。

3、经理

公司不设经理。

4、监事

公司不设监事会、监事，由股东内部审计机构根据实际行使监事会的相关职责。

表 2-4：昌保租赁董事及高级管理人员信息

职位	姓名

职位	姓名
董事、法定代表人	杨艳蓉
财务负责人	杨东花

（五）财务会计制度和财务管理制度

项目公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》《企业内部控制基本规范》等财经法规，结合项目公司实际，制定了财务管理制度。昌保租赁公司财务实行“统一管理、分级负责，接受监督”的原则。各部室在经济业务活动中，经办人和部室负责人对经济业务的真实性、合法性、合规性负全面责任；财务部对业务资料的完整性、准确性和规范性负审核责任。

（六）资产独立性和财务独立性

根据项目组核查适当核查，并经项目公司确认，截至尽调基准日，项目公司不存在资产被昌平保障房公司及其关联方控制和占用的情况，资产独立、财务独立。

1、资产独立性

根据北京市昌平区市场监督管理局于 2026 年 01 月 27 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110114MAEP017027）以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，昌保租赁于 2025 年 7 月 14 日成立，住所为北京市昌平区天通中苑二区 10 号楼 1-3 层 101 室，经营范围为“一般项目：住房租赁；企业管理；非居住房地产租赁；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）”。

经查询国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn）及昌保租赁确认，截至尽调基准日，昌保租赁股权不存在质押、查封、冻结的权利限制。

截至尽调基准日昌保租赁已取得北京市规划和自然资源委员会的《不动产权证书》。项目组认为，截至尽调基准日，项目公司合法持有不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权。

综上所述，昌保租赁为有效存续的企业法人，具备独立法人资格，拥有不动产项目的不动产权属证书，为不动产项目的合法使用权人和/或所有权人。昌保租赁资产具有独立性。

2、财务独立性

昌保租赁已制定规范的财务会计制度，建立了独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策；已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况；昌保租赁已依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。昌保租赁具有财务独立性。

为规范昌保租赁管理，基金管理人制定了完备的《运营管理服务协议》，对其中的运营管理成本、各方权利和义务、监督和检查、不可抗力因素等做了详细的规定，同时基金管理人会聘用专业的第三方机构，对昌保租赁进行全方位检查，预防财务和运营风险。

（七）合法且完全持有不动产的所有权

（1）滟澜新宸项目

根据北京市住房保障办公室于 2014 年 2 月 8 日出具的《关于昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12 号），授权昌平保障房公司对昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房予以回购。

根据昌平区住建委于 2014 年 3 月 25 日出具的《关于收购沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建的“人才公共租赁住房”有关工作的通知》（昌建发〔2014〕11 号），昌平保障房公司应收购沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建人才公共租赁住房项目。

据此，昌平保障房公司与北京锦昊万华置业有限公司于 2017 年 4 月 26 日签订了《北京市昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建“人才公共租赁住房”项目收购合同》（合同编号：BZF-SG-2017-001），由昌平保障房公司向锦昊万华收购坐落于昌平区沙河镇的昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10

地块配建“人才公共租赁住房”项目，房屋共 749 套。人才公共租赁住房建筑面积为 57,348.12 平方米，价款为人民币 286,740,600 元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购价款已按照《滟澜新宸收购合同》约定支付完毕。

（2）国瑞熙院项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

据此，昌平保障房公司与国瑞兴业（北京）投资有限公司于 2021 年 4 月 8 日签订《北京市昌平区北七家镇 GZT-05-2 等地块 R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）项目收购合同》，昌平保障房公司向国瑞兴业收购坐落于昌平区北七家镇的昌平区北七家镇 GZT-05-2 等地块 R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）的国瑞熙院项目，房屋共 337 套，公租房总面积为 29,905.1 平方米。收购价款总额为人民币 224,288,250 元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购价款已按照《国瑞熙院收购合同》支付至总价款的 95%，剩余价款应在五年保修期满后支付。

（3）未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

据此，昌平保障房公司与北京未来科技城昌金置业有限公司于 2019 年 12 月 17 日签订《昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062 地块 F1 住宅混合公建用地（配建人才公共租赁住房）项目收购合同》及补充协议，昌平保障房公司向昌金置业收购未来融尚家园项目，房屋共 308 套，公租房总面积为 18,387.03 平方米。收购价款总额为人民币 91,935,150 元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购价款已按照《未来融尚家园收购合同》约定支付至总价款的 95%，按照《未来融尚家园收购合同》约定，昌平保障房公司就未来融尚家园项目已取得《不动产权证书》，剩余价款应在五年保修期满后支付。

根据交易安排，昌平保障房公司根据《划转协议》的约定，租赁合同中房屋租赁项下权利义务由项目公司昌保租赁承继，同时将不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权划转至项目公司，并就不动产项目办理不动产转移登记手续。

根据昌保租赁于 2025 年 9 月 17 日就滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目取得的《不动产权证书》，项目公司已成为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合法的房屋所有权人及相应的土地使用权人。

（八）违法违规和失信情况

经项目组查询中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/），截至尽调基准日，项目公司不属于失信被执行人。经查询国家金融监督管理总局网站（https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（http://www.mnr.gov.cn/）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（http://www.mof.gov.cn/）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、

“中国执行信息公开网”（http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）、最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、“国家企业信用信息公示系统”（http://www.gsxt.gov.cn），并经昌平保障房公司和项目公司确认，自项目公司设立之日至尽调基准日，项目公司不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形，在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

（九）项目公司重大重组情况

1、项目公司重大重组情况

截至本尽职调查报告出具日，昌保租赁除以下重大重组情况外，无其他重大重组情况。

根据昌平保障房公司于 2025 年 3 月 24 日出具的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会决议》、昌平保障房公司于 2025 年 3 月 11 日出具的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司股东决定》以及昌平保障房公司与昌保租赁于 2025 年 9 月 3 日签署的《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》（以下简称“《划转协议》”），昌平保障房公司将划转标的项下的资产（滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目）以及与其相关联的债权、债务（包括与资产相关的预收租金和租赁押金等经营性负债）、与经营性负债等额的营运现金及人员一并划转给昌保租赁。

根据交易安排，昌平保障房公司根据《划转协议》的约定，租赁合同中房屋租赁项下权利义务由项目公司昌保租赁承继，同时将不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权划转至项目公司，并就不动产项目办理不动产转移登记手续。

根据昌保租赁于2025年9月17日就滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目取得的《不动产权证书》，项目公司已成为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合法的房屋所有权人及相应的土地使用权人。

2、不动产基金设立前后，项目公司核心人员、财务、运营变化情况

不动产基金依据《基础设施基金指引》通过不动产资产支持证券和项目公司取得不动产项目完全所有权或经营权利，基金管理人有权就项目公司主要人员的安排作出决定，并对项目公司开展审计，项目公司应给予所有必要之配合。

不动产基金设立后，项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员。项目公司法定代表人、董事、财务负责人均应由基金管理人指定人员担任。基金管理人有权自行或聘请会计师对项目公司开展财务报表审计和专项审查，包括但不限于审核项目公司的财务报告、评估内部审计制度、会计制度及内控制度的有效性；审计重大交易和关联交易；对项目公司财务、会计基本制度、内控制度及预算执行情况进行监督等。不动产基金设立后，项目公司的运营安排详见招募说明书之“第七章　治理机制与运营管理安排”。

不动产基金设立前后，项目公司核心人员、财务、运营的相关安排可以满足不动产基金正常运作需要。

（十）不动产项目概况

1、项目概况

本基金拟投资并持有的不动产项目的资产范围为：

（1）昌保租赁持有的坐落于北京市昌平区能源西路2号院的滟澜新宸项目，包含748套人才公租房、1套管理用房，建筑面积57,348.12平方米；

（2）昌保租赁持有的坐落于北京市昌平区沟自头街3号院一区的国瑞熙院项目，包含337套人才公租房，建筑面积为29,905.10平方米；

（3）昌保租赁持有的北京市昌平区岭上东路6号院的未来融尚家园项目，包含306套人才公租房、2套公租房商业用房（作为管理用房使用），建筑面积

为 18,387.03 平方米。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均位于昌平区未来科学城，具体区位情况如下图所示：



图 2-2：不动产项目总体区位图[3]

根据《未来科学城规划（2017 年-2035 年）》，未来科学城总规划占地面积 170.6 平方公里，总体定位为：汇聚国际一流的创新型企业、研发机构和人才，建设全球领先的技术创新高地。未来科学城处在北京市科创集群“三城一区”即：中关村科学城、未来科学城、怀柔科学城、北京经济技术开发区的连接点上，是北京建设国际科技创新中心枢纽型主平台之一。

[3] 根据未来科学城科创服务平台相关图例整理，原图网址链接：https://www.kechuangfuwu.com/vue/intoPark/parkIntroduce?menu=%E8%B5%B0%E8%BF%9B%E5%9B%AD%E5%8C%BA



图 2-3：北京市“三城一区”科创平台分布图

未来科学城总体划分为西区、东区和中部生态绿心的“两区一心”的空间格局[4]，东西两区是未来科学城的主体承载区，建设功能完备、宜居宜业的研发创新社区；“一心”是未来科学城的生态绿心，连接东西两区，共同构建蓝绿交织、水城共融的生态发展格局。产业集群方面形成“两谷一园”（即：沙河高教园、生命谷、能源谷）的格局，沙河高教园、生命谷位于西区、能源谷位于东区。

滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园区域，国瑞熙院项目、未来融尚家园位于未来科学城东区能源谷区域。具体图示如下：

[4]https://www.kechuangfuwu.com/vue/intoPark/parkIntroduce?menu=%E8%B5%B0%E8%BF%9B%E5%9B%AD%E5%8C%BA

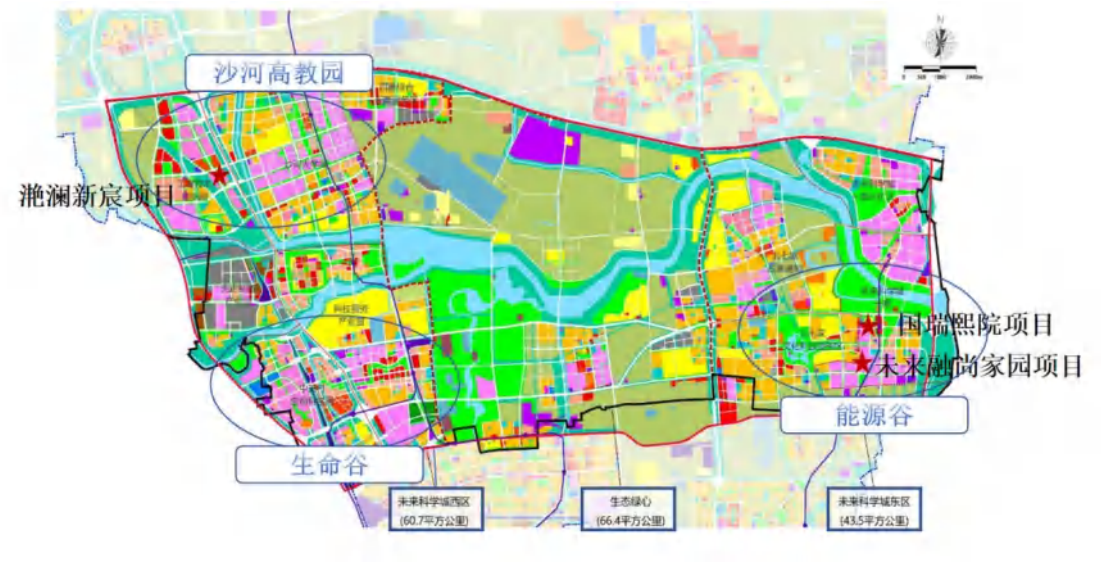


图 2-4：不动产项目所处于未来科学城的具体区位图

2、滟澜新宸项目

（1）基本情况

滟澜新宸项目坐落于北京市昌平区能源西路 2 号院，项目所在地块东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街。项目于 2016 年建成，建筑面积 57,348.12 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2017 年投入运营。具体情况如下表所示：

表2-5:滟澜新宸项目基本情况

项目（资产）名称	滟澜新宸
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040215号、京（2025）昌不动产权第 0040179 号、京（2025）昌不动产权第 0040188 号、京（2025）昌不动产权第0040183号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅/住宅
资产范围	东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共749套（其中748套房为人才公租房、1套房用作管理用房），建筑面积57,348.12平方米

土地使用期限	2013年12月10日-2083年12月09日
开/竣工时间	开工时间：2014年5月10日 竣工时间：2016年7月25日
项目总投资（万元）	28,674.06
运营开始时间	2017年11月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2013年12月10日-2083年12月9日。截至2025年9月30日，剩余年限58.19年。



图 2-5：滟澜新宸项目实景图

（2）区位及配套情况

整体区位：项目所在区域为昌平区沙河镇，处于未来科学城沙河高教园片区，周边居住氛围较好，有中海汇智里、五福家园、科华新城、昌平区沙河北街家园、北街家园等住房项目。周边企事业单位及科技园区众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有北京石油机械有限公司、中国石油石油化工研究院、中国石油科技园、中国移动国际信息港、中海汇智里、新元科技园等企事业单位及科技园区，有微淼商学院（北京总部）、国际工商管理学院、中国矿业大学（北京沙河校区）、踩河小学、机关幼儿园（新辰分园）等优质教育资源；有东沙河滨水公园、西沙屯游园等休闲娱乐场所，有北京大卫中医医院医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有隆兴购物广场、聚客横桥购

物中心、北街悦荟广场等商贸设施，有物美便利店（昆仑路店）、滟澜新宸超市等配套，以及中国工商银行（昆仑路支行）、中国建设银行（北京北沙河中路支行）、中国邮政储蓄银行（兆丰家园营业所）等多家银行金融机构。

交通情况：项目毗邻京藏高速、昆仑路等交通干道，周边公交配套完善，有满井站、小寨站等公交站点分布，专 45 路、345 路等多条公交线路覆盖，满足日常通勤需求。此外，项目距火车沙河站仅 5.5 公里，距火车清河站约 20 公里，距北京首都国际机场约 46 公里，项目交通便捷。

（3）户型配比

滟澜新宸项目包含 3、4、6、8 号 4 栋人才公共租赁住房，其中 3 号楼、4 号楼、8 号楼为地上 15 层，6 号楼为地上 14 层，共有可出租房 748 套（一居室户型 144 套，二居室户型 461 套，三居室户型 143 套）、管理用房 1 套，各户型套数占比分别为：一居室占比 19.25%、二居室占比 61.63%、三居室占比 19.12%，各户型面积占比分别为：一居室占比 12.00%、二居室占比 61.55%、三居室占比 26.45%。

表2-6：滟澜新宸项目房型分布

楼号	总楼层/底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	主要户型
3 号楼	地下 1 层至地上 15 层/1、2 单元地上 1 层至 15 层，3 单元地上 2 层至 15 层	1、2、3 单元/1、2、3 单元	173	13,276.93	13,276.93	二居室
4 号楼	地下 1 层至地上 15 层/地上 2 层至 15 层	1、2、3、4 单元/1、2、3、4 单元	224	17,155.46	17,155.46	一居室、二居室、三居室
6 号楼	地下 1 层至地上 14 层/地上 1 层至 14 层	1、2 单元/1、2 单元	111	8,501.94	8,501.94	一居室、三居室
		1、2 单元/1 单元	1	105.46	0（物业用房）	三居室
8 号楼	地下 1 层至地上 15 层/地上 1 层至 15 层	1、2、3、4 单元/1、2、3、4 单元	240	18,308.33	18,308.33	一居室、二居室、三居室

楼号	总楼层/ 底层资产楼层	楼体单元/底层 资产单元	房间数量 （套）	建筑面积 （平方米）	可出租面积 （平方米）	主要户型
合计	——	——	749	57,348.12	57,242.66	——

（4）项目配套设施及项目管理

1）项目装修及配套设施情况

滟澜新宸项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施。

表2-7：滟澜新宸项目装修及设施情况

外装修	外墙干挂石材、墙面砖和涂料	
公共区域	装修	电梯厅墙面瓷砖，走廊内墙涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有人脸识别、24小时监控及消防安保系统等
房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙涂料，地面防滑地砖，塑钢窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

2）周边配套情况

滟澜新宸项目周边配套成熟，涵盖商贸设施、超市、金融机构等业态，充分满足租户日常生活需求。

3、国瑞熙院项目

（1）基本情况

国瑞熙院项目坐落于北京市昌平区沟自头街 3 号院一区，东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道，项目于 2020 年建成，建筑面积 29,905.10 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2022 年投入运营。具体情况如下表所示：

表2-8：国瑞熙院项目基本情况

项目（资产）名称	国瑞熙院
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040194号、京（2025）昌不动产权第0040163号、京（2025）昌不动产权第0040181号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）/住宅
资产范围	东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共337套（均为人才房），建筑面积29,905.10平方米
土地使用期限	2015年12月16日-2085年12月15日
开/竣工时间	开工时间：2016年12月25日 竣工时间：4号住宅楼：2019年1月14日；1、2号住宅楼：2020年1月8日
项目总投资（万元）	22,428.83
运营开始时间	2022年3月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2015年12月16日-2085年12月15日。截至2025年9月30日，剩余年限60.21年



图2-6：国瑞熙院项目实景图

（2）区位及配套情况

整体区位：项目所在区域为昌平区未来科学城东区，周边居住氛围较好，有国瑞熙墅、八仙别墅、达华庄园、海德堡花园、蓬莱苑等住房项目。周边科技园区及教育机构众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育资源；有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等休闲娱乐场所，有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有物联隆超市、安心购超市等超市，以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。

交通情况：项目紧邻定泗路、京承高速等交通干道，距离地铁 17 号线未来科学城站约 700 米，步行可达；周边设有沟自头小区北门站、小河湾站等公交站点，昌 38 路、417 路、昌 27 路、昌 63 路等公交线路覆盖，通勤便捷。此外，项目距火车清河站约 15 公里，距北京首都国际机场约 13 公里，项目交通路网发达，出行方式灵活多样。

（3）户型配比

国瑞熙院项目包含 1、2 号楼和 4 号楼 1 单元 3 栋人才公共租赁住房，其中 1 号楼、2 号楼为地上 16 层，4 号楼 1 单元为地上 11 层，共有人才公租房可出租房套数为 337 套（一居室户型 5 套，二居室户型 332 套），各户型套数占比分别为：一居室占比 1.48%、二居室占比 98.52%，各户型面积占比分别为：一居室占比 1.18%、二居室占比 98.82%。

表2-9：国瑞熙院项目房型分布

楼号	总楼层/ 底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 16 层	1、2 单元/1、2 单元	140	12,500.71	12,500.71	一居室、二居室
2 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 16 层	1、2 单元/1、2 单元	144	12,729.55	12,729.55	一居室、二居室
4 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 11 层（1 单元仅 11 层）	1、2、3 单元/1 单元	53	4,674.84	4,674.84	二居室
合计	——	——	**337**	**29,905.10**	**29,905.10**	——

（4）项目配套设施及项目管理

1）项目装修及配套设施情况

国瑞熙院项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施。

表2-10：国瑞熙院项目装修及设施情况

外装修	保温涂料外立面	
公共区域	装修	电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配备人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等
房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖，铝合金断热窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

2）周边配套情况

国瑞熙院项目周边配套成熟，涵盖商贸设施、超市、金融机构等业态，充分满足租户日常生活需求。

4、未来融尚家园项目

（1）基本情况

未来融尚家园项目坐落于北京市昌平区岭上东路 6 号院，东至英园路，南至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街，项目于 2019 年建成，建筑面积 18,387.03 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2022 年投入运营。具体情况如下表所示：

表2-11：未来融尚家园项目基本情况

项目（资产）名称	未来融尚家园
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040205号、京（2025）昌不动产权第0040208号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅/住宅，公租房商业用房
资产范围	东至英园路，南至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共308套包含306套租赁住房和2套公租房商业用房（作为配套用房使用），建筑面积18,387.03平方米
土地使用期限	2015年4月8日-2085年4月7日
开/竣工时间	开工时间：2016年11月4日 竣工时间：2019年9月6日
项目总投资（万元）	9,193.52
运营开始时间	2022年9月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）[5]	房屋不动产证登记年限为2015年4月8日-2085年4月7日。截至2025年9月30日，剩余年限59.52年。

图2-7：未来融尚家园项目实景图

[5]2 套公租房商业用房，土地使用权到期日为 2055 年 04 月 07 日



（2）区位及配套情况

整体区位：项目所在区域为昌平区未来科学城东区，周边居住氛围较好，有未来金茂府悦公馆、未来公元、达华庄园、海德堡花园等住房项目。周边科技园区及教育机构众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育资源；有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等休闲娱乐场所，有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有小象超市、金盛福生活超市等超市，以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。

交通情况：项目紧邻定泗路、京承高速等交通干道，距离地铁 17 号线未来科学城站约 450 米，步行可达；周边设有岭上北街东口站、英才南三街站等公

交站点，昌 38 路、487 路、417 路、专 42 路等公交线路覆盖，通勤便捷。此外，项目距火车清河站约 15 公里，距北京首都国际机场约 13 公里，项目交通路网发达，出行方式灵活多样。

（3）户型配比

未来融尚家园项目包括 1 号楼和 3 号楼 1 单元，地上均为 21 层，共有可出租房 306 套（一居室户型 203 套，二居室户型 103 套）、管理用房 2 间，各户型套数占比分别为：一居室 66.34%、二居室 33.66%，各户型面积占比分别为：一居室 66.23%、二居室 33.77%。

表2-12：未来融尚家园项目房型分布

楼号	总楼层/底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1 号楼	地下 3 层至地上 21 层/地上 1 层至 21 层	1 单元/1 单元	人才公租房	180	10,744.08	10,744.08	一居室、二居室
			公租房商业用房	2	135.75	0	——
3 号楼	地下 3 层至地上 21 层/地上 1 层至 21 层	1、2 单元/1 单元	人才公租房	126	7,507.20	7,507.20	二居室
合计	——	——	——	**308**	**18,387.03**	**18,251.28**	——

（4）项目配套设施及项目管理

1）项目装修及配套设施情况

未来融尚家园项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施及床位、衣柜、餐桌、沙发、空调、洗衣机、冰箱等，达到拎包入住条件。

表2-13：未来融尚家园项目装修及设施情况

外装修	保温涂料外立面	
公共区域	装修	电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配备人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等

房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖、木地板，断桥铝合金窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜、床位、衣柜、餐桌、沙发 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机、空调、洗衣机、冰箱

2）周边配套情况

未来融尚家园项目周边配套成熟，涵盖商贸设施、超市、金融机构等业态，充分满足租户日常生活需求。

（十一）运营模式

1、业务基本情况

本基金投资的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目属于租赁住房行业，在不动产基金成立后，不动产项目仍将按照北京市及北京市昌平区公租房管理规定运营。不动产项目已经纳入北京市公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导。

项目公司的主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法〔2013〕15 号）、《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》（昌政发〔2015〕20 号）、《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号）、《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、《关于印发〈昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）〉的通知》（京昌人才办发〔2024〕4 号）及公司内部的相关制度。

（1）租户准入标准及配租流程

关于滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，其租户准入标准及配租流程如下：

1）单位使用公共租赁住房的申请、审核及分配程序

① 申请条件。在昌平区办理市场主体登记注册、税务登记等手续并依法

纳税的单位（应符合首都城市战略定位）（以下简称“在昌企业”），以及部队、党政机关事业单位（以下简称“在昌单位”），可以申请使用公共租赁住房。

② 基本条件。

A.符合北京市及昌平区城市功能定位、经济发展方向及产业规划要求；

B.在昌平区注册登记满 1 年，经营状况和信用良好，无重大违法、违规记录；

C.上年度纳税总额在 50 万元（含）以上。经各人才牵头部门重点推荐的成长性好、发展潜力大的初创型、研发型企业，纳税要求可放宽到 10 万元（含）以上。

③ 资格审核。符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。

④ 房源分配。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。人才牵头单位根据待分配房源及申请需求，开展分配工作。

2）个人使用公共租赁住房的申请、审核及分配程序

① 申请条件。同时具备以下条件的人才应以家庭为单位向所在单位提出申请：

A.本人及其家庭成员在本区无住房的人才。其中，家庭成员包括本人、配偶、未成年子女；

B.昌平区需要的人才；

C.在昌平区认定的单位就业或签约的人才。具体申请条件，由各人才牵头单位制定。入选“昌聚工程”专家优先安排。

② 资格审核。符合条件的人才向所在单位提出书面申请，并提交相关证明材料。所在单位对申请人提交申请材料的真实性进行初审，并将申请人信息

公示 5 个工作日，无异议后报人才牵头单位复审。人才牵头单位对申请人提交申请材料进行复审，并将人才信息公示 5 个工作日，无异议后备案存档。

3）房源分配。用房单位应根据本单位住房需求制定配租方案并组织实施，对住房配租信息进行登记建立台账，同时报运营管理单位及人才牵头单位备案。

关于未来融尚家园项目，其租户准入标准及配租流程如下：

1）准入标准

北京市昌平区住房和城乡建设委员会根据《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号）文件精神，结合毕业大学生需求，缓解毕业生阶段性住房压力，于 2023 年 8 月 7 日发布《未来融尚项目面向毕业大学生开展专项配租对接相关工作公告》，未来融尚家园项目面向新毕业大学生。

具体标准为：面向在北京市无住房，在未来科学城内部分单位（社保缴纳地为昌平区）就业的 2022 年毕业的大学（本科及以上）毕业生租赁（其中就业指已入职或已签订三方就业协议）。对接对象分为优先组、普通组，由优先组先进行选房，剩余房源由普通组选房。

优先组条件为：在未来科学城东区 10 平方公里范围内办理注册登记、纳税登记并正常运营的企业（房地产、商超、餐饮行业除外）中就业的硕士及以上学历应届生。

普通组条件为：①在未来科学城全域 170.6 平方公里范围内办理注册登记、纳税登记并正常运营，属于 2019 年以来与昌平区政府或区政府指定部门签订战略合作框架协议或履约监管协议并正常履约的企业中就业的本科及以上学历应届毕业生。②在未来科学城全域 170.6 平方公里范围内办理注册登记、纳税登记并正常运营的中小学、幼儿园、高校中就业的本科及以上学历应届生。

2）申请、审核及分配程序具体如下：

①房源展示

有登记需求的人员可自行登录北京保障房中心有限公司网站，在房源展示时间内，点击主页面浮窗—“大学生公寓配租登记”按钮进入大学生专项配租界面。

②网络登记

有登记需求的人员于规定时间内在北京保障房中心有限公司网站或北京保障房中心有限公司 APP 登记。

③提交材料

申请人完成线上申请后按照规定时间将相关材料备齐报送至指定地址。

④资格审核

申请人完成意向登记后，相关部门进行资格审核。意向登记人员可自行通过登记网站或 APP 查看审核结果。

⑤结果公示

最终登记结果经审核通过后将在昌平区人民政府官方网站进行公示。

⑥选房结果公告

由北京市昌平保障房建设投资管理有限公司运营单位与昌平区住建委、未来科学城管委会共同组织实施，具体选房时间，以后期选房公告为准。

⑦办理入住

产权单位分批次为通过资格复核的人员安排办理入住手续。上述人员须配合产权单位在规定时间内办理入住手续。逾期未办理入住手续的，将视为放弃已选定房屋。

3）配租频次

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，如果出现空余房源，产权单位则向昌平区人才住房工作专班汇报。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组

织实施。该配租工作属常规性业务，通常情况下会集中批次进行，从提出需求、审核通过、到最终配租完成的周期约为 1 个月左右。

未来融尚家园项目，如果出现空余房源，由产权单位按照专项配租审核结果公示的顺序依次通知进行递补。

（2）租金管理及租金价格

1）租金价格确定政策

根据《公共租赁住房管理办法》（中华人民共和国住房和城乡建设部令第 11 号）第十九条和第二十条规定，市、县级人民政府住房保障主管部门应当会同有关部门，按照略低于同地段住房市场租金水平的原则，确定本地区的公共租赁住房租金标准，报本级人民政府批准后实施。公共租赁住房租金标准应当向社会公布，并定期调整。公共租赁住房租赁合同约定的租金数额，应当根据市、县级人民政府批准的公共租赁住房租金标准确定。

根据《北京市人民政府关于加强本市公共租赁住房建设和管理的通知》（京政发〔2011〕61 号）中“四、规范租赁管理和后期管理”，公共租赁住房租金考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定。北京市住房城乡建设主管部门应当委托具有相应资质的专业估价机构或市投资中心定期测定公共租赁住房项目所在区域的市场租金。公共租赁住房租金标准由产权单位拟定，不得高于测定的项目所在区域市场租金，并实行动态调整。产权单位为中央及市属单位的，公共租赁住房项目租金标准需经市住房保障管理部门、市财政部门审核后实施；其他项目租金标准需经区县住房保障部门、财政部门审核后实施，并报市住房保障管理部门、市财政部门备案。

依据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的通知（昌政发〔2021〕3 号），租金标准由运营管理单位（原始权益人）结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的 90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。租金标准实行动态调整，每 3 年经市场租金评估后可进行调整。公共租赁住房项目调配用于人才配租的房源，租金标准按照该公共租赁住房项目租金标准执行。

2）不动产项目租金价格

滟澜新宸人才公租房于 2017 年 11 月开始运营首次租金定价标准为 34.2 元/平方米/月，于 2023 年 6 月调整租金定价标准为 37 元/平方米/月；国瑞熙院人才公租房于 2022 年 3 月开始运营租金定价标准为 41 元/平方米/月；未来融尚家园人才公租房于 2022 年 9 月开始运营租金定价标准为 41 元/平方米/月。

不动产项目均采用建筑面积为基准计价。物业费包含在租金内，其中：滟澜新宸 2.5 元/平方米/月，国瑞熙院 2.94 元/平方米/月，未来融尚 2.93 元/平方米/月。水、电能源费、网络费、供暖费、燃气费等由租户自行缴纳。房屋空置期间的供暖费由昌平保障房公司承担。

（3）租赁合同签订模式

1）滟澜新宸项目、国瑞熙院项目

根据租赁合同签订方、缴费方不同，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目租赁合同签订分为以下三类模式：

①模式一：企事业单位趸租趸缴模式

该模式下为对在昌企业经营管理人才、专业技术人才、高技能人才、农村实用人才、社会工作人才进行住房保障的模式，由各人才牵头单位（例如区发改委、区经信局、未来城管委会）统计在昌企业（满足《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》规定的人才住房申请条件的在昌企业）需求，通过区级分配，牵头单位分配等流程，确定获得资格的企事业单位与昌平保障房公司对接，并签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（以下简称“租赁管理协议”）。对于具体每套租赁房屋，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人再签订单独的三方租赁合同，租金由企事业单位统一支付租金（多数为年付，少部分季付或月付）。期间若有租户退租，将由企事业单位内部正在排队的其他人员依次入住。个人租户腾退期间，在趸租合同租赁期间，企事业单位仍需支付租金。

该模式下，企事业单位与昌平保障房公司签订的租赁管理协议期限为三年。

昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订三方租赁合同的合同期限为三年，到期续签。

②模式二：企事业单位趸租，个人缴费模式

该模式下为对在昌企事业单位人才进行住房保障的模式，由相关牵头单位统计在昌企业或在昌单位需求，通过区级分配，牵头单位分配等流程，确定获得住房保障资格的企事业单位，与昌平保障房公司对接，并签订租赁管理协议。对于具体每套租赁房屋，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人再签订单独的三方租赁合同，但租金由承租人个人直接付费给昌平保障房公司。期间如果个人租户退租，其单位将直接安排内部正在轮候的其他人员入住，无需报区住建委审批，审核合格后，履行新的三方合同签订程序，承租人换租期间的空置，其单位不承担其相应的房屋空置租金。

该模式下，企事业单位与昌平保障房公司签订的租赁管理协议期限为三年。昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订三方租赁合同的合同期限为三年，到期续签。

③模式三：区级人才住房分配，个人缴费模式

该模式下总体配租流程与上述“2）企事业单位趸租，个人缴费模式”一致，但企事业单位与昌平保障房公司不签订租赁管理协议，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订关于具体每套租赁房屋的三方租赁合同，租金由承租人个人直接付费给昌平保障房公司。若个人租户出现到期不续约情况，由人才牵头单位直接安排其内部正在轮候的其他人员入住，无需报区住建委审批，审核合格后，履行新的三方合同签订程序；如人才牵头单位无轮候人员，昌平保障房公司可前置向区人才住房工作专班申请向区内各人才牵头单位征集住房需求，确定配租名单后开展签约工作。

该模式下，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订三方租赁合同的合同期限为三年，到期续签。在租赁合同到期前，昌平保障房公司将提前 3 个月左右和企事业单位沟通续租意向，提前锁定租赁安排。

④滟澜新宸项目和国瑞熙院项目三类模式租金收入占比和面积占比、对应

签约租金单价情况

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目的租赁合同签订模式包括以下三种：

模式一为企事业单位趸租趸缴模式；模式二为企事业单位趸租、个人缴费模式；模式三为区级人才住房分配、个人缴费模式。在模式一和模式二的租赁模式下，由产权单位与机关企事业单位签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（承租单位版），而在模式三的情况下无该协议。

尽管上述租约签订的合同模式及相关管理协议存在上述区别，但具体租赁合同均统一由房屋产权单位、机关企事业单位以及租户三方共同签署。因此，在统计口径上，可按照签约的机关企事业单位范围来界定企业租户。此处所称“企业租户”泛指主体性质为法人及其他组织的承租人，包括有限公司、机关事业单位、合伙企业、民办非企业组织等。

其中，滟澜新宸项目租赁模式为模式一及模式二，国瑞熙院项目租赁模式为模式一及模式三。

A. 租金收入占比（以 2025 年 9 月数据测算）

本项目基准日为 2025 年 9 月 30 日，2025 年 9 月为基准月，可体现出项目最新的租赁情况且具有代表性，因此租金收入占比以 2025 年 9 月数据进行测算。

a. 滟澜新宸项目

表 2-14：滟澜新宸项目租金收入占比情况（以 2025 年 9 月数据测算）

名称	租金收入（万元/月）	租金收入占比（%）
模式一	146.81	72.05
模式二	56.95	27.95
合计	**203.76**	**100.00**

b. 国瑞熙院项目

表 2-15：国瑞熙院项目租金收入占比情况（以 2025 年 9 月数据测算）

名称	租金收入（万元/月）	租金收入占比（%）

名称	租金收入（万元/月）	租金收入占比（%）
模式一	6.07	5.15
模式三	111.88	94.85
合计	**117.95**	**100.00**

2025 年 9 月，滟澜新宸项目模式一的租金收入占比为 72.05%，模式二的租金收入占比为 27.95%；国瑞熙院项目模式一的租金收入占比为 5.15%，模式三的租金收入占比为 94.85%。

A. 面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

本项目基准日为 2025 年 9 月 30 日，可体现出项目最新的租赁情况且具有代表性，因此面积占比以 2025 年 9 月 30 日数据进行测算。

a. 滟澜新宸项目

表 2-16：滟澜新宸项目面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

名称	面积（平方米）	面积占比（%）
模式一	39,678.33	72.02
模式二	15,412.20	27.98
合计	**55,090.53**	**100.00**

b. 国瑞熙院项目

表 2-17：国瑞熙院项目面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

名称	面积（平方米）	面积占比（%）
模式一	1,480.54	5.15
模式三	27,288.33	94.85
合计	**28,768.87**	**100.00**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目模式一的出租面积占比为 72.02%，模式二的出租面积占比为 27.98%；国瑞熙院项目模式一的出租面积占比为 5.15%，模式三的出租面积占比为 94.85%。

C.对应签约租金单价情况

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目，模式一租金单价均为 37.00 元/平方米/月；模式二中有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月[6]，其余均为 37.00 元/平方米/月。

截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目，模式一及模式三的租户签约租金单价均为 41 元/平方米/月。

2）未来融尚家园项目

未来融尚家园项目为大学生公寓。由大学生个人和昌平保障房公司直接签订租赁合同，大学生个人直接向昌平保障房公司缴费。

符合承租条件的大学生在政府指定官网进行登记，昌平区住建委完成资格审核、公示等流程后，按照登记顺序，根据未来融尚家园项目的空置房源确定名单，并提交昌平保障房公司开展对接签约工作。由昌平保障房公司直接与名单内大学生签订租赁合同。

（4）续租管理

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，合同期满后，承租单位如仍符合条件，可根据自己意愿选择是否续租。承租单位有续租意向的，应于租赁合同期满前 90 日书面提出。

未来融尚家园项目，合同期限为每年一签，合同期满后，申请人有续租意向的，应在租赁期满前 1 个月向出租单位提出书面申请并提供社保证明，同时经区住房保障部门审核申请人房产情况后，如符合大学生公寓承租条件的，出租单位与申请人按届时大学生公寓租金标准等条件约定重新签订租赁合同；如不符合大学生公寓承租条件，不予续租。同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租，届时需组织进行新一轮面临新毕业大学生的审核和分配流程。

（5）租赁单位内部调配

[6]截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月（合同期 2023 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日），其他已出租的房屋租金价格为 37 元/平方米/月。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》第十二条的相关规定，用房单位只能面向本单位符合条件的人才出租房屋，根据人才流动情况可内部调配使用。用房单位及人才情况发生变动，应在变动后 10 个工作日内，由用房单位书面告知运营管理单位和人才牵头单位，并变更登记信息。

未来融尚家园项目不涉及该等事项。

（6）退租管理

公租房退租包括：自然退租、自愿退租、强制退租。自然退租是指由于客观原因，出现不可抗力、租赁合同的标的物损毁、承租人死亡等情况，导致合同无法继续履行而自行解除，承租人退出公租房的情形。自愿退租是指租赁合同期内，承租人单方申请解除合同并退出公租房的情形。强制退租是指租赁合同期内，承租人出现违法、严重违约等行为或不再符合公租房承租条件，强制解除租赁合同而退出公租房的情形。

自愿退租的相关约定：根据《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）》第十一条合同解除的相关条款，租赁期内，承租人可自愿退出公租房，经出租人、承租单位同意后解除租赁合同，但承租人须提前 1 个月书面告知出租人、承租单位。强制退租的相关约定：如承租人发生《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）》第十一条第三款约定的情形之一，出租人有权单方解除合同、收回房屋并通知承租单位。未来融尚家园项目租户如自愿退租，承租人提出需求，需经出租人同意，不涉及承租单位，其他流程与前述条款一致。

公租房租户办理退租时，需履行相应的房屋查验程序。房屋交验前，租户需依照《租户退租须知》腾空房屋、恢复房屋原状，并准备退租办理所需的相关物品和材料。租户与项目部物业管理岗人员、物业公司人员三方约定退房验收时间，进行现场查验，移交相关物品。项目部物业管理岗人员填写《退房验房表》，记录好各项能源费用结余情况。完成房屋查验工作后，由项目部物业管理岗人员告知租务管理岗人员验收结果，继续为租户办理退租手续。项目部自收到《北京市公共租赁住房退出申请书》之日起，30 日内完成租户退租手续。

（7）承租方退出管理

承租单位纳税地迁出昌平区的，单位须自发生变动之日起 10 个工作日内书面告知昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位，产权单位或运营管理单位应当按照租赁合同约定，解除合同并收回房源。

承租人因购买、赠与、继承等途径取得房产不再符合人才公租房申请条件，或承租人与承租单位解除劳动（聘用）关系的，承租人及承租单位须于 10 个工作日内书面告知产权单位或运营管理单位，按照租赁合同约定，解除合同并腾退房源。

昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位会同各人才牵头单位及相关职能部门，对人才公租房运营情况实行动态监测、闭环管理，每三年至少开展一次对承租单位资质及承租人资格条件的重新评估；经评估不再符合资质条件的单位或个人，须在规定时限内腾退房源；由各人才牵头单位负责腾退房源的配置再利用。

（8）监督管理

昌平保障房公司制定了《公租房后期监督管理办法》，以强化精细化管理与人性化服务，规范公租房后期监督管理使用管理流程，防范公租房转租、转借、擅自拆改等违规事件发生的风险。公司建立公共租赁住房项目后期使用监管台账。在日常监督管理中，采用入户调查、中介排查、网上检索、受理举报等多种途径。

对于已形成转租转借行为的承租家庭，予以清退处理。有转租转借意向，但尚未形成事实的承租家庭，项目部根据具体情况，可允许承租家庭签订承诺书或进行清退处理。

对于查处的违规行为，除按程序予以严肃查处外，要在小区醒目位置予以曝光。情节严重的，将通过媒体加大曝光度，以警示公租房承租家庭维持公租房管理的严肃性。

（9）租金结算、租金支付频率及收缴管理

租金结算方式方面：个人承租人原则通过银行委托收款收取，现金收取为辅；单位趸租通过银行转账、支票、汇款、银行代扣等收缴租金。

租金支付频率方面：滟澜新宸项目、国瑞熙院项目趸租单位依据合同约定按年或按季支付租金；未来融尚家园租户租金支付频率为月付。

租户收缴/催缴管理方面，收缴金额为租户当月及欠缴的房屋租金额，根据欠缴情况，分别适用《租金收缴程序》和《租金催缴程序》。

（10）物业管理

根据北京市住房和城乡建设委员会发布的《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法〔2013〕15 号），集中建设的公租房，公租房产权单位可自行管理，也可通过招投标方式将全部或部分专项服务委托给物业服务企业或其他专业性服务企业。同等条件下优先选择有保障性住房小区物业服务业绩的物业服务企业。

本基金初始购入的不动产项目物业服务由外部物业管理公司提供物业管理服务。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目由北京昌居物业管理有限公司提供物业服务，未来融尚家园项目由金融街物业股份有限公司提供物业服务，昌平保障房公司制定了《公租房物业服务质量考核办法》，定期考核物业管理情况，并统一支付物业管理费（物业管理费已包含在支付给运营管理机构的运营管理费当中）。

（11）租约管理及合同备案情况

根据项目组核查，截至尽调基准日，抽样在租房屋中，滟澜新宸项目及国瑞熙院项目租赁合同已上传至“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”，但前述租赁合同对应的“产权单位”信息尚未变更为项目公司。截至尽调基准日，未来融尚家园项目租赁合同未完成租赁合同备案。

（12）三个入池项目意向租户摇号或者轮候情况

1）三个入池项目意向租户摇号或者轮候情况

三个入池项目均为人才公租房，其中滟澜新宸项目、国瑞熙院项目为机关企事业单位申请模式，未来融尚家园项目为个人申请模式，不涉及摇号或轮候

情况。

①单位申请模式的租约到期安排

租约到期前3个月，运营管理机构昌平保障房公司协调昌平区人才住房工作专班对承租单位开展续约意向摸排；若承租单位有续约意向，人才牵头单位将对其进行资格重新审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，同步告知昌平保障房公司，完成租赁合同续签工作。

若承租单位无续约意向，昌平保障房公司第一时间向昌平区人才住房工作专班汇报，并由人才住房工作专班同步启动空置房源配租流程。后续人才牵头单位将摸排企业需求，并对拟承租企业进行资格审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，后续由项目公司与新承租主体签署租赁合同。

②个人申请模式的租约到期安排

针对个人申请模式，未来融尚家园项目，合同期限为每年一签，合同期满后，申请人有续租意向的，应在租赁期满前1个月向出租单位提出书面申请并提供社保证明，同时经区住房保障部门审核申请人房产情况后，如符合大学生公寓承租条件的，出租单位与申请人按届时大学生公寓租金标准等条件约定重新签订租赁合同；如不符合大学生公寓承租条件，不予续租。同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租，届时需组织进行新一轮面临新毕业大学生的审核和分配流程。

若出现空置房屋，根据北京市昌平区人才住房工作安排，将已审核通过的候选人依次递补。若已通过审核的大学生名单已全部分配完毕，北京市昌平区人才住房工作专班将启动大学生公寓的申请、审核、分配工作。

2）储备租户情况

依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026 年-2030 年），昌平区企业对人才公租房需求量约为 10,600 套，

可以覆盖昌平区现有人才公租房空置缺口，不动产项目未来储备租户数量庞大。

从供给来看，昌平区存量公共租赁住房相对较少。昌平区存量公共租赁住房主要由昌平保障房公司持有，包括人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房在内共计 11,000 余套，其中空余房间约为 1,500 套，该等空余房间大部分尚未达到配租条件。另外，北京保障房中心有限公司在昌平区持有并运营的房源约为 2,500 余套，其主要为轮候型公租房。

昌平区在建及拟建增量公共租赁住房较少。昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目，拟供应房源 267 套（间），该项目已于 2025 年 1 月完成认定公示。根据北京市昌平区人民政府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，未来 3 年不动产项目所处区域内拟开业竞品项目 1 个，预计房源为 300 余套，为人才公租房。

总体来看，昌平区公共租赁住房存量空置房屋较少，新增数量有限，“十五五”期间人才住房增量需求大，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

此外，截至 2026 年 1 月底，未来融尚家园项目已审核通过但尚未进行配租的人员数量有 179 人。原始权益人已跟区住建委沟通，如后续未来融尚家园项目出现空置，可用已审核通过的候选人递补。

（13）合同换签和账户变更进展以及后续付款安排

1）合同换签和账户变更进展以及后续付款安排

①换签进展

A.滟澜新宸项目

截至本尽职调查报告出具日，滟澜新宸项目涉及 720 套合同换签，已完成 720 套，换签完成率为 100%。

B.国瑞熙院项目

截至本尽职调查报告出具日，国瑞熙院项目涉及 320 套合同换签，已完成 320 套，换签完成率为 100%。

C.未来融尚家园项目

截至本尽职调查报告出具日，未来融尚项目涉及 174 套合同换签，已完成 174 套，换签完成率为 100%。

综上，截至本尽职调查报告出具日，三个项目换签完成率均为 100%。

②相关付款安排

对于已完成换签的合同，项目公司昌保租赁已开立银行账户，换签完成后的租金收入均由该账户独立收取，针对尚未完成的租赁合同换签，目前仍由原始权益人代收转付至昌保租赁。

对于未完成换签的合同，依据北京昌平保障房建设投资管理有限公司与北京昌保住房租赁有限公司签署的《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》（以下简称“划转协议”），如昌平保障房公司收到承租人支付的属于基准日后（含该日）的相关租金收入，则昌平保障房公司应于收到该款项之日的 3 个月内将该等款项转付至项目公司的指定银行账户，并以邮件或其他书面形式向项目公司报送划付信息。

同时原始权益人、项目公司承诺租赁合同换签将于基金成立前完成，待租赁合同换签完成后，租金收入统一由项目公司账户统一收取。截至本尽职调查报告出具之日，3 个项目换签完成率均为 100%。

（2）项目公司其他应收款的具体情况

截至 2025 年 9 月 30 日，项目公司其他应收款为 2,180.90 万元，该款项为依据《划转协议》昌平保障房公司代项目公司收取的租户租金，因此，项目公司账面其他应收款对手方为昌平保障房公司。上述租金按照《划转协议》之规定分批划付。截至本尽职调查报告出具日，昌平保障房公司已全额划付 2,180.90 万元，上述其他应收款已全额支付。该事项由于租赁合同未完成换签所致。基金成立后，存续期间不会出现原始权益人资金占用的情形。

2、盈利模式概况和主要运营策略

（1）盈利模式

盈利模式方面，昌平保障房公司建设筹集公租房房源后，通过住建部门向符合条件的群体进行配租，取得租金等收入。其中租金水平由住建部门确定，公租房的租金考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定。租赁期限以 3 年为主，期限届满后符合条件可以申请续租（面向新毕业大学生的人才公租房除外）。

（2）项目运营期限情况

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生，收入全部来自于市场化租户，符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入。截至本尽职调查报告出具之日，三个项目的运营期限如下表所示：

表 2-18：项目运营期限情况

项目	运营开始时间	运营时长
滟澜新宸项目	2017年11月	已满8年
国瑞熙院项目	2022年3月	已满3年
未来融尚家园项目	2022年9月	已满3年

（3）主要运营策略

1）市场定位

不动产项目为人才公租房产品，相关租金价格、租户条件、配租流程、租后管理等事项，政府相关政策及指导文件有明确要求。不动产项目将坚持公租房定位，保持与政府相关部门的持续沟通，严格按照相关政策和指导文件执行。

2）收益管理

①建立更加精细化的运营管理机制

主动建立更为精细化的运营管理机制，促进住房资源合理利用，面向广大租房群体提供精细化管理服务，不断提高租赁住房服务水平，持续改善租户居住体验，提升公租房吸引力和住户满意度。加强对接沟通工作，提升配租效率；切实保证房屋的安全性、舒适性和卫生条件，加强日常维护和修缮，定期开展满意度调查，及时收集住户的意见和建议，积极响应住户的需求和诉求。提升运维安全意识，并通过购买财产一切险、公众责任险的方式规避项目运营安全

风险。提高运营效能、加强成本控制，最终实现资产提质增效，合理控制项目运营风险，进一步提高项目收益。

②加强市场监测与灵活运营调整

项目运行过程中，运营管理机构将定期对所在区域的人口流动、就业状况和租金指数进行跟踪，及时捕捉宏观经济和区域政策变化对租赁需求的影响。一旦发现区域入住率出现明显回落迹象，可启动应急预案：包括优化租户筛选及合同条款、压缩非核心运营开支等方向，从而在短期内维持现金流稳定。

③加强租金回收和空置率管理

为保障未来租金收入的稳定性，后续将在租金回收和空置率方面加强管理。一方面，在租金回收期，运营团队将提前通过电话、短信和线上系统等渠道对租户进行相关收缴提示，最大限度降低应收租金的逾期率；另一方面，对于即将到期或已到期但未续约的租户，运营团队将提前展开续期沟通或换签的应对，充分发挥人才公租房租金水平低于同等质量房源的优势，降低租户流失风险，减少未来租金收入的不确定性。对于确实无法续约或搬迁的租户，尽快匹配符合条件的新租户，确保空置周期尽可能缩短，从而将空置损失控制在可承受范围之内。

3）成本管控

①多措并举降本增效

不动产项目的运营成本主要来源于人工成本、物业管理费和维修维保费用，可以通过多种措施来降低成本，提升运营效率。如在降低人工成本和物业管理费方面，在实行规范的租赁管理流程的基础上，优化信息化管理，尽量降低人工管理成本。在降低维修维保费用方面，优化房屋维护管理模式，定期检查维修房屋、设备等，及时修复损坏，避免大规模修缮的开支；同时，加强对维修材料采购成本的控制，降低维修成本，提高效率。

②做好项目维护修缮

昌平保障房公司作为运营管理机构已制定了合理的维护修缮制度，将定期

对入池资产进行检测，在达到维护修缮条件情况下，启动维护修缮程序。昌平保障房公司将合理制定资本性支出方案，及时进行房屋维护修缮，依法依规及时启用公共维修资金，保障不动产项目稳定合理运营。

3、运营管理和现金流归集安排

（1）不动产项目运营管理

昌平保障房公司作为不动产项目的运营管理机构，具体内容详见本尽职调查报告“第二章　业务参与人”之“二、原始权益人情况”。

（2）现金流归集安排

1）租金回收安排

项目公司成立前，租户根据租赁合同的约定，租金缴纳至原始权益人昌平保障房公司开立的指定账户，具体账户信息、租金缴纳时间及方式等在租赁合同里有明确约定。昌平保障房公司根据公司财务制度对账户进行管理。

项目公司成立后，昌平保障房公司启动租赁合同换签工作，项目公司与租户重新换签新租赁合同，换签完成后，租户将租金支付至由项目公司开立的账户，项目公司进行资金管理。

项目公司成立后，项目公司财务进行独立核算，对于合同换签完成前昌平保障房公司收取的应属于项目公司的租金，项目公司与昌平保障房公司进行确认，约定由昌平保障房公司转账至项目公司账户。

2）基金成立后，账户设置及现金流归集安排

①账户设置

在项目公司层面，项目公司仅保留一个基本户，并作为项目公司监管账户，监管账户在基金托管人分支机构开立，且签署了《项目公司资金监管协议》，根据上述协议对相关账户收支进行管理。

根据《运营管理服务协议》约定，《运营管理服务协议》生效后，项目公司原则上不再开立其他账户，如确需开立其他银行账户的，经基金管理人同意后

完成开户流程并由基金管理人对该等账户进行监管，具体监管方式以届时协商一致为准。



图 2-8：基金资金流转示意图

②现金流归集

项目公司在项目运营过程中使用监管账户收取不动产项目公司运营收入。

项目公司按照其与计划管理人（代表专项计划）签署的《项目公司借款协议》约定，向计划管理人（代表专项计划）偿还相应股东借款的本金和/或利息，并分配股息、红利等股权投资收益，由项目公司监管账户支付至专项计划托管账户。

计划管理人按照专项计划标准条款的约定，向基金划付资产支持证券收益，由专项计划托管账户支付至基金托管账户。

基金管理人按照《基金合同》约定，向投资人分配基金份额收益。

4、项目运营未来展望

（1）区域经济增长态势较好，未来发展保持稳定

不动产项目为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目，均位于北京市昌平区。

根据《昌平区 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，昌平区实

现地区生产总值 1,811.9 亿元，按不变价计算，比上年增长 6.6%。其中，第一产业实现增加值 7.6 亿元，同比增长 3.4%；第二产业实现增加值 623.2 亿元，同比增长 17.3%；第三产业实现增加值 1181.1 亿元，同比增长 1.7%。2024 年，昌平区“三、二、一”的现代化产业格局持续巩固，三次产业增加值结构为 0.4:34.4:65.2。

2024 年，昌平区第二产业稳中向好，产业增加值比上年增长 17.3%，增速远高于 GDP 增长水平，是经济恢复的主要动力。2024 年，昌平区工业实现增加值 623.2 亿元，同比增长 18.7%；规模以上工业企业实现工业总产值 1,476.8 亿元，同比增长 6.3%。2024 年，昌平区固定资产投资同比增长 16.4%，第二产业投资同比增长 3.0%，占全区投资比重为 10.8%；第三产业投资同比增长 18.3%，占全区投资比重为 89.0%。

2024 年，昌平区人民生活水平得到提高。2024 年，全区居民人均可支配收入 66,951 元，比上年同期增长 5.6%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 72,601 元，同比增长 5.3%；农村居民人均可支配收入 42,905 元，同比增长 7.5%。全年全区居民人均消费支出 43,832 元，同比增长 6.6%。按常住地分，城镇居民人均消费支出 46,180 元，同比增长 6.8%；农村居民人均消费支出 33,837 元，同比增长 5.5%。

不动产项目所处区域经济的良好稳健发展为项目收入提供保障，有利于未来项目收益分派的持续性和稳定性。

（2）不动产项目所处阶段运营成熟，收益较稳定

2022 年度、2023 年度、2024 年度，不动产项目营业收入分别为 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元；息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 2,753.58 万元、3,188.32 万元、3,922.19 万元，营业收入及 EBITDA 逐年提升，盈利能力良好。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均已运营满 3 年，已能够实现长期稳定收益，具有良好投资回报，并具有持续经营能力，项目运营成熟稳定性。

（3）运营管理机构经验丰富为不动产项目保驾护航

不动产项目运营管理机构昌平保障房公司系由昌平区国资委通过持有北京昌鑫建设投资有限公司100%股权方式间接全资持有的子公司，成立于2013年12月，现有员工近三百人[7]，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构。截至2025年9月30日，昌平保障房公司资产总额超120亿元，除本不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾65万平方米。

昌平保障房公司以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，成立北京昌居运营、昌居物业、昌居经营、昌保租赁四家子公司，全面构建保障性住房小区“项目运营、物业管理、配套服务”的完整业态圈，实现了业务环环相扣、流程承接有序、服务延伸覆盖的闭环链条。昌平保障房公司具有良好的运营管理能力和丰富的公租房运营管理经验，将择优派出运营团队开展运营管理工作，为健康运营提供了坚实基础和必要保障。

（4）需求情况较好

《北京市“十四五”时期住房保障规划》提出坚持发展公租房，滚动提高公租房备案家庭保障率，力争规划期末公租房备案家庭保障率提高到85%。《2025年北京住房发展年度计划》提出，北京市将加大住房保障力度，科学确定“十五五”时期保障性住房发展目标，优化完善住房保障政策体系，通过新建、改建、转化等方式，建设筹集保障性租赁住房5万套（间），竣工各类保障房8万套（间）。

不动产项目均为人才公租房项目，承租群体定向为昌平区未来科学城区域内，包括沙河高教园区、生命科学园等昌平区核心发展区域的企业、高校就职人才及在昌平就业的应届毕业大学生等人群，租赁需求旺盛。滟澜新宸项目和国瑞熙院项目为昌平区的单位租户，相对稳定。未来融尚家园项目符合大学生公寓入住条件的轮候人员超200人。项目主要面向区域住房刚性需求，这类需求受经济波动影响相对较小。

[7]含合并范围内子公司

整体来看，北京市昌平区租赁住房需求较大，市场供需关系良好，不动产项目的市场空间广阔。

5、不动产项目运营情况及现金流情况符合相关规定

（1）不动产项目运营情况符合“具备成熟稳定的运营模式，能够独立运营，原则上运营 3 年以上，投资回报良好，最近三年平均净利润或者经营性净现金流为正，最近三年出租率较高”等要求

1）不动产项目具备成熟稳定的运营模式

不动产项目主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、《关于印发〈昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）〉的通知》（京昌人才办发〔2024〕4 号）等相关制度。不动产项目已运营多年，已形成成熟稳定的运营模式。

2）能够独立运营，不依赖于原始权益人及其关联方

不动产项目能够独立运营，具有成熟的业务流程。不动产资产的租户无关联方，不动产项目的正常运营不依赖于原始权益人及其关联方。

3）原则上持续运营三年以上，投资回报良好

截至本尽职调查报告出具之日，滟澜新宸项目已持续运营满 8 年，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目已持续运营满 3 年。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考财务报表审计报告》，基础资产项目 2022-2024 年度备考汇总口径的营业收入分别为 3,687.93 万元、4,150.82 万元和 4,824.57 万元，整体呈增长趋势。从历史业务运行及财务数据来看，基础资产项目产生的现金流持续稳定，投资回报良好，并具有持续经营能力。

4）最近三年平均净利润及息税折旧摊销前利润（EBITDA）情况

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考财务报表审计报告》，

基础资产项目 2022-2024 年度备考汇总口径的净利润分别为 662.72 万元，938.83 万元和 1,511.08 万元，息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 2,753.58 万元、3,188.32 万元和 3,922.19 万元。最近三年平均净利润、息税折旧摊销前利润（EBITDA）均为正。

5）最近三年出租率较高，租金收缴情况良好，主要承租人资信状况良好、租约稳定

不动产资产最近三年出租率较高，最近三年的加权平均出租率均为 90%以上，租金收缴情况良好。

租户方面，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目面向昌平区符合一定条件的企事业单位及其员工，未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生。不动产项目均为人才公租房，主要承租人资信状况良好，租约稳定。

（2）不动产项目现金流情况符合“基于真实、合法的经营活动产生，符合市场化原则，具有独立性、持续性和稳定性，来源合理分散”等要求

1）不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生

不动产项目作为人才公租房，其租户准入标准、配租流程具有严格的标准和相应的规范，申请和审核在相关系统上操作，审核结果在昌平区人民政府官方网站进行公示。出租方与承租方签署合法有效的租赁合同，根据合同约定收取租金。因此，不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生。

2）符合市场化原则，原则上不依赖第三方补贴等非经常性收入

不动产项目根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、《关于印发<昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）>的通知》（京昌人才办发〔2024〕4 号）等制度进行配租，市场化运营，运营收入全部来源于租户租金，不依赖第三方补贴等非经常性收入。

3）具有独立性、持续性和稳定性

不动产项目均为人才公租房项目，不动产资产进行独立配租和运营，项目

租金及租户接受政府部门监管及审核，其项目性质和定位决定了不动产项目具有持续性和稳定性。自运营以来，不动产项目运营良好且稳定。基于项目的价格竞争力、未来科学城的发展及旺盛的租户需求，预计未来不动产项目将保持持续性和稳定性。

4）来源合理分散，直接或者穿透后来源于多个现金流提供方

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目面向昌平区符合一定条件的企事业单位及其员工，未来融尚家园项目面向符合一定条件的新毕业大学生个人租户。因此，不动产项目的租户来源分散，现金流来源于众多租户。

（3）不动产项目运营成熟情况分析

1）不动产项目具有持续经营能力

不动产项目均为人才公租房项目，项目租金及租户群体接受政府部门监管及指导，项目经营具有稳定性及可持续性。

不动产项目运营时间已满 3 年。自运营以来，不动产项目保持较高出租率，不动产项目运营情况良好。受益于公租房政策的支持、项目租金的市场竞争力、租户履约的稳定性、不动产项目自身良好区位情况等有利条件，不动产项目的租赁需求预计将持续存在，从而保障了不动产项目运营现金流的稳定性及持续性。

2）不动产项目具有较好增长潜力

不动产项目位于北京市昌平区未来科学城，滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目位于未来科学城东区。不动产项目租户客群覆盖未来科学城产业核心集聚区“两谷一园”（即生命谷、能源谷、沙河高教园）。

未来科学城定位为国家级科技创新基地，重点发展能源、生命科学、合成生物制造等领域。沙河高教园被北京市委、市政府定位为世界一流的高教园区。目前已汇聚了北航、北邮等 8 所高校，120 个国家和省部级重点实验室，入驻学生约 6 万人。“生命谷”聚集了昌平实验室等 10 余家顶级研发机构，汇集一

批战略科学家和300多名高层次人才，入驻了800余家医药健康创新型企业；“能源谷”作为全国能源创新要素最富集的区域之一，已经入驻了300余家能源企业，初步形成了能源互联网高成长赛道，未来科学城将进一步强化北京国际科创中心的“应用创新引擎”功能。

不动产项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

6、关于滟澜新宸项目部分房源租金由原始权益人承担事项

（1）滟澜新宸项目13套房源房屋租金由昌平保障房公司承担事项的原因及商业合理性，该等安排不影响项目市场化运营

截至本回复出具之日，滟澜新宸项目人才公租房项目共调配13套房源，用于某人才引进单位与高校联合培养工程硕博士研究生，专项保障校企联合培养工程硕博士住房需求，房屋租金等费用由昌平保障房公司承担，目前该13套房源均已完成出租，租赁期限均在合理区间内，目前运营状态稳定，未出现空置、违约等异常情况。具体如下：

1）滟澜新宸项目13套房源租金由原始权益人承担的背景原因及现状

①背景原因

根据北京市昌平区人才住房工作专班于2023年2月7日出具的《关于申请使用专项房源保障校企联合培养工程硕博士住房需求的请示》（昌人才住房专项文2023第001号）、《关于申请使用专项保障房源解决区卫健委紧密型儿科医联体专家住宿问题的请示》（昌人才住房专项文2023第002号）、于2023年2月13日出具的《关于为校企联合培养工程硕博士及医联体专家调配人才公租房的通知》（昌人才住房专项发2023第001号），以及北京市昌平区住房和城乡建设委员会于2023年2月16日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于为校企联合培养工程硕博士及医联体专家调配人才公租房的通知》，约定滟澜新宸项目6套指定房屋的租金由昌平保障房公司承担。

根据北京市昌平区人才住房工作专班于2024年2月2日出具的《关于申请

使用专项房源保障校企联合培养工程硕博士住房需求的请示》（昌人才住房专项文 2024 第 001 号），以及北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2024 年 2 月 8 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于为校企联合培养工程硕博士调配人才公租房的通知》，新增约定滟澜新宸项目 6 套指定房屋的租金及家具家电采购费由昌平保障房公司承担。

根据北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2025 年 3 月 12 日出具的《关于调配旺和家园、旺雅家园等人才公租房房源的通知》，新增约定滟澜新宸项目 1 套指定房屋分配给区人才局；于 2025 年 7 月 4 日出具的《关于调配专项保障校企联合培养工程硕博士人才公租房房源的通知》，该等分配给区人才局的房源按照“拎包入住、免费提供”的方式保障。

②现状安排

根据前述租赁安排，13 套房源租金费用由昌平保障房公司承担。2025 年 12 月 19 日，昌平保障房公司、昌保租赁、某人才引进单位签署《关于租金支付安排之协议》，某人才引进单位租用的 13 套房源租金由昌平保障房公司按季支付，需在每季度开始前预先支付，昌平保障房公司首次需支付房屋租金的期间为 2025 年第 4 季度。截至 2025 年 12 月 31 日，昌平保障房公司已完成 2025 年第 4 季度的租金支付，金额为 83,606.31 元，2026 年 2 月 2 日，昌平保障房公司已完成 2026 年第 1 季度的租金支付，金额为 83,606.31 元，后续需支付的租金根据各承租人实际承租的房屋及该等房屋的面积确定。

上述该等 13 套房屋，其中 6 套房租约于 2026 年 7 月 31 日到期，7 套房租约于 2028 年 7 月 31 日到期。

2）原始权益人承担 13 套房源租金具备商业合理性，并不影响项目市场化运营

经审慎核查及论证，原始权益人承担上述 13 套房源租金的安排，不存在损害本基金份额持有人利益的情形，具备充分的商业合理性，具体如下：

①租金价格保持市场化公允定价，与项目其他房源保持一致

上述 13 套房源的租金标准，严格按照滟澜新宸项目统一租金定价执行，即 37 元/平方米/月，与该项目其余可出租房源的租金标准完全一致，未出现租金

定价偏低、偏高或异常波动的情况。不存在通过人为调整租金价格输送利益、损害本基金利益的情形，租金支付的公允性保障了该安排的商业合理性。

②该安排符合项目核心定位，未偏离市场化运营本质

滟澜新宸项目的核心定位是“人才公租房”，主要功能是为昌平区区域人才提供稳定、便捷的居住保障，助力区域人才引育及产业发展。上述 13 套房源的住户均为昌平区区域内符合政策要求的引进人才、应届毕业生等群体，与项目人才公租房的核心定位高度契合，住户资质、居住用途均符合项目运营要求，未出现非人才群体占用房源、改变房源用途的情况。

从运营模式来看，上述 13 套房源的租赁流程、物业服务、日常管理等均与项目其他房源保持一致，均由项目运营管理机构按照市场化运营标准统一管理，未改变项目整体运营模式，与项目市场化运营本质不冲突，具备商业合理性。

③该安排具有临时性、过渡性

上述 13 套房源租金承担安排仅针对当前租赁周期，待现有租赁合同期限届满后，基金管理人及运营管理机构将推动该等 13 套房源由承租人直接支付租金的运营模式，租金支付主体将与项目其他房源保持一致，确保项目运营的稳定性。

此外，13 套房源占项目整体比例小，租金占比低，整体影响较小。从房源数量占比来看，滟澜新宸项目本次租金由原始权益人承担的房源仅 13 套，占该项目总可出租房源 748 套的比例约为 1.74%，占基金总体入池资产总可出租房源 1,391 套的比例极低，未对项目房源整体运营结构造成影响。从租金收入占比来看，按照 37 元/平方米/月的租金标准测算，上述 13 套房源年度租金合计约为 33.44 万元，占该项目 2025 年度总租金收入的比例约为 1.3%，占全部入池资产 2025 年租金收入的比例约为 0.7%，对不动产项目、基金整体现金流、收益水平的影响极小。

（2）该安排符合《审核关注事项指引》第四十条规定的相关意见

经对照《审核关注事项指引》第四十条规定，结合上述核查情况，本基金

管理人认为：原始权益人承担滟澜新宸项目 13 套房源租金的安排，符合《审核关注事项指引》第四十条规定，具体如下：

一是该安排不属于“非市场化补贴、承担项目成本费用”的情形，项目现金流真实、稳定。原始权益人承担的租金金额按照项目统一的公允租金标准核算，租金价格具备市场化公允性，并非通过非市场化补贴、无偿承担成本等方式输送利益，不违反第四十条的规定。

二是项目运营不依赖原始权益人的非市场化支持，未脱离市场化运营基础。如前所述，项目整体运营严格遵循市场化原则，租金定价、租赁管理、物业服务等均实行市场化运作，原始权益人仅承担 13 套房源的租金，该支持具有临时性、过渡性，且仅针对租金支付主体的临时调整，不涉及项目运营的核心环节，未脱离市场化运营基础，不违反第四十条的规定。

三是该安排未出现其他损害基金份额持有人利益、不符合市场化运营原则的情形，不存在《审核关注事项指引》第四十条规定的其他违规情形。

综上，原始权益人承担滟澜新宸项目 13 套房源租金的安排，具备商业合理性，不影响项目市场化运营，符合《审核关注事项指引》第四十条规定，不存在损害基金份额持有人利益的情形。

（十二）项目所属行业情况

1、租赁住房行业政策

（1）项目公司所属行业

根据国民经济行业分类，项目公司属于房地产租赁经营行业。从具体业务细分来看，项目公司以自持租赁住房资产，向符合相关住房保障法律法规标准并经主管部门核准或备案的特定类型承租人提供人才公租房服务。

（2）行业主要法律法规政策

1）行业监管体系

中华人民共和国住房和城乡建设部对发展租赁住房工作进行组织协调和督

促指导，国家发展和改革委员会、财政部、自然资源部、人民银行、税务总局、国家金融监督管理总局、证监会等部门和单位进行政策协调、工作衔接，强化业务指导、调研督促工作等。

各省级人民政府对本地区发展租赁住房工作负总责，对城市发展租赁住房情况实施监测评价。市级人民政府建立健全住房租赁管理服务平台，对租赁住房建设、出租和运营管理的全过程监督，强化工程质量安全监管。

从具体执行角度上，租赁住房行业现行的管理体制主要分为对企业的管理和对项目的管理两个方面。目前，我国租赁住房行业企业统一由住房和城乡建设部进行管理。针对租赁住房项目，则由各地方政府的发展和改革委员会、住房和城乡建设委员会、国土资源局、规划管理部门、开发办公室等相关职能部门负责对开发项目建设实施行政性审批及管理。

2）行业政策及其影响

近年来，我国政府不断加大对租赁住房市场的培育和扶持，尤其从 2015 年开始，对租赁市场的扶持力度不断加大，涉及土地、金融、税收等方面的优惠支持政策频出，具体梳理如下表：

表 2-19：政府已出台的租赁住房支持政策

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2015 年 1 月	住房和城乡建设部	《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》	提出要用三年的时间基本形成健全的住房租赁市场，同时明确了培育住房租赁机构、支持房地产开发企业租售并举、发展房地产投资信托基金（REITs）等多项支持渠道。
2016 年 6 月	国务院	《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》	建立购租并举的住房制度为主要方向，健全以市场配置为主、政府提供基本保障的住房租赁体系。 鼓励金融机构向住房租赁企业提供金融支持。支持符合条件的住房租赁企业发行债券、不动产证券化产品。稳步推进房地产投资信托基金（REITs）试点。
2021 年 7 月	国务院	《关于加快发展保障性租赁住房的意见》	首次从国家层面明确了我国住房保障体系的顶层设计，为未来我国租赁住房市场发展提供了重要的政策支持。

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2021 年 7 月	财政部、税务总局、住房和城乡建设部	《财政部税务总局住房城乡建设部关于完善住房租赁有关税收政策的公告》	为进一步支持住房租赁市场发展，财政部、税务总局和住房城乡建设部联合发布公告，给予租赁住房企业在增值税、房产税方面的优惠政策，同时明确了租赁住房企业、保障性租赁住房的相关标准。
2022 年 2 月	中国银保监会、住房和城乡建设部	《关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见》	进一步加强对保障性租赁住房建设运营的金融支持，提出意见，包括：发挥各类机构优势，进一步加强金融支持；把握保障性租赁住房融资需求特点，提供针对性金融产品和服务；建立完善支持保障性租赁住房发展的内部机制等。
2022 年 2 月	财政部、住房城乡建设部	《中央财政城镇保障性安居工程补助资金管理办法》	补助资金支持范围包括租赁住房保障。主要用于支持公租房、保障性租赁住房等租赁住房的筹集，向符合条件的在市场租赁住房的城镇住房保障对象发放租赁补贴等相关支出。
2022 年 3 月	国家发展和改革委员会	《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	加强住房供应保障。以人口净流入的大城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决符合条件的新市民、青年人等群体住房困难问题。保障性租赁住房主要利用农村集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设，适当利用新供应国有建设用地建设。提高住宅用地中保障性租赁住房用地比例，单列租赁住房用地供应计划，主要安排在产业园区及周边、轨道交通站点附近、城市重点建设片区等区域。
2022 年 5 月	中国证监会、国家发展改革委	《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作通知》	指出“保障性租赁住房发行基础设施 REITs，有利于盘活存量资产，回收资金用于新的保障性租赁住房项目建设，促进形成投融资良性循环；有利于更好吸引社会资本参与，拓宽保障性租赁住房建设资金来源；有利于加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举住房制度，推动实现全体人民住有所居；有利于防范化解重大风险，保持房地产市场平稳健康发展。”
2023 年 6 月	中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、财政部、农业农村部	《关于金融支持全面推进乡村振兴加快建设农业强国的指导意见》	鼓励运用信贷、债券、资产支持证券、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式，支持专业化、规模化住房租赁企业发展，依法合规加大对新市民等群体保障性租赁住房建设融资支持力度。
2023 年 8 月	国务院	《关于规划建设保障性住房的指导意见》	明确了两大目标，一是加大保障性住房建设和供给；二是推动建立房地产业转型发展新模式，让商品住房

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
			回归商品属性，满足改善性住房需求，促进稳地价、稳房价、稳预期，推动房地产业转型和高质量发展。
2024 年 1 月	中国人民银行、国家金融监督管理总局	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》	明确支持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，培育和发展住房租赁市场，促进房地产市场平稳健康发展。
2024 年 4 月	国务院	《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	《意见》明确完善多层次资本市场体系。坚持主板、科创板、创业板和北交所错位发展，深化新三板改革，促进区域性股权市场规范发展。进一步畅通“募投管退”循环，发挥好创业投资、私募股权投资支持科技创新作用。推动债券和不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展。稳慎有序发展期货和衍生品市场。
2024 年 5 月	中国人民银行	国务院政策例行吹风会	中国人民银行表示，将设立 3000 亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。
2024 年 6 月	住房城乡建设部	收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议	会议指出，收购已建成存量商品房用作保障性住房是党中央、国务院作出的重要决策部署，有利于推动已建成存量商品房去库存、助力房地产市场健康发展，盘活存量资源加大保障性住房供给，配合保交房攻坚战和“白名单”机制，防范化解房地产风险。会议要求，开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作的市县，切实加强领导力量，抓紧建立健全工作机制，完善配套政策，形成工作合力，推动条件成熟的项目尽快落地。
2024 年 6 月	自然资源部	自然资源部视频会议	会议指出，贯彻落实国务院常务会议和全国切实做好保交房工作视频会议部署，推动各地有力有效处置闲置盘活存量土地，明确工作要求，解读政策措施，对保交房办证工作一并作了部署培训。在“规范收购收回”方面，强调了应依法收回的情形，协商收回的可采取等价置换等方式，收回收购土地用于保障性住房的，可通过地方政府专项债券等资金予以支持，但要量力而行，坚决避免新增地方政府隐性债务。
2024 年 7 月	国务院	《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》	计划提出，加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造。加大保障性住房建设和供给，加快解决工薪收入群体住房困难，稳定工薪收入群体住房预期。
2024 年	中国人民	2024 年下半年工作会	会议要求，扎实做好金融支持融资平台债务风险化

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
8 月	银行	议	解。防范化解房地产金融风险，落实好 3000 亿元保障性住房再贷款政策，促进加快建立租购并举的住房制度。
2024 年 9 月	中国人民银行	关于优化保障性住房再贷款有关要求的通知	对于金融机构发放的符合要求的贷款，中国人民银行向金融机构发放再贷款的比例从贷款本金的 60%提升到 100%。
2024 年 10 月	财政部	关于提前下达 2025 年部分中央财政城镇保障性安居工程补助资金预算的通知	通知提到，确定区域绩效目标时，应结合房地产市场形势和保障性安居工程实际需求，统筹考虑存量和增量，支持更多通过消化存量房的方式筹集保障性住房。
2025 年 3 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于进一步保障和改善民生着力解决群众急难愁盼的意见	引导支持在保障性住房中加大兼顾职住平衡的宿舍型、小户型青年公寓供给。

租赁住房支持政策的出台首先推动了租赁市场发展，政策鼓励了更多的企业和机构进入租赁市场，尤其是支持保障性租赁住房及公租房进入市场，有助于满足不同层次、不同需求人群的住房需求，缓解住房困难的矛盾。其次，政策促进了租赁住房供应，有助于缓解房地产市场的供需矛盾，尤其是外来人口较多的一线城市，有助于引导住房消费观念转变，从过去的“重购轻租”逐渐转向“购租并举”，减轻人们的购房压力，从而在一定程度上稳定房价，促进房地产市场的平稳健康发展。

3）公租房相关政策

不动产项目均为人才公租房。国务院及各部委、不动产项目所在地北京市及昌平区关于公租房的主要政策如下：

表 2-20：国务院及各部委关于公租房相关主要政策

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2007 年 8 月	国务院	《关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》（国发〔2007〕24 号）	进一步建立健全城市廉租住房制度。

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2010 年 6 月	住房和城乡建设部等部门	《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》（建保〔2010〕87 号）	从加快发展公共租赁住房的重要意义、基本原则、租赁管理、房源筹集、政策支持、监督管理等方面进行了规定。
2011 年 9 月	国务院办公厅	《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》（国办发〔2011〕45 号）	重点发展公共租赁住房。公共租赁住房面向城镇中等偏下收入住房困难家庭、新就业无房职工和在城镇稳定就业的外来务工人员供应，单套建筑面积以 40 平方米左右的小户型为主，满足基本居住需要。租金标准由市县人民政府结合当地实际，按照略低于市场租金的原则合理确定。
2012 年 7 月	住房和城乡建设部	《公共租赁住房管理办法》（中华人民共和国住房和城乡建设部令第 11 号）	包含总则、申请与审核、轮候与配租、使用与退出、法律责任、附则 6 章 39 条，系统性规定了公租房管理的各项细则。
2013 年 12 月	住房和城乡建设部等	《关于公共租赁住房和廉租住房并轨运行的通知》（建保〔2013〕178 号）	从 2014 年起，各地廉租住房（含购改租等方式筹集）建设计划调整并入公共租赁住房年度建设计划。2014 年以前年度已列入廉租住房年度建设计划的在建项目可继续建设，建成后统一纳入公共租赁住房管理。
2014 年 6 月	住房和城乡建设部等	《关于并轨后公共租赁住房有关运行管理工作的意见》（建保〔2014〕91 号）	并轨后公共租赁住房的保障对象，包括原廉租住房保障对象和原公共租赁住房保障对象，即符合规定条件的城镇低收入住房困难家庭、中等偏下收入住房困难家庭，及符合规定条件的新就业无房职工、稳定就业的外来务工人员。
2016 年 6 月	国务院办公厅	《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》（国办发〔2016〕39 号）	从培育市场供应主体、鼓励住房租赁消费、完善公共租赁住房、支持租赁住房建设、加大政策支持力度、加强住房租赁监管等六个方面，提出了培育和发展住房租赁市场的具体政策措施。 推进公租房货币化，提高公租房运营保障能力。
2017 年 10 月	住房和城乡建设部办公厅	《关于完善公租房分配方式的通知》（建办保函〔2017〕634 号）	地方根据公租房需求以及房源供给情况，可在每年新增或腾退的公租房房源中，优先或确定一定数量的公租房，面向符合条件的住房困难群众以及环卫、

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
			公交等住房困难职工较多的用人单位集中配租，稳定其住房解困预期；当地公租房实物房源不足的，也可通过继续筹集实物房源或发放租赁补贴的方式，多渠道解决困难群众和职工的住房问题。
2021 年 7 月	国务院办公厅	《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）	加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。
2023 年 8 月	财政部、税务总局	《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 33 号）	公租房建设、运营、转让、捐赠等各项活动涉及税费提供优惠减免政策，政策有效期截至 2025 年 12 月 31 日。
2023 年 8 月	国务院	《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国发〔2023〕14 号）	要协调好保障性住房与商品住房、保障性租赁住房等的关系。城市人民政府继续按照国家现有政策发展用于配租的保障性住房，对符合条件的城镇住房收入困难家庭提供公共租赁住房保障。
2024 年 7 月	国家发改委	国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）	确保租赁住房符合 REITs 发行范围，包括各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目、公共租赁住房项目，由专业机构自持、不分拆单独出售且长期用于出租的市场化租赁住房项目，以及专门为园区入驻企业提供配套服务的租赁住房项目。
2025 年 7 月	国务院	《住房租赁条例》（中华人民共和国国务院令第 812 号）	对于明确市场章法、完成政策补位、清晰市场预期都有重要意义。
2026 年 1 月	财政部 税务总局	《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号）	对公租房的相关税收优惠政策顺延至 2027 年 12 月 31 日。

表 2-21：北京市及昌平区关于公租房相关政策

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2011 年 11 月	北京市人民政府	《关于加强本市公共租赁住房建设和管理的通知》（京政发〔2011〕61 号）	加快公共租赁住房建设。落实优惠政策和保障措施。主要内容包括：加强申请、审核及配租管理等方面。
2011 年 11 月	北京市住房和城乡建设委员会	《北京市公共租赁住房申请、审核及配租管理办法》（京建法〔2011〕25 号）	规定了公共租赁住房申请、审核及配租管理的细则。
2014 年 12 月	北京市住房和城乡建设委员会	《关于进一步加强公共租赁住房分配管理的通知》（京建法〔2014〕21 号）	关于公共租赁住房分配管理的细则。
2017 年 12 月	北京市人民政府	《关于优化人才服务促进科技创新推动高精尖产业发展的若干措施》（京政发〔2017〕38 号）	提出各区应结合功能定位、发展方向和引才需要，在编制年度保障性住房建设和供应计划时，确定一定比例的公租房和共有产权住房面向符合条件的人才供应。
2018 年 7 月	北京市住房城乡建设委、市人才工作领导小组办公室等 6 部门联合发布	《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号）	租购并举、以租为主。以配租公共租赁住房为主，配售共有产权住房、发放人才租房补贴为辅，按照尽力而为、量力而行的原则，对符合条件的人才给予住房支持。 各区人民政府、经济技术开发区管委会负责统筹本区（开发区）及管辖园区人才住房支持实施政策，负责本区服务保障人才发展的住房筹集、分配、管理和组织实施工作。
2021 年 3 月	北京市昌平区人民政府	《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）	详细规定了公共租赁住房房源筹集与项目建设、产权登记、租金管理、运营管理、共有产权住房申请、审核及配售等方面。
2022 年 3 月	北京市人民政府办公厅	《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号）	对企事业单位依法取得使用权的土地，在符合规划、权属不变、落实建筑规模增减挂钩要求、满足安全要求的前提下，经市政府同意，可优先用于建设公租房，也可用于建设保障性租赁住房，

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
			满足本单位及项目周边区域居住需求。
2024 年 8 月	北京市昌平区人才工作领导小组办公室	《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4 号）	对昌平区人才住房分配管理的各方面实施细则进行了规定

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

1）经营资质

经营资质方面，根据北京市昌平人才工作领导小组办公室发布的《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4 号），《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》规范了昌平区人才住房分配管理工作，完善了“昌聚工程”人才服务体系，确认了昌平保障房公司为昌平区人才住房工作专班组成部分，是昌平区人才公租房产权单位，负责房源筹集并配合各人才牵头部门做好人才住房的配租及后期运营管理等相关工作。

根据《关于昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12 号）、《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号）、《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号）及相关收购合同，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均为昌平区住建委认定的人才公租房项目。

因此，昌平区目前在执行的相关政策认定了昌平保障房公司对人才公租房的经营资质，不动产项目为昌平区住建委认定的人才公租房项目。

2）准入门槛及行业竞争格局

准入门槛及行业竞争格局方面，根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》，昌平区人才公租房的持有运营方式包括：①收购

单位持有运营。保障性住房专业运营管理单位（以下简称运营管理单位）收购商品住宅项目中配建的公共租赁住房并持有运营，或收购保障性住房和商品住房作为公共租赁住房并持有运营。②法律法规规定的其他持有运营方式。昌平区人才公租房目前主要由昌平保障房公司、北京保障房中心有限公司及其他地方国企、村委会、高校持有并运营。

北京保障房公司和昌平保障房公司遵循“谁持有、谁管理”原则，各自负责所持房源的租赁管理、物业服务和租金收缴等工作。市级房源在满足昌平区需求后，剩余房源可由市住房保障部门调配至其他区县。区级房源优先面向昌平区公租房轮候家庭配租，剩余房源由市住房保障部门统筹调配。

北京保障房公司和昌平保障房公司建立信息沟通机制，定期交流房源情况、轮候家庭、个人信息和配租进展；共享全市住房保障信息管理系统，实现数据互通，便于资格审核和动态监管；联合推进职住平衡，针对产业园区和重点企业员工住房需求，协同制定配租方案。

其他地方国企、村委会、高校持有运营的人才公租房项目数量较少。

目前，昌平区人才公租房运营情况稳定，运营管理职责明确，管理人预计短期内人才公租房的准入门槛及行业竞争格局不会有进一步变化。

本项目运营模式请见本尽调报告“第二章　业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十一）运营模式”。近期人才公租房行业法律法规、行业政策较为完善，新法律法规、行业政策对不动产项目运营模式无重大不利影响。

2、行业发展情况和未来发展趋势

（1）行业发展历程

1）我国住房供应体系的发展变化历程

1998 年房改以来，我国住房供应体系一直在完善，经历了从“经适房为主”到“商品房为主”到“商品房、保障房并行”阶段。

第一阶段：1998 年开始，中国住房福利分配制度终结，开始逐步实行住房分配货币化，并确立了以经济适用房为主体的住房供给结构。

第二阶段：2003 年，国务院《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》提出“逐步实现多数家庭购买或承租普通商品住房”，确立以普通商品住房为主要渠道的住房供给模式。

第三阶段：2007 年，为解决城市低收入家庭住房困难，国务院出台《关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》，保障房建设重启。2008 年国务院把保障性安居工程列为“四万亿计划”首位，保障房建设加快。2022 年，党的二十大报告提出加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。2023 年 8 月，国务院常务会议审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国办发〔2023〕14 号），提出配售型保障性住房，并要求协调好保障性住房与商品住房、保障性租赁住房等的关系，未来共有产权住房和其他销售型政策性住房或由配售型保障房取代，住房保障体系进一步调整与完善，构建“市场+保障”（即市场化商品住房、保障性住房）双轨并行，标志着我国住房供应体系形成“市场和保障”两个体系定位清晰、功能互补的供应格局。

发展方向：2025 年 10 月 28 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称《“十五五”规划建议》）正式发布，《“十五五”规划建议》提出“推动房地产高质量发展。加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度。优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。因城施策增加改善性住房供给。建设安全舒适绿色智慧的‘好房子’，实施房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动。建立房屋全生命周期安全管理制度。”《“十五五”规划建议》将“推动房地产高质量发展”放在“加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕”的重要位置。2025 年 10 月 23 日，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议（简称“二十届四中全会”）公报正式发布，将“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，将其作为扎实推进全体人民共同富裕的重要抓手，我国住房供应体系更加注重“保障和民生属性”。

2）公租房成为保障性住房体系的重要组成部分

2025 年 10 月 11 日，国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，住房和城乡建设部介绍：充分考虑保障对象的实际情况差异，建

立了包含公租房、保障性租赁住房和配售型保障性住房的多层次住房保障体系，对新市民、青年人等不同群体，在住房保障制度上作出了相应安排。

因此，当前我国已经形成公租房、保障性租赁住房、配售型保障性住房三位一体的保障性住房供应体系。具体情况如下：

表 2-22：保障性住房供应体系三类住房的区别

名称	公共租赁住房（简称“公租房”）	保障性租赁住房（简称“保租房”）	配售型保障性住房、共有产权房
机制	属于国家基本公共服务，由政府开展相关配租工作	属于普惠性公共服务，市场自发供给不足，由政府提供支持政策引导市场主体参与	政府主导，引导市场主体运作
对象	轮候公租房：城镇中等偏下收入住房困难家庭； 人才公租房：符合一定条件的人才	人口净流入大城市的新市民、青年人等群体	有一定购买能力的中低收入住房困难家庭
户籍要求	轮候公租房：普遍要求为户籍人口，或满足一定社保要求 人才公租房：要求一定的“人才标准”	通常不限户籍	户籍人口为主，逐步扩大至常住人口
供给方式	政府负责提供实物房源	政府提供政策支持，充分发挥市场机制作用，引导多主体投资、多渠道供给	政府直接投资或提供政策支持，由建设单位开发建设。共有产权房由政府与购房人按份共有产权，配售型保障性住房，购房者拥有完整产权，但房屋在一定时期内不得上市交易。
价格标准	低于同地段住房市场租金水平，具体由政府指导定	租金低于同地段同品	实行政府指导价，根

名称	公共租赁住房 （简称“公租房”）	保障性租赁住房 （简称“保租房”）	配售型保障性住房 、共有产权房
	价	质市场租赁住房租金	据不同筹建方式确定
户型面积	轮候公租房：单套建筑面积一般面积为 60 平方米以内 人才公租房：一般无限制	以建筑面积不超过 70 平方米的小户型为主	无统一规定，一般为 90 平方米以内

3）公租房发展历程

我国公租房发展主要分为三个大阶段：

①公租房起步时期（2008-2010 年）：2008 年国务院把保障性安居工程列为“四万亿计划”首位。2010 年，国办发布《关于促进房地产平稳健康发展的通知》提出切实增加限价商品住房、经济适用房和公共租赁住房供应。同年，国务院印发《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》提出大力推进以公共租赁住房为重点的保障性安居工程建设。自此，我国公租房的重要性显著提升。从建设情况看，仅 2010-2012 年，公租房/廉租房建设用地占比从 12.1%增至 28.1%。

②公租房为主时期（2011-2019 年）：2011 年 9 月《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》提出“大力推进以公共租赁住房为重点的保障性安居工程建设”，公租房的重要性显著提升。根据财政部相关文件，2011 年我国计划筹建公租房 170 万套。2014 年公租房、廉租房并轨为公租房。2015 年，中央经济工作会议把公租房扩展到非户籍人口。2016 年《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》指出到 2020 年基本形成保基本、促公平、可持续的公共租赁住房保障体系。

③三位一体时期（2020 年至今）：2020 年中央经济工作会议将“解决好大城市住房突出问题”确定为 2021 年经济工作的重点任务之一，并提出“要高度重视保障性租赁住房建设”，首次提出保障性租赁住房概念；2021 年 6 月国务院印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，强调加快建设保障性租赁住房，

重点解决城市新市民、青年人住房难题，加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。2022 年 1 月，国家发展改革委等 21 个部门联合发布的《“十四五”公共服务规划》指出，到 2025 年将基本形成政府保障基本、社会多元参与、全民共建共享的公共服务供给格局，民生福祉达到新水平，其中公租房方面将落实应保尽保的工作目标。

（2）公租房行业发展现状

1）市场环境

我国已构建起涵盖公租房、保障性租赁住房和配售型保障性住房的多层次住房保障体系，精准对接新市民、青年人等不同群体的居住需求。“十四五”期间，全国累计建设筹集各类保障性住房及城中村、城市危旧房改造安置住房超过 1,100 万套（间），惠及群众 3,000 余万人。2025 年 10 月 23 日，二十届四中全会将“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，我国住房供应体系更加注重“保障和民生属性”。

公租房作为保障性住房供应体系中的重要类型，具有较强的政策导向和民生属性，具有较强的区域性特征。目前公租房持有和运营管理机构多为当地国企或具有政府职能的平台公司，如北京保障房中心有限公司、北京市昌平保障房建设投资管理有限公司、上海城投置业管理有限公司、深圳市人才安居集团有限公司等。

2）供求状况

供给方面，根据中华人民共和国住房和城乡建设部统计数据，“十五五”时期，全国累计开工建设公共租赁住房（含廉租住房）1,359 万套，基本建成 1,086 万套；“十三五”期间，全国棚改累计开工超过 2,300 万套，帮助 5,000 多万居民“出棚进楼”，截至 2020 年底，3,800 多万困难群众住进公租房，累计 2,200 多万困难群众领取租赁补贴，城镇低保、低收入住房困难家庭基本实现应保尽保；“十四五”期间，全国计划筹建保障性租赁住房 870 万套（间）。截至 2024 年末，全国保租房累计建设筹集量达 727.2 万套，完成进度达到 84%，其中上海、北京等重点城市均超额完成筹建目标。

相较之下，根据各地“十四五”住房发展规划统计，“十四五”期间公租房供给相对有限，如北京、深圳“十四五”期间的公租房筹集目标分别仅为保租房的 15%、13%，部分城市并未明确提及公租房筹建目标。

需求方面，我国经历了世界历史上规模最大、速度最快的城镇化进程，在此过程中，我国人口在城市、城乡之间大规模迁徙形成庞大的流动人口，从而形成拥有 2.6 亿租赁人口的市场基本盘。随着我国社会经济发展和变迁，租赁需求也随之变化，一方面因处于不同的家庭生命周期，租客对于户型、配套等的租赁需求不尽相同，租赁需求向多层次、多元化发展。另一方面，不同租客群体的租赁需求又有一定的相似性，租赁需求从“有房租”向“租好房”转变，对租赁房屋品质和服务提出了更高的要求，更为关注居住舒适性和居住体验。特别是在人口净流入的大城市，由于房价高企，公租房成为许多新市民、青年人的“刚需”，需求端仍然维持强劲增长潜力。

（3）竞争格局

昌平区作为北京国际科技创新中心建设的核心承载区，人才公租房行业是支撑区域人才集聚、保障产业发展的关键配套领域。当前行业形成“政府统筹引导、区级国企核心主导、市级国企协同支撑、其他主体探索补充”的三元竞争格局，各参与方依托政策资源、区域深耕、产业协同等优势差异化布局，同时围绕资产运营、服务创新、房源供给展开多维竞争，整体呈现政策驱动与市场化探索并行的发展特征。

当前昌平区人才公租房市场参与主体分为三大类，即昌平保障房公司、北京保障房中心有限公司及其他地方国资企业、村委会、高校，各主体在政策资源、运营能力、服务定位上形成显著差异，其中昌平保障房公司占据绝对市场份额，北京保障房中心有限公司在昌平区持有并运营部分房源，其他主体作为补充形成差异化供给。

（4）公租房行业未来发展趋势

1）租售并举为租赁住房行业提供稳定基础

“租购同权”成为推进“租购并举”住房制度建设的重要政策方向之一，

“逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利”类似提法频繁出现在《国家“十四五”规划纲要》《“十四五”新型城镇化实施方案》及《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》等中央文件中。2024 年 7 月，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议审议通过的重要文件《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中，再次强调“租购并举”作为住房制度的核心。《住房租赁条例》支持稳定租赁关系的建立以及承租人享有与购房人同等的公共服务的权利，明确“鼓励出租人和承租人依法建立稳定的住房租赁关系，推动租购住房在享受公共服务上具有同等权利”。租购并举仍是行业发展的长期基本政策导向。

2）房地产供应更加注重“保障和民生属性”，公租房行业具有持续发展空间

2022 年，党的二十大报告提出加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。2023 年 8 月，国务院常务会议审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国办发〔2023〕14 号），标志着开始构建“市场+保障”（即市场化商品住房、保障性住房）双轨并行的住房体系。

《“十五五”规划建议》将“推动房地产高质量发展”放在“加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕”的重要位置。二十届四中全会指出“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，将其作为扎实推进全体人民共同富裕的重要抓手，我国住房供应体系更加注重“保障和民生属性”。

公租房作为保障性住房供应体系的重要组成部分，更加具有“保障和民生属性”，将具有持续发展空间。

3）重点城市租赁需求持续强劲，人才公租房成为人才引进重要途径

根据我国统计局数据，2024 年中国整体城镇化率达 67%，同比提升 0.84 个百分点，增速较 2023 年略有放缓。尽管我国重点一二线城市城镇化进程或趋缓，但人口增长动能仍在，人口仍继续向大中城市（城市群）集聚，构成了一二线城市租赁需求增长的长期基础，尤其是新市民、青年人群体是一二线城市住房

租赁市场的主力群体。另外，随着晚婚/晚育及较高的购房压力进一步催生租赁需求，重点城市的租赁需求维持强劲潜力。

根据教育部官方数据，2025 届高校毕业生规模再创新高，全国普通高校毕业生规模达到 1,222 万人，同比增加 43 万人，增长幅度显著加速。重点城市仍是高校毕业生、新青年的首选工作地，重点城市租赁需求继续释放，人才公租房成为人才引进重要途径，不少城市纷纷出台吸引和留住人才发展的公租房优惠政策。

4）公租房供给方式将更加多元

2023 年 9 月 4 日，规划建设保障性住房工作部署电视电话会议指出：将规划建设保障性住房提至中国式现代化战略全局高度，提出要用创新的办法推进建设。公租房作为保障性住房供应体系的重要组成部分，其供给方式也将更加多元。

“十四五”中后期，随着新增土地资源紧张，以及可盘活存量空间扩大，各地陆续出台存量转化/改造的专项政策，供应方式逐渐由新建转向存量盘活，同时，鼓励其他多元方式增加公租房供给。例如：目前北京市公租房供应土地主要来源于国有建设用地划拨、集体经营性建设用地、非居住存量房屋改建、产业园区配套用地及企事业单位自有土地等渠道。根据北京市人民政府办公厅印发《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》的通知（京政办发〔2022〕9 号），文中指出：对企事业单位依法取得使用权的土地，在符合规划、权属不变、落实建筑规模增减挂钩要求、满足安全要求的前提下，经市政府同意，可优先用于建设公租房，也可用于建设保障性租赁住房，满足本单位及项目周边区域居住需求。

（5）行业发展的有利及不利因素

1）有利因素

在政策鼓励下，公租房市场供需将持续增长，供给方面，随着政策更加注重住房的“保障和民生属性”，公租房作为保障性住房体系的重要组成部分，将会得到进一步的重视，未来供应量有望持续增加。需求方面，随着人口向大城

市或城市群的进一步集聚，尤其是人口净流入的大城市，公租房成为许多新市民、青年人的“刚需”，需求端仍然维持强劲增长潜力。

另外，国家通过完善法规、加大财税支持、优化管理服务等多方面举措，持续推动公租房保障体系升级，努力实现从“住有所居”到“住有宜居”的优化。

①法律法规不断完善。法律法规体系不断完善，为公租房的发展和规范管理提供法律基础。2025 年 9 月 15 日，我国首部专门规范住房租赁的行政法规《住房租赁条例》正式施行，为公租房等保障性住房的规范管理提供了坚实的法律基础。

②税收优惠政策大力支持。为支持公租房建设和运营，国家出台了一系列税收优惠政策，包括免征城镇土地使用税、印花税、契税、房产税等，并对公租房租金收入免征增值税。

③各地积极推进公租房管理服务规范化、便捷化。例如，北京市住房和城乡建设委员会于 2024 年发布了《公共租赁住房建设标准》，对 2016 年发布的《公共租赁住房建设与评价标准》进行了修订完善，内容涵盖居室功能应灵活可变、关注特殊人群实现全龄友好、利用公共空间解决户内功能等，对公租房建设标准和设计更加精细化。广西壮族自治区印发《公租房保障基本公共服务导则》，推动实现公租房申请“全链通办”和“高效办成一件事”。

2）不利因素

不利因素主要包括资金压力、土地供应、空间错配问题等。

公租房建设面临巨大的资金压力，项目投资周期长、回报率低，社会资本参与意愿相对不足，因此导致部分城市的公租房建设在主城区内相对滞后。

土地供应方面，土地来源包括无偿划拨的专项用地、集体建设用地、闲置土地以及商品房项目配建等，但重要城市的核心地段土地资源稀缺，土地成本高昂的问题依然存在，在一定程度上影响了公租房的供应。

部分公租房存在位置错配问题。由于土地价格高企导致公租房投资成本较

高，而公租房租金一般低于当地市场租金水平，因此收益率较低。基于投资和运营等方面的考量，部分城市的公租房位置较为偏僻，距离交通干线或居住集聚区或产业区较远，存在一定的错配问题。

3、人才公租房行业的周期性、区域性或季节性特征

不动产项目为北京市昌平区人才公租房，主要面向昌平区符合规定条件的企事业单位职工、大学生等提供保障性住房，该行业与经济周期相关性较弱。

行业的区域性较为明显。公租房项目通常服务于所处特定区域，行业供给具有显著的地域限制，需求端通常为于该区域工作、生活的符合一定条件的居民，需求水平与项目所处区域经济发展水平及人口流入趋势相关。在城市中产业、人口集聚的区域，该租赁住房需求更加旺盛。

行业的季节性特征并不显著。从租金收取角度，租赁住房项目主要以收取租金方式实现收入，通常租金支付频率较为固定且持续，租金收取的季节性波动风险较小。对于稳定运营的公租房项目而言，出租率在一年中波动的风险较小。

4、行业经营模式、竞争力

（1）行业经营模式

行业经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法〔2013〕15 号）、《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》（昌政发〔2015〕20 号）、《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号）、《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、《关于印发〈昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）〉的通知》（京昌人才办发〔2024〕4 号）及资产持有和运营方的相关制度。行业经营模式与本不动产项目类似，具体请见本尽调报告“第二章　业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十一）运营模式”之“1、业务基本情况”。

（2）行业可比项目的商业模式、盈利模式

华夏北京保障房 REIT（首发及扩募）底层资产（文龙家园项目、熙悦尚郡项目、朗悦嘉园项目、光机电项目、盛悦家园项目、温泉凯盛家园项目）与本项目同属北京区域公租房项目。

根据《华夏北京保障房中心租赁住房封闭式基础设施证券投资基金 2024 年度第一次扩募并新购入基础设施项目招募说明书》，商业模式方面，北京保障房中心是北京市政府成立的市级保障房投资融资、建设收购和运营管理的市属国有独资公司，具有较强的政策性和功能性属性。截至 2024 年 12 月末，北京保障房中心作为北京市保障房建设的主要力量，成立至今累计筹集建设各类保障性住房约 22.34 万套。其中，公租房约 16.43 万套。截至 2024 年 12 月末，北京保障房中心在管公租房约 16.67 万套，占北京全市公租房总量的一半以上，遍及全市 16 个区。

盈利模式方面，北京保障房中心建设筹集保障性租赁住房房源后，通过住建部门向符合条件的群体进行配租，取得租金等收入。其中租金水平由住建部门确定，公租房的租金考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定。租赁期限以 3 年为主，期限届满后符合条件可以申请续租。北京保障房中心筹集建设房源的模式主要包括自建和收购等模式。

（3）不动产项目的主要商业模式、盈利模式

商业模式方面，昌平保障房公司是昌平区国资委监管一级企业，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府产权份额代持管理机构，具有较强的政策性和功能性属性。

昌平保障房公司业务涉及公租房、共有产权住房和保障性租赁住房的收购、租赁、运营、管理等，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持。截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司资产总额超 120 亿元，除本不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾 65 万平方米。

盈利模式方面，昌平保障房公司建设筹集公租房房源后，通过住建部门向符合条件的群体进行配租，取得租金等收入。其中租金水平由住建部门确定，公租房的租金考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定。租赁期限以 3 年为主，期限届满后符合条件可以申请续租（面向新毕业大学生的人才公租房除外）。

（4）不动产项目主要风险及对未来运营稳定性的影响

公共租赁住房行业容易受行业政策影响。公租房行业受到较多法律和行政法规的约束和影响，如国家、北京市及昌平区的公租房相关规定或政策发生变化，包括但不限于租赁价格指导、入住审核条件趋严、调整配租政策及安排等，都可能对不动产项目的租赁活动、经营现金流、估值水平和持续经营等造成不利影响。与不动产项目相关的风险详见本尽调报告“重要风险提示”之“三、与不动产项目相关的风险”。

总体而言，与市场化的租赁住房相比，项目公司所持有的不动产项目具备更强的保障性质，政策支持力度更大，经营稳定性保障度较高。

（5）不动产项目竞争力分析

1）不动产项目竞争优势分析

①滟澜新宸项目的 SWOT 分析如下：

表 2-23：滟澜新宸项目 SWOT 分析

分析维度	分析结果
S（优势）	**区位优势：**标的项目位于北京市昌平区沙河地区，区域内有北京石油机械有限公司、中国石油石油化工研究院、中国石油科技园、中国移动国际信息港、中海汇智里、新元科技园等企事业单位及科技园区，可有效承接区域内租赁住房需求。 **环境优势：**标的项目享有较优越的自然环境，附近有东沙河滨水公园、西沙屯游园等景观资源。 **交通优势：**标的项目公共交通及公路交通较为便利。标的项目周边设有满井站、小寨站等公交站，专 45 路、345 路等公交线路经过，公共交通较为便利，但轨道交通尚未开通。标的项目临近京藏高速、昆仑路等，对内对外公路

分析维度	分析结果
	交通便利。 **配套优势：**项目周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套齐全。有隆兴购物广场、聚客横桥购物中心、北街悦荟广场等商贸设施，有物美便利店（昆仑路店）、滟澜新宸超市等超市，以及中国工商银行（昆仑路支行）、中国建设银行（北京北沙河中路支行）、中国邮政储蓄银行（兆丰家园营业所）等多家银行金融机构，附近有微淼商学院（北京总部）、国际工商管理学院、中国矿业大学（北京沙河校区）、踩河小学、机关幼儿园（新辰分园）等优质教育资源，有北京大卫中医医院等医疗配套。 **品牌优势：**标的项目由昌平保障房公司经营，昌平保障房公司的实际控制人为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。昌平保障房公司为开展公共租赁住房及保障性租赁住房业务的独立法人，以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，其在租赁住房行业中已成为成熟、运营经验丰富、信任度高的品牌。 **服务及安保优势：**标的项目人才公租房租赁合同签订后在北京安居系统备案，租金支付方式采取刷卡、代扣、支票、对公转账等多种形式，方便租户支付租金。亦配有专业客服团队高效解决租户问题、满足租户需求。标的项目单元门和小区出入口同时配有人脸识别系统、24 小时监控及消防安保系统，充分保障租户安全。 **小区设施优势：**小区内配备健身器材、儿童游乐设施，为租户健身休闲提供便利。
W（劣势）	滟澜新宸项目户型为两房和三房，户型面积相对较大，房屋租金总价相对较高。 申请滟澜新宸项目人才公租房的用人单位需符合工商注册、税务登记、依法纳税等条件，入住租户需满足社保、无房等人才条件，客户群体受到一定限制。
O（机会）	**人口优势：**北京市为常住人口超 2,000 万人的超大城市，昌平区常住人口超 200 万人，常住外来人口 130 余万人，且人口年轻化程度较高，房屋租赁市场需求较大且仍具备增长空间。 **产业优势：**昌平沙河区域建设形成奇点中心、新元科技园、国际能源电力创新中心、北大医疗园等产业聚集区，并重点发展科技服务、文化产业、医疗健康产业等新型服务产业，有利于引进优质企业，聚集大量高新科技人才。 滟澜新宸项目所在片区住宅小区较多、整体价格相对较高，人才通过购置物业满足居住需求有一定难度。同时，滟澜新宸项目以低于市场水平的租赁价格能够极大地满足所在片区人才的居住需求，提升片区人才引进的吸引力。
T（威	随着政策利好与产业发展、高学历科研技术人才聚集，更多企业瞄准该区域租

分析维度	分析结果
胁）	赁住房市场，各类保障性租赁住房与长租公寓逐步入市，未来区域内会产生直接竞争，加大区域内需求的分流。

②国瑞熙院项目的 SWOT 分析如下：

表 2-24：国瑞熙院项目 SWOT 分析

分析维度	分析结果
S（优势）	**区位优势：**标的项目位于北京市昌平区未来科学城地区，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、 首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育机构，可有效承接区域内租赁住房需求。 **环境优势：**标的项目有较优越的自然环境，附近有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等景观资源。交通优势：标的项目公共交通及公路交通较为便利。标的项目距离地铁 17 号线未来科学城站约 700 米；周边设有沟自头小区北门站、小河湾站等公交站，昌 38 路、417 路、昌 27 路、昌 63 路等公交线路经过，公共交通便利。标的项目临近定泗路、京承高速等，对内对外公路交通便利。 **配套优势：**标的项目周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套齐全。附近有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有物联隆超市、安心购超市等生活超市；以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。亦有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）、有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等教育、医疗设施。 **品牌优势：**标的项目由昌平保障房公司经营，昌平保障房公司的实际控制人为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。昌平保障房公司为开展公共租赁住房及保障性租赁住房业务的独立法人，以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，其在租赁住房行业中已成为成熟、运营经验丰富、信任度高的品牌。 **服务及安保优势：**标的项目人才公租房租赁合同签订后在北京安居系统备案，租金支付方式采取刷卡、代扣、支票、对公转账等多种形式，方便租户支付租金。亦配有专业客服团队高效解决租户问题、满足租户需求。标的项目单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有 24 小时监控及消防安保系统，充分

	保障租户安全。
W（劣势）	标的项目小区公共活动空间有限，缺乏宽敞的小区和绿化环境。申请国瑞熙院项目人才公租房的用人单位需符合工商注册、税务登记、依法纳税等条件，入住租户需满足社保、无房等人才条件，客户群体受到一定限制。
O（机会）	**人口优势：**北京市为常住人口超 2,000 万人的超大城市，昌平区常住人口超 200 万人，常住外来人口 130 余万人，且人口年轻化程度较高，房屋租赁市场需求较大且仍具备增长空间。 **产业优势：**标的项目位于未来科学城区域，该园区定位为国家级科技创新基地，重点发展能源、生命科学、合成生物制造等领域，建成“能源谷”和“生命谷”两大合成生物产业空间。攻关未来科技、发展未来产业、集聚未来人才的园区核心使命，有利于引进优质企业，聚集高新科技人才。 国瑞熙院项目所在片区住宅小区较多、整体价格相对较高，人才通过购置物业满足居住需求有一定难度。同时，国瑞熙院项目以低于市场水平的租赁价格能够极大地满足所在片区人才的居住需求，提升片区人才引进的吸引力。
T（威胁）	随着政策利好与产业发展、高学历科研技术人才聚集，更多企业瞄准该区域租赁住房市场，各类保障性租赁住房与长租公寓逐步入市，未来区域内会产生直接竞争，加大区域内需求的分流。

③未来融尚家园项目的 SWOT 分析如下：

表 2-25：未来融尚家园项目 SWOT 分析

分析维度	分析结果
S（优势）	**区位优势：**标的项目位于北京市昌平区未来科学城地区，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育机构，可有效承接区域内租赁住房需求。 **环境优势：**标的项目有较优越的自然环境，附近有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等景观资源。 **交通优势：**标的项目公共交通及公路交通便利。标的项目距离地铁 17 号线未来科学城站约 450 米；周边设有岭上北街东口站、英才南三街站等公交站，昌 38 路、487 路、417 路、专 42 路等公交线路经过，公共交通便利。标的项目临近定泗路、京承高速等，对内对外公路交通便利。 **配套优势：**标的项目周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套齐全。附近新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有小象超市、金盛福生活超市等生活超

	市；以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。亦有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）、北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套等教育、医疗设施。 **楼宇品质优势：**标的项目室内配备家具家电，实现“拎包入住”。品牌优势：标的项目由昌平保障房公司经营，昌平保障房公司的实际控制人为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。昌平保障房公司为开展公共租赁住房及保障性租赁住房业务的独立法人，以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，其在租赁住房行业中已成为成熟、运营经验丰富、信任度高的品牌。 **服务及安保优势：**标的项目人才公租房租赁合同签订后在昌平保障房公司系统备案，租金支付方式采取刷卡、代扣、支票、对公转账等多种形式，方便租户支付租金。亦配有专业客服团队高效解决租户问题、满足租户需求。标的项目单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有 24 小时监控及消防安保系统，充分保障租户安全。
W（劣势）	未来融尚家园项目用地规模较小，小区公共活动空间及配套设施受限，缺乏宽敞的小区和绿化环境。 未来融尚家园项目的入住租户需满足毕业时间、社保、学历、无房等人才条件，客户群体受到一定限制。
O（机会）	**人口优势：**北京市为常住人口超 2,000 万人的超大城市，昌平区常住人口超 200 万人，常住外来人口 130 余万人，且人口年轻化程度较高，房屋租赁市场需求较大且仍具备增长空间。 **产业优势：**标的项目位于未来科学城区域，该园区定位为国家级科技创新基地，重点发展能源、生命科学、合成生物制造等领域，建成“能源谷”和“生命谷”两大合成生物产业空间。攻关未来科技、发展未来产业、集聚未来人才的园区核心使命，有利于引进优质企业，聚集高新科技人才。 未来融尚家园项目所在片区住宅小区较多、整体价格相对较高，毕业不满三年的大学生通过购置物业满足居住需求有一定难度。同时，未来融尚家园项目以低于市场水平的租赁价格能够极大地满足所在片区人才的居住需求，提升片区人才引进的吸引力。
T（威胁）	随着政策利好与产业发展、高学历科研技术人才聚集，更多企业瞄准该区域租赁住房市场，各类保障性租赁住房与长租公寓逐步入市，未来区域内会产生直接竞争，加大区域内需求的分流。

（十三）不动产项目所在区域竞争情况

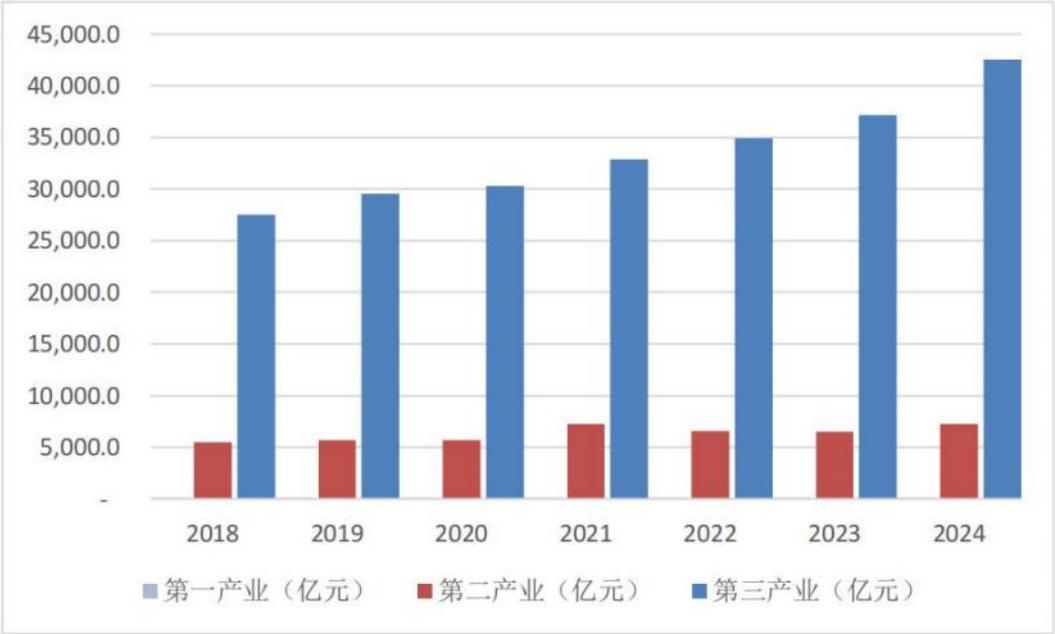
1、不动产项目所在地区宏观经济情况

（1）北京市

1）北京市区域经济发展现状

北京作为国家的首都，是国家的政治、经济、文化中心，拥有强大的经济实力和广泛的国际影响力，经济发展水平始终处于全国前列。根据《北京市2024年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024年全年北京市实现地区生产总值49,843.1亿元，按不变价格计算，比上年增长5.2%。其中，第一产业增加值116.4亿元，增长1.5%；第二产业增加值7,226.8亿元，增长5.7%；第三产业增加值42,499.9亿元，增长5.1%。三次产业构成为0.2∶14.5∶85.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为22.8万元（按年平均汇率折算为3.2万美元）。

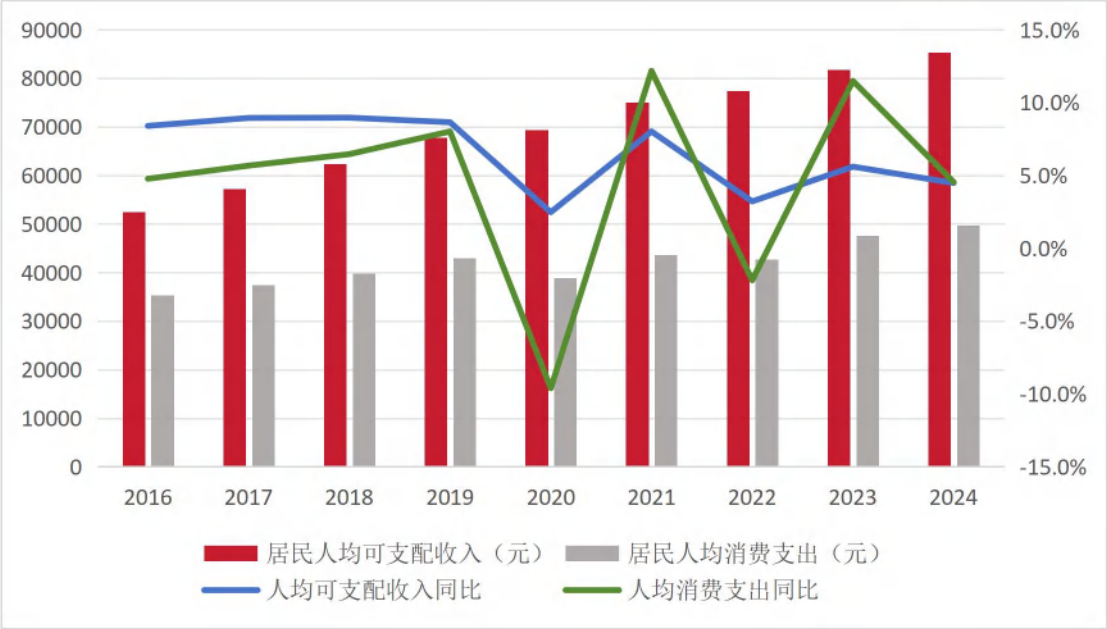
财政金融方面，2024年全年北京市完成一般公共预算收入6,372.7亿元，比上年增长3.1%。其中，税收收入5,473.2亿元，增长2.2%。全市一般公共预算支出8,396.5亿元，比上年增长5.3%。支持科技创新和制造业发展减税降费及退税超1,500亿元。2024年年末全市金融机构（含外资）本外币各项存款余额25.2万亿元，比上年末增长2.2%，其中人民币各项存款余额24.6万亿元，增长2.1%。全市金融机构（含外资）本外币各项贷款余额11.7万亿元，比上年末增长5.7%，其中人民币各项贷款余额11.5万亿元，增长6.2%。全市金融机构普惠小微贷款余额1.1万亿元，增长14.6%。



数据来源：北京市统计局

图 2-9：北京市 GDP 及产业结构

根据北京市统计局统计，2024 年北京市居民人均可支配收入 85,415 元，比上年增长 4.5%，扣除价格因素实际增长 4.4%。从四项收入构成看，居民人均工资性收入 54,670 元，增长 5.9%；人均经营净收入 1,075 元，增长 4.8%；人均财产净收入 12,205 元，下降 0.6%；人均转移净收入 17,465 元，增长 3.9%。城镇居民人均可支配收入 92,464 元，比上年增长 4.3%；农村居民人均可支配收入 39,856 元，增长 6.7%。城乡居民人均可支配收入比值为 2.32，比上年缩小 0.05。2024 年北京市居民人均消费支出 49,748 元，比上年增长 4.5%。其中，城镇居民人均消费支出 53,214 元，增长 4.6%；农村居民人均消费支出为 27,349 元，增长 4.1%。



数据来源：北京市统计局

图 2-10：北京市人均可支配收入

近年来，北京市推进产业结构持续优化，新兴业态不断壮大，已形成涵盖基础软件、应用软件、信息技术服务、互联网信息服务、嵌入式软件等领域的完整产业链，成为全国创新创业活跃、软件信息服务产品体系完整的城市。云计算、大数据、人工智能等新兴领域规模迅速超过千亿元；工业互联网、网络安全和信创、北斗导航与位置服务、信息消费等领域规模不断壮大，新兴业态成为全行业面向新技术潮流转型的发动机。

2）北京市区域经济发展趋势

根据《北京市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，到 2035 年，北京市经济总量和城乡居民人均收入迈上新的大台阶，实现地区生产总值比 2020 年翻一番，全员劳动生产率达到 45 万元/人左右，人均地区生产总值达到 32 万元以上，城市综合竞争力位居世界前列。推动京津冀世界级城市群构架基本形成，“一核”辐射带动作用明显增强，城市副中心初步建成国际一流的和谐宜居现代化城区。具有首都特点的现代化经济体系基本形成，劳动生产率和地均产出率持续提高。数字经济成为发展新动能，数字经济增加值年均增长 7.5%左右。战略性新兴产业、未来产业持续壮大，服务业优势

进一步巩固，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。城乡区域发展更加均衡，城乡融合发展指数达到 90%以上。重要领域和关键环节改革取得更大突破，开放型经济发展迈上新台阶。生态文明明显提升，绿色发展理念深入人心，绿色民生福祉明显提升。实现更加充分更高质量就业，城镇调查失业率控制在 5%以内，居民人均可支配收入增长与经济增长基本同步，劳动报酬提高与劳动生产率提高基本同步，分配结构明显改善，中等收入群体持续扩大。

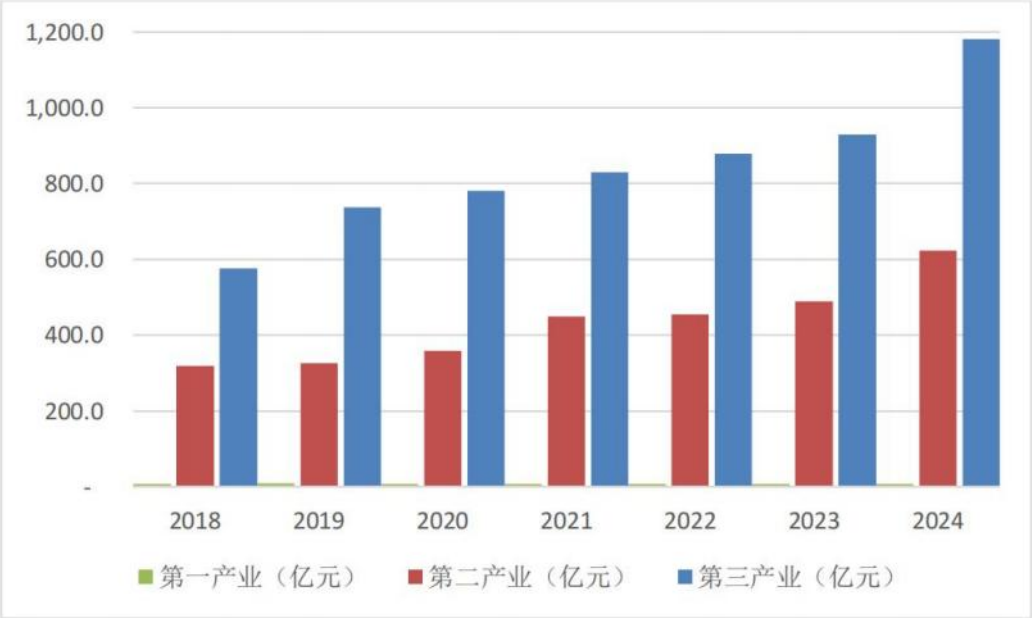
北京市第十三次党代会大会报告提出，在加快形成国际科技创新中心方面，将着眼更好地服务创新驱动发展等重大国家战略，努力建设成为世界主要科学中心和创新高地。2021 年，注重服务创新型中小企业主的北京证券交易所正式开市，进一步拓宽了北京科研优势向产业优势转化的路径。2023 年 5 月，科技部等 12 部门发文要加快推动北京国际科技创新中心建设，明确了到 2025 年，北京国际科技创新中心基本形成，成为世界科学前沿和新兴产业技术创新策源地、全球创新要素汇聚地的发展目标。2024 年，北京市数字经济增加值比上年增长 7.7%，其中，数字经济核心产业增加值增长 10.1%。高技术产业、战略性新兴产业（二者有交叉）分别实现增加值 14,932.1 亿元和 12,530.2 亿元，按现价计算，分别增长 6.4%和 5.7%，占地区生产总值的比重分别为 30.0%和 25.1%，分别比上年提高 0.4 个和 0.1 个百分点。高技术产业投资增长 37.2%，其中，高技术制造业、高技术服务业投资分别增长 50.8%和 30.0%。全年发明专利授权量 12.0 万件，比上年增长 10.9%。年末拥有有效发明专利 66.3 万件，增长 15.5%。PCT 国际专利申请量 1.2 万件，增长 5.7%。每万人口高价值发明专利拥有量 159.81 件，增加 22.86 件。全年共认定登记技术合同 102,910 项，下降 3.4%。技术合同成交额 9,153.3 亿元，增长 7.2%。未来北京将积极布局建设未来产业。建立投入增长机制，重点培育人形机器人、商业航天、生物制造、新材料、未来能源等 20 个未来产业。加快 6G 实验室和 6G 创新产业集聚区等项目建设，打造低空技术创新和产业发展先导区，完善首批 10 个育新基地功能，支持一批种子项目落地转化，梯度培育科技创新型企业。强化应用场景牵引，加快商业星座组网等试点示范，创办世界人形机器人运动会。

（2）昌平区

1）昌平区经济发展现状

昌平区，位于北京西北部，北与延庆区、怀柔区相连，东邻顺义区，南与朝阳区、海淀区毗邻，西与门头沟区和河北省怀来县接壤，总面积 1,343.5 平方千米。

根据《昌平区 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024 年，全区实现地区生产总值 1,811.9 亿元，按不变价计算比上年增长 6.6%。其中，第一产业实现增加值 7.6 亿元，同比增长 3.4%；第二产业实现增加值 623.2 亿元，同比增长 17.3%；第三产业实现增加值 1,181.1 亿元，同比增长 1.7%。2024 年，昌平区规模以上工业企业实现工业总产值 1,476.8 亿元，同比增长 6.3%。2024 年，全区固定资产投资（不含农户）同比增长 16.4%。2024 年，全区居民人均可支配收入 66,951 元，比上年同期增长 5.6%。全年全区居民人均消费支出 43,832 元，同比增长 6.6%。



数据来源：北京市统计局

图 2-11：北京市昌平区 GDP 及产业结构

2）昌平区经济发展趋势

根据《北京市昌平区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年

远景目标纲要》，锚定 2035 年远期目标，综合考虑未来发展趋势和地区发展实际，地区生产总值年均增速达到 6%左右，实现更加充分高质量就业；全区居民人均可支配收入年均增速与经济增长基本同步。

首都功能承载能力得到新提升，疏解整治促提升专项行动取得更大成效，规划管控体系更加健全，城市基础设施加快完善，服务功能逐步优化，区域位势和发展优势进一步彰显，城市综合承载能力与宜业宜居水平大幅提升。区域经济发展实现新跨越。经济发展质量效益明显提升，劳动生产率和地均产出率明显提高。未来科学城建设取得新的重大突破，类海外创新生态逐步形成，高端人才加速汇聚，创造活力明显增强，创新成果不断涌现，成为“三城一区”融合发展的关键枢纽；先进能源、医药健康等优势主导产业持续壮大，先进智造业和科技服务业加快发展，创新型经济迈上新台阶。重点领域和关键环节改革取得重大突破，“两区”昌平组团开放发展成果显著，开放型经济迈出新步伐。

昌平是北京的新城和科教新区，是首都西北部生态屏障，是拥有 6000 年文明史、2000 年建置史的昌盛平安之地，是坐拥明十三陵、居庸关两大世界文化遗产的文化旅游名区，是致力全国科技创新中心主平台建设、服务首都高质量发展的创新活力之城。根据《北京市“十四五”时期住房保障规划》，昌平区立足未来科学城、沙河大学城和服务新型研发机构，充分利用产业兼容用地和集体建设用地建设保障性住房，推动低效园区产业用地和闲置物业改建租赁型职工宿舍，利用存量房源转化为保障性租赁住房，加快推动回天地区闲置空间织补转换为人才公租房。

2、不动产项目所在地区公租房市场情况

（1）昌平区租赁住房市场情况

1）昌平区保障性住房供应情况

昌平区已逐步成为北京市保障性住房建设的重要承载区，其在北京北部区域的住房保障功能持续强化，具体体现为连续多年的高供应量和多项重点项目落地。

2023 年至 2024 年，昌平区年均保障房供应超 1 万套，通过“共有产权房

配售+公租房配租+货币补贴”等多渠道保障方式，重点满足人才家庭和困难群体的住房需求。2023 年该区共竣工 12 个项目，提供房源 12,019 套；2024 年则计划建设筹集 10,400 套，重点推动集体土地租赁住房和存量房转化类项目。此外，昌平区持续发放市场租房补贴，月补贴金额介于 1,000–3,000 元之间，侧重覆盖低收入及多孩家庭。

在 2025 年全市保障性住房建设计划中，昌平区继续承担重要角色。根据《北京市 2025 年全市保障性住房建设筹集计划（第一批）》的通知，全市拟建设保障性住房 53,220 套，其中昌平区建设 4,120 套，规模位列全市第五，涵盖中国石油钻井工程技术研发中心项目、东小口镇城中村改造等重点工程。

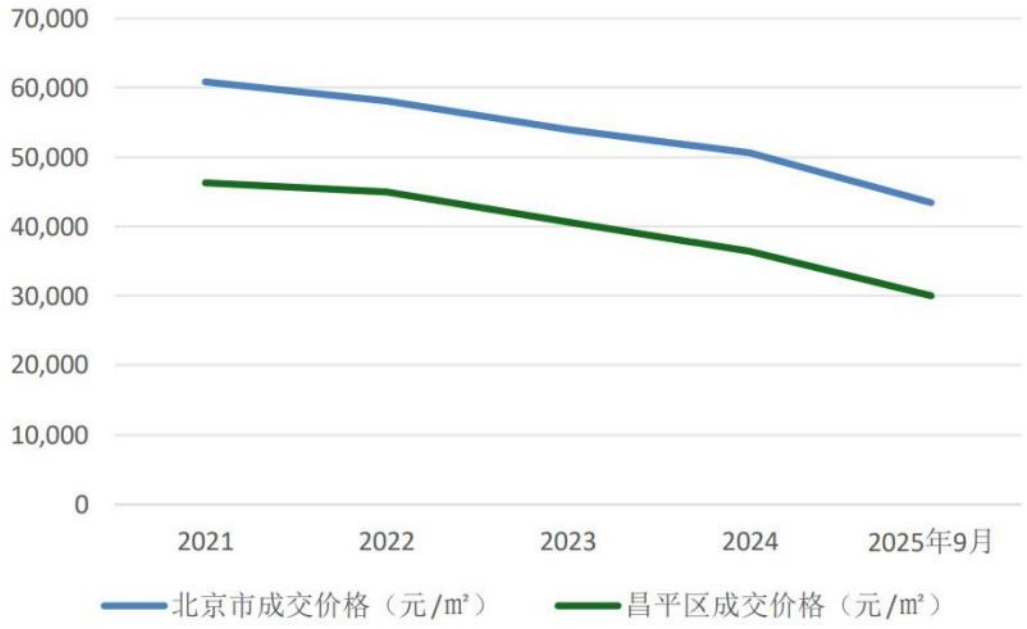
同年，全市计划竣工 56,083 套，昌平区以 10,192 套的竣工规模高居全市第二，涉及昌平区沙河镇七里渠南北村项目、北京汽车治污工程研究生产中心二期项目、沙河镇豆各庄村项目、中兵未来科研中心建设项目、昌平区北七家镇 C-52 地块项目、昌平镇东环路 136 号项目、昌平区创新基地项目、昌平新城回迁小区定向安置房项目、北七家镇歇甲庄村定向安置房多个重大项目。

上述连续性的建设与竣工安排，体现出昌平区在承接首都功能外溢和人口疏解中的关键地位。

2）昌平区房价数据和租售比情况

①售价方面：

2021 年至 2025 年 9 月，昌平区住宅成交均价整体呈现持续下降趋势。2023 年区域均价为 40,663 元/㎡，2024 年在全市市场调整背景下回落至 36,427 元/㎡，至 2025 年 9 月，昌平区均价下降至 29,971 元/㎡，整体呈现持续下跌趋势。

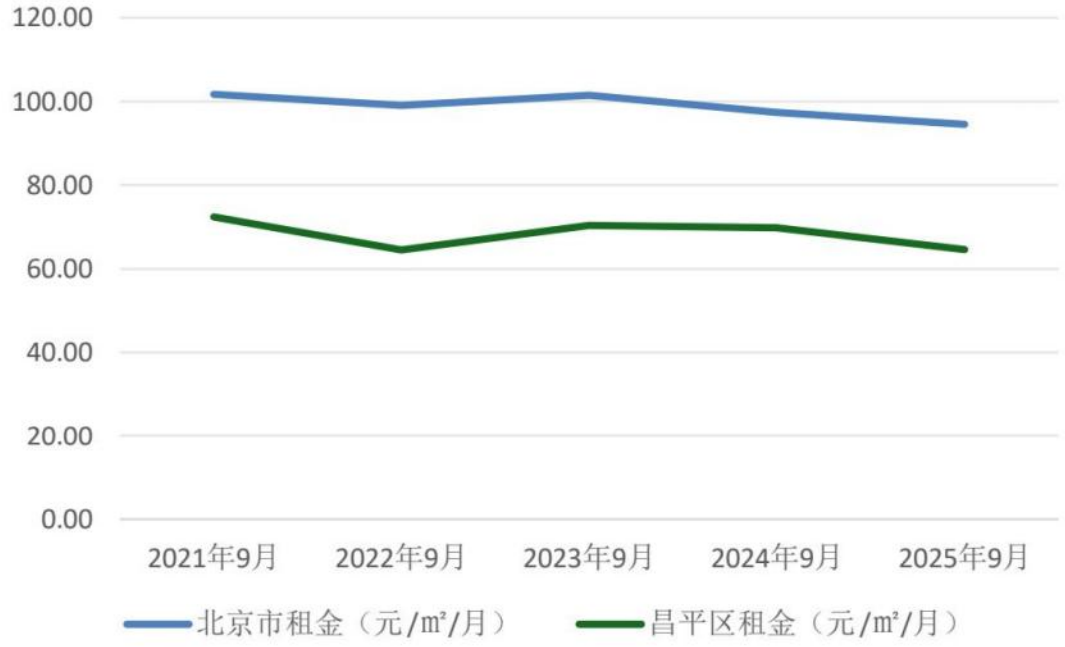


数据来源：中指数据

图 2-12：2021-2025 年 9 月北京市及昌平区商品住宅成交均价

②租金方面：

2021 年至 2025 年 9 月，昌平区住宅租金整体呈现平稳运行态势。2021 年 9 月租金 72.43 元/㎡，2022 年下降至 64.55 元/㎡，2023 年至 2024 年基本稳定在 70 元/㎡水平。至 2025 年 9 月，区域租金 64.72 元/㎡，较前期略有回调。

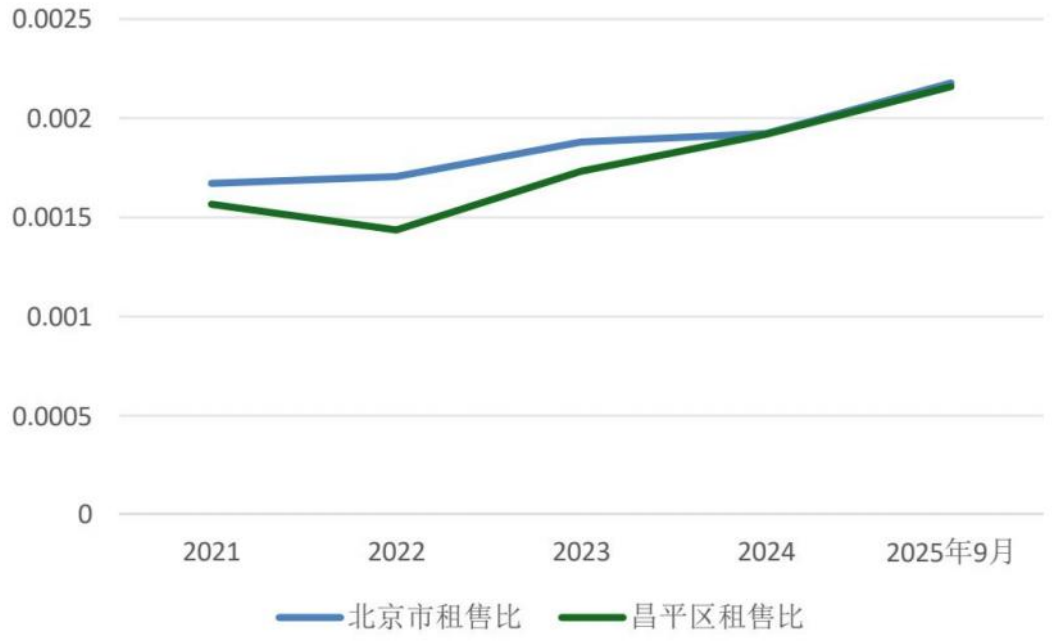


数据来源：中指数据

图 2-13：2021-2025 年 9 月北京市及昌平区租金折线图

③租售比方面：

租售比方面，昌平区市场今年整体呈现增长态势。具体来看，昌平区租售比从 2021 年的 1:639 逐步上升至 2024 年的 1:521，2025 年 9 月进一步升至 1:463。这一变化轨迹反映出，在区域产业发展和持续流入的人口居住需求支撑下，租金表现相对坚挺，租金回报率（租售比）稳步改善。



数据来源：中指数据

图 2-14：2021 年-2025 年 9 月北京市及昌平区住宅成交租售比

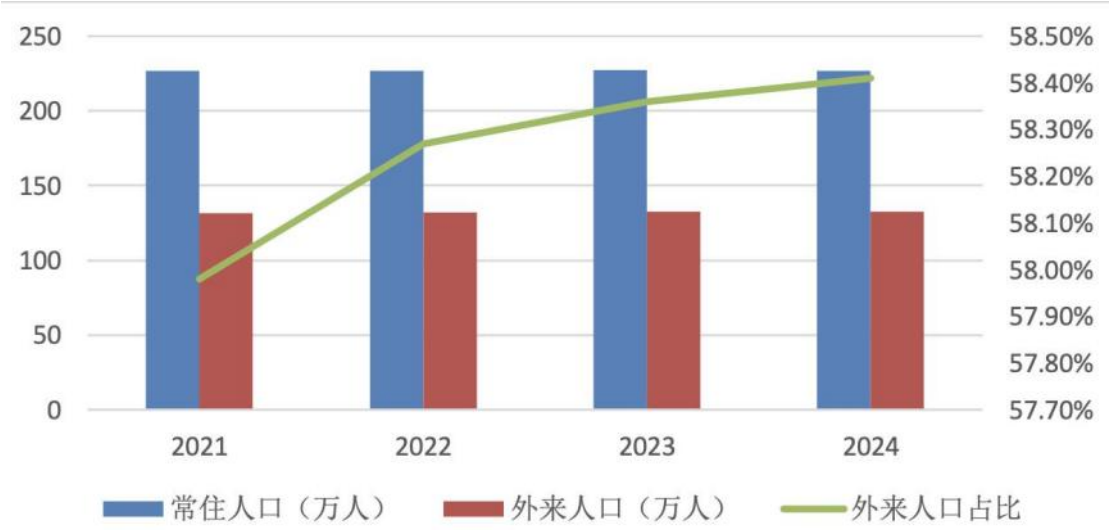
3）昌平区租赁住房市场需求

昌平区常住人口规模保持稳定，常住人口总量从 2021 年的 226.8 万人微增至 2024 年的 227.0 万人。同时，人口结构中外来人口占比持续缓慢提升，由 2021 年的 57.98%上升至 2024 年的 58.41%，为区域租赁市场提供了稳定且持续的需求基础。

产业与就业方面，根据昌平区官方 2024 年的一份统计资料，龙泽园街道、

沙河镇、北七家镇是区内服务常住人口规模较大的镇街，其服务人口分别约为18.2 万人、29.4 万人和 30.9 万人，产业与人口的双重集聚为租赁市场提供持续动能。

区域经济活力强劲，科技创新与产业升级持续推进。2025 年 1 月昌平区“两会”数据显示，全区新增商事主体连续三年超过 3 万户；未来科学城作为核心引擎，2024 年规模以上企业[8]达 881 家，贡献全区 59%的营业收入和 41%的工业产值。截至 2024 年末，昌平区国家高新技术企业总量达 2046 家，国家级专精特新“小巨人”企业 79 家，新增上市企业 38 家，凸显其在高科技和先进制造领域的领先地位。



数据来源：中指数据

图 2-15：昌平常住人口以及外来人口统计（2021-2024）

不动产项目除覆盖沙河、北七家两镇之外，亦辐射回龙观、史各庄、天通苑北等人口密集街道。作为未来科学城能源谷的重要辐射区，该区域聚焦智能制造、科技服务、能源科技与生物技术等高端产业，汇集大量科技企业与高素质就业人群，租赁需求旺盛，且对住房品质提出较高要求，为高品质租赁住房市场提供持续动力。

[8]国家统计部门对企业规模的分类术语。

4）昌平区公共租赁住房市场概况

根据北京市昌平区人民政府公布数据，截至 2025 年 6 月，昌平区公共租赁住房供给以存量项目为主，包括悦府家园、都会中心、未来融尚等多个社区；而新增供应量有限，仅三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目计划提供 267 套房源，难以有效缓解区域住房压力。

作为北京市产业聚集与人才引入的重要区域，昌平区外来人口占比高、刚性租赁需求突出，当前公租房资源仍远未能覆盖区内住房困难家庭、新就业大学生及产业人才的居住需要。从市场表现看，项目配租启动后短期内即达到接近满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出供需关系的显著失衡。

综上，昌平区住房租赁市场具有需求基数大、活跃度高的典型特征，外来人口占比超过半数，租赁需求持续旺盛。推动更多公共租赁住房项目入市，不仅是填补当前市场缺口的必要举措，也对缓解区域住房压力、支持人才战略具有重要现实意义。

3、区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析

（1）区域规划中、拟建、在建、拟开业与已开业的同类项目情况

1）存量租赁住房项目

昌平区存量公共租赁住房资源分布相对广泛。据市场公开信息统计，主要项目包括悦府家园、溪城家园、保利芳园、冠芳园、青秀尚城、TBD 云集园、东方蓝海、都会中心、都会中心二期、金河嘉苑、旺雅家园及天巢园等。部分项目中同时配有保障性租赁住房或可售型保障性住房房源，体现出昌平区保障房体系在持有与销售相结合、多品类协同发展的特征。



图 2-16：昌平区公共租赁住房项目位置示意图（存量项目）

2）增量租赁住房项目

昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目，拟供应房源 267 套（间），该项目已于 2025 年 1 月完成认定公示。目前，昌平区公共租赁住房新增项目数量有限，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。



图 2-17：昌平区公共租赁住房项目位置示意图（增量项目）

3）昌平区拟规划保障性住房项目

根据北京市昌平区人民政府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，拟规划 2 个保障性租赁住房项目，区域分布分别位于沙河高教园片区、未来科学城。目前昌平区保障性租赁住房的增量项目数量仍较为有限，市场需求旺盛，现有项目较易完成去化。



图 2-18：昌平区拟规划保障性租赁住房位置示意图

（2）区域内现有在运营项目配租情况

1）2022-2024 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

昌平区公共租赁住房项目由昌平区住房保障部门统一统筹配租，主要运营主体为北京保障房中心有限公司及北京市昌平保障房建设投资管理有限公司。已投入运营的项目包括悦府家园、溪城家园、保利芳园、冠芳园、青秀尚城、TBD 云集园、东方蓝海、都会中心、未来融尚、金河嘉苑、旺雅家园等，分布覆盖东小口镇、沙河镇、南邵镇、北七家镇、居庸关镇等多个重点镇域。

表 2-26：2022-2024 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数	配租基准租金（元/平方米/月）
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	2022 年 3 月	37	48

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数	配租基准租金（元/平方米/月）
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	2022 年 3 月	40	43
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	2022 年 3 月	14	33
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	2022 年 3 月	17	38
青秀尚城	昌平保障房公司	昌平区南邵镇景兴街 25 号院	2022 年 3 月	20	26
TBD 云集园	昌平保障房公司	昌平区北七家镇七北路 42 号	2022 年 3 月	18	35
东方蓝海	昌平保障房公司	昌平区北七家镇英才南一街 10 号院	2022 年 3 月	150	32.8
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2022 年 3 月	1011	39
未来融尚	昌平保障房公司	昌平区北七家镇未来科技城南区	2022 年 6 月	126	41
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2023 年 3 月	314	39
未来融尚	昌平保障房公司	昌平区北七家镇未来科技城南区	2023 年 8 月	187	41
都会中心（二期）	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2023 年 11 月	80	39
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	2023 年 11 月	19	48
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	2023 年 11 月	4	43
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	2023 年 11 月	3	33
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	2023 年 11 月	3	43
青秀尚城	昌平保障房公司	昌平区南邵镇景兴街 25 号院	2023 年 11 月	40	26
TBD 云集园	昌平保障房公司	昌平区北七家镇七北路 42 号	2023 年 11 月	31	35
东方蓝海	昌平保障房公司	昌平区北七家镇英才南一街 10 号院	2023 年 11 月	22	32.8
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2024 年 5 月	8	39
都会中心（二期）	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2024 年 5 月	304	39

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数	配租基准租金（元/平方米/月）
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	2024 年 6 月	59	48
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	2024 年 6 月	32	43
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	2024 年 6 月	1	33
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	2024 年 6 月	1	43
金河嘉苑	北京金河水务建设集团有限公司	昌平区沙河镇西沙屯	2024 年 8 月	300	49
旺雅家园	昌平保障房公司	昌平区居庸关路南口段 201 号院	2024 年 10 月	23	31

数据来源：北京市昌平区人民政府

2）2025 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

2025 年昌平区公共租赁住房配租节奏持续保持稳定。具体来看，4 月组织了一批存量项目配租，共涉及悦府家园、溪城家园等 8 个项目，提供房源 327 套，体现存量项目在持续供应中的基石作用。2025 年 6 月，金河嘉苑作为新建公租房项目配租 100 套，租金略有调整，延续其面向未来科学城区域人才的品质化定位。2025 年 7 月，未来融尚家园项目再次面向未来科学城企业员工及新就业大学生定向配租 106 套，反映昌平区在保障房分配中持续强化对重点功能区和人才群体的支持。

表 2-27：2025 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数	配租基准租金（元/平方米/月）
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	2025 年 4 月	78	48
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	2025 年 4 月	42	47

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数	配租基准租金（元/平方米/月）
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	2025 年 4 月	21	36
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	2025 年 4 月	34	43
青秀尚城	昌平保障房公司	昌平区南邵镇景兴街 25 号院	2025 年 4 月	36	26
TBD 云集园	昌平保障房公司	昌平区北七家镇七北路 42 号	2025 年 4 月	12	35
东方蓝海	昌平保障房公司	昌平区北七家镇英才南一街 10 号院	2025 年 4 月	13	32.8
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2025 年 4 月	123	39
都会中心（二期）	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2025 年 4 月	5	39
旺雅家园	昌平保障房公司	昌平区居庸关路南口段 201 号院	2025 年 4 月	20	31
金河嘉苑	北京金河水务建设集团有限公司	昌平区沙河镇西沙屯	2025 年 6 月	100	50
未来融尚	昌平保障房公司	昌平区北七家镇未来科技城南区	2025 年 7 月	106	41

数据来源：北京市昌平区人民政府

（3）不动产项目竞品情况

不动产项目位于昌平区未来科学城，该区域办公人口高度集聚，租赁住房需求旺盛。项目可有效辐射未来科学城能源谷、生命谷及先进制造产业园的科研与技术人群，包括能源研发团队、医药健康企业技术骨干、智能装备领域工程师；同时覆盖沙河高教园区高校教职工、重点实验室研究人员及成果转化企业技术运营人员，并延伸至科技服务配套领域如国际人才服务、金融知识产权及创业团队从业者。该人群以高学历、高收入的科研技术类为主，普遍重视通勤便利性、居住品质和商业配套，具备较强的租金支付能力。

根据项目现场查勘及客户调研结果，国瑞熙院项目主要客群来源于教育、医疗、社区服务等公共行业从业者；未来融尚与滟澜新宸则更多聚焦于医药、电子、科技、金融及互联网等领域的办公人群。

1）现有在运营的竞品项目分析

戴德梁行和基金管理人基于上述人群特征，并结合标的项目区位优势、产品品质及运营模式，选取附近三个项目作为竞品案例。

竞品案例情况如下：

表 2-28：竞品案例情况

项目名称	某竞品项目 1	某竞品项目 2	某竞品项目 3
照片			
项目类型	公租房	公租房	保租房
配租人群	区内符合条件家庭及企业员工	区内符合条件家庭及企业员工	昌平区就业的应届大学毕业生
所在片区	未来科学城东区	未来科学城中区	未来科学城西区沙河高教园片区
开业年份	2021 年	2017 年	2024 年
物业品质	中端	中端	中端
出租率	约 95%以上	约 95%以上	约 97%以上
户型/面积	中套型（零居）：建筑面积约 51.69-52.73m²	大套型：建筑面积约 52.97-58.08m；中套型（零居）：建筑面积约 45.52-50.07m²	小套型（一居）：建筑面积约 38.11-58.88m²
租金（元/月/平方米）	32.8	35	50
递增	合同到期后看市场情况	合同到期后看市场情况	合同到期后看市场情况，上一次调整为 2%
公区配套	-	-	社区超市、烟酒店、

项目名称	某竞品项目 1	某竞品项目 2	某竞品项目 3
			药店、便利店、台球娱乐厅
周边配套	教育资源：北师大二附中、中关村第二小学、神华管理学院、中国电信学院。 医疗保健：北七家社区卫生服务站。 休闲娱乐：未来科学城滨水公园。	交通设施：临近地铁八号线平庄站。 教育资源：王府学校、白庙朱学、平西府中心小学、北京邮电大学（宏福校区）等。 休闲购物：物美超市、永辉超市。 医疗保健：昌平区中西医结合医院分院、宏福苑社区卫生服务站、北京新宇医院等。 休闲娱乐：温都水城、半塔郊野公园等。	交通设施：临近地铁昌平线沙河站。 教育资源：沙河中心小学、沙河第一幼儿园。 休闲购物：物美便利店、社区底商生鲜超市。 医疗保健：沙河镇社区卫生服务中心、宏福苑社区卫生服务站。 休闲娱乐：沙河公园。

2）未来三年拟开业的竞品项目分析

根据北京市昌平区人民政府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，未来 3 年不动产项目所处区域内拟开业竞品项目 1 个，相关情况如下：

表 2-29：未来 3 年新开业竞品项目情况

项目名称	某拟开业竞品项目 1
项目类型	人才公租房
配租人群	区域内符合条件的企事业单位人才租户
所在片区	未来科学城东区
预计开业年份	2027 年
预计物业品质	中端
预计户型/面积	主要以一居室、二居室为主

预计租金（元/月/平方米）	44
公区配套	监控与消防安保系统、幼儿园等
周边配套	商业：新世纪商城。教育资源：北京十一未来城学校、北师大二附中、清香未来城学校等。医疗保健：北七家社区卫生服务站、北京友谊医院。休闲娱乐：未来科学城滨水公园。

4、区域核心客群特征和需求情况

（1）项目交通通达情况、商业配套等经营性设施情况、公共服务设施情况

不动产项目的交通通达情况、商业配套等经营性设施情况、公共服务设施情况详见本尽调报告“第二章　业务参与人”之“（十）不动产项目概况”。

（2）与租户类型匹配的周边产业情况

不动产项目性质为人才公租房，滟澜新宸项目和国瑞熙院项目面向符合相关人才条件的单位及个人租户；未来融尚家园项目租户为昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体。

不动产项目均位于北京市昌平区未来科学城。未来科学城位于北京市昌平区南部，总用地面积 170.6 平方公里，北至北六环，南至回南北路，西至京新高速，东至京承高速[9]。从空间布局看，未来科学城在昌平南部平原地区呈现“两区一心”空间格局。“东西两区”是未来科学城的主体承载区，建设功能完备、宜居宜业的研发创新社区；“一心”是未来科学城的生态绿心，连接东西两区，共同构建蓝绿交织、水城共融的生态空间格局。

未来科学城聚焦“两谷一园”创新布局。“生命谷”聚集了昌平实验室等 10 余家顶级研发机构，汇集一批战略科学家和 300 多名高层次人才，入驻了

[9]来源于：http://www.wlkxcgs.com/html/about_us/overview_of_future_city/

800 余家医药健康创新型企业，在新药研制、医疗器械、精准医疗服务等细分领域优势明显。“能源谷”作为全国能源创新要素最富集的区域之一，已经入驻了 300 余家能源企业，初步形成了能源互联网高成长赛道，化石能源清洁高效利用、风电光伏成熟赛道，氢能、储能、碳固存前沿赛道三大赛道，在新能源领域基本形成了研发、中试、生产、销售、交易服务的全产业链条。“高教园”被北京市委、市政府定位为世界一流的高教园区，目前已汇聚了北航、北邮等 8 所高校，120 个国家和省部级重点实验室，入驻学生约 6 万人；成立全市首家多校共建的概念验证中心，打造环沙河高教园区科技创新圈；设立概念验证资金、成果转化基金，初步形成“成果发现-校企协同-概念验证-金融赋能-孵化加速”全链条服务体系。

（3）配售型保障房建设情况

据统计，截至 2025 年 9 月 30 日，未来科学城区域内暂无配售型保障房建设项目，有少量共有产权房项目。

（4）区域核心客群特征和需求情况

滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目位于未来科学城东区。租户核心客群覆盖未来科学城产业核心集聚区“两谷一园”的企事业单位员工。

不动产项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

5、区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

不动产项目所在地北京市及昌平区的区域经济发展和供需情况详见本章节“（十三）不动产项目所在区域竞争情况”之“1、不动产项目所在地区宏观经济情况”和“2、不动产项目所在地区公租房市场情况”。

北京市及昌平区宏观经济发展稳定，为产业集聚之地，未来发展态势积极乐观，能够为不动产项目未来运营提供坚实支撑。作为北京市产业聚集与人才

引入的重要区域，昌平区住房租赁市场具有需求基数大、活跃度高的典型特征，外来人口占比超过半数，刚性租赁需求突出；当前公租房资源仍远未能覆盖区内住房困难家庭、新就业大学生及产业人才的居住需要。从市场表现看，不动产项目配租启动后短期内即接近满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出供需矛盾较为突出。

总体而言，北京市及昌平区宏观经济发展稳定，未来发展态势积极乐观；昌平区公租房市场需求较大，而总体供给较少。因此，区域经济发展和供需情况为本不动产项目的运营提供了有力保障。

（十四）项目公司的财务状况分析

1、备考财务报表

（1）备考财务报表的编制基础

备考财务报表主要用于反映滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务于 2025 年 9 月 30 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日的财务状况以及 2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度的经营成果。备考财务报表仅供反映标的资产于备考财务报表期间的财务状况和经营成果，为不动产项目申报公开募集不动产投资信托基金试点项目申请材料之用，不适用于其他目的。

由于备考财务报表的报告主体历史期间并非真实的公司实体，备考财务报表所附财务信息并不反映备考财务报表主体如作为真实的公司实体时，在报表期间或未来期间的真实财务状况和经营成果。

根据《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》，交易标的按照划转基准日的账面净值划转给项目公司，在项目公司的个别财务报表中应自划转基准日开始反映交易标的资产负债和经营情况以及现金流量。为反映交易标的在划转前的财务状况以及经营成果，昌平保障房公司将交易标的于 2022 年 1 月 1 日起至 2025 年 6 月 30 日止期间的资产、负债和经营情况纳入备考财务报表。

划转基准日之前，目标资产由昌平保障房公司持有，交易标的由其运营；划转基准日之后，目标资产由项目公司持有，由项目公司委托昌平保障房公司

运营。

（2）备考财务报表

表 2-30：备考资产负债表

单位：元

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	2,621,800.97	-	-	-
交易性金融资产	-	-	-	-
衍生金融资产	-	-	-	-
应收票据	-	-	-	-
应收账款	151,423.35	-	27,267.40	70,713.18
应收款项融资	-	-	-	-
预付款项	-	19,518.90	600,075.91	31,631.93
其他应收款	21,809,007.68	2,510.01	328.87	3,916.90
其中：应收利息	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-
存货	-	-	-	-
合同资产	-	-	-	-
持有待售资产	-	-	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	-	-	-	-
流动资产合计	**24,582,232.00**	**22,028.91**	**627,672.18**	**106,262.01**
非流动资产：				
债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
长期应收款	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-
其他权益工具投资	-	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	-	-
投资性房地产	554,040,955.47	562,209,655.13	554,638,333.62	562,892,012.28
固定资产	-	-	-	-

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
在建工程	-	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-	-
油气资产	-	-	-	-
使用权资产	-	-	-	-
无形资产	-	-	-	-
开发支出	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	-	-	-	-
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	**554,040,955.47**	**562,209,655.13**	**554,638,333.62**	**562,892,012.28**
资产总计	**578,623,187.47**	**562,231,684.04**	**555,266,005.80**	**562,998,274.29**
流动负债：				
短期借款	-	-	-	-
交易性金融负债	-	-	-	-
衍生金融负债	-	-	-	-
应付票据	-	-	-	-
应付账款	1,832,545.54	1,786,000.99	1,367,525.13	5,624,599.69
预收款项	16,743,735.49	9,357,937.00	9,093,554.70	15,600,540.37
合同负债	-	-	-	-
应付职工薪酬	-	-	-	-
应交税费	1,413,018.08	-	-	-
其他应付款	4,130,467.04	4,050,747.93	4,183,514.19	3,514,955.88
其中：应付利息	-	-	-	-
应付股利	-	-	-	-
持有待售负债	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	11,927,548.19	11,759,000.95	9,263,657.59	13,580,839.03
其他流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	**36,047,314.34**	**26,953,686.87**	**23,908,251.61**	**38,320,934.97**
非流动负债：				
长期借款	245,625,204.60	256,250,163.20	267,625,149.40	276,562,642.50
应付债券	-	-	-	-

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
其中：优先股	-	-	-	-
永续债	-	-	-	-
租赁负债	-	-	-	-
长期应付款	-	14,616,220.58	15,231,184.97	15,811,170.00
长期应付职工薪酬	-	-	-	-
预计负债	-	-	-	-
递延收益	-	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	**245,625,204.60**	**270,866,383.78**	**282,856,334.37**	**292,373,812.50**
负债合计	**281,672,518.94**	**297,820,070.65**	**306,764,585.98**	**330,694,747.47**
净资产合计	**296,950,668.53**	**264,411,613.39**	**248,501,419.82**	**232,303,526.82**
负债和净资产总计	**578,623,187.47**	**562,231,684.04**	**555,266,005.80**	**562,998,274.29**

表 2-31：备考利润表

单位：元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、营业总收入	**33,909,279.64**	**48,245,665.39**	**41,508,188.10**	**36,879,279.48**
其中：营业收入	33,909,279.64	48,245,665.39	41,508,188.10	36,879,279.48
二、营业总成本	**19,404,110.90**	**28,098,121.35**	**28,984,934.00**	**28,042,892.09**
其中：营业成本	11,899,314.97	15,505,435.20	15,534,306.82	12,361,477.99
税金及附加	20,854.43	-	-	-
销售费用	-	-	-	-
管理费用	2,493,668.00	4,228,689.34	4,288,371.80	5,642,549.60
研发费用	-	-	-	-
财务费用	4,990,273.50	8,363,996.81	9,162,255.38	10,038,864.50
其中：利息费用	4,988,011.62	8,363,996.81	9,162,255.38	10,038,864.50
利息收入	-	-	-	-
加：其他收益	-	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
其中：对联营企	-	-	-	-

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
业和合营企业的投资收益				
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益	-	-	-	-
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	186.58	899.99	230.16
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**14,505,168.74**	**20,147,730.62**	**12,524,154.09**	**8,836,617.55**
加：营业外收入	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	6,455.00	354.07
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**14,505,168.74**	**20,147,730.62**	**12,517,699.09**	**8,836,263.48**
减：所得税费用	3,626,292.19	5,036,932.66	3,129,424.77	2,209,065.87
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**10,878,876.55**	**15,110,797.96**	**9,388,274.32**	**6,627,197.61**
（一）按经营持续性分类	-	-	-	-
1.持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61
2.终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
（二）按所有权归属分类	-	-		
1.归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）	10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61
2.少数股东损益	-	-	-	-

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
（净亏损以“-”号填列）				
六、其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
（一）归属于母公司所有者的其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
1.不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
2.将重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
（二）归属于少数股东的其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
七、综合收益总额	**10,878,876.55**	**15,110,797.96**	**9,388,274.32**	**6,627,197.61**
（一）归属于母公司所有者的综合收益总额	10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61
（二）归属于少数股东的综合收益总额	-	-	-	-

表 2-32：备考现金流量表

单位：元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	33,256,569.89	48,537,501.67	35,045,548.20	41,272,369.10
收到的税费返还	-	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	2,185,340.61	-	616,533.70	1,530,247.65
经营活动现金流入小计	35,441,910.50	48,537,501.67	35,662,081.90	42,802,616.75
购买商品、接受劳务支付的现金	3,817,259.00	4,546,235.73	6,222,444.02	4,407,590.82
支付给职工以及为职工支付的现金	1,935,310.80	3,478,374.46	3,411,251.32	4,231,829.58

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
支付的各项税费	2,570,163.62	5,036,932.66	3,129,424.77	2,209,065.87
支付其他与经营活动有关的现金	2,261.88	47,243.60	-	-
经营活动现金流出小计	8,324,995.30	13,108,786.45	12,763,120.11	10,848,486.27
经营活动产生的现金流量净额	**27,116,915.20**	**35,428,715.22**	**22,898,961.79**	**31,954,130.48**
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	-	-	-	-
取得投资收益收到的现金	-	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流入小计	-	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	127,912.52	18,965,854.23	13,026,462.55	86,688,698.36
投资支付的现金	-	-	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	127,912.52	18,965,854.23	13,026,462.55	86,688,698.36
投资活动产生的现金流量净额	**-127,912.52**	**-18,965,854.23**	**-13,026,462.55**	**-86,688,698.36**
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	-	-	-	64,346,485.00
收到其他与筹资活动	-	-	-	-

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
有关的现金				
筹资活动现金流入小计	-	-	-	64,346,485.00
偿还债务支付的现金	4,937,493.10	8,874,986.20	7,437,493.10	3,500,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,406,986.46	8,387,270.40	9,030,136.54	9,585,593.33
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	214,488.28	107,244.14
筹资活动现金流出小计	8,344,479.56	17,262,256.60	16,682,117.92	13,192,837.47
筹资活动产生的现金流量净额	**-8,344,479.56**	**-17,262,256.60**	**-16,682,117.92**	**51,153,647.53**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	**18,644,523.12**	**-799,395.61**	**-6,809,618.68**	**-3,580,920.35**

2、盈利情况分析

（1）利润表分析

1）营业收入分析

表 2-33：项目公司近三年及一期营业收入情况

单位：万元、%

项目	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	3,390.93	100.00	4,824.57	100.00	4,150.82	100.00	3,687.93	100.00
营业收入合计	**3,390.93**	**100.00**	**4,824.57**	**100.00**	**4,150.82**	**100.00**	**3,687.93**	**100.00**

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司分别实现营业收入 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元及 3,390.93 万元。

项目公司营业收入全部为人才公租房租金收入，占比 100%，在租赁期内按照直线法确认。报告期内，随着项目投入运营、出租率提高，营业收入相应提高。

2）营业成本分析

表 2-34：项目公司近三年及一期营业成本情况

单位：万元、%

项目	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务成本	1,189.93	100.00	1,550.54	100.00	1,553.43	100.00	1,236.15	100.00
营业成本合计	**1,189.93**	**100.00**	**1,550.54**	**100.00**	**1,553.43**	**100.00**	**1,236.15**	**100.00**

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司营业成本分别为 1,236.15 万元、1,553.43 万元、1,550.54 万元及 1,189.93 万元，变动方向与营业收入总体一致。2023 年度，项目公司营业成本较 2022 年度增加 317.28 万元，增幅 25.67%，主要系新购入投资性房地产导致折旧增加所致。

项目营业成本分别为主要是投资性房地产折旧、物业费。其各项明细及占收入比例的具体情况如下表所示：

表 2-35：不动产项目近三年及一期成本情况（3 个项目合计）

单位：万元、%

项目	2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产折旧	820.27	68.93	1,071.04	69.08	1,041.77	67.06	876.79	70.93
运营管理费	183.25	15.40	-		-		-	
物业费	171.10	14.38	342.20	22.07	342.20	22.03	282.10	22.82
供暖费	3.15	0.26	3.63	0.23	15.55	1.00	40.96	3.31
维修费	0.33	0.03	122.59	7.91	147.51	9.50	26.16	2.12
财产保险	2.36	0.20	4.72	0.30	4.48	0.29	5.70	0.46
其他	9.47	0.80	6.36	0.41	1.92	0.12	4.44	0.36
合计	**1,189.93**	**100.00**	**1,550.54**	**100.00**	**1,553.43**	**100.00**	**1,236.15**	**100.00**

注：项目公司于 2025 年 7 月成立，备考报表未对项目公司成立前模拟计算运营管理费。

项目公司营业成本主要为投资性房地产折旧。2022 年度、2023 年度、2024

年度及 2025 年 1-9 月，投资性房地产折旧分别为 876.79 万元、1,041.77 万元、1,071.02 万元和 820.27 万元，占营业成本的比重为 70.93%、67.06%、69.07%和 68.93%，总体呈现下降趋势。

2025 年 1-9 月，项目公司新增运营管理费，主要系依据《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》约定，2025 年 6 月 30 日起项目公司委托昌平保障房公司作为运营管理机构运营、管理、使用和维护目标物业。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，物业费分别为 282.10 万元、342.20 万元、342.20 万元和 171.10 万元，物业费占营业成本的比例分别为 22.82%、22.03%、22.07%和 14.38%，2022 至 2024 年度占比相对稳定，2025 年 1-9 月占比有所降低。

3）各期成本、税金、费用及其占营业收入的比重和变化情况

表 2-36：项目公司近三年及一期营业成本及管理费用情况

单位：万元、%

项目	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
营业成本	1,189.93	35.09	1,550.54	32.14	1,553.43	37.42	1,236.15	33.52
税金及附加	2.09	0.06	-	-	-	-	-	-
管理费用	249.37	7.35	422.87	8.76	428.84	10.33	564.25	15.30
财务费用	499.03	14.72	836.40	17.34	916.23	22.07	1,003.89	27.22
合计	**1,940.41**	**57.22**	**2,809.81**	**58.24**	**2,898.49**	**69.83**	**2,804.29**	**76.04**

报告期内项目公司营业成本、税费、费用之和占营业收入比重占比分别为 76.04%、69.83%、58.24%和 57.22%，占比呈现不断下降趋势，主要原因为：2022 至 2024 年度，项目公司营业成本、税费、费用之和分别为 2,804.29 万元、2,898.49 万元、2,809.81 万元，总体保持稳定；而同期营业收入金额分别为 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元，营业收入呈现明显增长趋势，因此，项目公司营业成本、税费、费用之和占营业收入比重呈现下降趋势。

结构方面分析，营业成本总额有所增加，但占营业收入比重呈现一定波动情况，管理费用和财务费用的金额及占营业收入比重均呈现下降趋势。

4）同行业可比项目对比情况

截至 2025 年 9 月 30 日，已上市租赁住房公募 REITs 共计 8 支。根据公开披露的资料，其项目公司成本情况具体如下：

①红土创新深圳安居 REIT

表 2-37：红土创新深圳安居 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年 10-12 月	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧摊销	222.86	38.07	573.16	59.29	20.34	104.91
运营管理费	41.56	7.10	159.38	16.49	6.43	33.16
物业管理费	16.02	2.74	67.96	7.03	14.43	74.44
专项维修基金	1.04	0.18	4.50	0.47	0.98	5.05
日常维修	-	0.00	4.27	0.44	-	0.00
合计	**281.48**	**48.08**	**809.26**	**83.71**	**42.17**	**217.55**

②招商基金蛇口租赁住房 REIT

表 2-38：招商基金蛇口租赁住房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧摊销费用	1,078.47	25.63	2,214.33	26.59	2,214.25	27.74	2,095.30	29.47
轻资产管理费	519.04	12.33	1,056.66	12.69	1,048.49	13.13	484.82	6.82
物业管理费	178.94	4.25	350.26	4.21	339.73	4.26	276.45	3.89
维修费	47.54	1.13	139.61	1.68	193.38	2.42	112.55	1.58

低值易耗品	8.34	0.20	28.96	0.35	61.59	0.77	13.04	0.18
市场营销费	7.26	0.17	54.34	0.65	34.57	0.43	40.31	0.57
能源网络费	73.31	1.74	137.88	1.66	122.19	1.53	120.62	1.70
保险费及其他	51.15	1.22	98.74	1.19	110.86	1.39	143.38	2.02
合计	**1,964.05**	**46.67**	**4,080.78**	**49.00**	**4,125.07**	**51.67**	**3,286.50**	**46.22**

③国泰海通城投宽庭保租房 REIT

表 2-39：国泰海通城投宽庭保租房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2023 年 1-6 月		2022 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
销售成本	622.31	16.13	44.51	213.78
运营成本	1,055.10	27.35	294.45	1,414.27
资产折旧摊销	1,691.79	43.85	404.32	1,941.98
合计	**3,369.20**	**87.33**	**743.28**	**3,570.03**

④华夏北京保障房 REIT

A.首发

表 2-40：华夏北京保障房 REIT（首发）营业成本情况

单位：万元、%

项目	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧费和摊销费用	380.14	21.61	1,510.45	21.84	1,496.99	22.71	1,490.76	23.66
职工薪酬	85.70	4.87	341.98	4.94	324.20	4.92	453.62	7.20
物业费	90.53	5.15	355.35	5.14	386.00	5.86	336.34	5.34
维修保养费	13.10	0.74	66.99	0.97	101.09	1.53	72.18	1.15
能源费	15.67	0.89	31.21	0.45	44.53	0.68	28.34	0.45
租赁费	5.15	0.29	30.14	0.44	38.15	0.58	28.57	0.45
行政办公费	4.22	0.24	17.67	0.26	21.98	0.33	23.24	0.37
技术服务费	2.38	0.14	12.61	0.18	9.62	0.15	8.29	0.13

其他费用	3.36	0.19	26.69	0.39	21.84	0.33	35.49	0.56
合计	**600.26**	**34.12**	**2,393.08**	**34.60**	**2,444.40**	**37.08**	**2,476.84**	**39.30**

B.扩募

表 2-41：华夏北京保障房 REIT（扩募）营业成本情况

单位：万元、%

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧费和摊销费用	1,756.32	34.39	1,728.98	35.44	1,715.97	35.92
职工薪酬	333.85	6.54	360.85	7.40	352.35	7.38
物业费	363.04	7.11	318.63	6.53	300.37	6.29
维修保养费	219.79	4.30	201.27	4.13	252.65	5.29
能源费	18.04	0.35	21.92	0.45	20.82	0.44
租赁费	46.22	0.91	38.18	0.78	42.92	0.90
行政办公费	33.86	0.66	48.57	1.00	35.74	0.75
技术服务费	1.69	0.03	1.14	0.02	1.02	0.02
其他费用	23.43	0.46	29.76	0.61	17.33	0.36
合计	**2,796.24**	**54.75**	**2,749.3**	**56.36**	**2,739.17**	**57.35**

⑤汇添富上海地产租赁住房 REIT

表 2-42：汇添富上海地产租赁住房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2024 年 1-9 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧摊销成本	2,224.89	40.05	3,092.96	45.67	2,568.88	40.65	2,448.88	46.04
运营管理成本	840.55	15.13	722.97	10.68	677.20	10.72	512.19	9.63
其他	23.00	0.42	194.01	2.86	449.12	7.11	392.90	7.39

成本								
营业成本合计	**3,088.44**	**55.60**	**4,009.94**	**59.21**	**3,695.20**	**58.48**	**3,353.97**	**63.06**

⑥中金厦门安居保障性租赁住房 REIT

表 2-43：中金厦门安居保障性租赁住房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
空置房源管理费	0.55	0.03	210.86	5.02	302.71	677.66		-
物业管理费	10.56	0.63	30.76	0.73	-	-		-
家具家电摊销	187.52	11.12	530.25	12.62	7.38	16.52		-
职工薪酬	41.18	2.44	159.48	3.80	54.19	121.31		-
土地收益金	280.29	16.62	769.23	18.31	-	-		-
其他费用	27.10	1.61	143.14	3.41	37.23	83.34		-
合计	**547.19**	**32.44**	**1,843.72**	**43.89**	**401.52**	**898.86**		**-**

⑦华泰苏州恒泰租赁住房 REIT

表 2-44：华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧费	3,052.37	45.83	3,310.82	46.85	3,866.06	51.91
物业费	887.94	13.33	879.24	12.44	848.65	11.40
维修费	223.25	3.35	288.90	4.09	186.52	2.50
软件使用费	11.55	0.17	13.06	0.18	0.00	0.00
专业费用	6.33	0.10	7.43	0.11	0.50	0.01

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
职工薪酬	67.07	1.01	91.12	1.29	49.45	0.66
服务费	81.55	1.23	79.77	1.13	238.89	3.21
房屋租赁费	11.31	0.17	14.46	0.20	2.86	0.04
其他	48.25	0.73	48.64	0.69	13.94	0.19
合计	**4,389.62**	**65.92**	**4,733.44**	**66.98**	**5,206.87**	**69.92**

⑧华夏基金华润有巢 REIT

A.首发

表 2-45：华夏基金华润有巢 REIT（首发）营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022 年 1-6 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧费及摊销费用	1,849.75	54.33	2,101.29	54.13	0.01	-	-	-
物业管理费	294.13	8.64	233.38	6.01	-	-	-	-
委托经营服务费	256.30	7.53	230.29	5.93	-	-	-	-
外包服务费	131.77	3.87	260.68	6.72	-	-	-	-
耗用品费用	82.04	2.41	105.89	2.73	35.73	-	-	-
市场推广费	9.71	0.29	67.02	1.73	-	-	-	-
代理费	46.42	1.36	49.64	1.28	-	-	-	-
网络服务费	28.21	0.83	31.31	0.81	-	-	-	-
业务招待费	1.21	0.04	12.57	0.32	5.64	-	-	-
软件服务费	-	-	-	-	18.87	-	-	-
其他	34.18	1.00	23.52	0.61	10.58	-	1.58	2,633.33
合计	**2,733.72**	**80.29**	**3,115.59**	**80.26**	**70.83**	**-**	**1.58**	**2,633.33**

B.扩募

表 2-46：华夏基金华润有巢 REIT（扩募）营业成本情况

单位：万元、%

项目	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧与摊销	1,631.53	55.41	3,233.83	48.85	3,229.94	93.42	673.39	62.35
委托管理费	391.10	13.28	880.05	13.30	916.00	26.49	-	-
物业管理费	234.94	7.98	469.15	7.09	310.94	8.99	-	-
复原成本	-	-	-	-	183.22	5.30	-	-
水电费	42.03	1.43	86.52	1.31	169.09	4.89	35.15	3.25
外包服务费	-	-	-	-	111.13	3.21	56.59	5.24
班车服务费	-	-	-	-	66.63	1.93	2.81	0.26
垃圾处理费	-	-	45.34	0.68	28.36	0.82	-	-
日常维修费	34.79	1.18	62.24	0.94	2.29	0.07	-	-
其他	29.81	1.01	46.58	0.70	37.66	1.09	34.69	3.21
合计	**2,364.20**	**80.29**	**4,823.70**	**72.87**	**5,055.26**	**146.21**	**802.64**	**74.31**

本不动产项目为人才公租房，属于公租房类型，与已上市公募 REITs 中的华夏北京保障房 REIT（底层资产为公租房）及华泰苏州恒泰租赁住房 REIT（底层资产为公租房）较为可比，具体对比情况如下：

表 2-47：与可比公司营业成本对比情况

单位：万元、%

项目[10]	中航北京昌保租赁住房 REIT		华夏北京保障房 REIT（扩募）		华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	
	历史期平均值（2022 年至 2024 年度）		历史期平均值（2022 年至 2024 年度）		历史期平均值（2022 年至 2024 年度）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

10 科目占比为过去三年平均值，运营管理费因资产重组，2022-2024 年度不涉及

投资性房地产折旧	996.53	23.61	1,733.76	35.25	3,409.75	48.20
物业费	322.17	7.63	327.35	6.64	871.94	12.39
供暖费	20.05	0.47	20.26	0.41	-	-
维修费	98.75	2.34	224.57	4.57	232.89	3.31
财产保险	4.97	0.12	-	-	-	-
其他	4.25	0.10	23.51	0.48	-	-
合计	**1,446.71**	**34.27**	**2,329.44**	**47.36**	**4,514.58**	**63.90**

综上，不动产项目历史期营业成本主要构成为投资性房地产折旧，不同项目存在一定差异。上表中，除了投资性房地产折旧外，本不动产项目其余成本构成占营业收入比例与上表中可比公司总体差异不大。

（2）盈利能力分析

表 2-48：项目公司近三年及一期备考汇总盈利能力分析

单位：万元

盈利能力指标	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
总资产收益率（%）	2.54	2.70	1.68	1.18
净资产收益率（%）	5.17	5.89	3.91	2.85
营业收入	3,390.93	4,824.57	4,150.82	3,687.93
营业成本	1,189.93	1,550.54	1,553.43	1,236.15
毛利润	2,201.00	3,274.03	2,597.39	2,451.78
毛利率（%）	64.91	67.86	62.58	66.48
销售费用	-	-	-	-
管理费用	249.37	422.87	428.84	564.25
财务费用	499.03	836.40	916.23	1,003.89
期间费用	748.40	1,259.27	1,345.07	1,568.14
期间费用占营业收入比率（%）	22.07	26.10	32.40	42.52
利润总额	1,450.52	2,014.77	1,251.77	883.63
净利润	1,087.89	1,511.08	938.83	662.72
净利润率（%）	32.08	31.32	22.62	17.97
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	2,769.58	3,922.19	3,188.32	2,753.58

注：总资产收益率=净利润÷（（期初资产总额+期末资产总额）/2）×100%，其中 2025 年 1-9 月的总资产收益率=（2025 年 1-9 月净利润*4/3）÷[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%

净资产收益率=净利润÷（（期初净资产+期末净资产）/2）×100%，其中 2025 年 1-9 月的净资产收益率=（2025 年 1-9 月净利润*4/3）÷[（期初净资产+期末净资产）/2]×100%

毛利率=（营业收入－营业成本）/营业收入×100%

净利润率=（净利润/主营业务收入）×100%

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司营业收入分别为 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元和 3,390.93 万元，全部为人才公租房租赁收入，在租赁期内按照直线法确认。报告期内，随着项目投入运营、出租率提高，营业收入相应提高。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司营业成本分别为 1,236.15 万元、1,553.43 万元、1,550.54 万元及 1,189.93 万元，变动方向与营业收入保持一致。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司净利润分别为 662.72 万元、938.83 万元、1,511.08 万元及 1,087.89 万元，近三年逐年增长；项目公司总资产收益率分别为 1.18%、1.68%、2.70%及 2.54%，呈稳定增长趋势；净资产收益率分别为 2.85%、3.91%、5.89%及 5.17%，近三年及一期总体呈现增长趋势。

3、资产负债状况分析

（1）资产结构分析

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的资产总额分别为 56,299.83 万元、55,526.60 万元、56,223.17 万元和 57,862.32 万元。

从资产结构来看，项目公司的流动资产占比很低，截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，公司流动资产占总资产的比重分别为 0.02%、0.11%、0.00%及 4.25%，流动资产包括货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款。2025 年 9 月末公司流动资产占比有所上升，主要为应收昌平保障房公司代项目公司收取的租金。

项目公司的非流动资产占比很高。截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，非流动资产占总资产的比重分别为 99.98%、99.89%、

100.00%及 95.75%。非流动资产全部由投资性房地产项目构成，其占比持续为 100.00%。

1）流动资产分析

表 2-49：项目公司近三年及一期备考汇总流动资产构成情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	262.18	10.67	-	-	-	-	-	-
应收账款	15.14	0.62	-	-	2.73	4.34	7.07	66.54
预付款项	-	-	1.95	88.61	60.01	95.60	3.16	29.77
其他应收款	2,180.90	88.72	0.25	11.39	0.03	0.05	0.39	3.69
流动资产合计	**2,458.22**	**100.00**	**2.20**	**100.00**	**62.77**	**100.00**	**10.63**	**100.00**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，公司流动资产分别为 10.63 万元、62.77 万元、2.20 万元及 2,458.22 万元，由货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款构成。报告期内项目公司的流动资产存在一定波动，主要系货币资金和其他应收款波动导致。

①货币资金

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的货币资金分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 262.18 万元，占流动资产比例分别为 0.00%、0.00%、0.00%和 10.67%。

②应收账款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的应收账款分别为 7.07 万元、2.73 万元、0.00 万元和 15.14 万元，占流动资产比例分别为 66.54%、4.34%、0.00%和 0.62%。

③预付款项

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的预付款项分别为 3.16 万元、60.01 万元、1.95 万元及 0.00 万元，占流动资产比例分

别为 29.77%、95.60%、88.61%及 0.00%。2023 年较 2022 年预付款项增加 1,797.06%，系预付物业费增加 56.84 万元所致。

④其他应收款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的其他应收款分别为 0.39 万元、0.03 万元、0.25 万元及 2,180.90 万元，占流动资产比例分别为 3.69%、0.05%、11.39%及 88.72%。2025 年 9 月末公司其他应收款较 2024 年末上升 2,180.65 万元，主要为应收昌平保障房公司代项目公司收取的租金。

2）非流动资产分析

表 2-50：项目公司近三年及一期备考汇总非流动资产情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产	55,404.10	100.00	56,220.97	100.00	55,463.83	100.00	56,289.20	100.00
非流动资产合计	**55,404.10**	**100.00**	**56,220.97**	**100.00**	**55,463.83**	**100.00**	**56,289.20**	**100.00**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司非流动资产规模保持稳定，分别为 56,289.20 万元、55,463.83 万元、56,220.97 万元及 55,404.10 万元，全部由投资性房地产构成，即滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目。报告期内，对持有的投资性房地产使用成本计量模式。

（2）负债结构分析

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的负债总额分别为 33,069.48 万元、30,676.46 万元、29,782.01 万元和 28,167.25 万元，2022 年末至 2025 年 9 月末负债总额持续降低，主要系偿还借款本息所致。

1）流动负债分析

表 2-51：项目公司近三年及一期备考汇总流动负债构成情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	183.25	5.08	178.60	6.63	136.75	5.72	562.46	14.68
预收款项	1,674.37	46.45	935.79	34.72	909.36	38.04	1,560.05	40.71
应交税费	141.30	3.92	-	-	-	-	-	-
其他应付款	413.05	11.46	405.07	15.03	418.35	17.50	351.50	9.17
一年内到期的非流动负债	1,192.75	33.09	1,175.90	43.63	926.37	38.75	1,358.08	35.44
流动负债合计	**3,604.73**	**100.00**	**2,695.37**	**100.00**	**2,390.83**	**100.00**	**3,832.09**	**100.00**

项目公司的流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，应付账款占流动负债比例分别为 14.68%、5.72%、6.63%和 5.08%。预收款项占流动负债比例分别为 40.71%、38.04%、34.72%和 46.45%。其他应付款占流动负债比例分别为 9.17%、17.50%、15.03%和 11.46%。一年内到期的非流动负债占流动负债比例分别为 35.44%、38.75%、43.63%和 33.09%。2022 年末至 2023 年末，项目公司流动负债规模明显降低，主要系偿还应付购房款及一年内到期的长期应付款项所致，2025 年 9 月末，项目公司流动负债规模较 2024 年末上升 909.36 万元，主要为预收租金及一年内到期的长期应付款项增加所致。

①应付账款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司应付账款分别为 562.46 万元、136.75 万元、178.60 万元和 183.25 万元，主要由应付物业费、应付维修费等构成，2023 年末应付账款较 2022 年末减少 425.71 万元，主要为支付应付购房款所致。2025 年 9 月末应付账款均为应付运营费用，主要系依据《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》应付昌平保障房公司的 2025 年 7 月至 9 月期间的运营管理费。具体如下表所示：

表 2-52：项目公司近三年及一期备考汇总应付账款明细情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付物业费	-	-	42.54	23.82	58.70	42.92	48.51	8.62
应付维修费	-	-	134.17	75.12	77.01	56.31	45.57	8.10
应付购房款	-	-	-	-	-	-	459.68	81.73
应付运营费用	183.25	100.00	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	1.89	1.06	1.04	0.76	8.70	1.55
应付账款合计	**183.25**	**100.00**	**178.60**	**100.00**	**136.75**	**100.00**	**562.46**	**100.00**

②预收款项

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司预收款项分别为 1,560.05 万元、909.36 万元、935.79 万元和 1,674.37 万元，均为预收租金。

③其他应付款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司其他应付款项分别为 351.50 万元、418.35 万元、405.07 万元、413.05 万元，主要由应付租户押金和其他组成，整体较为平稳。

表 2-53：项目公司近三年及一期备考汇总其他应付款明细情况

单位：万元

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付租户押金	412.60	397.46	399.07	338.75
其他	0.45	7.62	19.28	12.74
其他应付款合计	**413.05**	**405.07**	**418.35**	**351.50**

④一年内到期的非流动负债

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司一年内到期的非流动负债分别为 1,358.08 万元、926.37 万元、1,175.90 万元和 1,192.75 万元，分别占流动负债的 35.44%、38.75%、43.63%和 33.09%，一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款构成，2022 至 2023 年末一年内到期的非流动负债明显下降主要系偿还一年内到期的

长期应付款所致，2023 年末到 2025 年 9 月末一年内到期的非流动负债逐年上升主要系一年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。

表 2-54：项目公司近三年及一期备考汇总一年内到期的非流动负债明细情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年内到期的长期借款	1,192.75	100.00	1,174.04	99.84	926.37	100.00	784.60	57.77
一年内到期的长期应付款项	-	-	1.86	0.16	-	-	573.48	42.23
合计	**1,192.75**	**100.00**	**1,175.90**	**100.00**	**926.37**	**100.00**	**1,358.08**	**100.00**

2）非流动负债分析

表 2-55：项目公司近三年及一期备考汇总非流动负债构成情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	24,562.52	100.00	25,625.02	94.60	26,762.51	94.62	27,656.26	94.59
长期应付款	-	-	1,461.62	5.40	1,523.12	5.38	1,581.12	5.41
非流动负债合计	**24,562.52**	**100.00**	**27,086.64**	**100.00**	**28,285.63**	**100.00**	**29,237.38**	**100.00**

非流动负债方面，项目公司的非流动负债以长期借款为主。截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，长期借款余额分别为 27,656.26 万元、26,762.51 万元、25,625.02 万元和 24,562.52 万元，占非流动负债比例为 94.59%、94.62%、94.60%及 100.00%。非流动负债在 2022 年末至 2025 年 9 月末持续下降，主要系偿还长期借款及重组导致剥离长期应付款所致。

① 长期借款

表 2-56：项目公司近三年及一期备考汇总长期借款构成具体情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
质押借款	25,755.28	26,799.05	27,688.88	21,999.24
信用借款	-	-	-	6,441.63
小计	25,755.28	26,799.05	27,688.88	28,440.87
减：一年内到期的长期借款	1,192.75	1,174.04	926.37	784.60
长期借款合计	**24,562.52**	**25,625.02**	**26,762.51**	**27,656.26**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的长期借款金额分别为 27,656.26 万元、26,762.51 万元、25,625.02 万元和 24,562.52 万元。2022 年末至 2025 年 9 月末，项目公司的长期借款逐渐减少，主要系偿还一年内到期的长期借款所致。截至 2025 年 9 月末，项目公司长期借款为对建行昌平支行及中行昌平支行的借款。具体情况如下：

表 2-57：截至 2025 年 9 月末项目公司备考汇总存续借款情况

单位：万元

序号	金融机构	合同编号	借款日	到期日	借款本金余额	利息	利率（%）	所涉项目	担保方式
1	建行昌平支行	HTU110810000FBWB202100009	2021/4/30	2046/4/29	16,521.62	10.78	2.35	国瑞熙院项目	质押
2	建行昌平支行	HTU110810000FBWB202100005	2021/7/15	2045/7/14	3,000.00	1.96	2.35	滟澜新宸项目	质押
3	中行昌平支行	202502185RG001[11]	2022/9/29	2047/9/28	6,215.90	5.01	2.90	未来融尚家园项目	质押

[11]换签前的合同编号为 2021027RG013

序号	金融机构	合同编号	借款日	到期日	借款本金余额	利息	利率（%）	所涉项目	担保方式
	合计	-	-	-	**25,737.52**	**17.76**		-	-

长期应付款

表 2-58：项目公司近三年及一期备考汇总长期应付款构成具体情况

单位：万元

项目	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
应付投资性房地产收购款	-	1,461.62	1,521.26	2,154.60
维修质保金	-	1.86	1.86	-
小计	-	1,463.48	1,523.12	2,154.60
减：一年内到期的长期应付款项	-	1.86	-	573.48
长期应付款合计	-	**1,461.62**	**1,523.12**	**1,581.12**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司长期应付款分别为 1,581.12 万元、1,523.12 万元、1,461.62 万元和 0.00 万元，2025 年 9 月末长期应付款余额为 0，主要系以 2025 年 6 月 30 日为基准日的资产重组中该部分款项未重组至项目公司所致。

（3）偿债能力分析

表 2-59：项目公司近三年及一期备考汇总偿债能力分析

项目	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
资产负债率（%）	48.68	52.97	55.25	58.74
流动比率（倍）	0.68	0.00	0.03	0.00
速动比率（倍）	0.68	0.00	0.03	0.00

从短期偿债能力指标来看，项目公司截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末流动比率分别为 0.00、0.03、0.00 及 0.68，速动比率分别为 0.00、0.03、0.00 及 0.68。

从长期偿债能力来看，截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司资产负债率分别为 58.74%、55.25%、52.97%及 48.68%。2022

年末至2025年9月末，项目公司资产负债率持续下降，主要系逐步偿还负债所致。

4、资本性支出情况

根据原始权益人及项目公司提供的2022年度、2023年度、2024年度及2025年1-9月资本性支出统计数据。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目及三个项目合计资本性支出情况如下表所示：

表2-60：不动产项目过去三年及一期资本性支出情况

单位：万元、元/平方米/年

项目	2022年度		2023年度		2024年度		2025年1-9月		三年一期平均资本性支出金额
	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	
滟澜新宸项目	-	-	62.06	电梯大修	70.11	安防监控系统改造	-	-	33.04
国瑞熙院项目	14.18	支付管理用房装修施工款	-	-	9.85	电梯大修及监控设备改造	-	-	6.01
未来融尚家园项目	6.60	支付管理用房装修施工款	-	-	-	-	-	-	1.65
合计	**20.78**	**-**	**62.06**	**-**	**79.96**	**-**	**-**	**-**	**40.70**
每平方米资本性支出	**1.97**	**-**	**5.87**	**-**	**7.57**	**-**	**0.00**	**-**	**3.85**

5、现金流情况及重大变动分析

（1）经营活动产生的现金流

2022年度、2023年度、2024年度和2025年1-9月，项目公司经营活动产生的现金流量净额分别为3,195.41万元、2,289.90万元、3,542.87万元和

2,711.69 万元。主要为租赁业务收到的现金。

（2）投资活动产生的现金流

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司投资活动现金流净额分别为-8,668.87 万元、-1,302.65 万元、-1,896.59 万元和-12.79 万元，均为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

（3）筹资活动产生的现金流

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司筹资活动现金流净额分别为 5,115.36 万元、-1,668.21 万元、-1,726.23 万元和-834.45 万元。2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，筹资活动现金流净额为负，主要系偿还借款本息所致。2022 年度筹资活动现金流净额为正，主要系收到借款所致。

（十五）项目公司的经营情况分析

1、不动产项目租户情况

（1）租户数量

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目租赁合同签订模式包括：1）模式一：企事业单位趸租趸缴模式；2）模式二：企事业单位趸租，个人缴费模式；3）模式三：区级人才住房分配，个人缴费模式。滟澜新宸项目和国瑞熙院项目尽管存在租约签订的合同模式及管理协议[12]有所不同，但具体租赁合同均由房屋产权单位、机关企事业单位、租户签署三方协议，因此，可按照签约机关企事业单位口径统计企业租户[13]。未来融尚家园项目均为大学生个人租户。

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合计已出租人才公租房共计 1,227 套，已出租面积共计 94,602.95 平方米。按租赁面积统计，88.64%为企业租户，合计 127 家企事业单位，1,047 套房屋，租赁面积合计 83,859.40 平方米；11.36%为个人租户，180 套房屋，租赁面积

[12]即由产权单位与机关企事业单位签订的《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（承租单位版）。模式一（企事业单位趸租趸缴模式）和模式二（企事业单位趸租，个人缴费模式）情况下有该协议；模式三（区级人才住房分配，个人缴费模式）情况下无该协议

[13]此处企业租户泛指主体性质为法人及其他组织的承租人，包括有限公司、机关事业单位、合伙企业、民办非企业组织等

10,743.55 平方米。其中：

滟澜新宸项目已出租人才公租房共计 723 套，已出租面积 55,090.53 平方米，均为企业租户，企业户数为 67 家。国瑞熙院项目已出租人才公租房共计 324 套，已出租面积 28,768.87 平方米，均为企业租户，企业户数为 60 家。

未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体配租，由昌平保障房公司与个人租户直接签约。已出租人才公租房共计 180 套，已出租面积 10,743.55 平方米，均为个人租户。

表 2-61：不动产项目企业租户及个人租户面积情况

项目	已租赁面积（平方米）	企业租户面积（平方米）	企业租户面积占比（%）	个人租户租赁面积（平方米）	个人租户租赁面积占比（%）
滟澜新宸项目	55,090.53	55,090.53	100.00	—	—
国瑞熙院项目	28,768.87	28,768.87	100.00	—	—
未来融尚家园项目	10,743.55	—	—	10,743.55	100.00
项目合计	**94,602.95**	**83,859.40**	**88.64**	**10,743.55**	**11.36**

以 2025 年 9 月 30 日各项目的签约租金单价计算，与上表同口径统计，企业租户收入[14]占比为 87.96%，个人租户收入占比为 12.04%。

（2）租户行业分布和集中度

1）租户行业分布

据统计，截至 2025 年 9 月 30 日，租户行业分布情况如下表所示：

表 2-62：不动产项目租户行业分布

行业名称[15]	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
科学研究和技术服务业	27,060.46	28.60	27.45
公共管理、社会保障和社会组织	15,412.20	16.29	15.57

[14]占 2025 年度 9 月份当月租金收入

[15]根据《国民经济行业分类》（GB/T4754—2017），按一级行业名称列示

行业名称[15]	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
教育	14,633.11	15.47	16.40
卫生和社会工作	13,442.10	14.21	15.07
制造业	9,346.86	9.88	9.46
信息传输、软件和信息技术服务业	3,086.35	3.26	3.12
其他行业小计（注1）	878.32	0.93	0.89
个人租户（注2）	10,743.55	11.36	12.04
合计	**94,602.95**	**100.00**	**100.00**

注 1：部分行业占比较小，故汇总列示

注 2：未来融尚家园项目为大学生个人租户，故未统计其行业

从行业分布来看，从租赁面积口径统计，科学研究和技术服务业占比最大，为 28.60%，该等租户为科研机构；公共管理、社会保障和社会组织、教育、卫生和社会工作该等三类行业占比相近，均为 15%左右，另外个人租户占比约为 11%。

2）租户集中度总体情况

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目按照前述企业租户统计口径，未来融尚家园项目均为大学生个人租户。经统计，租户集中度情况如下：

截至 2025 年 9 月 30 日，按租赁面积排名，不动产项目汇总统计前十名租户集中度详情如下：

表 2-63：不动产项目前十名租户情况

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
1	企业租户一	300	22,963.09	24.27	23.23
2	企业租户二	90	7,916.51	8.37	8.01
3	企业租户三	37	3,293.64	3.48	3.69
4	企业租户四	39	3,141.96	3.32	3.18
5	企业租户五	32	2,838.22	3.00	3.18

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
6	企业租户六	30	1,947.06	2.06	1.97
7	企业租户七	21	1,867.98	1.97	2.09
8	企业租户八	21	1,863.96	1.97	1.89
9	企业租户九	17	1,509.08	1.60	1.69
10	企业租户十	15	1,334.46	1.41	1.50
合计		**602**	**48,675.96**	**51.45**	**50.43**

注：表中企业租户统计口径：鉴于滟澜新宸项目和国瑞熙院项目每套房屋的租赁合同均由房屋产权单位、机关企事业单位、租户签署的三方协议，按照协议上的相关单位统计，下同。

不动产项目第一大企业租户租赁面积占已出租面积比例为 24.27%，其余租户租赁面积占已出租面积比例均在 10%以下，除第一大租户外，其余租户租赁面积占比较为分散。其中，第一大租户构成本基金的重要现金流提供方，详见本尽职调查报告“第三章　基础资产情况及现金流情况分析”之“二、盈利模式及现金流分析”之“（二）现金流直接提供方和重要现金流提供方”之“1、现金流直接提供方和重要现金流提供方”之“（1）重要现金流提供方 1：北京生命科学研究所”。

3）不动产资产各项目租户集中度情况

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目前十名租户集中度情况如下：

表 2-64：滟澜新宸项目前十名租户情况

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
1	企业租户一	300	22,963.09	41.68	41.70
2	企业租户二	90	7,916.51	14.37	14.38
3	企业租户三	39	3,141.96	5.70	5.71
4	企业租户四	30	1,947.06	3.53	3.54
5	企业租户五	21	1,863.96	3.38	3.38
6	企业租户六	18	1,238.07	2.25	2.25

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
7	企业租户七	15	1,139.29	2.07	2.07
8	企业租户八	16	1,082.34	1.96	1.97
9	企业租户九	15	971.25	1.76	1.76
10	企业租户十	12	799.89	1.45	1.45
合计		**556**	**43,063.42**	**78.17**	**78.20**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目已出租房屋 723 套，已租赁面积为 55,090.53 平方米，涉及企事业单位合计 67 家。第一大企业租户为某科研机构，租赁面积占已出租面积比例为 41.68%，即前述重要现金流提供方。该租户经营状况稳健，租金偿付能力持续可靠。为防范潜在退租风险，运营管理机构已建立常态化沟通机制，适时储备优质替代租户资源等，确保资产运营的稳定性与收益可持续性。第二大企业租户为某行政机关，租赁面积占比为 14.37%，其余租户租赁面积占比均不超 10%。

截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目前十名租户集中度情况如下：

表 2-65：国瑞熙院项目前十名租户详情

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
1	企业租户一	37	3,293.64	11.45	11.45
2	企业租户二	32	2,838.22	9.87	9.87
3	企业租户三	21	1,867.98	6.49	6.49
4	企业租户四	17	1,509.08	5.25	5.25
5	企业租户五	15	1,334.46	4.64	4.64
6	企业租户六	14	1,235.93	4.30	4.30
7	企业租户七	11	939.58	3.27	3.27
8	企业租户八	9	806.37	2.80	2.80
9	企业租户九	9	802.80	2.79	2.79
10	企业租户十	9	798.99	2.78	2.78
合计		**174**	**15,427.05**	**53.62**	**53.62**

国瑞熙院项目已出租房间数 324 套，已租赁面积为 28,768.87 平方米，涉及企事业单位合计 60 家，前两大企业租户租赁面积占比分别为 11.45%、9.87%，其余企业租户租赁面积占比均不超 10%。

未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体配租，由昌平保障房公司与个人租户直接签约。由昌平保障房公司与个人租户直接签约，不存在单一大租户，客户分散。

（3）关联方租户情况

项目收入中不存在来自与原始权益人属于同一实际控制人的关联方的收入。

（4）租赁合同期限、到期时间分布、加权平均剩余租期

1）滟澜新宸项目

滟澜新宸项目租约合同期限为 3 年。截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目在执行的租约到期时间集中于 2026 年，具体情况如下：

表 2-66：滟澜新宸项目租约到期时间情况

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2026年	54,077.13	98.16
2027年	314.95	0.57
2028年	698.45	1.27
合计	**55,090.53**	**100.00**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目租约期限到期分布情况如下，加权平均剩余租期[16]为 0.88 年。

表 2-67：滟澜新宸项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以内	407	31,114.04	56.48

[16]计算公式为：Σ（租约剩余天数×租赁面积）/项目已租赁面积

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1至2年（不含1年，含2年）	300	22,963.09	41.68
2至3年（不含2年，含3年）	16	1,013.40	1.84
合计	**723**	**55,090.53**	**100.00**

2）国瑞熙院项目

国瑞熙院项目租约期限为 3 年。截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目租约到期时间均为 2028 年。

表 2-68：国瑞熙院项目租约到期时间情况

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2028年	28,768.87	100.00
合计	**28,768.87**	**100.00**

截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目租约期限到期分布情况如下，加权平均剩余租期为 2.42 年。

表 2-69：国瑞熙院项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以内	-	-	-
1至2年（不含1年，含2年）	-	-	-
2至3年（不含2年，含3年）	324	28,768.87	100.00
合计	**324**	**28,768.87**	**100.00**

3）未来融尚家园项目

未来融尚家园项目分两批（3 号楼 1 单元、1 号楼）陆续投入运营，其中：3 号楼 1 单元 126 套房屋自 2022 年 9 月起开始运营；1 号楼 180 套房屋自 2023 年 10 月起开始运营。

未来融尚家园项目租约为一年一签，同一批次审定资格大学生累计租期最

长不超过三年，到期不再续租。第一批次 2022 年 9 月开始起租的 3 号楼 1 单元 126 套房，于 2025 年 8 月 31 日期满三年；第二批次 2023 年 10 月开始起租的 1 号楼 1 单元 180 套房，于 2026 年 10 月 14 日期满三年。

截至 2025 年 9 月 30 日，现有在租租户住房租赁协议均于 2025 年到期。因此，不考虑新一批次大学生租户已签约但尚未起租（2025 年 10 月起租）的情形，2025 年 9 月 30 日时点，已租赁房屋套数为 180 套，已租赁面积为 10,743.55 平方米，加权平均剩余租期为 0.04 年。截至 2026 年 1 月 31 日，该等 180 套房屋还剩 3 套处于空置状态，其余全部已出租，剩余 3 套房屋正在安排已审核通过的候选人进行递补。截至 2026 年 1 月 31 日，未来融尚家园项目加权平均剩余租期为 0.70 年。

表 2-70：未来融尚家园项目租约到期时间情况

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2025年	10,743.55	100.00
合计	**10,743.55**	**100.00**

表 2-71：未来融尚家园项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以内	180	10,743.55	100.00
1至2年（不含1年，含2年）	-	-	-
2至3年（不含2年，含3年）	-	-	-
合计	**180**	**10,743.55**	**100.00**

4）3 个项目汇总

3 个项目汇总统计，截至 2025 年 9 月 30 日，租赁合同各年度到期情况如下：

表 2-72：不动产项目租约到期各年度分布

到期年份	面积（平方米）	面积占比

到期年份	面积（平方米）	面积占比
2025年	10,743.55	11.36
2026年	54,077.13	57.16
2027年	314.95	0.33
2028年	29,467.32	31.15
合计	**94,602.95**	**100.00**

3 个项目汇总加权平均剩余租期为 1.26 年，租约到期分布情况如下：

表 2-73：不动产项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以内	587	41,857.59	44.25
1至2年（不含1年，含2年）	300	22,963.09	24.27
2至3年（不含2年，含3年）	340	29,782.27	31.48
合计	**1,227**	**94,602.95**	**100.00**

（5）租约集中到期情况及风险提示

1）租约集中到期情况

截至 2025 年 9 月 30 日，3 个项目汇总口径统计，未来 1 年内到期的租赁合同涉及房屋 587 套，面积为 41,857.59 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 44.25%。占比较高主要原因为：

①滟澜新宸项目涉及 407 套房屋，租赁面积 31,114.04 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 32.89%。该等 407 套房屋的合同绝大部分将于 2026 年 5 月到期（按租赁面积统计，2026 年 5 月到期的房屋面积占该等 407 套房屋面积约 94%）。根据了解，该等租户如无特殊原因有较大概率会续签。

②未来融尚家园项目涉及 180 套房屋，面积 10,743.55 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 11.36%。该等 180 套房屋的合同到期日集中于 2025 年 10 月（按租赁面积统计，2025 年 10 月到期的房屋面积占该等 180 套房屋面积约 98%），截至本尽职调查报告出具之日，已完成到期合同的续签工作。

另外，根据未来融尚家园项目的配租规则，同一毕业生累计租期最长不超3年。因此，每三年会有一轮重新对承租人的资格审核和配租入住工作。期间出现零星退租房源时，则按照配租审核结果公示中的顺序依次通知进行递补。2022年9月完成首轮第一批次承租人资格审核和配租入住，2023年10月完成首轮第二批次房源及第一批次退租房源合计187套的承租人资格审定和配租入住。由于同一毕业生累计租期最长不超3年，将于2026年10月有一批租户到期集中换租（预计涉及约164户，面积合计约9,800平方米）。

2）结合行业发展情况，分析租户租约稳定性情况

如本章“一、项目公司情况 ”之“（十二）项目所属行业情况”及“（十三）不动产项目所在区域竞争情况”所述，公租房作为保障性住房供应体系的重要组成部分，更加具有“保障和民生属性”，将具有持续发展空间。国家通过完善法规、加大财税支持、优化管理服务等多方面举措，持续推动公租房保障体系升级，努力实现从“住有所居”到“住有宜居”的优化。

随着人口向大城市或城市群的进一步集聚，尤其是人口净流入的大城市，公租房成为许多新市民、青年人的“刚需”，需求端仍然维持强劲增长潜力。不动产项目所在地为北京市昌平区未来科学城，区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，为不动产项目提供了坚实的租赁需求。

从运营模式方面分析，政府牵头制定的租户准入标准及配租流程规范了项目的运营管理和持续发展，保障了准入租户的稳定性；从价格方面分析，租金价格较当地市场租金具有显著竞争优势，增强了对潜在意向租户的吸引力；从在租租户所属行业分析，租户主要为科学研究和技术服务业、公共管理、社会保障和社会组织、教育、卫生和社会工作等行业，具有较强的稳定性。

3）风险揭示

租户集中到期的风险详见本尽职调查报告“重要风险提示”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”之“11、租户集中到期的风险”。

4）相应风险缓释措施

相应风险缓释措施为：尽管根据对滟澜新宸项目租户的了解，未来 1 年内到期的租赁合同有较大概率会续签，但管理人及运营管理机构仍将进一步加强对租约的日常管理和监控，与租户保持沟通。

针对未来融尚家园项目将有一批次租约于 2026 年 10 月集中到期情形，运营管理机构将结合前次配租积累的经验，提前做好工作安排，并制定预案，尽可能减少换租导致的空置期。

（6）免租期协定

根据租赁合同约定，不设置免租期。

（7）享受补贴情况

项目运营收入与政府租金补贴无关。租户个人亦不存在由于租赁本不动产项目而获得住房补贴。

（8）政府类租户租金等情况

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目有部分租户为政府机关单位，其租金价格、租金支付、租户资格审核方面，与其他租户无任何差异。据统计，截至 2025 年 9 月 30 日，该等政府机关单位租户租赁面积占不动产资产可租赁面积的比例为 16.29%，租金支付情况无异常。该等租户对项目运营稳定性不产生不利影响。

（9）最近一期到期租约去化情况

1）最近一期到期租约去化情况

滟澜新宸项目 2025 年 1-9 月期间租约到期的房屋中，个别租户因工作调动或置业而不再符合租赁人才公租房的条件而退租，该等零星房屋由于到期时间分布较散，去化时间大部分约为 2 个月左右。

国瑞熙院项目自 2022 年 3 月投入运营，合同租约 3 年，2025 年 3 月租约到期后绝大部分续租，仅有零星房屋涉及退租后需重新配租。2025 年 1-9 月，该等零星房屋自退租到重新配租入住的去化时间在 1-2 月不等。

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目配租流程及时间周期如下：

对于人才住房租赁即将期满的企业单位，可由运营单位提前提示区人才住房工作专班、各人才牵头部门根据人才住房保障效果评价标准确认企业单位的续租资格。若资格符合，可优先续租，经各人才牵头部门确认并重新组织资格审核工作后，将分配方案、审核情况向区人才住房工作专班备案并同步告知运营单位，由运营单位按照人才住房有关政策对接签订租赁协议。续租完成后，运营单位将续租情况向区人才专班备案。此外，区人才住房工作专班对续租房源有其他调配安排的，则不再进行续租工作。上述配租流程属常规性业务，通常情况下会集中批次进行，从提出需求、审核通过、到最终配租完成如流程顺利约为1个月左右。实际配租过程中，如有到期时间临近的房源，会集中一批统筹考虑，一并发起申请流程，故部分零星房源可能会出现一定时间的空置期。

未来融尚家园项目自 2022 年 9 月投入运营，有一批大学生租户的租赁合同集中于 2025 年 8 月到期。根据相关规定，未来融尚家园项目同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，因此 2025 年存在集中到期换租情形。该批次租户在 2025 年 8 月合同到期前的一段时间内陆续搬离，而该等批次房源则需根据政府相关规定和安排进行集中配租，于 2025 年 8 月进行集中配租审核，于 2025 年 9 月签约，10 月初起租，故自租户陆续搬离清退至新一批租户签约入住存在一定时间的房屋空置情况。据统计，2025 年 1-9 月期间因集中换租导致的房屋空置期大部分为 1-2 个月。

2）同区域可比项目退租后去化时间

不同的租赁住房项目其运营模式及配租规则不尽相同，其退租后去化时间等信息一般非公开。

（10）整租安排

1）整租情况

经核查，滟澜新宸项目的某单位租户合同签订模式为企事业单位趸租趸缴模式，其整租了 300 套房屋，租金由单位统一支付，用于其单位内部职工居住用房。租赁合同为 3 年，租赁合同期间若有租户退租，将由该单位内部正在排

队的其他人员依次入住。个人租户腾退期间，在趸租合同租赁期间，该单位仍需照常支付租金。因此，归类为整租统计。该租户整租 300 套房屋用于其单位内部职工居住用房，不涉及分租。

该租户租赁面积合计为 22,963.09 平方米，占不动产资产截至 2025 年 9 月 30 日已租赁面积的比例为 24.27%。

该租户亦构成重要现金流提供方。根据该租户官方网站显示，由科技部、发展和改革委员会、教育部、卫生部、中国科学院、国家自然科学基金会、北京市政府、中国医学科学院等 8 个部委为主体组成理事会，共同管理该单位的筹建和运行工作。北京市政府和国家科技部负责具体实施和提供主要的资金。

2）商业安排具有合理性、租金定价具有公允性

该租户办公地址在未来科学城区域内，其租赁滟澜新宸项目为职工提供住房的商业安排具有合理性。对于该租户，在租金价格、租户审核标准及流程方面与其他租户无差异，租金定价具有公允性。

3）风险揭示情况

重要现金流提供方相关风险详见本尽职调查报告“重要风险提示”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”之“14、重要现金流提供方占比较高的风险”。

4）相应风险缓释措施

相应风险缓释措施为：报告期内，该单位按时支付租金。尽管该单位具有较强的租金支付能力，但基金管理人及运营管理机构将充分重视该租户，与该租户保持沟通，密切关注其租金缴付情况，并制定相应预案。

（11）重要租户换租、已明确的租约调整计划

经核查，报告期内不动产项目不存在重要租户换租情形。截至本尽职调查报告出具之日，不动产项目不存在已明确的租约调整计划。

2、不动产项目出租率情况

（1）时点出租率[17]

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目可出租人才公租房 1,391 套，可租赁面积为 105,399.04 平方米，实际出租人才公租房 1,227 套，实际出租面积为 94,602.95 平方米，按租赁面积统计，截至 2025 年 9 月 30 日的时点出租率为 89.76%，三个项目租赁情况具体如下：

1）截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目可出租人才公租房 748 套，可租赁面积为 57,242.66 平方米，实际出租人才公租房 723 套，实际出租面积为 55,090.53 平方米，按租赁面积统计，时点出租率约为 96.24%。

2）截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目可出租人才公租房 337 套，可租赁面积为 29,905.10 平方米，实际出租人才公租房 324 套，实际出租面积为 28,768.87 平方米，按租赁面积统计，时点出租率约为 96.20%。

3）截至 2025 年 9 月 30 日，未来融尚家园项目可出租人才公租房 306 套，可租赁面积为 18,251.28 平方米，实际出租人才公租房 180 套，实际出租面积为 10,743.55 平方米，按租赁面积统计，时点出租率约为 58.86%，时点签约率[18]为 98.71%。

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目具体租赁情况见下表：

表 2-74：项目租赁情况

项目	总房套数（套）	可租赁房间数（套）	实际出租房数（套）	可租赁面积（平方米）	实际出租面积（平方米）	时点出租率
滟澜新宸项目	749（其中有1套管理用房）	748	723	57,242.66	55,090.53	96.24%
国瑞熙院项目	337	337	324	29,905.10	28,768.87	96.20%
未来融尚家园项目	308（其中有2套公租房商业用房	306	180	18,251.28	10,743.55	58.86%

[17]时点出租率=实际出租面积（按起租口径）/可租赁面积，为截至年末/期间末的时点出租率

[18]时点签约率=已签约租赁面积（按签约口径）/可租赁面积，为截至年末/期间末的时点数据

项目	总房套数（套）	可租赁房间数（套）	实际出租房数（套）	可租赁面积（平方米）	实际出租面积（平方米）	时点出租率
	作为配套用房使用）					
项目合计	**1,394**	**1,391**	**1,227**	**105,399.04**	**94,602.95**	**89.76%**

未来融尚家园项目于截至2025年9月30日时点出租率较低，主要原因为：未来融尚家园项目于2022年9月开始运营，历史年平均出租率在90%以上，至2025年9月30日，项目运营已满3年。根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学生租户于2025年8月31日期满三年，因此，从2025年第二季度开始昌平保障房公司集中进行新一批次大学生租户的重新配租工作。截至2025年9月30日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学生租户的租约签订事项（起租日为2025年10月），故2025年9月30日统计时点出租率为58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为98.71%。

（2）报告期内可租赁面积变动情况

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目可租赁面积在报告期内未发生变动。未来融尚家园项目分两批（3号楼1单元、1号楼）陆续投入运营，其中：3号楼1单元126套房屋自2022年9月起开始运营，可租赁面积为7,507.20平方米，至2025年9月30日未发生变动；1号楼180套房屋自2023年10月起开始运营，可租赁面积为10,744.08平方米，至2025年9月30日未发生变动。因此，未来融尚家园项目自2022年9月至2023年9月可租赁面积为7,507.20平方米，自2023年10月起可租赁面积合计为18,251.28平方米。

（3）报告期内出租率情况

1）报告期内出租率情况

滟澜新宸项目2017年11月开始运营，截至2025年9月30日项目已运营约8年。近三年及一期末的各时点出租率分别为97.95%、98.50%、97.95%和

96.24%，近三年及一期的各期间加权平均出租率[19]分别约为 96.99%、98.02%、98.07%和 97.25%。

国瑞熙院项目 2022 年 3 月开始运营，截至 2025 年 9 月项目已运营约 3 年。近三年及一期末的各时点出租率分别为 99.70%、98.81%、97.62%和 96.20%，近三年及一期的各期间加权平均出租率分别约为 99.63%、99.19%、98.07%和 94.42%。

未来融尚家园项目 2022 年 9 月开始运营。近三年及一期末的各时点出租率分别为 92.90%、100.00%、95.11%和 58.86%，近三年及一期的各年度/期间加权平均出租率分别约为 92.90%、96.47%、98.40%和 82.85%。

不动产项目近三年及一期的时点出租率及期间加权平均出租率情况如下所示：

表 2-75：近三年及一期的时点出租率及期间加权平均出租率情况

名称	类别	2025年1-9月/2025年9月末	2024年度/末	2023年度/末	2022年度/末
滟澜新宸项目	时点出租率	96.24%	97.95%	98.50%	97.95%
	期间加权平均出租率	97.25%	98.07%	98.02%	96.99%
国瑞熙院项目	时点出租率	96.20%	97.62%	98.81%	99.70%
	期间加权平均出租率	94.42%	98.07%	99.19%	99.63%
未来融尚家园项目	时点出租率	58.86%	95.11%	100.00%	92.90%
	期间加权平均出租率	82.85%	98.40%	96.47%	92.90%
合计（按照面积加权计算）	**时点出租率**	**89.76%**	**97.36%**	**98.85%**	**98.11%**
	期间加权平均出租率	**93.95%**	**98.13%**	**97.59%**	**97.82%**

2）3 个项目 2025 年 9 月 30 日出租率均低于 2022 年度至 2024 年度各年出租率的原因及应对措施

①出租率情况分析

[19]期间加权平均出租率=Σ（期间内各月末时点已出租面积）/Σ（期间内各月末时点可租赁面积）*100%

滟澜新宸项目 2022 年末、2023 年末、2024 年末、2025 年 9 月末，时点出租率分别为 97.95%、98.50%、97.95%、96.24%，2025 年 9 月 30 日出租率略低于 2022 年度至 2024 年度，为正常范围内波动。2025 年 9 月末时点个别租户因为工作调动或置业而不再符合租赁人才公租房的条件因而退租。截至 2026 年 1 月末，滟澜新宸项目出租率为 94.54%。主要系某企业租户由于业务调整原因，提前退租 9 套房。目前其中 3 套已完成租赁合同签约，另外 6 套已有意向租户。后续昌平保障房公司将协调人才牵头部门加快配租审批流程，进一步扩大人才公租房配租企业范围。同时，协调人才牵头部门提高主动向租赁单位摸排租赁需求频次，及时确认企业租赁资格，并上报区人才住房工作专班备案审批，根据审批结果尽快安排昌平保障房公司签约配租，以此实现出租率尽快恢复至历史水平。

国瑞熙院项目 2022 年末、2023 年末、2024 年末、2025 年 9 月末，时点出租率分别为 99.70%、98.81%、97.62%、96.20%，2025 年 9 月 30 日出租率略低于 2022 年度至 2024 年度，为正常范围内波动。2025 年 9 月末出租率发生微小变动原因与滟澜新宸项目情况类似。截至 2026 年 1 月末，国瑞熙院项目出租率为 98.87%，已高于 2025 年 9 月末、2024 年末和 2023 年末的出租率。总体来看，国瑞熙院项目出租率波动范围非常小。

未来融尚家园项目于 2022 年 9 月开始运营，历史年平均出租率在 90%以上，至 2025 年 9 月 30 日，项目运营已满 3 年。根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学生租户于 2025 年 8 月 31 日期满三年，因此，从 2025 年第二季度开始昌平保障房公司集中进行新一批次大学生租户的重新配租工作。截至 2025 年 9 月 30 日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学生租户的租约签订事项（起租日为 2025 年 10 月），故 2025 年 9 月 30 日统计时点出租率为 58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为 98.71%。截至 2026 年 1 月末，未来融尚家园项目出租率为 99.02%，接近满租水平，已高于 2025 年 9 月末、2024 年末和 2022 年末出租率。

（4）续租率情况

1）续租率

表 2-76：近三年及一期续约率情况

名称	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
滟澜新宸项目	16.44%	37.36%	87.26%	-
国瑞熙院项目	88.74%	-	-	-
未来融尚家园项目	84.43%	88.90%	90.83%	

注：续约率=当期续租的房间面积/当期到期租约的房间面积*100%

2）不动产项目以及同区域可比项目退租后去化时间

报告期内，不动产项目及同区域可比项目退租后去化时间，详见本章节“1、不动产项目租户情况”之“（9）最近一期到期租约去化情况”。

3、租金价格

（1）时点签约租金价格

近三年及一期末，不动产项目签约租金价格如下所示：

表 2-77：近三年及一期的租金价格情况

名称	类别	2025年9月末	2024年末	2023年末	2022年末
滟澜新宸项目	租金价格（元/平方米/月）	37.00	37.00	37.00	34.20
国瑞熙院项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00
未来融尚家园项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00

注：未来融尚家园项目租金价格构成：租金标准为 38 元/平方米/月、家具家电增值服务费为 3 元/平方米/月。

（2）有效租金单价情况

由于不动产项目为人才公租房，无租约折扣，不设置免租期等优惠，故有效租金单价与签约租金单价一致。

（3）最近一期新签合同实际租金单价

经核查，最近一期新签合同的实际租金单价为：滟澜新宸项目为 37 元/平

方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目 41 元/平方米/月。

（4）报告期内签约租金价格及租金增长率

不动产项目近三年及一期的签约租金价格如下所示：

表 2-78：近三年及一期的租金价格情况

名称	类别	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
滟澜新宸项目	租金价格（元/平方米/月）	37.00	37.00	37.00	34.20
	租金价格增长率（%）	0.00	0.00	8.19	0.00
国瑞熙院项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00
	租金价格增长率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
未来融尚家园项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00
	租金价格增长率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

根据原始权益人提供的《关于滟澜新宸项目调整房屋租金的通知》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，滟澜新宸项目租金标准于 2023 年 06 月由 34.2 元/平方米/月调整至 37 元/平方米/月，该次调整的租金增长率为 8.19%，自 2017 年 11 月开业至 2023 年 6 月调租期间的年均复合增长率约为 1.5%。截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目新签合同租金单价为 37 元/平方米/月。

根据原始权益人提供的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于确定国瑞熙院公租房项目租金标准的请示》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，国瑞熙院项目于 2022 年 3 月开始运营租金定价标准为 41 元/平方米/月，截至 2025 年 9 月 30 日，上述租金标准未进行调整。

根据原始权益人提供的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于未来融尚家园大学生公寓项目租金标准备案的函》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，未来融尚家园项目 2022 年 9 月开始运营租金定价标准为 41 元/平方米/月，截至 2025 年 9 月 30 日，上述租金标准未进行调整。

（5）与可比项目租金水平对比情况

1）与同区域市场租金情况对比

3 个不动产项目均位于北京市昌平区，滟澜新宸项目附近沙河高教园片区板块内高校科研转化、科技创业、教育服务相关的教师与科研人群聚集。国瑞熙院项目、未来融尚家园项目在未来科技城东区，所处“能源谷”区域能源科研、数字经济、生命科学领域的高端研发人才与科研机构聚集。

不动产项目位于北京市昌平区，根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》（编号：粤戴德梁行 F/BJX/2603/2008-2/TY/ZQ），截至 2025 年 9 月，昌平区租金为 64.72 元/平方米/月。不动产项目租金低于市场租金，具体情况如下：

表 2-79：不动产项目评估基准日租金价格与市场租金情况

项目	截至2025年9月30日平均签约租金（元/平方米/月）	截至2025年9月30日昌平区市场平均租金（元/平方米/月）	低于市场租金幅度
滟澜新宸项目	37.00[20]	64.72	42.83%
国瑞熙院项目	41.00	64.72	36.65%
未来融尚家园项目	41.00	64.72	36.65%

2）不动产项目与昌平区公租房项目租金情况对比

滟澜新宸项目位于北京市昌平区未来科技城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均位于北京市昌平区未来科技城东区。位于该等片区的公共租赁住房项目主要包括东方蓝海、TBD 云集园、悦府家园、冠芳园和金河嘉苑项目，其中金河嘉苑项目面向毕业大学生开展专项配租，基准租金为 49-50 元/平方米/月，主打一居室户型并配套社区商业设施；除金河嘉苑之外的其他项目均为面向昌平区内符合条件的家庭及企业员工，该类项目以满足基本居住需求为导向，交付标准较为基础，通常不配备专业公寓服务团队，整体租

[20]截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月（合同期 2023 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日），其他已出租的房屋租金价格为 37 元/平方米/月。经计算，该项目截至 2025 年 9 月 30 日四舍五入后平均签约租金为 37 元/平方米/月。

金水平控制在 26-48 元/平方米/月之间。公租房租金定价严格遵循政府“不高于同地段市场租金 90%”的要求，并实行动态调整机制，即每三年结合市场评估、周边项目租金水平及项目自身收益情况进行调整，报政府备案后执行。不动产项目租金与其所在片区公租房租金价格基本一致。

上述具体项目及本不动产项目位置关系图如下：



图 2-19：昌平区未来科学城公共租赁住房位置示意图



图 2-20：昌平区沙河高教园片区公共租赁住房位置示意图

上述具体项目租金价格情况：

表 2-80：不动产项目所属片区公租房项目概况

项目	所在片区	租户	租金标准（元/平方米/月）	备注
东方蓝海项目	昌平区未来科学城区域	面向昌平区内符合条件的家庭及企业员工	32.8	提供中套型住房（建筑面积约51.69-52.73m²）
TBD 云集园项目	昌平区未来科学城区域		35	提供大套型（约 52.97-58.08m²）和中套型（约 45.52-50.07m²）住房
悦府家园项目	昌平区未来科学城区域		48	提供小套型（约 42.71-45.16m²）和中套型（约 51.31-55.74m²）住房
冠芳园项目	昌平区未来科学城区域		43	提供大套型（约 57.93-63.22m²）和中套型（约 53.95-54.1m²）住房
金河嘉苑	昌平区未来科学城区域沙河高教园片区	面向毕业大学生	49-50	一居室户型并配套社区商业设施

据统计，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目的租金单价与其所处同片区同项目类型（面向符合条件的企业员工）项目基本一致。未来融尚家园项目与同为面向毕业大学生金河嘉苑项目具有一定可比性，但两者地理位置存在一定距离（地图上直线距离约 19 公里，约 40 分钟车程），两个项目作为人才公租房试点入市时间不同，周边环境及配套不同，因此，两个项目租金价格有差异。

（6）租金收缴率情况

近三年及一期，不动产项目的收缴率[21]（期内收缴）较高，具体情况如下：

表 2-81：报告期内不动产项目收缴率情况

项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
滟澜新宸项目	99.84%	100.00%	99.89%	99.68%
国瑞熙院项目	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
未来融尚家园项目	97.84%	100.00%	100.00%	100.00%
汇总	**99.55%**	**100.00%**	**99.93%**	**99.81%**

（7）租金支付结算方式

租金支付结算方式详见本尽职调查报告“第二章　业务参与人”之“一、

[21]收缴率统计时点为各报告期期末，收缴率＝1-（报告期末应收未收的收入/报告期内应收的收入）

项目公司情况”之“（十一）运营模式”之“1、业务基本情况”之“（9）租金结算、租金支付频率及收缴管理”。

4、租赁合同特殊条款情况

截至尽调基准日，滟澜新宸和国瑞熙院项目租赁合同使用北京市住房和城乡建设委员会和北京市市场监督管理局（2019 年 11 月）共同制定的《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）》示范文本，示范文本约定了租赁期限、转租限制、提前退租安排；未来融尚家园项目租赁合同使用《租赁合同（大学生公寓版）》，合同文本约定了租赁期限、转租限制、提前退租安排。

关于转租限制：租赁合同明确约定“不得将房屋转让、分租、转租、转借或者擅自调换承租住房”。

关于优先购买权：滟澜新宸、国瑞熙院和未来融尚家园项目均为人才公租房，故不涉及承租人的优先购买权事项。

关于提前退租：租赁合同约定了提前退租的情形和流程。

关于租金优惠减免：租赁合同明确约定了租金价格，不涉及租金优惠减免。

经项目组核查不动产项目租赁合同模板，并经原始权益人和项目公司确认，不动产项目租赁合同项下不存在对于不动产项目的运营和处置产生重大影响的特殊条款约定。

5、租赁合同备案情况

根据项目组核查，截至尽调基准日，抽样在租房屋中，滟澜新宸项目及国瑞熙院项目租赁合同已上传至“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”，但前述租赁合同对应的“产权单位”信息尚未变更为项目公司。截至尽调基准日，未来融尚家园项目租赁合同未完成租赁合同备案。

租赁合同备案的相关风险提示详见本尽职调查报告“重要风险提示”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”。

6、政府补贴情况

项目公司不享受政府补贴。不动产项目运营收入与政府租金补贴无关。租户个人亦不存在由于租赁本不动产项目而获得住房补贴。

7、税收优惠政策

根据《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部、税务总局公告 2023 年第 33 号），“一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税”、“二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税”、“三、对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税”、“七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策”。项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策。上述税收优惠执行至 2025 年 12 月 31 日。

根据财政部 税务总局于 2026 年 1 月 12 日发布的《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号），“为继续支持公共租赁住房（以下称公租房）建设和运营，现将有关税收优惠政策公告如下：一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用税。二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的印花税。三、对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契税、印花税；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税……七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”“十、本公告执行至 2027 年 12 月 31 日。”因此，项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策，至 2027 年 12 月 31 日。

未来税收政策变动可能导致不动产项目产生一定不利影响，具体风险详见本尽职调查报告“重要风险提示”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（九）与不动产项目相关的政策风险”

（十六）关联交易

1、历史关联交易的类型

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为“容诚审字[2026]100Z0303 号”的《北京昌保住房租赁有限公司所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务 2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度备考财务报表审计报告》，报告期内，与其关联方之间的关联交易主要包括物业费、维修费、运营管理费等。

2、历史关联交易金额

根据项目公司备考审计报告，近三年及一期昌保租赁与关联方发生的关联交易及关联往来情况如下：

（1）昌保租赁与关联方的主要交易

表 2-82：昌保租赁与关联方的主要交易情况

单位：元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
昌平保障房公司	运营管理费	1,832,545.54	-	-	-
昌居物业	物业费	1,387,747.76	2,775,495.53	2,202,014.33	879,209.94
昌居物业	维修费	3,270.00	1,225,885.23	1,475,051.18	261,623.73
昌鑫建设	担保费	-	-	214,488.28	107,244.14
昌居运营	运营服务费	269,083.66	330,657.04	293,647.86	447,459.56

注：根据《划转协议》，自划转基准日起，项目公司委托昌平保障房公司作为运营管理机构运营、管理、使用和维护目标资产，昌平保障房公司按照该等期间项目公司营业收入的 17%收取运营管理费。

（2）关联方应收应付款项余额

表 2-83：关联方应收应付款项余额

单位：元

款项	关联方	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
预付款项	昌居物业	-	-	573,481.20	-
其他应收款	昌平保障房公司	21,809,007.68	-	-	-
应付账款	昌居物业	786,987.62	2,178,975.97	1,033,838.27	719,460.88
应付账款	昌平保障房公司	1,832,545.54	-	-	-

（3）关联交易的必要性、连续性及定价公允性

根据项目公司备考审计报告及原始权益人和项目公司的确认，并经抽查相关业务合同，项目公司在 2022 年 1 月 1 日至 2025 年 9 月 30 日期间涉及的关联交易内容主要包括物业费、维修费、运营管理费、运营服务费，关联方往来余额主要为应付物业费及运营管理费。

就上述项目公司备考审计报告披露的关联交易，项目公司报告期内关联交易履行了必要的决策程序、采购程序，该等关联交易符合《公司法》等相关法律法规的规定及公司章程等公司内部管理制度要求。关联交易定价依据充分，定价方式公允，与市场交易价格或独立第三方价格无较大差异。报告期内的关联交易根据市场交易规则履行，交易条件不存在对交易之任何一方显失公平的情形。

（十七）同业竞争情况

1、昌平保障房公司持有的其他同类资产情况

截至 2025 年 9 月 30 日，除不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营人才公租房、轮候公租房、保租房项目共 13 个及昌平区其他房源，面积合计逾 65 万平方米。

表 2-84：截至 2025 年 9 月末昌平保障房公司在营的同类不动产项目[22]

名称	资产类别	所在地区	建筑面积（平方米）	投入运营时间	2024 年度收入金额（万元）
泰禾人才	人才公租房	北京市昌平区南邵镇	44,739.68	2021 年 7 月竣工；2023 年 8 月首次运营	868.73
招商铭嘉 57	轮候公租房	北京市昌平区南邵镇	56,704.78	2020 年 11 月竣工；2022 年 1 月首次运营	2,896.80
招商铭嘉 70	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区南邵镇	56,623.28	2021 年 7 月竣工；2023 年 10 月首次运营	
青秀尚城	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区南邵镇	35,273.30	2016 年 10 月竣工；2017 年 6 月开始运营	1,102.88
东方蓝海	轮候公租房	北京市昌平区北七家镇	7,789.92	2019 年 12 月竣工；2021 年 11 月首次运营	243.65
TBD 云集中心	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区北七家镇	20,024.64	2015 年 11 月竣工；2017 年 4 月首次运营	802.52
天通中苑人才公租房	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区天北街道	325,225.75	2021 年 11 月竣工；2022 年 10 月首次运营	7,597.55
未来城市一期	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	17,502.22	2019 年 12 月竣工；2023 年 10 月首次运营	920.20
恒大幸福家园	人才公租房	北京市昌平区沙河镇	4,495.07	2016 年 6 月竣工；2022 年 10 月开始运营	106.80
绿地慧谷人才公租	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	16,224.48	2023 年 8 月竣工；2024 年 11 月首次运	76.34

[22]不含有滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目

名称	资产类别	所在地区	建筑面积（平方米）	投入运营时间	2024 年度收入金额（万元）
房				营	
平坊村保租房	保租房	北京市昌平区北七家镇	47,956.43	2025 年 4 月竣工；待首次分配	2025 年开始运营
北四村保租房	保租房	北京市昌平区回龙观镇	3,554.34	2024 年 11 月竣工；2025 年 2 月交付；2025 年 8 月首次运营	2025 年开始运营
未来公元	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	13,321.39	2021 年 9 月竣工；2023 年 10 月开始运营	632.00
昌平区剩余房源（零散房源）	公租房	北京市昌平区	7,029.94		未包含不具备运营条件的保利芳华家园 32 套、保利罗谷小区 12 套、旺和家园 1 套、富松小区 1 套。
合计	/	/	**656,465.22**	/	/

注：公租房项目部分房源对符合一定条件的人才配租，部分房源面向家庭轮候配租，故标记为人才和轮候公租房（混有）。

2、同区域内其他主体运营或在建的同类资产情况

经查询，同区域内（昌平区）其他主体运营或在建的同类资产情况具体情况如下：

表 2-85：同区域内其他主体运营或在建的同类资产情况

项目状态	项目名称	产权方	项目地址	类型	首次运营时间	配租基准租金（元/平方米/月）	剩余房间数（套数）
在运营	悦府家园	北京保障房中	昌平区东小口镇龙锦一	轮候型公租房	2018.01.05	48	65

项目状态	项目名称	产权方	项目地址	类型	首次运营时间	配租基准租金（元/平方米/月）	剩余房间数（套数）
		心有限公司	街 37 号院				
在运营	溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	轮候型公租房	2015.06.05	47	30
在运营	保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	轮候型公租房	2015.06.05	36	21
在运营	冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	轮候型公租房	2017.05.05	43	9
在运营	金河嘉苑	北京金河水务建设集团有限公司	昌平区沙河镇西沙屯	面向大学毕业生公寓	2025 年 7 月为首次配租，配租 100 套房，为 4 号楼	50	未披露，2025 年 7 月配租 100 套

资料来源：信息来源于北京市昌平区人民政府[23]

上述项目中，总体来讲，对不动产项目不构成竞争，具体分析如下：

悦府家园、溪城家园、保利芳园、冠芳园项目为轮候型公租房，主要面向困难家庭，与本不动产项目的客群不同，不存在竞争关系。

金河嘉苑项目面向大学毕业生，与未来融尚家园项目定位及客群一致，但两者地理位置存在一定距离（地图上直线距离约 19 公里，约 40 分钟车程），金河嘉苑项目位于未来科学城西部，临近沙河高教园区，未来融尚家园项目位于未来科学城东区，事实上很难相互构成竞争。

3、同类项目与本不动产项目的竞争关系，以及采取的减少利益冲突的措施

昌平保障房公司在运营的其他项目均分布在北京市昌平区，部分项目与不

[23]网址分别如下：
https://www.bjchp.gov.cn/cpqzf/xxgk2671/zdlyxxgk57/zf/cp5534475/2025101415524275244/index.html
https://www.bjchp.gov.cn/cpqzf/xxgk2671/zdlyxxgk57/zf/cp5534475/2025062710244749780/index.html

动产项目距离较近，部分人才公租房项目租户群体与不动产项目类似，该等项目与不动产项目存在潜在竞争关系。

针对该等情况，昌平保障房公司拟采取的减少利益冲突的具体措施请见本尽职调查报告“第二章　业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十六）利益冲突”之“2、与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突”。

（十八）利益冲突

1、与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

（1）与基金管理人的利益冲突

目前本基金的基金管理人不存在管理其他同类型不动产基金的情形。基金管理人后续若同时管理其他投资于租赁住房不动产项目的不动产基金，如该等不动产基金的投资策略、不动产项目所在区域、不动产项目运营管理策略与本基金相同或相近的，本基金与基金管理人管理的其他不动产基金将可能面临潜在利益冲突。

（2）利益冲突的防范措施

为缓释本基金与基金管理人管理的其他租赁住房不动产基金之间同业竞争和潜在利益冲突所产生的风险，本基金设置了相应风险缓释措施，包括：

1）基金管理人将严格做到风险隔离，基金财产隔离，防范利益冲突。未来对于拟发行同类资产的不动产基金，在遴选项目时，将充分评估标的项目与现有不动产项目的竞争关系，如存在较大利益冲突的可能性，基金管理人将就不动产基金建立相关的利益冲突防范机制，在基金管理人的各项制度中明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及基金管理人内部管理制度防范利益冲突。

2）在内部制度层面，基金管理人制定了相应的关联交易制度、风险管理制度等，建立了不动产证券投资基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

3）在不动产基金运营管理重要事项决策方面，基金管理人建立了科学的集体决策机制，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4）在人员配备方面，基金管理人设置的不动产投资部已配备了充足的专业人员，有利于不同不动产基金独立运作，防范利益冲突。

2、与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

（1）与原始权益人/运营管理机构的利益冲突

本基金的原始权益人/运营管理机构为昌平保障房公司。根据原始权益人/运营管理机构的说明，昌平保障房公司及其子公司持有的其他租赁住房不动产项目，与本基金可能面临潜在利益冲突。

（2）利益冲突的防范措施

原始权益人/运营管理机构在运营管理不动产项目时，应严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则对待其运营管理的所有同类项目，采取适当措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

昌平保障房公司作为不动产项目原始权益人/运营管理机构，为保证不动产基金份额持有人的合法权益，原始权益人/运营管理机构出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺：

在本公司提供不动产项目运营管理服务期间，本公司将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动产项目公司资产，平等对待不动产项目和本公司直接或间接持有的其他相同或相似项目。租赁期限内，在承租人未违反租赁协议约定且承租人符合不动产项目租赁运营策略的情况下，本公司不会主动诱导不动产项目的承租人解除、不得无故终止相关租赁合同或降低租金标准。对于可能构成实质性竞争的物业租赁业务机会，在同等条件下以及尊重承租人意愿的前提下，本公司将给予不动产项目享有优先获得该业务机会的权利，为不动产项目的市场竞争力提供相应的保障。在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议的，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

在不动产基金终止并清算完毕前，本承诺始终有效，且是不可撤销的。若本公司违反上述承诺给不动产基金及其基金份额持有人造成损失，一切损失将由本公司承担。

3、原始权益人运营管理或自持的其他不动产项目与不动产资产的可替代性情况

（1）行业区域性明显

行业的区域性较为明显。公租房项目通常服务于所处特定区域，行业供给具有显著的地域限制，需求端通常为于该区域工作、生活的符合一定条件的居民，需求水平与项目所处区域经济发展水平及人口流入趋势相关。在城市中产业、人口集聚的区域，该租赁住房需求更加旺盛。

不动产项目与原始权益人、运营管理机构运营的其他同类资产有一定的物理距离，有对应的特定区域及人员，租户群体相对独立且稳定。

（2）不动产项目稳定运营期较长、盈利能力较好

滟澜新宸项目于 2017 年 11 月开始运营，项目规模、运营时长和运营效益均位于同类项目中前列。国瑞熙院项目和未来融尚家园项目分别于 2022 年 3 月和 9 月投入运营，已稳定运营超过 3 年，经营效益好。

根据筛选，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目更适合优先作为本次不动产基金资产。

（十九）结论

项目公司信用记录良好，运营规范，风险控制能力相对较强，未来具有持续经营与盈利能力，项目公司在公募基金持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目符合不动产项目要求。

二、原始权益人情况

（一）基本情况

1、基本情况

不动产项目原始权益人为北京市昌平保障房建设投资管理有限公司，于

2013 年 12 月 24 日正式成立。

公司名称：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

法定代表人：张霞

成立日期：2013 年 12 月 24 日

注册地址：北京市昌平区天通中苑二区 10 号楼 1 至 3 层 101

经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。

2、设立、存续和历史沿革情况

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司于 2013 年 12 月 24 日由北京昌鑫建设投资有限公司出资 10,000 万元设立。

2014 年 4 月 29 日，昌平保障房公司注册资本由 10,000 万元增加至 24,700 万元。

2015 年 1 月 4 日，昌平保障房公司注册资本由 24,700 万元增加至 48,700 万元。

2016 年 7 月 28 日，昌平保障房公司注册资本由 48,700 万元增加至 58,700 万元。

2016 年 10 月 9 日，昌平保障房公司注册资本由 58,700 万元增加至 78,700 万元。

2017 年 4 月 26 日，昌平保障房公司注册资本由 78,700 万元增加至 107,374.06 万元。

2018 年 4 月 8 日，昌平保障房公司注册资本由 107,374.06 万元增加至 119,374.06 万元。根据本次工商变更时提交的昌平保障房公司章程，本次注册资本增加的 12,000 万元人民币由北京昌北建发投资管理中心（有限合伙）采用

货币方式出资，出资时间为 2020 年 11 月 19 日。

2020 年 4 月 3 日，昌平保障房公司注册资本由 119,374.06 万元增加至 169,374.06 万元。

2020 年 10 月 21 日，昌平保障房公司注册资本由 169,374.06 万元减少至 157,374.06 万元。根据本次工商变更时提交的昌平保障房公司章程，北京昌北建发投资管理中心不再作为昌平保障房公司股东。昌鑫建设持有昌平保障房公司 100%股权。

2021 年 12 月 29 日，昌平保障房公司注册资本由 157,374.06 万元增加至 180,804.583487 万元。

2025 年 7 月 3 日，昌平保障房公司注册资本由 180,804.583487 万元增加至 265,804.583487 万元。

3、股权结构、控股股东及实际控制人情况

（1）股权结构

截至 2025 年 9 月 30 日，原始权益人昌平保障房公司股权结构如下图：

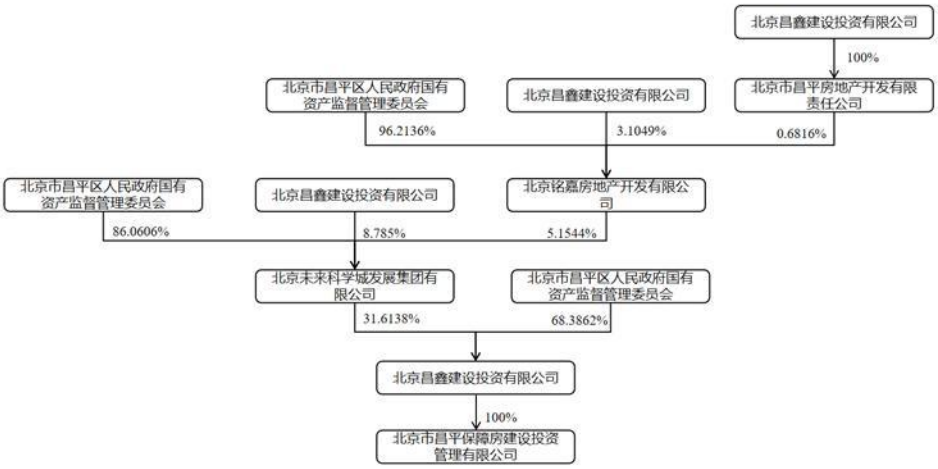


图 2-21：原始权益人昌平保障房公司股权结构图[24]

[24]北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会直接及间接合计持有北京昌鑫建设投资有限公司 100%

（2）控股股东及实际控制人情况

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司控股股东为北京昌鑫建设投资有限公司，持有昌平保障房公司 100%股权；昌平保障房公司实际控制人为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。

（3）控股股东及实际控制人股权受限情况

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司股权不存在受限情况。

（二）组织架构和内部治理机制情况

1、组织架构

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司的组织结构框架如下图所示：

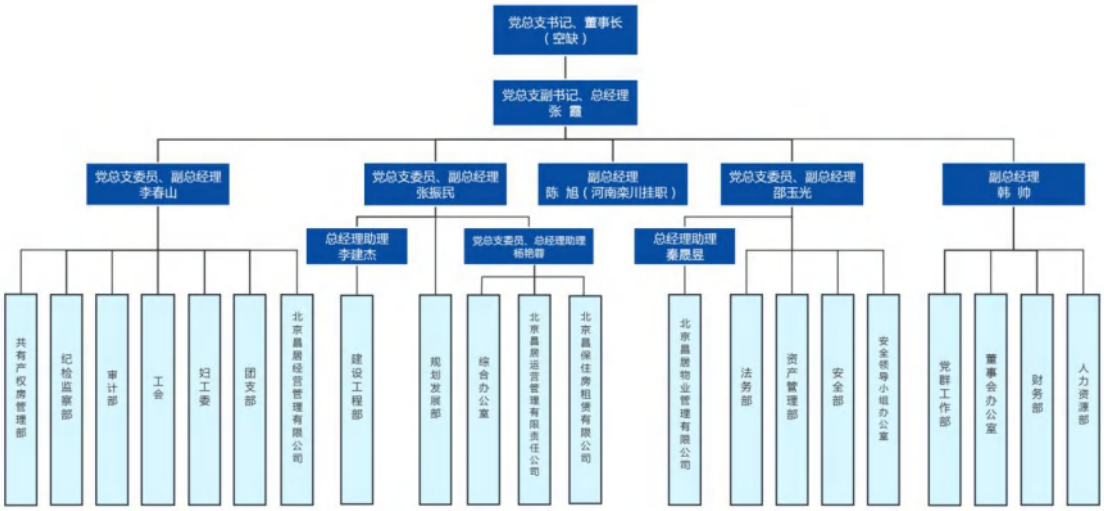


图 2-22：昌平保障房公司组织结构图

昌平保障房公司主要部门职能如下：

（1）综合办公室

负责对外接待、协调相关事宜；负责组织公司各类会议的召开，做好相关会议记录，及时监督、检查会议精神的落实情况；负责拟定公司年度工作计划及总结；负责公文处理、信息报送及档案管理工作；负责公司证照、印鉴管理工作；负责公司大事记的汇编；负责公司接诉即办、信访、民兵、值班工作；

股权

负责公司公车、后勤等管理工作；负责企业文化宣传工作，设计、制作宣传用品；负责对公司重要会议、活动的摄影摄像，并对影像资料进行留存。

（2）党群工作部

负责拟定党总支部工作要点、学习计划、工作总结（报告）等各类计划、方案、要点、请示、汇报和总结等文字材料；负责组织实施公司党总支部建设、党员教育管理和党员发展等工作；负责组织实施党风廉政建设主体责任相关工作；负责处级领导干部教育培训及管理工作；负责公司党总支部的意识形态工作；负责公司党总支部的统战工作；负责公司中层干部的选拔、管理及档案管理工作；负责公司保密工作；负责党总支部行文工作。

（3）董事会办公室

负责根据项目收购需求与银行等金融机构对接融资事宜并开展融资业务；根据公司安排开展合同起草及签订有关工作；根据区委区政府、区国资委任务安排，完成投资任务；负责董事会组织、纪要撰写、董事会换届、董事增补等相关工作。

（4）人力资源部

负责根据公司发展战略，制定公司人力资源规划，建立健全公司人力资源管理体系；负责制定、建立并实施人员聘用、薪酬福利、培训、考核等人力资源管理制度和政策；负责参与公司组织机构的分析与调整，定岗定编，根据公司人员需求组织开展人员招聘工作；负责公司薪酬、绩效的管理工作；负责公司员工劳动关系、人事档案、福利保险、考勤管理的管理工作；负责组织开展员工培训工作。

（5）资产管理部

负责公司不动产及运营项目房屋内部设备的管理；负责公司运营项目的房产交接、出入库登记等台账的建立及管理工作；负责不动产权属转移及登记等工作；负责公司产权登记等相关工作；负责组织开展公司运营项目房屋及房屋内部设备设施的清查盘点工作，确保公司资产的完整；负责公司资产评估、租赁、转让固定资产等行为的审核、备案、上报工作；负责公司运营项目房屋内

部设备的报损、报废、重置等报批手续的办理；负责公司运营项目房屋的商业保险管理工作；负责按照上级单位要求填写并上报公司固定资产相关报表及管理情况。

（6）法务部

负责对接公司各部室与外聘律师对公司合同文本的制定、修改；负责督促、检查公司各部室合同执行及履约情况；负责公司法治宣传与培训工作；负责对接外聘律师为公司需求部室提供法律咨询服务；负责对接协调各部室与外聘律师处理仲裁、诉讼案件。

（7）纪检监察部

负责对党的路线、方针、政策、决议和国家政策、法律法规及公司“三重一大”执行情况进行监督检查；负责针对反“四风”开展相关纪检监督工作；负责做好重大节假日的节前警示教育工作；负责根据市区两级纪委监委、驻区国资委纪检监察组下发的文件、监督函提示的要求，完成监督检查工作；做好信访举报工作的受理、处理工作；严格遵守保密纪律，做好监察对象人员信息保密工作；做好纪检监督资料分类、归档、保管工作。

（8）审计部

全面负责公司内部审计工作；负责起草制定保障房公司内部审计工作管理规定、年度内部审计计划及实施；负责审计工作的组织开展以及与相关部门的协调和沟通；做好审计资料分类、归档、保管工作；做好内部审计培训的组织学习工作；做好与上级监管部门、外部审计部门和审计机构的沟通协调配合工作；负责完成区审计局和内部审计协会交办的工作。

（9）财务部

负责制定、完善公司财务管理制度；负责公司会计核算工作，定期编制财务报表；负责公司财务预算、决算报表的上报；负责定期对公司成本、费用情况进行分析预测；负责公司的资金管理，统一调配；负责公司日常报销手续审核及办理；负责公司财务资料和会计档案装订、整理工作；负责制定公司资金

管理办法，对专项资金严格管理，确保专项资金安全高效使用；负责配合外部审核单位，完成公司年终审计工作。

（10）共有产权房管理部

负责共有产权房收购、转化工作；负责共有产权房房屋销售均价评估；负责共有产权房共有份额比例评估；负责购房人房屋产权份额回购；负责共有产权房出租管理工作；负责共有产权房项目租金评估工作。

（11）建设工程部

公司收购项目过程中参与项目方案意见，负责项目进度质量跟踪及昌平保障房公司项目验收工作；协调项目维修工作；结合公司对项目管理的要求，配合完善项目不动产建设；对于公司投资建设、改造等工程项目，进行施工过程管理，做好施工过程的安全管理工作，并完成阶段验收及竣工验收工作；针对公司收购项目和自行建设、改造项目做好施工资料收集、归档工作。

（12）安全部

负责贯彻执行国家和地方有关安全法规标准和方针政策，落实上级安全部门下达的安全要求；负责制定公司安全相关管理制度；负责对公司及运营项目的日常安全进行监督、检查，发现隐患及时整改；负责建立健全安全管理台帐，实施动态管理；负责对公司员工进行安全生产宣传教育；负责防汛、防火、防自然灾害等应急救援预案的制定、实施和演练工作。

（13）安全生产领导小组办公室

及时传达贯彻上级安全部门下达的各种文件通知精神，按要求布置公司的安全生产工作；宣传安全生产、劳动防护、消防法律法规，不断提高全体员工的劳动保护和安全防范意识；督促各部门对员工进行安全生产教育培训，使员工熟悉有关安全生产规章制度和安全操作规程，掌握本岗位的操作技能，按规定持证上岗；督促各部门建立健全安全生产岗位责任制，落实一把手负责制；督促和指导各部门的安全生产工作，对检查中发现的安全生产隐患及时予以整改；督促各部门做好员工的劳动保障工作，不断改善作业环境。

（14）规划发展部

负责公司所开发项目的手续报批、报建;申办《建设用地规划许可证》、(规划意见复函)、《建设工程规划许可证》,以及办理规划部门出具的相关规划条件和规划意见及各项许可;办理消防、人防、园林设计审查意见;办理人防施工图备案回执，“取得人防设计审查意见”，工程报建、验收及备案手续;办理项目园林绿地规划方案审核手续;办理施工许可证;办理房屋初始登记，预实测报告备案，办理项目的竣工备案表。

（15）昌居运营

负责公租房项目整体运营管理;负责公租房选房、入住签约、后期使用监管等工作;负责租金收缴工作;负责制定公司级制度及各部门岗位职责;负责协调公租房项目公区及屋内设备设施维修;负责公租房物业合同签订及费用结算;负责公租房项目安全监督管理;负责公租房租户诉求解决办理。

（16）昌居物业

负责制定公司各部门岗位职责和各项管理制度；负责共用部位及共用设备设施运行、维修养护；负责公共绿化的养护和管理；负责公共区域的保洁；负责公共区域的秩序维护；负责车辆停放管理；负责安全生产工作；负责室内维修工作；负责接待、处理日常报修并及时跟进、回访；负责园区生活垃圾分类和清运；负责外包人员日常工作监督管理；负责收取物业费；负责制定极端天气的应对措施。

（17）昌居经营

主要负责做好保障房公司持有的公租房项目配套商业和产业用房等房产运营管理；负责根据租赁合同做好管理房产租金收缴工作；负责协助进驻配套房产经营的租户办理工商注册、变更等手续；负责督导检查物业管理单位履行安全管理职责；负责保障房收购公租房项目商业配套用房的收购、租赁谈判工作；负责授权范围商业经营投资管理工作。

2、内部治理机制情况

（1）股东

一人公司不设股东会、股东是公司的权力机构，行使下列职权：

1）遵守公司章程；

2）保证公司注册资本到位、并以认缴的出资额为限对公司承担有限责任；

3）依法维护公司的合法权益，支持公司的业务发展；

4）《公司法》和其他法律法规规定的股东的权利和义务。

5）选举和更换非由职工代表担任的董事、决定有关董事的报酬事项；

6）审议批准董事会的报告；

7）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

8）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

9）对发行公司债券作出决议；

10）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

11）对公司重大资产处置以及重大对外投资、规定的担保事项等事项作出决议；

12）修改公司章程。

（2）董事会

公司设董事会为公司的日常议事机构，职责是定战略、作决策、防风险，董事会成员 7 名,其中职工董事 1 人，除职工代表外由股东委派产生，任期 3 年。董事任期届满，可连选连任。董事会成员中应当有公司职工代表，职工代表由公司职工代表大会等民主方式选举产生。

公司设董事长一人，董事长由股东委派指定，一般情况下董事长为公司法定代表人；在公司董事会认为必要的情况下，经公司向昌平区国资委报审同意后，可由总经理担任法定代表人。

经股东同意，董事会成员可以兼任总经理。

董事会对股东负责，行使下列职权：

1）执行出资人决议，向出资人报告工作；

2）决定公司的经营计划、投资方案和年度经营目标；

3）审核公司的发展战略和中长期发展规划，并对其实施进行监督；

4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置，决定企业分支机构的设立或者撤销；

9）向控股、参股公司委派产权代表，推荐或者委派经营管理者，对全资子公司、控股子公司、参股公司行使出资人权利；

10）聘任或者解聘公司总经理，依照有关规定，决定总经理及其他高级管理人员报酬事项；

11）在股东授权范围内，决定公司资产处置、对外投资、对外担保等事项；

12）按照有关政策规定，确定职工工资水平和分配方案；

13）提出制订、修改、补充公司章程方案；

14）制定公司的基本管理制度；

15）法律法规及有关政策规定的其他职权。

董事会决定公司重大问题，应事先听取公司党的总支部委员会的意见。重大决策、重要干部任免、重大项目安排和大额度资金的使用事项必须经党的总支部委员会研究讨论后，再由董事会或经理层做出决定。

董事会议事规则：

1）董事会会议必须由三分之二以上的董事出席方为有效。不能出席董事会会议的董事可以书面授权其他董事代为出席和行使表决权，视为出席；

2）董事会会议分为定期会议和临时会议。定期会议每年度至少召开 2 次，临时会议次数不限。

公司董事会会议由召集人于会议召开十日以前通知全体董事，并将会议议题及相关文件送达各董事。会议通知和文件送达方式可以通过传真、信件、网络传输、当面递交等方式。未列入会议议题的事项，董事有权不进行表决，全部董事一致同意表决的，按照正常程序执行；

3）以下情况下应当于十日内召开董事会临时会议：

a.出资人提议的；

b.三分之一以上的董事提议召开的；

c.公司党总支会提议召开的；

d.董事长认为有必要的。

4）董事会会议一般应现场召开，特殊情况下可采取电话会议、视频会议、网络会议等形式召开，应全体董事出席。董事会会议应当对所议事项的决定形成会议记录，出席会议的董事应当在会议记录上签名；

5）董事会会议由董事长召集和主持；董事长不能履行职务或者不履行职务的，由出资人指定一名董事召集和主持。

6）涉及关联事项所召开的董事会会议，董事与董事会会议决议事项有关联关系时，不得对该项决议行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权。

7）董事会决议的表决实行一人一票制；董事会会议的决议，必须经全体董事的过半数（含）以上通过方为有效。“三重一大”事项，需经全体董事三分之二以上的通过方为有效。

董事长行使下列职权：

1）召集和主持董事会会议；

2）检查董事会决议的实施情况，并向董事会报告；

3）组织制订董事会运作的各项制度，协调董事会的运作；

4）签署董事会重要文件和法律、法规规定的文件；

5）在重大决策、参加对外活动等方面对外代表公司；

6）《公司法》等法律法规赋予的其他职权；

7）在发生战争、特大自然灾害等紧急情况下对公司事务行使符合法律、法规规定和公司利益的特别裁决和处置权，并在事后向董事会报告；

8）董事会授予的其他职权，但应由董事会集体决策的重大事项不得授权董事长决定。

董事会的职责

1）对因决策失误造成国有资产流失负相应责任。

2）对侵犯出资人权益的行为负相应责任；

3）对公司的违法行为承担相应的法律责任；

4）承担《公司法》规定的相应的法律责任；

（3）高级管理人员

公司经理层负责谋经营、抓落实、强管理。公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责。副总经理、财务总监及其他高级管理人员根据业务发展需要和企业干部管理的有关规定设定，由董事会决定聘任或者解聘。

总经理行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

6）提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

8）董事会授予的其他职权。

经理可以列席董事会会议。公司建立经理办公会议制度，经理办公会分为例会和临时会议。

3、内部控制及风险管理制度

参照国家相关法律法规、昌平保障房公司相关规定以及《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司章程》，昌平保障房公司制定了较为完善的内部控制体系，核心内部控制制度如下。

（1）资产管理制度

为加强昌平保障房公司实物资产使用、保管和报废等管理，保证公司实物资产安全和完整，充分发挥资产使用效能，制定了《实物资产管理制度（房产）》《实物资产管理制度（运营项目房屋内设备设施）》《资产租赁暂行制度》，分别明确了公司房产类实物资产的管理适用范围、资产管理部与昌居运营公司的职责分工、入库登记、年终盘点、日常检查维护等要求，公司房产类及运营项目房屋内设备设施实物资产的管理适用范围、资产管理部与昌居运营公司的职责分工、入库登记、年终盘点、日常检查维护，及规范公司将所拥有所有权、使用权的法人资产出租并收取租金行为等要求。

（2）企业财务管理制度

依据北京市财政局市住房和城乡建设委员会关于进一步明确财政性资金投资公共租赁住房建设管理中有关问题的通知（京财经二〔2011〕3002 号）、北京市昌平区人民政府办公室关于印发昌平区保障性住房专项资金管理暂行办法的通知（昌政办发〔2017〕32 号），为进一步加强保障房公司出租收益的管理，提高资金使用效率，根据昌平保障房公司业务发展需要，结合实际，制定了《保障性住房出租收益管理制度》，明确了保障房公司出租收益资金的定义、专户存储、使用范围、支付审批流程、监督核查及责任追究等要求。

（3）内部审计管理制度

为加强昌平保障房公司管理工作，发挥内部审计作用，依据《中华人民共和国审计法》（中华人民共和国主席令第 48 号）《中国内部审计准则》、审计署关于内部审计工作的规定》《北京市内部审计规定》以及《企业内部控制审计指

引》18 项应用指引的相关规定等要求，结合公司实际情况，制定明确审计部在审计领导小组领导下保持独立性和客观性，界定了其起草审计制度、实施财务收支与经济活动审计等职责，以及调阅资料、调查核实等权限，规范了从编制计划、实施审计到出具报告、跟踪整改、档案管理的完整审计程序，对审计人员的职业道德、交接流程、回避制度及违规处理作出要求，同时明确被审计单位的配合义务与整改责任，审计结果将用于问题整改及违法违纪线索移送等内容。

（4）投资建设项目管理制度

为进一步加强公司投资建设项目的管理，明确项目管理责任和落实项目建设目标，昌平保障房公司依据有关行政法规，并结合公司具体情况，制定本制度。昌平保障房公司将按照制度规范、决策科学、防范风险、责任落实的原则，对公司投资建设项目的设计、招标、建设、监理和审计实行全过程管理。

综上，昌平保障房公司制定了较为完善的内部控制体系，内部控制制度健全。

（三）业务模式、行业地位和持续经营能力分析

1、原始权益人的业务模式

自成立以来，昌平保障房公司慎始如终秉持“服务为民，和谐安居”的企业宗旨，坚持“党建引领、服务为本、科学管理、文化赋能”四大发展战略，全面构建“公租房+共产房+保租房”三大业务单元协同发展的良好格局，以实际行动践行“住有所居”的企业使命，全面彰显国有企业为民本色，现已成为昌平区基本住房保障体系的核心力量，成为促进昌平区产城融合和职住平衡的主要力量，成为推动昌平区保障性住房小区管理提质增效和服务持续升级的引领力量。

同时，昌平保障房公司以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，成立昌居运营、昌居物业、昌居经营、昌保租赁四家子公司，全面构建保障性住房小区“项目运营、物业管理、配套服务”的完整业态圈，实现了业务环环相扣、流程承接有序、服务延伸覆盖的闭环链条。

2、原始权益人的行业地位

昌平保障房公司为昌平区国资委监管一级企业，成立于 2013 年 12 月，现有员工近三百人，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府产权份额代持管理机构。

在昌平区委、区政府和相关部门的支持下，昌平保障房公司全面开展昌平区保障房相关工作，构建科学合理、管理规范、运作高效的保障性住房融资、运营体制。通过市场化、专业化运作，搭建昌平区保障性住房融资、投资、建设、运营管理平台，推动住房保障方式由“以售为主”向“租售并举、以租为主”的转变，实现百姓住有所居，不断开创昌平区住房保障的新局面，为加快建设国际一流科教新区作出了重要贡献。

3、原始权益人的持续经营能力分析

昌平保障房公司作为不动产项目原始权益人及运营管理机构，具备丰富的保障房运营经验。昌平保障房公司是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，除持有不动产项目外，持有运营人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房项目共 13 个及零星房源，面积合计逾 65 万平方米。

昌平保障房公司财务状况良好、债务风险较好。近三年及一期，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。随着招商铭嘉 57 项目、东方蓝海项目等的陆续投入运营，项目租赁收入持续增长，另外回迁房销售收入亦有较大金额，尤其是 2023 年度和 2024 年度，回迁房销售贡献了较多收入。近三年及一期，昌平保障房公司的净利润分别为-18,528.29 万元、583.17 万元、-5,688.74 万元和-7,915.06 万元，由于投资性房地产折旧、摊销金额较大，以及借款利息支出等因素，导致净利润较低，部分年份（期间）为负数。

近三年一期末，昌平保障房公司资产负债率分别为 42.43%、44.03%、45.55%和 45.70%，资产负债结构良好。近三年一期末，昌平保障房公司流动比率分别为 1.02、2.53、2.35 和 3.52，短期偿债能力较好。2022 至 2024 年，昌平保障房公司经营活动产生的现金流量净额为正且逐年增长，2025 年 1-9 月，公司经营活动现金流量净额为负，主要系收购项目所致。

结合上述分析，综合考虑昌平保障房公司定位及业务特征，管理人认为昌平保障房公司具备业务优势，财务状况良好，具有持续经营能力。

（四）主营业务情况

1、主营业务

昌平保障房公司业务涉及公租房、共有产权住房和保障性租赁住房的收购、租赁、运营、管理等，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持。

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。业务收入类型包括：回迁房销售收入、租赁收入、物业管理费收入及其他收入。

2、收入构成

昌平保障房公司报告期内分类收入情况如下：

表 2-86：昌平保障房公司分类收入情况

单位：万元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
回迁房销售收入	1,495.38	20,980.57	36,151.57	-
租赁收入	16,630.06	23,620.16	18,185.54	10,478.99
物业管理费收入	1,909.25	1,705.63	1,921.78	2,663.78
其他收入	141.87	187.49	114.51	193.00
总计	**20,176.56**	**46,493.86**	**56,373.40**	**13,335.77**

昌平保障房公司业务收入类型主要包括回迁房销售收入、租赁收入、物业管理费收入及其他收入。2022 年度，招商铭嘉 57 项目、东方蓝海项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等项目陆续投入运营产生租金收入。2023 年度，项目出租率持续攀升，租金收入持续上涨，另有 36,151.57 万元回迁房销售收入导致营业收入显著增加。2024 年度，营业收入有所下降，主要系回迁房销售业

务收入 20,980.57 万元，有一定下降所致。2025 年 1-9 月，营业收入有所下降，主要原因系公司回迁房销售受政府政策影响，销售收入显著下降。

3、持有或运营的同类资产的规模

（1）昌平保障房公司在营的其他同类资产情况

截至 2025 年 9 月 30 日，除不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营人才公租房、轮候公租房、保租房项目共 13 个及昌平区其他房源，面积合计逾 65 万平方米。

表 2-87：截至 2025 年 9 月末昌平保障房公司在营的同类不动产项目[25]

名称	资产类别	所在地区	建筑面积（平方米）	投入运营时间	2024 年度收入金额（万元）
泰禾人才	人才公租房	北京市昌平区南邵镇	44,739.68	2021 年 7 月竣工；2023 年 8 月首次运营	868.73
招商铭嘉 57	轮候公租房	北京市昌平区南邵镇	56,704.78	2020 年 11 月竣工；2022 年 1 月首次运营	2,896.80
招商铭嘉 70	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区南邵镇	56,623.28	2021 年 7 月竣工；2023 年 10 月首次运营	
青秀尚城	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区南邵镇	35,273.30	2016 年 10 月竣工；2017 年 6 月开始运营	1,102.88
东方蓝海	轮候公租房	北京市昌平区北七家镇	7,789.92	2019 年 12 月竣工；2021 年 11 月首次运营	243.65
TBD 云集中心	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区北七家镇	20,024.64	2015 年 11 月竣工；2017 年 4 月首次运营	802.52
天通中苑人才公租	人才和轮候公	北京市昌平区天北街道	325,225.75	2021 年 11 月竣工；2022 年 10 月首次运	7,597.55

[25]不含有滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目

名称	资产类别	所在地区	建筑面积（平方米）	投入运营时间	2024 年度收入金额（万元）
房	租房（混有）			营	
未来城市一期	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	17,502.22	2019 年 12 月竣工；2023 年 10 月首次运营	920.20
恒大幸福家园	人才公租房	北京市昌平区沙河镇	4,495.07	2016 年 6 月竣工；2022 年 10 月开始运营	106.80
绿地慧谷人才公租房	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	16,224.48	2023 年 8 月竣工；2024 年 11 月首次运营	76.34
平坊村保租房	保租房	北京市昌平区北七家镇	47,956.43	2025 年 4 月竣工；待首次分配	2025 年开始运营
北四村保租房	保租房	北京市昌平区回龙观镇	3,554.34	2024 年 11 月竣工；2025 年 2 月交付；2025 年 8 月首次运营	2025 年开始运营
未来公元	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	13,321.39	2021 年 9 月竣工；2023 年 10 月开始运营	632.00
昌平区剩余房源（零散房源）	公租房	北京市昌平区	7,029.94		未包含不具备运营条件的保利芳华家园 32 套、保利罗谷小区 12 套、旺和家园 1 套、富松小区 1 套。
合计	/	/	**656,465.22**	/	/

注：公租房项目部分房源对符合一定条件的人才配租，部分房源面向家庭轮候配租，故标记为人才和轮候公租房（混有）。

（五）本项目作为不动产基金资产的主要考虑

截至 2025 年 9 月 30 日，除不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营人

才公租房、轮候公租房、保租房项目共 13 个及昌平区其他房源，面积合计逾 65 万平方米，均分布在昌平区。

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司持有的稳定运营达 3 年的项目合计 8 个，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目综合排名前列。

表 2-88：不动产项目资产规模、财务和运营指标等方面的情况

项目名称	建筑面积排名	2024 年度收入排名	2025 年 1-9 月收入排名	2024 年末出租率排名	2025 年 9 月末出租率排名
滟澜新宸项目	1	2	2	2	3
国瑞熙院项目	5	3	3	3	4
未来融尚家园项目	7	5	6	5	8

注：根据相关规定，未来融尚家园同一批次审定资格大学生累计最长租期不超过三年，截至 2025 年 9 月 30 日，重新配租工作已基本完成，签约率约为 98.71%，若 2025 年 9 月按该签约率排名，未来融尚家园项目位列第二。

选取滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目作为不动产基金资产的主要考虑：

1）项目位置优越，具有相对稀缺性

滟澜新宸项目位于北京市昌平区未来科技城西区沙河高教园片区的核心位置，沙河高教园作为科教智力资源的高密区域，正逐步演变为高校科技产业的集聚中心。滟澜新宸项目位置优越、交通便利、周边配套设施齐备，项目相对稀缺，具有较强竞争力。

国瑞熙院项目位于北京市昌平区未来科技城东区的核心区位，交通通达性好、临近 17 号线未来科学城站；环境优美，紧邻未来科学城滨水公园；周边学校、商业、医院等配套设施完善；项目所在地“能源谷”区域科研机构及企业众多。项目位置优越，具有一定稀缺性。

未来融尚家园项目作为昌平区专项对接应届毕业大学生提供租赁住房的项目，项目定位特色明显，项目具有稀缺性。

2）项目稳定运营时间较长，运营效益情况较好

滟澜新宸项目于 2017 年 11 月开始运营，项目规模、运营时长和运营效益均位于同类项目中前列。国瑞熙院项目和未来融尚家园项目分别于 2022 年 3 月和 9 月投入运营，已稳定运营超过 3 年，经营效益好。

根据筛选，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目更适合优先作为本次不动产基金资产。

（六）财务情况

原始权益人昌平保障房公司历史三年财务数据引自中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对昌平保障房公司出具的审计报告（CAC 审字〔2023〕0027 号、CAC 审字〔2024〕0053 号、CAC 审字〔2025〕0045 号）。2025 年 1-9 月财务数据依据昌平保障房公司提供的未经审计的财务报表。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

表 2-89：昌平保障房公司合并资产负债表

单位：人民币元

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产				
货币资金	251,720,700.83	597,585,134.79	478,441,474.96	384,800,166.48
交易性金融资产	-	-	-	-
应收账款	24,165,779.05	238,418,461.57	153,865,962.15	945,798.42
预付款项	1,201,838,978.35	14,728,942.98	2,219,454.62	66,035.16
其他应收款	60,233,604.56	99,709,019.88	32,241,712.77	19,815,300.52
存货	1,906,926,518.49	1,241,398,159.44	1,391,500,185.49	996,472,899.98
合同资产	-	-	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	86,611,661.38	51,456,183.35	59,270,967.57	79,227,270.59
流动资产合计	**3,531,497,242.66**	**2,243,295,902.01**	**2,117,539,757.56**	**1,481,327,471.15**

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
非流动资产				
其他非流动金融资产	2,600,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00	-
投资性房地产	8,732,049,764.59	8,808,430,478.34	8,684,671,627.02	8,679,098,152.36
固定资产	34,753,407.76	38,228,285.65	38,560,812.61	38,356,411.10
在建工程	377,219,594.33	134,499,589.73	183,054,080.51	511,399,440.42
使用权资产	536,927.57	690,335.45	843,743.33	-
无形资产	1,455,500.00	1,789,454.12	42,963.92	122,363.12
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	155,664.80	157,407.06	341,612.25	66,250.00
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	**9,148,770,859.05**	**8,985,795,550.35**	**8,909,514,839.64**	**9,229,042,617.00**
资产总计	**12,680,268,101.71**	**11,229,091,452.36**	**11,027,054,597.20**	**10,710,370,088.15**
流动负债				
短期借款	-	-	-	-
应付账款	281,960,139.88	299,474,817.09	424,456,163.87	611,173,804.63
预收款项	85,633,560.09	106,256,802.58	106,026,679.30	90,516,158.57
合同负债	26,466,487.89	30,320,347.17	87,654,493.78	2,140,551.28
应付职工薪酬	48,044.01	10,841,986.64	1,131,730.82	1,351,524.00
应交税费	14,628,018.10	90,876,568.99	52,911,212.55	377,514.52
其他应付款	592,232,717.18	364,243,481.41	128,464,854.38	160,557,111.86

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
一年内到期的非流动负债	-	49,844,271.46	28,483,567.73	580,834,659.40
其他流动负债	3,399,276.94	2,641,794.97	7,639,680.27	-
流动负债合计	**1,004,368,244.09**	**954,500,070.31**	**836,768,382.70**	**1,446,951,324.26**
非流动负债				
长期借款	3,010,325,218.02	2,379,829,246.58	2,238,171,831.25	1,317,185,217.10
租赁负债	474,048.70	474,048.70	622,659.19	-
长期应付款	1,769,850,615.86	1,769,887,506.20	1,770,165,372.71	1,770,949,812.03
预计负债	-	-	-	-
递延收益	-	-	-	-
递延所得税负债	9,855,905.77	9,855,905.77	9,894,257.74	9,683,321.91
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	**4,790,505,788.35**	**4,160,046,707.25**	**4,018,854,120.89**	**3,097,818,351.04**
负债合计	**5,794,874,032.44**	**5,114,546,777.56**	**4,855,622,503.59**	**4,544,769,675.30**
实收资本	2,658,045,834.87	1,808,045,834.87	1,808,045,834.87	1,808,045,834.87
资本公积	4,833,986,902.08	4,833,986,902.08	4,833,986,902.08	4,833,986,902.08
其他综合收益	-	-	-	-
盈余公积	-	-	-	-
未分配利润	-606,638,667.68	-527,488,062.15	-470,600,643.34	-476,432,324.10
归属于母公司所有者权益合计	**6,885,394,069.27**	**6,114,544,674.80**	**6,171,432,093.61**	**6,165,600,412.85**
少数股东权益	-	-	-	-
所有者权益合计	**6,885,394,069.27**	**6,114,544,674.80**	**6,171,432,093.61**	**6,165,600,412.85**

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
负债和所有者权益总计	**12,680,268,101.71**	**11,229,091,452.36**	**11,027,054,597.20**	**10,710,370,088.15**

（2）合并利润表

表 2-90：昌平保障房公司合并利润表

单位：人民币元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	**201,765,554.56**	**464,938,597.70**	**563,734,008.50**	**133,357,700.00**
减：营业成本	174,470,329.83	333,778,592.98	314,079,279.07	195,714,893.55
税金及附加	2,031,867.96	36,076,994.07	120,962,500.65	2,256,236.27
销售费用	309,490.75	-	39,588.20	141,538.63
管理费用	50,011,443.73	85,200,121.03	69,115,178.77	60,604,117.13
研发费用	-	-	-	-
财务费用	53,932,729.31	66,019,008.58	54,410,171.29	62,706,946.93
加：其他收益	15,396.03	554,304.04	13,099.06	3,010,000.00
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	478,674.15	-275,087.63	-242,207.13
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-499,995.04	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	3,057.45	-	-
营业利润	-78,974,910.99	-55,100,083.32	4,365,306.91	-185,298,239.64

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
加：营业外收入	0.07	1,270,465.19	2,346,163.91	579,728.52
减：营业外支出	45,348.75	2,676,647.17	323,000.01	361,251.29
利润总额	**-79,020,259.67**	**-56,506,265.30**	**6,388,470.81**	**-185,079,762.41**
减：所得税费用	130,345.86	381,153.51	556,790.05	203,093.10
净利润	**-79,150,605.53**	**-56,887,418.81**	**5,831,680.76**	**-185,282,855.51**

（3）合并现金流量表

表 2-91：昌平保障房公司合并现金流量表

单位：人民币元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	398,362,435.40	343,169,967.81	493,132,865.03	176,641,789.78
收到的税费返还	61,180.60	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	15,644,588.86	100,503,120.99	17,728,531.73	125,517,378.03
经营活动现金流入小计	**414,068,204.86**	**443,673,088.80**	**510,861,396.76**	**302,159,167.81**
购买商品、接受劳务支付的现金	606,977,001.40	57,580,246.96	79,233,055.18	60,059,824.32
客户贷款及垫款净增加额	-	-	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	52,219,648.23	67,872,376.05	61,699,181.29	54,454,061.87
支付的各项税费	71,306,271.87	11,732,337.17	85,804,228.97	3,680,269.72
支付其他与经营活动有关的现金	7,992,141.10	78,078,555.37	97,203,724.19	69,951,955.21
经营活动现金流出小计	**738,495,062.60**	**215,263,515.55**	**323,940,189.63**	**188,146,111.12**
经营活动（使用）/产生的现金流量净额	**-324,426,857.74**	**228,409,573.25**	**186,921,207.13**	**114,013,056.69**
二、投资活动产生的现金流量：				
取得投资收益收到的现金	-	-	-	-

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	0.46	-
投资活动现金流入小计	-	-	**0.46**	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,609,202,444.25	344,660,622.13	426,379,786.88	631,214,834.68
投资支付的现金	600,000.00	-	2,500,000.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	**1,609,802,444.25**	**344,660,622.13**	**428,879,786.88**	**631,214,834.68**
投资活动（使用）/产生的现金流量净额	**-1,609,802,444.25**	**-344,660,622.13**	**-428,879,786.42**	**-631,214,834.68**
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	850,000,000.00	-	-	-
取得借款收到的现金	1,425,946,016.00	421,391,366.66	396,131,252.27	396,439,366.85
收到其他与筹资活动有关的现金	-	1,505,775.00	-	-
筹资活动流入小计	**2,275,946,016.00**	**422,897,141.66**	**396,131,252.27**	**396,439,366.85**
偿还债务支付的现金	624,445,705.53	27,246,623.96	64,673,225.94	10,091,434.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	63,129,635.58	80,089,627.83	73,909,974.76	79,051,470.87
支付其他与筹资活动有关的现金	-	1,948,994.96	165,350.00	56,961.86
筹资活动现金流出小计	**687,575,341.11**	**109,285,246.75**	**138,748,550.70**	**89,199,867.03**
筹资活动产生/（使用）的现金流量净额	**1,588,370,674.89**	**313,611,894.91**	**257,382,701.57**	**307,239,499.82**
四、汇率变动对现金及现金等价	-	-	-	-

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
物的影响				
五、现金及现金等价物净（减少）/增加额	**-345,858,627.10**	**197,360,846.03**	**15,424,122.28**	**-209,962,278.17**
加：年初现金及现金等价物余额	**597,579,327.93**	400,218,481.90	384,794,359.62	594,756,637.79
六、年末现金及现金等价物余额	**251,720,700.83**	**597,579,327.93**	**400,218,481.90**	**384,794,359.62**

2、财务分析

（1）资产情况

表 2-92：昌平保障房公司资产构成情况

单位：万元，%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产								
货币资金	25,172.07	1.99	59,758.51	5.32	47,844.15	4.34	38,480.02	3.59
应收账款	2,416.58	0.19	23,841.85	2.12	15,386.60	1.40	94.58	0.01
预付款项	120,183.90	9.48	1,472.89	0.13	221.95	0.02	6.60	0.00
其他应收款	6,023.36	0.48	9,970.90	0.89	3,224.17	0.29	1,981.53	0.19
存货	190,692.65	15.04	124,139.82	11.06	139,150.02	12.62	99,647.29	9.30
其他流动资产	8,661.17	0.68	5,145.62	0.46	5,927.10	0.54	7,922.73	0.74
流动资产合计	**353,149.72**	**27.85**	**224,329.59**	**19.98**	**211,753.98**	**19.20**	**148,132.75**	**13.83**
非流动资产								
其他非流动金融资产	260.00	0.02	200.00	0.02	200.00	0.02	-	0.00

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产	873,204.98	68.86	880,843.05	78.44	868,467.16	78.76	867,909.82	81.03
固定资产	3,475.34	0.27	3,822.83	0.34	3,856.08	0.35	3,835.64	0.36
在建工程	37,721.96	2.97	13,449.96	1.20	18,305.41	1.66	51,139.94	4.77
使用权资产	53.69	0.00	69.03	0.01	84.37	0.01	-	0.00
无形资产	145.55	0.01	178.95	0.02	4.30	0.00	12.24	0.00
递延所得税资产	15.57	0.00	15.74	0.00	34.16	0.00	6.63	0.00
非流动资产合计	**914,877.09**	**72.15**	**898,579.56**	**80.02**	**890,951.48**	**80.80**	**922,904.26**	**86.17**
资产总计	**1,268,026.81**	**100.00**	**1,122,909.15**	**100.00**	**1,102,705.46**	**100.00**	**1,071,037.01**	**100.00**

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司资产总额分别为 1,071,037.01 万元、1,102,705.46 万元、1,122,909.15 万元和 1,268,026.81 万元，主要为货币资金、预付款项、存货、投资性房地产及在建工程，资产规模呈整体上升趋势。2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司的流动资产分别为 148,132.75 万元、211,753.98 万元、224,329.59 万元和 353,149.72 万元，流动资产 2024 年末大幅增长，主要系货币资金增加所致。2025 年 9 月末出现大幅上升，主要系昌平保障房公司预付款项及存货增加所致。2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司的非流动资产分别为 922,904.26 万元、890,951.48 万元、898,579.56 万元和 914,877.09 万元，报告期内非流动资产金额保持相对稳定，非流动资产主要是投资性房地产。

1）流动资产分析

①货币资金

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司货币资金分别为 38,480.02 万元、47,844.15 万元、59,758.51 万元和 25,172.07 万元，占总资产的比例分别为 3.59%、4.34%、5.32%和 1.99%。2025 年 9 月末货币资金余额较上年末有明显减少，主要原因是收购天通中苑 KL 区项目自有资金支出 1.22 亿元；收购平坊村项目自有资金支出 8,054 万元；收购金隅上城郡项目自有资金支出 6,000 万元。

②预付款项

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司预付款项分别为 6.60 万元、221.95 万元、1,472.89 万元和 120,183.90 万元，占总资产的比例分别为 0.00%、0.02%、0.13%及 9.48%。2024 年末同比上年增加为公司对北京大成昌润置业有限公司临时电改造的预付款；2025 年 9 月末大幅增加为对天通中苑 KL 区公租房的收购款。

③存货

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司存货分别为 99,647.29 万元、139,150.02 万元、124,139.82 万元和 190,692.65 万元，占总资产比例分别为 9.30%、12.62%、11.06%和 15.04%，2025 年 9 月末存货金额同比上年有大幅增加，主要系收购金隅上城郡项目增加存货 51,386.12 万元。

2）非流动资产分析

①投资性房地产

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司投资性房地产分别为 867,909.82 万元、868,467.16 万元、880,843.05 万元和 873,204.98 万元，占总资产比例分别为 81.03%、78.76%、78.44%和 68.86%。报告期内公司投资性房地产主要为用于出租的房地产项目，各期末余额较为稳定。

②在建工程

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司在建工程分别为 51,139.94 万元、18,305.41 万元、13,449.96 万元和 37,721.96 万元，

占总资产比例分别为 4.77%、1.66%、1.20%和 2.97%，2025 年 9 月末在建工程金额较上年末明显增加，主要原因是收购平坊村保租房项目 36,531.84 万元。

（2）负债情况

表 2-93：昌平保障房公司负债构成情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债								
应付账款	28,196.01	4.87	29,947.48	5.86	42,445.62	8.74	61,117.38	13.45
预收款项	8,563.36	1.48	10,625.68	2.08	10,602.67	2.18	9,051.62	1.99
合同负债	2,646.65	0.46	3,032.03	0.59	8,765.45	1.81	214.06	0.05
应付职工薪酬	4.80	0.00	1,084.20	0.21	113.17	0.02	135.15	0.03
应交税费	1,462.80	0.25	9,087.66	1.78	5,291.12	1.09	37.75	0.01
其他应付款	59,223.27	10.22	36,424.35	7.12	12,846.49	2.65	16,055.71	3.53
一年内到期的非流动负债	-	-	4,984.43	0.97	2,848.36	0.59	58,083.47	12.78
其他流动负债	339.93	0.06	264.18	0.05	763.97	0.16	0.00	0.00
流动负债合计	**100,436.82**	**17.33**	**95,450.01**	**18.66**	**83,676.84**	**17.23**	**144,695.13**	**31.84**
非流动负债								
长期借款	301,032.52	51.95	237,982.92	46.53	223,817.18	46.09	131,718.52	28.98
租赁负债	47.40	0.01	47.40	0.01	62.27	0.01	-	-
长期应付款	176,985.06	30.54	176,988.75	34.60	177,016.54	36.46	177,094.98	38.97
递延所得税负债	985.59	0.17	985.59	0.19	989.43	0.20	968.33	0.21

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动负债合计	479,050.58	82.67	416,004.67	81.34	401,885.41	82.77	309,781.84	68.16
负债合计	579,487.40	100.00	511,454.68	100.00	485,562.25	100.00	454,476.97	100.00

昌平保障房公司的负债主要由应付账款、其他应付款、长期借款、长期应付款组成。2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司的总负债分别为 454,476.97 万元、485,562.25 万元、511,454.68 万元和 579,487.40 万元，资产负债率分别为 42.43%、44.03%、45.55%和 45.70%。最近三年及一期昌平保障房公司的总负债呈现缓慢上升趋势，主要系基于业务发展需要，增加了融资借款所致。

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司流动负债余额为 144,695.13 万元、83,676.84 万元、95,450.01 万元和 100,436.82 万元，占负债总额的比例分别 31.84%、17.23%、18.66%和 17.33%；非流动负债余额分别为 309,781.84 万元、401,885.41 万元、416,004.67 万元和 479,050.58 万元，占总负债的比例为 68.16%、82.77%、81.34%和 82.67%。从结构上来看，以非流动负债为主。

1）流动负债分析

①应付账款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司应付账款分别为 61,117.38 万元、42,445.62 万元、29,947.48 万元和 28,196.01 万元，占总负债的比例分别为 13.45%、8.74%、5.86%和 4.87%。报告期内，应付账款整体呈下降趋势，主要是由于天通中苑 BGI 项目已完工并投入运营，结算了部分工程款项。

②其他应付款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司其他应付款分别为 16,055.71 万元、12,846.49 万元、36,424.35 万元和 59,223.27 万元，

占总负债的比例分别为 3.53%、2.65%、7.12%和 10.22%。2024 年末及 2025 年 9 月末，其他应付款余额较大且持续增长，主要由于天通中苑 KL 区项目涉及的往来款所致。

2）非流动负债分析

①长期借款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司长期借款分别为 131,718.52 万元、223,817.18 万元、237,982.92 万元和 301,032.52 万元，占总负债的比例分别为 28.98%、46.09%、46.53%和 51.95%。报告期内，长期借款余额呈现明显增长趋势，主要是新增项目借款所致。2024 年末长期借款余额较上年末增长，主要为天通中苑 BGI 项目新增提款 13,017.15 万元。

②长期应付款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司长期应付款分别为 177,094.98 万元、177,016.54 万元、176,988.75 万元和 176,985.06 万元，占总负债的比例分别为 38.97%、36.46%、34.60%和 30.54%。报告期内公司长期应付款金额保持稳定。

（3）盈利情况

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。营业成本分别为 19,571.49 万元、31,407.93 万元、33,377.86 万元和 17,447.03 万元。公司报告期内收入、成本及利润情况如下：

表 2-94：昌平保障房公司收入、成本及利润情况

单位：万元、%

指标	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	20,176.56	46,493.86	56,373.40	13,335.77
营业成本	17,447.03	33,377.86	31,407.93	19,571.49

指标	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
毛利润	2,729.52	13,116.00	24,965.47	-6,235.72
毛利率	13.53	28.21	44.29	-46.76
销售费用	30.95	0.00	3.96	14.15
管理费用	5,001.14	8,520.01	6,911.52	6,060.41
财务费用	5,393.27	6,601.90	5,441.02	6,270.69
期间费用	10,425.37	15,121.91	12,356.49	12,345.26
期间费用占营业收入比率	51.67	32.52	21.92	92.57
其他收益	1.54	55.43	1.31	301.00
营业利润	-7,897.49	-5,510.01	436.53	-18,529.82
利润总额	-7,902.03	-5,650.63	638.85	-18,507.98
净利润	-7,915.06	-5,688.74	583.17	-18,528.29
营业利润率	-39.14	-11.85	0.77	-138.95
净利润率	-39.23	-12.24	1.03	-138.94

公司报告期内分类收入情况如下：

表 2-95：昌平保障房公司分类收入情况

单位：万元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
回迁房销售收入	1,495.38	20,980.57	36,151.57	-
租赁收入	16,630.06	23,620.16	18,185.54	10,478.99
物业管理费收入	1,909.25	1,705.63	1,921.78	2,663.78

其他收入	141.87	187.49	114.51	193.00
总计	**20,176.56**	**46,493.86**	**56,373.40**	**13,335.77**

昌平保障房公司业务收入类型主要包括回迁房销售收入、租赁收入、物业管理费收入及其他收入。2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。2022 年度，招商铭嘉 57 项目、东方蓝海项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等项目陆续投入运营产生租金收入。2023 年度，项目出租率持续攀升，租金收入持续上涨，另有 36,151.57 万元回迁房销售收入导致营业收入显著增加。2024 年度，营业收入有所下降，主要系回迁房销售业务收入 20,980.57 万元，有一定下降所致。2025 年 1-9 月，营业收入有所下降，主要原因系公司回迁房销售受政府政策影响，销售收入显著下降。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业成本分别为 19,571.49 万元、31,407.93 万元、33,377.86 万元和 17,447.03 万元，2023 年营业成本增加，主要系增加了回迁房销售业务所致。2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司期间费用分别为 12,345.26 万元、12,356.49 万元、15,121.91 万元和 10,425.37 万元，近三年期间费用较为稳定。

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司净利润分别为-18,528.29 万元、583.17 万元、-5,688.74 万元和-7,915.06 万元。2022 年度及 2024 年度净利润为负，主要原因为新收购项目导致每年计提较高的折旧以及银行借款增加导致财务成本上升。2023 年净利润为正，主要原因为回迁房销售收入毛利较高，覆盖了当年折旧、借款费用等成本费用。2025 年 1-9 月，昌平保障房公司净利润为负，主要原因系租金收入不足以覆盖按期计提的房产折旧以及贷款利息支出。

（4）现金流情况

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司经营活动产生的现金流量净额分别为 11,401.31 万元、18,692.12 万元、22,840.96 万

元和-32,442.69 万元。2022 年随着项目逐渐投入运营产生收入，同时控制运营支出，经营活动产生的现金流逐年增加。2023 年和 2024 年度经营活动产生的现金流量净额持续显著增加，主要系回迁房销售导致经营活动产生的现金流如所致。尽管 2024 年度经营活动现金流入较 2023 年度有所下降，减少 6,718.83 万元，但经营活动现金流出较 2023 年度下降更多，减少 10,867.67 万元，其中主要是：购买商品、接受劳务支付的现金减少 2,165.28 万元，支付的各项税费减少 7,407.19 万元。因此，2024 年度经营活动产生的现金流量净额较 2023 年度有所增加，增加 4,148.84 万元。2025 年 1-9 月，公司经营活动现金流量净额为负，主要系收购金隅上城郡项目支付 5.60 亿元导致购买商品、接受劳务现金流量支出金额较大。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司投资活动现金流净额分别为-63,121.48 万元、-42,887.98 万元、-34,466.06 万元和-160,980.24 万元，2023 年度和 2024 年度投资活动现金流净额持续降低是由于收购投资性房地产（公租房、人才房等）导致投资活动现金流出金额较大；2025 年 1-9 月投资活动现金流净额发生较大变动，主要原因是收购天通中苑 KL 区项目导致投资活动现金流出金额较大。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司筹资活动现金流净额分别为 30,723.95 万元、25,738.27 万元、31,361.19 万元和 158,837.07 万元，总体来讲，2022 年度、2023 年度、2024 年度筹资活动现金流净额变动不大；2025 年 1-9 月筹资活动现金流净额为 158,837.07 万元，主要系取得借款及投资款所致（其中取得借款约 14.26 亿元，取得投资款 8.50 亿元）。

总体来看，原始权益人报告期内经营情况良好，业务具有稳定的盈利能力及偿债能力，持续经营能力较强。

（七）持续经营能力

昌平保障房公司作为本项目原始权益人及运营管理机构，具备丰富的保障房运营经验。昌平保障房公司是昌平区保障性住房投资建设、运营管理的专营

机构，除持有本项目不动产项目外，持有运营人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房项目共 13 个及零星房源，面积合计逾 65 万平方米。

昌平保障房公司财务状况良好、债务风险较好。近三年及一期，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。随着招商铭嘉 57 项目、东方蓝海项目等的陆续投入运营，项目租赁收入持续增长，另外回迁房销售收入亦有较大金额，尤其是 2023 年度和 2024 年度，回迁房销售贡献了较多收入。近三年及一期，昌平保障房公司的净利润分别为-18,528.29 万元、583.17 万元、-5,688.74 万元和-7,915.06 万元，由于投资性房地产折旧、摊销金额较大，以及借款利息支出等因素，导致净利润较低，部分年份（期间）为负数。

近三年一期末，昌平保障房公司资产负债率分别为 42.43%、44.03%、45.55%和 45.70%，资产负债结构良好。近三年一期末，昌平保障房公司流动比率分别为 1.02、2.53、2.35 和 3.52，短期偿债能力较好。2022 至 2024 年，昌平保障房公司经营活动产生的现金流量净额为正且逐年增长，2025 年 1-9 月，公司经营活动现金流量净额为负，主要系收购项目所致。

结合上述分析，综合考虑昌平保障房公司定位及业务特征，项目组认为昌平保障房公司具备业务优势，财务状况良好，具有持续经营能力。

（八）独立性

昌平保障房公司严格按照公司治理规则要求，与控股股东、实际控制人及其下属企业实现业务、财务、人员、资产、机构“五独立”。

1、业务独立性

昌平保障房公司专注于公租房、共有产权住房和保障性租赁住房的建设、收购、租赁、运营、管理业务，与控股股东下属房地产开发子公司的经营业务范围和资产配置均无重叠；

2、财务独立性

昌平保障房公司制定了完善的财务管理制度、现金管理制度等内部控制制度，拥有独立的财务核算系统及银行账户，资金使用需经过多级审批流程；昌

平保障房公司定期接受会计师事务所审计，确保财务数据真实性与资金流向透明度；

3、人员独立性

昌平保障房公司高级管理人员及财务人员均专职服务于公司，从组织架构上杜绝利益输送的可能性；

4、资产独立性

昌平保障房公司对于主要资产均具备完整的产权或使用权，并按照企业会计政策登记入账，不与控股股东、实际控制人及其下属企业的资金发生混同，关联交易有合理商业目的且对价公允，避免资产侵占；

5、机构独立性

昌平保障房公司的股东、董事会等决策机构不与控股股东、实际控制人及其下属企业重叠或混同，内部职能部门独立运作，避免与股东机构存在从属关系。

综上，原始权益人在资产、业务、财务、人员和机构等方面与商品住宅和商业地产开发业务保持有效隔离、相对独立。

6、为切实防范回收资金流入商品住宅或者商业地产开发领域，原始权益人的具体措施

经管理人适当核查，原始权益人具有良好的业务独立性及自主经营能力，具有完整的业务流程，完善的内部控制制度，具备独立开展业务的能力，是独立开展具有保障性质的租赁住房业务的独立法人主体。原始权益人不涉及商品住宅和商业地产开发业务。

为切实防范回收资金流入商品住宅或者商业地产开发领域，原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 2 月 4 日出具《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司承诺函》，承诺内容如下：

（1）本公司在本项目中所提供的申报材料是真实、有效、合规、完备的，不存在提供虚假材料、误导性陈述或重大遗漏的情形。

（2）本公司近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题，亦不存在与第三方未解决的重大纠纷。

（3）本公司在本项目的申报材料中对滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理所有与滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让相关的事项，并承担相应的法律责任。除已在申报材料中披露的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让限定条件外，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目不存在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地出让转让手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，对项目土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，有任何限定条件或特殊规定、约定的情况。

（4）本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

（5）本公司将向有权管辖的税务部门提交纳税方案，与向发展改革委等监管机构提供的纳税方案完全一致。本项目发行或存续期间，如税务部门要求补充缴纳滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目发行不动产基金过程

中可能涉及的土地增值税等相关税费，本公司将按要求缴纳（或全额补偿其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金或罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

（6）本项目发行或存续期间，本公司承诺采取本项目申报材料中列明的关于运营管理安排的保障措施，促进本项目所涉不动产项目持续健康平稳运营

（九）资信状况

1、公开市场融资情况

截至 2025 年 9 月 30 日，原始权益人昌平保障房公司未进行公开市场融资。

2、历史信用及评级情况

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司资信状况良好。

通过在国家发展和改革委员会网站、国家税务总局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、国家应急管理部网站、国家生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站进行的公开检索，昌平保障房公司最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或重大合同纠纷，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

昌平保障房公司未在资本市场公开融资，未有历史评级情况。

综上，截至 2025 年 9 月 30 日，原始权益人昌平保障房公司依法设立且存续，公司信用稳健，控制权稳定，内部控制制度健全，具有持续经营能力，最近三年不存在重大违法违规记录，最近三年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，被暂停或者限制融资的情形。

（十）本次发行前原始权益人对不动产项目的所有权情况及原始权益人针对本次发行的内部授权与外部审批情况

经核查昌保租赁的公司章程、国家企业信用信息公示系统，以及根据工商登记文件，截至 2025 年 9 月 30 日，本项目原始权益人昌平保障房公司直接持有项目公司昌保租赁 100%的股权，为项目公司唯一股东，项目公司 100%股权不存在质押或冻结的情形。截至 2025 年 9 月 30 日，原始权益人昌平保障房公司通过项目公司昌保租赁享有不动产资产完全所有权，不存在重大权属纠纷或者争议。

不动产项目转让的合法性及授权情况详见本尽调报告“第三章 基础资产情况及现金流情况分析”之“一、基础资产情况”之“（四）不动产项目的权利负担和可转让性有关情况”。

（十一）原始权益人的主要义务

根据《基础设施投资基金指引》第四十三条，原始权益人不得侵占、损害基金所持有的标的不动产项目，并应当履行下列义务：

1、配合基金管理人、基金托管人以及其他为基金提供服务的专业机构履行职责；

2、确保标的不动产项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

3、依据法律法规、基金合同及相关协议约定配合项目公司办理项目公司股权变更登记手续，及时移交标的不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；

4、法律法规及相关协议约定的其他义务。

主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或不动产项目权益。

（十二）原始权益人及控股股东、实际控制人对相关事项的承诺

1、原始权益人的承诺

（1）原始权益人关于发行公开募集不动产投资信托基金的承诺

为切实防范回收资金流入商品住宅或者商业地产开发领域，原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 02 月 04 日出具《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司承诺函》，承诺内容如下：

1）本公司在本项目中所提供的申报材料是真实、有效、合规、完备的，不存在提供虚假材料、误导性陈述或重大遗漏的情形。

2）本公司近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题，亦不存在与第三方未解决的重大纠纷。

3）本公司在本项目的申报材料中对滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理所有与滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让相关的事项，并承担相应的法律责任。除已在申报材料中披露的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让限定条件外，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目不存在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地出让转让手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，对项目土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，有任何限定条件或特殊规定、约定的情况。

4）本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

5）本公司将向有权管辖的税务部门提交纳税方案，与向发展改革委等监管机构提供的纳税方案完全一致。本项目发行或存续期间，如税务部门要求补充缴纳滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目发行基础设施 REITs 过程中可能涉及的土地增值税等相关税费，本公司将按要求缴纳（或全额补偿其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金或罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

6）本项目发行或存续期间，本公司承诺采取本项目申报材料中列明的关于运营管理安排的保障措施，促进本项目所涉不动产项目持续健康平稳运营。

（2）原始权益人关于回收资金用途的相关承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 02 月 04 日出具《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于项目募集资金拟投资的固定资产投资项目真实性的说明与承诺函》，承诺内容如下：

1）募集资金拟投资的固定资产投资项目情况表

表 2-96：募集资金拟投资的固定资产投资项目情况表

资产名称	北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目	北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹊落新村建设）土地一级开发项目一期 HQL-09 地块 R2 二类居住用地项目	北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目
项目概况	本项目地上建筑面积 28.46 万平方米，其中 27.41 万平方米为定向安置房，10,516.39 平方米为公租房。公租房面积实测 10,221.51 平方米。安置房于 2009 年开工建设、2013 年完	建设主体为北京天时汤山房地产投资发展有限公司。建设内容为约定配建人才公租房，建设规模 10,600 平方米。项目于 2024 年 9 月底完成竣备工作，于 2024 年 11 月完成实测备案，已基本	建设主体为北京未来科技城润昌置业有限公司，配建公租房总建筑面积为 25,227.94 平方米，套数 299 套。项目于 2017 年 8 月开工，预计 2026 年竣备。

		成回迁入住。	具备配租条件。尚未完成初始产权登记。	
资产类型		公租房	保租房	公租房
资产所在地		北京市昌平区		
预计总收购金额（万元）		7,000	8,480	18,920
拟使用募集资金规模（万元）	昌平保障房公司	5,800	4,113	18,920

2）募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实性

本公司承诺：本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将本项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

（3）原始权益人关于特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益的承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 02 月 04 日出具《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于在特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益之承诺函》，承诺内容如下：

1）本公司、项目公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2）如本公司、项目公司所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司应当购回基础设施基金全部基金份额或基础设施项目权益。

（4）利益冲突的防范措施

原始权益人/运营管理机构在运营管理不动产项目时，应严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则对待其运营管理的所有同类项目，采取适当措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

昌平保障房公司作为不动产项目原始权益人/运营管理机构，为保证不动产基金份额持有人的合法权益，原始权益人/运营管理机构出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺：

在本公司提供不动产项目运营管理服务期间，本公司将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动产项目公司资产，平等对待不动产项目和本公司直接或间接持有的其他相同或相似项目。租赁期限内，在承租人未违反租赁协议约定且承租人符合不动产项目租赁运营策略的情况下，本公司不会主动诱导不动产项目的承租人解除、不得无故终止相关租赁合同或降低租金标准。对于可能构成实质性竞争的物业租赁业务机会，在同等条件下以及尊重承租人意愿的前提下，本公司将给予不动产项目享有优先获得该业务机会的权利，为不动产项目的市场竞争力提供相应的保障。在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议的，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

在不动产基金终止并清算完毕前，本承诺始终有效，且是不可撤销的。若本公司违反上述承诺给不动产基金及其基金份额持有人造成损失，一切损失将由本公司承担。

（5）原始权益人关于无行贿行为的承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 02 月 04 日出具《承诺函》，承诺内容如下：

在本项目的审核过程中，本公司及本公司相关人员（包括本公司控股股东、本公司实际控制人及本公司的董事、监事、高级管理人员，下同）不存在以行贿行为干扰基金上市和 ABS 挂牌上市审核的情形。本公司及本公司相关人员不存在涉嫌行贿被立案调查或者被司法机关侦查，尚未结案的情形。

截至本承诺函签署之日，近三年内本公司及本公司相关人员不存在以下行贿行为：

1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；

2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；

3）纪检监察机关通报的行贿行为

（6）原始权益人对回收资金用途作出的承诺

原始权益人对回收资金用途作出的承诺，如下：

本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将本项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

2、原始权益人控股股东的承诺

（1）昌鑫建设关于在特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益的承诺

原始权益人控股股东昌鑫建设已于 2026 年 02 月 04 日出具《北京昌鑫建设投资有限公司关于在特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益之承诺函》，承诺内容如下：

（2）本公司、昌平保障房公司、项目公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

（3）如本公司、昌平保障房公司、项目公司所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司应当购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益。

（2）昌鑫建设关于募集资金监督的承诺

原始权益人控股股东昌鑫建设已于 2026 年 02 月 04 日出具《北京昌鑫建设投资有限公司确认及承诺函》，承诺内容如下：

1）本公司承诺不以任何方式挪用昌平保障房公司通过本次交易获得的回收资金。

2）本公司承诺监督昌平保障房公司遵照相关规定使用回收资金。

（十三）原始权益人或其同一控制下的关联方拟认购的基金份额的情况

昌平保障房公司作为原始权益人或其同一控制下的关联方原则上拟认购 REITs 不低于 34%的份额。具体以实际募集金额为准。

（十四）回收资金用途

1、原始权益人回收资金用途

原始权益人用于存量资产收购占不动产项目净回收资金总额的 100%。具体拟收购项目如下：

表 2-97：募集资金拟收购项目

资产名称		北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目	北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹊落新村建设）土地一级开发项目一期 HQL-09 地块 R2 二类居住用地项目	北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目
项目概况		本项目地上建筑面积 28.46 万平方米，其中 27.41 万平方米为定向安置房，10516.39 平方米为公租房。公租房面积实测 10221.51 平方米。安置房于 2009 年开工建设、2013 年完成回迁入住。	建设主体为北京天时汤山房地产投资发展有限公司。建设内容为约定配建人才公租房，建设规模 10,600 平方米。项目于 2024 年 9 月底完成竣备工作，于 2024 年 11 月完成实测备案，已基本具备配租条件。尚未完成初始产权登记。	建设主体为北京未来科技城润昌置业有限公司，配建公租房总建筑面积为 25227.94 平方米，套数 299 套。项目于 2017 年 8 月开工，预计 2026 年竣备。
资产类型		公租房	保租房	公租房
资产所在地		北京市昌平区		
预计总收购金额（万元）		7,000	8,480	18,920
拟使用募集资金规模	昌平保障房公司	5,800	4,113	18,920

资产名称		北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目	北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹊落新村建设）土地一级开发项目一期 HQL-09 地块 R2 二类居住用地项目	北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目
（万元）				

2、原始权益人回收资金管理制度

为进一步规范昌平保障房公司对于不动产投资信托基金（REITs）回收资金的管理与使用，根据《《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等有关法律、法规及有关规范性文件的规定，并结合公募 REITs 产品特点和公司实际情况，昌平保障房公司制定了《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司基础设施 REITs 回收资金管理制度》。该制度对资金用途管理、预算管理、报送机制、监督与审查机制等方面等进行了明确规定。

3、原始权益人关于回收资金用途的相关承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 2 月 4 日出具《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于项目募集资金拟投资的固定资产投资项目真实性的说明与承诺函》，承诺内容如下：

（1）募集资金拟投资的固定资产投资项目情况表

表 2-98：募集资金拟投资的固定资产投资项目情况表

资产名称		北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目	北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹊落新村建设）土地一级开发项目一期 HQL-09 地块 R2 二类居住用地项目	北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目
项目概况		本项目地上建筑面积 28.46 万平方米，其中 27.41 万平方米为定向安置房，10,516.39 平方米为公租房。公租房面积实测 10,221.51 平方米。安置房于 2009 年开工建设、2013 年完成回迁入住。	建设主体为北京天时汤山房地产投资发展有限公司。建设内容为约定配建人才公租房，建设规模 10,600 平方米。项目于 2024 年 9 月底完成竣备工作，于 2024 年 11 月完成实测备案，已基本具备配租条件。尚未完成初始产权登记。	建设主体为北京未来科技城润昌置业有限公司，配建公租房总建筑面积为 25,227.94 平方米，套数 299 套。项目于 2017 年 8 月开工，预计 2026 年竣备。
资产类型		公租房	保租房	公租房
资产所在地		北京市昌平区		
预计总收购金额（万元）		7,000	8,480	18,920
拟使用募集资金规模（万元）	昌平保障房公司	5,800	4,113	18,920

（2）募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实性

昌平保障房公司承诺：本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将本项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金

变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

4、原始权益人控股股东的承诺

（1）昌鑫建设关于在特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益的承诺

原始权益人控股股东昌鑫建设已于 2026 年 02 月 04 日出具《北京昌鑫建设投资有限公司关于在特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益之承诺函》，承诺内容如下：

1）本公司、昌平保障房公司、项目公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2）如本公司、昌平保障房公司、项目公司所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司应当购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益。

（2）昌鑫建设关于募集资金监督的承诺

原始权益人控股股东昌鑫建设已于 2026 年 02 月 04 日出具《北京昌鑫建设投资有限公司确认及承诺函》，承诺内容如下：

1）本公司承诺不以任何方式挪用昌平保障房公司通过本次交易获得的回收资金。

2）本公司承诺监督昌平保障房公司遵照相关规定使用回收资金

（十五）平稳运营的安排

本基金为保障项目持续健康平稳运营，拟采取以下保障措施：

1、项目聘用不动产项目原运营管理机构

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司已运营不动产项目多年，具备丰富的运营管理经验和良好的政府沟通能力。为了充分发挥运营管理机构的专业能力，基金管理人拟委托原运营管理机构承担不动产项目的运营管理工作。北

京市昌平保障房建设投资管理有限公司可以利用其成熟的运营管理机制、专业的运营管理团队，继续为不动产项目入池资产提供运营管理服务，减少运营管理变动风险和成本，保持运营团队的延续性与稳定性，确保项目平稳运营。

2、设置合理的奖惩机制

根据初步拟定的运营管理方案，不动产项目在对运营管理机构的运营管理服务费中充分考虑了对运营管理机构的激励作用。在实际的当年经营指标超出当年预期值的情况下，运营管理机构可以收取一定比例超额部分作为激励，同时在实际的当年经营指标低于当年预期值的情况下，将扣减运营管理服务费作为惩罚措施。上述安排有利于提升运营管理机构的工作积极性。为了促使运营管理机构积极履行职责，不动产项目将在运营管理服务协议中将明确约定运营管理机构奖惩机制。

3、原始权益人持有较高比例的公募 REITs 基金份额

本 REITs 项目发行后，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司作为原始权益人、运营管理机构拟继续持有 34%的公募基金份额。通过此种安排，可以实现原始权益人与不动产基金的长期利益绑定，有助于保证原始权益人、运营管理机构与其他投资人的利益一致性，激发原始权益人、运营管理机构的内生动力，确保本项目发行后平稳运营。

4、基金管理人尽职履责

基金管理人履职尽责，代表基金份额持有人的利益保障项目持续健康平稳运营。基金管理人将代表基金份额持有人的利益，根据法律法规、《基金合同》《运营管理服务协议》的约定，履行不动产项目运营管理职责，支持并督促运营管理机构的工作，共同做好目标资产的维护和管理工作，持续保持项目的正常运营。

（十六）原始权益人认购本基金情况

原始权益人或其同一控制下的关联方拟参与战略配售，拟持有战略配售的不动产基金份额占本次基金份额发售比例不低于 34%，最终比例以实际募集金

额为准。其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额限售期间不允许质押。

（十七）结论

昌平保障房公司作为本不动产基金的原始权益人。昌平保障房公司对不动产项目享有完全所有权或经营权利，且上述权利不存在重大经济或法律纠纷；不动产基金与不动产资产支持证券可以合法取得不动产项目的所有权或经营权利，且其财务及资信状况良好，符合不动产项目原始权益人要求。

三、运营管理机构情况

不动产项目拟聘请昌平保障房公司作为运营管理机构，提供运营管理服务。运营管理机构应具备充分的运营能力并勤勉尽责的履行《运营管理服务协议》项下各项义务，运营管理机构应就《运营管理服务协议》项下受托的运营管理事项承担责任。

（一）基本情况

运营管理机构基本情况，包括名称、注册地址、注册资本、成立日期、法定代表人、经营范围、主要负责人员；设立、存续和历史沿革情况；股权结构、控股股东和实际控制人情况；组织架构和内部治理机制情况，不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度；业务模式和持续经营能力；近 3 年及一期的财务数据及主要财务指标分析；公司资信水平等内容请详见本章“二、原始权益人情况”。

（二）与基础资产相关的业务情况

1、经中国证监会备案情况

在《运营管理服务协议》等相关法律文件生效且昌平保障房公司按照《基金法》在中国证监会完成备案后，昌平保障房公司具备作为运营管理机构的资质，符合《基础设施基金指引》第四十条第（一）项及《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》第八条的相关规定，可担任本项目的不动产项目运营管理机构。

2、项目运营管理资质、运营管理经验、以及管理的同类资产历史运营表现

（1）项目运营管理资质

根据北京市市场监督管理局颁发的昌平保障房公司营业执照以及《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司章程》，昌平保障房公司具有符合国家规定的租赁住房运营管理资质，经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。

经营资质方面，根据北京市昌平人才工作领导小组办公室发布的《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4 号），《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》规范了昌平区人才住房分配管理工作，完善了“昌聚工程”人才服务体系，确认了昌平保障房公司为昌平区人才住房工作专班组成部分，是昌平区人才公租房产权单位，负责房源筹集并配合各人才牵头部门做好人才住房的配租及后期运营管理等相关工作。

昌平保障房公司为昌平区国资委监管一级企业，成立于 2013 年 12 月，现有员工近三百人，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府产权份额代持管理机构。公司业务涉及公租房、共有产权住房和保障性租赁住房收购、租赁、运营、管理等，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持。

（2）运营管理经验

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司资产总额超 120 亿元，除本不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾 65 万平方米，运营项目情况详见本尽职调查报告“第二章　业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十七）同业竞争情况”之“1、昌平保障房公司持有的其他同类资产情况”。

（3）管理的同类资产历史运营表现

具体详见本尽职调查报告“第二章　业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十七）同业竞争情况”之“1、昌平保障房公司持有的其他同类资产情况”。

（三）主要负责人员在不动产项目运营或投资管理领域的经验情况、其他专业人员配备情况

1、主要负责人员情况

（1）昌平保障房公司董事及高级管理人员情况[26]

张霞女士，1975 年 7 月出生，汉族，大学学历，学士学位，政工师，中共党员，无海外居留权。历任北京市昌平区南口镇团委副书记、经济发展科副主任、农业发展办公室主任、规划建设与环境保护办公室主任、副镇长，城南街道工委委员、办事处副主任，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司总经理。2025 年 4 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支副书记、总经理。

张振民先生，1971 年 8 月出生，汉族，在职大学学历，中共党员，无海外居留权。历任武警第 81 师 243 团司令部作训参谋，北京市昌平区城市管理监察大队监察员、副分队长，北京市昌平区城市管理综合行政执法监察局库房中心主任、督察队队长，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司共有产权部经理、总经理助理、工会主席、副总经理，2023 年 4 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理。

李春山先生，1973 年 4 月出生，汉族，中央党校大学学历，中共党员，无海外居留权。历任北京市规划委昌平分局副科长、科长、办公室主任，北京市昌平区北七家镇副镇长，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。2023 年 4 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理、工会主席。

邵玉光先生，1974 年 5 月出生，汉族，市委党校大学学历，中共党员，无海外居留权。历任中国人民武装警察部队政治部体育工作队士官，北京市昌平房地产开发总公司职员、总经理办公室副主任、交通安全办公室主任、总经理助理，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。2023 年 12 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理。

[26]根据《北京市昌平区人民政府关于谷平等同志职务任免的通知》免去段学勇同志北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事长职务，目前昌平保障房公司董事长仍在人员选取中。

陈旭先生，1985 年 12 月出生，汉族，大学学历，学士学位，中共党员，无海外居留权。历任北京市昌平区南口镇羊台子村村委会主任助理，北京市昌平区城市管理综合行政执法监察局科员，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室副主任、主任、总经理助理兼任北京昌居经营管理有限公司总经理、北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。2021 年 12 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理。（2025 年 1 月至今挂职河南省洛阳市栾川县副县长）

周美琦女士，1989 年 6 月出生，汉族，研究生学历，博士学位，中共党员，无海外居留权。历任北京国瑞兴业地产股份有限公司北京分公司报建部经理，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室职员、副主任，北京昌居经营管理有限公司副总经理、总经理，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室主任，2025 年 7 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室主任。

李昆女士，1972 年 11 月出生，汉族，市委党校大学学历，中共党员，无海外居留权。历任北京昌平东小口会计服务所会计，北京市喜相逢电器城会计，兵器装备集团南方科创投资有限公司会计，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司职员、财务部副经理、审计部经理兼任纪检监察部经理、财务部经理。2024 年 11 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司财务部经理兼任北京昌居经营管理有限公司财务部经理。

韩帅女士，1982 年 9 月出生，汉族，大学学历，学士学位，中共党员，无海外居留权。历任北京市昌平区城管监察大队政工科科员、副科长、科长，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党群工作部部长、人力资源部经理、副总经理，2023 年 8 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。

（2）不动产项目主要运营人员情况

昌平保障房公司已设立独立部门负责本不动产项目的运营管理，具体人员情况如下：

1）滟澜新宸项目运营人员简历

李宛珊女士，2000 年 10 月出生，2023 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司未来科学城项目部运营岗位，现任昌平保障房公司滟澜新宸项目运营岗位，主要负责租务和物业管理，具备 2 年保障房或公租房运营管理经验。

彭煜阳女士，1999 年 5 月出生，2022 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司招商都会中心项目客服岗位，现任昌平保障房公司滟澜新宸项目客服岗位，主要负责项目志愿活动组织策划、项目工作整合信息报送、项目人力资源、日常行政管理和其他业务办理，具备 3 年保障房或公租房运营管理经验。

2）国瑞熙院项目运营人员简历

王汉杰先生，1997 年 11 月出生，2018 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司郝庄家园公租房项目部客服岗位、昌平保障房公司天通中苑人才公租房项目部办公室岗位，现任昌平保障房公司国瑞熙院项目负责人岗位，主要负责主持管理未来科学城项目部全面工作、项目接诉即办工作、制定项目年度预算负责监督审查执行情况、对接北七家镇、国瑞熙墅家园开发商、大物业日常工作协调沟通工作等，曾获物业公司优秀员工奖项，具备 7 年保障房或公租房运营管理经验。

刘博翔先生，1994 年 7 月出生，2023 年入职昌平保障房公司，本科学历。现任昌平保障房公司国瑞熙院项目租务管理岗位，主要负责租务、安全工作，具备 2 年保障房或公租房运营管理经验。

3）未来融尚家园项目运营人员简历

孟凡凯先生，1988 年 5 月出生，2019 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司未来科学城项目部项目经理，现任昌平保障房公司未来融尚家园项目项目经理岗位，主要负责全面主持项目部工作，负责贯彻落实公司规章制度、传达各项会议精神及制定项目部工作计划，曾获保障房公司 2023 年度考核优秀奖项，具备 6 年保障房或公租房运营管理经验。

王丹女士，2002 年 12 月出生，2024 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司未来科学城项目部未来融尚家园项目租务运营岗位，现任昌平保障房公司未来融尚家园项目租务岗位，主要负责未来融尚租务、办公室资产、12345 接诉即办、考勤管理，具备 1 年保障房或公租房运营管理经验。

2、管理人员资信情况

经通过中国裁判文书网、中国执行信息公开网被执行人综合查询系统、信用中国网站之涉金融领域非法集资名单查询系统、涉金融领域其他严重违法名单查询系统、限飞限乘名单查询系统查询，上述所列示之管理人员未存在被诉、逾期偿还个人信贷、被列为失信被执行人等不良资信状况。

3、公司员工结构分布和变化趋势

昌平保障房公司人员稳定，员工人数稳步上升。截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司员工 170 人，其中本科以及本科以上人员占比 92.35%，中级以上职称占比 11.18%，3 年以上司龄员工占比 71.76%。

（四）不动产项目运营相关业务制度和流程、运营管理安排

1、不动产项目运营相关业务制度和流程

运营管理机构运营相关业务制度和流程详见本尽职调查报告“第二章　业务参与人”之“二、原始权益人情况”之“（二）组织架构和内部治理机制情况”之“3、内部控制及风险管理制度”。

2、运营管理安排

为保障租赁住房的安全稳定运营，昌平保障房公司构建了一套系统规范的运营管理机制。该机制覆盖资产租赁管理、收益管理、预算管理、安全生产及档案管理等多个维度，并配套制定了《资产租赁暂行制度》《实物资产管理制度（房产）》《实物资产管理制度（运营项目房屋内设备设施）》《保障性住房收益管理制度》《专项资金管理办法》《财务管理制度》《预算管理制度》《关联交易管理制度》《安全生产责任制度》《安全生产检查制度》《生产安全事故隐患排查和治理制度》《生产安全事故报告和处理制度》《档案管理制度》等制度，完善的制度体系及昌平保障房公司多年深耕租赁住房行业积累的丰富经验，共同形

成了双重保障体系，有力确保了项目运营管理的安全性与稳定性。

（五）项目资金收支和风险管控安排

依据北京市财政局、北京市住房和城乡建设委员会《关于进一步明确财政性资金投资公共租赁住房建设管理中有关问题的通知》（京财经二〔2011〕3002号）、北京市昌平区人民政府办公室《关于印发昌平区保障性住房专项资金管理暂行办法的通知》（昌政办发〔2017〕32号），昌平保障房公司制定了《保障性住房出租收益管理制度》《专项资金管理办法》，明确资金存储及使用要求，建立了资金使用逐级审批机制，并不定期自查资金使用情况，并进行风险管控和预警提示，确保资金管理及使用合法合规、安全高效。

（六）不动产项目与外部管理机构自有资产或其他受托资产相独立的保障措施

为防范与运营管理机构之间的利益冲突，基金管理人采取了如下措施：

首先，对项目公司设立独立的基本户作为项目公司监管账户，由基金管理人和托管人管控，对项目公司收入和预算支出进行监管。具体来说，不动产项目的所有收入均归集至监管账户，在基金管理人和托管人的管控下，运营账户中的资金专向定期划付至项目公司基本户。经基金管理人和托管人审批后，才可将对应的预算资金从项目公司监管账户对外划付。以上机制可有效防范不动产项目现金流被混同和挪用。

其次，基金管理人向项目公司派驻财务人员，对项目公司日常财务管理事项进行监督和管理。同时，基金管理人每年聘请审计机构对项目公司的财务状况进行审计。

另外，运营管理机构拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定“运营管理机构同时向其他机构提供同类资产运营管理服务或同时直接或间接持有其他同类资产的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，确保本协议项下的不动产项目独立运营、确保隔离不同项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同项目在运营管理机构层面的交叉和冲突”。

（七）外部运营管理机构的履职能力分析

1、运营管理经验及运营同类型项目业绩表现情况

运营管理机构运营管理经验及运营同类型项目业绩表现情况详见本章“二、原始权益人情况”之“（四）主营业务情况”之“3、持有或运营的同类资产的规模”。

2、公司治理

运营管理机构的公司治理情况详见本章“二、原始权益人情况”之“（二）组织架构和内部治理机制情况”之“2、内部治理机制情况”。

3、财务状况

运营管理机构的财务情况详见本章“二、原始权益人情况”之“（四）主营业务情况”。

4、行业竞争优势

公租房资产本身具有较强的公共服务属性，因此，不会与其他类型的市场化租赁住房形成直接的竞争。运营管理机构昌平保障房公司是昌平区保障性住房投资建设、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府份额代持管理机构，在所在区域内具有相对较为突出的管理资产规模优势和管理经验优势，在昌平区租赁住房领域具有显著独特的行业竞争优势。

（八）结论

昌平保障房公司是本不动产基金的运营管理机构。昌平保障房公司运营同类项目经验丰富，财务及信用状况良好，具备担任不动产管理机构的资格。

四、托管银行情况

本资产支持专项计划托管人为中国银行股份有限公司北京市分行。

（一）基本情况

名称：中国银行股份有限公司

设立日期：1983 年 10 月 31 日

注册地址：北京市西城区复兴门内大街 1 号

办公地址：北京市西城区复兴门内大街 1 号

注册资本：人民币叁仟贰佰贰拾贰亿壹仟贰佰肆拾壹万壹仟捌佰壹拾肆元整

法定代表人：葛海蛟

行长：张辉

基金托管业务批准文号：中国证监会证监基字〔1998〕24 号

电话：010-66594319

传真：010-66594942

托管部门信息披露负责人：许俊

经营范围：吸收人民币存款；发放短期、中期和长期贷款；办理结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外汇兑换；国际结算；同业外汇拆借；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；结汇、售汇；发行和代理发行股票以外的外币有价证券；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；自营外汇买卖；代客外汇买卖；外汇信用卡的发行和代理国外信用卡的发行及付款；资信调查、咨询、见证业务；组织或参加银团贷款；国际贵金属买卖；海外分支机构经营当地法律许可的一切银行业务；在港澳地区的分行依据当地法令可发行或参与代理发行当地货币；经金监总局等监管部门批准的其他业务。

（二）托管业务资质

中国银行是国内最早一批开展托管业务的商业银行，中国银行于 1998 年 7 月 7 日取得中国证券监督管理委员会和中国人民银行批准的《关于核准中国银行证券投资基金托管人资格的批复》（证监基字[1998]24 号），核准中国银行证券投资基金托管人资格；2002 年 3 月 6 日取得中国人民银行批准的《中国人民银行关于中国银行开办委托资产管理托管业务的批复》，同意中国银行开办委托资产管理托管业务；2007 年 5 月 10 日取得中国银行业监督管理委员会核批的《中华人民共和国金融许可证》，可经营中国银行业监督管理委员会批准的业务。

（三）主要人员情况

1、人员配置、素质信息

中国银行托管业务部设立于 1998 年，现有员工 120 余人，大部分员工具有丰富的银行、证券、基金、信托从业经验，且具有海外工作、学习或培训经历，60％以上的员工具有硕士以上学位或高级职称，已为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。为给客户提供专业化的托管服务，中国银行已在境内、外分行开展托管业务。

为确保托管服务的质量和效率，中国银行建立了公募 REITs 托管业务服务小组。总行工作小组由总行人员参与，负责对托管服务的决策、协调、技术支持；分行工作小组由分行领导层及相关业务人员组成，负责对托管服务需求的了解、沟通，服务方案的制订、实施以及日常的服务工作。

2、总行工作小组主要人员介绍

表 2-99：基金托管人总行工作小组主要人员

职责	联系人	职务
组长	边济东	资产托管部总经理
副组长	顾林	资产托管部首席产品经理
组员	王娟	资产托管部基金市场团队负责人
组员	邓洁	资产托管部估值交收团队负责人
组员	许俊	资产托管部分析监督团队负责人
组员	李晓梅	资产托管部风险内控团队负责人

边济东先生，中国银行资产托管部总经理，1989 年加入中国银行，曾任中国银行客服中心副总经理，运营服务总部总监，米兰分行行长，公司金融部首席客户经理，东京分行行长，投资银行部总经理等职务。

顾林女士，中国银行资产托管部首席产品经理，硕士研究生（哈尔滨工业大学管理信息系统专业、英国伦敦大学帝国理工学院金融学专业），1993 年加入中国银行，先后在中国银行总行信托咨询公司证券营业部、投资管理部、托管业务部工作。具有丰富的年金托管业务营销及管理经验。

王娟女士，硕士研究生，毕业于对外经济贸易大学，2001 年加入中国银行。长期专职从事基金证券类托管营销业务，熟悉托管业务各项法律法规和监管政策，具有丰富的基金、证券产品的托管业务经验，具有铁路、电力、工业园区等大型机构客户的服务经验。

邓洁女士，毕业于中国人民大学，硕士学位；2008 年加入中国银行，先后在贵州省分行、总行资产托管部工作；曾参与总行全球托管系统建设及中行托管条线各项规章制度制订工作，牵头各类创新产品涉及交收方面的系统开发与流程制订工作，具备丰富的基金运营管理经验。

许俊女士，毕业于西南财经大学金融学专业，硕士学位；曾任职于中国工商银行北京分行，2011 年加入中国银行，为 FRM（FinancialRiskManager）持证人，中级金融经济师；具备丰富的基金产品分析监督和绩效评估管理经验。

李晓梅女士，硕士研究生，毕业于中国政法大学。自 2008 年加入总行托管业务部以来，从事过托管业务风险内控、核算估值等工作，具有丰富的托管业务风险管理经验。

（四）托管业务经营情况

中国银行具有不动产领域资产管理产品托管的丰富经验，在全国范围内已成功托管多支不动产领域资产管理产品。截至 2025 年 12 月 31 日，中国银行已托管 1200 只证券投资基金，其中境内基金 1131 只，QDII 基金 69 只，覆盖了股票型、债券型、混合型、货币型、指数型、FOF、REITs 等多种类型的基金，满足了不同客户多元化的投资理财需求，基金托管规模位居同业前列。

（五）托管人内部控制制度

中国银行托管业务风险管理与内部控制纳入中国银行全面风险管理体系。资产托管部作为一道防线部门，承担托管业务风险控制的第一责任；风险管理部门作为第二道防线部门，承担制定风险管理制度和流程，监测和管理风险的责任，对托管业务进行指导、培训、监督检查；审计部门作为第三道防线，负责开展托管业务审计工作，发现问题，揭示风险，提出审计建议。中国银行托管业务风险控制贯穿业务各环节，通过制度建设与执行、风险与控制评估、内

外部检查及审计监督等措施，持续完善托管业务全员、全面、全程的风险管理体系。

2007 年起，中国银行开始聘请外部会计师事务所开展托管业务内部控制审阅工作，已连续多年获得基于 “ISAE3402”等国际主流内控审阅准则的无保留意见的内控鉴证报告。中国银行托管业务内控制度完善，内控措施严密，能够有效保证托管资产的安全。

（六）基金托管人对基金管理人运作不动产基金进行监督的方法和程序

根据《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》的相关规定，基金托管人发现基金管理人的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当拒绝执行，及时通知基金管理人，并及时向国务院证券监督管理机构报告。基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的,应当及时通知基金管理人，并及时向国务院证券监督管理机构报告。

第三章　基础资产情况及现金流情况分析

一、基础资产情况

（一）基础资产概况

根据《标准条款》的约定，基础资产系指（i）计划管理人（代表专项计划）持有的项目公司 100%股权；和（ii）计划管理人（代表专项计划）基于《项目公司借款协议》《减资债权确认协议》对项目公司享有的债权。

1、标的股权

根据《项目公司股权转让协议》及其他专项计划文件，计划管理人（代表专项计划）拟受让昌平保障房公司持有的项目公司 100%股权，项目公司股权转让后，计划管理人（代表专项计划）将直接持有项目公司 100%股权。

根据专项计划文件项下交易安排拟产生的标的股权具有完整性且可特定化；截至尽调基准日，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，可满足真实、合法、有效、权属明确且未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制的要求，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形。

2、标的债权

根据专项计划文件，在计划管理人（代表专项计划）受让项目公司 100%的股权后，项目公司将对专项计划进行减资操作，形成对专项计划的应付减资款，并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务。

根据专项计划文件拟产生的标的债权具有完整性且可特定化；截至尽调基准日，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，可满足真实、合法、有效、权属明确且未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制的要求，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形。

（二）基础资产的真实性、合法性、权利归属及其负担情况

1、项目公司股权的真实性和合法性

截至 2025 年 9 月 30 日，项目公司系依法设立并合法有效存续的有限责任公司，原始权益人合法持有项目公司 100%的股权。

2、基础资产权利归属、涉诉情况、权利限制和负担情况

经查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、中国裁判文书网（https://wenshu.court.gov.cn/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）和中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统，基础资产权利归属、涉诉情况、权利限制和负担情况如下：

（1）基础资产的权利归属

截至 2025 年 9 月 30 日，原始权益人直接合法持有项目公司 100%股权。

（2）基础资产涉诉情况

截至 2025 年 9 月 30 日，项目公司股权不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序。

（3）基础资产的权利限制和负担情况

截至 2025 年 9 月 30 日，项目公司股权不存在任何担保权利、优先权或者第三方的抗辩权、抵销权或其他权利主张等权利负担。

（三）基础资产的可特定化及完整性

1、基础资产的可特定化

截至 2025 年 9 月 30 日，原始权益人持有项目公司 100%股权，具有唯一性、特定性；项目公司 100%股权能够与原始权益人持有的其他固有财产相区别。

2、基础资产的完整性

经审查，原始权益人享有项目公司 100%股权完整的权利。

（四）不动产项目的权利负担和可转让性有关情况

截至尽调基准日，国家和地方有关法规制度及政策文件，项目审批、核准或备案手续和土地出让合同中，对不动产项目的土地使用权、股权、经营收益

权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，不动产项目均已符合相关要求或具备解除条件，具体如下：

1、不动产项目的转让限制及解除情况

（1）土地出让合同项下的转让限制及解除情况

截至2025年12月17日，不动产项目所涉及的相关法律法规、不动产权证书、融资合同、土地出让等有偿使用合同中，对本项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，不动产项目均已符合相关要求或具备解除条件。

（2）公共租赁住房管理规定项下的转让限制及解除情况

根据《关于进一步规范本市新供住宅项目配建公租房、保障性租赁住房工作的通知》（京建发〔2021〕389 号）规定，配建住房作为实物房源租赁使用，不得上市销售或变相销售。根据《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》（京建发〔2021〕353 号）规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施。根据《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号），公共租赁住房日常使用监管工作由产权单位（长期租赁方式筹集的为运营单位）负责，只租不售，不得变相以租代售。据此，本项目涉及的资产重组和股权转让应取得北京市昌平区人民政府和北京市住房和城乡建设委员会同意。

根据昌平区政府于 2025 年 3 月 5 日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》，昌平区政府同意昌平保障房公司为进行基础设施公募 REITs 申报选取的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等通过无偿划转重组至项目公司名下，并办理相应的不动产转移登记手续。对昌平保障房公司以项目 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

根据北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意

见》（京建函〔2025〕569 号），北京市住建委同意将昌平保障房公司持有的未来融尚家园项目、国瑞熙院项目、滟澜新宸项目等资产划转至昌平保障房公司出资成立的项目公司，办理项目不动产转移登记手续、股权转让和项目重组。对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

综上，项目组认为，本次发行中公共租赁住房管理规定项下的转让限制已因取得昌平区政府和北京市住建委的无异议函而被解除。

（3）应收租金质押情况

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目租赁合同项下的应收租金存在质押限制，不动产项目租赁合同项下的租金收入账户受到账户监管，具体如下：

1）未来融尚家园项目

中国银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“中行昌平支行”）与项目公司签订了编号为“202502185RG001”的《固定资产借款合同》（以下简称“《未来融尚家园借款合同主合同》”）及编号为“202502185RG001 补 1”的《<固定资产借款合同>补充合同一》（以下简称“《未来融尚家园借款合同补充合同》”，与《未来融尚家园借款合同主合同》以下合称“《未来融尚家园借款合同》”）。

为保障《未来融尚家园借款合同》项下债权的实现，中行昌平支行与项目公司签订了编号为“202502185RGJ001”的《账户监管协议》（以下简称“《未来融尚家园监管协议》”），约定将未来融尚家园项目的公共租赁住房租金收入全部存入监管账户，由中行昌平支行进行监管；中行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“202502185RGZ001”的《应收账款质押合同》（以下简称“《未来融尚家园应收账款质押合同》”），约定以昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062 地块F1 住宅混合公建用地（配建人才公共租赁住房）项目的应收账款设定质押。

2）国瑞熙院项目及滟澜新宸项目

中国建设银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“建行昌平支行”）与

昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009”的《固定资产贷款合同》（以下简称“《国瑞熙院原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-借款债务转移协议-1”的《债权债务转移协议》（与《国瑞熙院原借款合同》合称“《国瑞熙院借款合同》”），《国瑞熙院原借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《国瑞熙院借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0007”的《应收账款质押合同》（以下简称“《国瑞熙院应收账款质押合同》”），约定以国瑞熙院项目应收租金设定质押；建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1”的《中国建设银行租金账户监管协议》（以下简称“《国瑞熙院原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《国瑞熙院原监管协议》合称“《国瑞熙院监管协议》”），约定项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取国瑞熙院项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005”的《固定资产贷款合同》（以下简称“《滟澜新宸原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-借款债务转移协议-1”的《债权债务转移协议》（与《滟澜新宸原借款合同》合称“《滟澜新宸借款合同》”，《滟澜新宸借款合同》与《国瑞熙院借款合同》合称“《建行借款合同》”），《滟澜新宸原借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《滟澜新宸借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0006”的《应收账款质押合同》（以下简称“《滟澜新宸应收账款质押合同》”，与《国瑞熙院应收账款质押合同》合称“《建行应收账款质押合同》”），约定以滟澜新宸项目应收租金设定质押；

建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1”的《公租房应收租金账户监管协议》（以下简称“《滟澜新宸原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《滟澜新宸原监管协议》合称“《滟澜新宸监管协议》”，《滟澜新宸监管协议》与《国瑞熙院监管协议》合称“《建行监管协议》”），约定项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取滟澜新宸项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

根据《不动产项目不动产查询结果》、项目公司提供的中国人民银行征信中心于 2025 年 12 月 17 日出具的《企业信用报告（自主查询版）》（编号：20251217151125256819 77）及昌平保障房公司和项目公司的确认，截至尽调基准日，除上述情形外，不动产项目不存在抵押、查封等权利限制情况，不动产项目租赁合同项下的应收租金等应收账款不存在其他经登记的质押等其他权利限制情况。

3）其他融资合同项下的限制性要求

根据昌平保障房公司提供的不动产项目以外的融资担保合同，除需要取得前述中行昌平支行和建行昌平支行的书面同意函件外，截至尽调基准日，昌平保障房公司为不动产项目发行所需的资产转让和股权转让还需要取得中国工商银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“工行昌平支行”）、北京农村商业银行股份有限公司昌平支行（以下简称“农商行昌平支行”）、中国农业银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“农行昌平支行”）、北京银行股份有限公司中关村分行（以下简称“北京银行中关村分行”）的同意。

根据工行昌平支行于 2025 年 8 月 25 日出具的《回函》，工行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的基础设施项目作为底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并以项目公司 100%股权转让方式参与基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发行。根据农商行昌平支行于 2025 年 8 月 26 日出具的《回函》，农商行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的底层基础设施项目开展项目重组并办

理不动产转移登记等相关手续，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。根据农行昌平分行于2025年8月22日出具的《回函》，农行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的基础设施项目作为底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。根据北京银行中关村分行于2025年12月15日出具的回函，北京银行中关村分行同意昌平保障房公司及相关方将基础设施项目由昌平保障房公司重组并办理不动产转移登记至项目公司，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。

据此，前述情形对不动产项目所涉及的资产转让和股权转让不构成法律障碍。

综上，项目组认为，本次发行中融资合同项下的转让限制已通过取得相关银行的无异议函或与相关银行签署补充协议的方式而被解除。

（4）国资备案情况

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

北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昌平区国资委”）于2025年3月6日作出了《北京市昌平区国资委关于支持保障房公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》（昌国资复〔2025〕17号），同意昌平保障房公司为申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）以项目100%股权转让方式转让国有产权等相关事项可通过相关方直接签署转让协议方式实施，对昌平保障房公司以项目100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。

截至2025年9月30日，不动产项目已经开展国有资产评估相关工作，并于2025年12月26日，昌平保障房公司取得了北京市昌平区人民政府国有资产

监督管理委员会出具的《关于保障房公司发行 REITS 涉及的北京昌保住房租赁有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告核准的批复》（昌国资复〔2025〕118 号）（以下称为“国资备案批复”）及附件《国有资产评估项目核准表》。根据“国资备案批复”及附件《国有资产评估项目核准表》，评估基准日为 2025 年 9 月 30 日，评估报告所揭示的评估结论仅对保障房公司发行 REITS 涉及的北京昌保住房租赁有限公司股东全部权益价值有效，自 2026 年 9 月 29 日起失效。不动产项目将于证监会注册前完成国有资产转让备案程序，最终转让价格不得低于经备案的资产评估结果。

2、关于昌平保障房公司转让项目公司股权的合法有效性

昌平保障房公司股东于 2025 年 3 月 11 日出具股东决定，同意昌平保障房公司作为原始权益人以公司持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等作为底层基础设施项目，申请发行基础设施 REITs。为实施基础设施 REITs 之目的，在基础设施 REITs 设立并认购资产支持专项计划的全部份额后，同意昌平保障房公司将项目公司 100%股权转让予基础设施 REITs 项下资产支持专项计划。

基于上述，项目组认为，昌平保障房公司已就本项目的开展获得相关内部批准与授权，昌平保障房公司转让项目公司股权的上述安排未违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效。

（五）不动产项目情况

1、不动产项目基本情况

（1）滟澜新宸项目

①基本情况

滟澜新宸项目坐落于北京市昌平区能源西路 2 号院，项目所在地块东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街。项目于 2016 年建成，建筑面积 57,348.12 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2017 年投入运营。具体情况如下表所示：

表3-1：滟澜新宸项目基本情况

项目（资产）名称	滟澜新宸
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040215号、京（2025）昌不动产权第0040179号、京（2025）昌不动产权第0040188号、京（2025）昌不动产权第0040183号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅/住宅
资产范围	东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共749套（其中748套房为人才公租房、1套房用作管理用房），建筑面积57,348.12平方米
土地使用期限	2013年12月10日-2083年12月09日
开/竣工时间	开工时间：2014年5月10日 竣工时间：2016年7月25日
项目总投资	28,674.06
运营开始时间	2017年11月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2013年12月10日-2083年12月9日。本次评估收益期截至2025年9月30日，剩余年限58.19年。



图 3-1：滟澜新宸项目实景图

②户型配比

滟澜新宸项目包含3、4、6、8号4栋人才公共租赁住房，其中3号楼、4号楼、8号楼为地上15层，6号楼为地上14层，共有可出租房748套（一居室户型144套，二居室户型461套，三居室户型143套）、管理用房1套，各户型套数占比分别为：一居室占比19.25%、二居室占比61.63%、三居室占比19.12%，各户型面积占比分别为：一居室占比12.00%、二居室占比61.55%、三居室占比26.45%。

表3-2：滟澜新宸项目房型分布

楼号	总楼层/底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	主要户型
3号楼	地下1层至地上15层/1、2单元地上1层至15层，3单元地上2层至15层	1、2、3单元/1、2、3单元	173	13,276.93	13,276.93	二居室
4号楼	地下1层至地上15层/地上2层至15层	1、2、3、4单元/1、2、3、4单元	224	17,155.46	17,155.46	一居室、二居室、三居室
6号楼	地下1层至地上14层/地上1层至14层	1、2单元/1、2单元	111	8,501.94	8,501.94	一居室、三居室
		1、2单元/1单元	1	105.46	0（物业用房）	三居室
8号楼	地下1层至地上15层/地上1层至15层	1、2、3、4单元/1、2、3、4单元	240	18,308.33	18,308.33	一居室、二居室、三居室
合计	——	——	**749**	**57,348.12**	**57,242.66**	——

③项目装修及配套设施情况

滟澜新宸项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施。滟澜新宸项目周边配套成熟，涵盖商贸设施、超市、金融机构等业态，充分满足租户日常生活需求。

表3-3：滟澜新宸项目装修及设施情况

外装修	外墙干挂石材、墙面砖和涂料	
公共区域	装修	电梯厅墙面瓷砖，走廊内墙涂料，地面铺地砖

	配套设施	配有电梯，单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有人脸识别、24小时监控及消防安保系统等
房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙涂料，地面防滑地砖，塑钢窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

（2）国瑞熙院项目

①基本情况

国瑞熙院项目坐落于北京市昌平区沟自头街3号院一区，东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道，项目于2020年建成，建筑面积29,905.10平方米，建设内容为“人才公租房”，并于2022年投入运营。具体情况如下表所示：

表3-4：国瑞熙院项目基本情况

项目（资产）名称	国瑞熙院
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040194号、京（2025）昌不动产权第0040163号、京（2025）昌不动产权第0040181号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）/住宅
资产范围	东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共337套（均为人才房），建筑面积29,905.10平方米
土地使用期限	2015年12月16日-2085年12月15日
开/竣工时间	开工时间：2016年12月25日 竣工时间：4号住宅楼：2019年1月14日；1、2号住宅楼：2020年1月8日
项目总投资	22,428.83
运营开始时间	2022年3月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2015年12月16日-2085年12月15日。本次评估收益期截至2025年9月30日，剩余年限60.21年

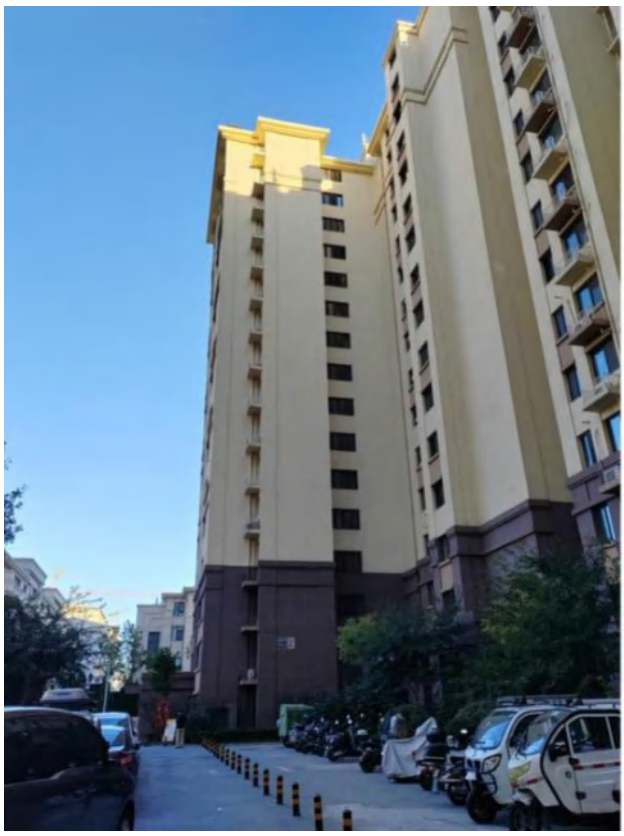


图 3-2：国瑞熙院项目实景图

②户型配比

国瑞熙院项目包含 1、2 号楼和 4 号楼 1 单元 3 栋人才公共租赁住房，其中 1 号楼、2 号楼为地上 16 层，4 号楼 1 单元为地上 11 层，共有人才公租房可出租房套数为 337 套（一居室户型 5 套，二居室户型 332 套），各户型套数占比分别为：一居室占比 1.48%、二居室占比 98.52%，各户型面积占比分别为：一居室占比 1.18%、二居室占比 98.82%。

表3-5：国瑞熙院项目房型分布

楼号	总楼层/底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 16 层	1、2 单元/1、2 单元	140	12,500.71	12,500.71	一居室、二居室
2 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 16 层	1、2 单元/1、2 单元	144	12,729.55	12,729.55	一居室、二居室
4 号楼	地下 3 层至地上	1、2、3 单	53	4,674.84	4,674.84	二居室

楼号	总楼层/ 底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
	16层/地上1层至11层（1单元仅11层）	元/1单元				
合计	——	——	**337**	**29,905.10**	**29,905.10**	——

③项目装修及配套设施情况

国瑞熙院项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施。国瑞熙院项目周边配套成熟，涵盖商贸设施、超市、金融机构等业态，充分满足租户日常生活需求。

表3-6：国瑞熙院项目装修及设施情况

外装修	保温涂料外立面	
公共区域	装修	电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配备人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等
房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖，铝合金断热窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

（3）未来融尚家园项目

①基本情况

未来融尚家园项目坐落于北京市昌平区岭上东路6号院，东至英园路，南至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街，项目于2019年建成，建筑面积18,387.03平方米，建设内容为“人才公租房”，并于2022年投入运营。具体情况如下表所示：

表3-7：未来融尚家园项目基本情况

项目（资产）名称	未来融尚家园
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040205号、京（2025）昌不动产权第0040208号

权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅/住宅，公租房商业用房
资产范围	东至英园路，南至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共308套包含306套租赁住房和2套公租房商业用房（作为配套用房使用）），建筑面积18,387.03平方米
土地使用期限	2015年4月8日-2085年4月7日
开/竣工时间	开工时间：2016年11月4日 竣工时间：2019年9月6日
项目总投资	9,193.52
运营开始时间	2022年9月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）[27]	房屋不动产证登记年限为2015年4月8日-2085年4月7日。本次评估收益期截至2025年9月30日，剩余年限59.52年。



图 3-3：未来融尚家园项目实景图

②户型配比

未来融尚家园项目包括 1 号楼和 3 号楼 1 单元，地上均为 21 层，共有可出租房 306 套（一居室户型 203 套，二居室户型 103 套）、管理用房 2 间，各户型

[27]2 套公租房商业用房，土地使用权到期日为 2055 年 04 月 07 日

套数占比分别为：一居室 66.34%、二居室 33.66%，各户型面积占比分别为：一居室 66.23%、二居室 33.77%。

表3-8：未来融尚家园项目房型分布

楼号	总楼层/底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1 号楼	地下 3 层至地上 21 层/地上 1 层至 21 层	1 单元/1 单元	人才公租房	180	10,744.08	10,744.08	一居室、二居室
			公租房商业用房	2	135.75	0	——
3 号楼	地下 3 层至地上 21 层/地上 1 层至 21 层	1、2 单元/1 单元	人才公租房	126	7,507.20	7,507.20	二居室
合计	——	——	——	**308**	**18,387.03**	**18,251.28**	——

③项目装修及配套设施情况

未来融尚家园项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施及床位、衣柜、餐桌、沙发、空调、洗衣机、冰箱等，达到拎包入住条件。未来融尚家园项目周边配套成熟，涵盖商贸设施、超市、金融机构等业态，充分满足租户日常生活需求。

表3-9：未来融尚家园项目装修及设施情况

外装修	保温涂料外立面	
公共区域	装修	电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配备人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等
房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖、木地板，断桥铝合金窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜、床位、衣柜、餐桌、沙发 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机、空调、洗衣机、冰箱

2、不动产项目区位

（1）滟澜新宸项目

整体区位：项目所在区域为昌平区沙河镇，处于未来科学城沙河高教园片区，周边居住氛围较好，有中海汇智里、五福家园、科华新城、昌平区沙河北

街家园、北街家园等住房项目。周边企事业单位及科技园区众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有北京石油机械有限公司、中国石油石油化工研究院、中国石油科技园、中国移动国际信息港、中海汇智里、新元科技园等企事业单位及科技园区，有微淼商学院(北京总部)、国际工商管理学院、中国矿业大学(北京沙河校区)、踩河小学、机关幼儿园(新辰分园)等优质教育资源；有东沙河滨水公园、西沙屯游园等休闲娱乐场所，有北京大卫中医医院医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有隆兴购物广场、聚客横桥购物中心、北街悦荟广场等商贸设施，有物美便利店(昆仑路店)、滟澜新宸超市等超市，以及中国工商银行（昆仑路支行）、中国建设银行(北京北沙河中路支行)、中国邮政储蓄银行（兆丰家园营业所）等多家银行金融机构。

交通情况：项目毗邻京藏高速、昆仑路等交通干道，周边公交配套完善，有满井站、小寨站等公交站点分布，专 45 路、345 路等多条公交线路覆盖，满足日常通勤需求。此外，项目距火车沙河站仅 5.5 公里，距火车清河站约 20 公里，距北京首都国际机场约 46 公里，项目交通便捷。

（2）国瑞熙院项目

整体区位：项目所在区域为昌平区未来科学城东区，周边居住氛围较好，有国瑞熙墅、八仙别墅、达华庄园、海德堡花园、蓬莱苑等住房项目。周边科技园区及教育机构众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育资源；有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等休闲娱乐场所，有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有物联隆超市、安心购超市等超市，以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）

等多家银行金融机构。

交通情况：项目紧邻定泗路、京承高速等交通干道，距离地铁 17 号线未来科学城站约 700 米，步行可达；周边设有沟自头小区北门站、小河湾站等公交站点，昌 38 路、417 路、昌 27 路、昌 63 路等公交线路覆盖，通勤便捷。此外，项目距火车清河站约 15 公里，距北京首都国际机场约 13 公里，项目交通路网发达，出行方式灵活多样。

（3）未来融尚家园项目

整体区位：项目所处所在区域为昌平区未来科学城东区，周边居住氛围较好，有未来金茂府悦公馆、未来公元、达华庄园、海德堡花园等住房项目。周边科技园区及教育机构众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育资源；有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等休闲娱乐场所，有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有小象超市、金盛福生活超市等超市，以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。

交通情况：项目紧邻定泗路、京承高速等交通干道，距离地铁 17 号线未来科学城站约 450 米，步行可达；周边设有岭上北街东口站、英才南三街站等公交站点，昌 38 路、487 路、417 路、专 42 路等公交线路覆盖，通勤便捷。此外，项目距火车清河站约 15 公里，距北京首都国际机场约 13 公里，项目交通路网发达，出行方式灵活多样。

3、不动产项目的账面价值和评估价值情况

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司于 2026 年 3 月13 日出具

的《不动产项目评估报告》，以 2025 年 9 月 30 日为评估基准日，采用收益法，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目的评估价值为 8.20 亿元。较评估基准日不动产资产的账面原值增值 2.17 亿元，增值率为 35.99%。滟澜新宸项目账面原值为 2.87 亿元，增值 1.34 亿元，增值率 46.82%；国瑞熙院项目账面原值为 2.24 亿元，增值 0.28 亿元，增值率 12.36%；未来融尚家园项目账面原值为 0.92 亿元，增值 0.55 亿元，增值率 59.90%。3 个资产汇总口径，增值率为 35.99%。

4、不动产项目的法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况

（1）不动产项目的资产范围和权属

1）资产范围

本基金拟投资并持有的不动产项目的资产范围为：

①昌保租赁持有的坐落于北京市昌平区能源西路2号院的滟澜新宸项目，包含748套人才公租房、1套管理用房，建筑面积57,348.12平方米；

②昌保租赁持有的坐落于北京市昌平区沟自头街3号院一区的国瑞熙院项目，包含337套人才公租房，建筑面积为29,905.10平方米；

③昌保租赁持有的北京市昌平区岭上东路6号院的未来融尚家园项目，包含306套人才公租房、2套公租房商业用房（作为管理用房使用），建筑面积为18,387.03平方米。

2）权属

①滟澜新宸项目

根据北京市住房保障办公室于2014年2月8日出具的《关于昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12号），授权昌平保障房公司对昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房予以回购。

根据昌平区住建委于2014年3月25日出具的《关于收购沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块项目配建的“人才公共租赁住房”有关工作的通知》（昌建发〔2014〕11号），昌平保障房公司应收购沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块配建人才公共租赁住房项目。

据此，昌平保障房公司与北京锦昊万华置业有限公司于2017年4月26日签订了《北京市昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块配建“人才公共租赁住房”项目收购合同》（合同编号：BZF-SG-2017-001），由昌平保障房公司向锦昊万华收购坐落于昌平区沙河镇的昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块配建“人才公共租赁住房”项目，房屋共749套。人才公共租赁住房建筑面积为57,348.12平方米，价款为人民币286,740,600元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购价款已按照《滟澜新宸收购合同》约定支付完毕。

②国瑞熙院项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

据此，昌平保障房公司与国瑞兴业（北京）投资有限公司于 2021 年 4 月 8 日签订《北京市昌平区北七家镇 GZT-05-2 等地块 R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）项目收购合同》，昌平保障房公司向国瑞兴业收购坐落于昌平区北七家镇的昌平区北七家镇 GZT-05-2 等地块 R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）的国瑞熙院项目，房屋共 337 套，公租房总面积为 29,905.1 平方米。收购价款总额为人民币 224,288,250 元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购价款已按照《国瑞熙院收购合同》支付至总价款的 95%，剩余价款应在五年保修期满后支付。

③未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

据此，昌平保障房公司与北京未来科技城昌金置业有限公司于 2019 年 12 月 17 日签订《昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062 地块 F1 住宅混合公建用地（配建人才公共租赁住房）项目收购合同》及补充协议，昌平保障房公司向昌金置业收购未来融尚家园项目，房屋共 308 套，公租房总面积为 18,387.03 平方米。收购价款总额为人民币 91,935,150 元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购价款已按照《未来融尚家园收购合同》约定支付至总价款的 95%，按照《未来融尚家园收购合同》约定，昌平保障房公司就未来融尚家园项目已取得《不动产权证书》，剩余价款应在五年保修期满后支付。

根据交易安排，昌平保障房公司根据《划转协议》的约定，租赁合同中房屋租赁项下权利义务由项目公司昌保租赁承继，同时将不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权划转至项目公司，并就不动产项目办理不动产转移登记手续。

根据昌保租赁于 2025 年 9 月 17 日就滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目取得的《不动产权证书》，项目公司已成为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合法的房屋所有权人及相应的土地使用权人。

（2）不动产项目的抵质押情况

截至 2025 年 11 月 26 日，不动产项目租赁合同项下的应收租金存在质押限制，不动产项目租赁合同项下的租金收入账户受到账户监管，具体如下：

（1）未来融尚家园项目

中国银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“中行昌平支行”）与项目公司签订了编号为“202502185RG001”的《固定资产借款合同》（以下简称“《未来融尚家园借款合同主合同》”）及编号为“202502185RG001 补 1”的《<固定资产借款合同>补充合同一》（以下简称“《未来融尚家园借款合同补充合同》”，与《未来融尚家园借款合同主合同》合称“《未来融尚家园借款合同》”）。

为保障《未来融尚家园借款合同》项下债权的实现，中行昌平支行与项目公司签订了编号为“202502185RGJ001”的《账户监管协议》（以下简称“《未来融尚家园监管协议》”），约定将未来融尚家园项目的公共租赁住房租金收入全部存入监管账户，由中行昌平支行进行监管；中行昌平支行与项目公司签订了编号为“202502185RGZ001”的《应收账款质押合同》（以下简称“《未来融尚家园应收账款质押合同》”），约定以未来融尚家园项目的应收账款设定质押。

（2）国瑞熙院项目及滟澜新宸项目

中国建设银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“建行昌平支行”）与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009”的《固定资产贷款合同》及其补充协议（以下合称“《国瑞熙院原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-借款债务转移协议-1”的《借款债务转移协议》（与《国瑞熙院原借款合同》合称“《国瑞熙院借款合同》”），《国瑞熙院原借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《国瑞熙院借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0007”的《应收账款质押合同》（以下简称“《国瑞熙院应收账款质押合同》”），约定以国瑞熙院项目应收租金设定质押；建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1”的《中国建设银行租金账户监管协议》（以下简称“《国瑞熙院原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《国瑞熙院原监管协议》合称“《国瑞熙院监管协议》”），

约定项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取国瑞熙院项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005”的《固定资产贷款合同》及其补充协议（以下合称“《滟澜新宸原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-借款债务转移协议-1”的《借款债务转移协议》（与《滟澜新宸原借款合同》合称“《滟澜新宸借款合同》”，《滟澜新宸借款合同》与《国瑞熙院借款合同》合称“《建行借款合同》”），《滟澜新宸原借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《滟澜新宸借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0006”的《应收账款质押合同》（以下简称“《滟澜新宸应收账款质押合同》”，与《国瑞熙院应收账款质押合同》合称“《建行应收账款质押合同》”），约定以滟澜新宸项目应收租金设定质押；建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1”的《公租房应收租金账户监管协议》（以下简称“《滟澜新宸原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《滟澜新宸原监管协议》合称“《滟澜新宸监管协议》”，《滟澜新宸监管协议》与《国瑞熙院监管协议》合称“《建行监管协议》”），约定项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取滟澜新宸项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

根据《不动产项目不动产查询结果》、项目公司提供的中国人民银行征信中心于 2025 年 12 月 17 日出具的《企业信用报告（自主查询版）》（编号：2025121715112525681977）及昌平保障房公司和项目公司的确认，截至尽调基准日，除上述情形外，不动产项目不存在抵押、查封等权利限制情况，不动产项目租赁合同项下的应收租金等应收账款不存在其他经登记的质押等其他权利限制情况。

5、不动产项目担保情况

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目均未有对外提供担保情况。

（六）不动产资产的合规情况

1、不动产项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

（1）项目符合国家重大战略、国家宏观调控政策、国民经济和社会发展总体规划、有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

1）符合国家重大战略、国家宏观调控政策

2010 年 6 月，住房和城乡建设部等七部委联合制定《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》，提出各地区在加大政府对公共租赁住房投入的同时，要切实采取土地、财税、金融等支持政策，充分调动各类企业和其他机构投资和经营公共租赁住房的积极性。

2011 年 9 月，国务院办公厅印发《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》，提出大力推进以公共租赁住房为重点的保障性安居工程建设。2019 年 5 月，住建部等国家相关部委出台《关于进一步规范发展公租房的意见》，指出要进一步规范发展公租房，努力实现本地区低保、低收入住房困难家庭应保尽保；要将规范发展公租房列入重要议事日程，因地制宜加大公租房发展力度。

2016 年 6 月，国务院办公厅印发《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，提出建立购租并举的住房制度为主要方向，健全以市场配置为主、政府提供基本保障的住房租赁体系。支持住房租赁消费，促进住房租赁市场健康发展。

2024 年 1 月，《中国人民银行国家金融监督管理总局关于金融支持住房租赁市场发展的意见》指出，支持住房租赁供给侧结构性改革。金融支持住房租赁市场发展应突出重点、瞄准短板，主要在大城市，围绕解决新市民、青年人等群体住房问题，支持各类主体新建、改建和运营长期租赁住房，盘活存量房屋，有效增加保障性和商业性租赁住房供应。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目位于北京市昌平区，属于昌平区公租房体系的重要项目，也是北京市住房保障体系中的重要一环，符

合推进、培育、发展公共性租赁住房市场国家重大战略和宏观调控政策。

2）符合国民经济和社会发展总体规划

不动产项目作为北京市的人才公租房项目，符合《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称“《纲要》”）提出的“完善住房市场体系和住房保障体系”等国民经济和社会发展总体规划。

国家层面，《纲要》指出，“加快培育和发展住房租赁市场，有效盘活存量住房资源，有力有序扩大城市租赁住房供给，完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利。有效增加保障性住房供给，完善住房保障基础性制度和支持政策。以人口流入多、房价高的城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决困难群体和新市民住房问题”。

3）符合有关专项规划和区域规划（实施方案）

北京市层面，2017年9月29日，北京市政府印发《北京城市总体规划（2016年-2035年）》，指出“加强保障性住房建设，提升基本居住需求保障水平”，“未来5年新供应住房中，产权类住房约占70%，租赁类住房约占30%；产权类住房中，商品住房约占70%，保障性住房约占30%”。

2024年5月11日，北京市住房和城乡建设委员会印发《2024年北京市住房发展年度计划》，指出“持续建设筹集保障性住房。紧扣“七有”要求和市民“五性”需求，加大公租房备案家庭保障力度，稳步提高备案家庭保障率，强化保障性租赁住房产品设计，构建住宅型、公寓型、宿舍型多层次保障性租赁住房供应格局。本年度计划建设筹集保障性租赁住房7万套（间），竣工各类保障性住房8万套（间）”。

《北京市“十四五”时期住房保障规划》提出“进一步完善住房保障体系，形成住房需求牵引供给的更高水平动态平衡，形成具有首都特色的住房保障新格局”，“加强财政资金支持，统筹中央、市级、区级财政资金，支持保障性住房建设筹集，加大公租房财政资金投入力度。创新金融产品，推进保障房REITs项目发行，鼓励金融机构提供长期、低息融资产品，适度放宽企业融资

条件，引导社会资本参与租赁住房建设”。

昌平区层面，北京市昌平区人民政府印发《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》，指出在重点功能区及就业创业人才聚集区域，通过新建、改建住房，长期趸租集体土地租赁住房，收购社会存量住房，改建自有用房，调剂已有公共租赁住房等多种方式多渠道筹集房源，面向符合条件的各类人才供应。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目为位于北京市昌平区的公租房项目，符合社会发展总体规划和相关产业政策要求。

（2）项目符合《产业结构调整指导目录》和相关行业政策规定的情况

不动产项目作为北京市的公共租赁住房，属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》的“鼓励类”产业，符合相关行业政策规定。

根据国家发展改革委于 2023 年 12 月 27 日发布的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，“保障性住房（含保障性租赁住房）建设、运营和管理”作为“城镇基础设施”被纳入“鼓励类”的产业目录中。2021 年 7 月 2 日，国务院办公厅印发国办发〔2021〕22 号文，明确了保障性租赁住房的基础制度和支持政策，提出“加快发展保障性租赁住房，促进解决好大城市住房突出问题”。

2024 年 7 月 26 日，国家发展改革委印发《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号，简称“1014 号文”），将各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目、公共租赁住房项目，由专业机构自持、不分拆单独出售且长期用于出租的市场化租赁住房项目，以及专门为园区入驻企业提供配套服务的租赁住房项目将纳入基础设施领域不动产投资信托基金行业范围。

2024 年 12 月 25 日，全国住房城乡建设工作会议在北京召开，会议指出“着力优化和完善住房供应体系，加快发展保障性住房，满足城镇住房困难工薪群体刚性住房需求，支持城市政府因城施策，增加改善性住房特别是好房子供给”。

2025 年 11 月 15 日，国家发展改革委办公厅关于印发《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目行业范围清单（2025 年版）》，仍将全国各地区租赁住房列入项目行业范围清单。

2025 年 12 月，中央经济工作会议要求“着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等”。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目作为公租房项目，符合《产业结构调整指导目录》和行业政策规定。

2、不动产项目权属、他项权利以及解除安排

（1）不动产项目权属

具体详见本尽职调查报告“第三章　基础资产情况及现金流情况分析”之“一、基础资产情况”之“（五）不动产项目情况”之“4、不动产项目的法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况”。

（2）他项权利以及解除安排

本不动产项目不涉及他项权利。

3、土地使用权取得的合法性、有效性及土地使用权剩余期限

（1）土地使用权取得的合法性、有效性

1）滟澜新宸项目用地手续

根据北京龙湖兴顺置业有限公司与北京市国土资源局于 2013 年 12 月签署的编号为“京地出〔合〕字（2013）第 0394 号”的《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议（以下简称“《滟澜新宸土地出让合同》”），北京市国土资源局将坐落于北京市昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目（配建“人才公共租赁住房”）的土地使用权出让给龙湖兴顺（根据北京市国土资源局、龙湖兴顺和锦昊万华于 2013 年 12 月 31 日签订的《补充协议》，《滟澜新宸土地出让合同》的受让人变更为锦昊万华，《滟澜新宸土地出让合同》项下的权利义务由锦昊万华承继），出让方式为挂牌，出让

宗地面积 131,680.3 平方米，出让宗地规划用途为住宅、商业、综合（含物业管理用房、岗亭）、地下车库、地下仓储。

根据昌平保障房公司提供的支付凭证并经昌平保障房公司确认，《滟澜新宸土地出让合同》项下政府土地收益人民币 587,117,631 元及土地开发建设补偿费人民币 1,581,765,600 元已按照合同约定支付完毕。

2014 年 3 月 5 日，北京市规划委员会向锦昊万华颁发了编号为“2014 规（昌）地字 0010 号”的《建设用地规划许可证》。2014 年 3 月 13 日，锦昊万华就滟澜新宸项目对应的国有建设用地使用权取得编号为“京昌国用（2014 出）第 0029 号”的《国有土地使用证》（使用权面积 83,656.096 平方米）。

综上，项目组认为，锦昊万华已经就滟澜新宸项目履行了相应用地手续。

2）国瑞熙院项目用地手续

根据北京国瑞兴业地产股份有限公司与北京市国土资源局于 2015 年 12 月 16 日签署的编号为“京地出〔合〕字（2015）第 0182 号”的《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议（以下简称“《国瑞熙院土地出让合同》”），北京市国土资源局将坐落于北京市昌平区北七家镇 GZT-05-2、GZT-04、GZT-03、GZT-10、GZT-11、GZT-12 地块（沟自头村储备开发项目东侧地块）R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）的土地使用权出让给国瑞股份，根据北京市国土资源局、国瑞股份、国瑞兴业于 2015 年 12 月 31 日签订的《补充协议》，《国瑞熙院土地出让合同》的受让人变更为国瑞兴业，《国瑞熙院土地出让合同》项下的权利义务由国瑞兴业承继。出让方式为挂牌，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储。

根据昌平保障房公司提供的支付凭证并经昌平保障房公司确认，《国瑞熙院土地出让合同》项下政府土地收益人民币 1,519,264,986 元及土地开发建设补偿费人民币 1,072,001,700 元已按照合同约定支付完毕。

2016 年 3 月 4 日，北京市规划委员会向国瑞兴业颁发了编号为“2016 规

（昌）地字 0004 号”的《建设用地规划许可证》。

2017 年 4 月 17 日，国瑞兴业就国瑞熙院项目对应的国有建设用地使用权取得编号为“京（2017）昌不动产权第 0000033 号”的《不动产权证书》。

综上，项目组认为，国瑞兴业已经就国瑞熙院项目履行了相应用地手续。

3）未来融尚家园用地手续

根据北京未来科技城置业有限公司和金融街长安（北京）置业有限公司联合体与北京市国土资源局于 2015 年 4 月 8 日签署的编号为“京地出〔合〕字（2015）第 0058 号”的《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议（以下简称“《未来融尚家园土地出让合同》”），北京市国土资源局将坐落于北京市昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062 地块 F1 住宅混合公建用地（配建“人才公共租赁住房”）的土地使用权出让给昌金置业（根据北京市国土资源局、北京未来科技城置业有限公司和金融街长安（北京）置业有限公司联合体与昌金置业于 2015 年 7 月 23 日签订的《补充协议》，《未来融尚家园土地出让合同》的受让人变更为昌金置业，《未来融尚家园土地出让合同》项下的权利义务由昌金置业承接），出让方式为挂牌，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储、地下商业。

根据昌平保障房公司提供的支付凭证并经昌平保障房公司确认，《未来融尚家园土地出让合同》项下政府土地收益人民币 450,376,631 元及土地开发建设补偿费人民币 937,881,151 元已按照合同约定支付完毕。

2015 年 9 月 25 日，北京市规划委员会向昌金置业颁发了编号为“2015 规（昌）地字 0015 号”的《建设用地规划许可证》。

2017 年 1 月 13 日，昌金置业就未来融尚家园项目对应的国有建设用地使用权取得编号为“京（2017）昌不动产权第 0000009 号”的《不动产权证书》。

综上，项目组认为，昌金置业已经就未来融尚家园项目履行了相应用地手续。

（2）不动产项目权属期限

根据北京昌保住房租赁有限公司就滟澜新宸项目取得的《不动产权证书》、北京市不动产登记中心于 2025 年 11 月 26 日出具的《不动产信息查询结果告知单》（编号：20251126003281），滟澜新宸项目国有建设用地使用权期限共 70 年，2013 年 12 月 10 日起至 2083 年 12 月 9 日止。截至 2025 年 9 月 30 日，剩余年限 58.19 年。

根据北京昌保住房租赁有限公司就国瑞熙院项目取得的《不动产权证书》、北京市不动产登记中心于 2025 年 11 月 26 日出具的《不动产信息查询结果告知单》（编号：20251126003281），国瑞熙院项目国有建设用地使用权期限共 70 年，2015 年 12 月 16 日起至 2085 年 12 月 15 日止。截至 2025 年 9 月 30 日，剩余年限 60.21 年。

根据北京昌保住房租赁有限公司就未来融尚家园项目取得的《不动产权证书》、北京市不动产登记中心于 2025 年 11 月 26 日出具的《不动产信息查询结果告知单》（编号：20251126003281），未来融尚家园项目国有建设用地使用权期限共 70 年，2015 年 4 月 8 日起至 2085 年 4 月 7 日止[2 套公租房商业用房土地使用权到期日为 2055 年 04 月 07 日]。截至 2025 年 9 月 30 日，剩余年限 59.52 年

4、保障不动产项目稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况

（1）关键合规手续

锦昊万华作为建设单位就滟澜新宸项目取得了建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、环保验收及消防验收文件、竣工验收备案表，具体如下：

表 3-10：滟澜新宸项目关键合规手续情况

序号	手续类型	审批/批复部门	文件编号	文件名称
1	建设用地规划许可证	北京市规划委员会	2014 规（昌）地字 0010 号	《建设用地规划许可证》

2	建设工程规划许可	北京市规划委员会	2014规（昌）建字0027号	《建设工程规划许可证》
3	消防验收	北京市昌平区公安消防支队	备案号：110000WYS150002867	《建设工程竣工验收消防备案凭证》
4	环保验收	北京市环境保护局	京环验〔2018〕25号	《北京市环境保护局关于北京市昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地报告书项目竣工环保验收的批复》
5	竣工验收备案	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	0619昌竣2016（建）0060号	《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》

（2）其他合规手续

锦昊万华作为建设单位就滟澜新宸项目取得了项目核准手续、环评批复、节能审查、施工许可、建设工程规划验收、节能验收手续。

综上，项目组认为：除上述内容外，滟澜新宸项目不存在其他应当取得而未取得的合规手续；滟澜新宸项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件。

2、国瑞熙院项目

（1）关键合规手续

国瑞兴业作为建设单位就国瑞熙院项目取得了建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、环保验收及消防验收文件、竣工验收备案表，具体如下：

表 3-11：国瑞熙院项目关键合规手续情况

序号	手续类型	审批/批复部门	文件编号	文件名称
1	建设用地规划许可证	北京市规划委员会	2016 规（昌）地字 0004 号	《建设用地规划许可证》
2	建设工程规划许可	北京市规划和国土资源管理	2016规（昌）建字0051号	《建设工程规划许可证》

		委员会		
3	消防验收	北京市昌平区公安消防支队	京公（昌）消竣备字〔2018〕第0058号	《建设工程竣工验收消防备案凭证》
4	环保验收	/	/	昌平区北七家镇GZT-05-2、GZT-04、GZT-03、GZT-10、GZT-11、GZT-12地块（沟自头村储备开发项目东侧地块）一期项目“全国建设项目竣工环境保护验收信息系统”“项目信息自验情况一览”
5	竣工验收备案	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	0030昌竣2019（建）0002号、0051昌竣2020（建）0006号	《工程竣工验收备案表》

（2）其他合规手续

国瑞兴业作为建设单位就国瑞熙院项目取得了项目核准手续、环评批复、节能审查、施工许可、建设工程规划验收、节能验收手续。

综上，项目组认为：除上述内容外，国瑞熙院项目不存在其他应当取得而未取得的合规手续；国瑞熙院项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件。

3、未来融尚家园项目

（1）关键合规手续

昌金置业作为建设单位就未来融尚家园项目取得了建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、环保验收及消防验收文件、竣工验收备案表，具体如下：

表 3-12：未来融尚家园项目关键合规手续情况

序号	手续类型	审批/批复部门	文件编号	文件名称
1	建设用地规划许可证	北京市规划委员会	2015 规（昌）地字 0015 号	《建设用地规划许可证》

2	建设工程规划许可	北京市规划和国土资源管理委员会	2016规（昌）建字0062号	《建设工程规划许可证》
3	消防验收	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	京（昌）消验字〔2019过渡期〕第0065号	《49-1#住宅楼等12项（昌平区北七家镇未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块Fl住宅混合公建用地（配建人才公共租赁住房）工程消防验收意见书》
4	环保验收	/	/	《北京市昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建“人才公共租赁住房”）项目竣工环境保护验收监测报告验收意见》及备案公示
5	竣工验收备案	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	0434昌竣2019（建）0046号	《工程竣工验收备案表》

（2）其他合规手续

昌金置业作为建设单位就未来融尚家园项目取得了项目核准手续、环评批复、节能审查、施工许可、建设工程规划验收、节能验收手续。

综上，项目组认为：除上述内容外，未来融尚家园项目不存在其他应当取得而未取得的合规手续；未来融尚家园项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件。

5、土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

（1）滟澜新宸项目

根据《滟澜新宸土地出让合同》，出让宗地规划用途为住宅、商业、综合（含物业管理用房、岗亭）、地下车库、地下仓储；根据滟澜新宸项目所在地块对应的《国有土地使用证》，地类用途为城镇住宅用地；根据滟澜新宸项目的《建设用地规划许可证》，规划用地性质为二类居住用地、托幼用地等 3 项；根据滟澜新宸项目对应的《不动产权证书》，滟澜新宸项目的土地用途为住宅，房

屋用途为住宅。

经适当核查并经昌平保障房公司确认，滟澜新宸项目的实际用途主要为公租房。根据昌平保障房公司确认，运营管理机构（即昌平保障房公司）使用1间房屋（建筑面积为105.46平方米，占滟澜新宸项目总建筑面积的0.18%）作为运营管理机构日常办公使用。运营管理机构办公所需的房屋属于维持项目正常运转而必要的配套用途。

综上，除上述情况外，项目组认为，截至尽调基准日，滟澜新宸项目的主要实际用途与其规划用途相符。

（2）国瑞熙院项目

根据《国瑞熙院土地出让合同》，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储；根据国瑞熙院项目所在地块对应的《不动产权证书》，地类用途为住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）；根据国瑞熙院项目对应的《建设用地规划许可证》，规划用地性质包括邮政设施用地、综合性商业金融服务业用地、二类居住用地、基础教育用地、机构养老设施用地、医院用地；根据国瑞熙院项目对应的《不动产权证书》，国瑞熙院项目的土地用途为住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站），房屋用途为住宅。

经适当核查并经昌平保障房公司确认，国瑞熙院项目的实际用途主要为公租房。

综上，项目组认为，截至尽调基准日，国瑞熙院项目的主要实际用途与其规划用途、权证所载用途相符。

（3）未来融尚家园项目

根据《未来融尚家园土地出让合同》，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储、地下商业；根据未来融尚家园项目所在地块对应的《不动产权证书》，用途为住宅、商业、办公、地下车库；

根据未来融尚家园项目对应的《建设用地规划许可证》，用地性质为住宅混合公建用地；根据未来融尚家园项目对应的《不动产权证书》，未来融尚家园项目的土地用途为住宅，房屋用途为住宅、公租房商业用房，权利性质为人才公租房。

经适当核查并经昌平保障房公司确认，未来融尚家园项目的实际用途主要为公租房。

综上，项目组认为，截至尽调基准日，未来融尚家园项目的主要实际用途与其规划用途、权证所载用途相符

6、经营资质情况

根据北京市市场监督管理局颁发的昌平保障房公司营业执照以及《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司章程》，昌平保障房公司具有符合国家规定的租赁住房运营管理资质，经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。

根据北京市昌平人才工作领导小组办公室发布的《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4 号），《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》规范了昌平区人才住房分配管理工作，完善了“昌聚工程”人才服务体系，确认了昌平保障房公司为昌平区人才住房工作专班组成部分，是昌平区人才公租房产权单位，负责房源筹集并配合各人才牵头部门做好人才住房的配租及后期运营管理等相关工作。

除上述外，不动产项目不涉及其他经营资质情况。

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

除本节前述“4、保障不动产项目稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况”相关内容外，不缺失其他能够影响不动产项目权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件。

8、不动产项目属性认定

（1）滟澜新宸项目及国瑞熙院项目

根据北京市住房保障办公室于 2014 年 2 月 8 日出具的《关于昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12 号），授权昌平保障房公司对昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房予以回购。根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

根据滟澜新宸项目及国瑞熙院项目对应的《不动产权证》，滟澜新宸项目及国瑞熙院项目的权利性质为“人才公租房”。

综上，滟澜新宸项目及国瑞熙院项目的不动产项目属性为“人才公租房”。

（2）未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

根据未来融尚家园项目对应的《不动产权证书》，未来融尚家园项目的权利性质为“人才公租房”。

综上，未来融尚家园项目的不动产项目属性为“人才公租房”。

9、其他合规事项

（1）不动产项目投保情况

1）财产一切险

依据中国人民财产保险股份有限公司签发的保单号为PQYC202511010000008657的《财产一切险保险单（电子保单）》，被保险人为北京昌保住房租赁有限公司，被保险财产地址为北京市昌平区能源西路2号院滟澜新宸、北京市昌平区沟自头街3号院熙墅家园[即国瑞熙院项目]、北京市昌平区岭上东路6号院未来融尚，险种为财产一切险，保险期限自2025年9月26日0时起至2026年9月25日24时止，保险金额为人民币858,000,000.00元。

2）公众责任险

依据中国人民财产保险股份有限公司签发的保单号为PZCG202511010000006643的《公众责任保险电子保单》，被保险人为北京昌保住房租赁有限公司，被保险财产地址为北京市昌平区能源西路2号院滟澜新宸、北京市昌平区沟自头街3号院熙墅家园[即国瑞熙院项目]、北京市昌平区岭上东路6号院未来融尚，险种为公众责任险，保险期限自2025年9月26日0时起至2026年9月25日24时止，累计赔偿限额为人民币20,000,000.00元。

综合以上，不动产项目已购买的保险可覆盖不动产项目当期估值。

（2）特殊类型项目符合相关法律法规的情况

根据《关于进一步规范本市新供住宅项目配建公租房、保障性租赁住房工作的通知》（京建发〔2021〕389号）规定，配建住房作为实物房源租赁使用，不得上市销售或变相销售。根据《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》（京建发〔2021〕353号）规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施。根据《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13号），公共租赁住房日常使用监管工作由产权单位（长期租赁方式筹集的为运营单位）负责，只租不售，不得变相以租代售。据此，不动产项目涉及的资产重组和股权转让应取得北京市昌平区人民政府和北京市住房和城乡建设委员会同意。

根据昌平区政府于2025年3月5日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托

基金（REITs）相关意见的批复》，昌平区政府同意昌平保障房公司为进行基础设施公募 REITs 申报选取的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等通过无偿划转重组至项目公司名下，并办理相应的不动产转移登记手续。对昌平保障房公司以项目 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

根据北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意见》（京建函〔2025〕569 号），北京市住建委同意将昌平保障房公司持有的未来融尚家园项目、国瑞熙院项目、滟澜新宸项目等资产划转至昌平保障房公司出资成立的项目公司，办理项目不动产转移登记手续、股权转让和项目重组。对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

就本次发行而言，本次发行中公共租赁住房管理规定项下的转让限制已因取得昌平区政府于 2025 年 3 月 5 日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》和北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意见》（京建函〔2025〕569 号）而被解除，符合《审核重点关注事项指引》第十八条第四项规定。

基金存续期间及清算时，若对不动产项目或项目公司股权进行处置，则该等处置仍受限于上述法律法规规定的转让限制要求。

（3）不动产项目转让符合地方政府性债务管理规定说明

根据项目公司提供的报告时间为 2025 年 12 月 17 日的《企业信用报告（自主查询版）》（报告编号：20251217151125256819 77）、不动产项目《备考财务报表审计报告》、融资合同等相关资料并经原始权益人确认，截至尽调基准日，不动产项目存在三笔银行贷款，详见本尽职调查报告“第三章　基础资产情况及现金流情况分析”之“一、基础资产情况”之“（四）不动产项目的权利负担和可转让性有关情况”之“1、不动产项目的转让限制及解除情况之”之“（3）应收租金质押情况”；除前述情形外，截至尽调基准日，不动产项目之上的负债

均为经营性负债，不存在其他融资性负债，不涉及地方政府隐性债务。

（4）原始权益人通过转让不动产项目回收的资金；原始权益人对回收资金用途作出的承诺、回收资金管理制度，以及回收资金拟投项目的建设主体、总投资额、投资缺口、建设内容和建设进展等。

经管理人适当核查，原始权益人通过转让不动产项目回收的资金，其用途用于存量资产收购，符合国家产业政策。

原始权益人对回收资金用途作出的承诺详见本尽职调查报告“第二章　业务参与人”之“二、原始权益人情况”之“（十四）回收资金用途”之“3、原始权益人关于回收资金用途的相关承诺”。

回收资金管理制度具体详见本尽职调查报告“第二章　业务参与人”之“二、原始权益人情况”之“（十四）回收资金用途”之“2、原始权益人回收资金管理制度”。

拟收购其他公租房或保租房项目的情况，具体详见本尽职调查报告“第二章　业务参与人”之“二、原始权益人情况”之“（十四）回收资金用途”之之“1、原始权益人回收资金用途”。

（5）原始权益人为开展具有保障性质的租赁住房业务的独立法人主体，未开展商品住宅和商业地产开发业务

经管理人适当核查，原始权益人具有良好的业务独立性及自主经营能力，具有完整的业务流程，完善的内部控制制度，具备独立开展业务的能力，是独立开展具有保障性质的租赁住房业务的独立法人主体。原始权益人不涉及商品住宅和商业地产开发业务。

（6）业务参与机构之间及其与原始权益人之间不存在关联关系或者潜在利益冲突

经管理人适当核查，为本基金提供专业服务的评估机构、会计师事务所、律师事务所、税务咨询机构、财务顾问（如有）等专业机构之间不存在关联关系或者潜在利益冲突，该等机构与原始权益人之间亦不存在关联关系或者潜在

利益冲突。

（7）租赁合同相关特殊条款

经项目组核查不动产项目租赁合同模板，并经原始权益人和项目公司确认，不动产项目租赁合同项下不存在对不动产项目的运营和处置产生重大影响的特殊条款约定。

（8）租赁合同的备案

租赁合同的备案详见本尽职调查报告“第二章　业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十五）项目公司的经营情况分析”之“5、租赁合同备案情况”。

租赁合同备案的相关风险提示详见本尽职调查报告“重要风险提示”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”。

（9）不动产项目项下租金价格情况核查意见

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）第十条，租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的 90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。

经项目组核查，不动产项目对应的“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”中“项目租金档次信息”、租赁合同台账及抽样在租房屋相关租赁合同，并经原始权益人和项目公司确认，项目组认为，不动产项目的租金价格符合《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的相关规定。

（10）不动产项目面积核查意见

经核查“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”并经原始权益人和项目公司确认，不动产项目的整体建筑面积及户型面积均已于该系统内完成审核，审核意见为同意，审核结论为通过。

管理人及律师认为：国瑞熙院项目、滟澜新宸项目、未来融尚家园项目的建筑面积标准由昌平区住建委确认，已经相关程序申报并经主管部门审核通过。

（11）不动产项目承租人情况核查意见

1）滟澜新宸项目及国瑞熙院项目

根据《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4号）第二条，“人才住房保障范围包括党政人才、企业经营管理人才、专业技术人才、高技能人才、农村实用人才、社会工作人才及其他需要统筹安排的人才”；第十四条，“制定部门分配方案……由区住房城乡建设委向昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位下达调配通知”；第十五条，“实施配租。各人才牵头部门向各配租单位下达房源分配通知；各人才牵头部门会同不动产登记部门及相关配租单位负责对配租申请人资格条件进行联审，确定配租人选；昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位组织开展选房、签约、入住等后续工作”。

经项目组核查抽样在租房屋中滟澜新宸项目及国瑞熙院项目承租人相关文件，抽样在租房屋中滟澜新宸项目及国瑞熙院项目承租人均符合《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》的要求。经原始权益人和项目公司进一步确认，不动产项目承租人均符合配租审核要求。

2）未来融尚家园项目

2022年，为贯彻落实《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22号）有关精神，为落实《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9号），按照全市统筹、以区为主的管理原则，昌平区开展2022年新毕业大学生对接保障性租赁住房试点工作，将未来融尚家园项目作为试点，基于上述政策背景，昌平区住建委于2022年6月28日发布《昌平区2022年新毕业大学生对接保障性租赁住房专项配租公告》，载明“为落实《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9号），按照全市统筹、以区为主的管理原则，昌平区计划开展2022年新毕业大学生对接保障性租赁住房试点工作”、本次配租房源为未来融尚家园项目126套房源以及租金、相关登记流程等事项。基于上述配租公告，昌平区

住建委于 2022 年 7 月 22 日发布《昌平区 2022 年新毕业大学生对接保障性租赁住房专项配租审核结果公示》。

昌平区住建委于 2022 年 8 月 24 日向原始权益人作出《关于调配未来融尚项目部分房源保障昌平国家实验室住房需求的通知》。

昌平区住建委于 2023 年 8 月 7 日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，载明“为落实《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号）文件精神，根据结合毕业大学生需求，缓解毕业生阶段性住房压力，现就我区未来融尚项目面向毕业大学生开展专项配租对接相关工作公告”、本次配租房源为未来融尚家园项目 187 套房源以及租金、配租对象、相关登记流程等事项。基于上述配租公告，昌平区住房保障事务中心于 2023 年 8 月 28 日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租审核分组排序结果公告》。

昌平区住建委于 2025 年 7 月 30 日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，载明“为落实《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号）文件精神，结合毕业大学生需求，为缓解毕业生阶段性住房压力，现就昌平区未来融尚项目面向毕业大学生开展专项配租对接相关工作公告”、本次配租房源为未来融尚家园项目 106 套房源以及租金、配租对象、相关登记流程等事项。基于上述配租公告，昌平区住建委于 2025 年 8 月 27 日发布《2025 年昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房（未来融尚）项目配租登记审核结果公示》。

经核查抽样在租房屋相关租赁合同中未来融尚家园项目承租人姓名，均包含在未来融尚家园项目配租登记审核结果中；经原始权益人进一步确认，项目组认为：未来融尚家园项目承租人均符合配租审核要求。

（七）实现不动产项目资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施未纳入资产范围

1、关于单体建筑

（1）关于单体建筑的认定

本次核查涉及的不动产项目位于所在住宅小区范围内，部分楼栋与其他建筑物相邻毗连。根据工程顾问北京戴德梁行咨询有限公司出具的不动产项目对应的《技术尽职调查报告》，滟澜新宸项目 3 号楼 1、2、3 单元；4 号楼 1、2、3、4 单元；6 号楼 1、2 单元；8 号楼 1、2、3、4 单元；国瑞熙院项目 1 号楼 1、2 单元、2 号楼 1、2 单元、4 号楼 1 单元、未来融尚家园项目 1 号楼、3 号楼 1 单元分别为单体建筑单元。

（2）对不动产项目符合《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（以下简称“《审核关注事项指引》”）第十二条第（三）项规定

项目组认为：不动产项目资产范围明确，产生租赁收入的单体建筑单元已全部纳入资产范围，符合《审核关注事项指引》）第十二条第（三）项规定。

2、未入池资产、原因及影响

（1）未入池资产情况

未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对项目运营稳定性的影响如下：

1）滟澜新宸项目

表 3-13：滟澜新宸项目未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
自行车库	自行车库的核心功能是为保障房住户提供配套服务，而非独立产生收益的经营性资产。虽不属于入池资产，但根据《滟澜新宸收购协议》，滟澜新宸项目为租户配备了自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并提供给租户长期使用，为项目租户增加

物业	对项目运营稳定性的影响
	了便利性，满足日常需求。即使出现自行车库维修或拆除等极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
社区卫生服务站	作为对公众开放的配套设施，社区卫生服务站为项目租户提供便捷的医疗服务，但即使出现社区卫生服务站迁址等特殊情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，社区卫生服务站不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
菜市场	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，但即使出现运营不善、菜市场迁址、关停的极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，菜市场不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
商业服务	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，商业服务配套设施不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
再生资源回收点	再生资源回收点作为业主共有部分，由物业管理公司统一管理，该配套设施不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
其他不分摊面积（主要包括消防控制室，以及附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等）	消防控制室、附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等均属于业主共有部分，承租人在租赁期内可正常使用（含通过享受机房、配电室等配套设施提供的服务实现使用需求），由物业管理公司统一管理。

2）国瑞熙院项目

表 3-14：国瑞熙院项目未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
4 号楼 2 单元和 3 单元住宅	4 号楼 2 单元和 3 单元住宅与入池部分（4 号楼 1 单元）不存在共用单元门出入口、公共区域等情况，各单元之间存在明确物理分隔，同一单体建筑各单元楼的公共设施也相对独立配置。原始权益人未持有 4 号楼 2 单元和 3 单元住宅且该等物业不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
文体活动站	作为对公众开放的配套设施，文体活动站能够丰富项目租户的精神文化生活，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，文体活动站不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
自行车库	虽自行车库不属于入池资产，但根据《国瑞熙院收购协议》，国瑞熙院项目为租户配备自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并提供给租户使用，为项目租户增加了便利性，满足日常需求。即使出现自行车库拆除的极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
人防	虽人防不属于入池资产，但根据《国瑞熙院收购协议》，国瑞熙院项目为租户配备自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并有偿提供给租户使用（具体使用事宜由承租人与物业公司另行约定），为项目租户增加了便利性，满足了日常需求。人防不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
储藏间	储藏间能够增加项目租户的便利性，但即使出现储藏间不可使用的特殊情况，考虑其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，储藏间不属于原始权益人产权且不在不

物业	对项目运营稳定性的影响
	动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
固定通信机房	固定通信机房属于业主共用设施，由全体业主共有，承租人日常均可以正常使用（含通过享受机房提供的服务实现使用需求），该等物业公共配套不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
不分摊的共有部分（包括电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间等）	电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间均属于业主共有部分，除封闭空间因封闭无法使用外，其他部分承租人日常均可以正常使用（含通过享受机房、配电室等配套设施提供的服务实现使用需求），由物业管理公司统一管理。

3）未来融尚家园项目

表 3-15：未来融尚家园项目未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
3 号楼 2 单元住宅	3 号楼 2 单元住宅与入池部分（3 号楼 1 单元）不存在共用单元门出入口、公共区域等情况，各单元之间存在明确物理分隔，同一单体建筑各单元楼的公共设施也相对独立配置。3 号楼 2 单元住宅且不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
1 号楼地上 1 层 3 套商业用房	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，商业用房不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
自行车库	虽自行车库不属于入池资产，但根据《未来融尚家园收购协议》，未来融尚家园项目为租户配备了自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并提供给租户使用，为项目租户增加了便利性，满足日常需求。即使出现自行车库拆除等极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，自行车库不属于原始

物业	对项目运营稳定性的影响
	权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
人防	虽人防不属于入池资产，但根据《未来融尚家园收购协议》，未来融尚家园项目为租户配备自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并有偿将人防车位提供给租户使用（具体使用事宜由承租人与物业公司另行约定），为项目租户增加了生活便利性，满足了日常需求。人防不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
不分摊的共有部分（包括电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等）	电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等均属于业主共有部分，承租人日常均可以正常使用，由物业管理公司统一管理。

（2）相关资产未入池的原因

1）滟澜新宸项目

根据北京市住房保障办公室于 2014 年 2 月 8 日出具的《关于昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12 号），授权北京市昌平保障房建设投资管理有限公司回购昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房。根据昌平区住建委于 2014 年 3 月 25 日出具的《关于收购沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建的“人才公共租赁住房”有关工作的通知》（昌建发〔2014〕11 号），昌平保障房公司负责收购及运营管理沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建“人才公共租赁住房”项目的公共租赁住房（包含滟澜新宸项目）。

据此，滟澜新宸项目系原始权益人根据前述通知要求，自北京锦昊万华置业有限公司（以下简称“锦昊万华”）收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房（含公共租赁住房分摊）的部分（原始权益人与锦昊万华就滟澜新宸项目收购所签署的《北京市昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建“人才公共租赁住房”项目收购合同》以下简称“《滟澜新宸收购协议》”）。

其中自行车库、社区卫生服务站、菜市场、再生资源回收点、商业服务、其他不分摊面积（主要包括消防控制室，以及附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

2）国瑞熙院项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科学城入园企业人才使用。

据此，国瑞熙院项目系原始权益人根据前述函件要求，自国瑞兴业（北京）投资有限公司收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房（含公共租赁住房分摊）的部分（原始权益人与国瑞兴业就国瑞熙院项目收购所签署的收购协议以下简称“《国瑞熙院收购协议》”）。

其中文体活动站、自行车库、人防、储藏间、固定通信机房、不分摊的共有部分（包括电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

3）未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回

购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科学城入园企业人才使用。

据此，未来融尚家园项目系原始权益人根据前述函件要求，自北京未来科技城昌金置业有限公司收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房和公租房商业用房（含公共租赁住房和公租房商业用房分摊）的部分（原始权益人与昌金置业就未来融尚家园项目收购所签署的收购协议以下简称“《未来融尚家园收购协议》”）。

其中商业用房、自行车库、人防、不分摊的共有部分（主要包括电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

3、除上述外，不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施已纳入资产范围

除上述未入池资产外，实现不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施均已纳入资产范围，符合《审核关注事项指引》第十五条的规定。

（八）项目公司与其他方共用、共有资产情况

1、共用、共有资产范围、共有原因以及合规性

根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有。

根据原始权益人的确认及工程顾问出具的不动产项目对应的《技术尽职调查报告》，就不动产项目而言，项目公司与其他方共用、共有资产的情况具体如下：

（1）滟澜新宸项目与商品房所在同一建筑区划内的共用垃圾站；与片区其他建筑共用的消防水泵、消防高位水箱+稳压泵、燃气锅炉房、燃气调压站；

（2）国瑞熙院项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、篮球场、自行车棚、停车场及其他共用设施；与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备；

（3）未来融尚家园项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、汽车充电桩、自行车棚、停车场及其他共用设施。与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、高压配电间、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备及其他共用设施。

2、共用、共有部分未入池资产不影响项目的稳定运营

经分析，该等共用、共有资产已设置合理安排措施，不影响不动产项目的稳定运营。具体分析如下：

（1）根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有，承租人日常均可以正常使用，由物业管理公司统一管理；

（2）上述共用、共有资产未直接提供现金流，未对不动产项目估值产生影响；

（3）如“3、共用、共有资产在不动产项目存续期间的运营权责划分、管理安排及费用支付安排”所述，已设置了合理的安排措施，保障资产存续期间的运营权责划分和管理安排。

3、共用、共有资产在不动产项目存续期间的运营权责划分、管理安排及费用支付安排

经管理人核查，原始权益人作为不动产项目的原产权人，已与各不动产项目的物业管理公司签署相关《物业服务委托合同》，明确由原始权益人向物业管理公司缴纳物业服务费，并就上述共有、共用资产的后续安排作出明确约定，具体包括：

1、物业管理公司收取的物业服务费用于物业共用部位、共用共有部位和资产/共用设施设备的日常运行、更换及维护费用；物业共用部位、共用共有部位和资产/共用设施设备及公众责任保险费用等。

2、物业管理公司负责：（1）物业共用部位的日常维修、养护和管理；（2）物业共用共有部位和资产/物业共用设施设备的日常维修养护、运行和管理；（3）物业共用部位的清洁；（4）公共绿地、景观的养护；（5）公共区域消防设施的维护等。

经管理人核查，不动产基金发行后，原始权益人作为运营管理机构，拟与各不动产项目的物业管理公司签署相关《物业服务委托合同》，按照上述对于共有、共用资产的相关安排，继续延续相关约定。

根据基金管理人、项目公司与原始权益人（作为运营管理机构）签署的《运营管理服务协议》，由运营管理机构向物业管理公司支付物业管理费，该部分费用已包含在运营管理机构收取的运营管理服务费中。

综上，REITs 发行前后，共有资产的运营维护管理模式及物业管理费缴费模式未发生变动。物业管理费均由昌平保障房公司承担，目前费用金额未发生变化。

为进一步缓释不动产项目对共有、共用资产、共用设备设施对后续不动产项目稳定运营的影响，原始权益人承诺，负责协调和采取有效措施，确保未纳入资产范围内的资产不影响不动产项目稳定运营；若因与不动产项目未入池资产（包括共用共有部位和资产）持有人在运营、改造、维修、拆除等方面引发不动产项目和项目公司的风险、争议、纠纷及损失的，均由原始权益人负责解决和承担。

综上，项目组认为；共用、共有情况符合《审核关注事项指引》第十七条的规定。

4、对估值及现金流的影响

共用、共有部分为自行车库、人防等，由于原始权益人收购项目时明确不拥有该部分所有权，上述共用设备未直接提供现金流，对基础资产的估值和现金流不产生影响。

（九）不动产项目转让有关事项

1、原始权益人转让不动产项目已获得了合法有效的授权以及有权机构审批情况

（1）转让安排的合法有效性

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

北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昌平区国资委”）于 2025 年 3 月 6 日作出了《北京市昌平区国资委关于支持保障房公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》（昌国资复〔2025〕17 号），同意昌平保障房公司为申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）以项目 100%股权转让方式转让国有产权等相关事项可通过相关方直接签署转让协议方式实施。对昌平保障房公司以项目 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

综上，项目组认为，不动产项目通过非公开协议转让的方式实施产权转让已经获得有效批准与授权。

（2）国资备案情况

截至2025年9月30日，不动产项目已经开展国有资产评估相关工作，并于2025年12月26日，昌平保障房公司取得了北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会出具的《关于保障房公司发行REITS涉及的北京昌保住房租赁有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告核准的批复》（昌国资复〔2025〕118号）

（以下称为“国资备案批复”）及附件《国有资产评估项目核准表》。根据“国资备案批复”及附件《国有资产评估项目核准表》，评估基准日为2025年9月30日，评估报告所揭示的评估结论仅对保障房公司发行REITS涉及的北京昌保住房租赁有限公司股东全部权益价值有效，自2026年9月29日起失效。不动产项目将于证监会注册前完成国有资产转让备案程序，最终转让价格不得低于经备案的资产评估结果。

（3）内部批准与授权

昌平保障房公司股东于 2025 年 3 月 11 日出具股东决定，同意昌平保障房公司作为原始权益人以公司持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等作为底层基础设施项目，申请发行基础设施 REITs。为实施基础设施 REITs 之目的，在基础设施 REITs 设立并认购资产支持专项计划的全部份额后，同意昌平保障房公司将项目公司 100%股权转让予基础设施 REITs 项下资产支持专项计划。

基于上述，项目组认为，昌平保障房公司已就本项目的开展获得相关内部批准与授权，昌平保障房公司转让项目公司股权的上述安排未违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效。

2、有关法律法规以及协议文件对不动产项目土地使用权、资产、项目公司股权转让限制情况以及主管部门或者相关权利方明确同意转让的证明

截至尽调基准日，国家和地方有关法规制度及政策文件，项目审批、核准或备案手续，土地出让合同中，对不动产项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，不动产项目均已符合相关要求或具备解除条件，具体如下：

（1）土地出让合同项下的转让限制

截至 2025 年 12 月 17 日，不动产项目所涉及的相关法律法规、不动产权证书、融资合同、土地出让等有偿使用合同中，对本项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，不动产项目均已符合相关要求或具备解除条件。

（2）公共租赁住房管理规定项下的转让限制及解除情况

根据《关于进一步规范本市新供住宅项目配建公租房、保障性租赁住房工作的通知》（京建发〔2021〕389 号）规定，配建住房作为实物房源租赁使用，不得上市销售或变相销售。根据《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》（京建发〔2021〕353 号）规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施。根据《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号），公共租赁住房日常使用监管工作由产权单位（长期租赁方式筹集的为运营单位）负责，只租不售，不得变相以租代售。据此，不动产项目涉及的资产重组和股权转让应取得北京市昌平区人民政府和北京市住房和城乡建设委员会同意。

根据昌平区政府于 2025 年 3 月 5 日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》，昌平区政府同意昌平保障房公司为进行基础设施公募 REITs 申报选取的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等通过无偿划转重组至项目公司名下，并办理相应的不动产转移登记手续。对昌平保障房公司以项目 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

根据北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意见》（京建函〔2025〕569 号），北京市住建委同意将昌平保障房公司持有的未来融尚家园项目、国瑞熙院项目、滟澜新宸项目等资产划转至昌平保障房公司出资成立的项目公司，办理项目不动产转移登记手续、股权转让和项目重组。对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

综上，本次发行中公共租赁住房管理规定项下的转让限制已因取得昌平区政府和北京市住建委的无异议函而被解除。

（3）应收租金质押情况

截至 2025 年 11 月 26 日，不动产项目租赁合同项下的应收租金存在质押限

制，不动产项目租赁合同项下的租金收入账户受到账户监管，具体如下：

1）未来融尚家园项目

中国银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“中行昌平支行”）与项目公司签订了编号为“202502185RG001”的《固定资产借款合同》（以下简称“《未来融尚家园借款合同主合同》”）及编号为“202502185RG001 补 1”的《<固定资产借款合同>补充合同一》（以下简称“《未来融尚家园借款合同补充合同》”，与《未来融尚家园借款合同主合同》合称“《未来融尚家园借款合同》”）。

为保障《未来融尚家园借款合同》项下债权的实现，中行昌平支行与项目公司签订了编号为“202502185RGJ001”的《账户监管协议》（以下简称“《未来融尚家园监管协议》”），约定将未来融尚家园项目的公共租赁住房租金收入全部存入监管账户，由中行昌平支行进行监管；中行昌平支行与项目公司签订了编号为“202502185RGZ001”的《应收账款质押合同》（以下简称“《未来融尚家园应收账款质押合同》”），约定以未来融尚家园项目的应收账款设定质押。

2）国瑞熙院项目及滟澜新宸项目

中国建设银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“建行昌平支行”）与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009”的《固定资产贷款合同》及其补充协议（以下合称“《国瑞熙院原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-借款债务转移协议-1”的《借款债务转移协议》（与《国瑞熙院原借款合同》合称“《国瑞熙院借款合同》”），《国瑞熙院原借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《国瑞熙院借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0007”的《应收账款质押合同》（以下简称“《国瑞熙院应收账款质押合同》”），约定以国瑞熙院项目应收租金设定质押；建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1”的《中国建设银行租金账户监管协议》

（以下简称“《国瑞熙院原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《国瑞熙院原监管协议》合称“《国瑞熙院监管协议》”），约定项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取国瑞熙院项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005”的《固定资产贷款合同》及其补充协议（以下合称“《滟澜新宸原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-借款债务转移协议-1”的《借款债务转移协议》（与《滟澜新宸原借款合同》合称“《滟澜新宸借款合同》”，《滟澜新宸借款合同》与《国瑞熙院借款合同》合称“《建行借款合同》”），《滟澜新宸原借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《滟澜新宸借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0006”的《应收账款质押合同》（以下简称“《滟澜新宸应收账款质押合同》”，与《国瑞熙院应收账款质押合同》合称“《建行应收账款质押合同》”），约定以滟澜新宸项目应收租金设定质押；建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1”的《公租房应收租金账户监管协议》（以下简称“《滟澜新宸原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《滟澜新宸原监管协议》合称“《滟澜新宸监管协议》”，《滟澜新宸监管协议》与《国瑞熙院监管协议》合称“《建行监管协议》”），约定项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取滟澜新宸项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

根据《不动产项目不动产查询结果》、项目公司提供的中国人民银行征信中心于 2025 年 12 月 17 日出具的《企业信用报告（自主查询版）》（编号：2025121715112525681977）及昌平保障房公司和项目公司的确认，截至尽调基

准日，除上述情形外，不动产项目不存在抵押、查封等权利限制情况，不动产项目租赁合同项下的应收租金等应收账款不存在其他经登记的质押等其他权利限制情况。

（4）融资合同项下的转让限制及解除情况

1）未来融尚家园项目

根据《未来融尚家园借款合同》：①如借款人发生进行合并、分立、减资、以及进行可能影响其偿债能力的对外投资、实质性增加债务融资和债权转让等重大事项前，须事先征得贷款人的书面同意。②若发生下列情形，借款人应及时通知贷款人：进行任何形式的联营、与外商合资、合作、承包经营、重组、改制、计划上市等经营方式的变更。③贷款人授信投向的项目资产未来具备抵质押登记条件的，一并抵押给贷款人；贷款人授信期间，不得以项目资产向任何第三方设定抵押或质押；除发行 REITs 外，未经贷款人同意，不得对外新增担保、不以项目向第三方融资和转让或变更借款人股权。④贷款存续期内，如借款人出售本项目资产（本次 REITs 发行除外），须经贷款人同意。

根据《未来融尚家园监管协议》：项目公司有下列情形之一，应当根据该协议要求事先征得中行昌平支行书面同意：除发行 REITs 外，对外新增担保、以项目向第三方融资和转让或变更股权。

根据《未来融尚家园应收账款质押合同》：①未经质权人（中行昌平支行）书面同意，出质人（昌平保障房公司）不得转让质押的往来应收账款，不得转让产生应收账款的基础合同债权，也不得就应收账款或基础合同叙做保理、转让、融资等业务。出质人转让应收账款或基础合同债权或叙做保理、转让、融资等业务所得款项，应当向质权人提前清偿债务或者与质权人另行签订《保证金质押合同》并转入对应保证金账户。②未经质权人书面同意，出质人不得与基础合同债务人（同“应收账款债务人”）就应收账款的金额、币种、付款方式等达成任何变更，也不得与基础合同债务人就影响应收账款的其他合同条款达成任何变更。③出质人将合法并完整地拥有应收账款下的债权，除非获得质权人的书面同意，不得放弃对应收账款下的任何权利或利益，不得以转让、赠与、

抵销或以其他方式处置应收账款。

根据《未来融尚家园借款合同补充合同》，贷款人（中行昌平支行）同意昌平保障房公司通过转让借款人（项目公司）股权的方式发行基础设施 REITs，并对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

基于上述，项目组认为，未来融尚家园项目相关融资担保合同项下的转让限制已因签署《未来融尚家园借款合同补充合同》而被解除。

2）国瑞熙院项目及滟澜新宸项目

根据《建行借款合同》：①项目的收入现金流按 100%比例进入还款准备金账户，未经乙方（建行昌平支行）同意，甲方（项目公司）不得以任何方式处分前述账户中的资金。②甲方进行合并、分立、股权转让、对外投资、实质性增加债务融资等重大事项前，应征得乙方的书面同意。但乙方的书面同意，并不影响日后乙方认为上述行为可能危及乙方债权安全时行使《建行借款合同》所约定救济措施的权利。

根据《建行应收账款质押合同》：①甲方（项目公司）从未向，且不会向任何第三方转让或赠与该项应收账款，甲方在该应收账款质押后，不得作任何形式的处分（包括但不限于转让、设定质押或其他任何形式的担保、设定信托等）。②未经乙方（建行昌平支行）事先书面同意，甲方不得同意对基础交易合同（包括但不限于结算方式与结算金额）进行任何可能对乙方质权造成不利影响的变更。

根据建行昌平支行于 2025 年 8 月 25 日出具的《回函》，建行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的基础设施项目（包括国瑞熙院项目、滟澜新宸项目、未来融尚家园项目）作为底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

基于上述，项目组认为，国瑞熙院项目、滟澜新宸项目相关融资担保合同项下的转让限制已因取得建行昌平支行的上述《回函》而被解除。

3）其他融资合同项下的限制性要求

根据昌平保障房公司提供的不动产项目以外的融资担保合同，除需要取得前述中行昌平支行和建行昌平支行的书面同意函件外，截至尽调基准日，昌平保障房公司为不动产项目发行所需的资产转让和股权转让还需要取得中国工商银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“工行昌平支行”）、北京农村商业银行股份有限公司昌平支行（以下简称“农商行昌平支行”）、中国农业银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“农行昌平支行”）、北京银行股份有限公司中关村分行（以下简称“北京银行中关村分行”）的同意。

根据工行昌平支行于2025年8月25日出具的《回函》，工行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的基础设施项目作为底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并以项目公司100%股权转让方式参与基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发行。根据农商行昌平支行于2025年8月26日出具的《回函》，农商行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。根据农行昌平分行于2025年8月22日出具的《回函》，农行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的基础设施项目作为底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。根据北京银行中关村分行于2025年12月15日出具的回函，北京银行中关村分行同意昌平保障房公司及相关方将基础设施项目由昌平保障房公司重组并办理不动产转移登记至项目公司，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。

据此，前述情形对不动产项目所涉及的资产转让和股权转让不构成法律障碍。

综上，项目组认为，本次发行中融资合同项下的转让限制已通过取得相关银行的无异议函或与相关银行签署补充协议的方式而被解除。

（5）融资合同项下的转让限制安排及风险提示

1）目前权利限制情况

截至 2026 年 2 月 28 日，不动产项目因融资借款存在权利限制情况，具体如下：

表 3-16：截至 2026 年 2 月 28 日，不动产项目权利限制情况

银行名称	贷款项目	借款期限	截至 2026 年 2 月 28 日借款余额（万元）	权利限制类型
中国建设银行股份有限公司北京昌平支行	滟澜新宸项目	2021 年 7 月 15 日-2045 年 7 月 14 日	2,600.00	账户监管、应收租金质押
中国建设银行股份有限公司北京昌平支行	国瑞熙院项目	2021 年 4 月 30 日至 2046 年 4 月 29 日	16,471.62	账户监管、应收租金质押
中国银行股份有限公司北京昌平支行	未来融尚家园项目	240 个月，自实际提款日（2025 年 12 月 2 日）起算	6,215.90	账户监管、应收租金质押
合计			**25,287.52**	

综上，截至2026年2月28日，本项目项下三个不动产项目分别对应一笔银行借款，每笔银行借款项下的权利限制类型均为账户监管和应收租金质押

2）权利限制的解除安排

①在REITs发行后，募集资金将用于偿还该等借款本息

根据本项目安排，在REITs发行后，募集资金将用于偿还该等借款本息。偿还完毕后，贷款行将解除项目涉及的全部抵押、质押等权益限制。

②已取得银行出具的同意性函件

为此，建行昌平支行、中行昌平支行已分别出具同意性函件，具体如下：

根据建行昌平支行于2025年8月25日出具的《回函》，“本行同意，在REITS发行后，项目公司可以提前偿还《项目公司借款合同》项下的全部借款本息，

同时解除国瑞熙院项目及滟澜新宸项目涉及的全部抵押、质押等权益限制和监管措施。”。

根据中行昌平支行于2025年12月3日出具的《同意函》，“在基础设施REITs发行后，北京昌保住房租赁有限公司可以提前偿还《固定资产借款合同》项下的全部借款本息，我行将于贷款本息偿还后10个银行工作日，解除本项目（即未来融尚家园项目）涉及的全部抵押、质押等权益限制。”

如上所述，有关权利人已出具同意项目公司在不动产基金发行后提前还款的书面文件，因此相关安排可以满足《审核关注事项指引》第十二条第（五）项的要求。

③偿还借款及解除权利限制的具体安排

具体安排如下：本 REITs 发行后，专项计划将向北京昌保住房租赁有限公司发放股东借款，北京昌保住房租赁有限公司取得该等款项后，由其账户直接分别向建行昌平支行、中行昌平支行偿还借款本息，偿还完毕后，贷款行将解除项目涉及的全部抵押、质押等权益限制。

管理人预计，基金设立后 2 个月内，权利人（建行昌平支行、中行昌平支行）将能够完成解除项目涉及的全部抵押、质押等权益限制。

3）存续期安排

①存续期银行账户安排

截至 2025 年 9 月 30 日，项目公司共开立四个账户，一个基本户为日常支出使用，剩余三个一般户为三个项目因融资借款而设立的贷款监管账户，具体信息如下：

表 3-17：项目公司银行账户情况

开户银行	账户性质	账号	目前账户受限情况	目前账户具体用途
中国银行立汤南路支行	基本户	324676702857	无	日常支出使用
中国银行昌平支行	一般户	350648569970	被监管	用于未来融尚家园项目收租，归还贷款本金及

开户银行	账户性质	账号	目前账户受限情况	目前账户具体用途
				利息
中国建设银行昌平支行	一般户	11050181360000101516	被监管	用于滟澜新宸项目收租，归还贷款本金及利息
中国建设银行昌平支行	一般户	11050181360000101496	被监管	用于国瑞熙院项目收租，归还贷款本金及利息

在 REITs 发行后，将使用募集资金偿还银行借款本息，并将三个一般户销户，项目公司仅保留一个基本户作为项目公司监管账户承担租金收取、日常支出的相关职能，该基本户在本基金托管银行开立并受托管银行监管，原则上项目公司不再设立其他账户。

②存续期借款安排

本基金在首次发行时未设置对外借款。若后续存续期间内发生对外借款事项，将根据相关规则履行相关程序并及时进行信息披露。在基金存续期间，本基金将确保杠杆比例符合相关法律法规允许的范围规定。

4）风险提示及风险缓释措施

尽管已取得了银行出具的《回函》《同意函》，同意在 REITs 发行成功后，项目公司可以提前偿还借款，银行将于贷款本息偿还后解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权利限制。但若项目公司偿还借款本息后，届时银行未及时解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权益限制，将对本基金的后续运作产生不利影响。

风险缓释措施如下：

本基金的基金管理人及原始权益人将持续跟进，由北京昌保住房租赁有限公司账户直接分别向建行昌平支行、中行昌平支行偿还借款本息，督促银行在项目公司偿还借款本息后尽快解除对不动产项目涉及的全部抵押、质押等权利限制，维护基金份额持有人利益。

（十）不动产基金到期后资产移交和处置安排

根据《民法典》《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修订）的规定，住宅建设用地使用权期限届满的，自动续期。非住宅建设用地使用权期限届满后的续期，依照法律规定办理。该土地上的房屋及其他不动产的归属，有约定的，按照约定；没有约定或者约定不明确的，依照法律、行政法规的规定办理。

不动产项目中，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目用地性质均为住宅用地，土地使用权年限为 70 年，剩余使用年限超 50 年。针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据实际情况并将按本基金《基金合同》、相关土地出让合同和相关法律的有关约定，以持有人利益优先的基本原则，根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果延期申请获批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件，支付相应款项，且受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。如未来法律法规或政府规划发生变化，导致不动产项目发生展期情形的，基金管理人将按照法律法规、监管要求以及基金合同的约定履行必要的审批程序后，实施展期方案。

（十一）基础资产能够产生稳定、可预测的现金流

1、 不动产项目盈利模式和现金流分析

请详见本尽调报告“第二章　业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十一）运营模式”。

2、 不动产项目所处行业区位情况及宏观经济对不动产项目现金流稳定性的影响

（1）不动产项目所处行业情况

请详见本尽调报告“第二章　业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十二）项目所属行业情况”。

（2）区域内可比竞品分析

请详见本尽调报告“第二章　业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十三）不动产项目所在区域竞争情况”之“3、区域内现有在运营和未来3年已规划可比竞品分析”。

二、盈利模式及现金流分析

（一） 不动产项目现金流的真实性

不动产项目运营已满三年，现金流持续、稳定，不存在影响持续经营的法律障碍。根据昌平保障房公司提供的发票、银行流水、合同、合同台账等材料，并经前往不动产项目实地核查，不动产项目现金流来源于不动产项目的租金收入，现金流真实、合法。

（二） 现金流直接提供方和重要现金流提供方

1、现金流直接提供方和重要现金流提供方

不动产项目为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目。项目的主要收入来源为不动产项目的租金收入，本项目现金流直接提供方为租户，租金来源分散。

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》，重要现金流提供方是指在尽职调查基准日前的一个完整自然年度中，不动产项目中任一资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过该资产同一时期现金流总额的10%的现金流提供方。本项目共有3个重要现金流提供方，分别为北京生命科学研究所、某机关事业单位A和某机关事业单位B具体情况如下：

（1）重要现金流提供方 1：北京生命科学研究所

1）基本信息

不动产项目的重要现金流提供方为北京生命科学研究所，根据北京市事业单位登记管理局于 2021 年 2 月 25 日核发的《事业单位法人证书》（统一社会信用代码：12110000801187020R）北京生命科学研究所的基本情况如下：

表 3-18：北京生命科学研究所基本情况

名称	**北京生命科学研究所**
举办单位	北京市人民政府国家科学技术部
法定代表人	王晓东
有效期	2021 年 02 月 25 日至 2026 年 2 月 25 日
统一社会信用代码	12110000801187020R
开办资金	1,000.00 万人民币
住所	北京市海淀区中关村生命科学园 11 号地
宗旨和业务范围	开展生命科学前沿领域基础研究开展与人类健康医学保健农业发展生态保护等密切相关的应用基础研究。

2）主营业务情况

北京生命科学研究所（以下简称“北生所”）是中国政府在发展生命科学技术领域的重要战略之一。其任务是进行原创性基础研究，同时培养优秀科研人才，探索新的、与国际接轨、而又适合中国发展的科研运作机制。

北生所一切工作以推动一流科学研究为目的。中心工作是使科研人员能进行原创性的研究，推进人类对生命本质的理解，同时也鼓励研究人员探索对中国和世界有应用价值的研究。

北生所目前有 30 个实验室和 16 个科研辅助中心。16 个科研辅助中心分别是：生物信息中心（与 TIMBR 项目的老师联合招收生物信息专业的学生）、影像中心、转基因动物中心、蛋白质组中心、抗体中心、化学中心、核酸测序中心、生物制品中心、代谢组学中心、生物文库中心、遗传筛选中心、生物仪器中心、电镜中心、流式中心、生物物理中心和动植物中心。

3）经营情况

北生所在生命科学多个重要领域进行原创性研究，研究方向覆盖神经生物

学、发育生物学、结构生物学、干细胞、病毒学、人类遗传学、植物学、计算生物学、合成及药物化学等诸多生命科学热门领域等。在 Cell、Nature、Science 等顶级学术杂志上发表了一系列原创性成果。截至 2024 年 12 月，以通讯作者单位发表的 SCI 论文共 845 篇，平均影响因子 11.67，其中在 CNS（《自然》、《科学》、《细胞》三大国际顶尖科学刊物）上发表论文 61 篇，共获授权专利 116 项。同时涌现出一大批颇有建树的明星青年学术带头人，其中多人获得如 HHMI 国际青年科学家奖、国际蛋白质学会青年科学家奖等国际殊荣，以及周光召奖、杰出青年等国内奖项。在北生所现在和过去的研究员中，已经有 3 名中国科学院院士、4 位未来科学大奖得主和 7 位新基石研究员。

4）过往业务合作情况

原始权益人与北京生命科学研究所合作需要系依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会发布的《关于向北京市生命科学研究所调配房源的通知》之要求，在滟澜新宸项目人才公租房中调配 300 套房源解决北生所人才住房保障问题。

合同三年一签署，首次签署时间为 2017 年度，截至 2025 年 9 月末，现行有效的租赁合同为 2023 年 11 月 1 日至 2026 年 10 月 31 日,租金按季度支付。每季度支付 254.89 万元，2024 年度来自北生所收入占不动产项目全年收入的占比为 21.13%。

截至 2025 年 9 月 30 日，重要现金流提供方租赁 300 套住房，租赁面积 22,963.09 平方米，占全部出租面积的比例为 24.27%，占比较高。经核查，北生所在历史合作中未存在逾期缴纳租金的情况。

5）资信情况

查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国市场监管行政处罚文书网（http://cfws.samr.gov.cn/）、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏

（http://hd.chinatax.gov.cn/nszx/InitMajor.html）等网站，截至尽调基准日，于前述公开渠道，北京生命科学研究所最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

6）与原始权益人的关联关系情况

经核查，重要现金流提供方 1 与原始权益人无关联关系

（2）重要现金流提供方 2：某机关事业单位 A

1）基本信息

不动产项目的重要现金流提供方 2 为某机关事业单位 A。

2）主营业务及经营情况

某机关事业单位 A 为非营利性机构。

3）过往业务合作情况

双方于 2023 年 5 月 30 日签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议（承租单位版）》，承租北京市昌平区能源西路滟澜新宸小区，房屋共计 100 套，总建筑面积 8,795.06 平方米。房屋租赁期自 2023 年 6 月 1 日至 2026 年 5 月 31 日，共计 36 个月，租金按年支付。每年应收租金 3,905,006.64 元，前两年度均无欠缴情况。2025 至 2026 年度欠缴一户，欠缴租金为 13,087.64 元。

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平区已承租滟澜新宸项目 90 户，租赁面积 7,916.51 平方米，占已出租面积 14.37%，占当月收入比例为 14.38%。

4）资信情况

查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国市场监管行政处罚文书网（http://cfws.samr.gov.cn/）、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏

（http://hd.chinatax.gov.cn/nszx/InitMajor.html）等网站，截至尽调基准日，于前述公开渠道，某机关事业单位 A 最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

5）与原始权益人的关联关系情况

经核查，重要现金流提供方 2 与原始权益人无关联关系。

（3）重要现金流提供方 3：某机关事业单位 B

1）基本信息

不动产项目的重要现金流提供方 3 为某机关事业单位 B。

2）主营业务情况

某机关事业单位 B 为非营利性机构。

3）过往业务合作情况

某机关事业单位 B 承租北京市昌平区沟自头街 3 号国瑞熙院项目，房屋共计 39 套，与实际承租人签订《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）》。房屋租赁期自 2025 年 3 月 1 日至 2028 年 2 月 29 日，共计 36 个月，租金按年支付。每年应收租金 1,707,358.08 元，现无欠缴情况。

截至 2025 年 9 月 30 日，某机关事业单位 B 租赁 300 套住房，租赁面积 3,293.64 平方米，占全部出租面积的比例为 11.45%。

4）资信情况

查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国市场监管行政处罚文书网（http://cfws.samr.gov.cn/）、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏

（http://hd.chinatax.gov.cn/nszx/InitMajor.html）等网站，截至尽调基准日，于前述公开渠道，某机关事业单位 B 最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

5）与原始权益人的关联关系情况

经核查，重要现金流提供方 3 与原始权益人无关联关系。

2、重要现金流提供方企业租户租约到期后续租意向或招租安排

1）续租意向及招租安排

①续约意向

北京生命科学研究所、某机关事业单位A的住房需求由北京市昌平区住房和城乡建设委员会协调解决，某机关事业单位B的住房需求由北京市昌平区卫生健康委员会协调解决，前述单位租赁需求均为自主提出。经运营管理机构与上述重要现金流提供方核实确认，各单位均存在长期租赁需求，且均明确表达续约意向。

②招租安排

北京生命科学研究所、某机关事业单位A租赁滟澜新宸项目，某机关事业单位B租赁国瑞熙院项目。关于滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，其招租安排如下：

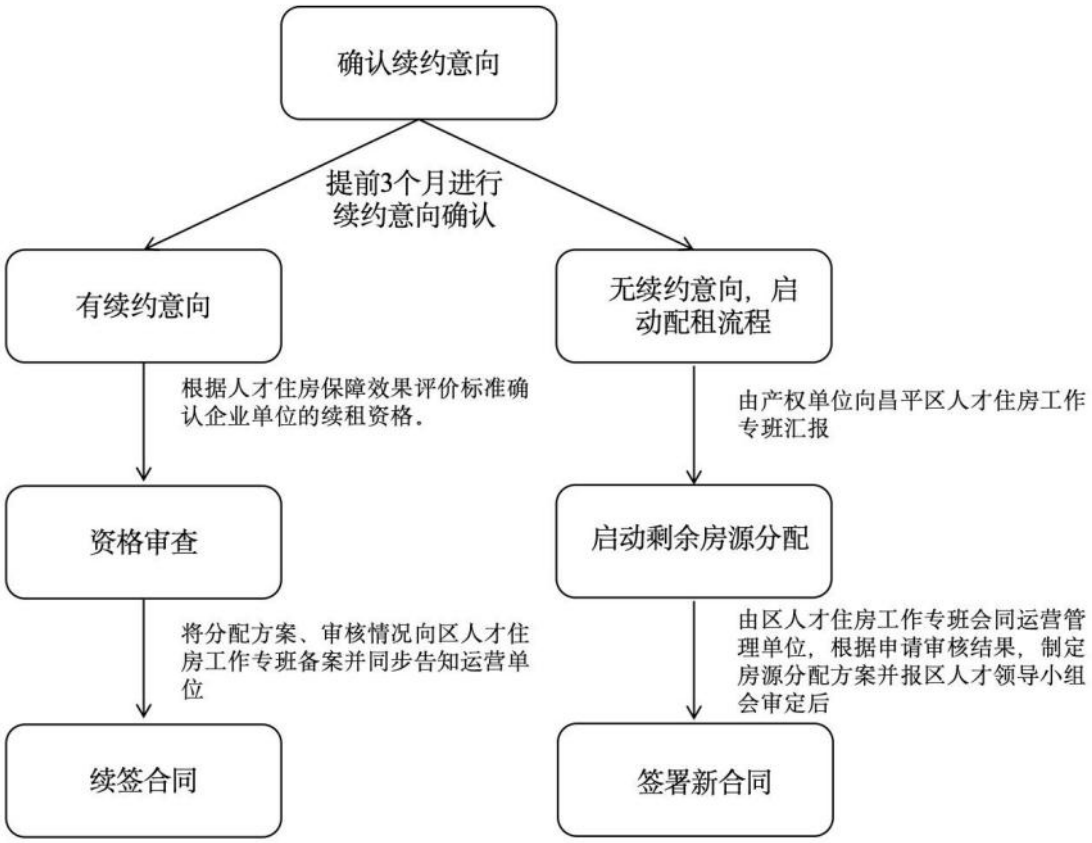


图 3-4：续租换租流程

租约到期前3个月，运营管理机构昌平保障房公司协调昌平区人才住房工作专班对承租单位开展续约意向摸排；若承租单位有续约意向，人才牵头单位将对其进行资格重新审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，同步告知昌平保障房公司，完成租赁合同续签工作。

若承租单位无续约意向，昌平保障房公司第一时间向昌平区人才住房工作专班汇报，并由人才住房工作专班同步启动空置房源配租流程。后续人才牵头单位将摸排企业需求，并对拟承租企业进行资格审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，后续由项目公司与新承租主体签署租赁合同。

上述配租流程属常规性业务，通常情况下会集中批次进行，从提出需求、审核通过、到最终配租完成的周期约为1个月左右。

2）潜在租户情况

针对滟澜新宸项目及国瑞熙院项目主要面向企业，有租赁需求的企业提出需求后上报至北京市昌平区住房和城乡建设委员会（以下简称“昌平区住建委”），由区人才住房工作专班统一协调入住租房，根据企业上报的需求套数进行预留。意向租户统一调配，未指定统一住房，在限定区域[28]内根据空余房源进行再分配。

依据昌平区住建委出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026年-2030年），昌平区企业对人才公租房需求增量约为10,600套，可以覆盖昌平区现有人才公租房。

滟澜新宸项目于2017年开始运营，国瑞熙院项目于2022年开始运营，自首次招租后主要租户保持稳定租赁，期间仅有部分空余房屋按照全区调配。如未来重要现金流出现退租情况，运营管理机构将根据北京市昌平区住建委的分配方案进行配租。

3）如果重要现金流提供方发生退租情形，不会对项目运营收入和运营稳定性产生不利影响

经管理人核查，重要现金流提供方的退租、换租风险比较可控，具体分析如下：

①合同的签署稳定性

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目均签订期限为三年的长期租赁合同，长期合作模式为项目运营及现金流稳定性提供了坚实支撑。未来融尚家园项目虽采用一年一签的租赁模式，但合同设置续期机制，且该项目租户以大学生为主，较低的租金定价有效提升了租户续约意愿，进一步巩固了运营稳定性。

②重要现金流提供方营业场所的稳定性

[28] 如部分单位提出部分房屋应位于医院方圆10公里范围内，或应位于沙河镇等

不动产项目主要为公租房资产，由于涉及工作通勤问题，因此主要租户均工作在昌平区，同等条件下会优先选择工作单位附近住宿。本次项目重要现金流提供方分别为北京生命科学研究所、某机关事业单位 A、某机关事业单位 B，均涉及重资产投资或客观条件无法搬迁等因素，重要现金流提供方营业场所的稳定性进一步为本项目提供了稳定性支持。

③较低的租金定价提高本项目的吸引力

不动产项目位于北京市昌平区，根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》（编号：粤戴德梁行 F/BJX/2603/2008-2/TY/ZQ），滟澜新宸项目所在区域未来科学城西区——沙河高教园片区近期（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 54.00 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目所在区域未来科学城东区——能源谷核心区近期（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 60.00 元/平方米/月。目前，滟澜新宸项目租金定价为 37 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目租金定价为 41 元/平方米/月，分别为市场租金价格的 68.52%和 68.33%。低于市场定价租金的定价进一步提高不动产项目的市场吸引力。

表 3-19：不动产项目租金价格与所在片区市场租金价格对比

项目名称	所在板块	项目租金价格（元/平方米/月）	中指数据库	
			市场租金价格（元/平方米/月）	项目租金价格/市场租金价格
滟澜新宸项目	未来科学城西区——沙河高教园片区	37.00	54.00	68.52%
国瑞熙院项目	未来科学城东区——能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%
未来融尚家园项目	未来科学城东区能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%

如出现极端情况重要现金流提供方退租，重要现金流提供方的可替代性较高，具体如下：

A.不动产项目的适配性较高

本次入池不动产均为公租房资产，采用统一标准化设计建造，未针对特定租户进行定制化改造。即便发生租户变更，项目资产无需额外改造即可满足新增租户的基本居住及使用需求，为快速替换租户提供了基础保障。

B.相对规范高效的配租流程

运营管理机构将在租约到期前提前 3 个月提起配租流程，如果审批过程顺利，可实现前后租期的快速衔接。若出现重要现金流提供方退租、换租等情形，项目可在较短周期内完成新租户招募，有效降低空置风险，保障现金流稳定性。

C.储备租户较多

本次公租房项目的租户群体主要为工作于昌平区的就业人员，核心服务于昌平区未来科学城范围内的各类企业及事业单位。截至 2024 年末，未来科学城全域 170.6 平方公里范围内，规模以上企业已达 881 家，依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026 年-2030 年），未来 5 年昌平区企业对人才公租房租赁需求达 10,600 套，区域内丰富的企事业单位资源，为项目提供了充足且稳定的储备租户来源，进一步提升了核心现金流提供方的可替代性。

D.区域运营优势

本次项目的运营管理机构为昌平保障房建设投资管理有限公司，作为昌平区保障性住房投资、运营及管理的专营机构，其在区域内拥有成熟的运营体系、丰富的保障房管理经验及较强的资源整合能力，具备显著的区域竞争优势。若发生租户换租情况，运营管理机构可迅速启动标准化招租换租流程，高效完成租户更替，保障项目持续稳定运营。

2、重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况

截至 2024 年末，重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况如下：

表 3-20：重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况（2024 年度）

单位：平方米、%、万元

租户名称	所在不动产	截至2024年末租赁面积	占3个项目汇总可租赁面积比例	占所在单个项目可租赁面积比例	2024年度租金收入情况	2024年度占3个项目汇总收入比例	2024年度占所在单个项目收入比例
北京生命科学研究所	滟澜新宸项目	22,963.09	21.79	40.12	993.02	20.58	39.54
某机关事业单位A	滟澜新宸项目	8,795.06	8.34	15.36	377.14	7.82	15.02
某机关事业单位B	国瑞熙院项目	3,470.24	3.29	11.60	174.78	3.62	12.22
合计	**-**	**35,228.39**	**33.42**		**1,544.93**	**32.02**	**-**

3、风险缓释措施

针对不动产项目的运营稳定性，基金管理人同运营管理机构制定了一系列风险缓释措施，具体如下：

（1）租金定价较低

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）第十条租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的 90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。本项目租金定价将始终低于市场化租金，用于吸引潜在租户。

（2）标准化的招租模式提高不动产项目的稳定性

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号），单位使用公共租赁住房，需由符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。政府牵头制定的租户准入标准及配租流程

规范了项目的运营管理和持续发展，保障了准入租户的稳定性。

租户集中到期的风险详见本尽职调查报告“风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（四）与不动产项目经营相关的风险”之“14、重要现金流提供方占比较高的风险”。

三、不动产项目资产价值情况

（一）不动产资产的评估情况

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司于 2026 年 3 月13 日出具的《不动产项目评估报告》，以 2025 年 9 月 30 日为评估基准日，采用收益法，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目的评估价值为 8.20 亿元。较评估基准日不动产资产的账面原值增值 2.17 亿元，增值率为 35.99%。不动产估值结果具体如下表所示：

表 3-21：不动产资产估值情况

序号	项目名称	项目所在地	建筑面积（平方米）	估值（亿元）	估值单价（元/平方米）	占比	资本化率
1	滟澜新宸	北京市昌平区	57,348.12	4.21	7,341	51.34%	4.66%
2	国瑞熙院	北京市昌平区	29,905.10	2.52	8,427	30.73%	4.56%
3	未来融尚家园	北京市昌平区	18,387.03	1.47	7,995	17.93%	4.58%
合计	-	-	**105,640.25**	**8.20**	**7,762**	**100.00%**	**4.61%**

注：资本化率根据评估基准日后的首个完整会计年度 2026 年运营净收益（NOI）进行计算。

（二）评估结果与账面价值的差异情况

滟澜新宸项目账面原值为 2.87 亿元，增值 1.34 亿元，增值率 46.82%；国瑞熙院项目账面原值为 2.24 亿元，增值 0.28 亿元，增值率 12.36%；未来融尚家园项目账面原值为 0.92 亿元，增值 0.55 亿元，增值率 59.90%。3 个资产汇总口径，增值率为 35.99%。

（三）不动产资产评估关键假设及其选取依据

不动产资产均为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持

续性，符合收益法的应用条件及适用范围。采用收益法对不动产资产进行价值评估。

1、主要假设参数选取及说明

（1） 运营收入

基础实施资产收入为租金收入，本次 3 个子项目租金确定如下：

1）根据原始权益人提供的《关于滟澜新宸项目调整房屋租金的通知》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，滟澜新宸项目人才房租金标准于 2023 年 6 月由 34.2 元/平方米/月调整至 37 元/平方米/月，对公租房租金标准调整后新签订公租房租赁合同或租赁合同到期续租的，按调整后的租金标准执行；租赁合同期内的租金标准仍按原合同约定执行，不作调整。根据原始权益人提供资料，滟澜新宸项目 2025 年 9 月 30 日平均签约租金为 37 元/平方米/月[29]。

2）根据原始权益人提供的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于确定国瑞熙院公租房项目租金标准的请示》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，国瑞熙院项目于 2021 年 11 月备案人才家庭租金标准为 41 元/平方米/月，截至 2025 年 9 月 30 日暂未进行调整。根据原始权益人提供资料，国瑞熙院项目 2025 年 9 月 30 日平均签约租金为 41 元/平方米/月。

3）根据原始权益人提供的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于未来融尚家园大学生公寓项目租金标准备案的函》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，未来融尚家园项目于 2022 年 4 月备案人才家庭租金标准为 41 元/平方米/月。截至 2025 年 9 月 30 日暂未进行调整。根据原始权益人提供资料，未来融尚家园项目 2025 年 9 月 30 日平均签约租金为 41 元/平方米/月（其中租金标准为 38 元/平方米/月、家具家电增值服务费为 3 元/平方米/月）。公租房商业用房目前由运管管理机构用作管理用房，本次评估谨慎考虑，预测期内设定其无租金收入。

[29]截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月（合同期 2023 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日），其他已出租的房屋租金价格为 37 元/平方米/月。经计算，该项目截至 2025 年 9 月 30 日四舍五入后平均签约租金为 37 元/平方米/月。

（2） 预测期内价格调整频率及幅度

滟澜新宸项目人才房租金标准自于2023年6月1日调整执行即将满三年，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目均于2025年签订新一期三年合同，根据原始权益人介绍及企业关于评估的有关事项说明，结合同类项目历史租金调整经验，预测期内滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目预计于2027年在现行租金标准基础上递增3%，后续每三年调整一次，每次调整幅度为3%。

（3） 预测期内出租率及收缴率

1）滟澜新宸项目

滟澜新宸项目于2017年11月正式运营，可出租房套数为748套，可出租面积为57,242.66平方米，于2025年9月30日已部分对外出租，已出租房套数为723套，已出租面积为55,090.53平方米，截至2025年9月30日出租率为96.24%。滟澜新宸项目地处北京市昌平区，项目周边服务配套设施较完善，周边有多所学校、社区商业及公园，公共交通较便利，租赁住房用房需求稳定。

根据原始权益人提供资料，滟澜新宸项目历史三年出租率及收缴率情况如下表：

表3-22：滟澜新宸项目历史三年出租率及收缴率情况

年份	2024年	2023年	2022年
出租率	98.07%	98.08%	96.99%
收缴率	100.00%	99.89%	99.68%

备注：

1.上述出租率为按面积口径统计之年均出租率。

2.上述收缴率均为当期运营整体收缴率，即当期实收收入/当期应收收入。

根据原始权益人访谈介绍结合项目所在区位情况，滟澜新宸项目已稳定运营，出租率呈平稳趋势，考虑到项目租赁空闲期、换租及租金收缴情况等影响，测期内出租率按照95%设定，收缴率按照99%测算。

2）国瑞熙院项目

国瑞熙院项目于2022年3月正式运营，可出租房套数为337套，可出租面积29,905.10平方米，于2025年9月30日已部分对外出租，已出租套数为324套，已出租面积为28,768.87平方米，按租赁面积统计，出租率约为96.20%。国瑞熙院项目地处北京市昌平区，项目周边服务配套设施较完善，周边有多所学校、社区商业及公园，公共交通较便利，租赁住房用房需求稳定。

根据原始权益人提供资料，国瑞熙院项目历史三年出租率及收缴率情况如下表：

表3-23：国瑞熙院项目历史三年出租率及收缴率情况

年份	2024年	2023年	2022年
出租率	98.07%	99.19%	99.63%
收缴率	100.00%	100.00%	100.00%

备注：

1.上述出租率为按面积口径统计之年均出租率。

2.上述收缴率均为当期运营整体收缴率，即当期实收收入/当期应收收入。

根据原始权益人访谈介绍结合项目所在区位情况，国瑞熙院项目已稳定运营，出租率呈平稳趋势，考虑到项目租赁空闲期、换租及租金收缴情况等影响，预测期内出租率按照95%设定，收缴率按照99%测。

3）未来融尚家园项目

未来融尚于2022年9月正式运营，可出租房套数为306套，可出租面积18,251.28平方米，于2025年9月30日已部分对外出租，已出租套数为180套，已出租面积为10,743.55平方米，按租赁面积统计，出租率约为58.86%；已签订套数为303套，已签约面积为18,016.6平方米，按租赁面积统计，签约率约为98.71%。未来融尚家园项目地处北京市昌平区，项目周边服务配套设施较完善，周边有多所学校、社区商业及公园，公共交通较便利，租赁住房用房需求稳定。

根据原始权益人提供资料，未来融尚家园项目历史三年出租率及收缴率情

况如下表：

表3-24：未来融尚家园项目历史三年出租率及收缴率情况

年份	2024年	2023年	2022年
出租率	98.40%	96.47%	92.90%
收缴率	100.00%	100.00%	100.00%

备注：1.上述出租率为按面积口径统计之年均出租率。

2.上述收缴率均为当期运营整体收缴率，即当期实收收入/当期应收收入。

根据原始权益人访谈介绍并结合项目所在区位情况，未来融尚家园项目三年期租赁合同陆续于2025年8月到期，根据相关规定，同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，至2025年9月30日，重新配租工作已基本完成，签约率约为98.71%，根据原始权益人介绍，换租流程约有30天的房屋空闲期，考虑到项目租赁空闲期、换租提前退租及租金收缴情况等影响，预测期内出租率第1年（2025年第四季度）按照95%、第2年至第4年（2026年至2028年）按照92%、第5年（2029年）及以后按照95%设定，每三年按照30天空闲期设定，租金收缴率按照99%测算。

（4） 运营成本及相关税费

1）成本费用

①资产管理服务费（物业管理及营运一般行政费）

表3-25：资产管理服务费情况

项目名称	2025 年 10-12 月（元）	2026 年（元）	取费标准
滟澜新宸	1,028,789	4,156,810	预测期内后续年度为运营收入的 18%
国瑞熙院	597,204	2,389,527	预测期内后续年度为运营收入的 18%
未来融尚家园	363,957	1,405,485	预测期内后续年度为运营收入的 18%

资产管理服务费又称物业管理及营运一般行政费，主要包括不动产项目物业管理费、日常维修费及日常运营过程中营运人员成本以及办公费等行政支

出。结合对不动产项目历史运营情况的分析、同类不动产项目运营成本的调研及《运营管理协议》，本次评估按照运营收入的18%计算。

②空置房屋供暖费

根据原始权益人提供资料，不动产项目需缴纳空置房屋供暖费及管理用房供暖费，滟澜新宸项目空置房屋缴费标准为18元/平方米/采暖期、作为管理用房使用的公租房供暖费缴费标准为30元/平方米/采暖期，国瑞熙院项目空置房屋缴费标准为9元/平方米/采暖期，未来融尚家园项目空置房屋缴费标准为9元/平方米/采暖期，公租房商业用房供暖费缴费标准为43元/平方米/采暖期。

表3-26：空置房屋供暖费

项目名称	2025 年 10-12 月（元）	2026 年（元）	取费标准
滟澜新宸	13,783	54,682	预测期内空置房按照 18 元/平方米/采暖期；管理用房按照 30 元/平方米/采暖期
国瑞熙院	3,392	13,457	预测期内空置房按照 9 元/平方米/采暖期
未来融尚家园	3,541	18,978	预测期内空置房按照 9 元/平方米/采暖期；公租房商业用房按照 43 元/平方米/采暖期

③保险费

根据原始权益人提供的保险合同及相关资料，标的资产已投险种包含财产一切险及公众责任险。本次评估假设标的资产按照估值足额投保财产一切险，根据原始权益人提供资料，财产一切险的费率为万分之零点六六/年；公众责任险的基本费率为千分之一/年（标的资产3个项目购买一份保险，保费为20,000元）。

表3-27：保险费

项目名称	2025 年 10-12 月（元）	2026 年（元）	取费标准
滟澜新宸	8,684	34,453	财产一切险：0.0066%*估值； 公众责任险：6666.67 元/年

项目名称	2025 年 10-12 月（元）	2026 年（元）	取费标准
国瑞熙院	5,873	23,299	财产一切险：0.0066%*估值； 公众责任险：6666.67 元/年
未来融尚家园	4,126	16,369	财产一切险：0.0066%*估值； 公众责任险：6666.67 元/年

2）资本性支出

资本性支出一般包括构成固定资产、无形资产、递延资产的支出。在标的资产收益年期内，资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换、加固及改造。

滟澜新宸项目于2016年竣工，截至2025年9月30日，已建成9年；国瑞熙院项目和未来融尚家园项目均于2019年竣工，截至2025年9月30日，已建成6年。各项目楼宇成新度较高，建筑物主体、设备设施维修养护情况较好，只有少量设备设施进行维修更换。根据不动产项目备考财务报表相关数据，三个入池项目历史三年一期平均资本性支出总额为40.70万元，折合建筑面积单价为3.85元/平方米。

截至尽职调查报告出具之日，滟澜新宸项目和国瑞熙院项目和未来融尚家园项目均已足额缴纳住宅专项维修资金，缴纳金额分别为1,146.96万元、598.10万元和367.74万元。经原始权益人及项目公司确认，截至尽职调查报告出具之日不动产项目住宅专项维修资金余额为2,112.80万元，能够覆盖工程技术尽职调查机构对不动产项目10年预测期内资本性支出费用总和1,709.52万元。

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》（京建物〔2009〕836号），住宅专项维修资金是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修和更新、改造的资金。住宅共用部位、共用设施一般包括：住宅的基础、承重墙体、柱、梁、楼板、屋顶以及户外的墙面、门厅、楼梯间、走廊通道、电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、路灯等。

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》所示及原始权益人提供的资料，住宅专项维修资金可覆盖后续不动产项目资本性支出涉及的相关维修支出，参考工程技术尽职调查机构预测的不动产项目10年预测期内资本性支出费

用，不动产项目留存住宅专项维修资金预计可使用10年，且自缴纳日至价值时点间尚无资金支出。预测资本性支出自第11年起按照14元/平方米/年计算，后续每年增长1.25%，自第11年至不动产项目土地终止期，本次评估预测全周期资本性支出总额为10,100万元。

综上，住宅专项维修资金余额2,112.8万元和本次评估预测资本性支出总金额10,100万元合计约为12,200万元，可覆盖工程尽调不动产项目资本性支出预测总额11,900万元。因此，资本性支出预测审慎合理。

3）相关税费

根据《财政部税务总局关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2023年第33号），公租房项目在公租房建设期间用地及建成后占地，免征城镇土地使用税，对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税，对公租房免征房产税，对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税等，执行期限至2025年12月31日。根据财政部税务总局于2026年1月12日发布的《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2026年第4号），税收优惠执行期至2027年12月31日。

根据原始权益人提供的资料，不动产项目历史未缴纳增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等相关税费。至2025年9月30日，税务总局未发布延长增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等相关税收优惠期限延长公告，考虑政府支持公共租赁住房建设和运营的政策，本次评估假设不动产项目中滟澜新宸项目、国瑞熙院项目在收益期限均无需缴纳上述税费；未来融尚家园项目中公租房在收益期限均无需缴纳上述税费，1号楼1-4和1-5号公租房商业用房需要缴纳房产税和土地使用税。

①房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，从价计征是根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12%。

根据产权方提供的资料，未来融尚家园中1号楼1-4和1-5号的公租房商业用房，房产税计征方式为从价，即减除幅度为30%，税率为1.2%，取费基数为641,388元。

表3-28：房产税

项目名称	2025 年 10-12 月（元）	2026 年（元）	取费标准
未来融尚家园	1,358	5,388	预测期内后续年度房产税为取费基数 70%的 1.2%

②城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占用的土地面积为计税依据。根据产权方提供未来融尚家园中1号楼1-4和1-5号公租房商业用房占用土地面积为100.73平方米，所在地的土地使用税收费标准为1.5元/平方米/年。

表3-29：城镇土地使用税

项目名称	2025 年 10-12 月（元）	2026 年（元）	取费标准
未来融尚家园	38	151	预测期内后续年度城镇土地使用税收费标准为 1.5 元/平方米/年

（5） 收益年限

1）滟澜新宸项目

滟澜新宸项目土地使用权终止日期为2083年12月09日，于2025年9月30日剩余使用年期为58.19年；滟澜新宸项目于2016年建成，根据原始权益人提供资料，产权方会投入资本性支出主要用于主体结构及大型设备的大修和加固，建筑物预计经济耐用年限不短于剩余土地使用年限，故本次估价，滟澜新宸项目收益年期为58.19年。

2）国瑞熙院项目

国瑞熙院项目土地使用权终止日期为2085年12月15日，于2025年9月30日剩余使用年期为60.21年；国瑞熙院项目于2020年1月8日整体竣工，根据原始权益人提供资料，产权方会投入资本性支出主要用于主体结构及大型设备的大修和

加固，建筑物预计经济耐用年限不短于剩余土地使用年限，故本次估价，国瑞熙院项目收益年期为60.21年。

3）未来融尚家园项目

未来融尚家园项目土地使用权终止日期为人才公租房2085年04月07日、公租房商业用房2055年4月07日，于价值时点2025年09月30日剩余使用年期人才公租房为59.52年、公租房商业用房为29.52年；未来融尚家园项目于2019年建成，根据原始权益人提供资料，产权方会投入资本性支出主要用于主体结构及大型设备的大修和加固，建筑物预计经济耐用年限不短于剩余土地使用年限，故本次估价，未来融尚家园项目人才公租房收益年期为59.52年，公租房商业用房使用期为29.52年。

（6） 长期增长率

（1）预测期后至收益期届满的长期增长率1.25%。

（2）长期增长率设置为 1.25%的合理性分析

1）结合同类已上市 REITs、项目区位、运营模式等情况，长期增长率指标设置具备合理性

①入池项目区位情况

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均位于北京市昌平区未来科学城。未来科学城位于北京市昌平区南部，总用地面积 170.6 平方公里，北至北六环，南至回南北路，西至京新高速，东至京承高速 ，总体定位为：汇聚国际一流的创新型企业、研发机构和人才，建设全球领先的技术创新高地。未来科学城处在北京市科创集群“三城一区”（即：中关村科学城、未来科学城、怀柔科学城、北京经济技术开发区）的连接点上，是北京建设国际科技创新中心枢纽型主平台之一。

滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目位于未来科学城东区。租户客群覆盖未来科学城产业核心集聚区“两谷一园”（即：沙河高教园、生命谷、能源谷）。不动产项目所在区域内和

项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

②入池项目运营模式

入池项目滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目属于租赁住房行业，在不动产基金成立后，不动产项目仍将按照北京市及北京市昌平区公租房管理规定运营。不动产项目已经纳入北京市公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导。

主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法〔2013〕15 号）、《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》（昌政发〔2015〕20 号）、《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号）、《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、《关于印发<昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）>的通知》（京昌人才办发〔2024〕4 号）及公司内部的相关制度。

③与已上市同类租赁住房 REITs 水平相当

通过搜集整理已上市同类租赁住房 REITs，相关信息如下：

表 3-30：已上市同类租赁住房 REITs 情况对比

项目名称	所在区位	项目性质	配租方式	预测期内增长率	长期增长率
公共租赁住房					
本项目	**北京市昌平区**	**公共租赁住房**	**牵头单位配租[30]**	**每 3 年 3%**	**1.25%**
华夏北京保障房中心 REIT（扩募）	北京市房山区朗悦家园、通州区光机电、大兴	公共租赁住房	政府配租	每 3 年 5%	1.5%

[30]成立昌平区人才住房工作专班统筹配租，专班由区住房城乡建设委、昌平保障房公司、区委组织部、区人才工作局、规自分局（不动产登记中心）、区发展改革委、区人力社保局、区财政局、区教委、区卫生健康委、区科委、区经信局、未来城管委会（生命园管委会）、昌平园管委会、区投促中心等部门组成。

项目名称	所在区位	项目性质	配租方式	预测期内增长率	长期增长率
	区盛悦家园、海淀区温泉凯盛家园				
华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	苏州市苏州工业园区菁英公寓	公共租赁住房	企业招租、配租	每 3 年增长 1.8%-2.9%	2.75%
保障性租赁住房					
华夏基金华润有巢 REIT（扩募）	上海市闵行区华润有巢国际公寓	保障性租赁住房	企业招租、配租	每年 2%	1.75%
中金厦门安居 REIT	园博公寓、珩琦公寓	保障性租赁住房	面向个人配租或面向用人单位整体配租	第 2 年：2.5% 第 3-4 年：2% 第 5 年：0% 第 6-8 年：2% 第 9 年：0% 第 10 年：2%；和第 2 年：2.5% 第 3-10 年：2%	未披露
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	上海城投宽庭江湾社区、光华社区	保障性租赁住房	企业招租、配租	第二年至第六年 2.5%；第七年至第十年 2%	1.5%
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	深圳市南山区太子湾、南山区壹栈林下	保障性租赁住房	按照市场化原则开展招商租赁活动	每年 2.2%；每年 1.8%	2.2%；1.8%
红土深圳安居 REIT	深圳市福田区百泉阁、罗湖区锦园、大鹏新区保利香槟苑、坪山区凤凰公馆	保障性租赁住房	由住建部门向重点企业和社会组织、用人单位或个人配租	每 3 年增长 2%	2.5%或 3%
汇添富上海地产租赁住房	上海虹桥和江月路项目	保障性租赁住房	企业招租、配租	第 2 年起每年 1%；第 2 年起每年 2%	1.5%

项目名称	所在区位	项目性质	配租方式	预测期内增长率	长期增长率
REIT					

数据来源：以上数据摘自深圳证券交易所和上海证券交易所公募 REITs 信息平台。

如上表所示，已上市同类租赁住房REITs预测长期增长率在1.5%至3%之间。本次评估基于谨慎考虑，假设长期增长率1.25%具有合理性。

（四）关于资产评估重要参数的合理性分析

1、运营收入

滟澜新宸项目：根据原始权益人提供的《关于滟澜新宸项目调整房屋租金的通知》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，标的资产滟澜新宸项目人才房租金标准于2023年6月由34.2元/平方米/月调整至37元/平方米/月，对公租房租金标准调整后新签订公租房租赁合同或租赁合同到期续租的，按调整后的租金标准执行；租赁合同期内的租金标准仍按原合同约定执行，不作调整。根据原始权益人提供资料，滟澜新宸项目2025年9月30日平均签约租金为37.00元/平方米/月[31]。

国瑞熙院项目：根据原始权益人提供的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于确定国瑞熙院公租房项目租金标准的请示》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，国瑞熙院项目于2021年11月备案人才家庭租金标准为41元/平方米/月，截至2025年9月30日暂未进行调整。根据原始权益人提供资料，国瑞熙院项目2025年9月30日平均签约租金为41元/平方米/月。

未来融尚家园项目：根据原始权益人提供的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于未来融尚家园大学生公寓项目租金标准备案的函》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，未来融尚家园项目于2022年4月备案人才家庭租金标准为41元/平方米/月。截至2025年9月30日暂未

[31]截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月（合同期 2023 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日），其他已出租的房屋租金价格为 37 元/平方米/月。经计算，该项目截至 2025 年 9 月 30 日四舍五入后平均签约租金为 37 元/平方米/月。

进行调整。根据原始权益人提供资料，未来融尚家园项目2025年9月30日平均签约租金为41元/平方米/月（其中租金标准为38元/平方米/月、家具家电增值服务费为3元/平方米/月）。公租房商业用房目前由运管管理机构用作管理用房，本次评估谨慎考虑，预测期内设定其无租金收入。

2、预测期内价格调整频率及幅度

滟澜新宸项目人才房租金标准自于2023年6月1日调整执行即将满三年，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目均于2025年签订新一期三年合同，根据原始权益人介绍及企业关于评估的有关事项说明，结合同类项目历史租金调整经验，预测期内滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目预计于2027年在现行租金标准基础上递增3%，后续每三年调整一次，每次调整幅度为3%。

3、出租率及收缴率

滟澜新宸项目：根据原始权益人访谈介绍结合项目所在区位情况，滟澜新宸项目已稳定运营，出租率呈平稳趋势，考虑到项目租赁空闲期、换租及租金收缴情况等影响，测期内出租率按照95%设定，收缴率按照99%测算。

国瑞熙院项目：根据原始权益人访谈介绍结合项目所在区位情况，国瑞熙院项目已稳定运营，出租率呈平稳趋势，考虑到项目租赁空闲期、换租及租金收缴情况等影响，预测期内出租率按照95%设定，收缴率按照99%测算。

未来融尚家园项目：根据原始权益人访谈介绍并结合项目所在区位情况，未来融尚家园项目三年期租赁合同陆续于2025年8月到期，根据相关规定，同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，至2025年9月30日，重新配租工作已基本完成，签约率约为98.71%，根据原始权益人介绍，换租流程约有30天的房屋空闲期，考虑到项目租赁空闲期、换租提前退租及租金收缴情况等影响，预测期内出租率第1年（2025年第四季度）按照95%、第2年至第4年（2026年至2028年）按照92%、第5年（2029年）及以后按照95%设定，每三年按照30天空闲期设定，租金收缴率按照99%测算。

4、运营成本及相关税费

运营管理服务费：运营管理服务费为当年实收运营收入的18%，运营服务费主要包括物业管理费、维修维保费、人工成本及其他运营费用。

空置房屋供暖费：按照供暖合同确定。

保险费：按照保险合同确定。

资本性支出：留存住宅专项维修资金可以使用10年，自第11年起按照14元/平方米/年计算，后续每年增长1.25%。

相关税费：根据历史缴纳情况，无需缴纳增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等相关税费。假设在收益期限均无需缴纳上述税费。其中未来融尚家园项目1号楼1-4和1-5号公租房商业用房需要缴纳房产税和土地使用税。

5、长期增长率：

预测期后至收益期届满的长期增长率1.25%。

（五）运营净收益及报酬率

1、运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加。

2、未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2025年10-12月及2026年标的资产运营收入及运营净收益情况如下：

表3-31：滟澜新宸项目运营收入及运营净收益情况

名称	2025 年 10-12 月	2026 年
运营收入	6,051,700	24,011,972
成本费用	1,111,773	4,411,290
税费税金	-	-
运营收入-成本费用-税费税金	**4,939,927**	**19,600,682**
资本性支出	-	-
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**4,939,927**	**19,600,682**

表3-32：国瑞熙院项目运营收入及运营净收益情况

名称	2025 年 10-12 月	2026 年
运营收入	3,512,963	14,056,043
成本费用	641,598	2,566,844
税费税金	-	-
运营收入-成本费用-税费税金	**2,871,365**	**11,489,199**
资本性支出	-	-
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**2,871,365**	**11,489,199**

表3-33：未来融尚家园项目运营收入及运营净收益情况

名称	2025 年 10-12 月	2026 年
运营收入	2,140,921	8,267,562
成本费用	393,033	1,523,508
税费税金	1,396	5,539
运营收入-成本费用-税费税金	**1,746,492**	**6,738,515**
资本性支出	-	-
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**1,746,492**	**6,738,515**

3、报酬率（折现率）

（1）本次评估报酬率情况

本次评估测算采用5.25%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。

公式如下：报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.86%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要

求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。估价对象属于公共租赁住房业态，位于一线城市北京，估价对象周边居住氛围较好，机关单位聚集度高，周边教育资源丰富，公交交通较便捷，商业文化设施较完备，整体住房租赁需求较稳定。综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象综合风险报酬率取值为3.25%。

综上，本次做谨慎考虑，报酬率向上按照0.25%归整，归整后估价对象持有期的报酬率为5.25%。

（2）已上市的同类型项目报酬率情况

已上市的同类型项目报酬率情况具体如下：

表3-34：已上市的同类型项目报酬率情况表

项目名称	所处城市	城市层级	估价时点	报酬率
红土创新深圳安居 REIT	深圳	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	深圳	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	上海	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
汇添富上海地产租赁住房 REIT	上海	一线城市	2024 年 9 月 30 日	6%
中金厦门安居保障性租赁住房 REIT	厦门	二线城市	2024 年 12 月 31 日	6.5%
华夏北京保障房 REIT（首发）	北京	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
华夏北京保障房 REIT（扩募）	北京	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
华夏基金华润有巢 REIT（首发）	上海	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6.25%
华夏基金华润有巢 REIT（扩募）	上海	一线城市	2025 年 6 月 30 日	6%
华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	苏州	二线城市	2024 年 12 月 31 日	6%

从已发行上市的同类型项目对比情况，已发行上市的保障性租赁住房项目的折现率在 6%-6.5%之间，其中城市层级及区域发展成熟度与不动产项目可比

性较强的项目为华夏北京保障房 REIT（扩募）、红土创新深圳安居 REIT。从资金成本角度来看，2022 年以来，LPR 利率水平在持续下降，截至到 2025 年 9 月，5 年期以上 LPR 已累计下降 1 个百分点左右，各类长期资产的报酬率也在持续下降。

综上，本次基础资产采用 5.25%的折现率具备合理性。

（六）估值压力测试

本次评估是基于2025年9月30日所获知及调研到的标的资产及市场信息所做出的判断。由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。针对运营净收益和长期增长率进行了8个情景下的估值敏感性分析，具体情况如下：

标的资产运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

1、运营净收益

标的资产的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情境为本次估值8.20亿元对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

表3-35：运营净收益变化对估值的敏感度分析

运营净收益变化比例	2025 年 9 月 30 日估值：8.20 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降 10%	7.36	-10.2%
下降 5%	7.78	-5.1%
基准	**8.20**	0.0%
增长 5%	8.62	5.1%

运营净收益变化比例	2025 年 9 月 30 日估值：8.20 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
增长 10%	9.04	10.2%

2、长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值8.20亿元对应的长期增长率（1.25%）。

表3-36：长期增长率变化对估值的敏感度分析

长期增长率变化	2025 年 9 月 30 日估值：8.20 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降 0.5%	7.76	-5.4%
下降 0.25%	7.98	-2.7%
基准（1.25%）	8.20	0.0%
增加 0.25%	8.44	2.9%
增加 0.5%	8.71	6.2%

3、租金价格

“基准租金价格”情境为本次估值 8.20 亿元对应的租金水平（滟澜新宸 37 元、国瑞熙院 41 元、未来融尚 41 元）。项目租金价格的变化对估值的影响如下：

表3-37：租金价格变化对估值的敏感度分析

租金价格变化比例	2025年9月30日估值：8.20亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
降低3%	7.97	-2.8%
降低1.5%	8.09	-1.3%
基准	8.20	0.0%
增长1.5%	8.32	1.5%
增长3%	8.44	2.9%

4、长期稳定出租率

“基准稳定出租率”情景为本次估值 8.20 亿元对应的长期稳定出租率（三个项目均为 95%）。长期稳定出租率对估值的影响如下：

表3-38：长期稳定出租率变化对估值的敏感度分析

长期稳定出租率变化	2025年9月30日估值：8.20亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
基准（本次估价结果稳定出租率）	8.20	0.0%
下降 2bps	8.03	-2.1%
下降 4bps	7.86	-4.1%
下降 6bps	7.68	-6.3%
下降 8bps	7.52	-8.3%

四、不动产项目的现金流情况

（一）不动产基金可供分配金额测算

不动产项目可供分配金额测算报告是基于本基金自预计基金成立日即 2025 年 10 月 1 日。不动产项目可供分配金额测算报告的预测期间为 2025 年 10-12 月（以下或称为“2025 期间”）及 2026 年度。本可供分配金额测算报告是基于本基金假设自 2025 年 10 月 1 日（测算起始日）起合并专项计划及项目公司财务报表而编制的，经计算，基于本不动产基金于 2025 年 10 月 1 日募集规模为 828,000,000.00 元，本不动产项目 2025 期间（年化）和 2026 年度净现金流分派率分别为 4.11%和 4.15%。

具体可供分配金额和净现金流分派率测算如下所示：

表 3-39：不动产项目可供分配金额计算表

单位：元

项目	2025 年 10-12 月 预测	2026 年 预测
一、合并净利润	**2,903,542.09**	**15,301,968.11**

项目	2025 年 10-12 月 预测	2026 年 预测
二、将合并净利润调整为息税折旧及摊销前利润（EBITDA）		
折旧和摊销	3,986,501.99	15,900,496.74
利息支出	-	-
所得税费用	708,308.28	2,698,346.74
三、其他调整		
当期购买不动产项目等资本性支出	**-825,000,000.00**	**-**
不动产项目资产的公允价值变动损益（包括处置当年转回以前年度累计调整的公允价值变动损益）	**-**	**-**
不动产项目资产减值准备的变动	-	-
不动产项目资产的处置利得或损失	-	-
支付的利息和所得税费用	-	-1,764,436.94
应收和应付项目的变动	-5,726,633.83	1,176,587.83
未来合理相关支出预留，包括重大资本性支出（例如固定资产正常更新、大修、改造等）、未来合理期间内的债务利息、运营费用等	-25,553,944.53	-24,470,819.89
其他可能的调整项，例如不动产基金发行份额募集的资金、处置不动产项目资产取得的现金、金融资产相关调整、期初现金余额等	857,180,121.18	25,553,944.53
四、可供分配金额	**8,497,895.18**	**34,396,087.12**

（二）预测的关键假设和依据、计算方法

可供分配金额测算报告是本基金的管理人中航基金管理层以本基金所投资的不动产项目历史财务报表信息所反映的经营业绩为基础，在充分考虑预测期间的本基金及本基金所投资的不动产项目的经营计划、投资计划、财务预算以及各项基本假设和特定假设的前提下，本着谨慎的原则而编制的。本基金的可供分配金额测算报告按照中国证券监督管理委员会颁布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、深交所颁布的《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号—审核关注事项（试行）》、中国证券投资基金业协会颁布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》的相关要求及基金合同中约定的基金可供分配金额的计算调整项编制。

本基金将按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准

则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定（以下合称“企业会计准则”）编制财务报表。

本基金在编制本可供分配金额测算报告时应用的主要会计政策与不动产项目原始权益人按照备考财务报表编制基础编制的财务报表时所应用的主要会计政策和会计估计无其他重大差异。

可供分配金额测算报告是基于本基金假设自 2025 年 10 月 1 日（测算起始日）起合并专项计划及项目公司财务报表而编制的。

1、可供分配金额测算报告的基本假设

（1）本基金及纳入合并范围的子公司经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境无重大变化；

（2）本基金及纳入合并范围的子公司所涉及的税收政策无重大变化；

（3）本基金及纳入合并范围的子公司的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

（4）本基金及纳入合并范围的子公司所从事的行业布局及租赁及物业市场状况无重大变化；

（5）本基金及纳入合并范围的子公司的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

（6）现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

（7）无不可抗力或不可预见因素产生的或任何非经常性项目的重大不利影响。

2、可供分配金额测算报告的特定假设

（1）不动产基金发行份额募集的资金

根据戴德梁行对不动产项目的评估价值和评估基准日后的期后事项，本基金预计募集资金为 828,000,000.00 元。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额计算表中列示为其他调整项，并在预测合并现金流量表中

列示为认购收到的现金。

（2）购入项目公司的股权交易

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人或其同一控制下的关联方将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人及其同一控制下的关联方合计持有的本基金份额将构成其在本基金层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金在持有和运营项目公司期间，本基金及项目公司均受原始权益人或其关联方控制。本基金通过专项计划收购项目公司股权的交易将构成同一控制下的企业合并。本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

（3）本基金购买不动产项目的对价及合并对价分摊

本基金购买不动产项目的总对价为本基金实际募集规模扣除本基金及专项计划预留费用。本基金和专项计划预留费用主要包括本基金和专项计划的初始直接交易费用、交易税费及不可预见费用等。股权对价及股东借款金额分别按照《股权转让协议》《减资债权确认协议》及《股东借款协议》确定。

本基金收购不动产项目所支付的现金净额=本基金实际募集规模-基金及专项计划预留费用-项目公司于收购日持有的现金。

本基金收购不动产项目所支付的现金净额的相关预测详见本小节“（三）可供分配金额测算报告编制说明”之“7、本基金收购不动产项目所支付的现金净额”。

基于本基金收购项目公司股权为资产购买交易，本基金将购买对价在取得的各项资产负债分摊，购买对价高于取得的资产负债账面价值的部分全部分摊至取得的各项投资性房地产账面价值。

（4）营业收入

营业收入为公租房租赁收入。于预测期间，租赁收入的金额根据正在执行的租赁合同约定及根据不动产项目的历史经营数据，并考虑预测期间的出租率、市场租金等因素之后，对预测期间的租赁收入进行预测。

表 3-40：不动产项目总可出租面积

单位：平方米

项目	总可出租面积
滟澜新宸项目	57,242.66
国瑞熙院项目	29,905.10
未来融尚家园项目	18,251.28

（5）营业成本

营业成本包括不动产项目的折旧和摊销、运营机构管理费及能源费。营业成本的明细具体如下：

1）折旧和摊销

本基金对不动产项目的投资性房地产采用成本模式进行后续计量，采用年限平均法对其计提折旧，以测算起始日不动产项目的公允价值作为初始入账成本，假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变，以此考虑预测期间投资性房地产的折旧和摊销。

2）运营管理服务费

运营管理服务费根据本基金拟签署的《运营管理服务协议》约定的金额及定价机制预测。

3）供暖费

供暖费根据项目公司与各项目的供热公司签署的《北京市居民供热采暖合同》约定的收费标准及机制预测。

根据《运营管理服务协议》，空置房屋的取暖费由本基金承担。各不动产项目需按建筑面积缴纳空置房屋供暖费，根据历史期间各项目与供暖公司签署的供暖协议，收费标准主要为：滟澜新宸项目 18 元/平方米/采暖季，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目 9 元/平方米/采暖季。假设上述收费标准预测期间内均保持不变。

（6）税项

1）本基金及纳入合并范围的结构化主体适用的税种及税率如下：

根据财政部、国家税务总局财税〔1998〕55 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税〔2008〕1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税〔2016〕36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税〔2016〕46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税〔2016〕70 号《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》、财税〔2016〕140 号《关于明确金融房地产开发教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税〔2017〕2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税〔2017〕56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》、财税〔2017〕90 号《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》及其他相关财税法规和实务操作，主要税项列示如下：

①资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。

②对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税。自 2025 年 8 月 8 日起，对在该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。对在该日期之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券（包含在 2025 年 8 月 8 日之后续发行的部分）的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

③对基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。

④对基金取得的企业债券利息收入，应由发行债券的企业在向基金支付利息时代扣代缴 20%的个人所得税。

⑤资管产品的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳增值税额的适用比例计算缴纳。

2）本基金纳入合并范围的项目公司适用的税种及税率如下：

税种	计税依据	税率

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
房产税	房屋原值的 70%或租金收入	1.2%/免税
土地使用税	土地使用面积	1.5 元每平方米/免税

①本基金纳入合并范围的项目公司按《中华人民共和国企业所得税法》计算及缴纳企业所得税，所得税率为 25%。

②根据《财政部税务总局关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2019 年第 61 号）及《财政部税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 6 号）及《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 33 号）及《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号），2019 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，原始权益人购买住房作为公共租赁住房，免征契税和印花税；单独核算的公共租赁住房经营业务免征印花税、房产税、增值税及城镇土地使用税等税费。假设上述税收政策预测期间内均保持不变。

③项目公司作为管理用房使用的公租房商业用房，其房产税计征方式为从价，按房屋原值的 70%为计税依据征收房产税，税率为 1.2%，并按照实际占用的土地面积征收土地使用税。

（7）管理人报酬及托管费

本基金及专项计划管理人报酬、托管费在预测期间按照基金合同约定的费率和计算方法进行预测。

（8）其他费用

其他费用为本基金合并范围内各主体的专业服务费、登记费和保险费等。专业服务费参照本基金预计发生专业服务费的类型和市场询价进行预测，保险费按照已签订的保险合同及未来的投保计划进行预测。

（9）投资收益

本基金计划将募集的资金全部投资于项目公司，于预测期间暂无其他投资

计划，故预测投资收益为零。

（10）利息收入

利息收入主要为项目公司存放银行的活期存款产生的利息，于预测期间预计金额不重大，故假设金额为零。

（11）利息支出

于预测期间，本基金及纳入合并范围的子公司预计无外部债务融资安排，故预测利息支出为零。

（12）信用减值损失

信用减值损失主要包括货币资金的预期信用损失。

假设预测期内货币资金均为活期银行存款，信用减值损失风险很小，故未对货币资金的信用减值损失进行预测。

应收款项为项目公司的应收租赁款。本基金及纳入合并范围的子公司参照不动产项目历史实际发生情况及其他已知因素，预计应收款项在预测期内发生信用减值损失的风险很小，故预测应收款项信用减值损失金额为零。

（13）营业外收入及支出

依据不动产项目资产的现有运行状况、项目公司有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预期，预测不存在重大的营业外收入及支出，故预测金额为零。

（14）应收项目的收款

本基金及纳入合并范围的子公司依据现有政策、项目公司已签订的相关合同、历史实际收款情况及其他已知因素对收入的收款进行预测，并且预计相关的结算方式于预测期间不变。

（15）应付项目的支付

本基金及纳入合并范围的子公司根据已签订的相关合同以及未来付款计划对应付项目的支付进行预测。

（16）未来合理的相关支出预留和使用

1）资本性支出的预留和使用

资本性支出主要包括不动产资产的大修支出及更新改造支出。基于运营管理机构的意见结合项目组的审慎判断，本基金及纳入合并范围的子公司已缴纳的目标资产公共维修资金可以覆盖自基金成立日起未来十年的资本性支出，故预测期间不对资本性支出进行预留。本基金预计在预测期间内不会实际发生资本性支出。

2）预留期末负债

本基金及纳入合并范围的子公司在可供分配金额计算表中对年末经营性负债余额进行预留，包括于预测期间尚未支付的应交税费、运营管理服务费、管理人报酬、专业服务费及托管费、预收租金及租赁押金等，除预收租金及租赁押金外，其他年末经营性负债预计均于次年进行支付。预收租金将于确认收入时计入可供分配金额，租赁押金待租户退租时返还至租户。

3）不可预见费用的预留及使用

本基金自成立日起预留部分不可预见费用，主要为覆盖未来不可预见的支付需求，避免短期现金流波动引起项目经营风险。

（17）其他特定假设

除上述假设外，在编制可供分配金额测算报告时，基金管理人还采用了如下

假设：

（1）于预测期间，本基金无新增募集资本；

（2）于预测期间，本基金假设无不动产项目资产减值准备的变动；于预测期间，本基金假设所投资的不动产项目保持不变；于预测期间，假设收益分配比例为本基金年度可供分配金额的 100%，且每年至少分配一次。本基金 2025 期间可供分配金额为 8,497,895.18 元，预计分派率（年化）为 4.11%。2026 年度可供分配金额为 34,396,087.12 元，预计分派率为 4.15%。预计分派率的计算方法如下：

预计分派率=可供分配金额/基金拟募集规模

（三）可供分配金额测算报告编制说明

1、合并净利润

（1）营业收入

表 3-41：营业收入

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
租金收入	（1）	11,738,004.17	46,208,808.14

1）租金收入

于预测期间，对于截至 2025 年 9 月 30 日已签订租赁合同的租户，按照已签订租赁合同（以下称“已签约合同”）约定的租金单价、租赁面积及租赁期限计算租金收入；对于未签订租约部分，按照预测期所在年度租金单价和未签订租约部分预计可出租面积预测租赁收入。各项基本假设如下：

①租赁面积计算假设

计算租约外租赁收入时需要考虑不动产项目预测期间预计可出租面积。

不动产项目预计可出租面积=不动产项目总可出租面积×不动产项目预期出租率。

本基金在预测出租率时考虑预测期内的租约到期情况、不动产项目历史出租率水平并结合不动产项目的物业特定因素及项目公司运营团队对租赁策略的考虑，假设于预测期间不动产项目各年度平均出租率如下表所示：

表 3-42：年度平均出租率

项目	2026 年度	2027 年度
滟澜新宸项目	95%	95%
国瑞熙院项目	95%	95%
未来融尚家园项目	95%	92%

②市场租金单价假设

本基金在预测市场租金时考虑预测期内已签约合同实际租金的情况、不动产项目历史租金水平等多种因素，并结合北京市同类公共租赁住房项目以及原始权益人在运营的公共租赁住房项目过往租金调整经验、不动产项目的物业特定因素及项目公司运营团队对运营策略的考虑，假设于预测期间，不动产项目各年度市场租金单价如下表所示：

表 3-43：租金单价

单位：元/平方米/月

项目	2026 年度	2027 年度
滟澜新宸项目	37.00	37.00
国瑞熙院项目	41.00	41.00
未来融尚家园项目	41.00	41.00

③特定假设

于预测期间，对不动产项目计算租赁收入的特定假设如下：

假设不动产项目的租户结构、租赁的付款方式及周期在预测期间内不会发生变化；

假设自测算起始日起所有租户在预测期间内，不会出现提前退租的违约情形；

假设所有租户在预测期间内均遵循合同约定付款方式支付租金及押金，假设押金的收取方式与历史期间保持一致并在预测期间内不会发生变化；

（2）营业成本

表 3-44：营业成本

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
折旧和摊销	（1）	3,986,501.99	15,900,496.74
运营管理服务费	（2）	2,112,840.75	8,317,585.47
空置供暖费	（3）	23,235.08	69,220.72
合计		**6,122,577.82**	**24,287,302.93**

1）折旧和摊销

于预测期间，折旧和摊销按照以下方式预测：

①假设投资性房地产原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变；

②假设项目公司在预测期间不存在新购建的资产。

2）运营管理服务费

于预测期间，本基金的运营管理服务费根据《运营管理服务协议》约定的费率和计算方法确认。

昌平保障房公司将接受基金管理人委托作为不动产项目的运营管理机构，提供不动产项目的各项运营管理服务并收取运营管理服务费。

运营管理服务费=基本服务费+激励服务费

基本服务费=项目公司实收运营收入*基本服务费费率-项目公司支付给由运营管理机构聘请的并与项目公司签署劳动合同的人员所产生的人员工资奖金及福利保险等人工费用。

项目公司实收运营收入=运营收入-期末应收账款+期初应收账款

基本服务费费率为 18%，上述公式计算的基本服务费为已包含增值税的费用。

在项目公司的实际运营净收益高于项目公司目标运营净收益的情况下，运营管理机构有权按照下述方式收取激励服务费：

激励管理费=（项目公司实际运营净收益-项目公司目标运营净收益）*10%。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下，即激励服务费为负时，应扣罚对应金额的基本服务费。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益高于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下运营管理机构收取的激励服务费和在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下扣罚的激励服务费，原则上均不高于当年不动产项目目标运营净收益的 2%。

由于项目公司目标运营净收益需根据本可供分配金额测算报告的结果确定，

故项目公司当年实际运营净收益即为目标值，因此不对激励管理费进行预测。

3）空置供暖费

根据《运营管理服务协议》，空置房屋的取暖费由本基金承担。于预测期间，本基金的空置供暖费根据项目公司与各项目的供热公司签署的《北京市居民供热采暖合同》约定的费率和计算方法确认。各不动产项目需按建筑面积缴纳空置房屋供暖费，缴费标准主要为：滟澜新宸项目为 18 元/平方米/采暖季，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目为 9 元/平方米/采暖季。

（3）管理人报酬及托管费

表 3-45：管理人报酬

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
管理人报酬	（1）	480,013.15	1,911,078.15
合计		**480,013.15**	**1,911,078.15**

表 3-46：托管费

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
托管费	（2）	20,870.14	83,090.35
合计		**20,870.14**	**83,090.35**

1）管理人报酬

本基金在预测期间内的管理人报酬根据基金合同约定的费率和计算方法确认。

本基金的固定管理费计算方法如下：

日固定管理费=前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额）×0.23%/当年天数

基金成立首年，按初始募集规模的 0.23%年费率按日计提。

2）托管费

本基金在预测期间内的托管费根据基金合同约定的费率和计算方法确认。计算方法如下：

日托管费=前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额）×0.01%/当年天数

基金成立首年，按初始募集规模的 0.01%年费率按日计提。

（4）税金及附加

表 3-47：税金及附加

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
不可抵扣的进项税	（1）	305,283.29	1,113,717.05
增值税附加	（2）	36,633.99	133,646.05
印花税	（3）	291,017.05	-
房产税		1,357.98	5,387.66
城镇土地使用税		38.08	151.10
合计		634,330.39	1,252,901.86

1）不可抵扣的进项税

不可抵扣的进项税系专项计划于预测期间向项目公司发放的股东贷款利息在专项计划层面未完全抵消的增值税。专项计划持有对项目公司的债权，债权交付日起，于每个付息日前可调整该计息期间的利率并以其为准计算该计息期间应实际支付的利息，其中付息日以上述协议生效后专项计划书面通知为准。

本基金预计于预测期间项目公司不会向专项计划偿还债务本金，于 2025 期间及 2026 年度预测的专项计划利息收入（含税）分别 10,481,392.80 元及 38,237,618.72 元。

专项计划利息收入增值税额=专项计划利息收入/（1+3%）×3%

根据《营业税改征增值税试点实施办法》（财税〔2016〕36 号）附件 1《营业税改征增值税试点实施办法》第二十七条规定，购进的贷款服务的进项税额不得从销项税额中抵扣，即项目公司确认的应付专项计划利息支出无可抵扣的增值税进项税额。因此，上述专项计划利息收入增值税额在编制本基金合并财

务报表时作为税金及附加列示。

2）增值税附加

本基金的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳的增值税额的适用比例计算缴纳。

增值税附加=专项计划利息收入增值税额×12%

3）印花税

本基金合并范围内主体印花税主要因专项计划购买项目公司股权及专项计划增资而产生，印花税按照应纳税凭证记载的金额乘适用税率计算缴纳。

于 2025 期间，专项计划购买项目公司股权产生的印花税按股权对价的 0.05%预测。

（5）其他费用

表 3-48：其他费用

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
专业服务费	（1）	800,000.00	600,000.00
登记费	（2）	49,680.00	-
保险费	（3）	18,682.30	74,120.00
合计		**868,362.30**	**674,120.00**

1）专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估等中介机构专业服务费，按照本基金管理人对相关中介机构的初步询价结果确定。于 2025 期间及 2026 年度，分别按照含税金额 800,000.00 元和 600,000.00 元进行预测。

2）登记费为专项计划及本基金在设立阶段，需向相关监管机构、交易所及登记结算机构缴纳的设立登记、份额登记等相关一次性费用。

于 2025 期间，登记费按本基金发行金额的 0.006%预测。

3）保险费为项目公司为其持有的底层资产购买的财产一切险及公众责任险等必要保险所支付的年度保费，预测期内按照每年含税金额 74,120.00 元进行预测。

2、折旧和摊销

折旧和摊销预测详见本小节之“1、合并净利润”之“（2）营业成本”。

3、所得税费用

表 3-49：当期所得税费用及递延所得税费用

单位：元

项目	2025 期间	2026 年度
当期所得税费用	708,308.28	2,698,346.74
递延所得税费用	-	-
合计	**708,308.28**	**2,698,346.74**

将基于合并利润表的利润总额采用适用税率计算的所得税调节为所得税费用：

表 3-50：所得税费用

单位：元

项目	2025 期间	2026 年度
利润总额	3,611,850.37	18,000,314.85
按适用税率 25%计算的所得税	902,962.59	4,500,078.71
本基金及专项计划作为非纳税主体的影响	-1,812,558.88	-7,351,362.13
不可抵扣的成本、费用和损失的影响	1,617,904.57	5,549,630.16
所得税费用	708,308.28	2,698,346.74

根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》和《财政部、国家税务总局关于企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》（财税〔2008〕121 号）规定，项目公司在生产经营活动中发生的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分，准予扣除。此外，项目公司在计算应纳税所得额时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

除上述项目公司不得扣除的利息支出外，假设于预测期间，本基金及其所持有的不动产项目各项经营成本及支出均可取得纳税凭证并进行企业所得税税前扣除。

4、应收应付项目的变动

表 3-51：应收项目

单位：元

项目	2025 期间	2026 年度
应收账款	112,296.67	619.34
其他应收款	-44,800.60	-6,997.07
合计	**67,496.07**	**-6,377.73**

表 3-52：应付项目

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
预收款项	（1）	-6,933,787.47	-266,838.40
应付管理人报酬、托管费	（2）	500,883.29	1,493,285.21
应付账款	（3）	880,295.22	-33,444.38
应交税费	（4）	-241,520.94	-10,036.87
合计		**-5,794,129.90**	**1,182,965.56**

1）于预测期间，预收租金的变动为根据项目公司历史期间预收账款的情况并结合运营机构未来的运营管理计划对预收项目的变动进行预测。

2）根据基金合同和专项计划标准条款，基金管理人报酬和托管费为按年一次性支付，于确认费用的次年支付，基础运营管理人报酬为按季度支付，于确认费用的次季度支付。

3）应付账款主要包括应付运营管理服务费及应付专业服务费。根据《运营管理服务协议》，运营管理服务费为按季度支付，于确认费用的次季度支付。专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估等中介机构专业服务费，均假设于次年支付。

4）税金在预测期间按照税法规定支付。

5、未来合理的相关支出预留

本基金在可供分配金额测算表中对未来合理的相关支出进行预留，包括预留资本性支出、预留期末负债余额及预留不可预见费用等

6、其他可能的调整项

2025 期间及 2026 年度其他可能的调整项明细如下：

表 3-53：其他可能的调整项

单位：元

项　目	2025 期间	2026 年度
其他可能的调整项	-	-
其中：不动产基金发行份额募集的资金	828,000,000.00	-
期初现金余额	29,180,121.18	34,051,839.71
本期分配金额	-	-8,497,895.18
合计	**857,180,121.18**	**25,553,944.53**

基金预计募集资金为 828,000,000.00 元。

项目公司在预测期初持有现金为 29,180,121.18 元。根据预测合并现金流量表，于 2026 年初持有的现金余额为 34,051,839.71 元。

基金计划 2025 期间可供分配金额为 8,497,895.18 元，将于 2026 年度全额分配。

7、本基金收购不动产项目所支付的现金净额

基金收购不动产项目所支付的现金净额计算如下：

表 3-54：收购不动产项目所支付的现金净额

单位：元

项目	项目说明	金额
本基金实际募集资金规模		828,000,000.00
减：募集资金的预留		3,000,000.00
购买不动产支付的对价		825,000,000.00
减：项目公司于收购日持有的现金	（1）	29,180,121.18
收购不动产项目所支付的现金净额		795,819,878.82

（1）假设原始权益人于 2025 年 10 月 1 日将项目公司 100%股权转让给专项计划，且项目公司于收购日持有的现金即为与 2025 年 10 月 1 日其经营性负债对应的等额的货币资金，金额为 29,180,121.18 元。

（四）评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况

根据《可供分配金额测算报告》《不动产项目评估报告》及相关底稿，2025年10-12月和2026年度项目公司层面的不动产项目净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过5%，具备一定合理性。

表3-55：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比

单位：万元

名称	2025年10-12月	2026年度
可供分配金额测算报告项目公司层面净收益预测结果	958.18	3,774.23
评估报告净收益预测结果	955.78	3,782.84
差异比例（注）	0.25%	-0.23%

注：差异比例=（可供分配金额测算报告项目公司层面净收益预测结果-评估报告净收益预测结果）/评估报告净收益预测结果。

五、未来运营展望及运营策略

（一）未来运营展望

1、区域经济增长态势较好，未来发展保持稳定

不动产项目为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目，均位于北京市昌平区。

根据《昌平区2024年国民经济和社会发展统计公报》，2024年，昌平区实现地区生产总值1,811.9亿元，按不变价计算，比上年增长6.6%。其中，第一产业实现增加值7.6亿元，同比增长3.4%；第二产业实现增加值623.2亿元，同比增长17.3%；第三产业实现增加值1181.1亿元，同比增长1.7%。2024年，昌平区“三、二、一”的现代化产业格局持续巩固，三次产业增加值结构为0.4:34.4:65.2。

2024年，昌平区第二产业稳中向好，产业增加值比上年增长17.3%，增速

远高于 GDP 增长水平，是经济恢复的主要动力。2024 年，昌平区工业实现增加值 623.2 亿元，同比增长 18.7%；规模以上工业企业实现工业总产值 1,476.8 亿元，同比增长 6.3%。2024 年，昌平区固定资产投资同比增长 16.4%，第二产业投资同比增长 3.0%，占全区投资比重为 10.8%；第三产业投资同比增长 18.3%，占全区投资比重为 89.0%。

2024 年，昌平区人民生活水平得到提高。2024 年，全区居民人均可支配收入 66,951 元，比上年同期增长 5.6%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 72,601 元，同比增长 5.3%；农村居民人均可支配收入 42,905 元，同比增长 7.5%。全年全区居民人均消费支出 43,832 元，同比增长 6.6%。按常住地分，城镇居民人均消费支出 46,180 元，同比增长 6.8%；农村居民人均消费支出 33,837 元，同比增长 5.5%。

不动产项目所处区域经济的良好稳健发展为项目收入提供保障，有利于未来项目收益分派的持续性和稳定性。

2、不动产项目所处阶段运营成熟，收益较稳定

2022 年度、2023 年度、2024 年度，不动产项目营业收入分别为 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元；息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 2,753.58 万元、3,188.32 万元、3,922.19 万元，营业收入及 EBITDA 逐年提升，盈利能力良好。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均已运营满 3 年，已能够实现长期稳定收益，具有良好投资回报，并具有持续经营能力，项目运营成熟稳定性。

3、运营管理机构经验丰富为不动产项目保驾护航

不动产项目运营管理机构昌平保障房公司系由昌平区国资委通过持有北京昌鑫建设投资有限公司 100%股权方式间接全资持有的子公司，成立于 2013 年 12 月，现有员工近三百人，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构。截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司资产总额超 120 亿元，除本不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾 65 万平方

米。

昌平保障房公司以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，成立北京昌居运营、昌居物业、昌居经营、昌保租赁四家子公司，全面构建保障性住房小区“项目运营、物业管理、配套服务”的完整业态圈，实现了业务环环相扣、流程承接有序、服务延伸覆盖的闭环链条。昌平保障房公司具有良好运营管理能力和丰富的公租房运营管理经验，将择优派出运营团队开展运营管理工作，为健康运营提供了坚实基础和必要保障。

4、需求情况较好

《北京市“十四五”时期住房保障规划》提出坚持发展公租房，滚动提高公租房备案家庭保障率，力争规划期末公租房备案家庭保障率提高到 85%。《2025 年北京住房发展年度计划》提出，北京市将加大住房保障力度，科学确定“十五五”时期保障性住房发展目标，优化完善住房保障政策体系，通过新建、改建、转化等方式，建设筹集保障性租赁住房 5 万套（间），竣工各类保障房 8 万套（间）。

不动产项目均为人才公租房项目，承租群体定向为昌平区未来科学城区域内，包括沙河高教园区、生命科学园等昌平区核心发展区域的企业、高校就职人才及在昌平就业的应届毕业大学生等人群，租赁需求旺盛。滟澜新宸项目和国瑞熙院项目为昌平区的单位租户，相对稳定。未来融尚家园项目符合大学生公寓入住条件的轮候人员超 200 人。项目主要面向区域住房刚性需求，这类需求受经济波动影响相对较小。

整体来看，北京市昌平区租赁住房需求较大，市场供需关系良好，不动产项目的市场空间广阔。

（二）未来运营策略

1、市场定位

不动产项目为人才公租房产品，相关租金价格、租户条件、配租流程、租后管理等事项，政府相关政策及指导文件有明确要求。不动产项目将坚持公租房定位，保持与政府相关部门的持续沟通，严格按照相关政策和指导文件执行。

2、收益管理

（1）建立更加精细化的运营管理机制

主动建立更为精细化的运营管理机制，促进住房资源合理利用，面向广大租房群体提供精细化管理服务，不断提高租赁住房服务水平，持续改善租户居住体验，提升公租房吸引力和住户满意度。加强对接沟通工作，提升配租效率；切实保证房屋的安全性、舒适性和卫生条件，加强日常维护和修缮，定期开展满意度调查，及时收集住户的意见和建议，积极响应住户的需求和诉求。提升运维安全意识，并通过购买财产一切险、公众责任险的方式规避项目运营安全风险。提高运营效能、加强成本控制，最终实现资产提质增效，合理控制项目运营风险，进一步提高项目收益。

（2）加强市场监测与灵活运营调整

项目运行过程中，运营管理机构将定期对所在区域的人口流动、就业状况和租金指数进行跟踪，及时捕捉宏观经济和区域政策变化对租赁需求的影响。一旦发现区域入住率出现明显回落迹象，可启动应急预案：包括优化租户筛选及合同条款、压缩非核心运营开支等方向，从而在短期内维持现金流稳定。

（3）加强租金回收和空置率管理

为保障未来租金收入的稳定性，后续将在租金回收和空置率方面加强管理。一方面，在租金回收期，运营团队将提前通过电话、短信和线上系统等渠道对租户进行相关收缴提示，最大限度降低应收租金的逾期率；另一方面，对于即将到期或已到期但未续约的租户，运营团队将提前展开续期沟通或换签的应对，充分发挥人才公租房租金水平低于同等质量房源的优势，降低租户流失风险，减少未来租金收入的不确定性。对于确实无法续约或搬迁的租户，尽快匹配符合条件的新租户，确保空置周期尽可能缩短，从而将空置损失控制在可承受范围之内。

3、成本管控

（1）多措并举降本增效

不动产项目的运营成本主要来源于人工成本、物业管理费和维修维保费用，可以通过多种措施来降低成本，提升运营效率。如在降低人工成本和物业管理费方面，在实行规范的租赁管理流程的基础上，优化信息化管理，尽量降低人工管理成本。在降低维修维保费用方面，优化房屋维护管理模式，定期检查维修房屋、设备等，及时修复损坏，避免大规模修缮的开支；同时，加强对维修材料采购成本的控制，降低维修成本，提高效率。

（2）做好项目维护修缮

昌平保障房公司作为运营管理机构已制定了合理的维护修缮制度，将定期对入池资产进行检测，在达到维护修缮条件情况下，启动维护修缮程序。昌平保障房公司将合理制定资本性支出方案，及时进行房屋维护修缮，依法依规及时启用公共维修资金，保障不动产项目稳定合理运营。

（以下无正文）

（此页无正文，为《中航北京昌保租赁住房封闭式不动产证券投资基金尽职调查报告》的签字盖章页）

尽职调查工作组全体成员签名：

姜倩倩　　王雨宸　　刘振东

罗可　　　　　

中航基金管理有限公司

2020年3月13日

中航证券-北京昌保租赁住房1号基础设施资产支持专项计划尽职调查报告

资产支持证券管理人



二零二六年三月

声明

本机构已按照《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》等要求，对中航证券-北京昌保租赁住房1号基础设施资产支持专项计划相关事项进行了尽职调查，有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

尽职调查人：

中航证券有限公司

2026年3月13日

目 录

第一章 尽职调查情况描述.....3
一、尽职调查基准日.....3
二、尽职调查内容.....3
三、尽职调查方法.....3
四、尽职调查程序.....5
五、尽职调查主要结论.....6
第二章 业务参与人.....7
一、项目公司情况.....7
二、不动产项目运营管理机构情况.....140
三、原始权益人情况.....147
四、基金管理人情况.....190
五、财务顾问情况.....194
六、托管银行情况.....194
第三章 基础资产情况及现金流情况分析.....200
一、基础资产情况.....200
二、盈利模式及现金流分析.....250

第一章 尽职调查情况描述

一、尽职调查基准日

2025 年 9 月 30 日

二、尽职调查内容

中航证券有限公司项目组成员与中航基金管理有限公司、中国银行股份有限公司、北京市中伦律师事务所、深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司和容诚会计师事务所（特殊普通合伙）相关人员于 2024 年 8 月 16 日至 2026 年 3 月 11 日期间，对北京市昌平保障房建设投资管理有限公司（简称“昌平保障房公司”）、北京昌保住房租赁有限公司（简称“昌保租赁”）进行现场和线上尽职调查。尽职调查内容包括不动产项目是否符合相关规定，基础资产是否符合相关标准，昌平保障房公司、昌保租赁的资信情况、是否具备原始权益人、项目公司及不动产项目运营管理机构的资质。

三、尽职调查方法

1、对各业务参与人的调查方法

(1) 取得各业务参与人的业务资质材料；

(2) 与公司主要高级管理人员等进行访谈；

(3) 查阅行业资料；

(4) 通过网站、政府文件、专业报刊、专业机构报告等多渠道了解公司所在行业的产业政策、未来发展方向，查阅行业研究报告、借鉴行业权威部门资料；

(5) 查阅公司与基础资产相关的合同情况；

(6) 询问公司未来的发展计划和业务发展目标；

(7) 查阅报告期内公司章程、各项治理制度规定等文件资料；

(8) 查阅公司有关税收优惠、财政补贴的依据性文件等资料；

(9) 与评估机构、律师事务所、会计师事务所进行交流；

(10) 查阅公司业务流程文件；

(11) 计算主要财务指标，分析公司盈利能力、偿债能力及营运能力；

(12) 查询公司历史信用表现、主要债务情况及对外担保情况；

(13) 取得各业务参与人相关业务管理制度及风险控制制度，并判断其合理有效性；

(14) 对相关财务数据和财务指标进行横向和纵向的对比分析，分析其变动趋势及原因，评价公司与行业内公司同比的发展水平；

(15) 查询公司在中国人民银行征信系统、工商行政管理部门的企业信用信息系统等公共诚信系统里的信用记录；

(16) 查阅公司出具的说明性文件。

2、对不动产资产的调查方法

(1) 对于不动产资产的基础情况，项目组调查了不动产资产账面价值和评估价值情况及账面价值与评估价值差异情况；法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况。

(2) 对于不动产资产的合规性，项目组调查了不动产资产履行规划、用地、环评等审批、核准、备案、登记的手续情况及取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备情况；经营许可或其他经营资质的期限情况；工程建设质量及安全标准是否符合相关要求的情况；竣工验收情况；安全生产、环境保护及是否符合城市规划要求的情况；是否存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况。

(3) 对于不动产资产的安全性，项目组调查了不动产资产用地性质、所处区位和建设规划；不动产资产使用状况；保险购买、承保范围和保险金额情况；不动产资产各项设施设备现状；不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等。

(4) 对于不动产资产的投资价值，项目组调查了不动产资产所处的行业、区位情况以及宏观经济情况等对不动产资产现金流稳定性的影响；不动产资产所处区域宏观经济历史和趋势分析；不动产资产运营相关的租户分析；区域经济发展对不动产资产运营的影响分析；区域内可比竞品分析等。

(5) 对于不动产资产的现金流状况，项目组调查了不动产资产质量状况；不动产资产现金流的真实性；不动产资产现金流的稳定性和历史记录。

四、尽职调查程序

2024 年 8 月 16 日至 2026 年 2 月 11 日，中航证券项目组成员对不动产项目与基础资产、项目公司、原始权益人、不动产项目运营管理机构做了尽职调查。尽职调查主要内容如下：

1、项目公司设立及业务情况

项目组取得了昌保租赁设立至今的全套工商注册及变更登记资料、营业执照、组织结构图、股权结构图、最新公司章程等相关资料与文件。取得了行业管理方面的法律法规及规范性文件，行业研究资料、行业分析报告。项目组对昌保租赁设立以来业务情况、备考审计报告、历史信用表现及对外担保情况展开了尽调工作。

2、原始权益人的设立及业务情况

项目组取得了昌平保障房公司设立至今的全套工商注册及变更登记资料、营业执照、组织结构图、股权结构图、最新公司章程、主要管理规章制度等相关资料与文件。项目组对昌平保障房公司实际控制人、对不动产项目的所有权情况、近三年一期业务情况、财务报表，历史信用表现情况、主要债务情况展开了尽调工作。

3、不动产项目运营管理机构的设立及业务情况

项目组取得了昌平保障房设立至今的全套工商资料、营业执照、组织结构图、股权结构图、最新公司章程、主要管理规章制度、管理流程及人员配备等相关资料与文件。项目组对昌平保障房公司报告期内的财务报表、历史信用表现、资产运营的流程及制度、管理人员配备等情况开展了尽调工作。

4、基金管理人情况

项目组对基金管理人中航基金管理有限公司是否具备公募基金管理资格、内控制度、是否符合不动产项目基金管理人要求等方面开展了尽调工作。

5、托管银行情况

项目组对专项计划托管银行中国银行股份有限公司北京市分行是否具备托管业务资质等方面开展了尽调工作。

6、不动产项目相关情况

专项计划的底层不动产项目为昌保租赁持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项

目、未来融尚家园项目。由此，项目组对不动产项目进行了核查。项目组审阅了不动产项目涉及的租赁合同及其他重要合同，不动产项目的历史经营数据；不动产项目审批、核准或备案相关手续，包括规划、用地、环评、施工许可、竣工验收以及依据相关法律法规必须办理的其他重要手续，对滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目进行访谈等。

五、尽职调查主要结论

本次资产支持专项计划的设立符合《中华人民共和国民法典》、《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国证券投资基金法》、中国证券监督管理委员会《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》（证监会公告（2014）49 号）、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》等相关规则的要求。

第二章 业务参与人

一、 项目公司情况

（一）项目公司基本情况

项目公司为北京昌保住房租赁有限公司，根据北京市昌平区市场监督管理局于 2026 年 1 月 27 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110114MAEP017027）以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，昌保租赁的基本情况如下：

表 2-1 昌保租赁基本情况

项目公司名称	北京昌保住房租赁有限公司
企业类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	杨艳蓉
成立日期	2025 年 07 月 14 日
统一社会信用代码	91110114MAEP017027
注册资本	29,878.228282 万元人民币
注册地址	北京市昌平区天通中苑二区 10 号楼 1-3 层 101 室
经营范围	一般项目：住房租赁；企业管理；非居住房地产租赁；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（二）公司设立及历史沿革情况

昌保租赁于 2025 年 7 月 14 日由北京市昌平保障房建设投资管理有限公司出资 10 万元设立。

2026 年 1 月 7 日，昌保租赁注册资本由 10 万元增加至 500 万元。

2026 年 1 月 27 日，昌保租赁注册资本由 500 万元增加至 29,878.228282 万元。

（三）项目公司治理结构与组织架构

根据项目公司提供的《北京昌保住房租赁有限公司章程》等资料，项目公司不设股东会，由股东行使职权；不设董事会，设董事一名，由股东委派产生，任期三年，任期届满可连选连任；不设经理；不设监事会、监事。昌保租赁的

股东、董事的职权如下：

1、股东

公司不设股东会。股东行使下列职权：

（1）决定公司的经营方针和投资计划；

（2）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事的报酬事项；

（3）审议批准董事的报告；

（4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

（5）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

（6）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

（7）对发行公司债券作出决议；

（8）对公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

（9）对公司重大资产处置以及重大对外投资、相关担保事项等事项做出决议；

（10）修改公司章程。

公司下列担保行为，须经股东审议通过：

（1）公司及公司控股子公司对外担保总额，达到或超过最近一期经审计净资产的 50%以后提供的任何担保；

（2）公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计总资产的 30%以后提供的任何担保；

（3）单笔担保额超过最近一期经审计净资产的 10%的担保（对全资子公司提供担保的除外）。

2、董事

公司不设董事会，设董事一人，由股东委派产生，董事任期三年，任期届满可连选连任。董事行使下列职权：

（1）负责向股东报告工作；

（2）执行股东的决议；

（3）审定公司的经营计划和投资方案；

（4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

（5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

（6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

（7）制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

（8）决定公司内部管理机构的设置；

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

（10）制定和修改公司的基本管理制度；

（11）在股东授权范围内，决定公司资产处置、对外投资、对外担保等事项。

3、经理

公司不设经理。

4、监事

公司不设监事会、监事，由股东内部审计机构根据实际行使监事会的相关职责。

表 2-2 昌保租赁董事及高级管理人员信息

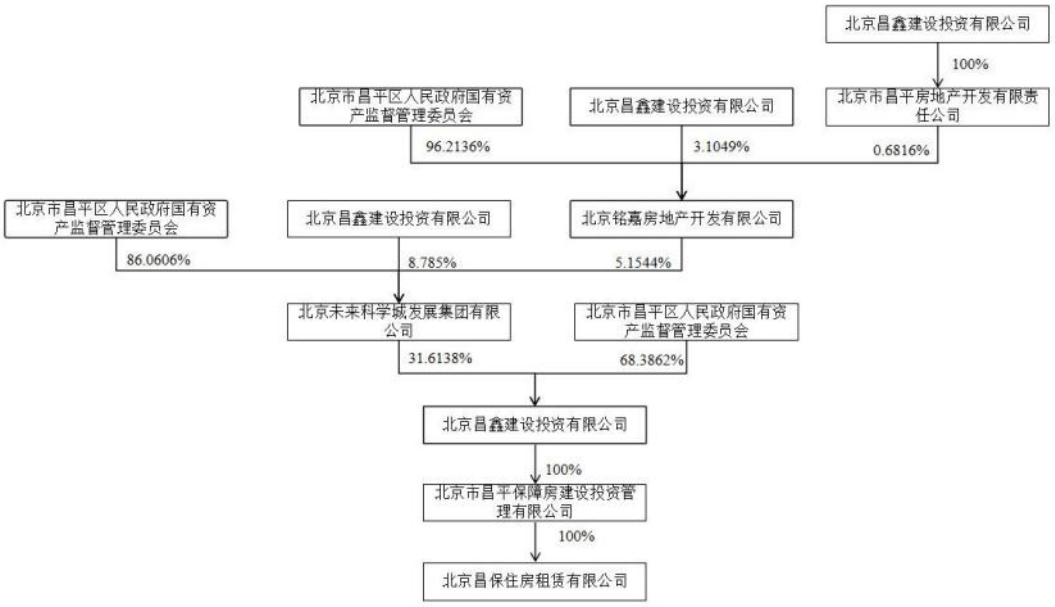
职位	姓名
董事、法定代表人	杨艳蓉
财务负责人	杨东花

（四）项目公司股权结构

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司作为项目公司昌保租赁的控股股东，持有昌保租赁 100%股权。北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会为昌保租赁的实际控制人。昌保租赁的股权结构图如下：

图 2-1 昌保租赁股权结构图[1]

[1] 北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会直接及间接合计持有北京昌鑫建设投资有限公司 100%股权



项目公司股东基本信息如下：

表 2-3 项目公司股东昌平保障房公司基本信息

注册名称	北京市昌平保障房建设投资管理有限公司
法定代表人	张霞
成立时间	2013 年 12 月 24 日
注册资本	265804.583487 万人民币
统一社会信用代码	91110114085465105E
注册地址	北京市昌平区天通中苑二区 10 号楼 1 至 3 层 101
经营范围	一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

昌保租赁的股权结构如下表所示：

表 2-4 昌保租赁股权结构

股东名称	出资额（万元）	股权占比
北京市昌平保障房建设投资管理有限公司	29,878.228282	100.00%

原始权益人昌平保障房公司持有项目公司 100%的股权，经查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn），截至 2025 年 9 月 30 日，项目公司

股权不存在质押、查封、冻结的权利限制。

（五）项目公司重大重组情况

截至本尽职调查报告书出具日，昌保租赁除以下重大重组情况外，无其他重大重组情况。

根据昌平保障房公司于2025年3月24日出具的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会决议》、昌平保障房公司于2025年3月11日出具的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司股东决定》以及昌平保障房公司与昌保租赁于2025年9月3日签署的《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》（以下简称“《划转协议》”），昌平保障房公司将划转标的项下的资产（滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目）以及与其相关联的债权、债务（包括与资产相关的预收租金和租赁押金等经营性负债）、与经营性负债等额的营运现金及人员一并划转给昌保租赁。

根据交易安排，昌平保障房公司根据《划转协议》的约定，租赁合同中房屋租赁项下权利义务由项目公司昌保租赁承继，同时将不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权划转至项目公司，并就不动产项目办理不动产转移登记手续。

根据昌保租赁于2025年9月17日就滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目取得的《不动产权证书》，项目公司已成为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合法的房屋所有权人及相应的土地使用权人。

（六）财务会计制度和财务管理制度

项目公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》《企业内部控制基本规范》等财经法规，结合项目公司实际，制定了财务管理制度。昌保租赁公司财务实行“统一管理、分级负责，接受监督”的原则。各部室在经济业务活动中，经办人和部室负责人对经济业务的真实性、合法性、合规性负全面责任；财务部对业务资料的完整性、准确性和规范性负审核责任。

（七）项目公司独立性情况

根据管理人适当核查，并经项目公司确认，截至 2025 年 9 月 30 日，项目公司不存在资产被昌平保障房公司及其关联方控制和占用的情况，资产独立、财务独立。

1、项目公司资产独立性

根据北京市昌平区市场监督管理局于 2025 年 7 月 14 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110114MAEP017027）以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，北京昌保住房租赁有限公司于 2025 年 7 月 14 日成立，住所为北京市昌平区天通中苑二区 10 号楼 1-3 层 101 室，经营范围为一般项目：住房租赁；企业管理；非居住房地产租赁；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）。

截至 2025 年 9 月 30 日，经查询国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn）及项目公司确认，项目公司股权不存在质押、查封、冻结的权利限制。

截至 2025 年 9 月 30 日，昌保租赁已取得北京市规划和自然资源委员会的《不动产权证书》。管理人认为，截至 2025 年 9 月 30 日，项目公司合法持有不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权。

综上所述，昌保租赁为有效存续的企业法人，具备独立法人资格，拥有不动产项目的不动产权属证书，为不动产项目的合法使用权人和/或所有权人。昌保租赁资产具有独立性。

2、项目公司财务独立性

昌保租赁已制定规范的财务会计制度，建立了独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策；已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况；昌保租赁已依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。昌保租赁具有财务独立性。

为规范昌保租赁管理，基金管理人制定了完备的《运营管理服务协议》，对

其中的运营管理成本、各方权利和义务、监督和检查、不可抗力因素等做了详细的规定，同时基金管理人会聘用专业的第三方机构，对昌保租赁进行全方位检查，预防财务和运营风险。

（八）项目公司经营合法合规性及商业信用情况

经查询中国人民银行征信中心于 2025 年 12 月 17 日出具的昌保租赁的《企业信用报告》，昌保租赁不存在未结清的不良贷款信息；查询中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），未在前述网站公布的信息中发现昌保租赁在报告期内存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

通过中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（http://www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（http://www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（http://www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn）、财政部网站（http://www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局北京市税务局网站（https://beijing.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、“信用中国”平台（http://www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（http://zxgk.court.gov.cn/zhixing/）等平台查询，昌保租赁自成立以来在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大不良记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形。

（九）项目公司所属行业情况

1、租赁住房行业政策

（1）项目公司所属行业

根据国民经济行业分类，项目公司属于房地产租赁经营行业。从具体业务细分来看，项目公司以自持租赁住房资产，向符合相关住房保障法律法规标准并经主管部门核准或备案的特定类型承租人提供人才公租房服务。

（2）行业主要法律法规政策

1）行业监管体系

中华人民共和国住房和城乡建设部对发展保障性租赁住房工作进行组织协调和督促指导，国家发展和改革委员会、财政部、自然资源部、人民银行、税务总局、国家金融监督管理总局、证监会等部门和单位进行政策协调、工作衔接，强化业务指导、调研督促工作等。

各省级人民政府对本地区发展保障性租赁住房工作负总责，对城市发展保障性租赁住房情况实施监测评价。市级人民政府建立健全住房租赁管理服务平台，对保障性租赁住房建设、出租和运营管理的全过程监督，强化工程质量安全监管。

从具体执行角度上，租赁住房行业现行的管理体制主要分为对企业的管理和对项目的管理两个方面。目前，我国租赁住房行业企业统一由住房和城乡建设部进行管理。针对租赁住房项目，则由各地方政府的发展和改革委员会、住房和城乡建设委员会、国土资源局、规划管理部门、开发办公室等相关职能部门负责对开发项目建设实施行政性审批及管理。

2）行业政策及其影响

近年来，我国政府不断加大对租赁住房市场的培育和扶持，尤其从 2015 年开始，对租赁市场的扶持力度不断加大，涉及土地、金融、税收等方面的优惠支持政策频出。租赁住房支持政策的出台首先推动了租赁市场发展，政策鼓励了更多的企业和机构进入租赁市场，尤其是支持保障性租赁住房进入市场，有助于满足不同层次、不同需求人群的住房需求，缓解住房困难的矛盾。其次，政策促进了租赁住房供应，有助于缓解房地产市场的供需矛盾，尤其是外来人

口较多的一线城市，有助于引导住房消费观念转变，从过去的“重购轻租”逐渐转向“购租并举”，减轻人们的购房压力，从而在一定程度上稳定房价，促进房地产市场的平稳健康发展。

3）公租房相关政策

不动产项目均为人才公租房。国务院及各部委、不动产项目所在地北京市及昌平区关于公租房的主要政策如下：

表 2-5 国务院及各部委关于公租房相关主要政策

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2007 年 8 月	国务院	《关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》（国发〔2007〕24 号）	进一步建立健全城市廉租住房制度
2010 年 6 月	住房和城乡建设部等部门	《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》（建保〔2010〕87 号）	从加快发展公共租赁住房的重要意义、基本原则、租赁管理、房源筹集、政策支持、监督管理等方面进行了规定。
2011 年 9 月	国务院办公厅	《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》（国办发〔2011〕45 号）	重点发展公共租赁住房。公共租赁住房面向城镇中等偏下收入住房困难家庭、新就业无房职工和在城镇稳定就业的外来务工人员供应，单套建筑面积以 40 平方米左右的小户型为主，满足基本居住需要。租金标准由市县人民政府结合当地实际，按照略低于市场租金的原则合理确定。
2012 年 7 月	住房和城乡建设部	《公共租赁住房管理办法》（中华人民共和国住房和城乡建设部令第 11 号）	包含总则、申请与审核、轮候与配租、使用与退出、法律责任、附则 6 章 39 条，系统性规定了公租房管理的各项细则。
2013 年 12 月	住房和城乡建设部等	《关于公共租赁住房和廉租住房并轨运行的通知》（建保〔2013〕178 号）	从 2014 年起，各地廉租住房（含购改租等方式筹集）建设计划调整并入公共租赁住房年度建设计划。2014 年以前年度已列入廉租住房年度建设计划的在建项目可继续建设，建成后统一纳入公共租赁住房管理。
2014 年 6 月	住房和城乡建设部等	《关于并轨后公共租赁住房有关运行管理工作的意见》（建保〔2014〕91 号）	并轨后公共租赁住房的保障对象，包括原廉租住房保障对象和原公共租赁住房保障对象，即符合规定条件的城镇低收入住房困难家庭、中等偏下收入住房困难家庭，及符合规定条件的新就业无房职工、稳定就业的外来务工人员。
2016 年 6 月	国务院办公厅	《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》（国办发〔2016〕39 号）	从培育市场供应主体、鼓励住房租赁消费、完善公共租赁住房、支持租赁住房建设、加大政策支持力度、加强住房租赁监管等六个方面，提出了培育和发展

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
			住房租赁市场的具体政策措施。 推进公租房货币化，提高公租房运营保障能力。
2017 年 10 月	住房和城乡建设部办公厅	《关于完善公租房分配方式的通知》（建办保函〔2017〕634 号）	地方根据公租房需求以及房源供给情况，可在每年新增或腾退的公租房房源中，优先或确定一定数量的公租房，面向符合条件的住房困难群众以及环卫、公交等住房困难职工较多的用人单位集中配租，稳定其住房解困预期；当地公租房实物房源不足的，也可通过继续筹集实物房源或发放租赁补贴的方式，多渠道解决困难群众和职工的住房问题。
2021 年 7 月	国务院办公厅	《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）	加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。
2023 年 8 月	财政部、税务总局	《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 33 号）	公租房建设、运营、转让、捐赠等各项活动涉及税费提供优惠减免政策，政策有效期截至 2025 年 12 月 31 日。
2023 年 8 月	国务院	《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国发〔2023〕14 号）	要协调好保障性住房与商品住房、保障性租赁住房等的关系。城市人民政府继续按照国家现有政策发展用于配租的保障性住房，对符合条件的城镇住房收入困难家庭提供公共租赁住房保障。
2024 年 7 月	国家发改委	国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）	确保租赁住房符合 REITs 发行范围包括各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目、公共租赁住房项目，由专业机构自持、不分拆单独出售且长期用于出租的市场化租赁住房项目，以及专门为园区入驻企业提供配套服务的租赁住房项目。
2025 年 7 月	国务院	《住房租赁条例》（中华人民共和国国务院令第 812 号）	对于明确市场章法、完成政策补位、清晰市场预期都有重要意义。
2026 年 1 月	财政部 税务总局	《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号）	对公租房的相关税收优惠政策顺延至 2027 年 12 月 31 日。

表 2-6 北京市及昌平区关于公租房相关政策

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2011 年 11 月	北京市人民政府	《关于加强本市公共租赁住房建设和管理的通知》（京政发〔2011〕61 号）	加快公共租赁住房建设。落实优惠政策和保障措施。主要内容包括：加强申请、审核及配租管理等方面。
2011 年 11 月	北京市住房和城乡建设委员会	《北京市公共租赁住房申请、审核及配租管理办法》（京建法〔2011〕25 号）	规定了公共租赁住房申请、审核及配租管理的细则。
2014 年 12 月	北京市住房和城乡建设委员会	《关于进一步加强公共租赁住房分配管理的通知》（京建法〔2014〕21 号）	关于公共租赁住房分配管理的细则。
2017 年 12 月	北京市人民政府	《关于优化人才服务促进科技创新推动高精尖产业发展的若干措施》（京政发〔2017〕38 号）	提出各区应结合功能定位、发展方向和引才需要，在编制年度保障性住房建设和供应计划时，确定一定比例的公租房和共有产权住房面向符合条件的人才供应。
2018 年 7 月	北京市住房城乡建设委、市人才工作领导小组办公室等 6 部门联合发布	《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号）	租购并举、以租为主。以配租公共租赁住房为主，配售共有产权住房、发放人才租房补贴为辅，按照尽力而为、量力而行的原则，对符合条件的人才给予住房支持。 各区人民政府、经济技术开发区管委会负责统筹本区（开发区）及管辖园区人才住房支持实施政策，负责本区服务保障人才发展的住房筹集、分配、管理和组织实施工作。
2021 年 3 月	北京市昌平区人民政府	《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）	详细规定了公共租赁住房房源筹集与项目建设、产权登记、租金管理、运营管理、共有产权住房申请、审核及配售等方面。
2022 年 3 月	北京市人民政府办公厅	《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号）	对企事业单位依法取得使用权的土地，在符合规划、权属不变、落实建筑规模增减挂钩要求、满足安全要求的前提下，经市政府同意，可优先用于建设公租房，也可用于建设保障性租赁住房，满足本单位及项目周边区域居住需求。
2024 年 8 月	北京市昌平区人才工作领导小组办公室	《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4 号）	对昌平区人才住房分配管理的各方面实施细则进行了规定

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

经营资质方面，根据北京市昌平人才工作领导小组办公室发布的《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4 号），《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》规范了昌平区人才住房分配管理工作，完善了“昌聚工程”人才服务体系，确认了昌平保障房公司为昌平区人才住房工作专班组成部分，是昌平区人才公租房产权单位，负责房源筹集并配合各人才牵头部门做好人才住房的配租及后期运营管理等相关工作。

根据《关于昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12 号）、《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号、《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号）及相关收购合同，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均为昌平区住建委认定的人才公租房项目。

因此，昌平区目前在执行的相关政策认定了昌平保障房公司对人才公租房的经营资质，不动产项目为昌平区住建委认定的人才公租房项目。

准入门槛及行业竞争格局方面，根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》，昌平区人才公租房的持有运营方式包括：（1）收购单位持有运营。保障性住房专业运营管理单位（以下简称运营管理单位）收购商品住宅项目中配建的公共租赁住房并持有运营,或收购保障性住房和商品住房作为公共租赁住房并持有运营。（2）法律法规规定的其他持有运营方式。昌平区人才公租房目前主要由昌平保障房公司、北京保障房中心有限公司及其他地方国企、村委会、高校持有并运营。

北京保障房公司和昌平保障房公司遵循“谁持有、谁管理”原则，各自负责所持房源的租赁管理、物业服务和租金收缴等工作。市级房源在满足昌平区需求后，剩余房源可由市住房保障部门调配至其他区县。区级房源优先面向昌平区公租房轮候家庭配租，剩余房源由市住房保障部门统筹调配。

北京保障房公司和昌平保障房公司建立信息沟通机制，定期交流房源情况、轮候家庭、个人信息和配租进展；共享全市住房保障信息管理系统，实现数据

互通，便于资格审核和动态监管；联合推进职住平衡，针对产业园区和重点企业员工住房需求，协同制定配租方案。

其他地方国企、村委会、高校持有运营的人才公租房项目数量较少。

目前，昌平区人才公租房运营情况稳定，运营管理职责明确，管理人预计短期内人才公租房的准入门槛及行业竞争格局不会有进一步变化。

本项目运营模式请见本尽职调查报告书“第四章 项目公司、不动产项目运营管理机构和其他主要业务参与人情况”之“一、项目公司情况”之“（十一）项目公司的经营模式”之“2、运营及盈利模式”。近期人才公租房行业法律法规、行业政策较为完善，新法律法规、行业政策对不动产项目运营模式无重大不利影响。

2、行业发展情况和未来发展趋势

（1）行业发展历程

1）我国住房供应体系的发展变化历程

1998 年房改以来，我国住房供应体系一直在完善，经历了从“经适房为主”到“商品房为主”到“商品房、保障房并行”阶段。

第一阶段：1998 年开始，中国住房福利分配制度终结，开始逐步实行住房分配货币化，并确立了以经济适用房为主体的住房供给结构。

第二阶段：2003 年，国务院《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》提出“逐步实现多数家庭购买或承租普通商品住房”，确立以普通商品住房为主要渠道的住房供给模式。

第三阶段：2007 年，为解决城市低收入家庭住房困难，国务院出台《关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》，保障房建设重启。2008 年国务院把保障性安居工程列为“四万亿计划”首位，保障房建设加快。2022 年，党的二十大报告提出加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。2023 年 8 月，国务院常务会议审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国办发〔2023〕14 号），提出配售型保障性住房，并要求协调好保障性住房

与商品住房、保障性租赁住房等的关系，未来共有产权住房和其他销售型政策性住房或由配售型保障房取代，住房保障体系进一步调整与完善，构建“市场+保障”（即市场化商品住房、保障性住房）双轨并行，标志着我国住房供应体系形成“市场和保障”两个体系定位清晰、功能互补的供应格局。

发展方向：2025 年 10 月 28 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称《“十五五”规划建议》）正式发布，《“十五五”规划建议》提出“推动房地产高质量发展。加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度。优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。因城施策增加改善性住房供给。建设安全舒适绿色智慧的‘好房子’，实施房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动。建立房屋全生命周期安全管理制度。”《“十五五”规划建议》将“推动房地产高质量发展”放在“加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕”的重要位置。2025 年 10 月 23 日，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议（简称“二十届四中全会”）公报正式发布，将“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，将其作为扎实推进全体人民共同富裕的重要抓手，我国住房供应体系更加注重“保障和民生属性”。

2）公租房成为保障性住房体系的重要组成部分

2025 年 10 月 11 日，国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，住房城乡建设部介绍：充分考虑保障对象的实际情况差异，建立了包含公租房、保障性租赁住房和配售型保障性住房的多层次住房保障体系，对新市民、青年人等不同群体，在住房保障制度上作出了相应安排。

因此，当前我国已经形成公租房、保障性租赁住房、配售型保障性住房三位一体的保障性住房供应体系。具体情况如下：

表 2-7 保障性住房供应体系三类住房的区别

名称	公共租赁住房（简称“公租房”）	保障性租赁住房（简称“保租房”）	配售型保障性住房、共有产权房
运行机制	属于国家基本公共服务，由政府开展相关配租工作	属于普惠性公共服务，市场自发供给不足，由政府提供	政府主导，引导市场主体运作

名称	公共租赁住房 （简称“公租房”）	保障性租赁住房 （简称“保租房”）	配售型保障性住房 、共有产权房
		支持政策引导市场主体参与	
面向对象	轮候公租房：城镇中等偏下收入住房困难家庭； 人才公租房：符合一定条件的人才	人口净流入大城市的新市民、青年人等群体	有一定购买能力的中低收入住房困难家庭
户籍要求	轮候公租房：普遍要求为户籍人口，或满足一定社保要求 人才公租房：要求一定的“人才标准”	通常不限户籍	户籍人口为主，逐步扩大至常住人口
供给方式	政府负责提供实物房源	政府提供政策支持，充分发挥市场机制作用，引导多主体投资、多渠道供给	政府直接投资或提供政策支持，由建设单位开发建设。共有产权房由政府与购房人按份共有产权，配售型保障性住房，购房者拥有完整产权，但房屋在一定时期内不得上市交易。
价格标准	低于同地段住房市场租金水平，具体由政府指导定价	租金低于同地段同品质市场租赁住房租金	实行政府指导价，根据不同筹建方式确定
户型面积	轮候公租房：单套建筑面积一般面积为60平方米以内 人才公租房：一般无限制	以建筑面积不超过70平方米的小户型为主	无统一规定，一般为90平方米以内

3）公租房发展历程

我国公租房发展主要分为三个大阶段：

①公租房起步时期（2008-2010 年）：2008 年国务院把保障性安居工程列为“四万亿计划”首位。2010 年，国办发布《关于促进房地产平稳健康发展的通知》提出切实增加限价商品住房、经济适用房和公共租赁住房供应。同年，国务院印发《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》提出大力推进以公共租赁住房为重点的保障性安居工程建设。自此，我国公租房的重要性显著提升。从建设情况看，仅 2010-2012 年，公租房/廉租房建设用地占比从 12.1%增至 28.1%。

②公租房为主时期（2011-2019 年）：2011 年 9 月《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》提出“大力推进以公共租赁住房为重点的保障性安居工程建设”，公租房的重要性显著提升。根据财政部相关文件，2011 年我国计划筹建公租房 170 万套。2014 年公租房、廉租房并轨为公租房。2015 年，中央经济工作会议把公租房扩展到非户籍人口。2016 年《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》指出到 2020 年基本形成保基本、促公平、可持续的公共租赁住房保障体系。

③三位一体时期（2020 年至今）：2020 年中央经济工作会议将“解决好大城市住房突出问题”确定为 2021 年经济工作的重点任务之一，并提出“要高度重视保障性租赁住房建设”，首次提出保障性租赁住房概念；2021 年 6 月国务院印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，强调加快建设保障性租赁住房，重点解决城市新市民、青年人住房难题，加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。2022 年 1 月，国家发展改革委等 21 个部门联合发布的《“十四五”公共服务规划》指出，到 2025 年将基本形成政府保障基本、社会多元参与、全民共建共享的公共服务供给格局，民生福祉达到新水平，其中公租房方面将落实应保尽保的工作目标。

（2）公租房行业发展现状

1）市场环境

我国已构建起涵盖公租房、保障性租赁住房和配售型保障性住房的多层次住房保障体系，精准对接新市民、青年人等不同群体的居住需求。“十四五”期间，全国累计建设筹集各类保障性住房及城中村、城市危旧房改造安置住房超过 1,100 万套（间），惠及群众 3,000 余万人。2025 年 10 月 23 日，二十届四中全会将“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，我国住房供应体系更加注重“保障和民生属性”。

公租房作为保障性住房供应体系中的重要类型，具有较强的政策导向和民生属性，具有较强的区域性特征。目前公租房持有和运营管理机构多为当地国企或具有政府职能的平台公司，如北京保障房中心有限公司、北京市昌平保障房建设投资管理有限公司、上海城投置业管理有限公司、深圳市人才安居集团

有限公司等。

2）供求状况

供给方面，根据中华人民共和国住房和城乡建设部统计数据，“十二五”时期，全国累计开工建设公共租赁住房（含廉租住房）1,359 万套，基本建成 1,086 万套；“十三五”期间，全国棚改累计开工超过 2,300 万套，帮助 5,000 多万居民“出棚进楼”，截至 2020 年底，3,800 多万困难群众住进公租房，累计 2,200 多万困难群众领取租赁补贴，城镇低保、低收入住房困难家庭基本实现应保尽保；“十四五”期间，全国计划筹建保障性租赁住房 870 万套（间）。截至 2024 年末，全国保租房累计建设筹集量达 727.2 万套，完成进度达到 84%，其中上海、北京等重点城市均超额完成筹建目标。

相较之下，根据各地“十四五”住房发展规划统计，“十四五”期间公租房供给相对有限，如北京、深圳“十四五”期间的公租房筹集目标分别仅为保租房的 15%、13%，部分城市并未明确提及公租房筹建目标。

需求方面，我国经历了世界历史上规模最大、速度最快的城镇化进程，在此过程中，我国人口在城市、城乡之间大规模迁徙形成庞大的流动人口，从而形成拥有 2.6 亿租赁人口的市场基本盘。随着我国社会经济发展和变迁，租赁需求也随之变化，一方面因处于不同的家庭生命周期，租客对于户型、配套等的租赁需求不尽相同，租赁需求向多层次、多元化发展。另一方面，不同租客群体的租赁需求又有一定的相似性，租赁需求从“有房租”向“租好房”转变，对租赁房屋品质和服务提出了更高的要求，更为关注居住舒适性和居住体验。特别是在人口净流入的大城市，由于房价高企，公租房成为城镇中等偏下收入住房困难家庭及符合申请条件人才的“刚需”，需求端仍然维持强劲增长潜力。

（3）竞争格局

昌平区作为北京国际科技创新中心建设的核心承载区，人才公租房行业是支撑区域人才集聚、保障产业发展的关键配套领域。当前行业形成“政府统筹引导、区级国企核心主导、市级国企协同支撑、其他主体探索补充”的三元竞争格局，各参与方依托政策资源、区域深耕、产业协同等优势差异化布局，同时围绕资产运营、服务创新、房源供给展开多维竞争，整体呈现政策驱动与市

场化探索并行的发展特征。

当前昌平区人才公租房市场参与主体分为三大类，即昌平保障房公司、北京保障房中心有限公司及其他地方国资企业、村委会、高校，各主体在政策资源、运营能力、服务定位上形成显著差异，其中昌平保障房公司占据绝对市场份额，北京保障房中心有限公司在昌平区持有并运营部分房源，其他主体作为补充形成差异化供给。

（4）公租房行业未来发展趋势

1）租售并举为租赁住房行业提供稳定基础

“租购同权”成为推进“租购并举”住房制度建设的重要政策方向之一，“逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利”类似提法频繁出现在《国家“十四五”规划纲要》《“十四五”新型城镇化实施方案》及《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》等中央文件中。2024 年 7 月，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议审议通过的重要文件《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中，再次强调“租购并举”作为住房制度的核心。《住房租赁条例》支持稳定租赁关系的建立以及承租人享有与购房人同等的公共服务的权利，明确“鼓励出租人和承租人依法建立稳定的住房租赁关系，推动租购住房在享受公共服务上具有同等权利”。租购并举仍是行业发展的长期基本政策导向。

2）房地产供应更加注重“保障和民生属性”，公租房行业具有持续发展空间

2022 年，党的二十大报告提出加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。2023 年 8 月，国务院常务会议审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国办发〔2023〕14 号），标志着开始构建“市场+保障”（即市场化商品住房、保障性住房）双轨并行的住房体系。

《“十五五”规划建议》将“推动房地产高质量发展”放在“加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕”的重要位置。二十届四中全会指出“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，将其作为扎实推进全体人民共同富裕的重要抓手，我国住房供应体系更加注重“保障和

民生属性”。

公租房作为保障性住房供应体系的重要组成部分，更加具有“保障和民生属性”，将具有持续发展空间。

3）重点城市租赁需求持续强劲，人才公租房成为人才引进重要途径

根据我国统计局数据，2024 年中国整体城镇化率达 67%，同比提升 0.84 个百分点，增速较 2023 年略有放缓。尽管我国重点一二线城市城镇化进程或趋缓，但人口增长动能仍在，人口仍继续向大中城市（城市群）集聚，构成了一二线城市租赁需求增长的长期基础，尤其是新市民、青年人群体是一二线城市住房租赁市场的主力群体。另外，随着晚婚/晚育及较高的购房压力进一步催生租赁需求，重点城市的租赁需求维持强劲潜力。

根据教育部官方数据，2025 届高校毕业生规模再创新高，全国普通高校毕业生规模达到 1,222 万人，同比增加 43 万人，增长幅度显著加速。重点城市仍是高校毕业生、新青年的首选工作地，重点城市租赁需求继续释放，人才公租房成为人才引进重要途径，不少城市纷纷出台吸引和留住人才发展的公租房优惠政策。

4）公租房供给方式将更加多元

2023 年 9 月 4 日，规划建设保障性住房工作部署电视电话会议指出：将规划建设保障性住房提至中国式现代化战略全局高度，提出要用创新的办法推进建设。公租房作为保障性住房供应体系的重要组成部分，其供给方式也将更加多元。

“十四五”中后期，随着新增土地资源紧张，以及可盘活存量空间扩大，各地陆续出台存量转化/改造的专项政策，供应方式逐渐由新建转向存量盘活，同时，鼓励其他多元方式增加公租房供给。例如：目前北京市公租房供应土地主要来源于国有建设用地划拨、集体经营性建设用地、非居住存量房屋改建、产业园区配套用地及企事业单位自有土地等渠道。根据北京市人民政府办公厅印发《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》的通知（京政办发〔2022〕9 号），文中指出：对企事业单位依法取得使用权的土地，在符合规划、权属不变、落实建筑规模增减挂钩要求、满足安全要求的前提下，经市政府同意，可优先用于建设公租房，也可用于建设保障性租赁住房，满足本单位及项

目周边区域居住需求。

（5）行业发展的有利及不利因素

1）有利因素

在政策鼓励下，公租房市场供需将持续增长，供给方面，随着政策更加注重住房的“保障和民生属性”，公租房作为保障性住房体系的重要组成部分，将会得到进一步的重视，未来供应量有望持续增加。需求方面，随着人口向大城市或城市群的进一步集聚，尤其是人口净流入的大城市，公租房成为许多新市民、青年人的“刚需”，需求端仍然维持强劲增长潜力。

另外，国家通过完善法规、加大财税支持、优化管理服务等多方面举措，持续推动公租房保障体系升级，努力实现从“住有所居”到“住有宜居”的优化。

①法律法规不断完善。法律法规体系不断完善，为公租房的发展和规范管理提供法律基础。2025 年 9 月 15 日，我国首部专门规范住房租赁的行政法规《住房租赁条例》正式施行，为公租房等保障性住房的规范管理提供了坚实的法律基础。

②税收优惠政策大力支持。为支持公租房建设和运营，国家出台了一系列税收优惠政策，包括免征城镇土地使用税、印花税、契税、房产税等，并对公租房租金收入免征增值税。

③各地积极推进公租房管理服务规范化、便捷化。例如，北京市住房城乡建设委员会于 2024 年发布了《公共租赁住房建设标准》，对 2016 年发布的《公共租赁住房建设与评价标准》进行了修订完善，内容涵盖居室功能应灵活可变、关注特殊人群实现全龄友好、利用公共空间解决户内功能等，对公租房建设标准和设计更加精细化。广西壮族自治区印发《公租房保障基本公共服务导则》，推动实现公租房申请“全链通办”和“高效办成一件事”。

2）不利因素

不利因素主要包括资金压力、土地供应、空间错配问题等。

公租房建设面临巨大的资金压力，项目投资周期长、回报率低，社会资本参与意愿相对不足，因此导致部分城市的公租房建设在主城区内相对滞后。

土地供应方面，土地来源包括无偿划拨的专项用地、集体建设用地、闲置土地以及商品房项目配建等，但重要城市的核心地段土地资源稀缺，土地成本高昂的问题依然存在，在一定程度上影响了公租房的供应。

部分公租房存在位置错配问题。由于土地价格高企导致公租房投资成本较高，而公租房租金一般低于当地市场租金水平，因此收益率较低。基于投资和运营等方面的考量，部分城市的公租房位置较为偏僻，距离交通干线或居住集聚区或产业区较远，存在一定的错配问题。

（6）人才公租房行业的周期性、区域性或季节性特征

不动产项目为北京市昌平区人才公租房，主要面向昌平区符合规定条件的企事业单位职工、大学生等提供保障性住房，该行业与经济周期相关性较弱。

行业的区域性较为明显。公租房项目通常服务于所处特定区域，行业供给具有显著的地域限制，需求端通常为于该区域工作、生活的符合一定条件的居民，需求水平与项目所处区域经济发展水平及人口流入趋势相关。在城市中产业、人口集聚的区域，该租赁住房需求更加旺盛。

行业的季节性特征并不显著。从租金收取角度，租赁住房项目主要以收取租金方式实现收入，通常租金支付频率较为固定且持续，租金收取的季节性波动风险较小。对于稳定运营的公租房项目而言，出租率在一年中波动的风险较小。

3、行业经营模式及主要经营风险

（1）行业经营模式

行业经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法〔2013〕15 号）、《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》（昌政发〔2015〕20 号）、《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号）、《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、《关于印发<昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）>的通知》（京昌人才办发〔2024〕4 号）及资产持有和运营方的相关

制度。行业经营模式与本不动产项目类似，具体请见本尽职调查报告书“第四章项目公司、不动产项目运营管理机构和其他主要业务参与人情况”之“一、项目公司情况”之“（十一）项目公司的经营模式”之“2、运营及盈利模式”。

（2）行业可比项目的商业模式、盈利模式

华夏北京保障房 REIT（首发及扩募）底层资产（文龙家园项目、熙悦尚郡项目、朗悦嘉园项目、光机电项目、盛悦家园项目、温泉凯盛家园项目）与本项目同属北京区域公租房项目。

根据《华夏北京保障房中心租赁住房封闭式基础设施证券投资基金 2024 年度第一次扩募并新购入基础设施项目招募说明书》，商业模式方面，北京保障房中心是北京市政府成立的市级保障房投资融资、建设收购和运营管理的市属国有独资公司，具有较强的政策性和功能性属性。截至 2024 年 12 月末，北京保障房中心作为北京市保障房建设的主要力量，成立至今累计筹集建设各类保障性住房约 22.34 万套。其中，公租房约 16.43 万套。截至 2024 年 12 月末，北京保障房中心在管公租房约 16.67 万套，占北京全市公租房总量的一半以上，遍及全市 16 个区。

盈利模式方面，北京保障房中心建设筹集保障性租赁住房房源后，通过住建部门向符合条件的群体进行配租，取得租金等收入。其中租金水平由住建部门确定，公租房的租金考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定。租赁期限以 3 年为主，期限届满后符合条件可以申请续租。北京保障房中心筹集建设房源的模式主要包括自建和收购等模式。

（3）不动产项目的主要商业模式、盈利模式

商业模式方面，昌平保障房公司是昌平区国资委监管一级企业，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专业机构，也是昌平区共有产权住房政府产权份额代持管理机构，具有较强的政策性和功能性属性。

昌平保障房公司业务涉及公租房、共有产权住房和保障性租赁住房的建设、收购、租赁、运营、管理、产权代持等，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持。截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司资产总额

超 120 亿元，除本不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾 65 万平方米。盈利模式方面，昌平保障房公司建设筹集保障性租赁住房房源后，通过住建部门向符合条件的群体进行配租，取得租金等收入。其中租金水平由住建部门确定，公租房的租金考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定。租赁期限以 3 年为主，期限届满后符合条件可以申请续租（面向新毕业大学生的人才公租房除外）。

（4）不动产项目主要经营风险

公共租赁住房行业容易受行业政策影响。公租房行业受到较多法律和行政法规的约束和影响，如国家、北京市及昌平区的公租房相关规定或政策发生变化，包括但不限于租赁价格指导、入住审核条件趋严、调整配租政策及安排等，都可能对不动产项目的租赁活动、经营现金流、估值水平和持续经营等造成不利影响。

总体而言，与市场化的租赁住房相比，项目公司所持有的不动产项目具备更强的保障性质，政策支持力度更大，经营稳定性保障度较高。

（十）不动产项目所在地区宏观经济情况及市场概况

1、不动产项目所在地区宏观经济情况

（1）北京市

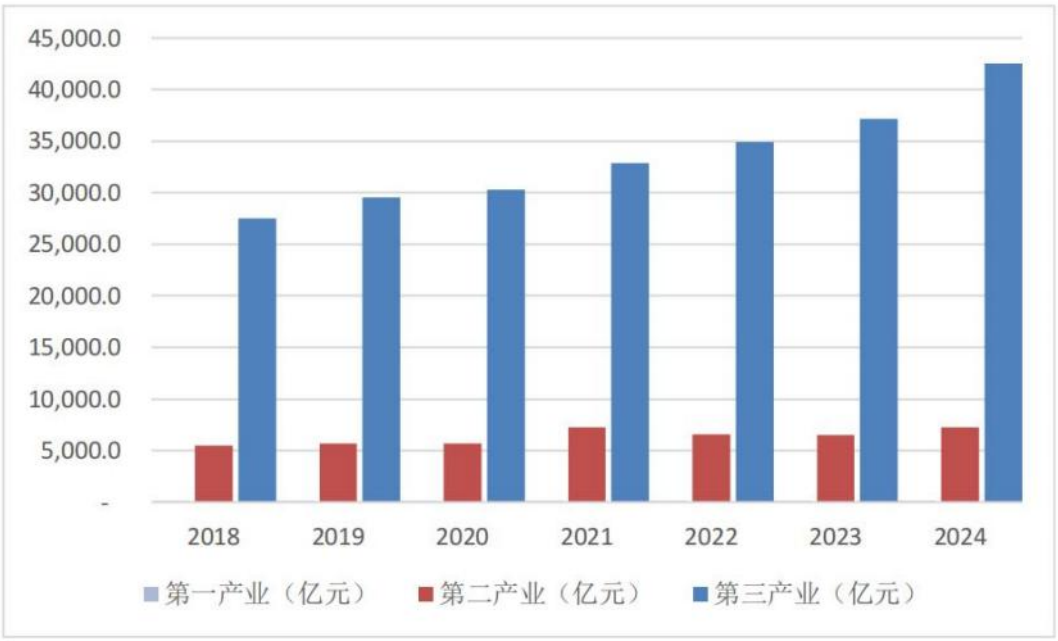
1）北京市区域经济发展现状

北京作为国家的首都，是国家的政治、经济、文化中心，拥有强大的经济实力和广泛的国际影响力，经济发展水平始终处于全国前列。根据《北京市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024 年全年北京市实现地区生产总值 49,843.1 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%。其中，第一产业增加值 116.4 亿元，增长 1.5%；第二产业增加值 7,226.8 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 42,499.9 亿元，增长 5.1%。三次产业构成为 0.2∶14.5∶85.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 22.8 万元（按年平均汇率折算为

3.2 万美元）。

财政金融方面，2024 年全年北京市完成一般公共预算收入 6,372.7 亿元，比上年增长 3.1%。其中，税收收入 5,473.2 亿元，增长 2.2%。全市一般公共预算支出 8,396.5 亿元，比上年增长 5.3%。支持科技创新和制造业发展减税降费及退税超 1,500 亿元。2024 年年末全市金融机构（含外资）本外币各项存款余额 25.2 万亿元，比上年末增长 2.2%，其中人民币各项存款余额 24.6 万亿元，增长 2.1%。全市金融机构（含外资）本外币各项贷款余额 11.7 万亿元，比上年末增长 5.7%，其中人民币各项贷款余额 11.5 万亿元，增长 6.2%。全市金融机构普惠小微贷款余额 1.1 万亿元，增长 14.6%。

图 2-2 北京市 GDP 及产业结构

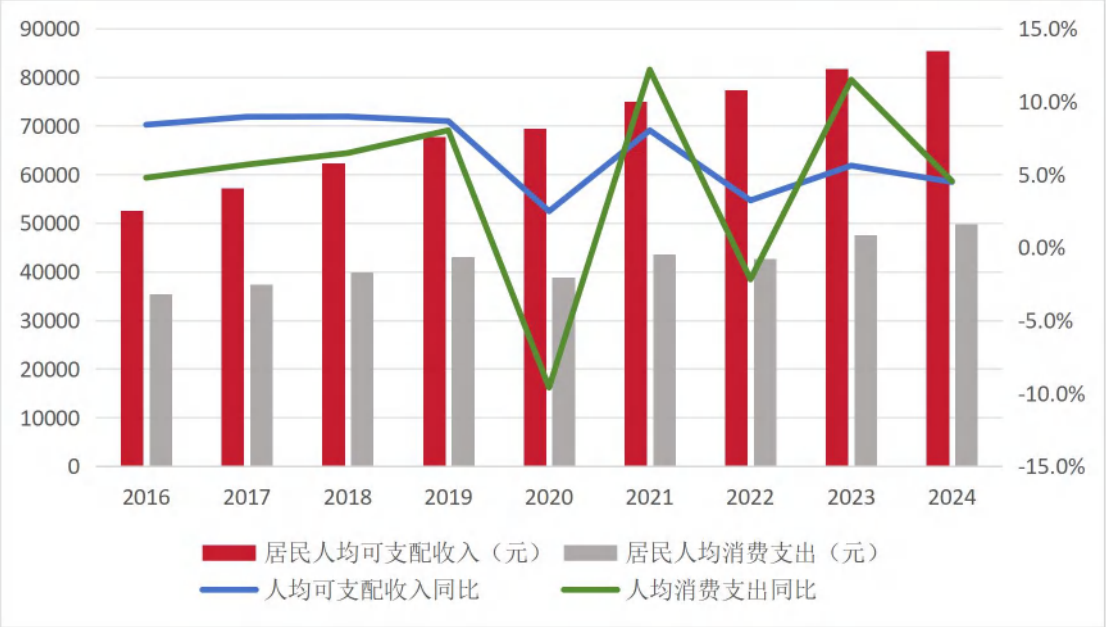


数据来源：北京市统计局

根据北京市统计局统计，2024 年北京市居民人均可支配收入 85,415 元，比上年增长 4.5%，扣除价格因素实际增长 4.4%。从四项收入构成看，居民人均工资性收入 54,670 元，增长 5.9%；人均经营净收入 1,075 元，增长 4.8%；人均财产净收入 12,205 元，下降 0.6%；人均转移净收入 17,465 元，增长 3.9%。城镇居民人均可支配收入 92,464 元，比上年增长 4.3%；农村居民人均可支配收入 39,856 元，增长 6.7%。城乡居民人均可支配收入比值为 2.32，比上年缩小 0.05。2024 年北京市居民人均消费支出 49,748 元，比上年增长 4.5%。其中，城

镇居民人均消费支出 53,214 元，增长 4.6%；农村居民人均消费支出为 27,349 元，增长 4.1%。

图 2-3 北京市人均可支配收入



数据来源：北京市统计局

近年来，北京市推进产业结构持续优化，新兴业态不断壮大，已形成涵盖基础软件、应用软件、信息技术服务、互联网信息服务、嵌入式软件等领域的完整产业链，成为全国创新创业活跃、软件信息服务产品体系完整的城市。云计算、大数据、人工智能等新兴领域规模迅速超过千亿元；工业互联网、网络安全和信创、北斗导航与位置服务、信息消费等领域规模不断壮大，新兴业态成为全行业面向新技术潮流转型的发动机。

2）北京市区域经济发展趋势

根据《北京市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，到 2035 年，北京市经济总量和城乡居民人均收入迈上新的大台阶，实现地区生产总值比 2020 年翻一番，全员劳动生产率达到 45 万元/人左右，人均地区生产总值达到 32 万元以上，城市综合竞争力位居世界前列。推动京津冀世界级城市群构架基本形成，“一核”辐射带动作用明显增强，城市副中心初步建成国际一流的和谐宜居现代化城区。具有首都特点的现代化经济体系基本形成，劳动生产率和地均产出率持续提高。数字经济成为发展新动能，数字经济

增加值年均增长 7.5%左右。战略性新兴产业、未来产业持续壮大，服务业优势进一步巩固，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。城乡区域发展更加均衡，城乡融合发展指数达到 90%以上。重要领域和关键环节改革取得更大突破，开放型经济发展迈上新台阶。生态文明明显提升，绿色发展理念深入人心，绿色民生福祉明显提升。实现更加充分更高质量就业，城镇调查失业率控制在 5%以内，居民人均可支配收入增长与经济增长基本同步，劳动报酬提高与劳动生产率提高基本同步，分配结构明显改善，中等收入群体持续扩大。

北京市第十三次党代会大会报告提出，在加快形成国际科技创新中心方面，将着眼更好地服务创新驱动发展等重大国家战略，努力建设成为世界主要科学中心和创新高地。2021 年，注重服务创新型中小企业主的北京证券交易所正式开市，进一步拓宽了北京科研优势向产业优势转化的路径。2023 年 5 月，科技部等 12 部门发文要加快推动北京国际科技创新中心建设，明确了到 2025 年，北京国际科技创新中心基本形成，成为世界科学前沿和新兴产业技术创新策源地、全球创新要素汇聚地的发展目标。2024 年，北京市数字经济增加值比上年增长 7.7%，其中，数字经济核心产业增加值增长 10.1%。高技术产业、战略性新兴产业（二者有交叉）分别实现增加值 14,932.1 亿元和 12,530.2 亿元，按现价计算，分别增长 6.4%和 5.7%，占地区生产总值的比重分别为 30.0%和 25.1%，分别比上年提高 0.4 个和 0.1 个百分点。高技术产业投资增长 37.2%，其中，高技术制造业、高技术服务业投资分别增长 50.8%和 30.0%。全年发明专利授权量 12.0 万件，比上年增长 10.9%。年末拥有有效发明专利 66.3 万件，增长 15.5%。PCT 国际专利申请量 1.2 万件，增长 5.7%。每万人口高价值发明专利拥有量 159.81 件，增加 22.86 件。全年共认定登记技术合同 102,910 项，下降 3.4%。技术合同成交额 9,153.3 亿元，增长 7.2%。未来北京将积极布局建设未来产业。建立投入增长机制，重点培育人形机器人、商业航天、生物制造、新材料、未来能源等 20 个未来产业。加快 6G 实验室和 6G 创新产业集聚区等项目建设，打造低空技术创新和产业发展先导区，完善首批 10 个育新基地功能，支持一批种子项目落地转化，梯度培育科技创新型企业。强化应用场景牵引，加快商业星座组网等试点示范，创办世界人形机器人运动会。

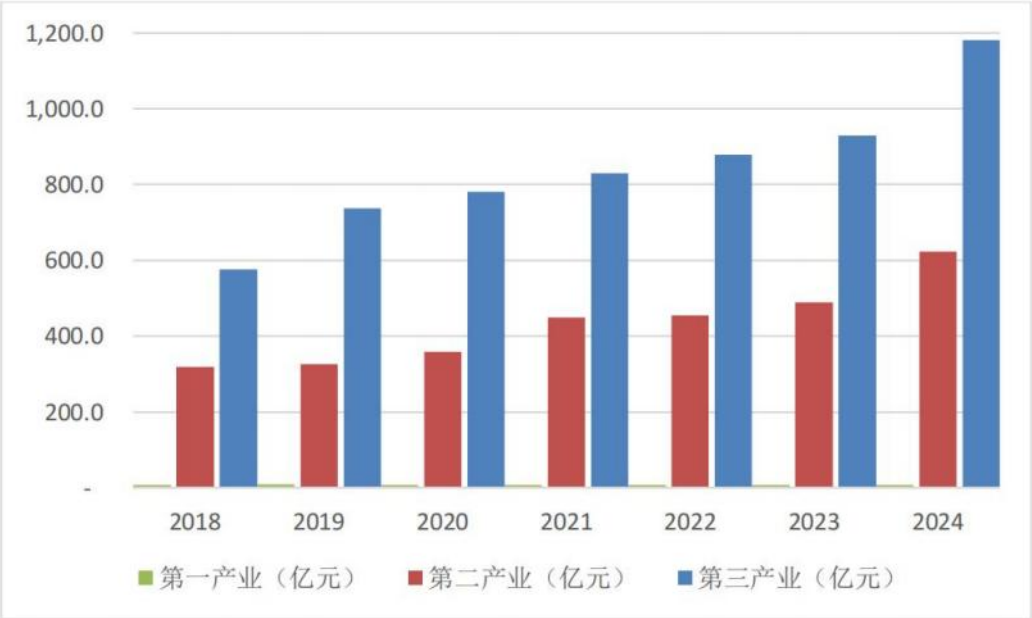
（2）昌平区

1）昌平区经济发展现状

昌平区，位于北京西北部，北与延庆区、怀柔区相连，东邻顺义区，南与朝阳区、海淀区毗邻，西与门头沟区和河北省怀来县接壤，总面积 1,343.5 平方千米。

根据《昌平区 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024 年，全区实现地区生产总值 1,811.9 亿元，按不变价计算比上年增长 6.6%。其中，第一产业实现增加值 7.6 亿元，同比增长 3.4%；第二产业实现增加值 623.2 亿元，同比增长 17.3%；第三产业实现增加值 1,181.1 亿元，同比增长 1.7%。2024 年，昌平区规模以上工业企业实现工业总产值 1,476.8 亿元，同比增长 6.3%。2024 年，全区固定资产投资（不含农户）同比增长 16.4%。2024 年，全区居民人均可支配收入 66,951 元，比上年同期增长 5.6%。全年全区居民人均消费支出 43,832 元，同比增长 6.6%。

图 2-4 北京市昌平区 GDP 及产业结构



数据来源：北京市统计局

2）昌平区经济发展趋势

根据《北京市昌平区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年

远景目标纲要》，锚定 2035 年远期目标，综合考虑未来发展趋势和地区发展实际，地区生产总值年均增速达到 6%左右，实现更加充分高质量就业；全区居民人均可支配收入年均增速与经济增长基本同步。

首都功能承载能力得到新提升，疏解整治促提升专项行动取得更大成效，规划管控体系更加健全，城市基础设施加快完善，服务功能逐步优化，区域位势和发展优势进一步彰显，城市综合承载能力与宜业宜居水平大幅提升。区域经济发展实现新跨越。经济发展质量效益明显提升，劳动生产率和地均产出率明显提高。未来科学城建设取得新的重大突破，类海外创新生态逐步形成，高端人才加速汇聚，创造活力明显增强，创新成果不断涌现，成为“三城一区”融合发展的关键枢纽；先进能源、医药健康等优势主导产业持续壮大，先进智造业和科技服务业加快发展，创新型经济迈上新台阶。重点领域和关键环节改革取得重大突破，“两区”昌平组团开放发展成果显著，开放型经济迈出新步伐。

昌平是北京的新城和科教新区，是首都西北部生态屏障，是拥有 6000 年文明史、2000 年建置史的昌盛平安之地，是坐拥明十三陵、居庸关两大世界文化遗产的文化旅游名区，是致力全国科技创新中心主平台建设、服务首都高质量发展的创新活力之城。根据《北京市“十四五”时期住房保障规划》，昌平区立足未来科学城、沙河大学城和服务新型研发机构，充分利用产业兼容用地和集体建设用地建设保障性住房，推动低效园区产业用地和闲置物业改建租赁型职工宿舍，利用存量房源转化为保障性租赁住房，加快推动回天地区闲置空间织补转换为人才公租房。

2、不动产项目所在地区公租房市场情况、竞品情况及竞争优势分析

（1）昌平区租赁住房市场情况

1）昌平区保障性住房供应情况

昌平区已逐步成为北京市保障性住房建设的重要承载区，其在北京北部区域的住房保障功能持续强化，具体体现为连续多年的高供应量和多项重点项目落地。

2023 年至 2024 年，昌平区年均保障房供应超 1 万套，通过“共有产权房

配售+公租房配租+货币补贴”等多渠道保障方式，重点满足人才家庭和困难群体的住房需求。2023 年该区共竣工 12 个项目，提供房源 12,019 套；2024 年计划建设筹集 10,400 套，重点推动集体土地租赁住房和存量房转化类项目。此外，昌平区持续发放市场租房补贴，月补贴金额介于 1,000–3,000 元之间，侧重覆盖低收入及多孩家庭。

在 2025 年全市保障性住房建设计划中，昌平区继续承担重要角色。根据《北京市 2025 年全市保障性住房建设筹集计划(第一批)》的通知，全市拟建设保障性住房 53,220 套，其中昌平区建设 4,120 套，规模位列全市第五，涵盖中国石油钻井工程技术研发中心项目、东小口镇城中村改造等重点工程。

同年，全市计划竣工 56,083 套，昌平区以 10,192 套的竣工规模高居全市第二，涉及昌平区沙河镇七里渠南北村项目、北京汽车治污工程研究生产中心二期项目、沙河镇豆各庄村项目、中兵未来科研中心建设项目、昌平区北七家镇 C-52 地块项目、昌平镇东环路 136 号项目、昌平区创新基地项目、昌平新城回迁小区定向安置房项目、北七家镇歇甲庄村定向安置房多个重大项目。

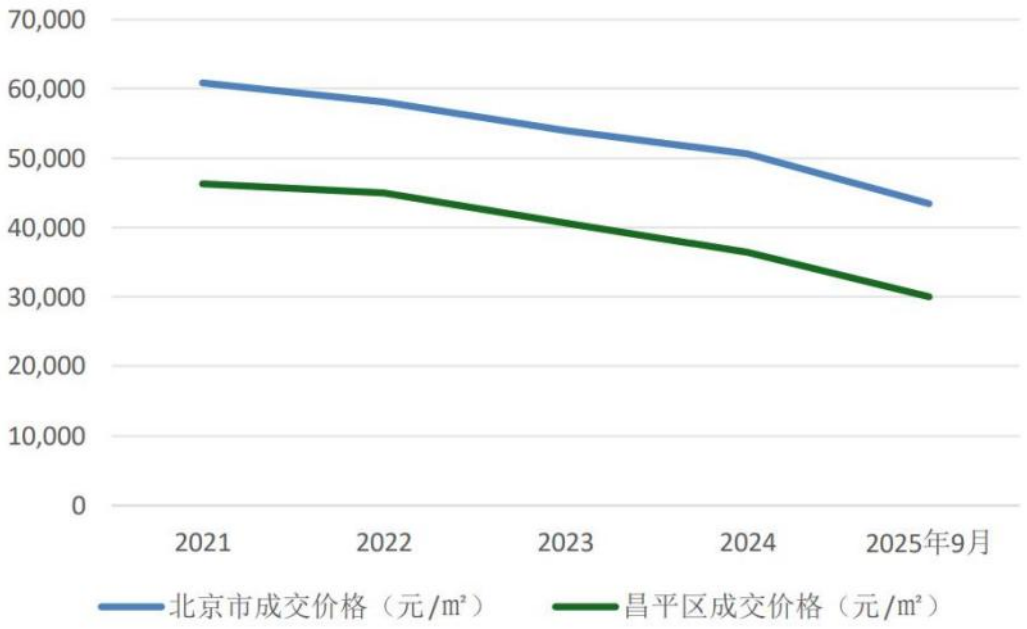
上述连续性的建设与竣工安排，体现出昌平区在承接首都功能外溢和人口疏解中的关键地位。

2）昌平区房价数据和租售比情况

①售价方面：

2021 年至 2025 年 9 月，昌平区住宅成交均价整体呈现持续下降趋势。2023 年区域均价为 40,663 元/㎡，2024 年在全市市场调整背景下回落至 36,247 元/㎡，同比跌幅为 2.7%，价格波动相对缓和。至 2025 年 9 月，昌平区均价下降为 29,971 元/㎡，整体走势呈持续下跌趋势。

图 2-5 2021-2025 年 9 月北京市及昌平区商品住宅成交均价

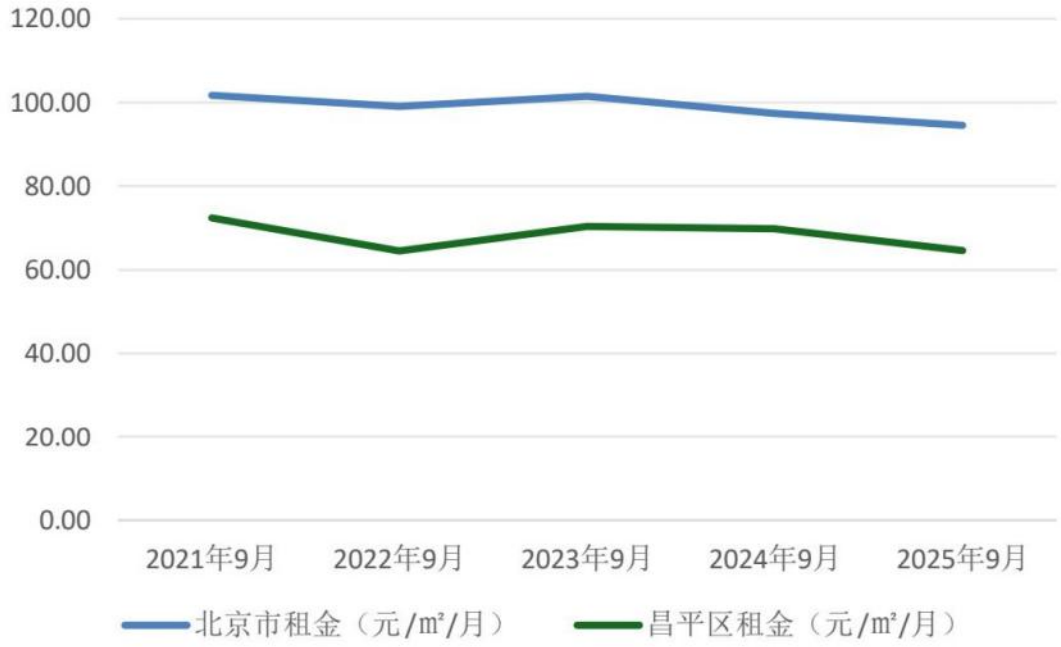


数据来源：中指数据

②租金方面：

2021 年至 2025 年 9 月，昌平区住宅租金整体呈现平稳运行态势。2021 年 9 月租金 72.43 元/㎡，2022 年下降至 64.55 元/㎡，2023 年至 2024 年基本稳定在 70 元/㎡水平。至 2025 年 9 月，区域租金 64.72 元/㎡，较前期略有回落。

图 2-6 2021-2025 年 9 月北京市及昌平区租金折线图

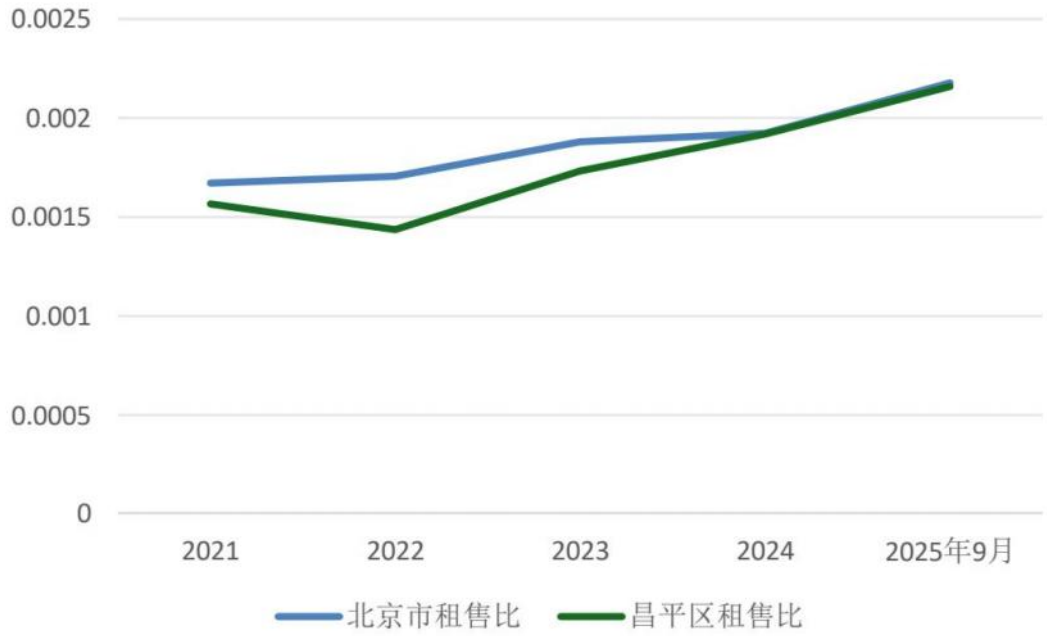


数据来源：中指数据

③租售比方面：

租售比方面，昌平区市场今年整体呈现增长态势。具体来看，昌平区租售比从 2021 年的 1:639 逐步上升至 2024 年的 1:521，2025 年 9 月进一步升至 1:463。这一变化轨迹反映出，在区域产业发展和持续流入的人口居住需求支撑下，租金表现相对坚挺，租金回报率（租售比）稳步改善。

图 2-7 2021 年-2025 年 9 月北京市及昌平区住宅成交租售比



数据来源：中指数据

3）昌平区租赁住房市场需求

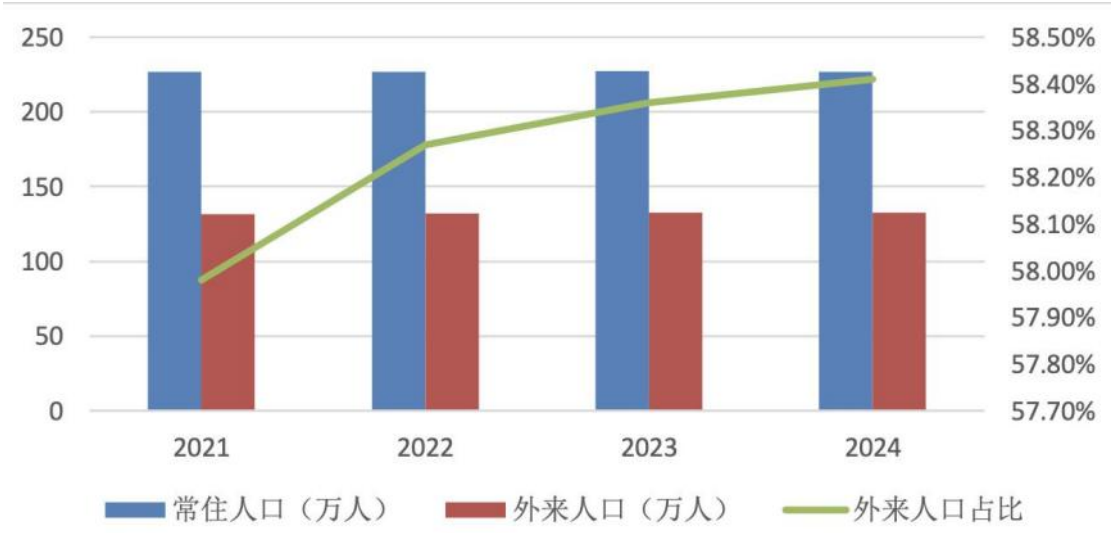
昌平区常住人口规模保持稳定，常住人口总量从 2021 年的 226.8 万人微增至 2024 年的 227.0 万人。同时，人口结构中外来人口占比持续缓慢提升，由 2021 年的 57.98%上升至 2024 年的 58.41%，为区域租赁市场提供了稳定且持续的需求基础。

产业与就业方面，根据昌平区官方 2024 年的一份统计资料，龙泽园街道、沙河镇、北七家镇是区内服务常住人口规模较大的镇街，其服务人口分别约为 18.2 万人、29.4 万人和 30.9 万人，产业与人口的双重集聚为租赁市场提供持续

动能。

区域经济活力强劲，科技创新与产业升级持续推进。2025 年 1 月昌平区“两会”数据显示，全区新增商事主体连续三年超过 3 万户；未来科学城作为核心引擎，2024 年规模以上企业[2]达 881 家，贡献全区 59%的营业收入和 41%的工业产值。截至 2024 年末，昌平区国家高新技术企业总量达 2046 家，国家级专精特新“小巨人”企业 79 家，新增上市企业 38 家，凸显其在高科技和先进制造领域的领先地位。

图 2-8 昌平常住人口以及外来人口统计（2021-2024）



数据来源：中指数据

不动产项目除覆盖沙河、北七家两镇之外，亦辐射回龙观、史各庄、天通苑北等人口密集街道。作为未来科学城能源谷的重要辐射区，该区域聚焦智能制造、科技服务、能源科技与生物技术等高端产业，汇集大量科技企业与高素质就业人群，租赁需求旺盛，且对住房品质提出较高要求，为高品质租赁住房市场提供持续动力。

4）昌平区公共租赁住房市场概况

根据北京市昌平区人民政府公布数据，截至 2025 年 6 月，昌平区公共租赁

[2] 国家统计部门对企业规模的分类术语。

住房供给以存量项目为主，包括悦府家园、都会中心、未来融尚等多个社区；而新增供应量有限，仅三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目计划提供 267 套房源，难以有效缓解区域住房压力。

作为北京市产业聚集与人才引入的重要区域，昌平区外来人口占比高、刚性租赁需求突出，当前公租房资源仍远未能覆盖区内住房困难家庭、新就业大学生及产业人才的居住需要。从市场表现看，项目配租启动后短期内即达到满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出供需关系的显著失衡。

综上，昌平区住房租赁市场具有需求基数大、活跃度高的典型特征，外来人口占比超过半数，租赁需求持续旺盛。推动更多公共租赁住房项目入市，不仅是填补当前市场缺口的必要举措，也对缓解区域住房压力、支持人才战略具有重要现实意义。

5）配租情况

①2022-2024 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

昌平区公共租赁住房项目由昌平区住房保障部门统一统筹配租，主要运营主体为北京保障房中心有限公司及北京市昌平保障房建设投资管理有限公司。已投入运营的项目包括悦府家园、溪城家园、保利芳园、冠芳园、青秀尚城、TBD 云集园、东方蓝海、都会中心、未来融尚、金河嘉苑、旺雅家园等，分布覆盖东小口镇、沙河镇、南邵镇、北七家镇、居庸关镇等多个重点镇域。

表 2-8 2022-2024 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数（套）	配租基准租金*（元/㎡/月）
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街37号院	2022年3月	37	48
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路2号院	2022年3月	40	43
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路32号院	2022年3月	14	33

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数（套）	配租基准租金*（元/㎡/月）
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路15号院	2022年3月	17	38
青秀尚城	昌平保障房公司	昌平区南邵镇景兴街25号院	2022年3月	20	26
TBD云集园	昌平保障房公司	昌平区北七家镇七北路42号	2022年3月	18	35
东方蓝海	昌平保障房公司	昌平区北七家镇英才南一街10号院	2022年 3月	150	32.8
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路15号院	2022年 3月	1011	39
未来融尚	昌平保障房公司	昌平区北七家镇未来科技城南区	2022年 6月	126	41
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路15号院	2023年 3月	314	39
未来融尚	昌平保障房公司	昌平区北七家镇未来科技城南区	2023年 8月	187	41
都会中心（二期）	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路15号院	2023年 11月	80	39
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街37号院	2023年 11月	19	48
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路2号院	2023年 11月	4	43
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路32号院	2023年 11月	3	33
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路15号院	2023年 11月	3	43
青秀尚城	昌平保障房公司	昌平区南邵镇景兴街25号院	2023年 11月	40	26
TBD云集园	昌平保障房公司	昌平区北七家镇七北路42号	2023年 11月	31	35
东方蓝海	昌平保障房公司	昌平区北七家镇英才南一街10号院	2023年 11月	22	32.8
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路15号院	2024年 5月	8	39
都会中心（二期）	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路15号院	2024年5月	304	39

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数（套）	配租基准租金*（元/㎡/月）
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街37号院	2024年6月	59	48
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路2号院	2024年 6月	32	43
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路32号院	2024年 6月	1	33
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路15号院	2024年 6月	1	43
金河嘉苑	北京金河水务建设集团有限公司	昌平区沙河镇西沙屯	2024年 8月	300	49
旺雅家园	昌平保障房公司	昌平区居庸关路南口段201号院	2024年 10月	23	31

数据来源：北京市昌平区人民政府

②2025 年 1-9 月昌平区公共租赁住房项目配租情况

2025 年昌平区公共租赁住房配租节奏持续保持稳定。具体来看，4 月组织了一批存量项目配租，共涉及悦府家园、溪城家园等 8 个项目，提供房源 327 套，体现存量项目在持续供应中的基石作用。2025 年 6 月，金河嘉苑作为新建公租房项目配租 100 套，租金略有调整，延续其面向未来科学城区域人才的品质化定位。2025 年 7 月，未来融尚家园项目再次面向未来科学城企业员工及新就业大学生定向配租 106 套，反映昌平区在保障房分配中持续强化对重点功能区和人才群体的支持。

表 2-9 2025 年 1-9 月昌平区公共租赁住房项目配租情况

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数（套）	配租基准租金（元/㎡/月）
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街37号院	2025年4月	78	48
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路2号院	2025年4月	42	47

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数（套）	配租基准租金（元/㎡/月）
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路32号院	2025年4月	21	36
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路15号院	2025年4月	34	43
青秀尚城	昌平保障房公司	昌平区南邵镇景兴街25号院	2025年4月	36	26
TBD云集园	昌平保障房公司	昌平区北七家镇七北路42号	2025年4月	12	35
东方蓝海	昌平保障房公司	昌平区北七家镇英才南一街10号院	2025年4月	13	32.8
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路15号院	2025年4月	123	39
都会中心（二期）	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路15号院	2025年4月	5	39
旺雅家园	昌平保障房公司	昌平区居庸关路南口段201号院	2025年4月	20	31
金河嘉苑	北京金河水务建设集团有限公司	昌平区沙河镇西沙屯	2025年6月	100	50
未来融尚	昌平保障房公司	昌平区北七家镇未来科技城南区	2025年7月	106	41

6）区域发展情况，包括项目交通通达情况、与租户类型匹配的周边产业情况、商业配套等经营性设施情况、公共服务设施情况、配售型保障房建设情况

①项目交通通达情况、商业配套等经营性设施情况、公共服务设施情况

不动产项目的交通通达情况、商业配套等经营性设施情况、公共服务设施情况详见本尽职调查报告书“第三章 基础资产情况及现金流情况分析”之“一、基础资产情况”之“（一）基础资产概况”。

②与租户类型匹配的周边产业情况

不动产项目性质为人才公租房，滟澜新宸项目和国瑞熙院项目面向符合相关人才条件的单位及个人租户；未来融尚家园项目租户为昌平区未来科学城内

部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体。

不动产项目均位于北京市昌平区未来科学城。未来科学城位于北京市昌平区南部，总用地面积 170.6 平方公里，北至北六环，南至回南北路，西至京新高速，东至京承高速[3]。从空间布局看，未来科学城在昌平南部平原地区呈现“两区一心”空间格局。“东西两区”是未来科学城的主体承载区，建设功能完备、宜居宜业的研发创新社区；“一心”是未来科学城的生态绿心，连接东西两区，共同构建蓝绿交织、水城共融的生态空间格局。

未来科学城聚焦“两谷一园”创新布局。“生命谷”聚集了昌平实验室等 10 余家顶级研发机构，汇集一批战略科学家和 300 多名高层次人才，入驻了 800 余家医药健康创新型企业，在新药研制、医疗器械、精准医疗服务等细分领域优势明显。“能源谷”作为全国能源创新要素最富集的区域之一，已经入驻了 300 余家能源企业，初步形成了能源互联网高成长赛道，化石能源清洁高效利用、风电光伏成熟赛道，氢能、储能、碳固存前沿赛道三大赛道，在新能源领域基本形成了研发、中试、生产、销售、交易服务的全产业链条。“高教园”被北京市委、市政府定位为世界一流的高教园区，目前已汇聚了北航、北邮等 8 所高校，120 个国家和省部级重点实验室，入驻学生约 6 万人；成立全市首家多校共建的概念验证中心，打造环沙河高教园区科技创新圈；设立概念验证资金、成果转化基金，初步形成“成果发现-校企协同-概念验证-金融赋能-孵化加速”全链条服务体系。

滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目位于未来科学城东区。租户客群覆盖未来科学城产业核心集聚区“两谷一园”，周边产业情况与租户类型匹配。不动产项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

③配售型保障房建设情况

[3]来源于：http://www.wlkxcgs.com/html/about_us/overview_of_future_city/

据统计，截至 2025 年 9 月 30 日，未来科学城区域内暂无配售型保障房建设项目，有少量共有产权房项目。

7）区域规划中、拟建、在建、拟开业与已开业的同类项目情况

①存量租赁住房项目

昌平区存量公共租赁住房资源分布相对广泛。据市场公开信息统计，主要项目包括悦府家园、溪城家园、保利芳园、冠芳园、青秀尚城、TBD 云集园、东方蓝海、都会中心、都会中心二期、金河嘉苑、旺雅家园及天巢园等。部分项目中同时配有保障性租赁住房或可售型保障性住房房源，体现出昌平区保障房体系在持有与销售相结合、多品类协同发展的特征。

图 2-9 昌平区公共租赁住房项目位置示意图（存量项目）



②增量租赁住房项目

昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目，拟供应房源 267 套（间），该项目已于 2025 年 1 月完成认定公示。目前，昌平区公共租赁住房新增项目数量有限，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

图 2-10 昌平区公共租赁住房项目位置示意图（增量项目）



③昌平区拟规划保障性住房项目

根据北京市昌平区人民政府相关统计，拟规划 1 个保障性租赁住房项目，为昌平区沙河镇豆各庄村集体土地租赁住房项目。区域分布集中于沙河高教园片区。目前昌平区保障性租赁住房的增量项目数量仍较为有限，市场需求旺盛，现有项目较易完成去化。

图 2-11 昌平区拟规划保障性租赁住房位置示意图



（2）不动产项目竞品情况

不动产项目位于昌平区未来科学城，该区域办公人口高度集聚，租赁住房

需求旺盛。项目可有效辐射未来科学城能源谷、生命谷及先进制造产业园的科研与技术人群，包括能源研发团队、医药健康企业技术骨干、智能装备领域工程师；同时覆盖沙河高教园区高校教职工、重点实验室研究人员及成果转化企业技术运营人员，并延伸至科技服务配套领域如国际人才服务、金融知识产权及创业团队从业者。该人群以高学历、高收入的科研技术类为主，普遍重视通勤便利性、居住品质和商业配套，具备较强的租金支付能力。

根据项目现场查勘及客户调研结果，国瑞熙院项目主要客群来源于教育、医疗、社区服务等公共行业从业者；未来融尚与滟澜新宸则更多聚焦于医药、电子、科技、金融及互联网等领域的办公人群。

1）现有在运营的竞品项目分析

基于上述人群特征，并结合标的项目区位优势、产品品质及运营模式，选取附近三个项目作为竞品案例。

竞品案例情况如下：

表 2-10 竞品案例情况

项目名称	某竞品项目 1	某竞品项目 2	某竞品项目 3
照片			
项目类型	公租房	公租房	保租房
配租人群	区内符合条件家庭及企业员工	区内符合条件家庭及企业员工	昌平区就业的应届大学毕业生
所在片区	未来科学城东区	未来科学城中区	未来科学城西区沙河高教园片区
开业年份	2021 年	2017 年	2024 年
物业品质	中端	中端	中端

项目名称	某竞品项目 1	某竞品项目 2	某竞品项目 3
出租率	约 95%以上	约 95%以上	约 97%以上
户型/面积	中套型（零居）：建筑面积约 51.69-52.73m²	大套型：建筑面积约 52.97-58.08m 中套型（零居）：建筑面积约 45.52-50.07m²	小套型（一居）：建筑面积约 38.11-58.88m²
租金（元/月/平方米）	32.8	35	50
递增	合同到期后看市场情况	合同到期后看市场情况	合同到期后看市场情况，上一次调整为 2%
公区配套	-	-	社区超市、烟酒店、药店、便利店、台球娱乐厅
周边配套	教育资源：北师大二附中、中关村第二小学、神华管理学院、中国电信学院。 医疗保健：北七家社区卫生服务站。 休闲娱乐：未来科学城滨水公园。	交通设施：临近地铁八号线平庄站。 教育资源：王府学校、白庙朱学、平西府中心小学、北京邮电大学(宏福校区)等。 休闲购物：物美超市、永辉超市。 医疗保健：昌平区中西医结合医院分院、宏福苑社区卫生服务站、北京新宇医院等。 休闲娱乐：温都水城、半塔郊野公园等。	交通设施：临近地铁昌平线沙河站。 教育资源：沙河中心小学、沙河第一幼儿园。 休闲购物：物美便利店、社区底商生鲜超市。 医疗保健：沙河镇社区卫生服务中心、宏福苑社区卫生服务站。 休闲娱乐：沙河公园。

2）未来三年拟开业的竞品项目分析

根据北京市昌平区人民政府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，未来 3 年不动产项目所处区域内拟开业竞品项目 1 个，相关情况如下：

表 2-11：未来 3 年新开业竞品项目情况

项目名称	某拟开业竞品项目 1

项目类型	人才公租房
配租人群	区域内符合条件的企事业单位人才租户
所在片区	未来科学城东区
预计开业年份	2027 年
预计物业品质	中端
预计户型/面积	主要以一居室、二居室为主
预计租金（元/月/平方米）	44
公区配套	监控与消防安保系统、幼儿园等
周边配套	商业：新世纪商城。教育资源：北京十一未来城学校、北师大二附中、清香未来城学校等。医疗保健：北七家社区卫生服务站、北京友谊医院休闲娱乐：未来科学城滨水公园。

（3）不动产项目竞争优势分析

1）滟澜新宸项目的 SWOT 分析如下：

表 2-12 滟澜新宸项目 SWOT 分析

分析维度	分析结果
S（优势）	区位优势：标的项目位于北京市昌平区沙河地区，区域内有北京石油机械有限公司、中国石油石油化工研究院、中国石油科技园、中国移动国际信息港、中海汇智里、新元科技园等企事业单位及科技园区，可有效承接区域内租赁住房需求。 环境优势：标的项目享有较优越的自然环境，附近有东沙河滨水公园、西沙屯游园等景观资源。 交通优势：标的项目公共交通及公路交通较为便利。标的项目周边设有满井站、小寨站等公交站，专45路、345路等公交线路经过，公共交通较为便利，但轨道交通尚未开通。标的项目临近京藏高速、昆仑路等，对内对外公路交通便利。 配套优势：项目周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套齐全。有隆兴购物广场、聚客横桥购物中心、北街悦荟广场等商贸设施，有物美便利店（昆仑路店）、滟澜新宸超市等超市，以及中国工商银行（昆仑路支行）、中国建设银行（北京北沙河中路支行）、中国邮政储蓄银行（兆丰家园营业所）等多家银行金融机构，附近有微淼商学院（北京总部）、国际工商管理学院、中国矿业大学（北京沙河校区）、踩河小学、机关幼儿园（新辰分园）等优质教育资源，有北京大卫中医医院等医疗配套。

分析维度	分析结果
	品牌优势：标的项目由昌平保障房公司经营，昌平保障房公司的实际控制人为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。昌平保障房公司为开展公共租赁住房及保障性租赁住房业务的独立法人，以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，其在租赁住房行业中已成为成熟、运营经验丰富、信任度高的品牌。 服务及安保优势：标的项目人才公租房租赁合同签订后在北京安居系统备案，租金支付方式采取刷卡、代扣、对公转账等多种形式，方便租户支付租金。亦配有专业客服团队高效解决租户问题、满足租户需求。标的项目单元门和小区出入口同时配有人脸识别系统、24小时监控及消防安保系统，充分保障租户安全。 小区设施优势：小区内配备健身器材、儿童游乐设施，为租户健身休闲提供便利。
W（劣势）	滟澜新宸项目户型为两房和三房，户型面积相对较大，房屋租金总价相对较高。 申请滟澜新宸项目人才公租房的用人单位需符合工商注册、税务登记、依法纳税等条件，入住租户需满足社保、无房等人才条件，客户群体受到一定限制。
O（机会）	人口优势：北京市为常住人口超2,000万人的超大城市，昌平区常住人口超200万人，常住外来人口130余万人，且人口年轻化程度较高，房屋租赁市场需求较大且仍具备增长空间。 产业优势：昌平沙河区域建设形成奇点中心、新元科技园、国际能源电力创新中心、北大医疗园等产业聚集区，并重点发展科技服务、文化产业、医疗健康产业等新型服务产业，有利于引进优质企业，聚集大量高新科技人才。 滟澜新宸项目所在片区住宅小区较多、整体价格相对较高，人才通过购置物业满足居住需求有一定难度。同时，滟澜新宸项目以低于市场水平的租赁价格能够极大地满足所在片区人才的居住需求，提升片区人才引进的吸引力。
T（威胁）	随着政策利好与产业发展、高学历科研技术人才聚集，更多企业瞄准该区域租赁住房市场，各类保障性租赁住房与长租公寓逐步入市，未来区域内会产生直接竞争，加大区域内需求的分流。

2）国瑞熙院项目的 SWOT 分析如下：

表 2-13 国瑞熙院项目 SWOT 分析

分析维度	分析结果
S（优势）	区位优势：标的项目位于北京市昌平区未来科学城地区，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电

	投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育机构，可有效承接区域内租赁住房需求。 环境优势：标的项目有较优越的自然环境，附近有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等景观资源。交通优势：标的项目公共交通及公路交通较为便利。标的项目距离地铁17号线未来科学城站约700米；周边设有沟自头小区北门站、小河湾站等公交站，昌38路、417路、昌27路、昌63路等公交线路经过，公共交通便利。标的项目临近定泗路、京承高速等，对内对外公路交通便利。 配套优势：标的项目周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套齐全。附近有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有物联隆超市、安心购超市等生活超市；以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。亦有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）、北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站、等教育、医疗设施。 品牌优势：标的项目由昌平保障房公司经营，昌平保障房公司的实际控制人为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。昌平保障房公司为开展公共租赁住房及保障性租赁住房业务的独立法人，以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，其在租赁住房行业中已成为成熟、运营经验丰富、信任度高的品牌。 服务及安保优势：标的项目人才公租房租赁合同签订后在北京安居系统备案，租金支付方式采取刷卡、代扣、对公转账等多种形式，方便租户支付租金。亦配有专业客服团队高效解决租户问题、满足租户需求。标的项目单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统，充分保障租户安全。
W（劣势）	标的项目小区公共活动空间有限，缺乏宽敞的小区和绿化环境。申请国瑞熙院项目人才公租房的用人单位需符合工商注册、税务登记、依法纳税等条件，入住租户需满足社保、无房等人才条件，客户群体受到一定限制。
O（机会）	人口优势：北京市为常住人口超2,000万人的超大城市，昌平区常住人口超200万人，常住外来人口130余万人，且人口年轻化程度较高，房屋租赁市场需求较大且仍具备增长空间。 产业优势：标的项目位于未来科学城区域，该园区定位为国家级科技创新基地，重点发展能源、生命科学、合成生物制造等领域，建成"能源谷"和"生命谷"两大合成生物产业空间。攻关未来科技、发展未来产业、集聚未来人才的园区核心使命，有利于引进优质企业，聚集高新科技人才。 国瑞熙院项目所在片区住宅小区较多、整体价格相对较高，人才通过购置物业满足居住需求有一定难度。同时，国瑞熙院项目以低于市场水平

	的租赁价格能够极大地满足所在片区人才的居住需求，提升片区人才引进的吸引力。
T（威胁）	随着政策利好与产业发展、高学历科研技术人才聚集，更多企业瞄准该区域租赁住房市场，各类保障性租赁住房与长租公寓逐步入市，未来区域内会产生直接竞争，加大区域内需求的分流。

3）未来融尚家园项目的 SWOT 分析如下：

表 2-14 未来融尚家园项目 SWOT 分析

分析维度	分析结果
S（优势）	区位优势：标的项目位于北京市昌平区未来科学城地区，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育机构，可有效承接区域内租赁住房需求。环境优势：标的项目有较优越的自然环境，附近有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等景观资源。 交通优势：标的项目公共交通及公路交通便利。标的项目距离地铁17号线未来科学城站约450米；周边设有岭上北街东口站、英才南三街站等公交站，昌38路、487路、417路、专42路等公交线路经过，公共交通便利。标的项目临近定泗路、京承高速等，对内对外公路交通便利。 配套优势：标的项目周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套齐全。附近新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有小象超市、金盛福生活超市等生活超市；以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。亦有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）、北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套等教育、医疗设施。 楼宇品质优势：标的项目室内配备家具家电，实现“拎包入住”。品牌优势：标的项目由昌平保障房公司经营，昌平保障房公司的实际控制人为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。昌平保障房公司为开展公共租赁住房及保障性租赁住房业务的独立法人，以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，其在租赁住房行业中已成为成熟、运营经验丰富、信任度高的品牌。 服务及安保优势：标的项目人才公租房租赁合同签订后在昌平保障房公司系统备案，租金支付方式采取刷卡、代扣、对公转账等多种形式，方便租户支付租金。亦配有专业客服团队高效解决租户问题、满足租户需求。标的项目单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统，充分保障租户安全。

W（劣势）	未来融尚家园项目用地规模较小，小区公共活动空间及配套设施受限，缺乏宽敞的小区和绿化环境。 未来融尚家园项目的入住租户需满足毕业时间、社保、学历、无房等人才条件，客户群体受到一定限制。
O（机会）	人口优势：北京市为常住人口超2,000万人的超大城市，昌平区常住人口超200万人，常住外来人口130余万人，且人口年轻化程度较高，房屋租赁市场需求较大且仍具备增长空间。 产业优势：标的项目位于未来科学城区域，该园区定位为国家级科技创新基地，重点发展能源、生命科学、合成生物制造等领域，建成“能源谷”和“生命谷”两大合成生物产业空间。攻关未来科技、发展未来产业、集聚未来人才的园区核心使命，有利于引进优质企业，聚集高新科技人才。 未来融尚家园项目所在片区住宅小区较多、整体价格相对较高，毕业不满三年的大学生通过购置物业满足居住需求有一定难度。同时，未来融尚家园项目以低于市场水平的租赁价格能够极大地满足所在片区人才的居住需求，提升片区人才引进的吸引力。
T（威胁）	随着政策利好与产业发展、高学历科研技术人才聚集，更多企业瞄准该区域租赁住房市场，各类保障性租赁住房与长租公寓逐步入市，未来区域内会产生直接竞争，加大区域内需求的分流。

（4）同区域内其他主体运营或在建的同类资产情况

经查询，同区域内（昌平区）其他主体运营或在建的同类资产情况具体情况如下：

表 2-15：同区域内其他主体运营或在建的同类资产情况

项目状态	项目名称	产权方	项目地址	类型	首次运营时间	配租基准租金（元/平方米/月）	截至 2025 年 10 月剩余房间数（套数）
在运营	悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	轮候型公租房	2018.01.05	48	65
在运营	溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	轮候型公租房	2015.06.05	47	30
在运营	保利芳园	北京保障房中心有限	昌平区沙阳路 32 号院	轮候型公租房	2015.06.05	36	21

项目状态	项目名称	产权方	项目地址	类型	首次运营时间	配租基准租金（元/平方米/月）	截至 2025 年 10 月剩余房间数（套数）
		公司					
在运营	冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	轮候型公租房	2017.05.05	43	9
在运营	金河嘉苑	北京金河水务建设集团有限公司	昌平区沙河镇西沙屯	面向大学毕业生公寓	2025 年 7 月为首次配租，配租 100 套房，为 4 号楼	50	未披露，2025 年 7 月配租 100 套

资料来源：信息来源于北京市昌平区人民政府[4]

上述项目中，总体来讲，对不动产项目不构成竞争，具体分析如下：

悦府家园、溪城家园、保利芳园、冠芳园项目为轮候型公租房，主要面向困难家庭，与本不动产项目的客群不同，不存在竞争关系。

金河嘉苑项目面向大学毕业生，与未来融尚家园项目定位及客群一致，但两者地理位置存在一定距离（地图上直线距离约 19 公里，约 40 分钟车程），金河嘉苑项目位于未来科学城西部，临近沙河高教园区，未来融尚家园项目位于未来科学城东区，事实上很难相互构成竞争。

3、区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

不动产项目所在地北京市及昌平区的区域经济发展和供需情况详见本节“1、不动产项目所在地区宏观经济情况”和“2、不动产项目所在地区公租房市场情况、竞品情况及竞争优势分析”。

北京市及昌平区宏观经济发展稳定，为产业集聚之地，未来发展态势积极乐观，能够为不动产项目未来运营提供坚实支撑。作为北京市产业聚集与人才引入的重要区域，昌平区住房租赁市场具有需求基数大、活跃度高的典型特征，

[4]网址分别如下：

https://www.bjchp.gov.cn/cpqzf/xxgk2671/zdlyxxgk57/zf/cp5534475/2025101415524275244/index.html
https://www.bjchp.gov.cn/cpqzf/xxgk2671/zdlyxxgk57/zf/cp5534475/2025062710244749780/index.html

外来人口占比超过半数，刚性租赁需求突出；当前公租房资源仍远未能覆盖区内住房困难家庭、新就业大学生及产业人才的居住需要。从市场表现看，不动产项目配租启动后短期内即接近满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出供需矛盾较为突出。

总体而言，北京市及昌平区宏观经济发展稳定，未来发展态势积极乐观；昌平区公租房市场需求较大，而总体供给较少。因此，区域经济发展和供需情况为本不动产项目的运营提供了有力保障。

（十一） 项目公司的经营模式

本专项计划拟投资并持有的不动产项目的资产范围为：

（1）昌保租赁持有的坐落于北京市昌平区能源西路 2 号院的滟澜新宸项目，包含 748 套人才公租房、1 套管理用房，建筑面积 57,348.12 平方米；

（2）昌保租赁持有的坐落于北京市昌平区沟自头街 3 号院一区的国瑞熙院项目，包含 337 套人才公租房，建筑面积为 29,905.10 平方米；

（3）昌保租赁持有的北京市昌平区岭上东路 6 号院的未来融尚家园项目，包含 306 套人才公租房、2 套公租房商业用房（作为管理用房使用），建筑面积为 18,387.03 平方米。



图 2-12 不动产项目总体区位图[5]

根据《未来科学城规划（2017 年-2035 年）》，未来科学城总规划占地面积 170.6 平方公里，总体定位为：汇聚国际一流的创新型企业、研发机构和人才，建设全球领先的技术创新高地。未来科学城处在北京市科创集群“三城一区”即：中关村科学城、未来科学城、怀柔科学城、北京经济技术开发区的连接点上，是北京建设国际科技创新中心枢纽型主平台之一。

未来科学城总体划分为西区、东区和中部生态绿心的“两区一心”的空间格局[6]，东西两区是未来科学城的主体承载区，建设功能完备、宜居宜业的研发创新社区；“一心”是未来科学城的生态绿心，连接东西两区，共同构建蓝绿交织、水城共融的生态发展格局。产业集群方面形成“两谷一园”（即：沙河高教园、生命谷、能源谷）的格局，沙河高教园、生命谷位于西区、能源谷位于东区。

滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园区域，国瑞熙院项目、未来融尚家园位于未来科学城东区能源谷区域。

1、项目概况

（1）滟澜新宸项目

滟澜新宸项目坐落于北京市昌平区能源西路 2 号院，项目所在地块东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街。项目于 2016 年建成，建筑面积 57,348.12 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2017 年投入运营。具体情况如下表所示：

表2-16滟澜新宸项目基本情况

项目（资产）名称	滟澜新宸
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房

[5] 根据未来科学城科创服务平台相关图例整理，原图网址链接：https://www.kechuangfuwu.com/vue/intoPark/parkIntroduce?menu=%E8%B5%B0%E8%BF%9B%E5%9B%AD%E5%8C%BA

[6]https://www.kechuangfuwu.com/vue/intoPark/parkIntroduce?menu=%E8%B5%B0%E8%BF%9B%E5%9B%AD%E5%8C%BA

产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040215号、京（2025）昌不动产权第0040179号、京（2025）昌不动产权第0040188号、京（2025）昌不动产权第0040183号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅/住宅
资产范围	东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共749套（其中748套房为人才公租房、1套房用作管理用房），建筑面积57,348.12平方米
土地使用期限	2013年12月10日-2083年12月09日
开/竣工时间	开工时间：2014年5月10日 竣工时间：2016年7月25日
项目总投资（万元）	28,674.06
运营开始时间	2017年11月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2013年12月10日-2083年12月9日。截至2025年9月30日，剩余年限58.19年。



图 2-13 滟澜新宸项目实景图

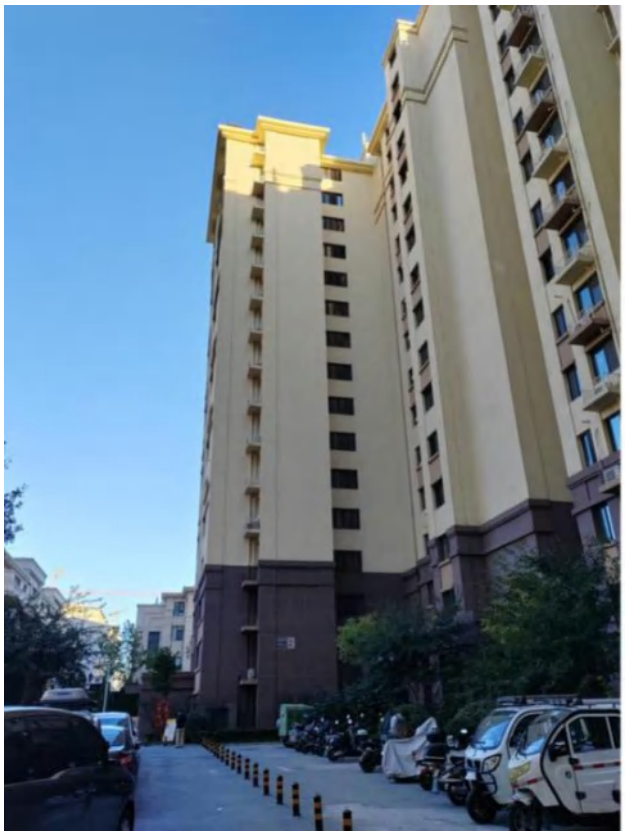
（2）国瑞熙院项目

国瑞熙院项目坐落于北京市昌平区沟自头街 3 号院一区，东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道，项目于 2020 年建成，建筑面积 29,905.10 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2022 年投入运营。具体情况如下表所示：

表2-17国瑞熙院项目基本情况

项目（资产）名称	国瑞熙院
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040194号、京（2025）昌不动产权第 0040163号、京（2025）昌不动产权第0040181号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）/住宅
资产范围	东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共337套（均为人才房），建筑面积29,905.10平方米
土地使用期限	2015年12月16日-2085年12月15日
开/竣工时间	开工时间：2016年12月25日 竣工时间：4号住宅楼：2019年1月14日；1、2号住宅楼：2020年1月8日
项目总投资（万元）	22,428.83
运营开始时间	2022年3月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2015年12月16日-2085年12月15日。截至2025年9月30日，剩余年限60.21年

图2-14国瑞熙院项目实景图



（3）未来融尚家园项目

未来融尚家园项目坐落于北京市昌平区岭上东路 6 号院，东至英园路，南至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街，项目于 2019 年建成，建筑面积 18,387.03 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2022 年投入运营。具体情况如下表所示：

表2-18未来融尚家园项目基本情况

项目（资产）名称	未来融尚家园
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040205号、京（2025）昌不动产权第0040208号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅/住宅，公租房商业用房
资产范围	东至英园路，南至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共308套包含306套租赁住房和2套公租

	房商业用房（作为配套用房使用）），建筑面积18,387.03平方米
土地使用期限	2015年4月8日-2085年4月7日
开/竣工时间	开工时间：2016年11月4日 竣工时间：2019年9月6日
项目总投资（万元）	9,193.52
运营开始时间	2022年9月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2015年4月8日-2085年4月7日。截至2025年9月30日，剩余年限59.52年。

图2-15未来融尚家园项目实景图



2、运营及盈利模式

本专项计划投资的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目属于租赁住房行业，在不动产基金成立后，不动产项目仍将按照北京市及北京市昌平区公租房管理规定运营。不动产项目已经纳入北京市公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导。

项目公司的主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法[2013]15 号）、《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》

（昌政发〔2015〕20 号）、《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号）、《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、关于印发《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》的通知（京昌人才办发〔2024〕4 号）及公司内部的相关制度。

（1）租户准入标准及配租流程

关于滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，其租户准入标准及配租流程如下：

1）单位使用公共租赁住房的申请、审核及分配程序

a.申请条件。在昌平区办理市场主体登记注册、税务登记等手续并依法纳税的单位（应符合首都城市战略定位）（以下简称“在昌企业”），以及部队、党政机关事业单位（以下简称“在昌单位”），可以申请使用公共租赁住房。

b.基本条件。

①符合北京市及昌平区城市功能定位、经济发展方向及产业规划要求；

②在昌平区注册登记满 1 年，经营状况和信用良好，无重大违法、违规记录；

③上年度纳税总额在 50 万元（含）以上。经各人才牵头部门重点推荐的成长性好、发展潜力大的初创型、研发型企业，纳税要求可放宽到 10 万元（含）以上。

c.资格审核。符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。

d.房源分配。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。人才牵头单位根据待分配房源及申请需求，开展分配工作。

2）个人使用公共租赁住房的申请、审核及分配程序

a.申请条件。同时具备以下条件的人才应以家庭为单位向所在单位提出申请：

①本人及其家庭成员在本区无住房的人才。其中，家庭成员包括本人、配

偶、未成年子女；

②昌平区需要的人才；

③在昌平区认定的单位就业或签约的人才。具体申请条件，由各人才牵头单位制定。入选“昌聚工程”专家优先安排。

b.资格审核。符合条件的人才向所在单位提出书面申请，并提交相关证明材料。所在单位对申请人提交申请材料的真实性进行初审，并将申请人信息公示 5 个工作日，无异议后报人才牵头单位复审。人才牵头单位对申请人提交申请材料进行复审，并将人才信息公示 5 个工作日，无异议后备案存档。

3）房源分配。用房单位应根据本单位住房需求制定配租方案并组织实施，对住房配租信息进行登记建立台账，同时报运营管理单位及人才牵头单位备案。

关于未来融尚家园项目，其租户准入标准及配租流程如下：

1）准入标准

北京市昌平区住房和城乡建设委员会根据《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》(国办发[2021]22 号)、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》(京政办发[2022]9 号)文件精神，结合毕业大学生需求，缓解毕业生阶段性住房压力，于 2023 年 8 月 7 日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，未来融尚家园项目面向新毕业大学生。

具体标准为：面向在北京市无住房，在未来科学城符合条件的企业就业的 2021 年 6 月-2023 年 7 月期间毕业的本科及以上大学毕业生配租，且社保缴纳地为昌平区。配租对象分为优先组、普通组。

优先组条件为：在未来科学城东区 10 平方公里、西区中关村生命科学园和沙河高教园规划范围内办理注册登记、纳税登记并正常运营的企业、机构（房地产、商超、经营范围含餐饮服务除外），以及中小学、幼儿园、高校中就业的硕士及以上学历毕业生。

普通组条件为：①在未来科学城全域 170.6 平方公里范围内办理注册登记、纳税登记并正常运营，属于 2019 年以来与昌平区政府或区政府指定部门签订战略合作框架协议或履约监管协议并正常履约的企业中就业的本科及以上学历

应届毕业生。

2）申请、审核及分配程序具体如下：

a.房源展示

有登记需求的人员可自行登录北京保障房中心有限公司网站，在房源展示时间内，点击主页面浮窗—“大学生公寓配租登记”按钮进入大学生专项配租界面。

b.网络登记

有登记需求的人员于规定时间内在北京保障房中心有限公司网站或北京保障房中心有限公司 APP 登记。

c.提交材料

申请人完成线上申请后按照规定时间将相关材料备齐报送至指定地址。

d. 资格审核

申请人完成意向登记后，相关部门进行资格审核。意向登记人员可自行通过登记网站或 APP 查看审核结果。

e.结果公示

最终登记结果经审核通过后将在昌平区人民政府官方网站进行公示。

f.选房结果公告

由北京市昌平保障房建设投资管理有限公司运营单位与昌平区住建委、未来科学城管委会共同组织实施，具体选房时间，以后期选房公告为准。

g.办理入住

产权单位分批次为通过资格复核的人员安排办理入住手续。上述人员须配合产权单位在规定时间内办理入住手续。逾期未办理入住手续的，将视为放弃已选定房屋。

3）配租频次

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，如果出现空余房源，产权单位则向昌平区人才住房工作专班汇报。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。该配租工作属常规性业务，通常情况下会集中批次进行，从提出需求、审核通过、到最终配租完成的周期约为 1 个月左右。

未来融尚家园项目，如果出现空余房源，由产权单位按照专项配租审核结果公示的顺序依次通知进行递补。

（2）租金管理及租金价格

1）租金价格确定政策

根据《公共租赁住房管理办法》（中华人民共和国住房和城乡建设部令第 11 号）第十九条和第二十条规定，市、县级人民政府住房保障主管部门应当会同有关部门，按照略低于同地段住房市场租金水平的原则，确定本地区的公共租赁住房租金标准，报本级人民政府批准后实施。公共租赁住房租金标准应当向社会公布，并定期调整。公共租赁住房租赁合同约定的租金数额，应当根据市、县级人民政府批准的公共租赁住房租金标准确定。

根据《北京市人民政府关于加强本市公共租赁住房建设和管理的通知》（京政发〔2011〕61 号）中“四、规范租赁管理和后期管理”，公共租赁住房租金考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定。北京市住房城乡建设主管部门应当委托具有相应资质的专业估价机构或市投资中心定期测定公共租赁住房项目所在区域的市场租金。公共租赁住房租金标准由产权单位拟定，不得高于测定的项目所在区域市场租金，并实行动态调整。产权单位为中央及市属单位的，公共租赁住房项目租金标准需经市住房保障管理部门、市财政部门审核后实施；其他项目租金标准需经区县住房保障部门、财政部门审核后实施，并报市住房保障管理部门、市财政部门备案。

依据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的通知（昌政发〔2021〕3 号），租金标准由运营管理单位（原始权益人）结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的

90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。租金标准实行动态调整，每 3 年经市场租金评估后可进行调整。公共租赁住房项目调配用于人才配租的房源，租金标准按照该公共租赁住房项目租金标准执行。

2）不动产项目租金价格

滟澜新宸人才公租房于 2017 年 11 月开始运营首次租金定价标准为 34.2 元/平方米/月，于 2023 年 6 月调整租金定价标准为 37 元/平方米/月；国瑞熙院人才公租房于 2022 年 3 月开始运营租金定价标准为 41 元/平方米/月；未来融尚家园人才公租房于 2022 年 9 月开始运营租金定价标准为 41 元/平方米/月。

不动产项目均采用建筑面积为基准计价。物业费包含在租金内，其中：滟澜新宸 2.5 元/平方米/月，国瑞熙院 2.94 元/平方米/月，未来融尚 2.93 元/平方米/月。水、电能源费、网络费、供暖费、燃气费等由租户自行缴纳。房屋空置期间的供暖费由昌平保障房公司承担。

（3）租赁合同签订模式

1）滟澜新宸项目、国瑞熙院项目

根据租赁合同签订方、缴费方不同，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目租赁合同签订分为以下三类模式:

①模式一：企事业单位趸租趸缴模式

该模式下为对在昌企业经营管理人才、专业技术人才、高技能人才、农村实用人才、社会工作人才进行住房保障的模式，由各人才牵头单位（例如区发改委、区经信局、未来城管委会）统计在昌企业（满足《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》规定的人才住房申请条件的在昌企业）需求，通过区级分配，牵头单位分配等流程，确定获得资格的企事业单位与昌平保障房公司对接，并签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（以下简称“租赁管理协议”）。对于具体每套租赁房屋，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人再签订单独的三方租赁合同，租金由企事业单位统一支付租金（多数为年付，少部分季付或月付）。期间若有租户退租，将由企事业单位内部正在排队的其他人员依次入住。个人租户腾退期间，在趸租合同租赁期间，企事业单位仍需支付租金。

该模式下，企事业单位与昌平保障房公司签订的租赁管理协议期限为三年。昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订三方租赁合同的合同期限为三年，到期续签。

②模式二：企事业单位趸租，个人缴费模式

该模式下为对在昌企事业单位人才进行住房保障的模式，由相关牵头单位统计在昌企业或在昌单位需求，通过区级分配，牵头单位分配等流程，确定获得住房保障资格的企事业单位，与昌平保障房公司对接，并签订租赁管理协议。对于具体每套租赁房屋，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人再签订单独的三方租赁合同，但租金由承租人个人直接付费给昌平保障房公司。期间如果个人租户退租，其单位将直接安排内部正在轮候的其他人员入住，无需报区住建委审批，审核合格后，履行新的三方合同签订程序，承租人换租期间，其单位不承担其相应的房屋空置租金。

该模式下，企事业单位与昌平保障房公司签订的租赁管理协议期限为三年。昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订三方租赁合同的合同期限为三年，到期续签。

③模式三：区级人才住房分配，个人缴费模式

该模式下总体配租流程与上述“2）企事业单位趸租，个人缴费模式”一致，但企事业单位与昌平保障房公司不签订租赁管理协议，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订关于具体每套租赁房屋的三方租赁合同，租金由承租人个人直接付费给昌平保障房公司。若个人租户出现到期不续约情况，由人才牵头单位直接安排内部正在轮候的其他人员入住，无需报区住建委审批，审核合格后，履行新的三方合同签订程序；如人才牵头单位无轮候人员，昌平保障房公司可前置向区人才住房工作专班申请向区内各人才牵头单位征集住房需求，确定配租名单后开展签约工作。

该模式下，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订三方租赁合同的合同期限为三年，到期续签。在租赁合同到期前，昌平保障房公司将提前 3 个月左右和企事业单位沟通续租意向，提前锁定租赁安排。

④滟澜新宸项目和国瑞熙院项目三类模式租金收入占比和面积占比、对应签约租金单价情况

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目的租赁合同签订模式包括以下三种：

模式一为企事业单位趸租趸缴模式；模式二为企事业单位趸租、个人缴费模式；模式三为区级人才住房分配、个人缴费模式。在模式一和模式二的租赁模式下，由产权单位与机关企事业单位签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（承租单位版），而在模式三的情况下无该协议。

尽管上述租约签订的合同模式及相关管理协议存在上述区别，但具体租赁合同均统一由房屋产权单位、机关企事业单位以及租户三方共同签署。因此，在统计口径上，可按照签约的机关企事业单位范围来界定企业租户。此处所称“企业租户”泛指主体性质为法人及其他组织的承租人，包括有限公司、机关事业单位、合伙企业、民办非企业组织等。

其中，滟澜新宸项目租赁模式为模式一及模式二，国瑞熙院项目租赁模式为模式一及模式三。

A.租金收入占比（以 2025 年 9 月数据测算）

本项目基准日为 2025 年 9 月 30 日，2025 年 9 月为基准月，可体现出项目最新的租赁情况且具有代表性，因此租金收入占比以 2025 年 9 月数据进行测算。

a）滟澜新宸项目

表 2-19：滟澜新宸项目租金收入占比情况（以 2025 年 9 月数据测算）

名称	租金收入(万元)	租金收入占比
模式一	146.81	72.05%
模式二	56.95	27.95%
合计	**203.76**	**100.00%**

b）国瑞熙院项目

表 2-20：国瑞熙院项目租金收入占比情况（以 2025 年 9 月数据测算）

名称	租金收入(万元)	租金收入占比
模式一	6.07	5.15%
模式三	111.88	94.85%
合计	**117.95**	**100.00%**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目模式一的租金收入占比为 72.05%，模式二的租金收入占比为 27.95%；国瑞熙院项目模式一的租金收入占比为 5.15%，模式三的租金收入占比为 94.85%。

B.面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

本项目基准日为 2025 年 9 月 30 日，可体现出项目最新的租赁情况且具有代表性，因此面积占比以 2025 年 9 月 30 日数据进行测算。

a）滟澜新宸项目

表 2-21：滟澜新宸项目面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

名称	面积(m^2)	面积占比
模式一	39,678.33	72.02%
模式二	15,412.20	27.98%
合计	**55,090.53**	**100.00%**

b）国瑞熙院项目

表 2-22：国瑞熙院项目面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

名称	面积(m^2)	面积占比
模式一	1,480.54	5.15%
模式三	27,288.33	94.85%
合计	**28,768.87**	**100.00%**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目模式一的出租面积占比为 72.02%，模式二的出租面积占比为 27.98%；国瑞熙院项目模式一的出租面积占比为 5.15%，模式三的出租面积占比为 94.85%。

C.对应签约租金单价情况

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目，模式一租金单价均为 37.00 元/平方米/月；模式二中有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月[7]，其余均为 37.00 元/平方米/月。

截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目，模式一及模式三的租户签约租金单价均为 41 元/平方米/月。

2）未来融尚家园项目

未来融尚家园项目为大学生公寓。由大学毕业生个人和昌平保障房公司直接签订租赁合同，大学毕业生个人直接向昌平保障房公司缴费。

符合承租条件的大学生在政府指定官网进行登记，昌平区住建委完成资格审核、公示等流程后，按照登记顺序，根据未来融尚家园项目的空置房源确定名单，并提交昌平保障房公司开展对接签约工作。由昌平保障房公司直接与名单内大学生签订租赁合同。

（4）续租管理

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，合同期满后，承租单位如仍符合条件，可根据自己意愿选择是否续租。承租单位有续租意向的，应于租赁合同期满前 90 日书面提出。

未来融尚家园项目，合同期限为每年一签，合同期满后，申请人有续租意向的，应在租赁期满前 1 个月向出租单位提出书面申请并提供社保证明，同时经区住房保障部门审核申请人房产情况后，如符合大学生公寓承租条件的，出租单位与申请人按届时大学生公寓租金标准等条件约定重新签订租赁合同；如不符合大学生公寓承租条件，不予续租。同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租，届时需组织进行新一轮面临新毕业大学生的审核和分配流程。

[7]截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月（合同期 2023 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日），其他已出租的房屋租金价格为 37 元/平方米/月。

（5）租赁单位内部调配

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》第十二条的相关规定，用房单位只能面向本单位符合条件的人才出租房屋，根据人才流动情况可内部调配使用。用房单位及人才情况发生变动，应在变动后 10 个工作日内，由用房单位书面告知运营管理单位和人才牵头单位，并变更登记信息。

未来融尚家园项目不涉及该等事项。

（6）退租管理

公租房退租包括：自然退租、自愿退租、强制退租。自然退租是指由于客观原因，出现不可抗力、租赁合同的标的物损毁、承租人死亡等情况，导致合同无法继续履行而自行解除，承租人退出公租房的情形。自愿退租是指租赁合同期内，承租人单方申请解除合同并退出公租房的情形。强制退租是指租赁合同期内，承租人出现违法、严重违约等行为或不再符合公租房承租条件，强制解除租赁合同而退出公租房的情形。

自愿退租的相关约定：根据《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）》第十一条合同解除的相关条款，租赁期内，承租人可自愿退出公租房，经出租人、承租单位同意后解除租赁合同，但承租人须提前 1 个月书面告知出租人、承租单位。强制退租的相关约定：如承租人发生《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）》第十一条第三款约定的情形之一，出租人有权单方解除合同、收回房屋并通知承租单位。未来融尚家园项目租户如自愿退租，承租人提出需求，需经出租人同意，不涉及承租单位，其他流程与前述条款一致。

公租房租户办理退租时，需履行相应的房屋查验程序。房屋交验前，租户需依照《租户退租须知》腾空房屋、恢复房屋原状，并准备退租办理所需的相关物品和材料。租户与项目部物业管理岗人员、物业公司人员三方约定退房验收时间，进行现场查验，移交相关物品。项目部物业管理岗人员填写《退房验房表》，记录好各项能源费用结余情况。完成房屋查验工作后，由项目部物业管理岗人员告知租务管理岗人员验收结果，继续为租户办理退租手续。以上流

程项目部自收到《北京市公共租赁住房退出申请书》之日起，30 日内完成租户退租手续。

（7）承租方退出管理

承租单位纳税地迁出昌平区的，单位须自发生变动之日起 10 个工作日内书面告知昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位，产权单位或运营管理单位应当按照租赁合同约定，解除合同并收回房源。

承租人因购买、赠与、继承等途径取得房产不再符合人才公租房申请条件，或承租人与承租单位解除劳动（聘用）关系的，承租人及承租单位须于 10 个工作日内书面告知产权单位或运营管理单位，按照租赁合同约定，解除合同并腾退房源。

昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位会同各人才牵头单位及相关职能部门，对人才公租房运营情况实行动态监测、闭环管理，每三年至少开展一次对承租单位资质及承租人资格条件的重新评估；经评估不再符合资质条件的单位或个人，须在规定时限内腾退房源；由各人才牵头单位负责腾退房源的配置再利用。

（8）监督管理

昌平保障房公司制定了《公租房后期监督管理办法》，以强化精细化管理与人性化服务，规范公租房后期监督管理使用管理流程，防范公租房转租、转借、擅自拆改等违规事件发生的风险。公司建立公共租赁住房项目后期使用监管台账。在日常监督管理中，采用入户调查、中介排查、网上检索、受理举报等多种途径。

对于已形成转租转借行为的承租家庭，予以清退处理。有转租转借意向，但尚未形成事实的承租家庭，项目部根据具体情况，可允许承租家庭签订承诺书或进行清退处理。

对于查处的违规行为，除按程序予以严肃查处外，要在小区醒目位置予以曝光。情节严重的，将通过媒体加大曝光度，以警示公租房承租家庭维持公租房管理的严肃性。

（9）租金结算、租金支付频率及收缴管理

租金结算方式方面：个人承租人原则通过银行委托收款收取，现金收取为辅；单位趸租通过银行转账、银行代扣等收缴租金。

租金支付频率方面：滟澜新宸项目、国瑞熙院项目趸租单位依据合同约定按年或按季支付租金；未来融尚家园租户租金支付频率为月付。

租户收缴/催缴管理方面，收缴金额为租户当月及欠缴的房屋租金额，根据欠缴情况，分别适用《租金收缴程序》和《租金催缴程序》。

（10）物业管理

根据北京市住房和城乡建设委员会发布的《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法[2013]15 号），集中建设的公租房，公租房产权单位可自行管理，也可通过招投标方式将全部或部分专项服务委托给物业服务企业或其他专业性服务企业。同等条件下优先选择有保障性住房小区物业服务业绩的物业服务企业。

本专项计划初始购入的不动产项目物业服务由外部物业管理公司提供物业管理服务。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目由北京昌居物业管理有限公司提供物业服务，未来融尚家园项目由金融街物业股份有限公司提供物业服务，昌平保障房公司制定了《公租房物业服务质量考核办法》，定期考核物业管理情况，并统一支付物业管理费（物业管理费已包含在支付给运营管理机构的运营管理费当中）。

（11）租约管理及合同备案情况

截至 2025 年 9 月 30 日，抽样在租房屋中，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目租赁合同已上传至“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”，但基于该系统内部管理原因，前述租赁合同对应的“产权单位”信息尚未变更为项目公司。截至 2025 年 9 月 30 日，未来融尚家园项目租赁合同未完成租赁合同备案。

（12）三个入池项目意向租户摇号或者轮候情况

1）三个入池项目意向租户摇号或者轮候情况

三个入池项目均为人才公租房，其中滟澜新宸项目、国瑞熙院项目为机关企事业单位申请，未来融尚家园项目为个人申请模式，不涉及摇号或轮候情况。

①单位申请模式的租约到期安排

租约到期前 3 个月，运营管理机构昌平保障房公司协调昌平区人才住房工作专班对承租单位开展续约意向摸排；若承租单位有续约意向，人才牵头单位将对其进行资格重新审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，同步告知昌平保障房公司，完成租赁合同续签工作。

若承租单位无续约意向，昌平保障房公司第一时间向昌平区人才住房工作专班汇报，并由人才住房工作专班同步启动空置房源配租流程。后续人才牵头单位将摸排企业需求，并对拟承租企业进行资格审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，后续由项目公司与新承租主体签署租赁合同。

②个人申请模式的租约到期安排

针对个人申请模式，未来融尚家园项目，合同期限为每年一签，合同期满后，申请人有续租意向的，应在租赁期满前 1 个月向出租单位提出书面申请并提供社保证明，同时经区住房保障部门审核申请人房产情况后，如符合大学生公寓承租条件的，出租单位与申请人按届时大学生公寓租金标准等条件约定重新签订租赁合同；如不符合大学生公寓承租条件，不予续租。同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租，届时需组织进行新一轮面临新毕业大学生的审核和分配流程。

若出现空置房屋，根据北京市昌平区人才住房工作安排，将已审核通过的候选人依次递补。若已通过审核的大学生名单已全部分配完毕，北京市昌平区人才住房工作专班将启动大学生公寓的申请、审核、分配工作。

2）储备租户情况

依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026 年-2030 年），昌平区企业对人才公租房需求量约为 10,600 套，可以覆盖昌平区现有人才公租房空置缺口，不动产项目未来储备租户数量庞大。

从供给来看，昌平区存量公共租赁住房相对较少。昌平区存量公共租赁住房主要由昌平保障房公司持有，包括人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房在内共计 11,000 余套，其中空余房间约为 1,500 套，该等空余房间大部分尚未达到配租条件。另外，北京保障房中心有限公司在昌平区持有并运营的房源约为 2,500 余套，其主要为轮候型公租房。

昌平区在建及拟建增量公共租赁住房较少。昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目，拟供应房源 267 套（间），该项目已于 2025 年 1 月完成认定公示。根据北京市昌平区人民政府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，未来 3 年不动产项目所处区域内拟开业竞品项目 1 个，预计房源为 300 余套，为人才公租房。

总体来看，昌平区公共租赁住房存量空置房屋较少，新增数量有限，“十五五”期间人才住房增量需求大，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

此外，截至 2026 年 1 月底，未来融尚家园项目已审核通过但尚未进行配租的人员数量有 179 人。原始权益人已跟区住建委沟通，如后续未来融尚家园项目出现空置，可用已审核通过的候选人递补。

（13）合同换签和账户变更进展以及后续付款安排

1）合同换签和账户变更进展以及后续付款安排

①换签进展[8]

A.滟澜新宸项目

[8]自 2025 年 9 月 30 日至尽职调查报告书出具日，滟澜新宸项目共有 3 套退租，国瑞熙院项目共有 4 套退租，未来融尚家园项目共有 6 套退租，新入住租客直接签署新合同不涉及换签

截至本尽职调查报告书出具日，滟澜新宸项目涉及 720 套合同换签，已完成 720 套，换签完成率为 100%。

B.国瑞熙院项目

截至本尽职调查报告书出具日，国瑞熙院项目涉及 320 套合同换签，已完成 320 套，换签完成率为 100%。

C.未来融尚家园项目

截至本尽职调查报告书出具日，未来融尚家园项目涉及 174 套合同换签，已完成 174 套，换签完成率为 100%。

综上，截至本尽职调查报告书出具日，3 个项目换签完成率均为 100%。

②相关付款安排

对于已完成换签的合同，项目公司昌保租赁已开立银行账户，换签完成后的租金收入均由该账户独立收取，针对尚未完成的租赁合同换签，仍由原始权益人代收转付至昌保租赁。

对于未完成换签的合同，依据北京昌平保障房建设投资管理有限公司与北京昌保住房租赁有限公司签署的《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》（以下简称“划转协议”，如昌平保障房公司收到承租人支付的属于重组基准日后（含该日）的相关租金收入，则昌平保障房公司应于收到该款项之日的 3 个月内将该等款项转付至项目公司的指定银行账户，并以邮件或其他书面形式向项目公司报送划付信息”。

同时原始权益人、项目公司承诺租赁合同换签将于基金成立前完成，待租赁合同换签完成后，租金收入由项目公司账户统一收取。截至本尽职调查报告出具日，3 个项目换签完成率均为 100%。

2）项目公司其他应收款的具体情况

截至 2025 年 9 月 30 日，项目公司其他应收款为 2,180.90 万元，该款项为依据《划转协议》昌平保障房公司代项目公司收取的租户租金，因此，项目公

司账面其他应收款对手方为昌平保障房公司。上述租金按照《划转协议》之规定分批划付。截至本尽调报告出具日，昌平保障房公司已全额划付2,180.90万元，上述其他应收款已全额支付。该事项由于租赁合同未完成换签所致。专项计划成立后，存续期间不会出现原始权益人资金占用的情形。

3、运营数据

（1）项目运营期限情况

截至2025年9月30日，不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生，收入全部来自于市场化租户，符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入。截至2025年9月30日，三个项目的运营期限如下表所示：

表2-23 项目运营期限情况

项目	运营开始时间	运营时长
滟澜新宸项目	2017年11月	已满8年
国瑞熙院项目	2022年3月	已满3年
未来融尚家园项目	2022年9月	已满3年

（2）出租率情况

1）时点出租率[9]

截至2025年9月30日，不动产项目可出租人才公租房1,391套，可租赁面积为105,399.04平方米，实际出租人才公租房1,227套，实际出租面积为94,602.95平方米，按租赁面积统计，截至2025年9月30日的时点出租率为89.76%，三个项目租赁情况具体如下：

①截至2025年9月30日，滟澜新宸项目可出租人才公租房748套，可租赁面积为57,242.66平方米，实际出租人才公租房723套，实际出租面积为55,090.53平方米，按租赁面积统计，时点出租率约为96.24%。

②截至2025年9月30日，国瑞熙院项目可出租人才公租房337套，可租赁面积为29,905.10平方米，实际出租人才公租房324套，实际出租面积为28,768.87平方米，按租赁面积统计，时点出租率约为96.20%。

[9]时点出租率=实际出租面积（按起租口径）/可租赁面积，为截至年末/期间末的时点出租率

③截至 2025 年 9 月 30 日，未来融尚家园项目可出租人才公租房 306 套，可租赁面积为 18,251.28 平方米，实际出租人才公租房 180 套，实际出租面积为 10,743.55 平方米，按租赁面积统计，时点出租率约为 58.86%，时点签约率[10]为 98.71%。

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目具体租赁情况见下表：

表 2-24 项目租赁情况

项目	总房套数（套）	可租赁房间数（套）	实际出租房数（套）	可租赁面积（平方米）	实际出租面积（平方米）	时点出租率
滟澜新宸项目	749（其中有1套管理用房）	748	723	57,242.66	55,090.53	96.24%
国瑞熙院项目	337	337	324	29,905.10	28,768.87	96.20%
未来融尚家园项目	308（其中有2套公租房商业用房作为配套用房使用）	306	180	18,251.28	10,743.55	58.86%
项目合计	**1,394**	**1,391**	**1,227**	**105,399.04**	**94,602.95**	**89.76%**

未来融尚家园项目于截至 2025 年 9 月 30 日时点出租率较低，主要原因为：未来融尚家园项目于 2022 年 9 月开始运营，历史年平均出租率在 90%以上，至 2025 年 9 月 30 日，项目运营已满 3 年。根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学毕业生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学毕业生租户于 2025 年 8 月 31 日期满三年，因此，2025 年第二季度昌平保障房公司集中进行新一批次大学毕业生租户的重新配租工作。截至 2025 年 9 月 30 日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学毕业生租户的租约签订事项（起租日为 2025 年 10 月），故 2025 年 9 月 30 日统计时点出租率为 58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为 98.71%。

2）报告期内可租赁面积变动情况

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目可租赁面积在报告期内未发生变动。未来融

[10] 时点签约率=已签约租赁面积（按签约口径）/可租赁面积，为截至年末/期间末的时点数据

尚家园项目分两批（3 号楼 1 单元、1 号楼）陆续投入运营，其中：3 号楼 1 单元 126 套房屋自 2022 年 9 月起开始运营，可租赁面积为 7,507.20 平方米，至 2025 年 9 月 30 日未发生变动；1 号楼 180 套房屋自 2023 年 10 月起开始运营，可租赁面积为 10,744.08 平方米，至 2025 年 9 月 30 日未发生变动。因此，未来融尚家园项目自 2022 年 9 月至 2023 年 9 月可租赁面积为 7,507.20 平方米，自 2023 年 10 月起可租赁面积合计为 18,251.28 平方米。

3）报告期内出租率情况

①报告期内出租率情况

滟澜新宸项目 2017 年 11 月开始运营，截至 2025 年 9 月 30 日项目已运营约 8 年。近三年及一期末的各时点出租率[11]分别为 97.95%、98.50%、97.95%和 96.24%，近三年及一期的各期间加权平均出租率[12]分别为 96.99%、98.02%、98.07%和 97.25%。

国瑞熙院项目 2022 年 3 月开始运营，截至 2025 年 9 月项目已运营约 3 年。近三年及一期末的各时点出租率分别为 99.70%、98.81%、97.62%和 96.20%，近三年及一期的各期间加权平均出租率分别约为 99.63%、99.19%、98.07%和 94.42%。

未来融尚家园项目 2022 年 9 月开始运营。近三年及一期末的各时点出租率分别为 92.90%、100.00%、95.11%和 58.86%，近三年及一期的各期间加权平均出租率分别约为 92.90%、96.47%、98.40%和 82.85%。

不动产项目近三年及一期的时点出租率及期间加权平均出租率情况如下所示：

表 2-25 近三年及一期的时点出租率及期间加权平均出租率情况

名称	类别	2025年1-9月/2025年9月末	2024年度/末	2023年度/末	2022年度/末
滟澜新宸项目	时点出租率	96.24%	97.95%	98.50%	97.95%

[11]时点出租率=已出租房屋建筑面积/总可出租房屋建筑面积，为截至年末/期间末的时点出租率

[12]期间加权平均出租率=Σ（期间内各月末时点已出租面积）/Σ（期间内各月末时点可租赁面积）*100%

名称	类别	2025年1-9月/2025年9月末	2024年度/末	2023年度/末	2022年度/末
	期间加权平均出租率	97.25%	98.07%	98.02%	96.99%
国瑞熙院项目	时点出租率	96.20%	97.62%	98.81%	99.70%
	期间加权平均出租率	94.42%	98.07%	99.19%	99.63%
未来融尚家园项目	时点出租率	58.86%	95.11%	100.00%	92.90%
	期间加权平均出租率	82.85%	98.40%	96.47%	92.90%
合计（按照面积加权计算）	**时点出租率**	**89.76%**	**97.36%**	**98.85%**	**98.11%**
	期间加权平均出租率	**93.95%**	**98.13%**	**97.59%**	**97.82%**

②不动产项目2025年9月30日出租率均低于2022年度至2024年度各年出租率的原因及应对措施

A.出租率情况分析

滟澜新宸项目2022年末、2023年末、2024年末、2025年9月末，时点出租率分别为97.95%、98.50%、97.95%、96.24%，2025年9月30日出租率略低于2022年度至2024年度，为正常范围内波动。2025年9月末时点个别租户因为工作调动或置业而不再符合租赁人才公租房的条件因而退租。截至2026年1月末，滟澜新宸项目出租率为94.54%。主要系某企业租户由于业务调整原因，提前退租9套房。目前其中3套已完成租赁合同签约，另外6套已有意向租户。后续昌平保障房公司将协调人才牵头部门加快配租审批流程，进一步扩大人才公租房配租企业范围。同时，协调人才牵头部门提高主动向租赁单位摸排租赁需求频次，及时确认企业租赁资格，并上报区人才住房工作专班备案审批，根据审批结果尽快安排昌平保障房公司签约配租，以此实现出租率尽快恢复至历史水平。

国瑞熙院项目2022年末、2023年末、2024年末、2025年9月末，时点出租率分别为99.70%、98.81%、97.62%、96.20%，2025年9月30日出租率略低于2022年度至2024年度，为正常范围内波动。2025年9月末出租率发生微小变动原因与滟澜新宸项目情况类似。截至2026年1月末，国瑞熙院项目出租率为98.87%，已高于2025年9月末、2024年末和2023年末的出租率。总体来看，

国瑞熙院项目出租率波动范围非常小。

未来融尚家园项目于 2022 年 9 月开始运营，历史年平均出租率在 90%以上，至 2025 年 9 月 30 日，项目运营已满 3 年。根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学生租户于 2025 年 8 月 31 日期满三年，因此，从 2025 年第二季度开始昌平保障房公司集中进行新一批次大学生租户的重新配租工作。截至 2025 年 9 月 30 日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学生租户的租约签订事项（起租日为 2025 年 10 月），故 2025 年 9 月 30 日统计时点出租率为 58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为 98.71%。截至 2026 年 1 月末，未来融尚家园项目出租率为 99.02%，接近满租水平，已高于 2025 年 9 月末、2024 年末和 2022 年末出租率。

4）续租率情况

①续租率

表 2-27：近三年及一期续约率情况

名称	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
滟澜新宸项目	16.44%	37.36%	87.26%	-
国瑞熙院项目	88.74%	-	-	-
未来融尚家园项目	84.43%	88.90%	90.83%	-

注：续约率=当期续租的房间面积/当期到期租约的房间面积*100%

②不动产项目以及同区域可比项目退租后去化时间

报告期内，不动产项目及同区域可比项目退租后去化时间，详见本章节“（4）租户情况”之“13）最近一期到期租约去化情况”。

（3）租金价格

1）时点签约租金价格

①近三年及一期末各时点的签约租金价格

近三年及一期末，不动产项目签约租金价格如下所示：

表 2-28 近三年及一期的租金价格情况

名称	类别	2025年9月末	2024年末	2023年末	2022年末
滟澜新宸项目	租金价格（元/平方米/月）	37.00	37.00	37.00	34.20
国瑞熙院项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00
未来融尚家园项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00

注：未来融尚家园项目租金价格构成：租金标准为 38 元/平方米/月、家具家电增值服务费为 3 元/平方米/月。

②有效租金单价情况

由于不动产项目为人才公租房，无租约折扣，不设置免租期等优惠，故有效租金单价与签约租金单价一致。

③最近一期新签合同实际租金单价

经核查，最近一期新签合同的实际租金单价为：滟澜新宸项目为 37 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目 41 元/平方米/月。

2）报告期内签约租金价格及租金增长率

不动产项目近三年及一期的签约租金价格如下所示：

表 2-29 近三年及一期的租金价格情况

名称	类别	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
滟澜新宸项目	租金价格（元/平方米/月）	37.00	37.00	37.00	34.20
	租金价格增长率（%）	0.00	0.00	8.19	0.00
国瑞熙院项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00
	租金价格增长率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
未来融尚家园项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00
	租金价格增长率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

3）不动产项目历史期间租金价格变动及增长率情况

根据原始权益人提供的《关于滟澜新宸项目调整房屋租金的通知》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，滟澜新宸项目租金标准于 2023 年 06 月由 34.2 元/平方米/月调整至 37 元/平方米/月，租金增长率为 8.19%，自 2017 年 11 月开业至 2023 年 6 月调租期间的年均复合增长率约为 1.5%。截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目新签合同租金单价为 37 元/平方米/月。

根据原始权益人提供的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于确定国瑞熙院公租房项目租金标准的请示》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，国瑞熙院项目于 2022 年 3 月开始运营租金定价标准为 41 元/平方米/月，截至 2025 年 9 月 30 日，上述租金标准未进行调整。

根据原始权益人提供的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于未来融尚家园大学生公寓项目租金标准备案的函》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，未来融尚家园项目 2022 年 9 月开始运营租金定价标准为 41 元/平方米/月，截至 2025 年 9 月 30 日，上述租金标准未进行调整。

4）租金调整程序以及报告期内租金调整的频率、租金定价要求

租金调整程序、租金定价要求详见本小节之“2、运营及盈利模式”之“（2）租金管理及租金价格”。

报告期内租金调整的频率情况：仅滟澜新宸项目租金标准于 2023 年 06 月由 34.2 元/平方米/月调整至 37 元/平方米/月，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目租金标准未发生调整。

5）与可比项目租金水平对比情况

①与同区域市场租金情况对比

3 个不动产项目均位于北京市昌平区，滟澜新宸项目附近沙河高教园片区板块内高校科研转化、科技创业、教育服务相关的教师与科研人群聚集。国瑞熙院项目、未来融尚家园项目在未来科技城东区，所处“能源谷”区域能源科

研、数字经济、生命科学领域的高端研发人才与科研机构聚集。

不动产项目位于北京市昌平区，根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》（编号：粤戴德梁行 F/BJX/2603/2008-2/TY/ZQ），截至 2025 年 9 月，昌平区租金为 64.72 元/平方米/月。不动产项目租金低于市场租金，具体情况如下：

表 2-30 不动产项目评估基准日租金价格与市场租金情况

项目	截至2025年9月30日平均签约租金（元/平方米/月）	截至2025年9月30日昌平区市场平均租金（元/平方米/月）	低于市场租金幅度
滟澜新宸项目	37.00[13]	64.72	42.83%
国瑞熙院项目	41.00	64.72	36.65%
未来融尚家园项目	41.00	64.72	36.65%

②不动产项目与昌平区公租房项目租金情况对比

滟澜新宸项目位于北京市昌平区未来科技城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均位于北京市昌平区未来科技城东区。位于该等片区的公共租赁住房项目主要包括东方蓝海、TBD 云集园、悦府家园、冠芳园和金河嘉苑项目，其中金河嘉苑项目面向毕业大学生开展专项配租，基准租金为 49-50 元/平方米/月，主打一居室户型并配套社区商业设施；除金河嘉苑之外的其他项目均为面向昌平区内符合条件的家庭及企业员工，该类项目以满足基本居住需求为导向，交付标准较为基础，通常不配备专业公寓服务团队，整体租金水平控制在 26–48 元/平方米/月之间。公租房租金定价严格遵循政府“不高于同地段市场租金 90%”的要求，并实行动态调整机制,即每三年结合市场评估、周边项目租金水平及项目自身收益情况进行调整，报政府备案后执行。不动产项目租金与其所在片区公租房租金价格基本一致。

上述具体项目及本不动产项目位置关系图如下：

[13] 截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月（合同期 2023 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日），其他已出租的房屋租金价格为 37 元/平方米/月。经计算，该项目截至 2025 年 9 月 30 日，四舍五入后平均签约租金为 37 元/平方米/月。

图 2-16 昌平区未来科学城公共租赁住房位置示意图



图 2-17 昌平区沙河高教园片区公共租赁住房位置示意图



上述具体项目租金价格情况：

表 2-31 不动产项目所属片区公租房项目概况

项目	所在片区	租户	租金标准（元/平方米/月）	备注
东方蓝海项目	昌平区未来科学城区域	面向昌平区内符合条件的家庭及企业员工	32.8	提供中套型住房（建筑面积约 51.69-52.73m²）
TBD 云集园项目	昌平区未来科学城区域		35	提供大套型（约 52.97-58.08m²）和中套型（约 45.52-50.07m²）住房
悦府家园项目	昌平区未来科学城区域		48	提供小套型（约 42.71-45.16m²）和中套型（约 51.31-55.74m²）住房

项目	所在片区	租户	租金标准（元/平方米/月）	备注
冠芳园项目	昌平区未来科学城区域		43	提供大套型（约 57.93-63.22m²）和中套型（约 53.95-54.1m²）住房
金河嘉苑	昌平区未来科学城区域沙河高教园片区	面向毕业大学生	49-50	一居室户型并配套社区商业设施

据统计，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目的租金单价与其所处同片区同项目类型（面向符合条件的企业员工）项目基本一致。未来融尚家园项目与同为面向毕业大学生金河嘉苑项目具有一定可比性，但两者地理位置存在一定距离（地图上直线距离约 19 公里，约 40 分钟车程），两个项目作为人才公租房试点入市时间不同，周边环境及配套不同，因此，两个项目租金价格有差异。

6）租金收缴率情况

近三年及一期，不动产项目的收缴率[14]（期内收缴）较高，具体情况如下：

表 2-32 报告期内不动产项目收缴率情况

项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
滟澜新宸项目	99.84%	100.00%	99.89%	99.68%
国瑞熙院项目	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
未来融尚家园项目	97.84%	100.00%	100.00%	100.00%
汇总	**99.55%**	**100.00%**	**99.93%**	**99.81%**

7）租金支付结算方式

租金支付结算方式详见本章节之“2、运营及盈利模式”之“（9）租金结算、租金支付频率及收缴管理”。

（4）租户情况

1）租户总体分布

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目租赁合同签订模式包括：1）模式一：企事业单位趸租趸缴模式；2）模式二：企事业单位趸租，个人缴费模式；3）模式三：

[14]收缴率统计时点为各报告期期末，收缴率＝1-（报告期末应收未收的收入/报告期内应收的收入）。

区级人才住房分配，个人缴费模式。滟澜新宸项目和国瑞熙院项目尽管存在租约签订的合同模式及管理协议[15]有所不同，但具体租赁合同均由房屋产权单位、机关企事业单位、租户签署三方协议，因此，可按照签约机关企事业单位口径统计企业租户[16]。未来融尚家园项目均为近三年毕业的本科及以上大学毕业生个人租户。

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合计已出租人才公租房共计 1,227 套，已出租面积共计 94,602.95 平方米。按租赁面积统计，88.64%为企业租户，合计 127 家企事业单位，1,047 套房屋，租赁面积合计 83,859.40 平方米；11.36%为个人租户，180 套房屋，租赁面积 10,743.55 平方米。其中：

滟澜新宸项目已出租人才公租房共计 723 套，已出租面积 55,090.53 平方米，均为企业租户，企业户数为 67 家。国瑞熙院项目已出租人才公租房共计 324 套，已出租面积 28,768.87 平方米，均为企业租户，企业户数为 60 家。

未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体配租，由昌平保障房公司与个人租户直接签约。已出租人才公租房共计 180 套，已出租面积 10,743.55 平方米，均为个人租户。

表 2-33 不动产项目企业租户及个人租户面积情况

项目	已租赁面积（平方米）	企业租户面积（平方米）	企业租户面积占比（%）	个人租户租赁面积（平方米）	个人租户租赁面积占比（%）
滟澜新宸项目	55,090.53	55,090.53	100.00	——	——
国瑞熙院项目	28,768.87	28,768.87	100.00	——	——
未来融尚家园项目	10,743.55	——	——	10,743.55	100.00
项目合计	**94,602.95**	**83,859.40**	**88.64**	**10,743.55**	**11.36**

[15] 即由产权单位与机关企事业单位签订的《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（承租单位版）。模式一（企事业单位趸租趸缴模式）和模式二（企事业单位趸租，个人缴费模式）情况下有该协议；模式三（区级人才住房分配，个人缴费模式）情况下无该协议

[16] 此处企业租户泛指主体性质为法人及其他组织的承租人，包括有限公司、机关事业单位、合伙企业、民办非企业组织等

以 2025 年 9 月 30 日各项目的签约租金单价计算，与上表同口径统计，企业租户收入[17]占比为 87.96%，个人租户收入占比为 12.04%。

2）租户行业分布

据统计，截至 2025 年 9 月 30 日，租户行业分布情况如下表所示：

表 2-34 不动产项目租户行业分布统计

行业名称	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
科学研究和技术服务业	27,060.46	28.60	27.45
公共管理、社会保障和社会组织	15,412.20	16.29	15.57
教育	14,633.11	15.47	16.40
卫生和社会工作	13,442.10	14.21	15.07
制造业	9,346.86	9.88	9.46
信息传输、软件和信息技术服务业	3,086.35	3.26	3.12
其他行业小计（注1）	878.32	0.93	0.89
个人租户（注2）	10,743.55	11.36	12.04
合计	**94,602.95**	**100.00**	**100.00**

注 1：部分行业占比较小，故汇总列示

注 2：未来融尚家园项目为大学毕业生个人租户，故未统计其行业

从行业分布来看，从租赁面积口径统计，科学研究和技术服务业占比最大，为 28.60%，该等租户为科研机构；公共管理、社会保障和社会组织、教育、卫生和社会工作该等三类行业占比相近，均为 15%左右，另外个人租户占比约为 11%。

3）政府类租户租金等情况

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目有部分租户为政府机关单位，其租金价格、

[17]占 2025 年度 9 月份当月租金收入

租金支付、租户资格审核方面，与各项目其他企事业单位无任何差异。据统计，截至 2025 年 9 月 30 日，该等政府机关单位租户租赁面积占不动产资产可租赁面积的比例为 16.29%，租金支付情况无异常。该等租户对项目运营稳定性未产生不利影响。

4）租户集中度情况

①租户集中度总体情况

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目按照前述企业租户统计口径，未来融尚家园项目均为大学毕业生个人租户。经统计，租户集中度情况如下：

截至 2025 年 9 月 30 日，按租赁面积排名，不动产项目汇总统计前十名租户集中度详情如下：

表 2-35 不动产项目前十名租户情况

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
1	企业租户一	300	22,963.09	24.27	23.23
2	企业租户二	90	7,916.51	8.37	8.01
3	企业租户三	37	3,293.64	3.48	3.69
4	企业租户四	39	3,141.96	3.32	3.18
5	企业租户五	32	2,838.22	3.00	3.18
6	企业租户六	30	1,947.06	2.06	1.97
7	企业租户七	21	1,867.98	1.97	2.09
8	企业租户八	21	1,863.96	1.97	1.89
9	企业租户九	17	1,509.08	1.60	1.69
10	企业租户十	15	1,334.46	1.41	1.50
合计		**602**	**48,675.96**	**51.45**	**50.43**

注：表中企业租户统计口径：鉴于滟澜新宸项目和国瑞熙院项目每套房屋的租赁合同均由房屋产权单位、机关企事业单位、租户签署的三方协议，按照协议上的相关单位统计，下同。

不动产项目前三大企业租户（即企业租户一、企业租户二、企业租户四）

租赁面积占全部不动产项目已出租面积 24.27%、8.37%和 3.48%，除第一大租户外，其余租户租赁面积占比较为分散。其中，前三大租户构成本项目的重要现金流提供方，详见本尽职调查报告书“第三章基础资产情况及现金流情况分析”之“二、盈利模式及现金流分析”之“（三）不动产项目历史运营情况及现金流稳定、分散情况”之“4、现金流直接提供方和重要现金流提供方”。

②不动产资产各项目租户集中度情况

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目前十名租户集中度情况如下：

表 2-36 滟澜新宸项目前十名租户情况

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
1	企业租户一	300	22,963.09	41.68	41.70
2	企业租户二	90	7,916.51	14.37	14.38
3	企业租户三	39	3,141.96	5.70	5.71
4	企业租户四	30	1,947.06	3.53	3.54
5	企业租户五	21	1,863.96	3.38	3.38
6	企业租户六	18	1,238.07	2.25	2.25
7	企业租户七	15	1,139.29	2.07	2.07
8	企业租户八	16	1,082.34	1.96	1.97
9	企业租户九	15	971.25	1.76	1.76
10	企业租户十	12	799.89	1.45	1.45
合计		**556**	**43,063.42**	**78.17**	**78.20**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目已出租房屋 723 套，已租赁面积为 55,090.53 平方米，涉及企事业单位合计 67 家。第一大企业租户为某科研机构，租赁面积占已出租面积比例为 41.68%，即前述重要现金流提供方。该租户经营状况稳健，租金偿付能力持续可靠。为防范潜在退租风险，运营管理机构已建立常态化沟通机制，适时储备优质替代租户资源等，确保资产运营的稳定性与收益可持续性。第二大企业租户为某行政机关，租赁面积占比为 14.37%，其余

租户租赁面积占比均不超 10%。滟澜新宸项目前两大企业租户均为本项目重要现金流提供方，分别为北京生命科学研究所和某机关事业单位 A。

截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目前十名租户集中度情况如下：

表 2-37 国瑞熙院项目前十名租户详情

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
1	企业租户一	37	3,293.64	11.45	11.45
2	企业租户二	32	2,838.22	9.87	9.87
3	企业租户三	21	1,867.98	6.49	6.49
4	企业租户四	17	1,509.08	5.25	5.25
5	企业租户五	15	1,334.46	4.64	4.64
6	企业租户六	14	1,235.93	4.30	4.30
7	企业租户七	11	939.58	3.27	3.27
8	企业租户八	9	806.37	2.80	2.80
9	企业租户九	9	802.80	2.79	2.79
10	企业租户十	9	798.99	2.78	2.78
合计		**174**	**15,427.05**	**53.62**	**53.62**

国瑞熙院项目已出租房间数 324 套，已租赁面积为 28,768.87 平方米，涉及企事业单位合计 60 家。前两大企业租户租赁面积占比分别为 11.45%、9.87%，其余企业租户租赁面积占比均不超 10%。国瑞熙院项目第一大企业租户为本项目重要现金流提供方某机关事业单位 B。

未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体配租，由昌平保障房公司与个人租户直接签约。由昌平保障房公司与个人租户直接签约，不存在单一大租户，客户分散。

5）租约期限情况

①滟澜新宸项目

滟澜新宸项目租约合同期限为 3 年。截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目在执行的租约到期时间集中于 2026 年，具体情况如下：

表 2-38 滟澜新宸项目租约到期时间情况

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2026年	54,077.13	98.16
2027年	314.95	0.57
2028年	698.45	1.27
合计	**55,090.53**	**100.00**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目租约期限到期分布情况如下，加权平均剩余租期[18]为 0.88 年。

表 2-39 滟澜新宸项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以内	407	31,114.04	56.48
1至2年（不含1年，含2年）	300	22,963.09	41.68
2至3年（不含2年，含3年）	16	1,013.40	1.84
合计	**723**	**55,090.53**	**100.00**

②国瑞熙院项目

国瑞熙院项目租约期限为 3 年。截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目租约到期时间均为 2028 年。

表 2-40 国瑞熙院项目租约到期时间情况

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2028年	28,768.87	100.00
合计	**28,768.87**	**100.00**

截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目租约期限到期分布情况如下，加权平均剩余租期为 2.42 年。

表 2-41 国瑞熙院项目租约到期分布情况

[18] 计算公式为：Σ（租约剩余天数×租赁面积）/ 项目已租赁面积

类别	间数	面积（平方米）	面积占比
1年及以内	-	-	-
1至2年（不含1年，含2年）	-	-	-
2至3年（不含2年，含3年）	324	28,768.87	100.00
合计	**324**	**28,768.87**	**100.00**

③未来融尚家园项目

未来融尚家园项目分两批（3 号楼 1 单元、1 号楼）陆续投入运营，其中：3 号楼 1 单元 126 套房屋自 2022 年 9 月起开始运营；1 号楼 180 套房屋自 2023 年 10 月起开始运营。

未来融尚家园项目租约为一年一签，同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租。第一批次 2022 年 9 月开始起租的 3 号楼 1 单元 126 套房，于 2025 年 8 月 31 日期满三年；第二批次 2023 年 10 月开始起租的 1 号楼 1 单元 180 套房，于 2026 年 10 月 14 日期满三年。

截至 2025 年 9 月 30 日，现有在租租户住房租赁协议均于 2025 年到期。因此，不考虑新一批次大学生租户已签约但尚未起租（2025 年 10 月起租）的情形，2025 年 9 月 30 日时点，已租赁房屋套数为 180 套，已租赁面积为 10,743.55 平方米，加权平均剩余租期为 0.04 年。截至 2026 年 1 月 31 日，该等 180 套房屋还剩 3 套处于空置状态，其余全部已出租，剩余 3 套房屋正在安排已审核通过的候选人进行递补。截至 2026 年 1 月 31 日，未来融尚家园项目加权平均剩余租期为 0.70 年。

表 2-42 未来融尚家园项目租约到期时间情况

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2025年	10,743.55	100.00
合计	**10,743.55**	**100.00**

表 2-43 未来融尚家园项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以内	180	10,743.55	100.00

1至2年（不含1年，含2年）	-	-	-
2至3年（不含2年，含3年）	-	-	-
合计	**180**	**10,743.55**	**100.00**

④3 个项目汇总

3 个项目汇总统计，截至 2025 年 9 月 30 日，租赁合同各年度到期情况如下：

表 2-44 不动产项目租约到期分布情况

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2025年	10,743.55	11.36
2026年	54,077.13	57.16
2027年	314.95	0.33
2028年	29,467.32	31.15
合计	**94,602.95**	**100.00**

3 个项目汇总加权平均剩余租期为 1.26 年，租约到期分布情况如下：

表 2-45 不动产项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以内	587	41,857.59	44.25
1至2年（不含1年，含2年）	300	22,963.09	24.27
2至3年（不含2年，含3年）	340	29,782.27	31.48
合计	**1,227**	**94,602.95**	**100.00**

6）租约集中到期情况及风险提示

①租约集中到期情况

截至 2025 年 9 月 30 日，3 个项目汇总口径统计，未来 1 年内到期的租赁合同涉及房屋 587 套，面积为 41,857.59 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 44.25%。占比较高主要原因为：

A．滟澜新宸项目涉及 407 套房屋，租赁面积 31,114.04 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 32.89%。该等 407 套房屋的合同绝大部分将于 2026

年 5 月到期（按租赁面积统计，占该等 407 套房屋约 94%）。根据了解，该等租户如无特殊原因有较大概率会续签。

B.未来融尚家园项目涉及 180 套房屋，面积 10,743.55 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 11.36%。该等 180 套房屋的合同到期日集中于 2025 年 10 月（按租赁面积统计，占该等 180 套房屋约 98%），截至本尽职调查报告书签署之日，已完成到期合同的续签工作。

另外，根据未来融尚家园项目的配租规则，同一毕业生累计租期最长不超 3 年。因此，每三年会有一轮重新对承租人的资格审核和配租入住工作。2022 年 9 月完成首轮第一批次承租人资格审核和配租入住，2023 年 10 月完成首轮第二批次房源及第一批次退租房源合计 187 套的承租人资格审定和配租入住。由于同一毕业生累计租期最长不超 3 年，将于 2026 年 10 月有一批租户到期集中换租（预计涉及约 164 户，面积合计约 9,800 平方米）。

②结合行业发展情况，分析租户租约稳定性情况

如前所述，公租房作为保障性住房供应体系的重要组成部分，更加具有“保障和民生属性”，将具有持续发展空间。国家通过完善法规、加大财税支持、优化管理服务等多方面举措，持续推动公租房保障体系升级，努力实现从“住有所居”到“住有宜居”的优化。

随着人口向大城市或城市群的进一步集聚，尤其是人口净流入的大城市，公租房成为许多新市民、青年人的“刚需”，需求端仍然维持强劲增长潜力。不动产项目所在地为北京市昌平区未来科学城，区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，为不动产项目提供了坚实的租赁需求。

从运营模式方面分析，政府牵头制定的租户准入标准及配租流程规范了项目的运营管理和持续发展，保障了准入租户的稳定性；从价格方面分析，租金价格较当地市场租金具有显著竞争优势，增强了对潜在意向租户的吸引力；从在租租户所属行业分析，租户主要为科学研究和技术服务业、公共管理、社会保障和社会组织、教育、卫生和社会工作等行业，具有较强的稳定性。

③风险揭示

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目的租赁合同一般为三年一签，未来融尚家园项目的租赁合同为一年一签。截至 2025 年 9 月 30 日，3 个项目汇总口径统计，未来 1 年内到期的租赁房屋涉及 587 套，面积为 41,857.59 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 44.25%。其中：滟澜新宸项目涉及 407 套房屋，租赁面积 31,114.04 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 32.89%，该等 407 套房屋的合同绝大部分将于 2026 年 5 月到期（按照面积统计，占该等 407 套房屋约 94%）；未来融尚家园项目涉及 180 套房屋，面积合计 10,743.55 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 11.36%，该等 180 套房屋的合同到期日集中于 2025 年 10 月（按照面积统计，占该等 180 套房屋约 98%），截至本尽职调查报告签署之日，已完成未来融尚家园项目该等 180 套房屋新的租赁合同签订工作。

除上述外，需要重点关注的是，未来融尚家园项目首轮配租第二批次三年期满将于 2026 年 10 月到期，届时需要重新集中配租（预计涉及约 164 户，面积合计约 9,800 平方米）。根据相关规定，未来融尚家园项目同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，因此，每 3 年需要进行一轮换租。根据原始权益人介绍，换租流程约有 30 天的房屋空闲期，资产估值和现金流预测中均考虑了 30 天空置期影响。若空置期时间延长至 60 天，则 2026 年度可供分配金额将下降 0.67%。

鉴于上述集中到期的房源数量较多，换租工作及流程需要一定时间，如果未及时完成换租，项目出租率可能受到影响，进而可能导致不动产项目空置率提高、运营收入降低，对基金收益产生不利影响。

④相应风险缓释措施

本计划投资的不动产项目均为人才公租房项目，承租群体定向为昌平区未来科学城、高教园区、生命科学园等昌平区核心发展区域的企业、高校就职人才及在昌平就业的应届毕业大学生等人群，租赁需求旺盛。据昌平保障房公司不完全统计，未来科学城、高教园区、生命科学园管委会收集的动态承租需求可达 1000 人以上。且项目主要面向区域住房刚性需求，这类需求受经济波动影响相对较小。为应对租约到期空置风险，运营团队通常在租户租约到期 3-6 个

月前启动续约谈判，并对涉及到调改优化的租户进行提前布局和清退工作安排。此外，运管团队持续关注租约的稳定性和续约率，并充分开发区域相对稳定的租户群体，积极对接企业客户，提供批量租赁服务，锁定稳定的大宗续约，降低租户流失风险。专项计划管理人亦将在不动产项目租户集中到期前持续保持关注。

7）关联方租户情况

截至 2025 年 9 月 30 日，项目收入中不存在来自与原始权益人属于同一实际控制人的关联方的收入。

8）整租情况及重要现金流提供方

①整租情况及重要现金流提供方情况

滟澜新宸项目租赁合同签订模式为企事业单位趸租趸缴模式和企事业单位趸租、个人缴费模式。

滟澜新宸项目租赁合同签订模式为企事业单位趸租趸缴模式和区级人才住房分配、个人缴费模式。

在企事业单位趸租趸缴模式下个人租户腾退期间，在趸租合同租赁期间，该单位仍需照常支付租金，因此，归类为整租统计。企事业单位趸租、个人缴费模式和区级人才住房分配、个人缴费模式下个人租户腾退期间，其单位不承担其相应的房屋空置租金，因此，不归类为整租统计。

经核查，截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目的租户北京生命科学研究所、某机关事业单位 A 及国瑞熙院项目的租户某机关事业单位 B 为重要现金流提供方。具体而言，滟澜新宸项目的租户北京生命科学研究所合同签订模式为企事业单位趸租趸缴模式，其整租了 300 套房屋，租金由单位统一支付，用于其单位内部职工居住用房。租赁合同为 3 年，租赁合同期间若有租户退租，将由该单位内部正在排队的其他人员依次入住。个人租户腾退期间，在趸租合同租赁期间，该单位仍需照常支付租金。因此，归类为整租统计。该租户整租 300 套房屋用于其单位内部职工居住用房，不涉及分租。某机关事业单位 A 和

某机关事业单位 B 为企事业单位趸租、个人缴费模式，不归类为整租统计。

北京生命科学研究所、某机关事业单位 A 和某机关事业单位 B 具体情况详见本尽职调查报告书“第三章基础资产情况及现金流情况分析”之“二、盈利模式及现金流分析”之“（三）不动产项目历史运营情况及现金流稳定、分散情况”之“4、现金流直接提供方和重要现金流提供方”。

②商业安排具有合理性、租金定价具有公允性

该租户办公地址在未来科学城区域内，其租赁滟澜新宸项目为职工提供住房的商业安排具有合理性。对于该租户，在租金价格、租户审核标准及流程方面与其他租户无差异，租金定价具有公允性。

③风险揭示情况

根据 2024 年度数据统计，重要现金流提供方分别为北京生命科学研究所、某机关事业单位 A、某机关事业单位 B。其中北京生命科学研究所租赁 300 套住房，租赁面积 22,963.09 平方米，占滟澜新宸项目可租赁面积的比例为 40.12%、租金收入占比为 39.54%；某机关事业单位 A 租赁 100 套住房，租赁面积 8,795.06 平方米，占滟澜新宸项目可租赁面积的比例为 15.36%、租金收入占比为 15.02%。某机关事业单位 B 租赁 39 套住房，租赁面积 3,470.24 平方米，占国瑞熙院项目可租赁面积的比例为 11.60%、租金收入占比为 12.22%。以上三个重要现金流提供方于 2024 年末租赁面积占全部不动产项目可租赁面积比例为 33.42%，以上三个重要现金流提供方 2024 年度收入占全部不动产项目 2024 年度收入的比例为 32.02%。

重要现金流提供方租赁面积和租金收入占比较高，若该租户运营情况或财务状况发生变化，或将影响其按照合同约定按时支付租金，从而影响不动产项目现金流。另外，若其退租，将会对不动产项目换租形成一定压力，同时由于换租或将产生一定的空置期，因此将会对不动产项目运营的稳定性带来一定风险。

④相应风险缓释措施

相应风险缓释措施为：

针对不动产项目的运营稳定性，基金管理人同运营管理机构制定了一系列风险缓释措施，具体如下：

A.租金定价较低

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）第十条租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的 90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。本项目租金定价将始终低于市场化租金，用于吸引潜在租户。

B.标准化的招租模式提高不动产项目的稳定性

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号），单位使用公共租赁住房，需由符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。政府牵头制定的租户准入标准及配租流程规范了项目的运营管理和持续发展，保障了准入租户的稳定性。

9）重要租户换租、已明确的租约调整计划

经核查，报告期内不动产项目不存在重要租户换租情形。截至本尽职调查报告书签署之日，不动产项目不存在已明确的租约调整计划。

10）免租期协定

根据租赁合同约定，不设置免租期。

11）享受补贴情况

项目公司不享受政府补贴。不动产项目运营收入与政府租金补贴无关。租户个人亦不存在由于租赁本不动产项目而获得住房补贴。

12）符合申请条件的候选人排队情况

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目为昌平区的单位租户，相对稳定；如出现空余房源，将及时启动申请对符合条件的租户意向摸排工作及后续配租流程。截至本尽职调查报告书签署之日，未来融尚家园项目符合相关大学生公寓入住条件的轮候人员为 179 人。

13）最近一期到期租约去化情况

①最近一期到期租约去化情况

滟澜新宸项目 2025 年 1-9 月期间租约到期的房屋中，个别租户因工作调动或置业而不再符合租赁人才公租房的条件而退租，该等零星房屋由于到期时间分布较散，去化时间大部分约为 2 个月左右。

国瑞熙院项目自 2022 年 3 月投入运营，合同租约 3 年，2025 年 3 月租约到期后绝大部分续租，仅有零星房屋涉及退租后需重新配租。2025 年 1-9 月，该等零星房屋自退租到重新配租入住的去化时间在 1-2 月不等。

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目配租流程及时间周期如下：

对于人才住房租赁即将期满的企业单位，可由运营单位提前 3 个月提示区人才住房工作专班、各人才牵头部门根据人才住房保障效果评价标准确认企业单位的续租资格。若资格符合，可优先续租，经各人才牵头部门确认并重新组织资格审核工作后，将分配方案、审核情况向区人才住房工作专班备案并同步告知运营单位，由运营单位按照人才住房有关政策对接签订租赁协议。续租完成后，运营单位将续租情况向区人才专班备案。此外，区人才住房工作专班对续租房源有其他调配安排的，则不再进行续租工作。前述自申请配租至分配后租户入住的时间周期约为 3 个月左右。因此，在租约到期前提前 3 个月提起配租流程，如果审批过程顺利，可实现前后租期的无缝衔接。实际配租过程中，如有到期时间临近的房源，会集中一批统筹考虑，一并发起申请流程。

未来融尚家园项目自 2022 年 9 月投入运营，有一批大学生租户的租赁合同集中于 2025 年 8 月到期。根据相关规定，未来融尚家园项目同一批次审定资格

大学生累计租期最长不超过三年，因此 2025 年存在集中到期换租情形。该批次租户在 2025 年 8 月合同到期前的一段时间内陆续搬离，而该等批次房源则需根据政府相关规定和安排进行集中配租，于 2025 年 8 月进行集中配租审核，于 2025 年 9 月签约，10 月初起租，故自租户陆续搬离清退至新一批租户签约入住存在一定时间的房屋空置情况。据统计，2025 年 1-9 月期间因集中换租导致的房屋空置期大部分为 1-2 个月。

②同区域可比项目退租后去化时间

同区域可比项目退租后的去化时间无公开数据可查询。

（5）报告期内运营收益

根据备考审计报告，不动产项目最近三年及一期的收益情况如下：

表 2-46 不动产项目近三年及一期收益情况（3 个项目合计）

项目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
租金收入	3,390.93	4,824.57	4,150.82	3,687.93
营业成本	1,189.93	1,550.54	1,553.43	1,236.15
净利润	1,087.89	1,511.08	938.83	662.72
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	2,769.58	3,922.19	3,188.32	2,753.58

注：息税折旧摊销前利润（EBITDA）＝净利润+所得税+利息支出+折旧+摊销。

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）就昌平保障房公司成立的项目公司昌保租赁出具了备考财务报表审计报告。

2022 年度、2023 年度、2024 年度以及 2025 年 1-9 月，项目营业收入分别是 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元、3,390.93 万元。项目营业收入全部为公租房房屋租赁收入。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目营业成本分别为 1,236.15 万元、1,553.43 万元、1,550.54 万元及 1,189.93 万元，主要是投资性房地产折旧、物业费。其各项明细及占收入比例的具体情况如下表所示：

表 2-47 不动产项目近三年及一期成本情况（3 个项目合计）

单位：万元、%

项目	2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占收入比	金额	占收入比	金额	占收入比	金额	占收入比
投资性房地产折旧	820.27	24.19	1,071.02	22.20	1,041.77	25.10	876.79	23.77
运营管理费	183.25	5.40	-	-	-	-	-	-
物业费	171.10	5.05	342.20	7.09	342.20	8.24	282.10	7.65
供暖费	3.15	0.09	3.63	0.08	15.55	0.37	40.96	1.11
维修费	0.33	0.01	122.59	2.54	147.51	3.55	26.16	0.71
财产保险	2.36	0.07	4.72	0.10	4.48	0.11	5.70	0.15
其他	9.47	0.28	6.38	0.13	1.92	0.05	4.44	0.12
合计	**1,189.93**	**35.09**	**1,550.54**	**32.14**	**1,553.43**	**37.42**	**1,236.15**	**33.52**

注：项目公司于 2025 年 7 月成立，备考报表未对项目公司成立前模拟计算运营管理费。

2022 年度、2023 年度、2024 年度以及 2025 年 1-9 月，项目净利润分别是 662.72 万元、938.83 万元、1,511.08 万元、1,087.89 万元，2023 年度净利润较 2022 年度上升 276.11 万元，2024 年度净利润较 2023 年度上升 572.25 万元。2022 年度至 2024 年度随着项目投入运营，出租率逐渐提升，净利润及 EBITDA 逐年显著提升，2025 年 1-9 月，项目运营趋于稳定，净利润及 EBITDA 较去年同期保持稳定。

表 2-48 各子项目最近 3 个会计年度及一期经营收益情况

单位：万元

项目	类别	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
滟澜新宸项目	租金收入（不含税）	1,795.80	2,511.45	2,398.57	2,228.29
	净利润	786.14	1,071.20	926.65	764.23
	息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,468.11	2,015.80	1,842.14	1,693.50
国瑞熙院项目	租金收入（不含税）	1,029.48	1,430.57	1,453.10	1,347.33
	净利润	195.82	230.25	245.19	-34.41
	息税折旧摊销前利润（EBITDA）	841.50	1,173.03	1,215.76	1,025.42
未来融尚家园项目	租金收入（不含税）	565.64	882.55	299.15	112.31
	净利润	105.93	209.63	-233.01	-67.10

项目	类别	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
	息税折旧摊销前利润（EBITDA）	459.97	733.36	130.42	34.65

滟澜新宸项目 2023 年末出租率较 2022 年末略有增加，导致 2024 年全年收入及利润增加，2024 年出租率保持稳定；国瑞熙院项目于 2022 年 3 月起租，起租时出租率即达到相对较高的水平，净利润及息税折旧摊销前利润相应增加；未来融尚家园项目于 2022 年 9 月起租，于 2023 年 10 月出租率达到较高的水平，净利润及息税折旧摊销前利润相应增加。综上，不动产项目已产生持续、稳定收益。

4、不动产项目运营情况及现金流情况符合相关规定

（1）不动产项目运营情况符合“具备成熟稳定的运营模式，能够独立运营，原则上运营 3 年以上，投资回报良好，最近三年平均净利润或者经营性净现金流为正，最近三年出租率较高”等要求

1）不动产项目具备成熟稳定的运营模式

不动产项目主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、关于印发《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》的通知（京昌人才办发〔2024〕4 号）等相关制度。不动产项目已运营多年，已形成成熟稳定的运营模式，具体运营模式详见本节“2、运营及盈利模式”。

2）能够独立运营，不依赖于原始权益人及其关联方

不动产项目能够独立运营，具有成熟的业务流程。不动产资产的租户无关联方，不动产项目的正常运营不依赖于原始权益人及其关联方。

3）原则上持续运营三年以上，投资回报良好

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目已持续运营满 8 年，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目已持续运营满 3 年。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考财务报表审计报告》，

基础资产项目 2022-2024 年度备考汇总口径的营业收入分别为 3,687.93 万元、4,150.82 万元和 4,824.57 万元，整体呈增长趋势。从历史业务运行及财务数据来看，基础资产项目产生的现金流持续稳定，投资回报良好，并具有持续经营能力。

4）最近三年平均净利润及息税折旧摊销前利润（EBITDA）情况

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考财务报表审计报告》，基础资产项目 2022-2024 年度备考汇总口径的净利润分别为 662.72 万元，938.83 万元和 1,511.08 万元，息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 2,753.58 万元、3,188.32 万元和 3,922.19 万元。最近三年平均净利润、息税折旧摊销前利润（EBITDA）均为正。

5）最近三年出租率较高，租金收缴情况良好，主要承租人资信状况良好、租约稳定

不动产资产最近三年出租率较高，最近三年的加权平均出租率均为 90%以上，租金收缴情况良好。

租户方面，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目面向昌平区符合一定条件的企事业单位及其员工，未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生。不动产项目均为人才公租房，主要承租人资信状况良好，租约稳定。

（2）不动产项目现金流情况符合“基于真实、合法的经营活动产生，符合市场化原则，具有独立性、持续性和稳定性，来源合理分散”等要求

1）不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生

不动产项目作为人才公租房，其租户准入标准、配租流程具有严格的标准和相应的规范，申请和审核在相关系统上操作，审核结果在昌平区人民政府官方网站进行公示。出租方与承租方签署合法有效的租赁合同，根据合同约定收取租金 。因此，不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生。

2）符合市场化原则，原则上不依赖第三方补贴等非经常性收入

不动产项目根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、关于印发《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》的通知（京昌人才办发〔2024〕4 号）等制度进行配租，市场化运营，运营收入全部来源于租户租金，不依赖第三方补贴等非经常性收入。

3）具有独立性、持续性和稳定性

不动产项目均为人才公租房项目，不动产资产进行独立配租和运营，项目租金及租户接受政府部门监管及审核，其项目性质和定位决定了不动产项目具有持续性和稳定性。自运营以来，不动产项目运营良好且稳定。基于项目的价格竞争力、未来科学城的发展及旺盛的租户需求，预计未来不动产项目将保持持续性和稳定性。

4）来源合理分散，直接或者穿透后来源于多个现金流提供方

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目面向昌平区符合一定条件的企事业单位及其员工，未来融尚家园项目面向符合一定条件的新毕业大学生个人租户。因此，不动产项目的租户来源分散，现金流来源于众多租户。

（3）不动产项目运营成熟情况分析

1）不动产项目具有持续经营能力

不动产项目均为人才公租房项目，项目租金及租户群体接受政府部门监管及指导，项目经营具有稳定性及可持续性。

不动产项目运营时间已满 3 年。自运营以来，不动产项目保持较高出租率，不动产项目运营情况良好。受益于公租房政策的支持、项目租金的市场竞争力、租户履约的稳定性、不动产项目自身良好区位情况等有利条件，不动产项目的租赁需求预计将持续存在，从而保障了不动产项目运营现金流的稳定性及持续性。

2）不动产项目具有较好增长潜力

不动产项目位于北京市昌平区未来科学城，滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目位于未来科学城东区。

不动产项目租户客群覆盖未来科学城产业核心集聚区“两谷一园”（即生命谷、能源谷、沙河高教园）。

未来科学城定位为国家级科技创新基地，重点发展能源、生命科学、合成生物制造等领域。沙河高教园被北京市委、市政府定位为世界一流的高教园区。目前已汇聚了北航、北邮等 8 所高校，120 个国家和省部级重点实验室，入驻学生约 6 万人。“生命谷”聚集了昌平实验室等 10 余家顶级研发机构，汇集一批战略科学家和 300 多名高层次人才，入驻了 800 余家医药健康创新型企业；“能源谷”作为全国能源创新要素最富集的区域之一，已经入驻了 300 余家能源企业，初步形成了能源互联网高成长赛道，未来科学城将进一步强化北京国际科创中心的“应用创新引擎”功能。

不动产项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

5、关于滟澜新宸项目部分房源租金由原始权益人承担事项

（1）滟澜新宸项目 13 套房源房屋租金由昌平保障房公司承担事项的原因及商业合理性，该等安排不影响项目市场化运营

截至本尽职调查报告书出具之日，滟澜新宸项目人才公租房项目共调配 13 套房源，用于某人才引进单位与高校联合培养工程硕博士研究生，专项保障校企联合培养工程硕博士住房需求，房屋租金等费用由昌平保障房公司承担，目前该 13 套房源均已完成出租，租赁期限均在合理区间内，目前运营状态稳定，未出现空置、违约等异常情况。具体如下：

1）滟澜新宸项目 13 套房源租金由原始权益人承担的背景原因及现状

①背景原因

根据北京市昌平区人才住房工作专班于 2023 年 2 月 7 日出具的《关于申请使用专项房源保障校企联合培养工程硕博士住房需求的请示》（昌人才住房专项文 2023 第 001 号）、《关于申请使用专项保障房源解决区卫健委紧密型儿科医联

体专家住宿问题的请示》（昌人才住房专项文 2023 第 002 号）、于 2023 年 2 月 13 日出具的《关于为校企联合培养工程硕博士及医联体专家调配人才公租房的通知》（昌人才住房专项发 2023 第 001 号），以及北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2023 年 2 月 16 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于为校企联合培养工程硕博士及医联体专家调配人才公租房的通知》，约定滟澜新宸项目 6 套指定房屋的租金由昌平保障房公司承担。

根据北京市昌平区人才住房工作专班于 2024 年 2 月 2 日出具的《关于申请使用专项房源保障校企联合培养工程硕博士住房需求的请示》（昌人才住房专项文 2024 第 001 号），以及北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2024 年 2 月 8 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于为校企联合培养工程硕博士调配人才公租房的通知》，新增约定滟澜新宸项目 6 套指定房屋的租金及家具家电采购费由昌平保障房公司承担。

根据北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2025 年 3 月 12 日出具的《关于调配旺和家园、旺雅家园等人才公租房房源的通知》，新增约定滟澜新宸项目 1 套指定房屋分配给区人才局；于 2025 年 7 月 4 日出具的《关于调配专项保障校企联合培养工程硕博士人才公租房房源的通知》，该等分配给区人才局的房源按照“拎包入住、免费提供”的方式保障。

②现状安排

根据前述租赁安排，13 套房源租金费用由昌平保障房公司承担。2025 年 12 月 19 日，昌平保障房公司、昌保租赁、某人才引进单位签署《关于租金支付安排之协议》，某人才引进单位租用的 13 套房源租金由昌平保障房公司按季支付，需在每季度开始前预先支付，昌平保障房公司首次需支付房屋租金的期间为 2025 年第 4 季度。截至 2025 年 12 月 31 日，昌平保障房公司已完成 2025 年第 4 季度的租金支付，金额为 83,606.31 元，2026 年 2 月 2 日，昌平保障房公司已完成 2026 年第 1 季度的租金支付，金额为 83,606.31 元，后续需支付的租金根据各承租人实际承租的房屋及该等房屋的面积确定。

上述该等 13 套房屋，其中 6 套房租约于 2026 年 7 月 31 日到期，7 套房租约于 2028 年 7 月 31 日到期。

2）原始权益人承担 13 套房源租金具备商业合理性，并不影响项目市场化

运营

经审慎核查及论证，原始权益人承担上述 13 套房源租金的安排，不存在损害资产支持证券持有人利益的情形，具备充分的商业合理性，具体如下：

①租金价格保持市场化公允定价，与项目其他房源保持一致

上述 13 套房源的租金标准，严格按照滟澜新宸项目统一租金定价执行，即 37 元/平方米/月，与该项目其余可出租房源的租金标准完全一致，未出现租金定价偏低、偏高或异常波动的情况。不存在通过人为调整租金价格输送利益、损害资产支持证券持有人利益的情形，租金支付的公允性保障了该安排的商业合理性。

②该安排符合项目核心定位，未偏离市场化运营本质

滟澜新宸项目的核心定位是“人才公租房”，主要功能是为昌平区区域人才提供稳定、便捷的居住保障，助力区域人才引育及产业发展。上述 13 套房源的住户均为昌平区区域内符合政策要求的引进人才、应届毕业生等群体，与项目人才公租房的核心定位高度契合，住户资质、居住用途均符合项目运营要求，未出现非人才群体占用房源、改变房源用途的情况。

从运营模式来看，上述 13 套房源的租赁流程、物业服务、日常管理等均与项目其他房源保持一致，均由项目运营管理机构按照市场化运营标准统一管理，未改变项目整体运营模式，与项目市场化运营本质不冲突，具备商业合理性。

③该安排具有临时性、过渡性

上述 13 套房源租金承担安排仅针对当前租赁周期，待现有租赁合同期限届满后，基金管理人及运营管理机构将推动该等 13 套房源由承租人直接支付租金的运营模式，租金支付主体将与项目其他房源保持一致，确保项目运营的稳定性。

此外，13 套房源占项目整体比例小，租金占比低，整体影响较小。从房源数量占比来看，滟澜新宸项目本次租金由原始权益人承担的房源仅 13 套，占该项目总可出租房源 748 套的比例约为 1.74%，占基金总体入池资产总可出租房

源 1,391 套的比例极低，未对项目房源整体运营结构造成影响。从租金收入占比来看，按照 37 元/平方米/月的租金标准测算，上述 13 套房源年度租金合计约为 33.44 万元，占该项目 2025 年度总租金收入的比例约为 1.3%，占全部入池资产 2025 年租金收入的比例约为 0.7%，对不动产项目、基金整体现金流、收益水平的影响极小。

（2）该安排符合《审核关注事项指引》第四十条规定的相关意见

经对照《审核关注事项指引》第四十条规定，结合上述核查情况，专项计划管理人认为：原始权益人承担滟澜新宸项目 13 套房源租金的安排，符合《审核关注事项指引》第四十条规定，具体如下：

一是该安排不属于“非市场化补贴、承担项目成本费用”的情形，项目现金流真实、稳定。原始权益人承担的租金金额按照项目统一的公允租金标准核算，租金价格具备市场化公允性，并非通过非市场化补贴、无偿承担成本等方式输送利益，不违反第四十条的规定。

二是项目运营不依赖原始权益人的非市场化支持，未脱离市场化运营基础。如前所述，项目整体运营严格遵循市场化原则，租金定价、租赁管理、物业服务等均实行市场化运作，原始权益人仅承担 13 套房源的租金，该支持具有临时性、过渡性，且仅针对租金支付主体的临时调整，不涉及项目运营的核心环节，未脱离市场化运营基础，不违反第四十条的规定。

三是该安排未出现其他损害基金份额持有人利益、不符合市场化运营原则的情形，不存在《审核关注事项指引》第四十条规定的其他违规情形。

综上，原始权益人承担滟澜新宸项目 13 套房源租金的安排，具备商业合理性，不影响项目市场化运营，符合《审核关注事项指引》第四十条规定，不存在损害基金份额持有人利益的情形。

（十二） 关联交易

经核实，不动产项目不存在报告期内对项目运营、财务状况或未来发展等存在重要影响的重大关联交易。

1、报告期内的关联交易的类型

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为“容诚审字[2026]100Z0303 号”的《备考财务报表审计报告》，报告期内，与其关联方之间的关联交易主要包括物业费、维修费、运营管理费。

2、报告期内的关联交易金额

根据项目公司备考审计报告，近三年及一期昌保租赁与关联方发生的关联交易及关联往来情况如下：

（1）昌保租赁与关联方的主要交易

表 2-49 昌保租赁与关联方的主要交易情况

单位：元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
昌平保障房公司[19]	运营管理费	1,832,545.54	-	-	-
昌居运营	运营服务费	269,083.66	330,657.04	293,647.86	447,459.56
昌居物业	物业费	1,387,747.76	2,775,495.53	2,202,014.33	879,209.94
昌居物业	维修费	3,270.00	1,225,885.23	1,475,051.18	261,623.73
昌鑫建设	担保费	-	-	214,488.28	107,244.14

（2）关联方应收应付款项余额

表 2-50 关联方应收应付款项余额

单位：元

款项	关联方	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
预付款项	昌居物业	-	-	573,481.20	-

[19] 根据《划转协议》，自划转基准日起，项目公司委托昌平保障房公司作为运营管理机构运营、管理、使用和维护目标资产，昌平保障房公司按照该等期间项目公司营业收入的 17%收取运营管理费。

其他应收款	昌平保障房公司	21,809,007.68	-	-	-
应付账款	昌居物业	786,987.62	2,178,975.97	1,033,838.27	719,460.88
应付账款	昌平保障房公司	1,832,545.54	-	-	-

（3）关联交易的必要性、连续性及定价公允性

根据项目公司备考审计报告及原始权益人和项目公司的确认，并经抽查相关业务合同，项目公司在 2022 年 1 月 1 日至 2025 年 9 月 30 日期间涉及的关联交易内容主要包括物业费、维修费、运营管理费、运营服务费、担保费，关联方往来余额主要为应付物业费及运营管理费。

就上述项目公司备考审计报告披露的关联交易，项目公司报告期内关联交易履行了必要的决策程序、采购程序，该等关联交易符合《公司法》等相关法律法规的规定及公司章程等公司内部管理制度要求。关联交易定价依据充分，定价方式公允，与市场交易价格或独立第三方价格无较大差异。报告期内的关联交易根据市场交易规则履行，交易条件不存在对交易之任何一方显失公平的情形。

3、不动产项目现金流来源于关联方的比例

报告期内，不动产项目现金流均来源于与项目公司无关联关系的外部租户。

（十三） 同业竞争与利益冲突

1、与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

（1）与基金管理人的利益冲突

目前不动产基金的基金管理人不存在管理其他同类型不动产基金的情形。基金管理人后续若同时管理其他投资于租赁住房不动产项目的不动产基金，如该等不动产基金的投资策略、不动产项目所在区域、不动产项目运营管理策略与基金相同或相近的，基金与基金管理人管理的其他不动产基金将可能面临潜在利益冲突。

（2）利益冲突的防范措施

为缓释基金与基金管理人管理的其他租赁住房不动产基金之间同业竞争和潜在利益冲突所产生的风险，基金设置了相应风险缓释措施，包括：

1）基金管理人将严格做到风险隔离，基金财产隔离，防范利益冲突。未来对于拟发行同类资产的不动产基金，在遴选项目时，将充分评估标的项目与现有不动产项目的竞争关系，如存在较大利益冲突的可能性，基金管理人将就不动产基金建立相关的利益冲突防范机制，在基金管理人的各项制度中明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及基金管理人内部管理制度防范利益冲突。

2）在内部制度层面，基金管理人制定了相应的关联交易制度、风险管理制度等，建立了不动产投资信托基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

3）在不动产基金运营管理重要事项决策方面，基金管理人建立了科学的集体决策机制，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4）在人员配备方面，基金管理人设置的不动产投资部已配备了充足的专业人员，有利于不同不动产基金独立运作，防范利益冲突。

2、与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

（1）与原始权益人/运营管理机构的利益冲突

本专项计划的原始权益人/运营管理机构及其同一控制下的关联方在中国境内以自有资金投资、持有或管理了可能存在竞争的项目，与本专项计划可能面临潜在利益冲突。

截至 2025 年 9 月 30 日，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司持有的运营人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房房屋 7,730 套，面积达 65.65 万平方米。

表 2-51 截至 2025 年 9 月末昌平保障房公司在营的同类不动产项目[20]

名称	资产类别	所在地区	建筑面积（平方米）	投入运营时间	2024 年度收入金额（万元）
泰禾人才	公租房	北京市昌平区南邵镇	44,739.68	2021 年 7 月竣工；2023 年 8 月首次运营	868.73
招商铭嘉 57	公租房	北京市昌平区南邵镇	56,704.78	2020 年 11 月竣工；2022 年 1 月首次运营	2,896.80
招商铭嘉 70	公租房	北京市昌平区南邵镇	56,623.28	2021 年 7 月竣工；2023 年 10 月首次运营	
青秀尚城	公租房	北京市昌平区南邵镇	35,273.30	2016 年 10 月竣工；2017 年 6 月开始运营	1,102.88
东方蓝海	公租房	北京市昌平区北七家镇	7,789.92	2019 年 12 月竣工；2021 年 11 月首次运营	243.65
TBD 云集中心	公租房	北京市昌平区北七家镇	20,024.64	2015 年 11 月竣工；2017 年 4 月首次运营	802.52
天通中苑人才公租房	公租房	北京市昌平区天北街道	325,225.75	2021 年 11 月竣工；2022 年 10 月首次运营	7,597.55
未来城市一期	公租房	北京市昌平区北七家镇	17,502.22	2019 年 12 月竣工；2023 年 10 月首次运营	920.20
恒大幸福家园	公租房	北京市昌平区沙河镇	4,495.07	2016 年 6 月竣工；2022 年 10 月开始运营	106.80
绿地慧谷人才公租房	公租房	北京市昌平区北七家镇	16,224.48	2023 年 8 月竣工；2024 年 11 月首次运营	76.34
平坊村保租房	保租房	北京市昌平区北七家镇	47,956.43	2025 年 4 月竣工；待首次分配	2025 年开始运营
北四村保租房	保租房	北京市昌平区回龙观镇	3,554.34	2024 年 11 月竣工；2025 年 2 月交付；2025 年 8 月首次运营	2025 年开始运营
未来公元	公租房	北京市昌平区北七家镇	13,321.39	2021 年 9 月竣工；2023 年 10 月开始运营	632.00
昌平区剩	公租房	北京市昌平区	7,029.94		未包含不

[20] 不含有滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目

名称	资产类别	所在地区	建筑面积（平方米）	投入运营时间	2024 年度收入金额（万元）
余房源（零散房源）					具备运营条件的保利芳华家园 32 套、保利罗谷小区 12 套、旺和家园 1 套、富松小区 1 套。
合计			**656,465.22**		

（2）利益冲突的防范措施

根据不动产项目原始权益人昌平保障房公司已出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺：

在本公司提供不动产项目运营管理服务期间，本公司将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动产项目公司资产，平等对待不动产项目和本公司直接或间接持有的其他相同或相似项目。租赁期限内，在承租人未违反租赁协议约定且承租人符合不动产项目租赁运营策略的情况下，本公司不会主动诱导不动产项目的承租人解除、不得无故终止相关租赁合同或降低租金标准。对于可能构成实质性竞争的物业租赁业务机会，在同等条件下以及尊重承租人意愿的前提下，本公司将给予不动产项目享有优先获得该业务机会的权利，为不动产项目的市场竞争力提供相应的保障。在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议的，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

3、原始权益人运营管理或自持的其他不动产项目与不动产资产的可替代性情况

行业的区域性较为明显。公租房项目通常服务于所处特定区域，行业供给

具有显著的地域限制，需求端通常为于该区域工作、生活的符合一定条件的居民，需求水平与项目所处区域经济发展水平及人口流入趋势相关。

从供需关系来看，不动产项目所在地供需关系依然存在失调情况，不动产项目均为人才公租房项目，承租群体定向为昌平区未来科学城、高教园区、生命科学园等昌平区核心发展区域的企业、高校就职人才及在昌平就业的应届毕业大学生等人群，租赁需求旺盛。

从租户自主选定房源可行性来看，滟澜新宸和国瑞熙院项目中单位使用公共租赁住房由区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。人才牵头单位根据待分配房源及申请需求，开展分配工作；个人使用公共租赁住房用房单位应根据本单位住房需求制定配租方案并组织实施，对住房配租信息进行登记建立台账，同时报运营管理单位及人才牵头单位备案。因此滟澜新宸和国瑞熙院项目的个人租户在入池项目位置所在区域附近无自由更换权，以人才牵头单位及单位安排选定房源。未来融尚家园项目由租户自行选定房源，未来融尚家园为未来科学城东区为数不多面向新毕业大学生配租的人才公租房，具备一定稀缺性。

在不动产项目辐射范围内房源供不应求，租户自主选定房源可行性较低。在这种情况下即使随着不动产项目年限增加，项目品质及竞争力下降，存在客群分流的可行性依然较小。

因此，管理人认为昌平保障房公司在北京市昌平区持有的其他项目不构成与本项目的直接竞争，不具有可替代性。

（十四） 项目公司的财务状况分析

1、 财务状况分析

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对由北京昌保住房租赁有限公司所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务的备考财务报表进行了审计，包括2025年9月30日、2024年12月31日、2023年12月31日及2022年12月31日的备考资产负债表，2025年1-9月、2024年度、2023年度及2022年度的备考利润表、备考现金流量表以及备考财

务报表附注，并出具了带有强调事项及其他事项的编号为（容诚审字[2026]100Z0303 号）的《北京昌保住房租赁有限公司所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务 2025 年 1-9 月、2024 年度、2023 年度及 2022 年度备考财务报表审计报告》，非经特别说明，本尽职调查报告书中不动产项目的财务数据均引自上述备考财务报表审计报告。

（1）财务报表

1）资产负债表

表 2-52 备考资产负债表

单位：人民币元

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	2,621,800.97	-	-	-
交易性金融资产	-	-	-	-
衍生金融资产	-	-	-	-
应收票据	-	-	-	-
应收账款	151,423.35	-	27,267.40	70,713.18
应收款项融资	-	-	-	-
预付款项	-	19,518.90	600,075.91	31,631.93
其他应收款	21,809,007.68	2,510.01	328.87	3,916.90
其中：应收利息	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-
存货	-	-	-	-
合同资产	-	-	-	-
持有待售资产	-	-	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-

其他流动资产	-	-	-	-
流动资产合计	**24,582,232.00**	**22,028.91**	**627,672.18**	**106,262.01**
非流动资产：				
债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
长期应收款	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-
其他权益工具投资	-	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	-	-
投资性房地产	554,040,955.47	562,209,655.13	554,638,333.62	562,892,012.28
固定资产	-	-	-	-
在建工程	-	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-	-
油气资产	-	-	-	-
使用权资产	-	-	-	-
无形资产	-	-	-	-
开发支出	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	-	-	-	-
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	**554,040,955.47**	**562,209,655.13**	**554,638,333.62**	**562,892,012.28**
资产总计	**578,623,187.47**	**562,231,684.04**	**555,266,005.80**	**562,998,274.29**
流动负债：				
短期借款	-	-	-	-
交易性金融负债	-	-	-	-
衍生金融负债	-	-	-	-
应付票据	-	-	-	-

应付账款	1,832,545.54	1,786,000.99	1,367,525.13	5,624,599.69
预收款项	16,743,735.49	9,357,937.00	9,093,554.70	15,600,540.37
合同负债	-	-	-	-
应付职工薪酬	-	-	-	-
应交税费	1,413,018.08	-	-	-
其他应付款	4,130,467.04	4,050,747.93	4,183,514.19	3,514,955.88
其中：应付利息	-	-	-	-
应付股利	-	-	-	-
持有待售负债	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	11,927,548.19	11,759,000.95	9,263,657.59	13,580,839.03
其他流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	**36,047,314.34**	**26,953,686.87**	**23,908,251.61**	**38,320,934.97**
非流动负债：				
长期借款	245,625,204.60	256,250,163.20	267,625,149.40	276,562,642.50
应付债券	-	-	-	-
其中：优先股	-	-	-	-
永续债	-	-	-	-
租赁负债	-	-	-	-
长期应付款	-	14,616,220.58	15,231,184.97	15,811,170.00
长期应付职工薪酬	-	-	-	-
预计负债	-	-	-	-
递延收益	-	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	**245,625,204.60**	**270,866,383.78**	**282,856,334.37**	**292,373,812.50**
负债合计	**281,672,518.94**	**297,820,070.65**	**306,764,585.98**	**330,694,747.47**
净资产合计	**296,950,668.53**	**264,411,613.39**	**248,501,419.82**	**232,303,526.82**

负债和净资产总计	**578,623,187.47**	**562,231,684.04**	**555,266,005.80**	**562,998,274.29**

2）利润表

表 2-53 备考利润表

单位：人民币元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、营业总收入	**33,909,279.64**	**48,245,665.39**	**41,508,188.10**	**36,879,279.48**
其中：营业收入	33,909,279.64	48,245,665.39	41,508,188.10	36,879,279.48
二、营业总成本	**19,404,110.90**	**28,098,121.35**	**28,984,934.00**	**28,042,892.09**
其中：营业成本	11,899,314.97	15,505,435.20	15,534,306.82	12,361,477.99
税金及附加	20,854.43	-	-	-
销售费用	-	-	-	-
管理费用	2,493,668.00	4,228,689.34	4,288,371.80	5,642,549.60
研发费用	-	-	-	-
财务费用	4,990,273.50	8,363,996.81	9,162,255.38	10,038,864.50
其中：利息费用	4,988,011.62	8,363,996.81	9,162,255.38	10,038,864.50
利息收入	-	-	-	-
加：其他收益	-	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	-
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益	-	-	-	-
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
公允价值变动收益（损失以	-	-	-	-

“-”号填列）				
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	186.58	899.99	230.16
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**14,505,168.74**	**20,147,730.62**	**12,524,154.09**	**8,836,617.55**
加：营业外收入	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	6,455.00	354.07
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**14,505,168.74**	**20,147,730.62**	**12,517,699.09**	**8,836,263.48**
减：所得税费用	3,626,292.19	5,036,932.66	3,129,424.77	2,209,065.87
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**10,878,876.55**	**15,110,797.96**	**9,388,274.32**	**6,627,197.61**
（一）按经营持续性分类	-	-	-	-
1.持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61
2.终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
（二）按所有权归属分类	-	-		
1.归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）	10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61
2.少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
六、其他综合收益的税后净	**-**	**-**	**-**	**-**

额				
（一）归属于母公司所有者的其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
1.不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
2.将重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
（二）归属于少数股东的其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
七、综合收益总额	**10,878,876.55**	**15,110,797.96**	**9,388,274.32**	**6,627,197.61**
（一）归属于母公司所有者的综合收益总额	10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61
（二）归属于少数股东的综合收益总额	-	-	-	-

3）现金流量表

表 2-54：备考现金流量表

单位：元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	33,256,569.89	48,537,501.67	35,045,548.20	41,272,369.10
收到的税费返还	-	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	2,185,340.61	-	616,533.70	1,530,247.65
经营活动现金流入小计	35,441,910.50	48,537,501.67	35,662,081.90	42,802,616.75
购买商品、接受劳务支付的现金	3,817,259.00	4,546,235.73	6,222,444.02	4,407,590.82
支付给职工以及为职工支付的现金	1,935,310.80	3,478,374.46	3,411,251.32	4,231,829.58
支付的各项税费	2,570,163.62	5,036,932.66	3,129,424.77	2,209,065.87

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
支付其他与经营活动有关的现金	2,261.88	47,243.60	-	-
经营活动现金流出小计	8,324,995.30	13,108,786.45	12,763,120.11	10,848,486.27
经营活动产生的现金流量净额	**27,116,915.20**	**35,428,715.22**	**22,898,961.79**	**31,954,130.48**
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	-	-	-	-
取得投资收益收到的现金	-	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流入小计	-	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	127,912.52	18,965,854.23	13,026,462.55	86,688,698.36
投资支付的现金	-	-	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	127,912.52	18,965,854.23	13,026,462.55	86,688,698.36
投资活动产生的现金流量净额	**-127,912.52**	**-18,965,854.23**	**-13,026,462.55**	**-86,688,698.36**
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	-	-	-	64,346,485.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
筹资活动现金流入小计	-	-	-	64,346,485.00
偿还债务支付的现金	4,937,493.10	8,874,986.20	7,437,493.10	3,500,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,406,986.46	8,387,270.40	9,030,136.54	9,585,593.33
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	214,488.28	107,244.14
筹资活动现金流出小计	8,344,479.56	17,262,256.60	16,682,117.92	13,192,837.47
筹资活动产生的现金流量净额	**-8,344,479.56**	**-17,262,256.60**	**-16,682,117.92**	**51,153,647.53**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	**18,644,523.12**	**-799,395.61**	**-6,809,618.68**	**-3,580,920.35**

（2）主要报表科目分析

1）资产结构分析

①资产构成及变动情况

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的资产总额分别为 56,299.83 万元、55,526.60 万元、56,223.17 万元和 57,862.32 万元。

从资产结构来看，项目公司的流动资产占比很低，截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，公司流动资产占总资产的比重分别为 0.02%、0.11%、0.00%及 4.25%，流动资产包括货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款。2025 年 9 月末公司流动资产占比有所上升，主要为应收保障房公司代项目公司收取的租金。

项目公司的非流动资产占比很高。截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，非流动资产占总资产的比重分别为 99.98%、99.89%、100.00%及 95.75%。非流动资产全部由投资性房地产项目构成，其占比持续为 100.00%。

A.流动资产分析

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的流动资产构成情况如下：

表 2-55 项目公司近三年及一期备考汇总流动资产构成情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	262.18	10.67	-	-	-	-	-	-
应收账款	15.14	0.62	-	-	2.73	4.34	7.07	66.54
预付款项	-	-	1.95	88.61	60.01	95.60	3.16	29.77
其他应收款	2,180.90	88.72	0.25	11.39	0.03	0.05	0.39	3.69
流动资产合计	**2,458.22**	**100.00**	**2.20**	**100.00**	**62.77**	**100.00**	**10.62**	**100.00**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，公司流动资产分别为 10.63 万元、62.77 万元、2.20 万元及 2,458.22 万元，由货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款构成。报告期内项目公司的流动资产存在一定波动，主要系货币资金和其他应收款波动导致。

a.货币资金

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的货币资金分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 262.18 万元，占流动资产比例分别为 0.00%、0.00%、0.00%和 10.67%。

b.应收账款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的应收账款分别为 7.07 万元、2.73 万元、0.00 万元和 15.14 万元，占流动资产比例分别为 66.54%、4.34%、0.00%和 0.62%。

c.预付款项

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的预付款项分别为 3.16 万元、60.01 万元、1.95 万元及 0.00 万元，占流动资产比例分别为 29.77%、95.60%、88.61%及 0.00%。2023 年较 2022 年预付款项增加 1,797.06%，系预付物业费增加所致。

d.其他应收款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的其他应收款分别为 0.39 万元、0.03 万元、0.25 万元及 2,180.90 万元，占流动资产

比例分别为 3.69%、0.05%、11.39%及 88.72%。2025 年 9 月末公司其他应收款较 2024 年末上升 2,180.65 万元，主要为项目公司重组后，昌平保障房公司代项目公司收到的承租人支付的属于基准日后（含该日）的相关租金收入。

B.非流动资产分析

表 2-56 项目公司近三年及一期备考汇总非流动资产情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产	55,404.10	100.00	56,220.97	100.00	55,463.83	100.00	56,289.20	100.00
非流动资产合计	**55,404.10**	**100.00**	**56,220.97**	**100.00**	**55,463.83**	**100.00**	**56,289.20**	**100.00**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司非流动资产规模保持稳定，分别为 56,289.20 万元、55,463.83 万元、56,220.97 万元及 55,404.10 万元，全部由投资性房地产构成，即滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目。报告期内，对持有的投资性房地产使用成本计量模式。

2）负债结构分析

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的负债总额分别为 33,069.48 万元、30,676.46 万元、29,782.01 万元和 28,167.25 万元，2022 年末至 2025 年 9 月末负债总额持续降低，主要系偿还借款本息所致。

A.流动负债分析

表 2-57 项目公司近三年及一期备考汇总流动负债构成情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	183.25	5.08	178.60	6.63	136.75	5.72	562.46	14.68
预收款项	1,674.37	46.45	935.79	34.72	909.36	38.04	1,560.05	40.71
应交税费	141.30	3.92	-	-	-	-	-	-
其他应付款	413.05	11.46	405.07	15.03	418.35	17.50	351.50	9.17
一年内到期的非流动负债	1,192.75	33.09	1,175.90	43.63	926.37	38.75	1,358.08	35.44
流动负债合计	**3,604.73**	**100.00**	**2,695.37**	**100.00**	**2,390.83**	**100.00**	**3,832.09**	**100.00**

项目公司的流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，应付账款占流动负债比例分别为 14.68%、5.72%、6.63%和 5.08%。预收款项占流动负债比例分别为 40.71%、38.04%、34.72%和 46.45%。其他应付款占流动负债比例分别为 9.17%、17.50%、15.03%和 11.46%。一年内到期的非流动负债占流动负债比例分别为 35.44%、38.75%、43.63%和 33.09%。2022 年末至 2023 年末，项目公司流动负债规模明显降低，主要系偿还应付购房款及一年内到期的长期应付款项所致，2025 年 9 月末，项目公司流动负债规模较 2024 年末上升 909.36 万元，主要为预收租金及一年内到期的长期应付款项增加所致。

a.应付账款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司应付账款分别为 562.46 万元、136.75 万元、178.60 万元和 183.25 万元，主要由应付物业费、应付维修费等构成，2023 年末应付账款较 2022 年末减少 425.71 万元，主要为支付应付购房款所致。2025 年 9 月末应付账款均为应付运营费用，主要系依据《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》应付昌平保障房公司 2025 年 7 月至 9 月期间的运营管理费。具体如下表所示：

表 2-58 项目公司近三年及一期备考汇总应付账款明细情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付物业费	-	-	42.54	23.82	58.70	42.92	48.51	8.62
应付维修费	-	-	134.17	75.12	77.01	56.31	45.57	8.10
应付购房款	-	-	-	-	-	-	459.68	81.73
应付运营费用	183.25	100.00	1.89	1.06	1.04	0.76	8.70	1.55
应付账款合计	**183.25**	**100.00**	**178.60**	**100.00**	**136.75**	**100.00**	**562.46**	**100.00**

b.预收款项

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司预收款项分别为 1,560.05 万元、909.36 万元、935.79 万元和 1,674.37 万元，均为预收租金。

c.其他应付款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司其他应

付款项分别为 351.50 万元、418.35 万元、405.07 万元、413.05 万元，主要由应付租户押金和其他组成，整体较为平稳。

表 2-59 项目公司近三年及一期备考汇总其他应付款明细情况

单位：万元

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付租户押金	412.60	397.46	399.07	338.75
其他	0.45	7.62	19.28	12.74
其他应付款合计	**413.05**	**405.07**	**418.35**	**351.50**

d.一年内到期的非流动负债

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司一年内到期的非流动负债分别为 1,358.08 万元、926.37 万元、1,175.90 万元和 1,192.75 万元，分别占流动负债的 35.44%、38.75%、43.63%和 33.09%，一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款构成，2022 至 2023 年末一年内到期的非流动负债明显下降主要系偿还一年内到期的长期应付款所致，2023 年末到 2025 年 9 月末一年内到期的非流动负债逐年上升主要系一年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。

表 2-60 项目公司近三年及一期备考汇总一年内到期的非流动负债明细情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年内到期的长期借款	1,192.75	100.00	1,174.04	99.84	926.37	100.00	784.60	57.77
一年内到期的长期应付款项	-	-	1.86	0.16	-	-	573.48	42.23
合计	**1,192.75**	**100.00**	**1,175.90**	**100.00**	**926.37**	**100.00**	**1,358.08**	**100.00**

B．非流动负债分析

表 2-61 项目公司近三年及一期备考汇总非流动负债构成情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	24,562.52	100.00	25,625.02	94.60	26,762.51	94.62	27,656.26	94.59
长期应付款	-	-	1,461.62	5.40	1523.11	5.38	1581.117	5.41
非流动负债合计	**24,562.52**	**100.00**	**27,086.64**	**100.00**	**28,285.63**	**100.00**	**29,237.38**	**100.00**

非流动负债方面，项目公司的非流动负债以长期借款为主。截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，长期借款余额分别为 27,656.26 万元、26,762.51 万元、25,625.02 万元和 24,562.52 万元，占非流动负债比例为 94.59%、94.62%、94.60%及 100.00%。非流动负债在 2022 年末至 2025 年 9 月末持续下降，主要系偿还长期借款及重组导致剥离长期应付款所致。

a.长期借款

表 2-62 项目公司近三年及一期备考汇总长期借款构成具体情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
质押借款	25,755.28	26,799.05	27,688.88	21,999.24
信用借款	-	-	-	6,441.63
小计	25,755.28	26,799.05	27,688.88	28,440.87
减：一年内到期的长期借款	1,192.75	1,174.04	926.37	784.60
长期借款合计	**24,562.52**	**25,625.02**	**26,762.51**	**27,656.26**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的长期借款金额分别为 27,656.26 万元、26,762.51 万元、25,625.02 万元和 24,562.52 万元。2022 年末至 2025 年 9 月末，项目公司的长期借款逐渐减少，主要系偿还一年内到期的长期借款所致。截至 2025 年 9 月末，项目公司长期借款为对建行昌平支行及中行昌平支行的借款。具体情况如下：

表 2-63 截至 2025 年 9 月末项目公司备考汇总存续借款情况

单位：万元、%

序号	金融机构	合同编号	借款日	到期日	借款本金余额	利息	利率	所涉项目	担保方式

序号	金融机构	合同编号	借款日	到期日	借款本金余额	利息	利率	所涉项目	担保方式
1	建行昌平支行	HTU110810000FBWB202100009	2021/4/30	2046/4/29	16,521.62	10.78	2.35	国瑞熙院项目	质押
2	建行昌平支行	HTU110810000FBWB2021 00005	2021/7/15	2045/7/14	3,000.00	1.96	2.35	滟澜新宸项目	质押
3	中行昌平支行	202502185RG001[21]	2022/9/29	2047/9/28	6,215.90	5.01	2.90	未来融尚家园项目	质押
	合计	-	-	-	**25,737.52**	**17.76**		-	-

b.长期应付款

表 2-64 项目公司近三年及一期备考汇总长期应付款构成具体情况

单位：万元

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付投资性房地产收购款	-	1,461.62	1,521.26	2,154.60
维修质保金	-	1.86	1.86	-
小计	-	1,463.48	1,523.12	2,154.60
减：一年内到期的长期应付款项	-	1.86	-	573.48
长期应付款合计	-	**1,461.62**	**1,523.12**	**1,581.12**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司长期应付款分别为 1,581.12 万元、1,523.12 万元、1,461.62 万元和 0.00 万元，2025 年 9 月末长期应付款余额为 0，主要系以 2025 年 6 月 30 日为基准日的资产重组中该部分款项未重组至项目公司所致。

3）利润表分析

①营业收入分析

表 2-65 项目公司近三年及一期营业收入情况

单位：万元、%

[21]换签前的合同编号为 2021027RG013

项目	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	3,390.93	100.00	4,824.57	100.00	4,150.82	100.00	3,687.93	100.00
营业收入合计	**3,390.93**	**100.00**	**4,824.57**	**100.00**	**4,150.82**	**100.00**	**3,687.93**	**100.00**

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司分别实现营业收入 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元及 3,390.93 万元。项目公司营业收入全部为人才公租房租金收入，占比 100%，在租赁期内按照直线法确认。报告期内，随着项目投入运营、出租率提高，营业收入相应提高。

②营业成本分析

表 2-66 项目公司近三年及一期营业成本情况

单位：万元、%

项目	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务成本	1,189.93	100.00	1,550.54	100.00	1,553.43	100.00	1,236.15	100.00
营业成本合计	**1,189.93**	**100.00**	**1,550.54**	**100.00**	**1,553.43**	**100.00**	**1,236.15**	**100.00**

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司营业成本分别为 1,236.15 万元、1,553.43 万元、1,550.54 万元及 1,189.93 万元，变动方向与营业收入总体一致。2023 年度，项目公司营业成本较 2022 年度增加 317.28 万元，增幅 25.67%，主要系新购入投资性房地产导致折旧增加所致。

项目公司营业成本分别为主要是投资性房地产折旧、物业费。其各项明细及占成本比例的具体情况如下表所示：

表 2-67 项目公司近三年及一期成本情况

单位：万元、%

项目	2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产折旧	820.27	68.93	1,071.02	69.07	1,041.77	67.06	876.79	70.93
运营管理费	183.25	15.40	-		-		-	
物业费	171.10	14.38	342.20	22.07	342.20	22.03	282.10	22.82

供暖费	3.15	0.26	3.63	0.23	15.55	1.00	40.96	3.31
维修费	0.33	0.03	122.59	7.91	147.51	9.50	26.16	2.12
财产保险	2.36	0.20	4.72	0.30	4.48	0.29	5.70	0.46
其他	9.47	0.80	6.38	0.41	1.92	0.12	4.44	0.36
合计	**1,189.93**	**100.00**	**1,550.54**	**100.00**	**1,553.43**	**100.00**	**1,236.15**	**100.00**

注：项目公司于 2025 年 7 月成立，备考报表未对项目公司成立前模拟计算运营管理费。

项目公司营业成本主要为投资性房地产折旧。2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，投资性房地产折旧分别为 876.79 万元、1,041.77 万元、1,071.02 万元和 820.27 万元，占营业成本的比重为 70.93%、67.06%、69.07%和 68.93%，总体呈现下降趋势。

2025 年 1-9 月，项目公司新增运营管理费，主要系依据《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》约定，2025 年 6 月 30 日起项目公司委托昌平保障房公司作为运营管理机构运营、管理、使用和维护目标物业。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，物业费分别为 282.10 万元、342.20 万元、342.20 万元和 171.10 万元，物业费占营业成本的比例分别为 22.82%、22.03%、22.07%和 14.38%，2022 至 2024 年度占比相对稳定，2025 年 1-9 月占比有所降低。

③各期成本、税金、费用及其占营业收入的比重和变化情况

表 2-68：项目公司近三年及一期成本、税金、费用及其占比情况

单位：万元、%

项目	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
营业成本	1,189.93	35.09	1,550.54	32.14	1,553.43	37.42	1,236.15	33.52
税金及附加	2.09	0.06	-	-	-	-	-	-
管理费用	249.37	7.35	422.87	8.76	428.84	10.33	564.25	15.30
财务费用	499.03	14.72	836.40	17.34	916.23	22.07	1,003.89	27.22
合计	1,940.41	57.22	2,809.81	58.24	2,898.49	69.83	2,804.29	76.04

报告期内项目公司营业成本、税费、费用之和占营业收入比重占比分别为

76.04%、69.83%、58.24%和 57.22%，占比呈现不断下降趋势，主要原因为：2022 至 2024 年度，项目公司营业成本、税费、费用之和分别为 2,804.29 万元、2,898.49 万元、2,809.81 万元，总体保持稳定；而同期营业收入金额分别为 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元，营业收入呈现明显增长趋势，因此，项目公司营业成本、税费、费用之和占营业收入比重呈现下降趋势。

结构方面分析，营业成本总额有所增加，但占营业收入比重呈现一定波动情况，管理费用和财务费用的金额及占营业收入比重均呈现下降趋势。

④同行业可比项目对比情况

截至 2025 年 9 月 30 日，已上市租赁住房公募 REITs 共计 8 单。根据公开披露的资料，其项目公司成本情况具体如下：

A.红土创新深圳安居 REIT

表 2-69 红土创新深圳安居 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年 10-12 月	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧摊销	222.86	38.07	573.16	59.29	20.34	104.91
运营管理费	41.56	7.10	159.38	16.49	6.43	33.16
物业管理费	16.02	2.74	67.96	7.03	14.43	74.44
专项维修基金	1.04	0.18	4.50	0.47	0.98	5.05
日常维修	-	0.00	4.27	0.44	-	0.00
合计	**281.48**	**48.08**	**809.26**	**83.71**	**42.17**	**217.55**

B.招商基金蛇口租赁住房 REIT

表 2-70：招商基金蛇口租赁住房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比

		重		重		重		重
折旧摊销费用	1,078.47	25.63	2,214.33	26.59	2,214.25	27.74	2,095.30	29.47
轻资产管理费	519.04	12.33	1,056.66	12.69	1,048.49	13.13	484.82	6.82
物业管理费	178.94	4.25	350.26	4.21	339.73	4.26	276.45	3.89
维修费	47.54	1.13	139.61	1.68	193.38	2.42	112.55	1.58
低值易耗品	8.34	0.20	28.96	0.35	61.59	0.77	13.04	0.18
市场营销费	7.26	0.17	54.34	0.65	34.57	0.43	40.31	0.57
能源网络费	73.31	1.74	137.88	1.66	122.19	1.53	120.62	1.70
保险费及其他	51.15	1.22	98.74	1.19	110.86	1.39	143.38	2.02
合计	**1,964.05**	**46.67**	**4,080.78**	**49.00**	**4,125.07**	**51.67**	**3,286.50**	**46.22**

C.国泰海通城投宽庭保租房 REIT

表 2-71：国泰海通城投宽庭保租房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2023 年 1-6 月		2022 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
销售成本	622.31	16.13	44.51	213.78
运营成本	1,055.10	27.35	294.45	1,414.27
资产折旧摊销	1,691.79	43.85	404.32	1,941.98
合计	**3,369.20**	**87.33**	**743.28**	**3,570.03**

D.华夏北京保障房 REIT

a）首发

表 2-72：华夏北京保障房 REIT（首发）营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重

折旧费和摊销费用	380.14	21.61	1,510.45	21.84	1,496.99	22.71	1,490.76	23.66
职工薪酬	85.70	4.87	341.98	4.94	324.20	4.92	453.62	7.20
物业费	90.53	5.15	355.35	5.14	386.00	5.86	336.34	5.34
维修保养费	13.10	0.74	66.99	0.97	101.09	1.53	72.18	1.15
能源费	15.67	0.89	31.21	0.45	44.53	0.68	28.34	0.45
租赁费	5.15	0.29	30.14	0.44	38.15	0.58	28.57	0.45
行政办公费	4.22	0.24	17.67	0.26	21.98	0.33	23.24	0.37
技术服务费	2.38	0.14	12.61	0.18	9.62	0.15	8.29	0.13
其他费用	3.36	0.19	26.69	0.39	21.84	0.33	35.49	0.56
合计	**600.26**	**34.12**	**2,393.08**	**34.60**	**2,444.40**	**37.08**	**2,476.84**	**39.30**

b）扩募

表 2-73：华夏北京保障房 REIT（扩募）营业成本情况

单位：万元、%

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧费和摊销费用	1,756.32	34.39	1,728.98	35.44	1,715.97	35.92
职工薪酬	333.85	6.54	360.85	7.40	352.35	7.38
物业费	363.04	7.11	318.63	6.53	300.37	6.29
维修保养费	219.79	4.30	201.27	4.13	252.65	5.29
能源费	18.04	0.35	21.92	0.45	20.82	0.44
租赁费	46.22	0.91	38.18	0.78	42.92	0.90
行政办公费	33.86	0.66	48.57	1.00	35.74	0.75
技术服务费	1.69	0.03	1.14	0.02	1.02	0.02
其他费用	23.43	0.46	29.76	0.61	17.33	0.36
合计	**2,796.24**	**54.75**	**2,749.3**	**56.36**	**2,739.17**	**57.35**

E.汇添富上海地产租赁住房 REIT

表 2-74：汇添富上海地产租赁住房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年	2021 年

	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧摊销成本	2,224.89	40.05	3,092.96	45.67	2,568.88	40.65	2,448.88	46.04
运营管理成本	840.55	15.13	722.97	10.68	677.20	10.72	512.19	9.63
其他成本	23.00	0.42	194.01	2.86	449.12	7.11	392.90	7.39
营业成本合计	**3,088.44**	**55.60**	**4,009.94**	**59.21**	**3,695.20**	**58.48**	**3,353.97**	**63.06**

F.中金厦门安居保障性租赁住房 REIT

表 2-75 中金厦门安居保障性租赁住房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
空置房源管理费	0.55	0.03	210.86	5.02	302.71	677.66	--	-
物业管理费	10.56	0.63	30.76	0.73	-	-	--	-
家具家电摊销	187.52	11.12	530.25	12.62	7.38	16.52	--	-
职工薪酬	41.18	2.44	159.48	3.80	54.19	121.31	--	-
土地收益金	280.29	16.62	769.23	18.31	-	-	--	-
其他费用	27.10	1.61	143.14	3.41	37.23	83.34	--	-
合计	**547.19**	**32.44**	**1,843.72**	**43.89**	**401.52**	**898.86**	**--**	**-**

G.华泰苏州恒泰租赁住房 REIT

表 2-76 华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧费	3,052.37	45.83	3,310.82	46.85	3,866.06	51.91
物业费	887.94	13.33	879.24	12.44	848.65	11.40
维修费	223.25	3.35	288.90	4.09	186.52	2.50
软件使用费	11.55	0.17	13.06	0.18	0.00	0.00
专业费用	6.33	0.10	7.43	0.11	0.50	0.01
职工薪酬	67.07	1.01	91.12	1.29	49.45	0.66
服务费	81.55	1.23	79.77	1.13	238.89	3.21
房屋租赁费	11.31	0.17	14.46	0.20	2.86	0.04
其他	48.25	0.73	48.64	0.69	13.94	0.19
合计	**4,389.62**	**65.92**	**4,733.44**	**66.98**	**5,206.87**	**69.92**

H.华夏基金华润有巢 REIT

a）首发

表 2-77：华夏基金华润有巢 REIT（首发）营业成本情况

单位：万元、%

项目	2022 年 1-6 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧费及摊销费用	1,849.75	54.33	2,101.29	54.13	0.01	-	-	-
物业管理费	294.13	8.64	233.38	6.01	-	-	-	-
委托经营服务费	256.30	7.53	230.29	5.93	-	-	-	-
外包服务费	131.77	3.87	260.68	6.72	-	-	-	-
耗用品费用	82.04	2.41	105.89	2.73	35.73	-	-	-
市场推广费	9.71	0.29	67.02	1.73	-	-	-	-
代理费	46.42	1.36	49.64	1.28	-	-	-	-

项目	2022 年 1-6 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
网络服务费	28.21	0.83	31.31	0.81	-	-	-	-
业务招待费	1.21	0.04	12.57	0.32	5.64	-	-	-
软件服务费	-	-	-	-	18.87	-	-	-
其他	34.18	1.00	23.52	0.61	10.58	-	1.58	2,633.33
合计	**2,733.72**	**80.29**	**3,115.59**	**80.26**	**70.83**	**-**	**1.58**	**2,633.33**

b）扩募

表 2-78：华夏基金华润有巢 REIT（扩募）营业成本情况

单位：万元、%

项目	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
折旧与摊销	1,631.53	55.41	3,233.83	48.85	3,229.94	93.42	673.39	62.35
委托管理费	391.10	13.28	880.05	13.30	916.00	26.49	-	-
物业管理费	234.94	7.98	469.15	7.09	310.94	8.99	-	-
复原成本	-	-	-	-	183.22	5.30	-	-
水电费	42.03	1.43	86.52	1.31	169.09	4.89	35.15	3.25
外包服务费	-	-	-	-	111.13	3.21	56.59	5.24
班车服务费	-	-	-	-	66.63	1.93	2.81	0.26
垃圾处理费	-	-	45.34	0.68	28.36	0.82	-	-
日常维修费	34.79	1.18	62.24	0.94	2.29	0.07	-	-
其他	29.81	1.01	46.58	0.70	37.66	1.09	34.69	3.21
合计	**2,364.20**	**80.29**	**4,823.70**	**72.87**	**5,055.26**	**146.21**	**802.64**	**74.31**

本不动产项目为人才公租房，属于公租房类型，与已上市公募 REITs 中的华夏北京保障房 REIT（底层资产为公租房）及华泰苏州恒泰租赁住房 REIT（底层资产为公租房）较为可比，具体对比情况如下：

表 2-79：与可比公司营业成本对比情况

单位：万元、%

项目[22]	中航北京昌保租赁住房 REIT		华夏北京保障房 REIT（扩募）		华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	
	历史期平均值（2022 年至 2024 年度）		历史期平均值（2022 年至 2024 年度）		历史期平均值（2022 年至 2024 年度）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产折旧	996.53	23.61	1,733.76	35.25	3,409.75	48.20
物业费	322.17	7.63	327.35	6.64	871.94	12.39
供暖费	20.05	0.47	20.26	0.41	-	-
维修费	98.75	2.34	224.57	4.57	232.89	3.31
财产保险	4.97	0.12	-	-	-	-
其他	4.25	0.10	23.51	0.48	-	-
合计	**1,446.71**	**34.27**	**2,329.44**	**47.36**	**4,514.58**	**63.90**

综上，不动产项目历史期营业成本主要构成为投资性房地产折旧，不同项目存在一定差异。上表中，除了投资性房地产折旧外，本不动产项目其余成本构成占营业收入比例与上表中可比公司总体差异不大。

4）盈利能力分析

表 2-80 项目公司近三年及一期备考汇总盈利能力分析

单位：万元

盈利能力指标	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
总资产收益率（%）	2.54	2.70	1.68	1.18
净资产收益率（%）	5.17	5.89	3.91	2.85
营业收入	3,390.93	4,824.57	4,150.82	3,687.93
营业成本	1,189.93	1,550.54	1,553.43	1,236.15
毛利润	2,201.00	3,274.03	2,597.39	2,451.78

22 科目占比为过去三年平均值，运营管理费因资产重组，2022-2024 年度不涉及

毛利率（%）	64.91	67.86	62.58	66.48
销售费用	-	-	-	-
管理费用	249.37	422.87	428.84	564.25
财务费用	499.03	836.40	916.23	1,003.89
期间费用	748.40	1,259.27	1,345.07	1,568.14
期间费用占营业收入比率（%）	22.07	26.10	32.40	42.52
利润总额	1,450.52	2,014.77	1,251.77	883.63
净利润	1,087.89	1,511.08	938.83	662.72
净利润率（%）	32.08	31.32	22.62	17.97
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	2,769.58	3,922.19	3,188.32	2,753.58

注：总资产收益率=净利润÷（（期初资产总额+期末资产总额）/2）×100%，其中 2025 年 1-9 月的总资产收益率=（2025 年 1-9 月净利润*4/3）÷（（期初资产总额+期末资产总额）/2）×100%

净资产收益率=净利润÷（（期初净资产+期末净资产）/2）×100%，其中 2025 年 1-9 月的净资产收益率=（2025 年 1-9 月净利润*4/3）÷（（期初净资产+期末净资产）/2）×100%

毛利率=（营业收入－营业成本）/营业收入×100%

净利润率=（净利润/主营业务收入）×100%

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司营业收入分别为 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元和 3,390.93 万元，全部为人才公租房租赁收入，在租赁期内按照直线法确认。报告期内，随着项目投入运营、出租率提高，营业收入相应提高。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司营业成本分别为 1,236.15 万元、1,553.43 万元、1,550.54 万元及 1,189.93 万元，变动方向与营业收入保持一致。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司净利润分别为 662.72 万元、938.83 万元、1,511.08 万元及 1,087.89 万元，近三年逐年增长；项目公司总资产收益率分别为 1.18%、1.68%、2.70%及 2.54%，呈稳定增长趋势；净资产收益率分别为 2.85%、3.91%、5.89%及 5.17%，近三年及一期总体呈现增长趋势。

5）偿债能力分析

表 2-81 项目公司近三年及一期备考汇总偿债能力分析

指标	2025 年 9 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末

资产负债率（%）	48.68	52.97	55.25	58.74
流动比率（倍）	0.68	0.00	0.03	0.00
速动比率（倍）	0.68	0.00	0.03	0.00

从短期偿债能力指标来看，项目公司截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末流动比率分别为 0.00、0.03、0.00 及 0.68，速动比率分别为 0.00、0.03、0.00 及 0.68。项目公司 2022 年末、2023 年末和 2024 年末流动比率和速动比率较低，主要系项目公司资产重组时划转流动资产较少所致。

从长期偿债能力来看，截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司资产负债率分别为 58.74%、55.25%、52.97%及 48.68%。2022 年末至 2025 年 9 月末，项目公司资产负债率持续下降，主要系逐步偿还负债所致。

6）现金流情况及重大变动分析

①经营活动产生的现金流

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，项目公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3,195.41 万元、2,289.90 万元、3,542.87 万元和 2,711.69 万元。主要为租赁业务收到的现金。

②投资活动产生的现金流

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司投资活动现金流净额分别为-8,668.87 万元、-1,302.65 万元、-1,896.59 万元和-12.79 万元，均为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

③筹资活动产生的现金流

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司筹资活动现金流净额分别为 5,115.36 万元、-1,668.21 万元、-1,726.23 万元和-834.45 万元。2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，筹资活动现金流净额为负，主要系偿还借款本息所致。2022 年度筹资活动现金流净额为正，主要系收到借款所致。

2、 融资及担保情况

（1）贷款基本情况

贷款基本情况详见本尽职调查报告书“第三章 基础资产情况及现金流情况分析”之“一、基础资产情况”之“（四）不动产项目的权利负担和可转让性有关情况”之“1、不动产项目的转让限制及解除情况”之“(3)应收租金质押情况”。

（2）资本市场融资情况及历史信用表现

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目尚无公开市场融资记录。

（3）对外担保情况

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目不存在对外担保情况。

（4）对不动产项目未来经营有重大影响的资产调查情况

2021 年 4 月，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司与中国建设银行股份有限公司北京昌平支行（以下称“建行昌平支行”）签订以国瑞熙院项目租金收款权设定质押的贷款合同，合同项下的总借款额度为人民币 179,000,000.00 元，采用分批提取形式；合同约定的借款期限为自 2021 年 4 月 30 日起至 2046 年 4 月 29 日止；利率为全国银行间同业拆借中心最近一次公布的 5 年期以上贷款市场报价利率减 45 基点；计息频率为按季结息；双方于 2023 年 1 月 18 日签订补充协议，借款利率调整至全国银行间同业拆借中心最近一次公布的 5 年期以上贷款市场报价利率减 125 基点。

2021 年 7 月，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司与建行昌平支行签订了以滟澜新宸项目租金收款权设定质押的贷款合同，合同项下的总借款额度为人民币 200,000,000.00 元，采用分批提取形式；合同约定借款期限为自 2021 年 7 月 15 日起至 2045 年 7 月 14 日止；利率为全国银行间同业拆借中心最近一次公布的 5 年期以上贷款市场报价利率减 45 基点；计息频率为按季结息。双方于 2023 年 1 月 18 日签订补充协议，借款利率调整至全国银行间同业拆借中心最近一次公布的 5 年期以上贷款市场报价利率减 125 基点。

2025 年 11 月，北京昌保住房租赁有限公司与中国银行股份有限公司北京昌平支行签订了以未来融尚家园项目租金收款权设定质押的贷款合同；合同项

下的总借款额度为人民币 62,159,019.500 元；采用一次性提取形式；合同约定借款期限为自实际提款日（2025 年 12 月 2 日）起 240 个月；利率为全国银行间同业拆借中心最近一次公布的 5 年期以上贷款市场报价利率减 58 基点；计息频率为按季结息。

（5）承诺及或有事项、日后事项

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司于 2025 年 11 月 19 日出具《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司第四届董事会决议（第五十三次会议）》，同意向北京昌保住房租赁有限公司以实缴的方式增资 5,000,000 元（伍佰万元整）。依法依规办理增资手续和工商变更等相关流程。2025 年 12 月 15 日，根据银行回单，500 万元注册资本金已实缴到位，工商变更等流程尚在办理中。

3、 资本性支出情况

根据原始权益人及项目公司提供的 2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月资本性支出统计数据。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目及三个项目合计资本性支出情况如下表所示：

表 2-82：不动产项目过去三年及一期资本性支出情况

单位：万元、元/平方米/年

项目	2022年度		2023年度		2024年度		2025年1-9月		三年一期平均资本性支出金额
	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	
滟澜新宸项目	-	-	62.06	电梯大修	70.11	安防监控系统改造	-	-	33.04
国瑞熙院项目	14.18	支付管理用房装修施工款	-	-	9.85	电梯大修及监控设备改造	-	-	6.01
未来融尚家园项目	6.60	支付管理用房装修施工款	-	-	-	-	-	-	1.65
合计	**20.78**	**-**	**62.06**	**-**	**79.96**	**-**	**-**	**-**	**40.70**
每平方米资本	**1.97**	**-**	**5.87**	**-**	**7.57**	**-**	**0.00**	**-**	**3.85**

项目	2022年度		2023年度		2024年度		2025年1-9月		三年一期平均资本性支出金额
	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	
性支出									

二、 不动产项目运营管理机构情况

本项目拟聘请昌平保障房公司作为外部运营管理机构，为本项目拟入池的不动产项目提供运营管理服务。运营管理机构应具备充分的运营能力并勤勉尽责的履行《运营管理服务协议》项下各项义务，运营管理机构应就《运营管理服务协议》项下受托的运营管理事项承担责任。

（一）基本情况

运营管理机构基本情况，包括设立、存续和历史沿革情况；股权结构及治理结构；主营业务情况、财务报表及主要财务指标分析、资本市场公开融资情况及历史信用表现等内容请详见本章“三、原始权益人情况”。

（二）与基础资产相关的业务情况

1、经中国证监会备案情况

在《运营管理服务协议》等相关法律文件生效且昌平保障房公司按照《基金法》在中国证监会完成备案后，昌平保障房公司具备作为运营管理机构的资质，符合《基础设施基金指引》第四十条第（一）项及《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》第八条的相关规定，可担任本项目的不动产项目运营管理机构。

2、不动产项目运营管理资质及运营管理经验

昌平保障房公司为昌平区国资委监管一级企业，成立于 2013 年 12 月，现有员工近百人，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专业机构，也是昌平区共有产权住房政府份额代持管理机构。公司业务涉及公租房、共有产权住房和

保障性租赁住房、收购、租赁、运营、管理等，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持。

根据北京市市场监督管理局颁发的昌平保障房公司营业执照以及《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司章程》，昌平保障房公司具有符合国家规定的租赁住房运营管理资质，经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。

根据北京市昌平人才工作领导小组办公室发布的《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4 号），《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》规范了昌平区人才住房分配管理工作，完善了“昌聚工程”人才服务体系，确认了昌平保障房公司为昌平区人才住房工作专班组成部分，是昌平区人才公租房产权单位，负责房源筹集并配合各人才牵头部门做好人才住房的配租及后期运营管理等相关工作。

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司资产总额超 120 亿元，除本不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾 65 万平方米，运营项目情况详见本章“三、原始权益人情况”之 “（三）主营业务情况”之“2、持有或运营的同类资产的规模”

（三）主要负责人员在不动产项目运营或投资管理领域的经验情况、其他专业人员配备情况

1、主要负责人员情况

（1）昌平保障房公司董事及高级管理人员情况[23]

张霞女士，1975 年 7 月出生，汉族，大学学历，学士学位，政工师，中共党员，无海外居留权。历任北京市昌平区南口镇团委副书记、经济发展科副主任、农业发展办公室主任、规划建设与环境保护办公室主任、副镇长，城南街道工委委员、办事处副主任，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司总经理。

[23]根据《北京市昌平区人民政府关于谷平等同志职务任免的通知》免去段学勇同志北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事长职务，目前昌平保障房公司董事长仍在人员选取中。

2025年4月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支副书记、总经理。

张振民先生，1971年8月出生，汉族，在职大学学历，中共党员，无海外居留权。历任武警第81师243团司令部作训参谋，北京市昌平区城市管理监察大队监察员、副分队长，北京市昌平区城市管理综合行政执法监察局库房中心主任、督察队队长，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司共有产权部经理、总经理助理、工会主席、副总经理，2023年4月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理。

李春山先生，1973年4月出生，汉族，中央党校大学学历，中共党员，无海外居留权。历任北京市规划委昌平分局副科长、科长、办公室主任，北京市昌平区北七家镇副镇长，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。2023年4月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理、工会主席。

邵玉光先生，1974年5月出生，汉族，市委党校大学学历，中共党员，无海外居留权。历任中国人民武装警察部队政治部体育工作队士官，北京市昌平房地产开发总公司职员、总经理办公室副主任、交通安全办公室主任、总经理助理，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。2023年12月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理。

陈旭先生，1985年12月出生，汉族，大学学历，学士学位，中共党员，无海外居留权。历任北京市昌平区南口镇羊台子村村委会主任助理，北京市昌平区城市管理综合行政执法监察局科员，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室副主任、主任、总经理助理兼任北京昌居经营管理有限公司总经理、北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。2021年12月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理。（2025年1月至今挂职河南省洛阳市栾川县副县长）

周美琦女士，1989年6月出生，汉族，研究生学历，博士学位，中共党员，无海外居留权。历任北京国瑞兴业地产股份有限公司北京分公司报建部经理，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室职员、副主任，北京昌

居经营管理有限公司副总经理、总经理，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室主任，2025 年 7 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室主任。

李昆女士，1972 年 11 月出生，汉族，市委党校大学学历，中共党员，无海外居留权。历任北京昌平东小口会计服务所会计，北京市喜相逢电器城会计，兵器装备集团南方科创投资有限公司会计，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司职员、财务部副经理、审计部经理兼任纪检监察部经理、财务部经理。2024 年 11 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司财务部经理兼任北京昌居经营管理有限公司财务部经理。

韩帅女士，1982 年 9 月出生，汉族，大学学历，学士学位，中共党员，无海外居留权。历任北京市昌平区城管监察大队政工科科员、副科长、科长，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党群工作部部长、人力资源部经理、副总经理，2023 年 8 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。

（2）不动产项目主要运营人员情况

昌平保障房公司已设立独立部门负责本不动产项目的运营管理，具体人员情况如下：

1）滟澜新宸项目运营人员简历

李宛珊，女士，2000 年 10 月出生，2023 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司未来科学城项目部运营岗位，现任昌平保障房公司滟澜新宸项目运营岗位，主要负责租务和物业管理，具备 2 年保障房或公租房运营管理经验。

彭煜阳，女士，1999 年 5 月出生，2022 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司招商都会中心项目客服岗位，现任昌平保障房公司滟澜新宸项目客服岗位，主要负责项目志愿活动组织策划、项目工作整合信息报送、项目人力资源、日常行政管理和其他业务办理，具备 3 年保障房或公租房运营管理经验。

2）国瑞熙院项目运营人员简历

王汉杰先生，1997 年 11 月出生，2018 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司郝庄家园公租房项目部客服岗位、昌平保障房公司天通中苑人才公租房项目部办公室岗位，现任昌平保障房公司国瑞熙院项目负责人岗位，主要负责主持管理未来科学城项目部全面工作、项目接诉即办工作、制定项目年度预算负责监督审查执行情况、对接北七家镇、国瑞熙墅家园开发商、大物业日常工作协调沟通工作等，曾获物业公司优秀员工奖项，具备 7 年保障房或公租房运营管理经验。

刘博翔先生，1994 年 7 月出生，2023 年入职昌平保障房公司，本科学历。现任昌平保障房公司国瑞熙院项目租务管理岗位，主要负责租务、安全工作，具备 2 年保障房或公租房运营管理经验。

3）未来融尚家园项目运营人员简历

孟凡凯先生，1988 年 5 月出生，2019 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司未来科学城项目部项目经理，现任昌平保障房公司未来融尚家园项目项目经理岗位，主要负责全面主持项目部工作，负责贯彻落实公司规章制度、传达各项会议精神及制定项目部工作计划，曾获保障房公司 2023 年度考核优秀奖项，具备 6 年保障房或公租房运营管理经验。

王丹女士，2002 年 12 月出生，2024 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司未来科学城项目部未来融尚家园项目租务运营岗位，现任昌平保障房公司未来融尚家园项目租务岗位，主要负责未来融尚租务、办公室资产、12345 接诉即办、考勤管理，具备 1 年保障房或公租房运营管理经验。

2、管理人员资信情况

经通过中国裁判文书网、中国执行信息公开网被执行人综合查询系统、限飞限乘名单查询系统查询，上述所列示之管理人员未存在被诉、逾期偿还个人信贷、被列为失信被执行人等不良资信状况。

3、公司员工结构分布和变化趋势

昌平保障房公司人员稳定，员工人数稳步上升。截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司员工 170 人，其中本科及以上人员占比 92.35%，中级以上职称占比 11.18%，3 年以上司龄员工占比 71.76%。

（四）内部组织架构情况、内部控制的监督和评价制度的有效性

运营管理机构内部组织架构详见本章“三、原始权益人情况”之“（二）内部控制情况”。

（五）不动产项目与运营管理机构自有资产或其他受托资产相独立的保障措施

为防范与运营管理机构之间的利益冲突，基金管理人采取了如下措施：

首先，对项目公司设立独立的基本户作为项目公司监管账户，由基金管理人和托管人管控，对项目公司收入和预算支出进行监管。具体来说，不动产项目的所有收入均归集至监管账户，在基金管理人和托管人的管控下，运营账户中的资金专向定期划付至项目公司基本户。经基金管理人和托管人审批后，才可将对应的预算资金从项目公司监管账户对外划付。以上机制可有效防范不动产项目现金流被混同和挪用。

其次，基金管理人向项目公司派驻财务人员，对项目公司日常财务管理事项进行监督和管理。同时，基金管理人每年聘请审计机构对项目公司的财务状况进行审计。

另外，运营管理机构拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定“运营管理机构同时向其他机构提供同类资产运营管理服务或同时直接或间接持有其他同类资产的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，确保本协议项下的不动产项目独立运营、确保隔离不同项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同项目在运营管理机构层面的交叉和冲突”。

（六）不动产项目运营相关业务流程、管理制度

运营管理机构运营相关业务流程、管理制度详见本章“三、原始权益人情况”之“（二）内部控制情况”。

（七）运营管理机构的履职能力分析

1、运营管理经验及运营同类型项目业绩表现情况

运营管理机构运营管理经验及运营同类型项目业绩表现情况详见本章“三、原始权益人情况”之“（三）主营业务情况”之“2、持有或运营的同类资产的规模”。

2、公司治理

运营管理机构的公司治理情况详见本章“三、原始权益人情况”之“（二）内部控制情况”之“2、治理结构”。

3、财务状况

运营管理机构的财务情况详见本章“三、原始权益人情况”之“（四）财务情况”。

4、行业竞争优势

公租房资产本身具有较强的公共服务属性，因此，不会与其他类型的市场化租赁住房形成直接的竞争。运营管理机构昌平保障房公司是昌平区保障性住房投资、运营管理的专业机构，也是昌平区共有产权住房政府份额代持管理机构，在所在区域内具有相对较为突出的管理资产规模优势和管理经验优势，在昌平区租赁住房领域具有显著独特的行业竞争优势。

三、 原始权益人情况

（一） 基本情况

1、基本情况

不动产项目原始权益人为北京市昌平保障房建设投资管理有限公司，于 2013 年 12 月 24 日正式成立。

公司名称：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

法定代表人：张霞

成立日期：2013 年 12 月 24 日

注册地址：北京市昌平区天通中苑二区 10 号楼 1 至 3 层 101

经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工 。

2、设立、存续和历史沿革情况

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司于 2013 年 12 月 24 日由北京昌鑫建设投资有限公司（以下简称“昌鑫建设”）出资 10,000 万元设立。

2014 年 4 月 29 日，由股东昌鑫建设增资，昌平保障房公司注册资本由 10,000 万元增加至 24,700 万元。

2015 年 1 月 4 日，由股东昌鑫建设增资，昌平保障房公司注册资本由 24,700 万元增加至 48,700 万元。

2016 年 7 月 28 日，由股东昌鑫建设增资，昌平保障房公司注册资本由 48,700 万元增加至 58,700 万元。

2016 年 10 月 9 日，由股东昌鑫建设增资，昌平保障房公司注册资本由 58,700 万元增加至 78,700 万元。

2017 年 4 月 26 日，由股东昌鑫建设增资，昌平保障房公司注册资本由 78,700 万元增加至 107,374.06 万元。

2018 年 4 月 8 日，昌平保障房公司注册资本由 107,374.06 万元增加至 119,374.06 万元。根据本次工商变更时提交的昌平保障房公司章程，本次注册资本增加的 12,000 万元人民币由北京昌北建发投资管理中心（有限合伙）采用货币方式出资，出资时间为 2020 年 11 月 19 日。

2020 年 4 月 3 日，由股东昌鑫建设增资，昌平保障房公司注册资本由 119,374.06 万元增加至 169,374.06 万元。

2020 年 10 月 21 日，昌平保障房公司注册资本由 169,374.06 万元减少至 157,374.06 万元。根据本次工商变更时提交的昌平保障房公司章程，北京昌北建发投资管理中心不再作为昌平保障房公司股东。昌鑫建设持有昌平保障房公司 100%股权。

2021 年 12 月 29 日，由股东昌鑫建设增资，昌平保障房公司注册资本由 157,374.06 万元增加至 180,804.583487 万元。

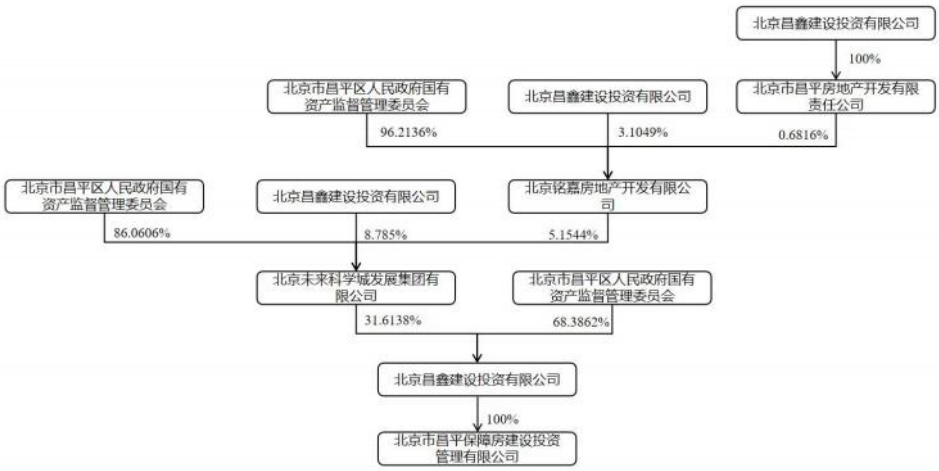
2025 年 7 月 3 日，由股东昌鑫建设增资，昌平保障房公司注册资本由 180,804.583487 万元增加至 265,804.583487 万元。

3、股权结构、控股股东及实际控制人情况

（1）股权结构

截至 2025 年 9 月 30 日，原始权益人昌平保障房公司股权结构如下图：

图 2-18 原始权益人昌平保障房公司股权结构图[24]



（2）控股股东及实际控制人情况

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司控股股东为北京昌鑫建设投资有限公司，持有昌平保障房公司 100%股权；昌平保障房公司实际控制人为北京

[24] 北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会直接及间接合计持有北京昌鑫建设投资有限公司 100%股权

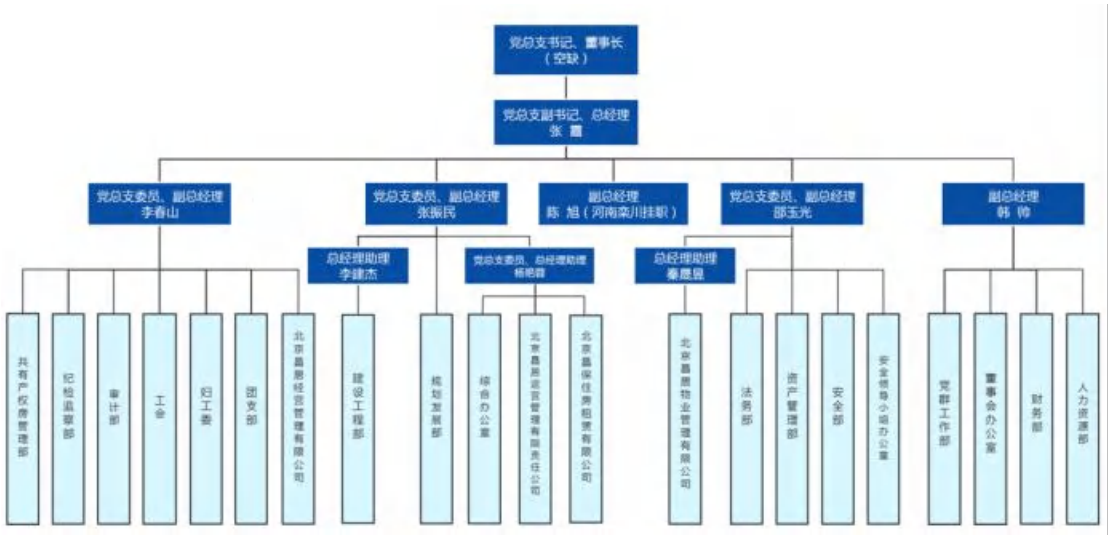
市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。

（二） 内部控制情况

1、组织架构

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司的组织结构框架如下图所示：

图 2-19 昌平保障房公司组织结构图



昌平保障房公司主要部门职能如下：

（1）综合办公室

负责对外接待、协调相关事宜；负责组织公司各类会议的召开，做好相关会议记录，及时监督、检查会议精神的落实情况；负责拟定公司年度工作计划及总结；负责公文处理、信息报送及档案管理工作；负责公司证照、印鉴管理工作；负责公司大事记的汇编；负责公司接诉即办、信访、民兵、值班工作；负责公司公车、后勤等管理工作；负责企业文化宣传工作，设计、制作宣传用品；负责对公司重要会议、活动的摄影摄像，并对影像资料进行留存。

（2）党群工作部

负责拟定党总支部工作要点、学习计划、工作总结（报告）等各类计划、方案、要点、请示、汇报和总结等文字材料；负责组织实施公司党总支部建设、党员教育管理和党员发展等工作；负责组织实施党风廉政建设主体责任相关工

作；负责处级领导干部教育培训及管理工作；负责公司党总支部的意识形态工作；负责公司党总支部的统战工作；负责公司中层干部的选拔、管理及档案管理工作；负责公司保密工作；负责党总支部行文工作。

（3）董事会办公室

负责根据项目收购需求与银行等金融机构对接融资事宜并开展融资业务；根据公司安排开展合同起草及签订有关工作；根据区委区政府、区国资委任务安排，完成投资任务；负责董事会组织、纪要撰写、董事会换届、董事增补等相关工作。

（4）人力资源部

负责根据公司发展战略，制定公司人力资源规划，建立健全公司人力资源管理体系；负责制定、建立并实施人员聘用、薪酬福利、培训、考核等人力资源管理制度和政策；负责参与公司组织机构的分析与调整，定岗定编，根据公司人员需求组织开展人员招聘工作；负责公司薪酬、绩效的管理工作；负责公司员工劳动关系、人事档案、福利保险、考勤管理的管理工作；负责组织开展员工培训工作。

（5）资产管理部

负责公司不动产及运营项目房屋内部设备的管理；负责公司运营项目的房产交接、出入库登记等台账的建立及管理工作；负责不动产权属转移及登记等工作；负责公司产权登记等相关工作；负责组织开展公司运营项目房屋及房屋内部设备设施的清查盘点工作，确保公司资产的完整；负责公司资产评估、租赁、转让固定资产等行为的审核、备案、上报工作；负责公司运营项目房屋内部设备的报损、报废、重置等报批手续的办理；负责公司运营项目房屋的商业保险管理工作；负责按照上级单位要求填写并上报公司固定资产相关报表及管理情况。

（6）法务部

负责对接公司各部室与外聘律师对公司合同文本的制定、修改；负责督促、检查公司各部室合同执行及履约情况；负责公司法治宣传与培训工作；负责对

接外聘律师为公司需求部室提供法律咨询服务；负责对接协调各部室与外聘律师处理仲裁、诉讼案件。

（7）纪检监察部

负责对党的路线、方针、政策、决议和国家政策、法律法规及公司“三重一大”执行情况进行监督检查；负责针对反“四风”开展相关纪检监督工作；负责做好重大节假日的节前警示教育工作；负责根据市区两级纪委监委、驻区国资委纪检监察组下发的文件、监督函提示的要求，完成监督检查工作；做好信访举报工作的受理、处理工作；严格遵守保密纪律，做好监察对象人员信息保密工作；做好纪检监督资料分类、归档、保管工作。

（8）审计部

全面负责公司内部审计工作；负责起草制定保障房公司内部审计工作管理规定、年度内部审计计划及实施；负责审计工作的组织开展以及与相关部门的协调和沟通；做好审计资料分类、归档、保管工作；做好内部审计培训的组织学习工作；做好与上级监管部门、外部审计部门和审计机构的沟通协调配合工作；负责完成区审计局和内部审计协会交办的工作。

（9）财务部

负责制定、完善公司财务管理制度；负责公司会计核算工作，定期编制财务报表；负责公司财务预算、决算报表的上报；负责定期对公司成本、费用情况进行分析预测；负责公司的资金管理，统一调配；负责公司日常报销手续审核及办理；负责公司财务资料和会计档案装订、整理工作；负责制定公司资金管理办法，对专项资金严格管理，确保专项资金安全高效使用；负责配合外部审核单位，完成公司年终审计工作。

（10）共有产权房管理部

负责共有产权房收购、转化工作；负责共有产权房房屋销售均价评估；负责共有产权房共有份额比例评估；负责购房人房屋产权份额回购；负责共有产权房出租管理工作；负责共有产权房项目租金评估工作。

（11）建设工程部

公司收购项目过程中参与项目方案意见，负责项目进度质量跟踪及昌平保障房公司项目验收工作；协调项目维修工作；结合公司对项目管理的要求，配合完善项目基础设施建设；对于公司投资建设、改造等工程项目，进行施工过程管理，做好施工过程的安全管理工作，并完成阶段验收及竣工验收工作；针对公司收购项目和自行建设、改造项目做好施工资料收集、归档工作。

（12）安全部

负责贯彻执行国家和地方有关安全法规标准和方针政策，落实上级安全部门下达的安全要求；负责制定公司安全相关管理制度；负责对公司及运营项目的日常安全进行监督、检查，发现隐患及时整改；负责建立健全安全管理台帐，实施动态管理；负责对公司员工进行安全生产宣传教育；负责防汛、防火、防自然灾害等应急救援预案的制定、实施和演练工作。

（13）安全生产领导小组办公室

及时传达贯彻上级安全部门下达的各种文件通知精神，按要求布置公司的安全生产工作；宣传安全生产、劳动防护、消防法律法规，不断提高全体员工的劳动保护和安全防范意识；督促各部门对员工进行安全生产教育培训，使员工熟悉有关安全生产规章制度和安全操作规程，掌握本岗位的操作技能，按规定持证上岗；督促各部门建立健全安全生产岗位责任制，落实一把手负责制；督促和指导各部门的安全生产工作，对检查中发现的安全生产隐患及时予以整改；督促各部门做好员工的劳动保障工作，不断改善作业环境。

（14）规划发展部

负责公司所开发项目的手续报批、报建；申办《建设用地规划许可证》、(规划意见复函)、《建设工程规划许可证》,以及办理规划部门出具的相关规划条件和规划意见及各项许可;办理消防、人防、园林设计审查意见;办理人防施工图备案回执，取得人防设计审查意见，工程报建、验收及备案手续；办理项目园林绿地规划方案审核手续；办理施工许可证；办理房屋初始登记，预实测报告备案，办理项目的竣工备案表。

（15）昌居运营

负责公租房项目整体运营管理;负责公租房选房、入住签约、后期使用监管等工作;负责租金收缴工作;负责制定公司级制度及各部门岗位职责;负责协调公租房项目公区及屋内设备设施维修;负责公租房物业合同签订及费用结算;负责公租房项目安全监督管理;负责公租房租户诉求解决办理。

（16）昌居物业

负责制定公司各部门岗位职责和各项管理制度；负责共用部位及共用设备设施运行、维修养护；负责公共绿化的养护和管理；负责公共区域的保洁；负责公共区域的秩序维护；负责车辆停放管理；负责安全生产工作；负责室内维修工作；负责接待、处理日常报修并及时跟进、回访；负责园区生活垃圾分类和清运；负责外包人员日常工作监督管理；负责收取物业费；负责制定极端天气的应对措施。

（17）昌居经营

主要负责做好保障房公司持有的公租房项目配套商业和产业用房等房产运营管理；负责根据租赁合同做好管理房产租金收缴工作；负责协助进驻配套房产经营的租户办理工商注册、变更等手续；负责督导检查物业管理单位履行安全管理职责；负责保障房收购公租房项目商业配套用房的收购、租赁谈判工作；负责授权范围商业经营投资管理工作。

2、治理结构

（1）股东

一人公司不设股东会，股东是公司的权力机构，行使下列职权：

1）遵守公司章程；

2）保证公司注册资本到位、并以认缴的出资额为限对公司承担有限责任；

3）依法维护公司的合法权益，支持公司的业务发展

4）《公司法》和其他法律法规规定的股东的权利和义务。

5）选举和更换非由职工代表担任的董事、决定有关董事的报酬事项；

6）审议批准董事会的报告；

7）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案

8）对公司增加或者减少注册资本作出决议

9）对发行公司债券作出决议

10）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

11）对公司重大资产处置以及重大对外投资、规定的担保事项等事项作出决议

12）修改公司章程。

（2）董事会

公司设董事会为公司的日常议事机构，职责是定战略、作决策、防风险，董事会成员 7 名,其中职工董事 1 人，除职工代表外由股东委派产生，任期 3 年。董事任期届满，可连选连任。董事会成员中应当有公司职工代表，职工代表由公司职工代表大会等民主方式选举产生。

公司设董事长一人，董事长由股东委派指定，一般情况下董事长为公司法定代表人；在公司董事会认为必要的情况下，经公司向昌平区国资委报审同意后，可由总经理担任法定代表人。

经股东同意，董事会成员可以兼任总经理。

董事会对股东负责，行使下列职权：

1）执行出资人决议，向出资人报告工作；

2）决定公司的经营计划、投资方案和年度经营目标；

3）审核公司的发展战略和中长期发展规划，并对其实施进行监督；

4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置，决定企业分支机构的设立或者撤销；

9）向控股、参股公司委派产权代表，推荐或者委派经营管理者，对全资子公司、控股子公司、参股公司行使出资人权利；

10）聘任或者解聘公司总经理，依照有关规定，决定总经理及其他高级管理人员报酬事项；

11）在股东授权范围内，决定公司资产处置、对外投资、对外担保等事项；

12）按照有关政策规定，确定职工工资水平和分配方案；

13）提出制订、修改、补充公司章程方案；

14）制定公司的基本管理制度；

15）法律法规及有关政策规定的其他职权。

董事会决定公司重大问题，应事先听取公司党的总支部委员会的意见。重大决策、重要干部任免、重大项目安排和大额度资金的使用事项必须经党的总支部委员会研究讨论后，再由董事会或经理层做出决定。

董事会议事规则：

1）董事会会议必须由三分之二以上的董事出席方为有效。不能出席董事会会议的董事可以书面授权其他董事代为出席和行使表决权，视为出席；

2）董事会会议分为定期会议和临时会议。定期会议每年度至少召开 2 次，临时会议次数不限。

公司董事会会议由召集人于会议召开十日以前通知全体董事，并将会议议题及相关文件送达各董事。会议通知和文件送达方式可以通过传真、信件、网络传输、当面递交等方式。未列入会议议题的事项，董事有权不进行表决，全部董事一致同意表决的，按照正常程序执行；

3）以下情况下应当于十日内召开董事会临时会议：

a.出资人提议的；

b.三分之一以上的董事提议召开的；

c.公司党总支会提议召开的；

d.董事长认为有必要的。

4）董事会会议一般应现场召开，特殊情况下可采取电话会议、视频会议、网络会议等形式召开，应全体董事出席。董事会会议应当对所议事项的决定形成会议记录，出席会议的董事应当在会议记录上签名；

5）董事会会议由董事长召集和主持；董事长不能履行职务或者不履行职务的，由出资人指定一名董事召集和主持。

6）涉及关联事项所召开的董事会会议，董事与董事会会议决议事项有关联关系时，不得对该项决议行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权。

7）董事会决议的表决实行一人一票制；董事会会议的决议，必须经全体董事的过半数（含）以上通过方为有效。“三重一大”事项，需经全体董事三分之二以上的通过方为有效。

董事长行使下列职权：

1）召集和主持董事会会议；

2）检查董事会决议的实施情况，并向董事会报告；

3）组织制订董事会运作的各项制度，协调董事会的运作；

4）签署董事会重要文件和法律、法规规定的文件；

5）在重大决策、参加对外活动等方面对外代表公司；

6）《公司法》等法律法规赋予的其他职权；

7）在发生战争、特大自然灾害等紧急情况下对公司事务行使符合法律、法规规定和公司利益的特别裁决和处置权，并在事后向董事会报告；

8）董事会授予的其他职权，但应由董事会集体决策的重大事项不得授权董事长决定。

董事会的职责

1）对因决策失误造成国有资产流失负相应责任。

2）对侵犯出资人权益的行为负相应责任；

3）对公司的违法行为承担相应的法律责任；

4）承担《公司法》规定的相应的法律责任；

（3）高级管理人员

公司经理层负责谋经营、抓落实、强管理。公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责。副总经理、财务总监及其他高级管理人员根据业务发展需要和企业干部管理的有关规定设定，由董事会决定聘任或者解聘。

总经理行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

6）提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

8）董事会授予的其他职权。

经理可以列席董事会会议。公司建立经理办公会议制度，经理办公会分为例会和临时会议。

3、内部控制及风险管理制度

参照国家相关法律法规、昌平保障房公司相关规定以及《北京市昌平保障

房建设投资管理有限公司章程》，昌平保障房公司制定了较为完善的内部控制体系，核心内部控制制度如下。

（1）资产管理制度

为加强昌平保障房公司实物资产使用、保管和报废等管理，保证公司实物资产安全和完整，充分发挥资产使用效能，制定了《实物资产管理制度（房产）》《实物资产管理制度（运营项目房屋内设备设施）》《资产租赁暂行制度》，分别明确了公司房产类实物资产的管理适用范围、资产管理部与昌居运营公司的职责分工、入库登记、年终盘点、日常检查维护等要求，公司房产类及运营项目房屋内设备设施实物资产的管理适用范围、资产管理部与昌居运营公司的职责分工、入库登记、年终盘点、日常检查维护，及规范公司将所拥有所有权、使用权的法人资产出租并收取租金行为等要求。

（2）企业财务管理制度

依据北京市财政局市住房和城乡建设委员会关于进一步明确财政性资金投资公共租赁住房建设管理中有关问题的通知（京财经二〔2011〕3002 号）、北京市昌平区人民政府办公室关于印发昌平区保障性住房专项资金管理暂行办法的通知（昌政办发〔2017〕32 号），为进一步加强保障房公司出租收益的管理，提高资金使用效率，根据昌平保障房公司业务发展需要，结合实际，制定了《保障性住房出租收益管理制度》，明确了保障房公司出租收益资金的定义、专户存储、使用范围、支付审批流程、监督核查及责任追究等要求。

（3）内部审计管理制度

为加强昌平保障房公司管理工作，发挥内部审计作用，依据《中华人民共和国审计法》（中华人民共和国主席令第 48 号）《中国内部审计准则》《审计署关于内部审计工作的规定》、《北京市内部审计规定》以及《企业内部控制审计指引》18 项应用指引的相关规定等要求，结合公司实际情况，制定明确审计部在审计领导小组领导下保持独立性和客观性，界定了其起草审计制度、实施财务收支与经济活动审计等职责，以及调阅资料、调查核实等权限，规范了从编制计划、实施审计到出具报告、跟踪整改、档案管理的完整审计程序，对审计

人员的职业道德、交接流程、回避制度及违规处理作出要求，同时明确被审计单位的配合义务与整改责任，审计结果将用于问题整改及违法违纪线索移送等内容。

（4）投资建设项目管理制度

为进一步加强公司投资建设项目的管理，明确项目管理责任和落实项目建设目标，昌平保障房公司依据有关行政法规，并结合公司具体情况，制定本制度。昌平保障房公司将按照制度规范、决策科学、防范风险、责任落实的原则，对公司投资建设项目的设计、招标、建设、监理和审计实行全过程管理。

综上，昌平保障房公司制定了较为完善的内部控制体系，内部控制制度健全。

（三） 主营业务情况

1、主营业务

昌平保障房公司为昌平区国资委监管一级企业，成立于 2013 年 12 月，现有员工近三百人，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专业机构，也是昌平区共有产权住房政府产权份额代持管理机构。公司业务涉及公租房、共有产权住房和保障性租赁住房的收购、租赁、运营、管理等，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持。截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司资产总额超 120 亿元，除不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾 65 万平方米。

自成立以来，昌平保障房公司慎始如终秉持“服务为民，和谐安居”的企业宗旨，坚持“党建引领、服务为本、科学管理、文化赋能”四大发展战略，全面构建“公租房+共产房+保租房”三大业务单元协同发展的良好格局，以实际行动践行“住有所居”的企业使命，全面彰显国有企业为民本色，现已成为昌平区基本住房保障体系的核心力量，成为促进昌平区产城融合和职住平衡的主要力量，成为推动昌平区保障性住房小区管理提质增效和服务持续升级的引领力量。

同时，昌平保障房公司以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，成立昌居运营、昌居物业、昌居经营、昌保租赁四家子公司，全面构建保障性住房小区“项目运营、物业管理、配套服务”的完整业态圈，实现了业务环环相扣、流程承接有序、服务延伸覆盖的闭环链条。

2、持有或运营的同类资产的规模

（1）昌平保障房公司在营的其他同类不动产项目情况

截至 2025 年 9 月 30 日，除不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营人才公租房、轮候公租房、保租房项目共 13 个及昌平区其他房源，面积合计逾 65 万平方米。

表 2-83 截至 2025 年 9 月末昌平保障房公司在营的同类不动产项目[25]

名称	资产类别	所在地区	建筑面积（平方米）	投入运营时间	2024 年度收入金额（万元）
泰禾人才	人才公租房	北京市昌平区南邵镇	44,739.68	2021 年 7 月竣工；2023 年 8 月首次运营	868.73
招商铭嘉 57	轮候公租房	北京市昌平区南邵镇	56,704.78	2020 年 11 月竣工；2022 年 1 月首次运营	2,896.80
招商铭嘉 70	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区南邵镇	56,623.28	2021 年 7 月竣工；2023 年 10 月首次运营	
青秀尚城	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区南邵镇	35,273.30	2016 年 10 月竣工；2017 年 6 月开始运营	1,102.88
东方蓝海	轮候公租房	北京市昌平区北七家镇	7,789.92	2019 年 12 月竣工；2021 年 11 月首次运营	243.65
TBD 云集中心	人才和轮候公租房（混	北京市昌平区北七家镇	20,024.64	2015 年 11 月竣工；2017 年 4 月首次运营	802.52

[25] 不含有滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目

名称	资产类别	所在地区	建筑面积（平方米）	投入运营时间	2024 年度收入金额（万元）
	有）				
天通中苑人才公租房	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区天北街道	325,225.75	2021 年 11 月竣工；2022 年 10 月首次运营	7,597.55
未来城市一期	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	17,502.22	2019 年 12 月竣工；2023 年 10 月首次运营	920.20
恒大幸福家园	人才公租房	北京市昌平区沙河镇	4,495.07	2016 年 6 月竣工；2022 年 10 月开始运营	106.80
绿地慧谷人才公租房	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	16,224.48	2023 年 8 月竣工；2024 年 11 月首次运营	76.34
平坊村保租房	保租房	北京市昌平区北七家镇	47,956.43	2025 年 4 月竣工；待首次分配	2025 年开始运营
北四村保租房	保租房	北京市昌平区回龙观镇	3,554.34	2024 年 11 月竣工；2025 年 2 月交付；2025 年 8 月首次运营	2025 年开始运营
未来公元	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	13,321.39	2021 年 9 月竣工；2023 年 10 月开始运营	632.00
昌平区剩余房源（零散房源）	公租房	北京市昌平区	7,029.94		未包含不具备运营条件的保利芳华家园 32 套、保利罗谷小区 12 套、旺和家园 1 套、富松小区 1 套。
合计	/	/	**656,465.22**	/	/

注：公租房项目部分房源对符合一定条件的人才配租，部分房源面向家庭轮候配租，故标记为人才和轮候公租房（混有）。

（2）选取滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目作为不动产基金资产的主要考虑

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司持有的稳定运营达 3 年的项目合计 8 个，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目综合排名前列。

表 2-84 不动产项目资产规模、财务和运营指标等方面情况

项目名称	建筑面积排名	2024 年度收入排名	2025 年 1-9 月收入排名	2024 年末出租率排名	2025 年 9 月末出租率排名
滟澜新宸项目	1	2	2	2	3
国瑞熙院项目	5	3	3	3	4
未来融尚家园项目	7	5	6	5	8

注：根据相关规定，未来融尚家园同一批次审定资格大学生累计最长租期不超过三年，截至 2025 年 9 月 30 日，重新配租工作已基本完成，签约率约为 98.71%，若 2025 年 9 月按该签约率排名，未来融尚家园项目位列第二。

选取滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目作为不动产基金资产的主要考虑：

1）项目位置优越，具有相对稀缺性

滟澜新宸项目位于北京市昌平区未来科技城西区沙河高教园片区的核心位置，沙河高教园作为科教智力资源的高密区域，正逐步演变为高校科技产业的集聚中心。滟澜新宸项目位置优越、交通便利、周边配套设施齐备，项目相对稀缺，具有较强竞争力。

国瑞熙院项目位于北京市昌平区未来科技城东区的核心区位，交通通达性好、临近 17 号线未来科学城站；环境优美，紧邻未来科学城滨水公园；周边学校、商业、医院等配套设施完善；项目所在地“能源谷”区域科研机构及企业众多。项目位置优越，具有一定稀缺性。

未来融尚家园项目作为昌平区专项对接应届毕业大学生提供租赁住房的项目，项目定位特色明显，项目具有稀缺性。

2）项目稳定运营时间较长，运营效益情况较好

滟澜新宸项目于 2017 年 11 月开始运营，项目规模、运营时长和运营效益均位于同类项目中前列。国瑞熙院项目和未来融尚家园项目分别于 2022 年 3 月和 9 月投入运营，已稳定运营超过 3 年，经营效益好。

根据筛选，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目更适合优先

作为本次不动产基金资产。

（3）同类项目与本不动产项目的竞争关系，以及采取的减少利益冲突的措施

昌平保障房公司在运营的其他项目均分布在北京市昌平区，部分项目与不动产项目距离较近，部分人才公租房项目租户群体可能会与本不动产项目类似，该等项目与本不动产项目存在潜在竞争关系。

针对该等情况，昌平保障房公司拟采取的减少利益冲突的具体措施详见本尽职调查报告书“第二章业务参与人”之 “一、项目公司情况”之“（十三）同业竞争与利益冲突”之“2、与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突与风险防范”之“（2）利益冲突的防范措施”。

风险揭示：

不动产基金设立后，基金管理人可能还将管理其他与基金同类型的不动产基金，如该等不动产基金的投资策略、不动产项目所在区域、不动产项目运营管理策略与基金相同或相近的，基金与基金管理人管理的其他不动产基金将可能面临潜在利益冲突，包括：投资、项目收购、运营、采购服务、市场地位及其他经营层面等方面的竞争和利益冲突。

基金管理人聘请的运营管理机构也可能持有或管理其他同类型的不动产项目，基金可能与运营管理机构及其关联方存在竞争，从而有一定的利益冲突风险。

3、原始权益人行业地位

昌平保障房公司为昌平区国资委监管一级企业，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专业机构，也是昌平区共有产权住房政府产权份额代持管理机构。

在昌平区委、区政府和相关部门的支持下，公司全面开展昌平区保障房相关工作，构建科学合理、管理规范、运作高效的保障性住房融资、运营体制。通过市场化、专业化运作，搭建昌平区保障性住房融资、投资、建设、运营管理平台，推动住房保障方式由“以售为主”向“租售并举、以租为主”的转变，实现百姓住有所居，不断开创昌平区住房保障的新局面，为加快建设国际一流科教新区作出了重要贡献。

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司资产总额超 120 亿元，除不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾 65 万平方米。

（四）财务情况

原始权益人昌平保障房公司历史三年财务数据引自中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对昌平保障房公司出具的审计报告（CAC 审字〔2023〕0027 号、CAC 审字〔2024〕0053 号、CAC 审字〔2025〕0045 号）。2025 年 1-9 月财务数据依据昌平保障房公司提供的未经审计的财务报表。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

表 2-85 昌平保障房公司合并资产负债表

单位：人民币元

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产				
货币资金	251,720,700.83	597,585,134.79	478,441,474.96	384,800,166.48
交易性金融资产	-	-	-	-
应收账款	24,165,779.05	238,418,461.57	153,865,962.15	945,798.42
预付款项	1,201,838,978.35	14,728,942.98	2,219,454.62	66,035.16
其他应收款	60,233,604.56	99,709,019.88	32,241,712.77	19,815,300.52
存货	1,906,926,518.49	1,241,398,159.44	1,391,500,185.49	996,472,899.98
合同资产	-	-	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	86,611,661.38	51,456,183.35	59,270,967.57	79,227,270.59

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产合计	**3,531,497,242.66**	**2,243,295,902.01**	**2,117,539,757.56**	**1,481,327,471.15**
非流动资产				
其他非流动金融资产	2,600,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00	-
投资性房地产	8,732,049,764.59	8,808,430,478.34	8,684,671,627.02	8,679,098,152.36
固定资产	34,753,407.76	38,228,285.65	38,560,812.61	38,356,411.10
在建工程	377,219,594.33	134,499,589.73	183,054,080.51	511,399,440.42
使用权资产	536,927.57	690,335.45	843,743.33	-
无形资产	1,455,500.00	1,789,454.12	42,963.92	122,363.12
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	155,664.80	157,407.06	341,612.25	66,250.00
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	**9,148,770,859.05**	**8,985,795,550.35**	**8,909,514,839.64**	**9,229,042,617.00**
资产总计	**12,680,268,101.71**	**11,229,091,452.36**	**11,027,054,597.20**	**10,710,370,088.15**
流动负债				
短期借款	-	-	-	-
应付账款	281,960,139.88	299,474,817.09	424,456,163.87	611,173,804.63
预收款项	85,633,560.09	106,256,802.58	106,026,679.30	90,516,158.57
合同负债	26,466,487.89	30,320,347.17	87,654,493.78	2,140,551.28
应付职工薪酬	48,044.01	10,841,986.64	1,131,730.82	1,351,524.00
应交税费	14,628,018.10	90,876,568.99	52,911,212.55	377,514.52

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
其他应付款	592,232,717.18	364,243,481.41	128,464,854.38	160,557,111.86
一年内到期的非流动负债	-	49,844,271.46	28,483,567.73	580,834,659.40
其他流动负债	3,399,276.94	2,641,794.97	7,639,680.27	-
流动负债合计	**1,004,368,244.09**	**954,500,070.31**	**836,768,382.70**	**1,446,951,324.26**
非流动负债				
长期借款	3,010,325,218.02	2,379,829,246.58	2,238,171,831.25	1,317,185,217.10
租赁负债	474,048.70	474,048.70	622,659.19	-
长期应付款	1,769,850,615.86	1,769,887,506.20	1,770,165,372.71	1,770,949,812.03
预计负债	-	-	-	-
递延收益	-	-	-	-
递延所得税负债	9,855,905.77	9,855,905.77	9,894,257.74	9,683,321.91
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	**4,790,505,788.35**	**4,160,046,707.25**	**4,018,854,120.89**	**3,097,818,351.04**
负债合计	**5,794,874,032.44**	**5,114,546,777.56**	**4,855,622,503.59**	**4,544,769,675.30**
实收资本	2,658,045,834.87	1,808,045,834.87	1,808,045,834.87	1,808,045,834.87
资本公积	4,833,986,902.08	4,833,986,902.08	4,833,986,902.08	4,833,986,902.08
其他综合收益	-	-	-	-
盈余公积	-	-	-	-
未分配利润	-606,638,667.68	-527,488,062.15	-470,600,643.34	-476,432,324.10
归属于母公司所有者权益合计	**6,885,394,069.27**	**6,114,544,674.80**	**6,171,432,093.61**	**6,165,600,412.85**
少数股东权益	-	-	-	-

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
所有者权益合计	**6,885,394,069.27**	**6,114,544,674.80**	**6,171,432,093.61**	**6,165,600,412.85**
负债和所有者权益总计	**12,680,268,101.71**	**11,229,091,452.36**	**11,027,054,597.20**	**10,710,370,088.15**

（2）合并利润表

表 2-86 昌平保障房公司合并利润表

单位：人民币元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	**201,765,554.56**	**464,938,597.70**	**563,734,008.50**	**133,357,700.00**
减：营业成本	174,470,329.83	333,778,592.98	314,079,279.07	195,714,893.55
税金及附加	2,031,867.96	36,076,994.07	120,962,500.65	2,256,236.27
销售费用	309,490.75	-	39,588.20	141,538.63
管理费用	50,011,443.73	85,200,121.03	69,115,178.77	60,604,117.13
研发费用	-	-	-	-
财务费用	53,932,729.31	66,019,008.58	54,410,171.29	62,706,946.93
加：其他收益	15,396.03	554,304.04	13,099.06	3,010,000.00
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	478,674.15	-275,087.63	-242,207.13
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-499,995.04	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	3,057.45	-	-

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业利润	-78,974,910.99	-55,100,083.32	4,365,306.91	-185,298,239.64
加：营业外收入	0.07	1,270,465.19	2,346,163.91	579,728.52
减：营业外支出	45,348.75	2,676,647.17	323,000.01	361,251.29
利润总额	**-79,020,259.67**	**-56,506,265.30**	**6,388,470.81**	**-185,079,762.41**
减：所得税费用	130,345.86	381,153.51	556,790.05	203,093.10
净利润	**-79,150,605.53**	**-56,887,418.81**	**5,831,680.76**	**-185,282,855.51**

（3）合并现金流量表

表 2-87 昌平保障房公司合并现金流量表

单位：人民币元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	398,362,435.40	343,169,967.81	493,132,865.03	176,641,789.78
收到的税费返还	61,180.60	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	15,644,588.86	100,503,120.99	17,728,531.73	125,517,378.03
经营活动现金流入小计	**414,068,204.86**	**443,673,088.80**	**510,861,396.76**	**302,159,167.81**
购买商品、接受劳务支付的现金	606,977,001.40	57,580,246.96	79,233,055.18	60,059,824.32
客户贷款及垫款净增加额	-	-	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	52,219,648.23	67,872,376.05	61,699,181.29	54,454,061.87
支付的各项税费	71,306,271.87	11,732,337.17	85,804,228.97	3,680,269.72
支付其他与经营活动有关的现金	7,992,141.10	78,078,555.37	97,203,724.19	69,951,955.21
经营活动现金流出小计	**738,495,062.60**	**215,263,515.55**	**323,940,189.63**	**188,146,111.12**
经营活动（使用）/产生的现金流量净额	**-324,426,857.74**	**228,409,573.25**	**186,921,207.13**	**114,013,056.69**

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
二、投资活动产生的现金流量：				
取得投资收益收到的现金	-	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	0.46	-
投资活动现金流入小计	-	-	**0.46**	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,609,202,444.25	344,660,622.13	426,379,786.88	631,214,834.68
投资支付的现金	600,000.00	-	2,500,000.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	**1,609,802,444.25**	**344,660,622.13**	**428,879,786.88**	**631,214,834.68**
投资活动（使用）/产生的现金流量净额	**-1,609,802,444.25**	**-344,660,622.13**	**-428,879,786.42**	**-631,214,834.68**
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	850,000,000.00	-	-	-
取得借款收到的现金	1,425,946,016.00	421,391,366.66	396,131,252.27	396,439,366.85
收到其他与筹资活动有关的现金	-	1,505,775.00	-	-
筹资活动流入小计	**2,275,946,016.00**	**422,897,141.66**	**396,131,252.27**	**396,439,366.85**
偿还债务支付的现金	624,445,705.53	27,246,623.96	64,673,225.94	10,091,434.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	63,129,635.58	80,089,627.83	73,909,974.76	79,051,470.87
支付其他与筹资活动有关的现金	-	1,948,994.96	165,350.00	56,961.86
筹资活动现金流出小计	**687,575,341.11**	**109,285,246.75**	**138,748,550.70**	**89,199,867.03**
筹资活动产生/（使用）的现金流量净额	**1,588,370,674.89**	**313,611,894.91**	**257,382,701.57**	**307,239,499.82**

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净（减少）/增加额	**-345,858,627.10**	**197,360,846.03**	**15,424,122.28**	**-209,962,278.17**
加：年初现金及现金等价物余额	**597,579,327.93**	400,218,481.90	384,794,359.62	594,756,637.79
六、年末现金及现金等价物余额	**251,720,700.83**	**597,579,327.93**	**400,218,481.90**	**384,794,359.62**

2、财务分析

（1）资产情况

表 2-88 昌平保障房公司资产构成情况

单位：万元，%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产								
货币资金	25,172.07	1.99	59,758.51	5.32	47,844.15	4.34	38,480.02	3.59
应收账款	2,416.58	0.19	23,841.85	2.12	15,386.60	1.40	94.58	0.01
预付款项	120,183.90	9.48	1,472.89	0.13	221.95	0.02	6.60	0.00
其他应收款	6,023.36	0.48	9,970.90	0.89	3,224.17	0.29	1,981.53	0.19
存货	190,692.65	15.04	124,139.82	11.06	139,150.02	12.62	99,647.29	9.30
其他流动资产	8,661.17	0.68	5,145.62	0.46	5,927.10	0.54	7,922.73	0.74
流动资产合计	**353,149.72**	**27.85**	**224,329.59**	**19.98**	**211,753.98**	**19.20**	**148,132.75**	**13.83**
非流动资产								
其他非流动金融资产	260.00	0.02	200.00	0.02	200.00	0.02	-	0.00
投资性房地产	873,204.98	68.86	880,843.05	78.44	868,467.16	78.76	867,909.82	81.03
固定资产	3,475.34	0.27	3,822.83	0.34	3,856.08	0.35	3,835.64	0.36
在建工程	37,721.96	2.97	13,449.96	1.20	18,305.41	1.66	51,139.94	4.77
使用权资产	53.69	0.00	69.03	0.01	84.37	0.01	-	0.00
无形资产	145.55	0.01	178.95	0.02	4.30	0.00	12.24	0.00
递延所得税资产	15.57	0.00	15.74	0.00	34.16	0.00	6.63	0.00
非流动资产合计	**914,877.09**	**72.15**	**898,579.56**	**80.02**	**890,951.48**	**80.80**	**922,904.26**	**86.17**
资产总计	**1,268,026.81**	**100.00**	**1,122,909.15**	**100.00**	**1,102,705.46**	**100.00**	**1,071,037.01**	**100.00**

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司资产总额分别为 1,071,037.01 万元、1,102,705.46 万元、1,122,909.15 万元和 1,268,026.81 万元，主要为货币资金、预付款项、存货、投资性房地产及在建工程，资产规模呈整体上升趋势。2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司的流动资产分别为 148,132.75 万元、211,753.98 万元、224,329.59 万元和 353,149.72 万元，流动资产 2024 年末大幅增长，主要系货币资金增加所致。2025 年 9 月末出现大幅上升，主要系昌平保障房公司预付款项及存货增加所致。2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司的非流动资产分别为 922,904.26 万元、890,951.48 万元、898,579.56 万元和 914,877.09 万元，报告期内非流动资产金额保持相对稳定，非流动资产主要是投资性房地产。

1）流动资产分析

a.货币资金

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司货币资金分别为 38,480.02 万元、47,844.15 万元、59,758.51 万元和 25,172.07 万元，占总资产的比例分别为 3.59%、4.34%、5.32%和 1.99%。2025 年 9 月末货币资金余额较上年末有明显减少，主要原因是收购天通中苑 KL 区项目自有资金支出 1.22 亿元；收购平坊村项目自有资金支出 8,054 万元；收购金隅上城郡项目自有资金支出 6,000 万元。

b.预付款项

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司预付款项分别为 6.60 万元、221.95 万元、1,472.89 万元和 120,183.90 万元，占总资产的比例分别为 0.00%、0.02%、0.13%及 9.48%。2024 年末较上年增加为公司对北京大成昌润置业有限公司临时电改造的预付款；2025 年 9 月末大幅增加为对天通中苑 KL 区公租房的收购款。

c．存货

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司存货分别为 99,647.29 万元、139,150.02 万元、124,139.82 万元和 190,692.65 万元，占总资产比例分别为 9.30%、12.62%、11.06%和 15.04%，2025 年 9 月末存货金额较上年有大幅增加，主要系收购金隅上城郡项目增加存货 51,386.12 万元。

2）非流动资产分析

a.投资性房地产

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司投资性房地产分别为 867,909.82 万元、868,467.16 万元、880,843.05 万元和 873,204.98 万元，占总资产比例分别为 81.03%、78.76%、78.44%和 68.86%。报告期内公司投资性房地产主要为用于出租的人才公租房、轮候公租房、保租房等房地产项目，各期末余额较为稳定。

b.在建工程

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司在建工程分别为 51,139.94 万元、18,305.41 万元、13,449.96 万元和 37,721.96 万元，占总资产比例分别为 4.77%、1.66%、1.20%和 2.97%， 2025 年 9 月末在建工程金额较上年末明显增加，主要原因是收购平坊村保租房项目 36,531.84 万元。

（2）负债情况

表 2-89 昌平保障房公司负债构成情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债								
应付账款	28,196.01	4.87	29,947.48	5.86	42,445.62	8.74	61,117.38	13.45
预收款项	8,563.36	1.48	10,625.68	2.08	10,602.67	2.18	9,051.62	1.99
合同负债	2,646.65	0.46	3,032.03	0.59	8,765.45	1.81	214.06	0.05
应付职工薪酬	4.80	0.00	1,084.20	0.21	113.17	0.02	135.15	0.03
应交税费	1,462.80	0.25	9,087.66	1.78	5,291.12	1.09	37.75	0.01
其他应付款	59,223.27	10.22	36,424.35	7.12	12,846.49	2.65	16,055.71	3.53
一年内到期的非流动负债	-	-	4,984.43	0.97	2,848.36	0.59	58,083.47	12.78

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他流动负债	339.93	0.06	264.18	0.05	763.97	0.16	0.00	0.00
流动负债合计	**100,436.82**	**17.33**	**95,450.01**	**18.66**	**83,676.84**	**17.23**	**144,695.13**	**31.84**
非流动负债								
长期借款	301,032.52	51.95	237,982.92	46.53	223,817.18	46.09	131,718.52	28.98
租赁负债	47.40	0.01	47.40	0.01	62.27	0.01	-	-
长期应付款	176,985.06	30.54	176,988.75	34.60	177,016.54	36.46	177,094.98	38.97
递延所得税负债	985.59	0.17	985.59	0.19	989.43	0.20	968.33	0.21
非流动负债合计	**479,050.58**	**82.67**	**416,004.67**	**81.34**	**401,885.41**	**82.77**	**309,781.84**	**68.16**
负债合计	**579,487.40**	**100.00**	**511,454.68**	**100.00**	**485,562.25**	**100.00**	**454,476.97**	**100.00**

昌平保障房公司的负债主要由应付账款、其他应付款、长期借款、长期应付款组成。2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司的总负债分别为 454,476.97 万元、485,562.25 万元、511,454.68 万元和 579,487.40 万元，资产负债率分别为 42.43%、44.03%、45.55%和 45.70%。最近三年及一期昌平保障房公司的总负债呈现缓慢上升趋势，主要系基于业务发展需要，增加了融资借款所致。

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司流动负债余额为 144,695.13 万元、83,676.84 万元、95,450.01 万元和 100,436.82 万元，占负债总额的比例分别 31.84%、17.23%、18.66%和 17.33%；非流动负债余额分别为 309,781.84 万元、401,885.41 万元、416,004.67 万元和 479,050.58 万元，占总负债的比例为 68.16%、82.77%、81.34%和 82.67%。从结构上来看，以非流动负债为主。

1）流动负债分析

a.应付账款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司应付账款分别为 61,117.38 万元、42,445.62 万元、29,947.48 万元和 28,196.01 万元，占总负债的比例分别为 13.45%、8.74%、5.86%和 4.87%。报告期内，应付账款整体呈下降趋势，主要是由于天通中苑 BGI 项目已完工并投入运营，结算了部分工程款项。

b.其他应付款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司其他应付款分别为 16,055.71 万元、12,846.49 万元、36,424.35 万元和 59,223.27 万元，占总负债的比例分别为 3.53%、2.65%、7.12%和 10.22%。2024 年末及 2025 年 9 月末，其他应付款余额较大且持续增长，主要由于天通中苑 KL 区项目涉及的往来款所致。

2）非流动负债分析

a.长期借款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司长期借款分别为 131,718.52 万元、223,817.18 万元、237,982.92 万元和 301,032.52 万元，占总负债的比例分别为 28.98%、46.09%、46.53%和 51.95%。报告期内，长期借款余额呈现明显增长趋势，主要是新增项目借款所致。2024 年末长期借款余额较上年末增长，主要为天通中苑 BGI 项目新增提款 13,017.15 万元。

b.长期应付款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司长期应付款分别为 177,094.98 万元、177,016.54 万元、176,988.75 万元和 176,985.06 万元，占总负债的比例分别为 38.97%、36.46%、34.60%和 30.54%。报告期内公司长期应付款金额保持稳定。

（3）盈利情况

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。营业成本分别为 19,571.49 万元、31,407.93 万元、33,377.86 万元和 17,447.03 万元。公司报告期内收入、成本及利润情况如下：

表 2-90 昌平保障房公司收入、成本及利润情况

单位：万元、%

指标	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度

指标	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	20,176.56	46,493.86	56,373.40	13,335.77
营业成本	17,447.03	33,377.86	31,407.93	19,571.49
毛利润	2,729.52	13,116.00	24,965.47	-6,235.72
毛利率	13.53	28.21	44.29	-46.76
销售费用	30.95	0.00	3.96	14.15
管理费用	5,001.14	8,520.01	6,911.52	6,060.41
财务费用	5,393.27	6,601.90	5,441.02	6,270.69
期间费用	10,425.37	15,121.91	12,356.49	12,345.26
期间费用占营业收入比率	51.67	32.52	21.92	92.57
其他收益	1.54	55.43	1.31	301.00
营业利润	-7,897.49	-5,510.01	436.53	-18,529.82
利润总额	-7,902.03	-5,650.63	638.85	-18,507.98
净利润	-7,915.06	-5,688.74	583.17	-18,528.29
营业利润率	-39.14	-11.85	0.77	-138.95
净利润率	-39.23	-12.24	1.03	-138.94

公司报告期内分类收入情况如下：

表 2-91 昌平保障房公司分类收入情况

单位：万元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
回迁房销售收入	1,495.38	20,980.57	36,151.57	-
租赁收入	16,630.06	23,620.16	18,185.54	10,478.99
物业管理费收入	1,909.25	1,705.63	1,921.78	2,663.78
其他收入	141.87	187.49	114.51	193.00
总计	**20,176.56**	**46,493.86**	**56,373.40**	**13,335.77**

昌平保障房公司业务收入类型主要包括回迁房销售收入、租赁收入、物业管理费收入及其他收入。2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。2022 年度，招商铭嘉 57 项目、东方蓝海项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等项目陆续投入运营产生租金收入。2023 年度，项目

出租率持续攀升，租金收入持续上涨，另有 36,151.57 万元回迁房销售收入导致营业收入显著增加。2024 年度，营业收入有所下降，主要系回迁房销售业务收入 20,980.57 万元，有一定下降所致。2025 年 1-9 月，营业收入有所下降，主要原因系公司回迁房销售受政府政策影响，销售收入显著下降。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业成本分别为 19,571.49 万元、31,407.93 万元、33,377.86 万元和 17,447.03 万元，2023 年营业成本增加，主要系增加了回迁房销售业务所致。2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司期间费用分别为 12,345.26 万元、12,356.49 万元、15,121.91 万元和 10,425.37 万元，近三年期间费用较为稳定。

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司净利润分别为-18,528.29 万元、583.17 万元、-5,688.74 万元和-7,915.06 万元。2022 年度及 2024 年度净利润为负，主要原因为新收购项目导致每年计提较高的折旧以及银行借款增加导致财务成本上升。2023 年净利润为正，主要原因为回迁房销售收入毛利较高，覆盖了当年折旧、借款费用等成本费用。2025 年 1-9 月，昌平保障房公司净利润为负，主要原因系租金收入不足以覆盖按期计提的房产折旧以及贷款利息支出。

（4）现金流情况

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司经营活动产生的现金流量净额分别为 11,401.31 万元、18,692.12 万元、22,840.96 万元和-32,442.69 万元。2022 年随着项目逐渐投入运营产生收入，同时控制运营支出，经营活动产生的现金流逐年增加。2023 年和 2024 年度经营活动产生的现金流量净额持续显著增加，主要系回迁房销售导致经营活动产生的现金流入所致。尽管 2024 年度经营活动现金流入较 2023 年度有所下降，减少 6,718.83 万元，但经营活动现金流出较 2023 年度下降更多，减少 10,867.67 万元，其中主要是：购买商品、接受劳务支付的现金减少 2,165.28 万元，支付的各项税费减少 7,407.19 万元。因此，2024 年度经营活动产生的现金流量净额较 2023 年度有所增加，增加 4,148.84 万元。2025 年 1-9 月，公司经营活动现金流量净额

为负，主要系收购金隅上城郡项目支付 5.60 亿元导致购买商品、接受劳务现金流量支出金额较大。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司投资活动现金流净额分别为-63,121.48 万元、-42,887.98 万元、-34,466.06 万元和-160,980.24 万元，2023 年度和 2024 年度投资活动现金流净额持续降低是由于收购投资性房地产（公租房、人才房等）导致投资活动现金流出金额较大；2025 年 1-9 月投资活动现金流净额发生较大变动，主要原因是收购天通中苑 KL 区项目导致投资活动现金流出金额较大。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司筹资活动现金流净额分别为 30,723.95 万元、25,738.27 万元、31,361.19 万元和 158,837.07 万元，总体来讲，2022 年度、2023 年度、2024 年度筹资活动现金流净额变动不大；2025 年 1-9 月筹资活动现金流净额为 158,837.07 万元，主要系取得借款及投资款所致（其中取得借款约 14.26 亿元，取得投资款 8.50 亿元）。

总体来看，原始权益人报告期内经营情况良好，业务具有稳定的盈利能力及偿债能力，持续经营能力较强。

（五）持续经营能力

昌平保障房公司作为本项目原始权益人及运营管理机构，具备丰富的保障房运营经验。昌平保障房公司是昌平区保障性住房投资、运营管理的专业机构，除持有本项目不动产项目外，持有运营人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房项目共 13 个及零星房源，面积合计逾 65 万平方米。

昌平保障房公司财务状况良好、债务风险较好。近三年及一期，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。随着招商铭嘉 57 项目、东方蓝海项目等的陆续投入运营，项目租赁收入持续增长，另外回迁房销售收入亦有较大金额，尤其是 2023 年度和 2024 年度，回迁房销售贡献了较多收入。近三年及一期，昌平保障房公司的净利润分别为-18,528.29 万元、583.17 万元、-5,688.74 万元和-7,915.06 万元，由

于投资性房地产折旧、摊销金额较大，以及借款利息支出等因素，导致净利润较低，部分年份（期间）为负数。

近三年一期末，昌平保障房公司资产负债率分别为 42.43%、44.03%、45.55%和 45.70%，资产负债结构良好。近三年一期末，昌平保障房公司流动比率分别为 1.02、2.53、2.35 和 3.52，短期偿债能力较好。2022 至 2024 年，昌平保障房公司经营活动产生的现金流量净额为正且逐年增长，2025 年 1-9 月，公司经营活动现金流量净额为负，主要系收购项目所致。

结合上述分析，综合考虑昌平保障房公司定位及业务特征，管理人认为昌平保障房公司具备业务优势，财务状况良好，具有持续经营能力。

（六）独立性

昌平保障房公司严格按照公司治理规则要求，与控股股东、实际控制人及其下属企业实现业务、财务、人员、资产、机构“五独立”。

1、业务独立性

昌平保障房公司专注于公租房、共有产权住房和保障性租赁住房的建设、收购、租赁、运营、管理业务，与控股股东下属房地产开发子公司的经营业务范围和资产配置均无重叠。

2、财务独立性

昌平保障房公司制定了完善的财务管理制度、现金管理制度等内部控制制度，拥有独立的财务核算系统及银行账户，资金使用需经过多级审批流程；昌平保障房公司定期接受会计师事务所审计，确保财务数据真实性与资金流向透明度。

3、人员独立性

昌平保障房公司高级管理人员及财务人员均专职服务于公司，从组织架构上杜绝利益输送的可能性。

4、资产独立性

昌平保障房公司对于主要资产均具备完整的产权或使用权，并按照企业会计政策登记入账，不与控股股东、实际控制人及其下属企业的资金发生混同，关联交易有合理商业目的且对价公允，避免资产侵占。

5、机构独立性

昌平保障房公司的股东、董事会等决策机构不与控股股东、实际控制人及其下属企业重叠或混同，内部职能部门独立运作，避免与股东机构存在从属关系。

（七）资信状况

1、公开市场融资情况

截至 2025 年 9 月 30 日，原始权益人昌平保障房公司未进行公开市场融资。

2、历史信用及评级情况

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司资信状况良好。

通过在国家发展和改革委员会网站、国家税务总局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、国家应急管理部网站、国家生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站进行的公开检索，昌平保障房公司最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或重大合同纠纷，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

昌平保障房公司未在资本市场公开融资，未有历史评级情况。

综上，截至 2025 年 9 月 30 日，原始权益人昌平保障房公司依法设立且存续，公司信用稳健，控制权稳定，内部控制制度健全，具有持续经营能力，最近三年不存在重大违法违规记录，最近三年不存在因严重违法失信行为被有权

部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，被暂停或者限制融资的情形。

（八）本次发行前原始权益人对不动产项目的所有权情况及原始权益人针对本次发行的内部授权与外部审批情况

经核查昌保租赁的公司章程、国家企业信用信息公示系统，以及根据工商登记文件，截至 2025 年 9 月 30 日，本项目原始权益人昌平保障房公司直接持有项目公司昌保租赁 100%的股权，为项目公司唯一股东，项目公司 100%股权不存在质押或冻结的情形。截至 2025 年 9 月 30 日，原始权益人昌平保障房公司通过项目公司昌保租赁享有不动产资产完全所有权，不存在重大权属纠纷或者争议。

不动产项目转让的合法性及授权情况详见本尽职调查报告书“第三章 基础资产情况及现金流情况分析”之“一、基础资产情况”之“（四）不动产项目的权利负担和可转让性有关情况”。

（九）原始权益人的主要义务

根据《基础设施投资基金指引》第四十三条，原始权益人不得侵占、损害基金所持有的标的不动产项目，并应当履行下列义务：

（一）配合基金管理人、基金托管人以及其他为基金提供服务的专业机构履行职责；

（二）确保标的不动产项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（三）依据法律法规、基金合同及相关协议约定配合项目公司办理项目公司股权变更登记手续，及时移交标的不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；

（四）法律法规及相关协议约定的其他义务。

原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实

或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或不动产项目权益。

（十）原始权益人及控股股东、实际控制人对相关事项的承诺

1、原始权益人的承诺

（1）原始权益人关于发行公开募集不动产证券投资基金的承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 2 月 4 日出具《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司承诺函》，承诺内容如下：

1）本公司在本项目中所提供的申报材料是真实、有效、合规、完备的，不存在提供虚假材料、误导性陈述或重大遗漏的情形。

2）本公司近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题，亦不存在与第三方未解决的重大纠纷。

3）本公司在本项目的申报材料中对滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理所有与滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让相关的事项，并承担相应的法律责任。除已在申报材料中披露的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让限定条件外，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目不存在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地出让转让手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，对项目土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，有任何限定条件或特殊规定、约定的情况。

4）本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用

（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

5）本公司将向有权管辖的税务部门提交纳税方案，与向发展改革委等监管机构提供的纳税方案完全一致。本项目发行或存续期间，如税务部门要求补充缴纳滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目发行不动产基金过程中可能涉及的土地增值税等相关税费，本公司将按要求缴纳（或全额补偿其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金或罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

6）本项目发行或存续期间，本公司承诺采取本项目申报材料中列明的关于运营管理安排的保障措施，促进本项目所涉不动产项目持续健康平稳运营。

（2）原始权益人关于项目募集资金拟投资的固定资产投资项目真实性的承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2025 年 12 月 22 日出具《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于项目募集资金拟投资的固定资产投资项目真实性的说明与承诺函》，承诺内容如下：

1）募集资金拟投资的固定资产投资项目情况表

表 2-92 募集资金拟投资的固定资产投资项目情况表

资产名称	北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目	北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹞落新村建设）土地一级开发项目一期 HQL-09 地块 R2 二类居住用地项目	北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目
项目概况	本项目地上建筑面积 28.46 万平方米，其中 27.41 万平方米为定向安置房，10,516.39 平方米为公租房。公租房面积实测 10,221.51 平	建设主体为北京天时汤山房地产投资发展有限公司。建设内容为约定配建人才公租房，建设规模 10,600 平方	建设主体为北京未来科技城润昌置业有限公司，配建公租房总建筑面积为 25,227.94 平方

资产名称		北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目	北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹞落新村建设）土地一级开发项目一期 HQL-09 地块 R2 二类居住用地项目	北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目
		方米。安置房于 2009 年开工建设、2013 年完成回迁入住。	米。项目于 2024 年 9 月底完成竣备工作，于 2024 年 11 月完成实测备案，已基本具备配租条件。尚未完成初始产权登记。	米，套数 299 套。项目于 2017 年 8 月开工，预计 2026 年竣备。
资产类型		公租房	保租房	公租房
资产所在地		北京市昌平区		
预计总收购金额（万元）		7,000	8,480	18,920
拟使用募集资金规模（万元）	昌平保障房公司	5,800	4,113	18,920

2）募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实性

本公司承诺：本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将本项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

（3）原始权益人关于特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益的承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2025 年 12 月 22 日出具《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于在特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益之承诺函》，承诺内容如下：

1）本公司、项目公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2）如本公司、项目公司所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司应当购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益。

（4）原始权益人关于避免同业竞争的承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2025 年 12 月 22 日出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺内容如下：

在本公司提供不动产项目运营管理服务期间，本公司将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动产项目公司资产，平等对待不动产项目和本公司直接或间接持有的其他相同或相似项目。租赁期限内，在承租人未违反租赁协议约定且承租人符合不动产项目租赁运营策略的情况下，本公司不会主动诱导不动产项目的承租人解除、不得无故终止相关租赁合同或降低租金标准。对于可能构成实质性竞争的物业租赁业务机会，在同等条件下以及尊重承租人意愿的前提下，本公司将给予不动产项目享有优先获得该业务机会的权利，为不动产项目的市场竞争力提供相应的保障。在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议的，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

在不动产基金终止并清算完毕前，本承诺始终有效，且是不可撤销的。若本公司违反上述承诺给不动产基金及其基金份额持有人造成损失，一切损失将由本公司承担。

（5）原始权益人关于无行贿行为的承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2025 年 12 月 22 日出具《承诺函》，承诺内容如下：

在本项目的审核过程中，本公司及本公司相关人员（包括本公司控股股东、本公司实际控制人及本公司的董事、监事、高级管理人员，下同）不存在以行贿行为干扰基金上市和 ABS 挂牌上市审核的情形。本公司及本公司相关人员不存在涉嫌行贿被立案调查或者被司法机关侦查，尚未结案的情形。

截至本承诺函签署之日，近三年内本公司及本公司相关人员不存在以下行贿行为：

1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；

2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；

3）纪检监察机关通报的行贿行为

（6）原始权益人对回收资金用途作出的承诺

原始权益人对回收资金用途作出的承诺，如下：

本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将本项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75％，3 年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

2、原始权益人控股股东的承诺

（1）昌鑫建设关于在特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益的承诺

原始权益人控股股东昌鑫建设已于 2026 年 2 月 4 日出具《北京昌鑫建设投资有限公司关于在特定情形下购回全部基金份额或不动产项目权益之承诺函》，承诺内容如下：

（1）本公司、昌平保障房公司、项目公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

（2）如本公司、昌平保障房公司、项目公司所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司应当购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益。

（2）昌鑫建设关于募集资金监督的承诺

原始权益人控股股东昌鑫建设已于 2026 年 2 月 4 日出具《北京昌鑫建设投资有限公司确认及承诺函》，承诺内容如下：

1）本公司承诺不以任何方式挪用昌平保障房公司通过本次交易获得的回收资金。

2）本公司承诺监督昌平保障房公司遵照相关规定使用回收资金。

（十一）原始权益人或其同一控制下的关联方拟认购的基金份额的情况

昌平保障房公司作为原始权益人或其同一控制下的关联方原则上拟认购 REITs 不低于 34%的份额。具体以实际募集金额为准。

（十二）回收资金用途

1、原始权益人回收资金用途

原始权益人用于存量资产收购占不动产项目净回收资金总额的 100%。具体拟收购项目如下：

表 2-93 募集资金拟收购项目

资产名称		北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目	北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹊落新村建设）土地一级开发项目一期 HQL-09 地块 R2 二类居住用地项目	北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目
项目概况		本项目地上建筑面积 28.46 万平方米，其中 27.41 万平方米为定向安置房，10516.39 平方米为公租房。公租房面积实测 10221.51 平方米。安置房于 2009 年开工建设、2013 年完成回迁入住。	建设主体为北京天时汤山房地产投资发展有限公司。建设内容为约定配建人才公租房，建设规模 10,600 平方米。项目于 2024 年 9 月底完成竣备工作，于 2024 年 11 月完成实测备案，已基本具备配租条件。尚未完成初始产权登记。	建设主体为北京未来科技城润昌置业有限公司，配建公租房总建筑面积为 25227.94 平方米，套数 299 套。项目于 2017 年 8 月开工，预计 2026 年竣备。
资产类型		公租房	保租房	公租房
资产所在地		北京市昌平区		
预计总收购金额（万元）		7,000	8,480	18,920
拟使用募集资金规模（万元）	昌平保障房公司	5,800	4,113	18,920

2、原始权益人回收资金管理制度

为进一步规范昌平保障房公司对于不动产投资信托基金（REITs）回收资金的管理与使用，根据《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）等有关法律、法规及有关规范性文件的规定，并结合公募 REITs 产品特点和公司实际情况，昌平保障房公司制定了《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司基础设施 REITs 回收资金管理制度》。该制度对资金用途管理、预算管理、报送机制、监督与审查机制等方面等进行了明确规定。

（十三）平稳运营的安排

为保障项目持续健康平稳运营，拟采取以下保障措施：

1、项目聘用不动产项目原运营管理机构

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司已运营不动产项目多年，具备丰富的运营管理经验和良好的政府沟通能力。为了充分发挥运营管理机构的专业能力，基金管理人拟委托原运营管理机构承担不动产项目的运营管理工作。北京市昌平保障房建设投资管理有限公司可以利用其成熟的运营管理机制、专业的运营管理团队，继续为不动产项目入池资产提供运营管理服务，减少运营管理变动风险和成本，保持运营团队的延续性与稳定性，确保项目平稳运营。

2、设置合理的奖惩机制

根据初步拟定的运营管理方案，不动产项目在对运营管理机构的运营管理服务费中充分考虑了对运营管理机构的激励作用。在实际的当年经营指标超出当年预期值的情况下，运营管理机构可以收取一定比例超额部分作为激励，同时在实际的当年经营指标低于当年预期值的情况下，将扣减运营管理服务费作为惩罚措施。上述安排有利于提升运营管理机构的工作积极性。为了促使运营管理机构积极履行职责，不动产项目将在运营管理服务协议中将明确约定运营管理机构奖惩机制。

3、原始权益人持有较高比例的公募 REITs 基金份额

本 REITs 项目发行后，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司作为原始权益人、运营管理机构拟继续持有 34%的公募基金份额。通过此种安排，可以实现原始权益人与本项目的长期利益绑定，有助于保证原始权益人、运营管理机构与其他投资人的利益一致性，激发原始权益人、运营管理机构的内生动力，确保本项目发行后平稳运营。

4、基金管理人尽职履责

基金管理人履职尽责，代表基金份额持有人的利益保障项目持续健康平稳运营。基金管理人将代表基金份额持有人的利益，根据法律法规、《基金合同》

《运营管理服务协议》的约定，履行不动产项目运营管理职责，支持并督促运营管理机构的工作，共同做好目标资产的维护和管理工作，持续保持项目的正常运营。

（十四）原始权益人认购 REITs 基金情况

原始权益人或其同一控制下的关联方拟参与战略配售，拟持有战略配售的不动产基金份额占本次基金份额发售比例不低于 34%，最终比例以发售公告为准。其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额限售期间不允许质押。

四、 基金管理人情况

中航基金管理有限公司为基金管理人。

（一）基本情况

名称：中航基金管理有限公司

法定代表人：杨彦伟

成立日期：2016 年 6 月 16 日

注册资本：300,000,000.00 元人民币

统一社会信用代码：91110105MA006AQR31

住所：北京市石景山区五一剧场南路 2 号院 1 号楼 7 层 702E

（二）经营情况介绍

中航基金是经中国证监会（证监许可[2016]1249 号文）批准，于 2016 年 6 月 16 日依法注册成立，目前注册资本金为 3 亿元人民币，由中航工业产融控股的全国性基金管理公司，中航基金总部设在北京，经营范围为基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提

供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（三）股权结构及与资产支持证券管理人关系

中航证券有限公司持有中航基金管理有限公司 55%股份，具体股权结构情况如下表所示：

表 2-94 中航基金股权结构

序号	股东名称	持股比例
1	中航证券有限公司	55%
2	北京首钢基金有限公司	45%

（四）内部控制及风险合规管理

1、内部控制

公司根据健全性、高效性、独立性、制约性、前瞻性及防火墙等原则设计内部组织架构，建立决策科学、运营规范、管理高效的运行机制，包括民主、透明的决策程序和管理议事规则，高效、严谨的业务执行系统，以及健全、有效的内部监督和反馈系统。

各职能部门是公司内部控制的具体实施单位。各部门在公司基本管理制度的基础上，根据具体情况制订本部门的业务管理规定、操作流程及内部控制规定，加强对业务风险的控制。部门管理层应定期对部门内风险进行评估，确定风险管理战略并实施，监控风险管理绩效，以不断改进风险管理能力。

公司设立顺序递进、权责统一、严密有效的内控防线：

（1）各岗位职责明确，有详细的岗位说明书和业务流程，各岗位人员在上岗前均应知悉并以书面方式承诺遵守，在授权范围内承担责任。

（2）建立重要业务处理凭据传递和信息沟通机制，相关部门和岗位之间相互监督制衡。

（3）公司督察长和内部监察稽核部门独立于其他部门，对内部控制制度的执行情况实行严格的检查和反馈。

内部控制风险评估包括定期和不定期的风险评估、开展新业务之前的风险评估以及违规、投诉、危机事件发生后的风险评估等。

公司内部控制措施具体包括基金投资业务控制、信息披露控制、信息技术系统控制、会计业务控制、公司财务控制、注册登记控制、销售业务和客户服务控制、对新产品、新业务开发控制、托管行、券商等合作方控制及监察稽核控制。

2、风险合规管理

公司董事会、经营层高度重视风险控制的组织保障和制度保障。根据全面性、明晰性、有效性、适时性原则，我公司制定了一套完整的内部风险控制体系和制度，并不断在实践中进行完善。公司风险管理组织框架如下：

董事会对公司风险管理负有最终责任，董事会下设合规及风险管理委员会与督察长。合规及风险管理委员会主要负责审核和指导公司的风险管理政策，对公司的整体风险水平、风险控制措施的实施情况进行评价。督察长负责组织指导公司监察稽核工作，监督检查受托资产和公司运作的合法合规情况及公司内部风险控制情况。

经营管理层负责风险管理政策、风险控制措施的制定和落实，经营管理层下设风险控制委员会。风险控制委员会主要负责审议风险管理制度和流程，处置重大风险事件，促进风险管理文化的形成。

风险管理部是风险管理的职能部门。根据公司风险控制制度，风险管理部、监察稽核部对督察长负责，独立于公司其他部门和业务活动。风险管理部协助督察长建立公司风险管理体系；对投资风险作出系统分析；负责投资组合市场风险、信用风险、流动性风险等的管理；建立对基金业绩定期评估制度，揭示基金投资风险（评估的内容包括：业绩排名、风险特征、流动性分析、投资回

顾与分析）；对新业务、新产品的风险进行识别、分析及防范；作为公司反洗钱管理部门，负责反洗钱工作的日常组织和协调，落实公司反洗钱工作，防止利用本公司开展的业务从事洗钱或恐怖融资行为。

监察稽核部是公司的合规管理部门，独立于公司其他部门，设置部门总经理、副总经理、法律合规、信息披露、稽核审计等岗位。监察稽核部在督察长的指导下开展包括但不限于合规审查、合规稽核检查、合规咨询、合规宣导与培训、合规情况报告、信息披露、离任人员审计/审查等合规管理工作。

（五）与公募 REITs 相关的业务介绍

1、组织架构

中航基金下设不动产投资部，全面负责公募 REITs 业务，包括但不限于公募 REITs 发行、投资者关系、投资运作、运营管理等。部门设负责人、REITs 业务投资者关系负责人、经理（承做）、基金经理（投资、运营）、部门兼职合规管理人员岗位，在组织架构和管理模式上满足 REITs 业务的需求。REITs 业务投资者关系负责人通过建立投资者关系管理工作机制，进行投资者的维护、监管沟通等；经理（承做）主要负责公募 REITs 的申报发行，推动公募 REITs 产品上市；基金经理主要负责公募 REITs 存续期管理，提高运营管理效率。部门组成人员具有项目投资管理、项目运营管理、私募基金、券商、律师事务所、会计师事务所、评估机构等专业机构及基础设施领域任职多年，其中 10 名人员具有 5 年以上不动产项目运营或投资管理经验。项目经理在生态环保、新能源、仓储物流、文旅景区、保障性租赁住房等基础设施领域具备丰富投资运营管理经验。

2、不动产领域投研能力

中航基金目前有多名从事 REITs 资产的投研人员，研究涉及的方向有境内外 REITs 资产表现、宏观经济对 REITs 影响因素及路径、REITs 定价因素及定价策略、影响 REITs 底层资产的行业状况跟踪；在研究方法上，中航基金与外部的 REITs 投资方及内部的不动产投资部形成良好的沟通及信息交流机制；在

研究制度上，已形成每周例会制度并邀请其他投研部门相关同事参与，在此基础上已形成较完备的 REITs 研究及投资框架。

3、公开募集基础设施证券投资基金运行管理委员会（简称“不动产基金运管委员会”）

不动产基金运管委员会是中航基金经理层下设的专门委员会，负责公司管理的不动产基金（包括基金、资产支持证券、项目公司层面）重大事项的审批决策。

五、 财务顾问情况

名称：招商证券股份有限公司

法定代表人：霍达

成立日期：1993 年 8 月 1 日

注册资本：869,652.6806 万元人民币

统一社会信用代码：91440300192238549B

住所：深圳市福田区福田街道福华一路 111 号

招商证券目前持有深圳市市场监督管理局于 2020 年 12 月 24 日核发的统一社会信用代码为 91440300192238549B 的《营业执照》。招商证券目前持有中国证监会核发的编号为 000000043105 的《中华人民共和国经营证券期货业务许可证》，发证日期为：2021 年 1 月 11 日，核准的证券期货业务范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品；股票期权做市；证券投资基金托管。

六、 托管银行情况

本资产支持专项计划托管人为中国银行股份有限公司北京市分行。

（一） 基本情况

名称：中国银行股份有限公司北京市分行

设立日期：1988 年 2 月 22 日

注册地址：北京市东城区朝阳门内大街 2 号凯恒中心 A、C、E 座

办公地址：北京市东城区朝阳门内大街 2 号凯恒中心 A、C、E 座

法定代表人：蔡兴华

资产托管业务批准文号：中国证监会证监基字〔1998〕24 号

电话：010-66594319

传真：010-66594942

托管部门信息披露负责人：许俊

经营范围：吸收人民币存款；发放短期、中期和长期贷款；办理结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外汇兑换；国际结算；同业外汇拆借；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；结汇、售汇；发行和代理发行股票以外的外币有价证券；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；自营外汇买卖；代客外汇买卖；外汇信用卡的发行和代理国外信用卡的发行及付款；资信调查、咨询、见证业务；组织或参加银团贷款；国际贵金属买卖；海外分支机构经营当地法律许可的一切银行业务；在港澳地区的分行依据当地法令可发行或参与代理发行当地货币；经中国人民银行批准的其他业务。

（二） 托管业务资质

中国银行是国内最早一批开展托管业务的商业银行，中国银行于 1998 年 7 月 7 日取得中国证券监督管理委员会和中国人民银行批准的《关于核准中国银行证券投资基金托管人资格的批复》（证监基字[1998]24 号），核准中国银行证券投资基金托管人资格；2002 年 3 月 6 日取得中国人民银行批准的《中国人民银行关于中国银行开办委托资产管理托管业务的批复》，同意中国银行开办委托资产管理托管业务；2007 年 5 月 10 日取得中国银行业监督管理委员会核批的《中华人民共和国金融许可证》，可经营中国银行业监督管理委员会批准的业务。

（三）主要人员情况

1、人员配置、素质信息

中国银行托管业务部设立于 1998 年，现有员工 110 余人，大部分员工具有丰富的银行、证券、基金、信托从业经验，且具有海外工作、学习或培训经历，60％以上的员工具有硕士以上学位或高级职称，已为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。为给客户提供专业化的托管服务，中国银行已在境内、外分行开展托管业务。

为确保托管服务的质量和效率，中国银行建立了公募 REITs 托管业务服务小组。总行工作小组由总行人员参与，负责对托管服务的决策、协调、技术支持；分行工作小组由分行领导层及相关业务人员组成，负责对托管服务需求的了解、沟通，服务方案的制订、实施以及日常的服务工作。

2、总行工作小组主要人员介绍

表 2-95 基金托管人总行工作小组主要人员

职责	联系人	职务
组长	边济东	资产托管部总经理
副组长	顾林	资产托管部首席产品经理
组员	王娟	资产托管部基金市场团队负责人
组员	邓洁	资产托管部估值交收团队负责人
组员	许俊	资产托管部分析监督团队负责人
组员	李晓梅	资产托管部风险内控团队负责人

边济东先生，中国银行资产托管部总经理，1989 年加入中国银行，曾任中国银行客服中心副总经理，运营服务总部总监，米兰分行行长，公司金融部首席客户经理，东京分行行长，投资银行部总经理等职务。

顾林女士，中国银行资产托管部首席产品经理，硕士研究生（哈尔滨工业大学管理信息系统专业、英国伦敦大学帝国理工学院金融学专业），1993 年加入中国银行，先后在中国银行总行信托咨询公司证券营业部、投资管理部、托管业务部工作。具有丰富的年金托管业务营销及管理经验。

王娟女士，硕士研究生，毕业于对外经济贸易大学，2001 年加入中国银行。长期专职从事基金证券类托管营销业务，熟悉托管业务各项法律法规和监管政策，具有丰富的基金、证券产品的托管业务经验，具有铁路、电力、工业园区等大型机构客户的服务经验。

邓洁女士，毕业于中国人民大学，硕士学位；2008 年加入中国银行，先后在贵州省分行、总行资产托管部工作；曾参与总行全球托管系统建设及中行托管条线各项规章制度制订工作，牵头各类创新产品涉及交收方面的系统开发与流程制订工作，具备丰富的基金运营管理经验。

许俊女士，毕业于西南财经大学金融学专业，硕士学位；曾任职于中国工商银行北京分行，2011 年加入中国银行，为 FRM（FinancialRiskManager）持证人，中级金融经济师；具备丰富的基金产品分析监督和绩效评估管理经验。

李晓梅女士，硕士研究生，毕业于中国政法大学。自 2008 年加入总行托管业务部以来，从事过托管业务风险内控、核算估值等工作，具有丰富的托管业务风险管理经验。

（四）托管业务经营情况

中国银行具有基础设施领域资产管理产品托管的丰富经验，在全国范围内已成功托管多支基础设施领域资产管理产品。截至 2025 年 9 月 30 日，中国银行已托管 1176 只证券投资基金，其中境内基金 1107 只，QDII 基金 69 只，覆盖了股票型、债券型、混合型、货币型、指数型、FOF、REITs 等多种类型的基金，满足了不同客户多元化的投资理财需求，基金托管规模位居同业前列。

（五）托管人内部控制制度

中国银行托管业务部风险管理与控制工作是中国银行全面风险控制工作的组成部分，秉承中国银行风险控制理念，坚持“规范运作、稳健经营”的原则。中国银行托管业务部风险控制工作贯穿业务各环节，通过风险识别与评估、风险控制措施设定及制度建设、内外部检查及审计等措施强化托管业务全员、全面、全程的风险管控。

2007 年起，中国银行连续聘请外部会计师事务所开展托管业务内部控制审

阅工作。先后获得基于“SAS70”、“AAF01/06”、“ISAE3402”和“SSAE16”等国际主流内控审阅准则的无保留意见的审阅报告。2022 年，中国银行继续获得了基于“ISAE3402”和“SSAE16”双准则的无保留意见的内部控制审计报告。中国银行托管业务内控制度完善，内控措施严密，能够有效保证托管资产的安全。中国银行将根据行内现有规章制度、监管机构的法律法规及相关管理办法开展 REITs 基金托管业务。

（六）基金托管人对基金管理人运作不动产基金进行监督的方法和程序

根据《基金法》《运作办法》的相关规定，基金托管人发现基金管理人的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当拒绝执行，及时通知基金管理人，并及时向国务院证券监督管理机构报告。基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当及时通知基金管理人，并及时向国务院证券监督管理机构报告。

第三章 基础资产情况及现金流情况分析

一、基础资产情况

（一） 基础资产概况

根据《标准条款》的约定，基础资产系指 （i）计划管理人（代表专项计划）持有的项目公司 100%股权；和（ii）计划管理人（代表专项计划）基于《减资债权确认协议》及《项目公司借款协议》对项目公司享有的债权。

1、标的股权

根据《项目公司股权转让协议》及其他专项计划文件，计划管理人（代表专项计划）拟受让昌平保障房公司持有的项目公司 100%股权，项目公司股权转让后，计划管理人（代表专项计划）将直接持有项目公司 100%股权。

根据专项计划文件项下交易安排拟产生的标的股权具有完整性且可特定化；截至 2025 年 9 月 30 日，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，可满足真实、合法、有效、权属明确且未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制的要求，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形。

2、标的债权

根据专项计划文件，在计划管理人（代表专项计划）受让项目公司 100%的股权后，项目公司将对专项计划进行减资操作，形成对专项计划的应付减资款，并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务。

根据专项计划文件拟产生的标的债权具有完整性且可特定化；截至 2025 年 9 月 30 日，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，可满足真实、合法、有效、权属明确且未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制的要求，且不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形。

（二） 基础资产的真实性、合法性、权利归属及其负担情况

1、项目公司股权的真实性和合法性

截至2025年9月30日，项目公司系依法设立并合法有效存续的有限责任公司，原始权益人合法持有项目公司100%的股权。

2、基础资产权利归属、涉诉情况、权利限制和负担情况

经查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、中国裁判文书网（https://wenshu.court.gov.cn/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）和中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统，基础资产权利归属、涉诉情况、权利限制和负担情况如下：

（1）基础资产的权利归属

截至2025年9月30日，原始权益人直接合法持有项目公司100%股权。

（2）基础资产涉诉情况

截至2025年9月30日，项目公司股权不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序。

（3）基础资产的权利限制和负担情况

截至2025年9月30日，项目公司股权不存在任何担保权利、优先权或者第三方的抗辩权、抵销权或其他权利主张等权利负担。

（三） 基础资产的可特定化及完整性

1、基础资产的可特定化

截至2025年9月30日，原始权益人持有项目公司100%股权，具有唯一性、特定性；项目公司100%股权能够与原始权益人持有的其他固有财产相区别。

2、基础资产的完整性

经审查，原始权益人享有项目公司100%股权完整的权利。

（四） 不动产项目的权利负担和可转让性有关情况

截至2025年12月17日，不动产项目所涉及的相关法律法规、不动产权证书、融资合同、土地出让等有偿使用合同中，对不动产项目的土地使用权、股权、

经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，不动产项目均已符合相关要求或具备解除条件。

1、不动产项目的转让限制及解除情况

（1）土地出让合同项下的转让限制及解除情况

经适当核查并经昌平保障房公司确认，不动产项目对应的《国有建设用地使用权出让合同》及其补充协议项下均不存在对不动产项目的转让限制。

（2）公共租赁住房管理规定项下的转让限制及解除情况

根据《关于进一步规范本市新供住宅项目配建公租房、保障性租赁住房工作的通知》（京建发〔2021〕389 号）规定，配建住房作为实物房源租赁使用，不得上市销售或变相销售。根据《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》（京建发〔2021〕353 号）规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施。根据《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号），公共租赁住房日常使用监管工作由产权单位（长期租赁方式筹集的为运营单位）负责，只租不售，不得变相以租代售。据此，本项目涉及的资产重组和股权转让应取得北京市昌平区人民政府和北京市住房和城乡建设委员会同意。

根据昌平区政府于 2025 年 3 月 5 日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》，昌平区政府同意昌平保障房公司为进行基础设施公募 REITs 申报选取的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等通过无偿划转重组至项目公司名下，并办理相应的不动产转移登记手续。对昌平保障房公司以项目 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

根据北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意见》（京建函〔2025〕569 号），北京市住建委同意将昌平保障房公司持有的未来融尚家园项目、国瑞熙院项目、滟澜新宸项目等资产划转至昌平保障房公司

出资成立的项目公司，办理项目不动产转移登记手续、股权转让和项目重组。对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

综上，管理人认为，本次发行中公共租赁住房管理规定项下的转让限制已因取得昌平区政府和北京市住建委的无异议函而被解除。

（3）应收租金质押情况

截至 2025 年 11 月 26 日，不动产项目租赁合同项下的应收租金存在质押限制，不动产项目租赁合同项下的租金收入账户受到账户监管，具体如下：

1）未来融尚家园项目

中国银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“中行昌平支行”）与项目公司签订了编号为“202502185RG001”的《固定资产借款合同》（以下简称“《未来融尚家园借款合同主合同》”）及编号为“202502185RG001 补 1”的《<固定资产借款合同>补充合同一》（以下简称“《未来融尚家园借款合同补充合同》”，与《未来融尚家园借款合同主合同》合称“《未来融尚家园借款合同》”）。

为保障《未来融尚家园借款合同》项下债权的实现，中行昌平支行与项目公司签订了编号为“202502185RGJ001”的《账户监管协议》（以下简称“《未来融尚家园监管协议》”），约定将未来融尚家园项目的公共租赁住房租金收入全部存入监管账户，由中行昌平支行进行监管；中行昌平支行与项目公司签订了编号为“202502185RGZ001”的《应收账款质押合同》（以下简称“《未来融尚家园应收账款质押合同》”），约定以未来融尚家园项目的应收账款设定质押。

2）国瑞熙院项目及滟澜新宸项目

中国建设银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“建行昌平支行”）与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009”的《固定资产贷款合同》及其补充协议（以下合称“《国瑞熙院原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-借款债务转移协议-1”的《借款债务转移协议》（与《国瑞熙院原借款合同》合称“《国瑞熙院借款合同》”），《国瑞熙院原

借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《国瑞熙院借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0007”的《应收账款质押合同》（以下简称“《国瑞熙院应收账款质押合同》”），约定以国瑞熙院项目应收租金设定质押；建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1”的《中国建设银行租金账户监管协议》（以下简称“《国瑞熙院原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《国瑞熙院原监管协议》合称“《国瑞熙院监管协议》”），约定项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取国瑞熙院项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005”的《固定资产贷款合同》（以下简称“《滟澜新宸原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-借款债务转移协议-1”的《借款债务转移协议》（与《滟澜新宸原借款合同》合称“《滟澜新宸借款合同》”，《滟澜新宸借款合同》与《国瑞熙院借款合同》合称“《建行借款合同》”），《滟澜新宸原借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《滟澜新宸借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0006”的《应收账款质押合同》（以下简称“《滟澜新宸应收账款质押合同》”，与《国瑞熙院应收账款质押合同》合称“《建行应收账款质押合同》”），约定以滟澜新宸项目应收租金设定质押；建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1”的《公租房应收租金账户监管协议》（以下简称“《滟澜新宸原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《滟澜新宸原监管协议》合称“《滟澜新宸监管协议》”，《滟澜新宸监管协议》

与《国瑞熙院监管协议》合称“《建行监管协议》”），约定项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取滟澜新宸项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

根据《不动产项目不动产查询结果》、项目公司提供的中国人民银行征信中心于2025年12月17日出具的《企业信用报告（自主查询版）》及昌平保障房公司和项目公司的确认，截至2025年11月26日，除上述情形外，不动产项目不存在抵押、查封等权利限制情况，不动产项目租赁合同项下的应收租金等应收账款不存在其他经登记的质押等其他权利限制情况。

（4）融资合同项下的转让限制及解除情况

1）未来融尚家园项目

根据《未来融尚家园借款合同》：①如借款人发生进行合并、分立、减资、以及进行可能影响其偿债能力的对外投资、实质性增加债务融资和债权转让等重大事项前，须事先征得贷款人的书面同意。②若发生下列情形，借款人应及时通知贷款人：进行任何形式的联营、与外商合资、合作、承包经营、重组、改制、计划上市等经营方式的变更。③贷款人授信投向的项目资产未来具备抵质押登记条件的，一并抵押给贷款人；贷款人授信期间，不得以项目资产向任何第三方设定抵押或质押；除发行REITs外，未经贷款人同意，不得对外新增担保、不以项目向第三方融资和转让或变更借款人股权。④贷款存续期内，如借款人出售本项目资产（本次REITs发行除外），须经贷款人同意。

根据《未来融尚家园监管协议》：项目公司有下列情形之一，应当根据该协议要求事先征得中行昌平支行书面同意：除发行REITs外，对外新增担保、以项目向第三方融资和转让或变更股权。

根据《未来融尚家园应收账款质押合同》：①未经质权人（中行昌平支行）书面同意，出质人（昌平保障房公司）不得转让质押的往来应收账款，不得转让产生应收账款的基础合同债权，也不得就应收账款或基础合同叙做保理、转让、融资等业务。出质人转让应收账款或基础合同债权或叙做保理、转让、融资等业务所得款项，应当向质权人提前清偿债务或者与质权人另行签订《保证

金质押合同》并转入对应保证金账户。②未经质权人书面同意，出质人不得与基础合同债务人（同“应收账款债务人”）就应收账款的金额、币种、付款方式等达成任何变更，也不得与基础合同债务人就影响应收账款的其他合同条款达成任何变更。③出质人将合法并完整地拥有应收账款下的债权，除非获得质权人的书面同意，不得放弃对应收账款下的任何权利或利益，不得以转让、赠与、抵销或以其他方式处置应收账款。

根据中行昌平支行于2025年12月3日出具的《同意函》，“在基础设施REITs发行后，北京昌保住房租赁有限公司可以提前偿还《固定资产借款合同》项下的全部借款本息，我行将于贷款本息偿还后10个银行工作日，解除本项目（即未来融尚家园项目）涉及的全部抵押、质押等权益限制。”

根据《未来融尚家园借款合同补充合同》，贷款人（中行昌平支行）同意昌平保障房公司通过转让借款人（项目公司）股权的方式发行基础设施REITs，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。

基于上述，管理人认为，未来融尚家园项目相关融资担保合同项下的转让限制已因签署《未来融尚家园借款合同补充合同》及《同意函》而被解除。

2）国瑞熙院项目及滟澜新宸项目

根据《建行借款合同》：①项目的收入现金流按100%比例进入还款准备金账户，未经乙方（建行昌平支行）同意，甲方（项目公司）不得以任何方式处分前述账户中的资金。②甲方进行合并、分立、股权转让、对外投资、实质性增加债务融资等重大事项前，应征得乙方的书面同意。但乙方的书面同意，并不影响日后乙方认为上述行为可能危及乙方债权安全时行使《建行借款合同》所约定救济措施的权利。

根据《建行应收账款质押合同》：①甲方（项目公司）从未向，且不会向任何第三方转让或赠与该项应收账款...甲方在该应收账款质押后，不得作任何形式的处分（包括但不限于转让、设定质押或其他任何形式的担保、设定信托等）。②未经乙方（建行昌平支行）事先书面同意，甲方不得同意对基础交易合同（包括但不限于结算方式与结算金额）进行任何可能对乙方质权造成不利影响

的变更。

根据建行昌平支行于2025年8月25日出具的《回函》，“本行同意，在REITS发行后，项目公司可以提前偿还《项目公司借款合同》项下的全部借款本息，同时解除国瑞熙院项目及滟澜新宸项目涉及的全部抵押、质押等权益限制和监管措施”。建行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的不动产项目（包括国瑞熙院项目、滟澜新宸项目、未来融尚家园项目）作为底层不动产项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。

基于上述，管理人认为，国瑞熙院项目、滟澜新宸项目相关融资担保合同项下的转让限制已因取得建行昌平支行的上述《回函》而被解除。

3）其他融资合同项下的限制性要求

根据昌平保障房公司提供的不动产项目以外的融资担保合同，除需要取得前述中行昌平支行和建行昌平支行的书面同意函件外，截至2025年12月17日，昌平保障房公司为不动产项目发行所需的资产转让和股权转让还需要取得中国工商银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“**工行昌平支行**”）、北京农村商业银行股份有限公司昌平支行（以下简称“**农商行昌平支行**”）、中国农业银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“**农行昌平支行**”）、北京银行股份有限公司中关村分行（以下简称“**北京银行中关村分行**”）的同意。

根据工行昌平支行于2025年8月25日出具的《回函》，工行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的不动产项目作为底层不动产项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并以项目公司100%股权转让方式参与基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发行。根据农商行昌平支行于2025年8月26日出具的《回函》，农商行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的底层不动产项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。根据农行昌平分行于2025年8月22日出具的《回函》，农行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的不动产项目作为底层不动产项目开

展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。根据北京银行中关村分行于2025年12月15日出具的回函，北京银行中关村分行同意昌平保障房公司及相关方将不动产项目由昌平保障房公司重组并办理不动产转移登记至项目公司，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。

据此，前述情形对不动产项目所涉及的资产转让和股权转让不构成法律障碍。

综上，管理人认为，本次发行中融资合同项下的转让限制已通过取得相关银行的无异议函或与相关银行签署补充协议的方式而被解除。

2、关于昌平保障房公司转让项目公司股权的合法有效性

昌平保障房公司股东于 2025 年 3 月 11 日出具股东决定，同意昌平保障房公司作为原始权益人以公司持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等作为底层不动产项目，申请发行基础设施 REITs。同意昌平保障房公司将项目公司 100%股权转让予基础设施 REITs 项下资产支持专项计划。

基于上述，管理人认为，昌平保障房公司已就本项目的开展获得相关内部批准与授权，昌平保障房公司转让项目公司股权的上述安排未违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效。

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

除前述“不动产项目的转让限制及解除情况”相关内容外，不缺失其他能够影响不动产项目权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件。

（五） 不动产项目情况

1、不动产项目基本情况

（1）滟澜新宸项目

①基本情况

滟澜新宸项目坐落于北京市昌平区能源西路 2 号院，项目所在地块东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街。项目于 2016 年建成，建筑面积 57,348.12 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2017 年投入运营。具体情况如下表所示：

表3-1滟澜新宸项目基本情况

项目（资产）名称	滟澜新宸
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040215号、京（2025）昌不动产权第0040179号、京（2025）昌不动产权第0040188号、京（2025）昌不动产权第0040183号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅/住宅
资产范围	东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共749套（其中748套房为人才公租房、1套房用作管理用房），建筑面积57,348.12平方米
土地使用期限	2013年12月10日-2083年12月09日
开/竣工时间	开工时间：2014年5月10日 竣工时间：2016年7月25日
项目总投资	28,674.06
运营开始时间	2017年11月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2013年12月10日-2083年12月9日。本次评估收益期截至2025年9月30日，剩余年限58.19年。

图 3-1 滟澜新宸项目实景图



②户型配比

滟澜新宸项目包含 3、4、6、8 号 4 栋人才公共租赁住房，其中 3 号楼、4 号楼、8 号楼为地上 15 层，6 号楼为地上 14 层，共有可出租房 748 套（一居室户型 144 套，二居室户型 461 套，三居室户型 143 套）、管理用房 1 套，各户型套数占比分别为：一居室占比 19.25%、二居室占比 61.63%、三居室占比 19.12%，各户型面积占比分别为：一居室占比 12.00%、二居室占比 61.55%、三居室占比 26.45%。

表3-2滟澜新宸项目房型分布

楼号	总楼层/底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	主要户型
3 号楼	地下 1 层至地上 15 层/1、2 单元地上 1 层至 15 层，3 单元地上 2 层至 15 层	1、2、3 单元/1、2、3 单元	173	13,276.93	13,276.93	二居室
4 号楼	地下 1 层至地上 15 层/地上 2 层至 15 层	1、2、3、4 单元/1、2、3、4 单元	224	17,155.46	17,155.46	一居室、二居室、三居室
6 号楼	地下 1 层至地上 14 层/地上	1、2 单元/1、2 单元	111	8,501.94	8,501.94	一居室、三居室

楼号	总楼层/底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	主要户型
	1 层至 14 层	1、2 单元/1 单元	1	105.46	0（物业用房）	三居室
8 号楼	地下 1 层至地上 15 层/地上 1 层至 15 层	1、2、3、4 单元/1、2、3、4 单元	240	18,308.33	18,308.33	一居室、二居室、三居室
合计	——	——	**749**	**57,348.12**	**57,242.66**	——

③项目装修及配套设施情况

滟澜新宸项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施。

表3-3滟澜新宸项目装修及设施情况

外装修	外墙干挂石材、墙面砖和涂料	
公共区域	装修	电梯厅墙面瓷砖，走廊内墙涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有人脸识别、24小时监控及消防安保系统等
房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙涂料，地面防滑地砖，塑钢窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

（2）国瑞熙院项目

①基本情况

国瑞熙院项目坐落于北京市昌平区沟自头街 3 号院一区，东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道，项目于 2020 年建成，建筑面积 29,905.10 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2022 年投入运营。具体情况如下表所示：

表3-4国瑞熙院项目基本情况

项目（资产）名称	国瑞熙院
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040194号、京（2025）昌不动产权第 0040163号、京（2025）昌不动产权第0040181号

权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）/住宅
资产范围	东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共337套（均为人才房），建筑面积29,905.10平方米
土地使用期限	2015年12月16日-2085年12月15日
开/竣工时间	开工时间：2016年12月25日 竣工时间：4号住宅楼：2019年1月14日；1、2号住宅楼：2020年1月8日
项目总投资	22,428.83
运营开始时间	2022年3月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2015年12月16日-2085年12月15日。本次评估收益期截至2025年9月30日，剩余年限60.21年

图 3-2 国瑞熙院项目实景图



②户型配比

国瑞熙院项目包含 1、2 号楼和 4 号楼 1 单元 3 栋人才公共租赁住房，其中 1 号楼、2 号楼为地上 16 层，4 号楼 1 单元为地上 11 层，共有人才公租房可出

租房套数为 337 套（一居室户型 5 套，二居室户型 332 套），各户型套数占比分别为：一居室占比 1.48%、二居室占比 98.52%，各户型面积占比分别为：一居室占比 1.18%、二居室占比 98.82%。

表3-5国瑞熙院项目房型分布

楼号	总楼层/底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 16 层	1、2 单元/1、2 单元	140	12,500.71	12,500.71	一居室、二居室
2 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 16 层	1、2 单元/1、2 单元	144	12,729.55	12,729.55	一居室、二居室
4 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 11 层（1 单元仅 11 层）	1、2、3 单元/1 单元	53	4,674.84	4,674.84	二居室
合计	——	——	**337**	**299,05.10**	**299,05.10**	——

③项目装修及配套设施情况

国瑞熙院项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施。

表3-6国瑞熙院项目装修及设施情况

外装修	保温涂料外立面	
公共区域	装修	电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配备人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等
房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖，铝合金断热窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

（3）未来融尚家园项目

①基本情况

未来融尚家园项目坐落于北京市昌平区岭上东路 6 号院，东至英园路，南

至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街，项目于 2019 年建成，建筑面积 18,387.03 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2022 年投入运营。具体情况如下表所示：

表3-7未来融尚家园项目基本情况

项目（资产）名称	未来融尚家园
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第 0040205号、京（2025）昌不动产权第0040208号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅/住宅，公租房商业用房
资产范围	东至英园路，南至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共308套包含306套租赁住房和2套公租房商业用房（作为配套用房使用）），建筑面积18,387.03平方米
土地使用期限	2015年4月8日-2085年4月7日
开/竣工时间	开工时间：2016年11月4日 竣工时间：2019年9月6日
项目总投资	9,193.52
运营开始时间	2022年9月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2015年4月8日-2085年4月7日。本次评估收益期截至2025年9月30日，剩余年限59.52年。

图 3-3 未来融尚家园项目实景图



②户型配比

未来融尚家园项目包括 1 号楼和 3 号楼 1 单元，地上均为 21 层，共有可出租房 306 套（一居室户型 203 套，二居室户型 103 套）、管理用房 2 间，各户型套数占比分别为：一居室 66.34%、二居室 33.66%，各户型面积占比分别为：一居室 66.23%、二居室 33.77%。

表3-8未来融尚家园项目房型分布

楼号	总楼层/底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1 号楼	地下 3 层至地上 21 层/地上 1 层至 21 层	1 单元/1 单元	人才公租房	180	10,744.08	10,744.08	一居室、二居室
			公租房商业用房	2	135.75	0	——
3 号楼	地下 3 层至地上 21 层/地上 1 层至 21 层	1、2 单元/1 单元	人才公租房	126	7,507.20	7,507.20	二居室
合计	——	——	——	**308**	**18,387.03**	**18,251.28**	——

③项目装修及配套设施情况

未来融尚家园项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有

供日常生活使用的设施及床位、衣柜、餐桌、沙发、空调、洗衣机、冰箱等，达到拎包入住条件。

表3-9未来融尚家园项目装修及设施情况

外装修	保温涂料外立面	
公共区域	装修	电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配备人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等
房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖、木地板，断桥铝合金窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜、床位、衣柜、餐桌、沙发 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机、空调、洗衣机、冰箱

2、不动产项目区位

（1）滟澜新宸项目

整体区位：项目所处区域为昌平区沙河镇，处于未来科学城沙河高教园片区，周边居住氛围较好，有中海汇智里、五福家园、科华新城、昌平区沙河北街家园、北街家园等住房项目。周边企事业单位及科技园区众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有北京石油机械有限公司、中国石油石油化工研究院、中国石油科技园、中国移动国际信息港、中海汇智里、新元科技园等企事业单位及科技园区，有微淼商学院(北京总部)、国际工商管理学院、中国矿业大学(北京沙河校区)、踩河小学、机关幼儿园(新辰分园)等优质教育资源；有东沙河滨水公园、西沙屯游园等休闲娱乐场所，有北京大卫中医医院医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有隆兴购物广场、聚客横桥购物中心、北街悦荟广场等商贸设施，有物美便利店(昆仑路店)、滟澜新宸超市等超市，以及中国工商银行（昆仑路支行）、中国建设银行(北京北沙河中路支行)、中国邮政储蓄银行（兆丰家园营业所）等多家银行金融机构。

交通情况：项目毗邻京藏高速、昆仑路等交通干道，周边公交配套完善，有满井站、小寨站等公交站点分布，专45路、345路等多条公交线路覆盖，满足日常通勤需求。此外，项目距火车沙河站仅5.5公里，距火车清河站约20公

里，距北京首都国际机场约 46 公里，项目交通便捷。

（2）国瑞熙院项目

整体区位：项目所在区域为昌平区未来科学城东区，周边居住氛围较好，有国瑞熙墅、八仙别墅、达华庄园、海德堡花园、蓬莱苑等住房项目。周边科技园区及教育机构众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育资源；有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等休闲娱乐场所，有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有物联隆超市、安心购超市等超市，以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。

交通情况：项目紧邻定泗路、京承高速等交通干道，距离地铁 17 号线未来科学城站约 700 米，步行可达；周边设有沟自头小区北门站、小河湾站等公交站点，昌 38 路、417 路、昌 27 路、昌 63 路等公交线路覆盖，通勤便捷。此外，项目距火车清河站约 15 公里，距北京首都国际机场约 13 公里，项目交通路网发达，出行方式灵活多样。

（3）未来融尚家园项目

整体区位：项目所在区域为昌平区未来科学城东区，周边居住氛围较好，有未来金茂府悦公馆、未来公元、达华庄园、海德堡花园等住房项目。周边科技园区及教育机构众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育资源；有未来科学城滨水

公园、北京温榆河公园等休闲娱乐场所，有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有小象超市、金盛福生活超市等超市，以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。

交通情况：项目紧邻定泗路、京承高速等交通干道，距离地铁 17 号线未来科学城站约 450 米，步行可达；周边设有岭上北街东口站、英才南三街站等公交站点，昌 38 路、487 路、417 路、专 42 路等公交线路覆盖，通勤便捷。此外，项目距火车清河站约 15 公里，距北京首都国际机场约 13 公里，项目交通路网发达，出行方式灵活多样。

3、不动产项目的账面价值和评估价值情况

（1）不动产资产的评估情况

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司于 2026 年 2 月 12 日出具的《不动产项目评估报告》，以 2025 年 9 月 30 日为评估基准日，采用收益法，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目的评估价值为 8.20 亿元。较评估基准日不动产资产的账面原值增值 2.17 亿元，增值率为 35.99%。不动产估值结果具体如下表所示：

表3-10：不动产资产估值情况

序号	项目名称	项目所在地	建筑面积（平方米）	估值（亿元）	估值单价（元/平方米）	占比
1	滟澜新宸	北京市昌平区	57,348.12	4.21	7,341	51.34%
2	国瑞熙院	北京市昌平区	29,905.10	2.52	8,427	30.73%
3	未来融尚家园	北京市昌平区	18,387.03	1.47	7,995	17.93%
合计	-	-	**105,640.25**	**8.20**	**7,762**	**100.00%**

（2）评估结果与账面价值的差异情况

滟澜新宸项目账面原值为 2.87 亿元，增值 1.34 亿元，增值率 46.82%；国瑞熙院项目账面原值为 2.24 亿元，增值 0.28 亿元，增值率 12.36%；未来融尚家园项目账面原值为 0.92 亿元，增值 0.55 亿元，增值率 59.90%。3 个资产汇总口径，增值率为 35.99%。

4、不动产项目的法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况

（1）不动产项目的资产范围和权属

1）资产范围

不动产项目系指：

①昌保租赁持有的坐落于北京市昌平区能源西路2号院的滟澜新宸项目，包含748套人才公租房、1套管理用房，建筑面积57,348.12平方米；

②昌保租赁持有的坐落于北京市昌平区沟自头街3号院一区的国瑞熙院项目，包含337套人才公租房，建筑面积为29,905.10平方米；

③昌保租赁持有的北京市昌平区岭上东路6号院的未来融尚家园项目，包含306套人才公租房、2套公租房商业用房（作为管理用房使用），建筑面积为18,387.03平方米。

2）权属

①滟澜新宸项目

根据北京市住房保障办公室于2014年2月8日出具的《关于昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12号），授权昌平保障房公司对昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房予以回购。

根据昌平区住建委于2014年3月25日出具的《关于收购沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块项目配建的“人才公共租赁住房”有关工作的通知》（昌建发〔2

014〕11号），昌平保障房公司应收购沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块配建人才公共租赁住房项目。

据此，昌平保障房公司与北京锦昊万华置业有限公司于2017年4月26日签订了《北京市昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块配建“人才公共租赁住房”项目收购合同》（合同编号：BZF-SG-2017-001），由昌平保障房公司向锦昊万华收购坐落于昌平区沙河镇的昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块配建“人才公共租赁住房”项目，房屋共749套。人才公共租赁住房建筑面积为57,348.12平方米，价款为人民币286,740,600元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购价款已按照《滟澜新宸收购合同》约定支付完毕。

②国瑞熙院项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

据此，昌平保障房公司与国瑞兴业（北京）投资有限公司于 2021 年 4 月 8 日签订《北京市昌平区北七家镇 GZT-05-2 等地块 R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）项目收购合同》，昌平保障房公司向国瑞兴业收购坐落于昌平区北七家镇的昌平区北七家镇 GZT-05-2 等地块 R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）的国瑞熙院项目，房屋共 337 套，公租房总面积为 29,905.1 平方米。收购价款总额为人民币 224,288,250 元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购价款已按照《国瑞熙院收购合同》支付至总价款的 95%，剩余价款应在五年保修期满后支付。

③未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

据此，昌平保障房公司与北京未来科技城昌金置业有限公司于 2019 年 12 月 17 日签订《昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062 地块 F1 住宅混合公建用地（配建人才公共租赁住房）项目收购合同》及补充协议，昌平保障房公司向昌金置业收购未来融尚家园项目，房屋共 308 套，公租房总面积为 18,387.03 平方米。收购价款总额为人民币 91,935,150 元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司和项目公司确认，前述收购价款已按照《未来融尚家园收购合同》约定支付至总价款的 95%，按照《未来融尚家园收购合同》约定以及《项目交付确认单》，昌平保障房公司就未来融尚家园项目已取得《不动产权证书》，剩余价款应在五年保修期满后（即 2027 年 8 月 4 日）支付。

根据交易安排，昌平保障房公司根据《划转协议》的约定，租赁合同中房屋租赁项下权利义务由项目公司昌保租赁承继，同时将不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权划转至项目公司，并就不动产项目办理不动产转移登记手续。

根据昌保租赁于 2025 年 9 月 17 日就滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目取得的《不动产权证书》，项目公司已成为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合法的房屋所有权人及相应的土地使用权人。

3）不动产项目涉及的共有、共用资产情况

①共用、共有资产范围、共有原因以及合规性

根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有。

根据原始权益人的确认及工程顾问出具的不动产项目对应的《技术尽职调

查报告》，就不动产项目而言，项目公司与其他方共用、共有资产的情况具体如下：

A.滟澜新宸项目与商品房所在同一建筑区划内的共用垃圾站；与片区其他建筑共用的消防水泵、消防高位水箱+稳压泵、燃气锅炉房、燃气调压站；

B.国瑞熙院项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、篮球场、自行车棚、停车场及其他共用设施；与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备；

C.未来融尚家园项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、汽车充电桩、自行车棚、停车场及其他共用设施。与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、高压配电间、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备及其他共用设施。

②共用、共有部分未入池资产不影响项目的稳定运营

经分析，该等共用、共有资产已设置合理安排措施，不影响不动产项目的稳定运营。具体分析如下：

A.根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有，承租人日常均可以正常使用，由物业管理公司统一管理；

B.上述共用、共有资产未直接提供现金流，未对不动产项目估值产生影响；

C.如“③共用、共有资产在不动产项目存续期间的运营权责划分、管理安排及费用支付安排”所述，已设置了合理的安排措施，保障资产存续期间的运营权责划分和管理安排

③共用、共有资产在不动产项目存续期间的运营权责划分、管理安排及费用支付安排

经管理人核查，原始权益人作为不动产项目的原产权人，已与各不动产项目的物业管理公司签署相关《物业服务委托合同》，明确由原始权益人向物业管理公司缴纳物业服务费，并就上述共有、共用资产、共用设施设备的后续安排作出明确约定，具体包括：

A.物业管理公司收取的物业服务费用于物业共用部位、共用共有部位和资产/共用设施设备的日常运行、更换及维护费用；物业共用部位、共用共有部位和资产/共用设施设备及公众责任保险费用等。

B.物业管理公司负责：（1）物业共用部位的日常维修、养护和管理；（2）物业共用共有部位和资产/物业共用设施设备的日常维修养护、运行和管理；（3）物业共用部位的清洁；（4）公共绿地、景观的养护；（5）公共区域消防设施的维护等。

经管理人核查，不动产基金发行后，原始权益人作为运营管理机构，拟与各不动产项目的物业管理公司签署相关《物业服务委托合同》，按照上述对于共有、共用资产的相关安排，继续延续相关约定。

根据基金管理人、项目公司与原始权益人（作为运营管理机构）签署的《运营管理服务协议》，由运营管理机构向物业管理公司支付物业管理费，该部分费用已包含在运营管理机构收取的运营管理服务费中。

综上，REITs 发行前后，共有资产的运营维护管理模式及物业管理费缴费模式未发生变动。物业管理费均由昌平保障房公司承担，目前费用金额未发生变化。

为进一步缓释不动产项目对共有、共用资产、共用设备设施对后续不动产项目稳定运营的影响，原始权益人承诺，负责协调和采取有效措施，确保未纳入资产范围内的资产不影响不动产项目稳定运营；若因与不动产项目未入池资产（包括共用共有部位和资产）持有人在运营、改造、维修、拆除等方面引发不动产项目和项目公司的风险、争议、纠纷及损失的，均由原始权益人负责解决和承担。

综上，管理人认为：共用、共有情况符合《审核关注事项指引》第十七条的规定。

④对估值及现金流的影响

共用、共有部分为自行车库、人防等，由于原始权益人收购项目时明确不拥有该部分所有权，上述共用设备未直接提供现金流，对基础资产的估值和现金流不产生影响。

4）资产完整性

首先，从建筑物理构造上看，根据不动产项目的核准文件、建设工程规划许可、建筑工程竣工验收备案等投资管理手续文件，本项目入池资产与未入池的资产分属不同的单元门，入池资产与未入池资产在物理上相对独立，不动产项目不涉及共用日常经营所需的其他设备等情形，本项目入池资产与非入池资产在建筑物构造上边界清晰。

其次，从不动产权登记上看，项目公司已就其所属的入池资产单独办理不动产权登记，本项目入池资产权属清晰、范围明确。

最后，从建筑物功能和运营稳定保障上看，本项目拟签署的《运营管理服务协议》已就本项目具体的日常检查、维修、养护和管理等进行约定，防范未入池资产影响入池资产的运营管理，确保入池资产的平稳运营。

综上所述，本项目完整地包括能够实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分。昌平保障房公司已出具关于资产完整性的承诺函，承诺“本项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围”。

（2）不动产项目的抵质押情况

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目租赁合同项下的应收租金存在质押限制，不动产项目租赁合同项下的租金收入账户受到账户监管，具体如下：

（1）未来融尚家园项目

中国银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“中行昌平支行”）与项目公司签订了编号为“202502185RG001”的《固定资产借款合同》（以下简称“《未来融尚家园借款合同主合同》”）及编号为“202502185RG001 补 1”的《<固定资产借款合同>补充合同一》（以下简称“《未来融尚家园借款合同补充合同》”，与《未来融尚家园借款合同主合同》合称“《未来融尚家园借款合同》”）。为保障《未来融尚家园借款合同》项下债权的实现，中行昌平支行与项目公司签订了编号为“202502185RGJ001”的《账户监管协议》（以下简称“《未来融

尚家园监管协议》”），约定将未来融尚家园项目的公共租赁住房租金收入全部存入监管账户，由中行昌平支行进行监管；中行昌平支行与项目公司签订了编号为“202502185RGZ001”的《应收账款质押合同》（以下简称“《未来融尚家园应收账款质押合同》”），约定以未来融尚家园项目的应收账款设定质押。

（2）国瑞熙院项目及滟澜新宸项目

中国建设银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“建行昌平支行”）与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009”的《固定资产贷款合同》及其补充协议（以下合称“《国瑞熙院原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为

“HTU110810000FBWB202100009-借款债务转移协议-1”的《借款债务转移协议》（与《国瑞熙院原借款合同》合称“《国瑞熙院借款合同》”），《国瑞熙院原借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《国瑞熙院借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0007”的《应收账款质押合同》（以下简称“《国瑞熙院应收账款质押合同》”），约定以国瑞熙院项目应收租金设定质押；建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1”的《中国建设银行租金账户监管协议》（以下简称“《国瑞熙院原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《国瑞熙院原监管协议》合称“《国瑞熙院监管协议》”），约定项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取国瑞熙院项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005”的《固定资产贷款合同》及其补充协议（以下合称“《滟澜新宸原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-借款债务转移协议-1”的《借款债务转移协议》（与《滟澜新宸原借款合同》合称“《滟澜新宸借款合同》”，《滟澜新宸借款合同》与《国瑞熙院借款合同》合称“《建行借款合同》”），

《滟澜新宸原借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《滟澜新宸借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0006”的《应收账款质押合同》（以下简称“《滟澜新宸应收账款质押合同》”，与《国瑞熙院应收账款质押合同》合称“《建行应收账款质押合同》”），约定以滟澜新宸项目应收租金设定质押；建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1”的《公租房应收租金账户监管协议》（以下简称“《滟澜新宸原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《滟澜新宸原监管协议》合称“《滟澜新宸监管协议》”，《滟澜新宸监管协议》与《国瑞熙院监管协议》合称“《建行监管协议》”），约定项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取滟澜新宸项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

除上述情形外，不动产项目不存在抵押、查封等权利限制情况，不动产项目租赁合同项下的应收租金等应收账款不存在其他经登记的质押等其他权利限制情况。

针对不动产项目现存权利限制情形，质押权人已经出具同意函，同意提前还款，并在不动产项目偿还债务后，将解除质押限制。

5、不动产项目担保情况

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目均未有对外提供担保情况。

6、不动产项目属性认定

（1）滟澜新宸项目及国瑞熙院项目

根据北京市住房保障办公室于 2014 年 2 月 8 日出具的《关于昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12 号），授权昌平保障房公司对昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房予以回购。根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》

（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

根据滟澜新宸项目及国瑞熙院项目对应的《不动产权证》，滟澜新宸项目及国瑞熙院项目的权利性质为“人才公租房”。

综上，滟澜新宸项目及国瑞熙院项目的不动产项目属性为“人才公租房”。

（2）未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

根据未来融尚家园项目对应的《不动产权证书》，未来融尚家园项目的权利性质为“人才公租房”。

综上，未来融尚家园项目的不动产项目属性为“人才公租房”。

7、实现不动产项目资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施未纳入资产范围

（1）关于单体建筑

1）关于单体建筑的认定

本次核查涉及的不动产项目位于所在住宅小区范围内，部分楼栋与其他建筑物相邻毗连。根据工程顾问北京戴德梁行咨询有限公司出具的不动产项目对应的《技术尽职调查报告》，滟澜新宸项目 3 号楼 1、2、3 单元，4 号楼 1、2、3、4 单元，6 号楼 1、2 单元，8 号楼 1、2、3、4 单元；国瑞熙院项目 1 号楼 1、2 单元，2 号楼 1、2 单元，4 号楼 1 单元；未来融尚家园项目 1 号楼，3 号楼 1 单元分别为单体建筑单元。

2）不动产项目单体建筑面积符合《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（以下简称“《审核关注事项指引》”）第十二条第（三）项比例要求情况

基于工程顾问的认定，管理人认为：不动产项目资产范围明确，产生租

赁收入的单体建筑单元已全部纳入资产范围，符合《审核关注事项指引》）第十二条第（三）项规定。

（2）未入池资产、原因及影响

1）未入池资产情况

未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对项目运营稳定性的影响如下：

①滟澜新宸项目

表3-11：滟澜新宸项目未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
自行车库	自行车库的核心功能是为保障房住户提供配套服务，而非独立产生收益的经营性资产。虽不属于入池资产，但根据《滟澜新宸收购协议》，滟澜新宸项目为租户配备了自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并提供给租户长期使用，为项目租户增加了便利性，满足日常需求。即使出现自行车库维修或拆除等极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
社区卫生服务站	作为对公众开放的配套设施，社区卫生服务站为项目租户提供便捷的医疗服务，但即使出现社区卫生服务站迁址等特殊情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，社区卫生服务站不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
菜市场	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，但即使出现运营不善、菜市场迁址、关停的极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，菜市场不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
商业服务	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，商业服务配套设施不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
再生资源回收点	再生资源回收点作为业主共有部分，由物业管理公司统一管理，该配套设施不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
其他不分摊面积（主要包括消防控制室，以及附属机房层的走道、楼梯间、电梯机	消防控制室、附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等均属于业主共有部分，承租人在租赁期内可正常使用（含通过享受机房、配电室等配套设施提供的服务实现使用需求），由物业管理公司统一管理。

物业	对项目运营稳定性的影响
房、配电室、热力小室、弱电间等）	

②国瑞熙院项目

表3-12：国瑞熙院项目未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
4 号楼 2 单元和 3 单元住宅	4 号楼 2 单元和 3 单元住宅与入池部分（4 号楼 1 单元）不存在共用单元门出入口、公共区域等情况，各单元之间存在明确物理分隔，同一单体建筑各单元楼的公共设施也相对独立配置。原始权益人未持有 4 号楼 2 单元和 3 单元住宅且该等物业不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
文体活动站	作为对公众开放的配套设施，文体活动站能够丰富项目租户的精神文化生活，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，文体活动站不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
自行车库	虽自行车库不属于入池资产，但根据《国瑞熙院收购协议》，国瑞熙院项目为租户配备自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并提供给租户使用，为项目租户增加了便利性，满足日常需求。即使出现自行车库拆除的极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
人防	虽人防不属于入池资产，但根据《国瑞熙院收购协议》，国瑞熙院项目为租户配备自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并有偿提供给租户使用（具体使用事宜由承租人与物业公司另行约定），为项目租户增加了便利性，满足了日常需求。人防不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
储藏间	储藏间能够增加项目租户的便利性，但即使出现储藏间不可使用的特殊情况，考虑其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，储藏间不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
固定通信机房	固定通信机房属于业主共用设施，由全体业主共有，承租人日常均可以正常使用（含通过享受机房提供的服务实现使用需求），该等物业公共配套不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
不分摊的共有部分（包括电梯、楼梯	电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间均属于业主共有部分，除封闭空间因封闭无法使用外，其他部分承租人日常均可以正常

物业	对项目运营稳定性的影响
间、排风竖井、封闭空间等）	使用（含通过享受机房、配电室等配套设施提供的服务实现使用需求），由物业管理公司统一管理。

③未来融尚家园项目

表3-13：未来融尚家园项目未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
3 号楼 2 单元住宅	3 号楼 2 单元住宅与入池部分（3 号楼 1 单元）不存在共用单元门出入口、公共区域等情况，各单元之间存在明确物理分隔，同一单体建筑各单元楼的公共设施也相对独立配置。3 号楼 2 单元住宅且不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
1 号楼地上 1 层 3 套商业用房	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，商业用房不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
自行车库	虽自行车库不属于入池资产，但根据《未来融尚家园收购协议》，未来融尚家园项目为租户配备了自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并提供给租户使用，为项目租户增加了便利性，满足日常需求。即使出现自行车库拆除等极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
人防	虽人防不属于入池资产，但根据《未来融尚家园收购协议》，未来融尚家园项目为租户配备自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并有偿将人防车位提供给租户使用（具体使用事宜由承租人与物业公司另行约定），为项目租户增加了生活便利性，满足了日常需求。人防不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
不分摊的共有部分（包括电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等）	电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等均属于业主共有部分，承租人日常均可以正常使用，由物业管理公司统一管理。

2）相关资产未入池的原因

（1）滟澜新宸项目

根据北京市住房保障办公室于 2014 年 2 月 8 日出具的《关于昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12 号），授权北京市昌平保障房建设投资管理有限公司回购昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房。根据昌平区住建委于 2014 年 3 月 25 日出具的《关于收购沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建的“人才公共租赁住房”有关工作的通知》（昌建发〔2014〕11 号），昌平保障房公司负责收购及运营管理沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建“人才公共租赁住房”项目的公共租赁住房（包含滟澜新宸项目）。

据此，滟澜新宸项目系原始权益人根据前述通知要求，自北京锦昊万华置业有限公司（以下简称“锦昊万华”）收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房（含公共租赁住房分摊）的部分（原始权益人与锦昊万华就滟澜新宸项目收购所签署的《北京市昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建“人才公共租赁住房”项目收购合同》以下简称“《滟澜新宸收购协议》”）。

其中自行车库、社区卫生服务站、菜市场、再生资源回收点、商业服务、其他不分摊面积（主要包括消防控制室，以及附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

（2）国瑞熙院项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科学城入园企业人才使用。

据此，国瑞熙院项目系原始权益人根据前述函件要求，自国瑞兴业（北京）投资有限公司收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房（含公共租赁住房分摊）的部分（原始权益人与国瑞兴业就国瑞熙院项目收购所签署的收购协议以下简

称“《国瑞熙院收购协议》”）。

其中文体活动站、自行车库、人防、储藏间、固定通信机房、不分摊的共有部分（包括电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

（3）未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科学城入园企业人才使用。

据此，未来融尚家园项目系原始权益人根据前述函件要求，自北京未来科技城昌金置业有限公司收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房和公租房商业用房（含公共租赁住房和公租房商业用房分摊）的部分（原始权益人与昌金置业就未来融尚家园项目收购所签署的收购协议以下简称“《未来融尚家园收购协议》”）。

其中商业用房、自行车库、人防、不分摊的共有部分（主要包括电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

（3）除上述外，不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施已纳入资产范围

除上述未入池资产外，实现不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施均已纳入资产范围，符合《审核关注事项指引》第十五条的规定。

（六） 不动产资产的合规情况

1、不动产项目符合相关政策要求的情况

（1）项目符合国家重大战略、国家宏观调控政策、国民经济和社会发展总体规划、有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

1）项目符合国家重大战略、国家宏观调控政策

2010 年 6 月，住房和城乡建设部等七部委联合制定《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》，提出各地区在加大政府对公共租赁住房投入的同时，要切实采取土地、财税、金融等支持政策，充分调动各类企业和其他机构投资和经营公共租赁住房的积极性。

2011 年 9 月，国务院办公厅印发《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》，提出大力推进以公共租赁住房为重点的保障性安居工程建设。2019 年 5 月，住建部等国家相关部委出台《关于进一步规范发展公租房的意见》，指出要进一步规范发展公租房，努力实现本地区低保、低收入住房困难家庭应保尽保；要将规范发展公租房列入重要议事日程，因地制宜加大公租房发展力度。

2016 年 6 月，国务院办公厅印发《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，提出建立购租并举的住房制度为主要方向，健全以市场配置为主、政府提供基本保障的住房租赁体系。支持住房租赁消费，促进住房租赁市场健康发展。

2024 年 1 月，《中国人民银行国家金融监督管理总局关于金融支持住房租赁市场发展的意见》指出，支持住房租赁供给侧结构性改革。金融支持住房租赁市场发展应突出重点、瞄准短板，主要在大城市，围绕解决新市民、青年人等群体住房问题，支持各类主体新建、改建和运营长期租赁住房，盘活存量房屋，有效增加保障性和商业性租赁住房供应。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目位于北京市昌平区，属于昌平区公租房体系的重要项目，也是北京市住房保障体系中的重要一环，符合推进、培育、发展公共性租赁住房市场国家重大战略和宏观调控政策。

2）项目符合国民经济和社会发展总体规划

不动产项目作为北京市的人才公租房项目，符合《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》（以下简称“《纲要》”）提出的“完善住房市场体系和住房保障体系”等国民经济和社会发展总体规划。

国家层面，《纲要》指出，“加快培育和发展住房租赁市场，有效盘活存量住房资源，有力有序扩大城市租赁住房供给，完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利。有效增加保障性住房供给，完善住房保障基础性制度和支持政策。以人口流入多、房价高的城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决困难群体和新市民住房问题”。

3）符合有关专项规划和区域规划（实施方案）

北京市层面，2017 年 9 月 29 日，北京市政府印发《北京城市总体规划（2016 年-2035 年）》，指出“加强保障性住房建设，提升基本居住需求保障水平”，“未来 5 年新供应住房中，产权类住房约占 70%，租赁类住房约占 30%；产权类住房中，商品住房约占 70%，保障性住房约占 30%”。

2024 年 5 月 11 日，北京市住房和城乡建设委员会印发《2024 年北京市住房发展年度计划》，指出“持续建设筹集保障性住房。紧扣“七有”要求和市民“五性”需求，加大公租房备案家庭保障力度，稳步提高备案家庭保障率，强化保障性租赁住房产品设计，构建住宅型、公寓型、宿舍型多层次保障性租赁住房供应格局。本年度计划建设筹集保障性租赁住房 7 万套（间），竣工各类保障性住房 8 万套（间）”。

《北京市“十四五”时期住房保障规划》提出“进一步完善住房保障体系，形成住房需求牵引供给的更高水平动态平衡，形成具有首都特色的住房保障新格局”，“加强财政资金支持，统筹中央、市级、区级财政资金，支持保障性住房建设筹集，加大公租房财政资金投入力度。创新金融产品，推进保障房 REITs 项目发行，鼓励金融机构提供长期、低息融资产品，适度放宽企业融资条件，引导社会资本参与租赁住房建设。”。

昌平区层面，北京市昌平区人民政府印发《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》，指出在重点功能区及就业创业人才聚集区域，通过新建、改建住房，长期趸租集体土地租赁住房，收购社会存量住房，改建自有用房，调剂已有公共租赁住房等多种方式多渠道筹集房源，面向符合条件的各类人才供应。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目为位于北京市昌平区的公租房项目，符合社会发展总体规划和相关产业政策要求。

（2）项目符合《产业结构调整指导目录》和相关行业政策规定的情况

不动产项目作为北京市的公共租赁住房，属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》的“鼓励类”产业，符合相关行业政策规定。

根据国家发展改革委于 2023 年 12 月 27 日发布的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，“保障性住房（含保障性租赁住房）建设、运营和管理”作为“城镇基础设施”被纳入“鼓励类”的产业目录中。2021 年 7 月 2 日，国务院办公厅印发国办发〔2021〕22 号文，明确了保障性租赁住房的基础制度和支持政策，提出“加快发展保障性租赁住房，促进解决好大城市住房突出问题”。

2024 年 7 月 26 日，国家发展改革委印发《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号，简称“1014 号文”），将各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目、公共租赁住房项目，由专业机构自持、不分拆单独出售且长期用于出租的市场化租赁住房项目，以及专门为园区入驻企业提供配套服务的租赁住房项目将纳入基础设施领域不动产投资信托基金行业范围。

2024 年 12 月 25 日，全国住房城乡建设工作会议在北京召开，会议指出“着力优化和完善住房供应体系，加快发展保障性住房，满足城镇住房困难工薪群体刚性住房需求，支持城市政府因城施策，增加改善性住房特别是好房子供给”。

2025 年 11 月 15 日，国家发展改革委办公厅印发《基础设施领域不动产投

资信托基金（REITs）项目行业范围清单（2025 年版）》，仍将全国各地区租赁住房列入项目行业范围清单。

2025 年 12 月，中央经济工作会议要求“着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等”。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目作为人才公租房项目，符合《产业结构调整指导目录》和行业政策规定。

2、不动产项目用地手续和和固定资产投资管理手续

（1）滟澜新宸项目

①用地手续

根据北京龙湖兴顺置业有限公司与北京市国土资源局于 2013 年 12 月签署的编号为“京地出〔合〕字（2013）第 0394 号”的《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议（以下简称“《滟澜新宸土地出让合同》”），北京市国土资源局将坐落于北京市昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目（配建“人才公共租赁住房”）的土地使用权出让给龙湖兴顺（ 根据北京市国土资源局、龙湖兴顺和锦昊万华于 2013 年 12 月 31 日签订的《补充协议》，《滟澜新宸土地出让合同》的受让人变更为锦昊万华，《滟澜新宸土地出让合同》项下的权利义务由锦昊万华承继），出让方式为挂牌，出让宗地面积 131,680.3 平方米，出让宗地规划用途为住宅、商业、综合（含物业管理用房、岗亭）、地下车库、地下仓储。

根据昌平保障房公司提供的支付凭证并经昌平保障房公司确认，《滟澜新宸土地出让合同》项下政府土地收益人民币 587,117,631 元及土地开发建设补偿费人民币 1,581,765,600 元已按照合同约定支付完毕。

2014 年 3 月 5 日，北京市规划委员会向锦昊万华颁发了编号为“2014 规（昌）地字 0010 号”的《建设用地规划许可证》。2014 年 3 月 13 日，锦昊万华就滟澜新宸项目对应的国有建设用地使用权取得编号为“京昌国用（2014 出）第 0029 号”的《国有土地使用证》（使用权面积 83,656.096 平方米）。

综上，管理人认为，锦昊万华已经就滟澜新宸项目履行了相应用地手续。

②立项、规划、环评、施工许可、竣工验收手续

锦昊万华作为建设单位就滟澜新宸项目的立项、规划、环评、施工许可、竣工验收办理了如下手续：

表 3-18 滟澜新宸项目投建手续情况

序号	手续类型	审批/批复部门	文件编号	文件名称
1	项目核准	北京市发展和改革委员会、北京市住房和城乡建设委员会	京发改〔2014〕366号	《关于昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目（配建人才公共租赁住房）核准的批复》
2	建设工程规划许可	北京市规划委员会	2014规（昌）建字0027号	《建设工程规划许可证》
3	环评批复	北京市环境保护局	京环审〔2014〕390号	《关于北京市昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目环境影响报告书的批复》
4	节能审查	北京市发展和改革委员会	京发改能评〔2014〕57号	《关于北京市昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目（配建“人才公共租赁住房”）节能专篇的审查意见》
5	施工许可	昌平区住房和城乡建设委员会	〔2014〕施〔昌〕建字0026号	《建筑工程施工许可证》
6	建设工程规划验收	北京市规划委员会	2016规（昌）竣字0012号	《建设工程规划核验（验收）意见》
7	消防验收	北京市昌平区公安消防支队	备案号：110000WYS150002867	《建设工程竣工验收消防备案凭证》
8	环保验收	北京市环境保	京环验〔2018〕25	《北京市环境保护局关于北京市昌平区沙河镇C-X06、

		护局	号	C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地报告书项目竣工环保验收的批复》
9	节能验收	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	京建节昌第20151103002-2号、京建节昌第20151103002-3号、京建节昌第20151103002-4号、京建节昌第20151103002-5号	《北京市民用建筑节能专项验收备案登记表》
10	竣工验收备案	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	0619昌竣2016（建）0060号	《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》

综上，管理人认为，锦昊万华按规定就滟澜新宸项目履行了项目立项、规划、环评、施工许可和竣工验收手续。

（2）国瑞熙院项目

①用地手续

根据北京国瑞兴业地产股份有限公司与北京市国土资源局于 2015 年 12 月 16 日签署的编号为“京地出〔合〕字（2015）第 0182 号”的《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议（以下简称“《国瑞熙院土地出让合同》”），北京市国土资源局将坐落于北京市昌平区北七家镇 GZT-05-2、GZT-04、GZT-03、GZT-10、GZT-11、GZT-12 地块（沟自头村储备开发项目东侧地块）R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）的土地使用权出让给国瑞股份[根据北京市国土资源局、国瑞股份、国瑞兴业于 2015 年 12 月 31 日签订的《补充协议》，《国瑞熙院土地出让合同》的受让人变更为国瑞兴业，《国瑞熙院土地出让合同》项下的权利义务由国瑞兴业承继。]，出让方式为挂牌，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储。

根据昌平保障房公司提供的支付凭证并经昌平保障房公司确认，《国瑞熙院土地出让合同》项下政府土地收益人民币 1,519,264,986 元及土地开发建设补偿费人民币 1,072,001,700 元已按照合同约定支付完毕。

2016 年 3 月 4 日，北京市规划委员会向国瑞兴业颁发了编号为“2016 规（昌）地字 0004 号”的《建设用地规划许可证》。

2017 年 4 月 17 日，国瑞兴业就国瑞熙院项目对应的国有建设用地使用权取得编号为“京（2017）昌不动产权第 0000033 号”的《不动产权证书》。

综上，管理人认为，国瑞兴业已经就国瑞熙院项目履行了相应用地手续。

②立项、规划、环评、施工许可、竣工验收手续

国瑞兴业作为建设单位就国瑞熙院项目的立项、规划、环评、施工许可、竣工验收办理了如下手续：

表 3-19 国瑞熙院项目投建手续情况

序号	手续类型	审批/批复部门	文件编号	文件名称
1	项目核准	北京市发展和改革委员会、北京市住房和城乡建设委员会	京发改（核）〔2016〕36号	《北京市发展和改革委员会北京市住房和城乡建设委员会关于昌平区北七家镇GZT-05-2等地块R2二类居住、B4综合性商业金融服务业、U17邮政设施、A33基础教育、A61机构养老设施及A51医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）项目核准的批复》
2	建设工程规划许可	北京市规划和国土资源管理委员会	2016规（昌）建字0051号	《建设工程规划许可证》
3	环评批复	北京市昌平区环境保护局	昌环保审字〔2016〕0175号	《关于昌平区北七家镇GZT-05-2、GZT-04、GZT-03、GZT-10、GZT-11、GZT-12地块（沟自头村储备开发项目东侧地块）环境

				影响报告表的批复》
4	节能审查	北京市昌平区发展和改革委员会	京昌平发改（能评）〔2016〕11号	《北京市昌平区发展和改革委员会关于北京市昌平区北七家镇GZT-05-2、GZT-04、GZT-03、GZT-10、GZT-11、GZT-12地块（沟自头村储备开发项目东侧地块）R2二类居住用地、B4综合性商业金融服务业用地、U17邮政设施用地、A33基础教育用地、A61机构养老设施用地及A51医院用地项目节能专篇的审查意见》
5	施工许可	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	〔2016〕施〔昌〕建字0067号	《建筑工程施工许可证》
6	建设工程规划验收	北京市规划和国土资源管理委员会昌平分局	2018规土（昌）竣字0049号	《建设工程规划核验（验收）意见》
		北京市规划和自然资源委员会昌平分局	2019规自（昌）竣字0023号、2019规自（昌）竣字0031号	《北京市规划和自然资源委员会建设工程规划核验意见》
7	消防验收	北京市昌平区公安消防支队	京公（昌）消竣备字〔2018〕第0058号	《建设工程竣工验收消防备案凭证》
8	环保验收	/	/	昌平区北七家镇GZT-05-2、GZT-04、GZT-03、GZT-10、GZT-11、GZT-12地块（沟自头村储备开发项目东侧地块）一期项目“全国建设项目竣工环境保护验收信息系统”“项目信息自验情况一览”
9	节能验收	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	京建节昌第2018000238号、京建节昌第	《北京市民用建筑节能专项验收备案登记表》

			2018000239号、京建节昌第2018000240号	
10	竣工验收备案	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	0030昌竣2019（建）0002号、0051昌竣2020（建）0006号	《工程竣工验收备案表》

综上，管理人认为，国瑞兴业按规定就国瑞熙院项目履行了项目立项、规划、环评、施工许可和竣工验收手续。

（3）未来融尚家园项目

①用地手续

根据北京未来科技城置业有限公司和金融街长安（北京）置业有限公司联合体与北京市国土资源局于 2015 年 4 月 8 日签署的编号为“京地出〔合〕字（2015）第 0058 号”的《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议（以下简称“《未来融尚家园土地出让合同》”），北京市国土资源局将坐落于北京市昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062 地块 F1 住宅混合公建用地（配建“人才公共租赁住房”）的土地使用权出让给昌金置业（根据北京市国土资源局、北京未来科技城置业有限公司和金融街长安（北京）置业有限公司联合体与昌金置业于 2015 年 7 月 23 日签订的《补充协议》，《未来融尚家园土地出让合同》的受让人变更为昌金置业，《未来融尚家园土地出让合同》项下的权利义务由昌金置业承接），出让方式为挂牌，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储、地下商业。

根据昌平保障房公司提供的支付凭证并经昌平保障房公司确认，《未来融尚家园土地出让合同》项下政府土地收益人民币 450,376,631 元及土地开发建设补偿费人民币 937,881,151 元已按照合同约定支付完毕。

2015 年 9 月 25 日，北京市规划委员会向昌金置业颁发了编号为“2015 规（昌）地字 0015 号”的《建设用地规划许可证》。

2017 年 1 月 13 日，昌金置业就未来融尚家园项目对应的国有建设用地使

用权取得编号为“京（2017）昌不动产权第 0000009 号”的《不动产权证书》。

综上，管理人认为，昌金置业已经就未来融尚家园项目履行了相应用地手续。

②立项、规划、环评、施工许可、竣工验收手续

昌金置业作为建设单位就未来融尚家园项目的立项、规划、环评、施工许可、竣工验收办理了如下手续：

表 3-20 未来融尚家园项目投建手续情况

序号	手续类型	审批/批复部门	文件编号	文件名称
1	项目核准	北京市发展和改革委员会、北京市住房和城乡建设委员会	京发改〔2015〕1988号	《北京市发展和改革委员会北京市住房和城乡建设委员会关于昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建人才公共租赁住房）项目核准的批复》
2	建设工程规划许可	北京市规划和国土资源管理委员会	2016规（昌）建字0062号	《建设工程规划许可证》
3	环评批复	北京市昌平区环境保护局	昌环保审字〔2016〕0168号	《关于北京市昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建“人才公共租赁住房”）项目环境影响报告表的批复》
4	节能审查	北京市发展和改革委员会	京发改能评〔2016〕10号	《关于北京市昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建“人才公共租赁住房”）项目节能专篇的审查意见》
5	施工许可	北京市昌平区住房和城乡建	〔2017〕施〔昌〕建字0007号	《建筑工程施工许可证》

		设委员会		
6	建设工程规划验收	北京市规划和自然资源委员会	2019规自（昌）竣字0030号	《建设工程规划核验意见》
7	消防验收	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	京（昌）消验字〔2019过渡期〕第0065号	《49-1#住宅楼等12项（昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块Fl住宅混合公建用地（配建人才公共租赁住房）工程消防验收意见书》
8	环保验收	/	/	《北京市昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建“人才公共租赁住房”）项目竣工环境保护验收监测报告验收意见》及备案公示
9	节能验收	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	京建节昌第2019000067号 京建节昌第2019000068号	《北京市民用建筑节能专项验收备案登记表》
10	竣工验收备案	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	0434昌竣2019（建）0046号	《工程竣工验收备案表》

综上，管理人认为，昌金置业按规定就未来融尚家园项目履行了项目立项、规划、环评、施工许可和竣工验收手续。

3、不动产项目的运营合规性情况

（1）滟澜新宸项目

根据《滟澜新宸土地出让合同》，出让宗地规划用途为住宅、商业、综合（含物业管理用房、岗亭）、地下车库、地下仓储；根据滟澜新宸项目所在地块对应的《国有土地使用证》，地类用途为城镇住宅用地；根据滟澜新宸项目的《建设用地规划许可证》，规划用地性质为二类居住用地、托幼用地等 3 项；根据滟澜新宸项目对应的《不动产权证书》，滟澜新宸项目的土地用途为住宅，房

屋用途为住宅。

经适当核查并经昌平保障房公司确认，滟澜新宸项目的实际用途主要为人才公租房。根据昌平保障房公司确认，运营管理机构（即昌平保障房公司）使用 1 间房屋（建筑面积为 105.46 平方米，占滟澜新宸项目总建筑面积的 0.18%）作为运营管理机构日常办公使用。运营管理机构办公所需的房屋属于维持项目正常运转而必要的配套用途。

综上，除上述情况外，管理人认为，截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目的主要实际用途与其规划用途相符。

（2）国瑞熙院项目

根据《国瑞熙院土地出让合同》，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储；根据国瑞熙院项目所在地块对应的《不动产权证书》，地类用途为住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）；根据国瑞熙院项目对应的《建设用地规划许可证》，规划用地性质包括邮政设施用地、综合性商业金融服务业用地、二类居住用地、基础教育用地、机构养老设施用地、医院用地；根据国瑞熙院项目对应的《不动产权证书》，国瑞熙院项目的土地用途为住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站），房屋用途为住宅。

经适当核查并经昌平保障房公司确认，国瑞熙院项目的实际用途主要为人才公租房。

综上，管理人认为，截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目的主要实际用途与其规划用途、权证所载用途相符。

（3）未来融尚家园项目

根据《未来融尚家园土地出让合同》，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储、地下商业；根据未来融尚家园项目所在地块对应的《不动产权证书》，用途为住宅、商业、办公、地下车库；

根据未来融尚家园项目对应的《建设用地规划许可证》，用地性质为住宅混合公建用地；根据未来融尚家园项目对应的《不动产权证书》，未来融尚家园项目的土地用途为住宅，房屋用途为住宅、公租房商业用房，权利性质为人才公租房。

经适当核查并经昌平保障房公司确认，未来融尚家园项目的实际用途主要为人才公租房。

综上，管理人认为，截至 2025 年 9 月 30 日，未来融尚家园项目的主要实际用途与其规划用途、权证所载用途相符。

4、不动产项目的投保情况

（1）财产一切险

依据中国人民财产保险股份有限公司签发的保单号为 PQYC202511010000008657 的《财产一切险保险单（电子保单）》，被保险人为北京昌保住房租赁有限公司，被保险财产地址为北京市昌平区能源西路 2 号院滟澜新宸、北京市昌平区沟自头街 3 号院熙墅家园[26]、北京市昌平区岭上东路 6 号院未来融尚，险种为财产一切险，保险期限自 2025 年 9 月 26 日 0 时起至 2026 年 9 月 25 日 24 时止，保险金额为人民币 858,000,000.00 元。

（2）公众责任险

依据中国人民财产保险股份有限公司签发的保单号为 PZCG202511010000006643 的《公众责任保险电子保单》，被保险人为北京昌保住房租赁有限公司，被保险财产地址为北京市昌平区能源西路 2 号院滟澜新宸、北京市昌平区沟自头街 3 号院熙墅家园[27]、北京市昌平区岭上东路 6 号院未来融尚，险种为公众责任险，保险期限自 2025 年 9 月 26 日 0 时起至 2026 年 9 月 25 日 24 时止，累计赔偿限额为人民币 20,000,000.00 元。

综合以上，不动产项目已购买的保险可覆盖不动产项目当期估值。

[26] 即国瑞熙院项目

[27] 即国瑞熙院项目

5、项目权属期限、经营资质及展期安排情况

（1）不动产项目权属期限

根据北京昌保住房租赁有限公司就滟澜新宸项目取得的《不动产权证书》、北京市规划和自然资源委员会昌平分局不动产登记中心于 2025 年 11 月 26 日出具的《不动产信息查询结果告知单》（编号：昌（2025）0055504（窗）），滟澜新宸项目商业用地使用权使用期限共 70 年，2013 年 12 月 10 日起至 2083 年 12 月 9 日止。截至 2025 年 9 月 30 日，剩余年限 58.19 年。

根据北京昌保住房租赁有限公司就国瑞熙院项目取得的《不动产权证书》、北京市规划和自然资源委员会昌平分局不动产登记中心于 2025 年 11 月 26 日出具的《不动产信息查询结果告知单》（编号：昌（2025）0055504（窗）），国瑞熙院项目国有建设用地使用权期限共 70 年，2015 年 12 月 16 日起至 2085 年 12 月 15 日止。截至 2025 年 9 月 30 日，剩余年限 60.21 年。

根据北京昌保住房租赁有限公司就未来融尚家园项目取得的《不动产权证书》、北京市规划和自然资源委员会昌平分局不动产登记中心于 2025 年 11 月 26 日出具的《不动产信息查询结果告知单》（编号：昌（2025）0055504（窗）），未来融尚家园项目国有建设用地使用权期限共 70 年，2015 年 4 月 8 日起至 2085 年 4 月 7 日止[28]。截至 2025 年 9 月 30 日，剩余年限 59.52 年。

（2）经营资产及展期安排情况

根据《民法典》《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修订）的规定，住宅建设用地使用权期间届满的，自动续期。非住宅建设用地使用权期限届满后的续期，依照法律规定办理。该土地上的房屋及其他不动产的归属，有约定的，按照约定；没有约定或者约定不明确的，依照法律、行政法规的规定办理。

不动产项目中，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目用地性

[28] 2 套公租房商业用房土地使用权到期日为 2055 年 04 月 07 日。

质均为住宅用地，土地使用权年限为 70 年，剩余使用年限超 50 年。针对不动产项目权属到期的情况，本项目的基金管理人将根据实际情况并将按《基金合同》、相关土地出让合同和相关法律的有关约定，以持有人利益优先的基本原则，根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果延期申请获批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件，支付相应款项，且受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，不保证土地使用权一定能够续期。如未来法律法规或政府规划发生变化，导致不动产项目发生展期情形的，将按照法律法规、监管要求以及基金合同的约定履行必要的审批程序后，实施展期方案。

6、特殊类型项目符合相关法律法规的情况

根据《关于进一步规范本市新供住宅项目配建公租房、保障性租赁住房工作的通知》（京建发〔2021〕389 号）规定，配建住房作为实物房源租赁使用，不得上市销售或变相销售。根据《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》（京建发〔2021〕353 号）规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施。根据《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号），公共租赁住房日常使用监管工作由产权单位（长期租赁方式筹集的为运营单位）负责，只租不售，不得变相以租代售。据此，不动产项目涉及的资产重组和股权转让应取得北京市昌平区人民政府和北京市住房和城乡建设委员会同意。

根据昌平区政府于 2025 年 3 月 5 日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》，昌平区政府同意昌平保障房公司为进行基础设施公募 REITs 申报选取的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等通过无偿划转重组至项目公司名下，并办理相应的不动产转移登记手续。对昌平保障房公司以项目 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

根据北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意

见》（京建函〔2025〕569 号），北京市住建委同意将昌平保障房公司持有的未来融尚家园项目、国瑞熙院项目、滟澜新宸项目等资产划转至昌平保障房公司出资成立的项目公司，办理项目不动产转移登记手续、股权转让和项目重组。对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

就本次发行而言，本次发行中公共租赁住房管理规定项下的转让限制已因取得昌平区政府于 2025 年 3 月 5 日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》和北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意见》（京建函〔2025〕569 号）而被解除，符合《审核重点关注事项指引》第十八条第四项规定。

专项计划存续期间及清算时，若对不动产项目或项目公司股权进行处置，则该等处置仍受限于上述法律法规规定的转让限制要求。

（七） 基础资产能够产生稳定、可预测的现金流

1、 不动产项目盈利模式和现金流分析

请详见本尽职调查报告书“第二章 业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十一）项目公司的经营模式”之“3、运营数据”。

2、 不动产项目所处行业区位情况及宏观经济对不动产项目现金流稳定性的影响

（1） 不动产项目所处行业情况

请详见本尽职调查报告书“第二章 业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（九）项目公司所属行业情况。”

（2） 区域内可比竞品分析

请详见本尽职调查报告书“第二章 业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十）不动产项目所在地区宏观经济情况及市场概况”之“2、不动产项目所在地区公租房市场情况、竞品情况及竞争优势分析”。

（八） 基础资产不属于《基础资产负面清单》的规定情形

经管理人核查，截至 2025 年 9 月 30 日，作为专项计划基础资产的标的股权真实、合法，为完整、权属明确、可特定化的财产权利，可依法进行转让；根据专项计划文件拟产生的标的债权具有完整性且可特定化；截至 2025 年 9 月 30 日，不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序，可满足真实、合法、有效、权属明确且未附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制的要求。基础资产不存在基金业协会发布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》中负面清单所列举的情形。

（九） 资金归集监管情况

1、基础资产现金流归集

（1）由基金管理人作为唯一的资产支持证券持有人作出书面决定后提前至少 10 个工作日（即 T-10 日）通知计划管理人、托管银行专项计划兑付日（即 T 日）。

（2）项目公司于项目公司划转日（即 T-8 日）根据《股东借款协议》约定或计划管理人（代表专项计划）作出的有效的分红决定，将项目公司应通过监管账户向专项计划支付的债权本息、股东分红款等款项支付至专项计划账户。

（3）计划管理人于专项计划分配日（即 T-3 日）向专项计划托管银行发送当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令，托管银行于专项计划托管银行划款日（即 T-2 日）向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司划付当期应分配的资产支持证券所有收益。

2、防范现金流混同和挪用风险的机制

项目公司昌保租赁已完成所有租赁协议的换签，并指定监管账户为收款账户。根据《项目公司资金监管协议》约定，项目公司的监管账户除《项目公司资金监管协议》约定的支付目的外，未经基金管理人及监管银行同意，项目公司监管账户内的资金不得用于其他任何用途。未经基金管理人及监管银行书面同意，项目公司、监管银行不得擅自变更与项目公司监管账户相关的资金划款

路径与资金运用方式等安排。

（十） 基础资产风险隔离情况

1、 基础资产转让及风险隔离

如本章所述，根据《项目公司股权转让协议》进行的基础资产的转让合法有效。自专项计划设立日起，资产支持证券管理人（代表专项计划）享有基础资产，原始权益人对基础资产不再享有任何权利，基础资产即与原始权益人的固有财产相分离；且基础资产自始与资产支持证券管理人的固有财产及其管理的其他财产相分离。在原始权益人或资产支持证券管理人破产的情形下，基础资产不会被视为原始权益人或资产支持证券管理人的破产财产，可实现破产隔离。

2、 项目公司股权转让及风险隔离

如本章所述，以专项计划设立之日为项目公司股权的交割日，该日起，根据中国法律和公司章程规定的项目公司股权所代表的一切权利义务和损益由资产支持证券管理人（代表专项计划）享有和承担，原始权益人对项目公司股权不再享有任何权利。届时若原始权益人破产，项目公司股权不会被视为其破产财产，可实现破产隔离。

3、 资产支持证券管理人为基础资产管理所作的风险隔离措施

自专项计划设立日起，管理人在资产支持证券托管人处设立专项计划账户，对专项计划单独记账、独立核算，保证了基础资产独立于资产支持证券管理人的固有财产。

二、盈利模式及现金流分析

（一） 盈利模式说明

请详见本尽职调查报告书“第二章 业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十一）项目公司的经营模式”之“2、运营及盈利模式”。

（二） 不动产项目现金流的真实性

不动产项目运营已满三年，现金流持续、稳定，不存在影响持续经营的法律障碍。根据昌平保障房公司提供的发票、银行流水、合同、合同台账等材料，并经前往不动产项目实地核查，不动产项目现金流来源于不动产项目的租金收入，现金流真实、合法。

（三） 不动产项目历史运营情况及现金流稳定、分散情况

1、不动产项目历史运营情况

不动产项目报告期内的基本运营情况详见本尽职调查报告书“第二章 业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十一）项目公司的经营模式”之“3、运营数据”相关内容。

不动产项目报告期内的财务情况详见本尽职调查报告书“第二章 业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十四）项目公司的财务状况分析”相关内容。

2、现金流独立性、稳定性和分散性情况

请详见本尽职调查报告书“第二章 业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十一）项目公司的经营模式”之“3、运营数据”。

3、现金流不依赖第三方补贴等非经常性收入的情况

请详见本尽职调查报告书“第二章 业务参与人”之“一、项目公司情况”之“（十一）项目公司的经营模式”之“3、运营数据”。

4、现金流直接提供方和重要现金流提供方

本专项计划的不动产项目为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目。项目的主要收入来源为不动产项目的租金收入，本项目现金流直接提供方为租户，租金来源分散。

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》，重要现金流提供方是指在尽职调查基准日前的一个完整自然年

度中，不动产项目中任一资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过该资产同一时期现金流总额的 10%的现金流提供方。本项目共有 3 个重要现金流提供方，分别为北京生命科学研究所、某机关事业单位 A 和某机关事业单位 B。

（1）**重要现金流提供方 1：北京生命科学研究所**

1）基本信息

不动产项目的重要现金流提供方为北京生命科学研究所，根据北京市事业单位登记管理局于 2021 年 2 月 25 日核发的《事业单位法人证书》（统一社会信用代码：12110000801187020R）北京生命科学研究所的基本情况如下：

表 3-21 北京生命科学研究所基本情况

名称	**北京生命科学研究所**
举办单位	北京市人民政府国家科学技术部
法定代表人	王晓东
有效期	2021 年 02 月 25 日至 2026 年 2 月 25 日
统一社会信用代码	12110000801187020R
开办资金	1,000.00 万元人民币
住所	北京市海淀区中关村生命科学园 11 号地
宗旨和业务范围	开展生命科学前沿领域基础研究、开展与人类健康、医学保健、农业发展、生态保护等密切相关的应用基础研究。

2）资信情况

查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国市场监管行政处罚文书网（http://cfws.samr.gov.cn/）、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏（http://hd.chinatax.gov.cn/nszx/InitMajor.html）等网站，截至 2025 年 9 月 30 日，于前述公开渠道，北京生命科学研究所最近三年在投资建设、生产运营、金融

监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

3）主营业务情况

北京生命科学研究所（以下简称“北生所”）是中国政府在发展生命科学技术领域的重要战略之一。其任务是进行原创性基础研究，同时培养优秀科研人才，探索新的、与国际接轨、而又适合中国发展的科研运作机制。

北生所一切工作以推动一流科学研究为目的。中心工作是使科研人员能进行原创性的研究，推进人类对生命本质的理解，同时也鼓励研究人员探索对中国和世界有应用价值的研究。北生所目前有 30 个实验室和 16 个科研辅助中心。16 个科研辅助中心分别是：生物信息中心（与 TIMBR 项目的老师联合招收生物信息专业的学生）、影像中心、转基因动物中心、蛋白质组中心、抗体中心、化学中心、核酸测序中心、生物制品中心、代谢组学中心、生物文库中心、遗传筛选中心、生物仪器中心、电镜中心、流式中心、生物物理中心和动植物中心。

4）经营情况

北生所在生命科学多个重要领域进行原创性研究，研究方向覆盖神经生物学、发育生物学、结构生物学、干细胞、病毒学、人类遗传学、植物学、计算生物学、合成及药物化学等诸多生命科学热门领域等。在 Cell、Nature、Science 等顶级学术杂志上发表了一系列原创性成果。截至 2024 年 12 月，以通讯作者单位发表的 SCI 论文共 845 篇，平均影响因子 11.67，其中在 CNS（《自然》、《科学》、《细胞》三大国际顶尖科学刊物）上发表论文 61 篇，共获授权专利 116 项。同时涌现出一大批颇有建树的明星青年学术带头人，其中多人获得如 HHMI 国际青年科学家奖、国际蛋白质学会青年科学家奖等国际殊荣，以及周光召奖、杰出青年等国内奖项。在北生所现在和过去的研究员中，已经有 3 名中国科学院院士、4 位未来科学大奖得主和 7 位新基石研究员。

5）过往业务合作情况

原始权益人与北京生命科学研究所合作需要系依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会发布的《关于向北京市生命科学研究所调配房源的通知》之要求，

在滟澜新宸项目人才公租房中调配 300 套房源解决北生所人才住房保障问题。

2024 年度，北京生命科学研究所租赁 300 套住房，租赁面积 22,963.09 平方米，占全部出租面积的比例为 40.12%，占滟澜新宸项目全部出租面积的比例为 21.79%，占 2024 年度不动产项目汇总收入的 20.58%，占 2024 年度滟澜新宸项目收入的 39.54%。经核查，北生所在历史合作中未存在逾期缴纳租金的情况。

经专项计划管理人核查，北京生命科学研究所四年内租金均按时足额缴纳，报告期内租金收缴率为 100%。

北京生命科学研究所本次租约将于 2026 年 10 月 31 日到期。根据合同约定，承租单位有续租意向的，应于租赁合同期满前 3 个月书面提出。昌平保障房公司与北京生命科学研究所首次租赁时间为 2017 年 11 月，已续租两次，每次租赁时间均为 3 年。根据历史期续租情况来看，每次租约到期前生科所均与昌平保障房公司签订租赁合同。管理人将积极敦促项目公司在 2026 年 7 月租期到期前三个月与北生所积极沟通，签订新一期租赁合同。

6）与原始权益人的关联关系情况

经核查，重要现金流提供方 1 与原始权益人无关联关系。

（2）重要现金流提供方 2：某机关事业单位 A

1）基本信息

不动产项目的重要现金流提供方 2 为某机关事业单位 A。

2）主营业务及经营情况

某机关事业单位 A 为非营利性机构。

3）过往业务合作情况

双方于 2023 年 5 月 30 日签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议（承租单位版）》，承租北京市昌平区能源西路滟澜新宸小区，房屋共计 100 套，总建筑面积 8,795.06 平方米。房屋租赁期自 2023 年 6 月 1 日至 2026 年 5 月 31

日，共计 36 个月，租金按年支付。每年应收租金 3,905,006.64 元，前两年度均无欠缴情况。2025 至 2026 年度欠缴一户，欠缴租金为 13,087.64 元。

2024 年度，某机关事业单位 A 承租滟澜新宸项目 100 户，租赁面积 8,795.06 平方米，占滟澜新宸项目已出租面积的 15.36%，占全部已出租面积的 8.34%，占滟澜新宸项目 2024 年度收入比例的 15.02%，占全部项目 2024 年度汇总收入比例的 7.82%。

4）资信情况

查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国市场监管行政处罚文书网（http://cfws.samr.gov.cn/）、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏（http://hd.chinatax.gov.cn/nszx/InitMajor.html）等网站，截至 2025 年 9 月 30 日，于前述公开渠道，某机关事业单位 A 最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

5）与原始权益人的关联关系情况

经核查，重要现金流提供方 2 与原始权益人无关联关系。

（3）重要现金流提供方 3：某机关事业单位 B

1）基本信息

不动产项目的重要现金流提供方 3 为某机关事业单位 B。

2）主营业务及经营情况

某机关事业单位 B 为非营利性机构。

3）过往业务合作情况

某机关事业单位 B 承租北京市昌平区沟自头街 3 号国瑞熙院项目，房屋共计 39 套，与实际承租人签订《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）。房屋租赁期自 2025 年 3 月 1 日至 2028 年 2 月 29 日，共计 36 个月，租金按年支付。每年应收租金 1,707,358.08 元，现无欠缴情况。

2024 年度，某机关事业单位 B 承租国瑞熙院项目 39 户，租赁面积 3,470.24 平方米，占国瑞熙院项目已出租面积的 11.60%，占全部已出租面积的 3.29%，占国瑞熙院项目 2024 年度收入比例的 12.22%，占全部项目 2024 年度汇总收入比例的 3.62%。

4）资信情况

查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国市场监管行政处罚文书网（http://cfws.samr.gov.cn/）、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏（http://hd.chinatax.gov.cn/nszx/InitMajor.html）等网站，截至 2025 年 9 月 30 日，于前述公开渠道，某机关事业单位 B 最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

5）与原始权益人的关联关系情况

经核查，重要现金流提供方 2 与原始权益人无关联关系。

（4）关于重要现金流提供方的情况分析

1）重要现金流提供方企业租户租约到期后续租意向或招租安排

①续租意向及招租安排

A.续约意向

北京生命科学研究所、某机关事业单位A的住房需求由北京市昌平区住房和城乡建设委员会协调解决，某机关事业单位B的住房需求由北京市昌平区卫生健康委员会协调解决，前述单位租赁需求均为自主提出。经运营管理机构与上述重要现金流提供方核实确认，各单位均存在长期租赁需求，且均明确表达续约意向。

B.招租安排

北京生命科学研究所、某机关事业单位A租赁滟澜新宸项目，某机关事业单位B租赁国瑞熙院项目。关于滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，其招租安排如下：

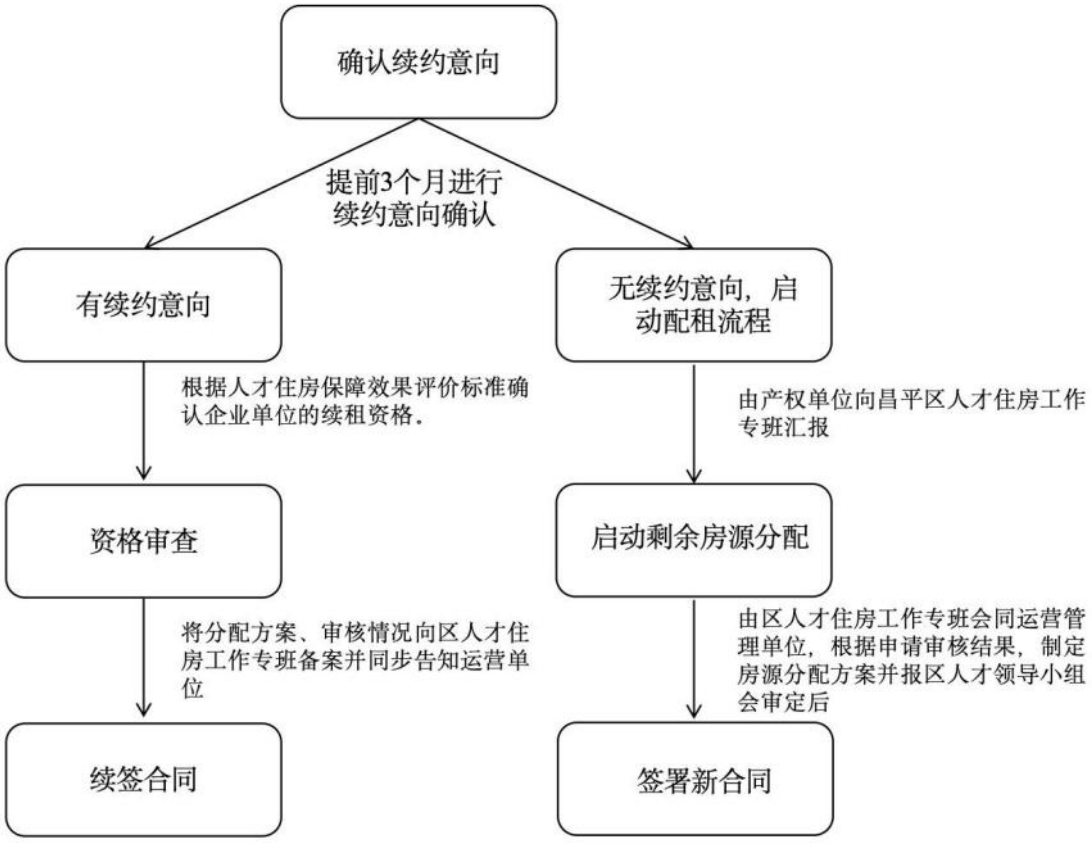


图3-4：续租换租流程

租约到期前3个月，运营管理机构昌平保障房公司协调昌平区人才住房工作专班对承租单位开展续约意向摸排；若承租单位有续约意向，人才牵头单位将

对其进行资格重新审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，同步告知昌平保障房公司，完成租赁合同续签工作。

若承租单位无续约意向，昌平保障房公司第一时间向昌平区人才住房工作专班汇报，并由人才住房工作专班同步启动空置房源配租流程。后续人才牵头单位将摸排企业需求，并对拟承租企业进行资格审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，后续由项目公司与新承租主体签署租赁合同。

上述配租流程属常规性业务，通常情况下会集中批次进行，从提出需求、审核通过、到最终配租完成的周期约为1个月左右。

②潜在租户情况

针对滟澜新宸项目及国瑞熙院项目主要面向企业，有租赁需求的企业提出需求后上报至北京市昌平区住房和城乡建设委员会（以下简称“昌平区住建委”），由区人才住房工作专班统一协调入住租房，根据企业上报的需求套数进行预留。意向租户统一调配，未指定统一住房，在限定区域[29]内根据空余房源进行再分配。

依据昌平区住建委出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026 年-2030 年），昌平区企业对人才公租房需求量约为 10,600 套，可以覆盖昌平区现有人才公租房。

滟澜新宸项目于 2017 年开始运营，国瑞熙院项目于 2022 年开始运营，自首次招租后主要租户保持稳定租赁，期间仅有部分空余房屋按照全区调配。如未来重要现金流提供方出现退租情况，运营管理机构将根据北京市昌平区住建委的分配方案进行配租。

③重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况

截至 2024 年末，重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况如下：

[29] 如部分单位提出部分房屋应位于医院方圆 10 公里范围内，或应位于沙河镇等

表3-22：重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况（2024年度）

单位：平方米、%、万元

租户名称	所在不动产	截至2024年末租赁面积	占3个项目汇总可租赁面积比例	占所在单个项目可租赁面积比例	2024年度租金收入情况	2024年度占3个项目汇总收入比例	2024年度占所在单个项目收入比例
北京生命科学研究所	滟澜新宸项目	22,963.09	21.79	40.12	993.02	20.58	39.54
某机关事业单位A	滟澜新宸项目	8,795.06	8.34	15.36	377.14	7.82	15.02
某机关事业单位B	国瑞熙院项目	3,470.24	3.29	11.60	174.78	3.62	12.22
合计	**-**	**35,228.39**	**33.42**		**1,544.93**	**32.02**	**-**

④如果重要现金流提供方发生退租情形，不会对项目运营收入和运营稳定性产生不利影响

经管理人核查，重要现金流提供方的退租、换租风险比较可控，具体分析如下：

A.合同的签署稳定性

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目均签订期限为三年的长期租赁合同，长期合作模式为项目运营及现金流稳定性提供了坚实支撑。未来融尚家园项目虽采用一年一签的租赁模式，但合同设置续期机制，且该项目租户以大学生为主，较低的租金定价有效提升了租户续约意愿，进一步巩固了运营稳定性。

B.重要现金流提供方营业场所的稳定性

不动产项目主要为人才公租房资产，由于涉及工作通勤问题，因此主要租户均工作在昌平区，同等条件下会优先选择工作单位附近住宿。本次项目重要现金流提供方分别为北京生命科学研究所、某机关事业单位A、某机关事业单位B，均涉及重资产投资或客观条件无法搬迁等因素，重要现金流提供方营业场所的稳定性进一步为本项目提供了稳定性支持。

C.较低的租金定价提高本项目的吸引力

不动产项目位于北京市昌平区，根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》（编号：粤戴德梁行 F/BJX/2603/2008-2/TY/ZQ），滟澜新宸项目所在区域未来科学城西区——沙河高教园片区近期（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 54.00 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目所在区域未来科学城东区——能源谷核心区近期（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 60.00 元/平方米/月。目前,滟澜新宸项目租金定价为 37 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目租金定价为 41 元/平方米/月，分别为市场租金价格的 68.52%和 68.33%。低于市场定价租金的定价进一步提高不动产项目的市场吸引力。

表3-23：不动产项目租金价格与所在片区市场租金价格对比

项目名称	所在板块	项目租金价格（元/平方米/月）	中指数据库[30]	
			市场租金价格（元/平方米/月）	项目租金价格/市场租金价格
滟澜新宸项目	未来科学城西区——沙河高教园片区	37.00	54.00	68.52%
国瑞熙院项目	未来科学城东区——能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%
未来融尚家园项目	未来科学城东区能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%

如出现极端情况重要现金流提供方退租，重要现金流提供方的可替代性较高，具体如下：

a）不动产项目的适配性较高

本次入池不动产均为人才公租房资产，采用统一标准化设计建造，未针对特定租户进行定制化改造。即便发生租户变更，项目资产无需额外改造即可满足新增租户的基本居住及使用需求，为快速替换租户提供了基础保障。

[30] 中指数据库（CREIS）由中指研究院建立和运营，是房地产及相关行业进行市场研究、投资决策的重要数据库

b）相对规范高效的配租流程

运营管理机构将在租约到期前提前 3 个月提起配租流程，如果审批过程顺利，可实现前后租期的快速衔接。若出现重要现金流提供方退租、换租等情形，项目可在较短周期内完成新租户招募，有效降低空置风险，保障现金流稳定性。

c）储备租户较多

本次人才公租房项目的租户群体主要为工作于昌平区的就业人员，核心服务于昌平区未来科学城范围内的各类企业及事业单位。截至 2024 年末，未来科学城全域 170.6 平方公里范围内，规模以上企业已达 881 家，依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026 年-2030 年），未来 5 年昌平区企业对人才公租房租赁需求达 10,600 套，区域内丰富的企事业单位资源，为项目提供了充足且稳定的储备租户来源，进一步提升了核心现金流提供方的可替代性。

d）区域运营优势

本次项目的运营管理机构为昌平保障房建设投资管理有限公司，作为昌平区保障性住房投资、运营及管理的专营机构，其在区域内拥有成熟的运营体系、丰富的保障房管理经验及较强的资源整合能力，具备显著的区域竞争优势。若发生租户换租情况，运营管理机构可迅速启动标准化招租换租流程，高效完成租户更替，保障项目持续稳定运营。

2）风险缓释措施

针对不动产项目的运营稳定性，基金管理人同运营管理机构制定了一系列风险缓释措施，具体如下：

①租金定价较低

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）第十条租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的 90%，报区政府

审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。本项目租金定价将始终低于市场化租金，用于吸引潜在租户。

②标准化的招租模式提高不动产项目的稳定性

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号），单位使用公共租赁住房，需由符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。政府牵头制定的租户准入标准及配租流程规范了项目的运营管理和持续发展，保障了准入租户的稳定性。

（以下无正文）

（此页无正文，为《中航证券-北京昌保租赁住房1号基础设施资产支持专项计划尽职调查报告》的签字盖章页）

尽职调查工作组全体成员签名：

中航证券有限公司

2026年3月13日

附件五：不动产项目评估报告

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行



中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金

中国北京市昌平区能源西路 2 号院「滟澜新宸项目」3 号楼、4 号楼、6 号楼及 8 号楼，沟自头街 3 号院一区「国瑞熙院项目」1 号楼、2 号楼及 4 号楼 1 单元和岭上东路 6 号院「未来融尚家园项目」1 号楼及 3 号楼 1 单元人才公共租赁住房项目

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2026 年 3 月 13 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价报告

估价项目名称：

中国北京市昌平区能源西路2号院「滟澜新宸项目」3号楼、4号楼、6号楼及8号楼，沟自头街3号院一区「国瑞熙院项目」1号楼、2号楼及4号楼1单元和岭上东路6号院「未来融尚家园项目」1号楼及3号楼1单元人才公共租赁住房项目之市场价值

估价委托人：

中航基金管理有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

唐　颖（1120120062）　　胡京湘（1120130040）

估价报告出具日期：

二〇二六年三月十三日

估价报告编号：

粤戴德梁行 F/BJX/2603/2008-1/TY

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行

致估价委托人函

中航基金管理有限公司

北京市石景山区五一剧场南路 2 号院 1 号楼 7 层 702E

敬启者：

关于：中国北京市昌平区能源西路 2 号院「滟澜新宸项目」3 号楼、4 号楼、6 号楼及 8 号楼，沟自头街 3 号院一区「国瑞熙院项目」1 号楼、2 号楼及 4 号楼 1 单元和岭上东路 6 号院「未来融尚家园项目」1 号楼及 3 号楼 1 单元人才公共租赁住房项目（以下简称「估价对象」或「该物业」）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称「戴德梁行」或「本公司」）荣幸地获得中航基金管理有限公司（以下简称「委托人」）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二五年九月三十日，为委托人作为中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。我们经过实地查勘，并查询、收集评估所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国北京市昌平区能源西路 2 号院「滟澜新宸项目」3 号楼、4 号楼、6 号楼及 8 号楼（以下简称估价对象①或「滟澜新宸项目」），沟自头街 3 号院一区「国瑞熙院项目」1 号楼、2 号楼及 4 号楼 1 单元（以下简称估价对象②或「国瑞熙院项目」）和岭上东路 6 号院「未来融尚家园项目」1 号楼及 3 号楼 1 单元（以下简称估价对象③或「未来融尚家园项目」）人才公共租赁住房项目，建筑面积合计为 105,640.25 平方米，于 2025 年 09 月 30 日之市场价值为人民币 **820,000,000** 元（大写人民币**捌亿贰仟万**元整），折合建筑面积市场价值单价为 7,762 元/平方米。备注：

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，基金运作过程中发生购入或出售基础设施项目等情形时，价值时点距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效；
② 本基金基础设施项目估价报告的相关估价结果不代表基础设施资产的实际可交易价格，不代表基础设施项目能够按照估价结果进行转让；
③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；
④ 总估值取整至百万位、市场价值单价取整至个位，估价结果不含增值税；
⑤ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人 _____
程家龙

二〇二六年三月十三日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

评估结果汇总表

币种：人民币

中国北京市昌平区能源西路 2 号院「滟澜新宸项目」3 号楼、4 号楼、6 号楼及 8 号楼人才公共租赁住房项目

估价委托人	：	中航基金管理有限公司
估价目的	：	为委托人作为中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》的要求，在申请注册基础设施基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据
价值时点	：	2025 年 09 月 30 日
产权方	：	北京昌保住房租赁有限公司
估价对象及评估范围	：	估价对象①为位于中国北京市昌平区能源西路 2 号院「滟澜新宸项目」3 号楼、4 号楼、6 号楼及 8 号楼人才公共租赁住房项目，包含《不动产权证书》【京（2025）昌不动产权第 0040215、0040179、0040188、0040183 号】项下建筑面积为 57,348.12 平方米的住宅（人才公租房）及分摊的国有建设用地使用权
土地到期日	：	估价对象①土地权利性质为出让，用途为住宅用地（人才公租房），土地使用权终止日期为 2083 年 12 月 09 日
物业概况	：	该物业于 2016 年建成，包含 748 套租赁住房、1 套管理用房
共有土地使用权面积（平方米）	：	83,656.1
建筑面积（平方米）	：	57,348.12
可出租套数（套）	：	748 套（人才公租房）
可出租面积（平方米）	：	57,242.66（人才公租房）
价值时点出租率	：	96.24%（按租赁面积统计）
估价方法	：	收益法
市场价值	：	**人民币 421,000,000 元** （大写人民币**肆亿贰仟壹佰万元整**）

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

中国北京市昌平区沟自头街 3 号院一区「国瑞熙院项目」1 号楼、2 号楼及 4 号楼 1 单元人才公共租赁住房项目

估价委托人	：	中航基金管理有限公司
估价目的	：	为委托人作为中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》的要求，在申请注册基础设施基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据
价值时点	：	2025 年 09 月 30 日
产权方	：	北京昌保住房租赁有限公司
估价对象及评估范围	：	估价对象②为位于中国北京市昌平区沟自头街 3 号院一区「国瑞熙院项目」1 号楼、2 号楼及 4 号楼 1 单元人才公共租赁住房，包含《不动产权证书》【京（2025）昌不动产权第 0040194、0040163、0040181 号】项下建筑面积为 29,905.10 平方米的住宅（人才公租房）及分摊的国有建设用地使用权
土地到期日	：	估价对象②土地权利性质为出让，用途为住宅用地（人才公租房），土地使用权终止日期为 2085 年 12 月 15 日
物业概况	：	该物业于 2019 年建成，包含 337 套人才公租房
共有土地使用权面积（平方米）	：	66,276.55
建筑面积（平方米）	：	29,905.10
可出租套数（套）	：	337 套（人才公租房）
可出租面积（平方米）	：	29,905.10（人才公租房）
价值时点出租率	：	96.20%（按租赁面积统计）
估价方法	：	收益法
市场价值	：	**人民币 252,000,000 元** （大写人民币**贰亿伍仟贰佰万元整**）

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

中国北京市昌平区岭上东路 6 号院「未来融尚家园项目」1 号楼及 3 号楼 1 单元人才公共租赁住房项目

估价委托人	：	中航基金管理有限公司
估价目的	：	为委托人作为中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》的要求，在申请注册基础设施基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据
价值时点	：	2025 年 09 月 30 日
产权方	：	北京昌保住房租赁有限公司
估价对象及评估范围	：	估价对象③为位于中国北京市昌平区岭上东路 6 号院「未来融尚家园项目」1 号楼及 3 号楼 1 单元人才公共租赁住房项目，包含《不动产权证书》【京（2025）昌不动产权第 0040205、0040208 号】项下建筑面积为 18,387.03 平方米的住宅（人才公租房）、公租房商业用房及分摊的国有建设用地使用权
土地到期日	：	估价对象③土地权利性质为出让，用途为住宅用地（人才公租房）、商业用地，土地使用权终止日期为住宅 2085 年 04 月 07 日、公租房商业用房 2055 年 04 月 07 日
物业概况	：	该物业于 2019 年建成，包含 306 套人才公租房和 2 套公租房商业用房（作为运管管理机构管理用房使用）
共有土地使用权面积（平方米）	：	8,073.42
建筑面积（平方米）	：	18,387.03
可出租套数（套）	：	306 套（人才公租房）
可出租面积（平方米）	：	18,251.28（人才公租房）
价值时点出租率	：	58.86%（按租赁面积统计）
价值时点签约率	：	98.71%（按租赁面积统计）
估价方法	：	收益法
市场价值	：	**人民币 147,000,000 元** （大写人民币**壹亿肆仟柒佰万元整**）

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

目录

1. 注册估价师声明 1
2. 估价的假设和限制条件 2
3. 估价结果报告 8
3.1 委托人概况 8
3.2 原始权益人概况 8
3.3 产权方概况 9
3.4 委托人与产权方之间的关系 9
3.5 报告使用人 9
3.6 估价机构 9
3.7 估价目的 10
3.8 估价对象 10
3.9 价值时点 22
3.10 价值类型 22
3.11 估价依据 23
3.12 估价原则 25
3.13 估价方法 26
3.14 估价结果 26
3.15 注册估价师 27
3.16 实地查勘期 27
3.17 估价作业日期 27
4. 估价技术报告 28
4.1 估价对象描述与分析 28
4.2 估价对象租赁现状描述与分析 36
4.3 市场背景分析 42
4.4 最高最佳利用分析 46
4.5 估价方法适用性分析 47
4.6 估价测算过程 50
4.7 估价结果确定 60
5. 附件 62
5.1 估值敏感性分析及压力测试 62
5.2 不同评估方法验证说明 63
5.3 委托评估函 68
5.4 企业关于评估的有关事项说明 69
5.5 委托人、原始权益人和产权方营业执照 73
5.6 物业位置图 75
5.7 估价对象内外部状况及周围环境 77
5.8 估价对象权属证明 83
5.9 估价机构营业执照复印 86
5.10 估价机构相关资质证明 87
5.11 估价人员相关专业执业资格证明 88

1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照评估报告载明的目的和有效期使用评估报告；评估报告使用者应当根据价值时点后的项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是估价对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对估价对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金基础设施项目评估报告的相关评估结果不代表基础设施项目的实际可交易价格，不代表基础设施项目能够按照评估结果进行转让。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/基础设施基金	指	中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金
委托人/基金管理人/中航基金	指	中航基金管理有限公司
证券管理人/中航证券	指	中航证券有限公司
原始权益人/昌平保障房公司/运营管理机构	指	北京市昌平保障房建设投资管理有限公司
产权方/昌保租赁公司	指	北京昌保住房租赁有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
基础设施项目/估价对象/本项目	指	产权方持有的位于北京市昌平区能源西路2号院「滟澜新宸项目」3号楼、4号楼、6号楼及8号楼，沟自头街3号院一区「国瑞熙院项目」1号楼、2号楼及4号楼1单元和岭上东路6号院「未来融尚家园项目」1号楼及3号楼1单元人才公共租赁住房项目
本估价报告	指	《中国北京市昌平区能源西路2号院「滟澜新宸项目」3号楼、4号楼、6号楼及8号楼，沟自头街3号院一区「国瑞熙院项目」1号楼、2号楼及4号楼1单元和岭上东路6号院「未来融尚家园项目」1号楼及3号楼1单元人才公共租赁住房项目》
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

本次估价的假设前提

本次估价假设国家及估价对象所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，产权方所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

北京昌保住房租赁有限公司依法拥有估价对象的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。在估价过程中，我们假设宗地内没有影响开发和土地规划利用的地质因素。

如估价对象的实际用途与其规划用途及/或其权证所载用途存在违背，以相关法律咨询机构建议为准。

估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。对于估价对象的产权状况，我们将以原始权益人所提供之资料为准。本次估价的物业价值为假设估价对象拥有完全产权前提下的市场价值。根据原始权益人提供资料，估价对象于本报告出具日已完成房屋及土地的权属登记，取得《不动产权证书》。根据原始权益人提供资料及介绍，北京昌保住房租赁有限公司为估价对象唯一权利人，对估价对象享有自由及不受干预的使用、收益等合法权益，本次估价以此为假设前提，在此提请本评估报告使用者注意。

根据委托人提供的北京市中伦律师事务所出具的《关于申请募集注册中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的法律意见书》，对于《国有建设用地使用权出让合同》及其补充协议项下均不存在对基础设施项目的转让限制。对于公共租赁住房管理规定项下的转让限制及解除情况，根据昌平区政府出具的书面文件，昌平区政府同意昌平保障房公司进行公募REITs申报选取的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等通过无偿划转重组至项目公司名下，并办理相应的不动产转移登记手续；对昌平保障房公司以项目100%股权转让方式发行公募REITs无异议。根据北京市住建委出具的书面文件，北京市住建委同意将昌平保障房公司持有的未来融尚家园项目、国瑞熙院项目、滟澜新宸项目等资产划转至昌平保障房公司出资成立的项目公司，办理项目不动产转移登记手续、股权转让和项目重组；对项目以100%股权转让方式发行公募REITs无异议。对于融资合同项下的转让限制及解除情况，本次发行中融资合同项下的转让限制已通过取得相关银行的无异议函或与相关银行签署补充协议的方式而被解除。因此，本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象在符合上述相关要求或具备上述资产转让限制的解除条件下享有对本项目所涉土地使用权、经营收益权、建筑物

及构筑物等转让或相关资产处置等合法权益。

截至本估价报告出具日，估价对象已完成产权变更登记，租户租赁合同的出租主体变更工作正在进行当中，本次评估以北京昌保住房租赁有限公司作为产权主体及合同出租主体、享有合同权利履行合同义务为假设前提。估价对象实地查勘之日为2025年11月17日，根据委托人指示，价值时点为2025年09月30日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

估价中「滟澜新宸项目」所采用之共有宗地面积、土地用途、土地使用权终止日期及总建筑面积以原始权益人提供之《不动产权证书》【京（2025）昌不动产权第0040215、0040179、0040188、0040183号】中所载为准，「国瑞熙院项目」所采用之共有宗地面积、土地用途、土地使用权终止日期及总建筑面积以原始权益人提供之《不动产权证书》【京（2025）昌不动产权第0040194、0040163、0040181号】中所载为准，「未来融尚家园项目」所采用之共有宗地面积、土地用途、土地使用权终止日期及总建筑面积以原始权益人提供之《不动产权证书》【京（2025）昌不动产权第0040205、0040208号】中所载为准，估价中所采用之可租赁面积以原始权益人提供之《房源明细表》为准，并抽取部分合同进行核查。

根据原始权益人提供的资料，「滟澜新宸项目」于价值时点已部分对外出租，根据《关于滟澜新宸项目调整房屋租金的通知》及"安居北京住房保障综合信息管理服务平台"工作系统显示信息，「滟澜新宸项目」现行人才公租房租金标准为37元/平方米/月，租金标准自2023年06月起实施。「国瑞熙院项目」于价值时点已部分对外出租，根据《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于确定国瑞熙院公租房项目租金标准的请示》及"安居北京住房保障综合信息管理服务平台"工作系统显示信息，「国瑞熙院项目」现行人才公租房租金标准为41元/平方米/月，租金标准自2021年12月起实施。「未来融尚家园项目」于价值时点已部分对外出租，根据《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于未来融尚大学生公寓项目租金标准备案的函》及"安居北京住房保障综合信息管理服务平台"工作系统显示信息，「未来融尚家园项目」现行人才公租房租金为41元/平方米/月（其中租金标准为38元/平方米/月、家具家电增值服务费为3元/平方米/月），租金标准自2022年04月起实施。截至价值时点上述租金标准均未进行调整。本次评估已考虑上述租赁情况及租金定价标准对估价结果的影响，在此提请本评估报告使用者注意。

根据《财政部税务总局关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告2019年第61号），公租房项目在公租房建设期间用地及建成后占地，免征城镇土地使用税，对公租房经营管理单位免征增值税、印花税、房产税等，执行期限为2019年01月01日至2020年12月31日。《财政部税务总局关于延长部分税收优惠执行期限的公告》（财政部税务总局公告2021年第6号），明确将《财政部税务总局关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告2019年第61号）税收优惠执行期限延长至2023年12月31日。《财政部 税务总局关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2023年第33号），公租房项目在公租房建设期间用地及建成后占地，免征城镇土地使用税，对公租房经营管理单位免征建

设、管理公租房涉及的印花税，对公租房免征房产税，对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税等，执行期限至2025年12月31日。截至报告出具日，《财政部 税务总局关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2026年第4号），上述税收优惠政策执行期至2027年12月31日。根据原始权益人提供的资料，估价对象历史未缴纳增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等相关税费。考虑政府支持公共租赁住房建设和运营的政策，本次评估假设估价对象在收益期限均无需缴纳上述税费，在此提请本评估报告使用者注意。

根据原始权益人提供之《国有建设用地使用权出让合同》及其补充协议【京地出[合]字(2015)第0058号】、《不动产权证书》【京（2025）昌不动产权第0040205号】复印件所载，估价对象③所属项目建设用地使用权出让年限为住宅柒拾年、商业肆拾年，未来融尚家园项目1号楼1-4和1-5号房屋规划用途为公租房商业用房，可独立使用；至价值时点，该商业用房由运营管理机构用作管理用房，本次评估假设该商业用房在其收益年期内继续作为运营管理用房提供给运营管理机构使用，不产生任何收入，本次评估以此为前提，在此提请本评估报告使用者注意。

本次估价以估价对象在收益年期内将按其现有用途及租赁模式继续使用为假设前提测算收益。

除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

<u>未经调查确认或无法调查确认的资料数据</u>

根据委托服务协议，估价对象资料数据依赖委托人或估价对象原始权益人及其指定机构提供的资料。我们已获取原始权益人或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件、财务报表、租赁合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以原始权益人提供的产权文件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

我公司估价人员曾于2025年11月17日进行实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据原始权益人提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估报告内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们的产权文件所载内容。

估价中未考虑的因素

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的市场、担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。

在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，原始权益人凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。

在估价中，我们没有考虑重大自然灾害、重大社会非正常事件等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

本次估价的估价对象不存在未定事项，故无未定事项假设。

2.4 背离实际情况假设

本次估价的估价对象不存在背离实际事项，故无背离实际假设。

2.5 不相一致假设

本次估价的估价对象不存在不相一致事项，故无不相一致假设。

2.6 依据不足假设

本次估价的估价对象不存在依据不足事项，故无依据不足假设。

2.7 期后事项

截至本估价报告出具日，估价对象已完成产权变更登记，租赁合同的出租主体变更工作正在进行当中，处于过渡办理收尾阶段。

根据委托人及原始权益人提供的信息，价值时点至估价报告出具日之间，评估机构未获取估价对象的重大情况或重大变化。

2.8 估价报告使用限制

本估价报告仅用于本估价报告载明的估价目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告

全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，基金运作过程中发生购入或出售基础设施项目等情形时，价值时点距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：中航基金管理有限公司

企业类型：其他有限责任公司

注册地址：北京市石景山区五一剧场南路2号院1号楼7层702E

法定代表人：杨彦伟

注册资金：30,000万元

成立日期：2016年06月16日

统一社会信用代码：91110105MA006AQR31

经营范围：基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保;5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 原始权益人概况

企业名称：北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

企业类型：有限责任公司（法人独资）

注册地址：北京市昌平区天通中苑二区10号楼1至3层101

法定代表人：张霞

注册资金：265,804.583487万元

成立日期：2013年12月24日

统一社会信用代码：91110114085465105E

经营范围：一般项目:以自有资金从事投资活动;自有资金投资的资产管理服务;住房租赁;非居住房地产租赁;物业管理;企业管理。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)许可项目:建设工程施工。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)("1、未经有关部门批准,不得以公开方式募集资金;2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动;3、不得发放贷款;4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保;5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益";不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

3.3 产权方概况

企业名称：北京昌保住房租赁有限公司

企业类型：有限责任公司（法人独资）

注册地址：北京市昌平区天通中苑二区10号楼1-3层101室

法定代表人：杨艳蓉

注册资本：29,878.228282万元

成立日期：2025年07月14日

统一社会信用代码：91110114MAEP017027

经营范围：一般项目:住房租赁:企业管理:非居住房地产租赁:物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.4 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为中航基金管理有限公司，物业产权方为北京昌保住房租赁有限公司。委托人拟以产权方持有的估价对象申请募集基础设施基金。

3.5 报告使用人

报告使用人为委托人、当事方和委托人聘任的就本次基础设施证券投资基金服务的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.6 估价机构

机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

地　　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2026年10月11日止

3.7 估价目的

为委托人作为中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》的要求，在申请注册基础设施基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。

3.8 估价对象

「滟澜新宸项目」位于北京市昌平区能源西路2号院，建筑面积共计57,348.12平方米房屋建筑物及国有建设用地，用作人才公共租赁住房。

「国瑞熙院项目」位于昌平区沟自头街3号院一区，建筑面积共计29,905.10平方米房屋建筑物及国有建设用地，用作人才公共租赁住房。

「未来融尚家园项目」位于昌平区岭上东路6号院，建筑面积共计18,387.03平方米房屋建筑物及国有建设用地，用作人才公共租赁住房。

3.8.1 实物状况

3.8.1.1 滟澜新宸项目

- **概况**

根据原始权益人提供资料，北京市昌平区住房和城乡建设委员会于2014年03月25日出具的《关于收购沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块配建的"人才公共租赁住房"有关工作的通知》要求，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司尽早与北京锦昊万华置业有限公司签订收购协议。2017年04月26日，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司与北京锦昊万华置业有限公司签署《北京市昌平区沙河镇地块配建人才公共租赁住房收购合同》，由北京市昌平保障房建设投资管理有限公司向北京锦昊万华置业有限公司收购滟澜小区配建的"人才公共租赁住房"，收购房屋套数为749套，总建筑面积为57,348.12平方米。

估价对象①共有土地使用权面积为83,656.1平方米，所在宗地为一宗土地，该地块东临昆仑路，南临长江街，西临能源西路，北临能源南街。其所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象①所在地块宗地红线外基础设施已达到"七通"，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热力。

估价对象①于2016年建成，包含4栋人才公共租赁住房，其中3号楼、4号楼、8号楼为地上15层，6号楼为地上14层，共有可出租房748套（一居室户型144套，二居室户型461套，三居室户型143套）、管理用房1套。

根据原始权益人提供的资料，估价对象①各部分建筑面积、可租赁面积及用途如下：

楼号	楼体单元/所在单元	总楼层/所在楼层	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	主要户型
3号楼	1、2、3单元/1、2、3单元	地下1层至地上15层/地上1层至15层	人才公租房	173	13,276.93	13,276.93	二居室
4号楼	1、2、3、4单元/1、2、3、4单元	地下1层至地上15层/地上2层至15层	人才公租房	224	17,155.46	17,155.46	一居室、二居室、三居室
6号楼	1、2单元/1、2单元	地下1层至地上14层/地上1层至14层	人才公租房	111	8,501.94	8,501.94	一居室、三居室
	1、2单元/1单元			1	105.46	0	三居室
8号楼	1、2、3、4单元/1、2、3、4单元	地下1层至地上15层/地上1层至15层	人才公租房	240	18,308.33	18,308.33	一居室、二居室、三居室
合计				**749**	**57,348.12**	**57,242.66**	——

装修情况

外装修：外墙干挂石材、墙面砖和涂料

内装修：

公共区域：电梯厅墙面瓷砖，走廊内墙涂料，地面铺地砖

房间内区域：厨房和卫生间内墙瓷砖、其他区域内墙涂料，地面防滑地砖，塑钢窗，防盗门

房间内配套：

家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜

家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

➢ **配套设施**

于价值时点估价对象①配有电梯，单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有人脸识别、24小时监控及消防安保系统等设备设施。

根据原始权益人提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象①于查勘之日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.8.1.2 国瑞熙院项目

➢ **概况**

根据原始权益人提供资料，北京市发展和改革委员会、北京市住房和城乡建设委员会于2016年02月16日出具的《关于昌平区北七家镇GZT-05-2等地块R2二类居住、B4综合性商业金融服务业、U17邮政设施、A33基础教育、A61机构养老设施及A51医院用地（配建"限价商品住房"及"人才公共租赁住房"）项目核准的批复》，同意国瑞兴业（北京）投资有限公司开发建设昌平区北七家镇GZT-05-2、GZT-04、GZT-03、GZT-10、GZT-11、GZT-12地块R2二类居住、B4综合性商业金融服务业、U17邮政设施、A33基础教育、A61机构养老设施及A51医院用地（配建"限价商品住房"及"人才公共租赁住房"）项目，建设用地面积94,199平方米，建设控制规模为187,481平方米（不含地下面积），其中人才公共租赁住房29,900平方米。北京市昌平区住房和城乡建设委员会于2019年07月18日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》中，「国瑞熙院项目」在回购公租房项目之列，回购面积29,900平方米，回购套数337套。2021年04月08日，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司与国瑞兴业（北京）投资有限公司签署《北京市昌平区北七家镇GZT-05-2等地块R2二类居住、B4综合性商业金融服务业、U17邮政设施、A33基础教育、A61机构养老设施及A51医院用地（配建"限价商品住房"及"人才公共租赁住房"）项目收购合同》，双方同意北京市昌平保障房建设投资管理有限公司收购国瑞熙院家园房屋套数为337套，公租房总建筑面积为29,905.10平方米。

估价对象②共有土地使用权面积为66,276.55平方米，所在宗地为一宗土地，该地块东临岭上路，南临沟自头街，西临岭上西路，北临未来科学城大道。其所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象②所在地块宗地红线外基础设施已达到"七通"，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热力。

估价对象②于2020年整体建成，包含3栋人才公共租赁住房，其中1号楼、2号楼为地上16层，4号楼1单元为地上11层，共有人才公租房可出租房套数为337套（一居室户型5套，二居室户型332套）。

根据原始权益人提供的资料，估价对象②各部分建筑面积、可租赁面积及用途如下：

楼号	楼体单元/所在单元	总楼层/所在楼层	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1号楼	1、2单元/1、2单元	地下3层至地上16层/地上1层至16层	人才公租房	140	12,500.71	12,500.71	一居室、二居室
2号楼	1、2单元/1、2单元	地下3层至地上16层/地上1层至16层	人才公租房	144	12,729.55	12,729.55	一居室、二居室
4号楼1单元	1、2、3单元/1单元	地下3层至地上16层/地上1层至11层（1单元仅11层）	人才公租房	53	4,674.84	4,674.84	二居室
合计				**337**	**29,905.10**	**29,905.10**	——

装修情况

外装修：保温涂料外立面

内装修：

公共区域：电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖

房间内区域：厨房和卫生间内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖，铝合金断热窗，防盗门

房间内配套：

家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜

家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

- **配套设施**

于价值时点估价对象②配有电梯，单元门配备人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等设备设施。

根据原始权益人提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象②于查勘之日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.8.1.3 未来融尚家园项目

➢ **概况**

根据原始权益人提供资料，北京市住房保障办公室与北京市未来科技城置业有限公司和金融街长安（北京）置业有限公司联合体（后变更为北京未来科技城昌金置业有限公司）于2015年5月14日签署的《北京市保障住房建设协议》约定，北京未来科技城置业有限公司在北京市昌平区北七家镇（未来科学城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建"人才公共租赁住房"）建设人才公共租赁住房规模不少于18,100平方米。北京市昌平区住房和城乡建设委员会于2019年07月18日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》中，「未来融尚家园项目」在回购公租房项目之列，回购面积18,100平方米，回购套数306套。2019年12月17日，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司与北京未来科技城昌金置业有限公司签署《昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建人才公共租赁住房）项目收购合同》，双方同意北京市昌平保障房建设投资管理有限公司收购未来融尚家园项目房屋套数为308套，总建筑面积为18,387.03平方米。

估价对象③共有土地使用权面积为8,073.42平方米，所在宗地为一宗土地，该地块东临英园路，南临英才南三街，西临岭上东路，北临英才南二街。其所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象③所在地块宗地红线外基础设施已达到"七通"，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热力。

估价对象③于2019年建成，本次评估范围为昌平区岭上东路6号院1号楼和3号楼1单元，地上均为21层，共有可出租房306套（一居室户型203套，二居室户型103套）、公租房商业用房2套。

根据原始权益人提供的资料，估价对象③各部分建筑面积、可租赁面积及用途如下：

楼号	楼体单元/所在单元	总楼层/所在楼层	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1号楼	1单元/1单元	地下3层至地上21层/地上1层至21层	人才公租房	180	10,744.08	10,744.08	一居室、二居室
			公租房商业用房	2	135.75	0	——

楼号	楼体单元/所在单元	总楼层/所在楼层	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
3号楼1单元	1、2单元/1单元	地下3层至地上21层/地上1层至21层	人才公租房	126	7,507.2	7,507.2	二居室
合计				**308**	**18,387.03**	**18,251.28**	——

装修情况

外装修：保温涂料外立面

内装修：

公共区域：电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖

房间内区域：厨房和卫生间内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖、木地板，断桥铝合金窗，防盗门

房间内配套：

家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜、床位、衣柜、餐桌、沙发

家电：热水器、燃气灶、抽油烟机、空调、洗衣机、冰箱

- **配套设施**

于价值时点估价对象③配有电梯，单元门配备人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等设备设施。

根据原始权益人提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象③于查勘之日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.8.2 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年08月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年01月01日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统

一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

3.8.2.1 滟澜新宸项目

根据原始权益人提供之估价对象①《不动产权证书》，有关内容摘录如下：

证号	京（2025）昌不动产权第 0040215 号
权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区能源西路 2 号院 3 号楼 15 层一单元 1501 等[173]套
不动产权单元号	[110114 004001 GB00300 F00370149]等[173]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅/住宅
面积	共有宗地面积 83,656.10 平方米/房屋建筑面积 13,276.93 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2013-12-10 起 2083-12-09 止
权利其他状况	详见附表
附记	/
登记日期	2025 年 09 月 17 日
登记机构	北京市规划和自然资源委员会（昌平）

证号	京（2025）昌不动产权第 0040179 号
权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区能源西路 2 号院 4 号楼 15 层四单元 1501 等[224]套
不动产权单元号	[110114 004001 GB00300 F00380159]等[224]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅/住宅
面积	共有宗地面积 83,656.10 平方米/房屋建筑面积 17,155.46 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2013-12-10 起 2083-12-09 止
权利其他状况	详见附表
附记	/
登记日期	2025 年 09 月 17 日
登记机构	北京市规划和自然资源委员会（昌平）

证号	京（2025）昌不动产权第 0040188 号
权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区能源西路 2 号院 6 号楼 14 层一单元 1404 等[112]套
不动产权单元号	[110114 004001 GB00300 F00390081]等[112]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅/住宅
面积	共有宗地面积 83,656.10 平方米/房屋建筑面积 8,607.40 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2013-12-10 起 2083-12-09 止
权利其他状况	详见附表
附记	/
登记日期	2025 年 09 月 17 日
登记机构	北京市规划和自然资源委员会（昌平）

证号	京（2025）昌不动产权第 0040183 号
权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区能源西路 2 号院 8 号楼 15 层一单元 1504 等[240]套
不动产权单元号	[110114 004001 GB00300 F00400209]等[240]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅/住宅
面积	共有宗地面积 83,656.10 平方米/房屋建筑面积 18,308.33 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2013-12-10 起 2083-12-09 止
权利其他状况	详见附表
附记	/
登记日期	2025 年 09 月 17 日
登记机构	北京市规划和自然资源委员会（昌平）

3.8.2.2 国瑞熙院项目

根据原始权益人提供之估价对象②《不动产权证书》，有关内容摘录如下：

证号	京（2025）昌不动产权第 0040194 号
权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区沟自头街 3 号院一区 1 号楼 11 层 1 单元 1102 等[140]套
不动产权单元号	[110114 115001 GB00769 F00070093]等[140]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）/住宅
面积	共有宗地面积 66,276.55 平方米/房屋建筑面积 12,500.71 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2015-12-16 起 2085-12-15 止
权利其他状况	详见附表
附记	/
登记日期	2025 年 09 年 17 日
登记机构	北京市规划和自然资源委员会（昌平）

证号	京（2025）昌不动产权第 0040163 号
权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区沟自头街 3 号院一区 2 号楼 10 层 1 单元 1001 等[144]套
不动产权单元号	[110114 115001 GB00769 F00060126]等[144]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）/住宅
面积	共有宗地面积 66,276.55 平方米/房屋建筑面积 12,729.55 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2015-12-16 起 2085-12-15 止
权利其他状况	详见附表
附记	/
登记日期	2025 年 09 年 17 日
登记机构	北京市规划和自然资源委员会（昌平）

证号	京（2025）昌不动产权第 0040181 号
权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区沟自头街 3 号院一区 4 号楼 3 层 1 单元 301 等[53]套
不动产权单元号	[110114 115001 GB00769 F00040122]等[53]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）/住宅
面积	共有宗地面积 66,276.55 平方米/房屋建筑面积 4,674.84 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2015-12-16 起 2085-12-15 止
权利其他状况	详见附表
附记	/
登记日期	2025 年 09 年 17 日
登记机构	北京市规划和自然资源委员会（昌平）

3.8.2.3 未来融尚家园项目

根据原始权益人提供之估价对象③《不动产权证书》，有关内容摘录如下：

证号	京（2025）昌不动产权第 0040205 号
权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区岭上东路 6 号院 1 号楼 1 层 1-5 等[182]套
不动产单元号	[110114 115001 GB00736 F00010006]等[182]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅/住宅，公租房商业用房
面积	共有宗地面积 8,073.42 平方米/房屋建筑面积 10,879.83 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2015-04-08 起 2085-04-07 止
权利其他状况	详见附表
附记	/
登记日期	2025 年 09 月 17 日
登记机构	北京市规划和自然资源委员会（昌平）

备注：根据原始权益人提供之《国有建设用地使用权出让合同》及其补充协议【京地出[合]字(2015)第0058号】复印件所载，估价对象③所属项目建设用地使用权出让年限为住宅柒拾年、商业肆拾年，本次设定公租房商业用房土地使用期限制2055年04月07日。

证号	京（2025）昌不动产权第 0040208 号
权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区岭上东路 6 号院 3 号楼 16 层 1 单元 1606 等[126]套
不动产单元号	[110114 115001 GB00736 F00030121]等[126]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅/住宅
面积	共有宗地面积 8,073.42 平方米/房屋建筑面积 7,507.2 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2015-04-08 起 2085-04-07 止
权利其他状况	详见附表
附记	/
登记日期	2025 年 09 月 17 日
登记机构	北京市规划和自然资源委员会（昌平）

3.8.3 经营情况

3.8.3.1 滟澜新宸项目

◆ **当前经营情况**

根据原始权益人提供资料，估价对象①可出租房套数为748套，总可出租面积为57,242.66 平方米，于价值时点已部分对外出租，已出租房套数723套，已出租面积为55,090.53平方米，按租赁面积统计，出租率约为96.24%。估价对象①人才公租房租户承租性质为符合《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》【昌政发〔2015〕20号】、北京市昌平区人民政府关于印发《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的通知【昌政发〔2021〕3号】规定的人才家庭。

◆ **历史经营情况**

根据原始权益人提供历史经营情况，估价对象①历史三年出租率情况如下：

年份	2024 年	2023 年	2022 年
出租率（%）	98.07%	98.02%	96.99%

备注：上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率。

根据原始权益人提供的北京昌保住房租赁有限公司持有的滟澜新宸项目人才公共租赁住房项目历史备考财务数据，估价对象①历史三年及2025年1-9月营业收入、营业成本和管理费用情况如下（单位：万元）：

年份	2025 年 1-9 月	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	1,796	2,511	2,399	2,228
营业成本和管理费用	327	496	556	535

备注：营业成本和管理费用不包含折旧和摊销费用。

3.8.3.2 国瑞熙院项目

◆ **当前经营情况**

根据原始权益人提供资料，估价对象人才公租房可出租房套数为337套，可出租面积29,905.10平方米，于价值时点已部分对外出租，已出租套数为324套，已出租面积为28,768.87平方米，按租赁面积统计，出租率约为96.2%。估价对象②人才公租房租户承租性质符合《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》【昌政发〔2015〕20号】、北京市昌平区人民政府关于印发《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的通知【昌政发〔2021〕3号】规定的人才家庭。

◆ **历史经营情况**

根据原始权益人提供历史经营情况，估价对象②历史三年出租率情况如下：

年份	2024 年	2023 年	2022 年
出租率（%）	98.07%	99.19%	99.63%

备注：上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率。

根据原始权益人提供的北京昌保住房租赁有限公司持有的国瑞熙院项目人才公共租赁住房项目历史备考财务数据，估价对象②历史三年及2025年1-9月营业收入、营业成本和管理费用情况如下（单位：万元）：

年份	2025 年 1-9 月	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	1,029	1,431	1,453	1,347
营业成本和管理费用	187	258	237	322

备注：营业成本和管理费用不包含折旧和摊销费用。

3.8.3.3 未来融尚家园项目

◆ **当前经营情况**

根据原始权益人提供资料，估价对象人才公租房可出租房套数为306套，总可出租面积为18,251.28平方米，于价值时点已部分对外出租，已出租套数为180套，已出租面积为10,743.55平方米，按租赁面积统计，出租率约为58.86%；已签订套数为303套，

已签约面积为18,016.6平方米，按租赁面积统计，签约率约为98.71%。估价对象③人才公租房租户承租性质为符合《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》(京政办发〔2022〕9号)、昌平区住建委《昌平区2022年新毕业大学生对接保障性租赁住房专项配租公告》规定的新毕业大学生租户。

◆ **历史经营情况**

根据原始权益人提供历史经营情况，估价对象③历史三年出租率情况如下：

年份	2024 年	2023 年	2022 年
出租率（%）	98.40%	96.47%	92.90%

备注：上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率。

根据原始权益人提供的北京昌保住房租赁有限公司持有的未来融尚家园项目人才公共租赁住房项目历史备考财务数据，估价对象③历史三年2025年1-9月营业收入、营业成本和管理费用情况如下（单位：万元）：

年份	2025 年 1-9 月	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	566	883	299	112
营业成本和管理费用	105	149	147	67

备注：营业成本和管理费用不包含折旧和摊销费用。

3.9 价值时点

2025年09月30日

3.10 价值类型

价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点对物业进行交易的金额。

价值内涵

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2025年09月30日，房屋规划用途为住宅的建筑物所有权价值，土地性质为出让，土地用途为住宅用地，土地剩余使用年限「滟澜新宸项目」为58.19年、「国瑞熙院项目」为60.21年、「未来融尚家园项目」为59.52年的土地使用权价值，满足本估价报告中"估价假设和限制条件"下的市场价值。

3.11 估价依据

(1) 国家和地方的有关法律、法规：

(a) 《中华人民共和国民法典》

(b) 《中华人民共和国土地管理法》

(c) 《中华人民共和国城市房地产管理法》

(d) 《中华人民共和国资产评估法》

(e) 《不动产登记暂行条例》

(f) 《中华人民共和国增值税法》及《中华人民共和国营业税实施条例》

(g) 《财政部 税务总局关于调整增值税税率的通知财税〔2018〕32号》及《财政部 税务总局 海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告2019年第39号》

(h) 《中华人民共和国房产税暂行条例》

(i) 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

(j) 《中华人民共和国印花税法》

(k) 《财政部税务总局关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告2019年第61号）、《财政部税务总局关于延长部分税收优惠执行期限的公告》（财政部税务总局公告2021年第6号）及《财政部 税务总局关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2023年第33号）、《财政部 税务总局关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2026年第4号）

(l) 《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13号）

(m) 《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3号）

(n) 《昌平区人才住房分配管理实施细则(试行)》（京昌人才办发〔2024〕4号）

(o) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(d) 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

(e) 《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料

(a) 《营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 原始权益人提供的相关资料

(a) 原始权益人及产权方《营业执照》

(b) 《评估项目情况说明》

(c) 「滟澜新宸项目」《不动产权证书》【京（2025）昌不动产权第0040215、0040179、0040188、0040183号】

(d) 「国瑞熙院项目」《不动产权证书》【京（2025）昌不动产权第0040194、0040163、0040181号】

(e) 「未来融尚家园项目」《不动产权证书》【京（2025）昌不动产权第0040205、0040208号】

(f) 《房源明细表》及部分《租赁合同》

(g) 原始权益人提供的其他资料

(5) 估价人员实地查勘、摄影和记录

(6) 其他参考依据

(a) 北京市中伦律师事务所出具的《关于申请募集注册中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的法律意见书》

(b) 容城会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《北京昌保住房租赁有限公司所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务审计报告》【容诚审字[2026]100Z0303号】

3.12 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。估价对象已取得其《不动产权证书》，具有合法的产权且用途合法。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象已取得《不动产权证书》，房屋规划用途均为住宅，实际用途均为人才公租房，符合最高最佳利用原则。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了估价的基本原理和最一般的估价过程：估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于交易目的而言，该客观合理价格或价值应当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，估价就是参照公开市场上足够数量的类似的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.13 估价方法

估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了原始权益人提供资料以及我们所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据估价原则，结合估价目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用「收益法」评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.14 估价结果

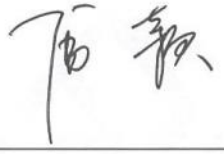
我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国北京市昌平区能源西路2号院「滟澜新宸项目」3号楼、4号楼、6号楼及8号楼，沟自头街3号院一区「国瑞熙院项目」1号楼、2号楼及4号楼1单元和岭上东路6号院「未来融尚家园项目」1号楼、3号楼1单元人才公共租赁住房项目，建筑面积合计为105,640.25平方米，于2025年09月30日之市场价值为人民币820,000,000元（大写人民币捌亿贰仟万元整），市场价值单价为7,762元/平方米。

项目名称	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	房间数量（套）			估价方法权重：100%	评估总值（元）	单价（元/平方米）
			总计	租赁住房套数	管理用房套数			
滟澜新宸项目	57,348.12	57,242.66	749	748	1	收益法	421,000,000	7,341
国瑞熙院项目	29,905.10	29,905.10	337	337	0	收益法	252,000,000	8,427
未来融尚家园项目	18,387.03	18,251.28	308	306	2	收益法	147,000,000	7,995
合计	105,640.25	105,399.04	1,394	1,391	3	——	820,000,000	7,762

备注：总估值取整至百万位，市场价值单价取整至个位。

3.15 注册估价师

姓名	注册号	签名	签名日期
唐颖	1120120062		2026年3月13日
胡京湘	1120130040		2026年3月13日

3.16 实地查勘期

二〇二五年十一月十七日

3.17 估价作业日期

二〇二五年十一月十七日至二〇二六年三月十三日

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

4.1.1.1 滟澜新宸项目

估价对象①坐落于北京市昌平区能源西路2号院，共有土地使用权面积为83,656.1平方米，所在宗地为一宗土地，该地块东临昆仑路，南临长江街，西临能源西路，北临能源南街。其所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象①所在地块宗地红线外基础设施已达到"七通"，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热力。

4.1.1.2 国瑞熙院项目

估价对象②坐落于北京市昌平区沟自头街3号院，共有土地使用权面积为66,276.55平方米，所在宗地为一宗土地，该地块东临岭上路，南临沟自头街，西临岭上西路，北临未来科学城大道。其所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象②所在地块宗地红线外基础设施已达到"七通"，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热力。

4.1.1.3 未来融尚家园项目

估价对象③坐落于北京市昌平区岭上东路6号院，共有土地使用权面积为8,073.42平方米，所在宗地为一宗土地，该地块东临英园路，南临英才南三街，西临岭上东路，北临英才南二街。其所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象③所在地块宗地红线外基础设施已达到"七通"，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热力。

4.1.2 建筑物实物状况分析

4.1.2.1 滟澜新宸项目

➢ **概况**

估价对象①于2016年建成，包含4栋人才公共租赁住房，其中3号楼、4号楼、8号楼为地上15层，6号楼为地上14层，共有可出租房748套（一居室户型144套，二居室户型461套，三居室户型143套）、管理用房1套。



根据原始权益人提供的资料，估价对象①各部分建筑面积、可租赁面积及用途如下：

楼号	总楼层/所在单元	总楼层/所在楼层	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	主要户型
3 号楼	1、2、3 单元/1、2、3 单元	地下 1 层至地上 15 层/地上 1 层至 15 层	人才公租房	173	13,276.93	13,276.93	二居室
4 号楼	1、2、3、4 单元/1、2、3、4 单元	地下 1 层至地上 15 层/地上 2 层至 15 层	人才公租房	224	17,155.46	17,155.46	一居室、二居室、三居室
6 号楼	1、2 单元/1、2 单元	地下 1 层至地上 14 层/地上 1 层至 14 层	人才公租房	111	8,501.94	8,501.94	一居室、三居室
	1、2 单元/1 单元			1	105.46	0	三居室
8 号楼	1、2、3、4 单元/1、2、3、4 单元	地下 1 层至地上 15 层/地上 1 层至 15 层	人才公租房	240	18,308.33	18,308.33	一居室、二居室、三居室
合计				**749**	**57,348.12**	**57,242.66**	——

➢ **装修情况**

外装修：外墙干挂石材、墙面砖和涂料

内装修：

公共区域：电梯厅墙面瓷砖，走廊内墙墙面漆，地面铺地砖

房间内区域：厨房和卫生间内墙瓷砖、其他区域内墙涂料，地面防滑地砖，塑钢窗，防盗门

房间内配套：

家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜

家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

➢ **配套设施**

于价值时点估价对象①配有电梯，单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有人脸识别、24小时监控及消防安保系统等设备设施。

根据原始权益人提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象①于查勘之日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.2.2 国瑞熙院项目

➢ **概况**

估价对象②于2020年整体建成，包含3栋人才公共租赁住房，其中1号楼、2号楼为地上16层，4号楼1单元为地上11层，共有人才公租房可出租房套数为337套（一居室户型5套，二居室户型332套）。



根据原始权益人提供的资料，估价对象②各部分建筑面积、可租赁面积及用途如下：

楼号	楼体单元/所在单元	总楼层/所在楼层	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1号楼	1、2单元/1、2单元	地下3层至地上16层/地上1层至16层	人才公租房	140	12,500.71	12,500.71	一居室、二居室
2号楼	1、2单元/1、2单元	地下3层至地上16层/地上1层至16层	人才公租房	144	12,729.55	12,729.55	一居室、二居室
4号楼1单元	1、2、3单元/1单元	地下3层至地上16层/地上1层至11层（1单元仅11层）	人才公租房	53	4,674.84	4,674.84	二居室
合计				**337**	**29,905.10**	**29,905.10**	——

➢ **装修情况**

外装修：保温涂料外立面

内装修：

公共区域：电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖

房间内区域：厨房和卫生间内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖，铝合金断热窗，防盗门

房间内配套：

家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜

家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

➢ **配套设施**

于价值时点估价对象②配有电梯，单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等设备设施。

根据原始权益人提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象②于查勘之日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.2.3 未来融尚家园项目

➢ **概况**

估价对象③于2019年建成，本次评估范围为昌平区岭上东路6号院1号楼和3号楼1单元，地上均为21层，共有可出租房306套（一居室户型203套，二居室户型103套）、公租房商业用房2套。



根据原始权益人提供的资料，估价对象③各部分建筑面积、可租赁面积及用途如下：

楼号	楼体单元/所在单元	总楼层/所在楼层	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1号楼	1单元/1单元	地下3层至地上21层/地上1层至21层	人才公租房	180	10,744.08	10,744.08	一居室、二居室
			公租房商业用房	2	135.75	0	——
3号楼1单元	1、2单元/1单元	地下3层至地上21层/地上1层至21层	人才公租房	126	7,507.2	7,507.2	二居室
合计				**308**	**18,387.03**	**18,251.28**	——

➢ **装修情况**

外装修：保温涂料外立面

内装修：

公共区域：电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖

房间内区域：厨房和卫生间内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖、木地板，断桥铝合金窗，防盗门

房间内配套：

家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜、床位、衣柜、餐桌、沙发

家电：热水器、燃气灶、抽油烟机、空调、洗衣机、冰箱

➢ **配套设施**

于价值时点估价对象③配有电梯，单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等设备设施。

根据原始权益人提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象③于查勘之日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.2。

4.1.4 区位状况分析

4.1.4.1 滟澜新宸项目

估价对象①所在区域为昌平区沙河镇，周边居住氛围较好，有中海汇智里、五福家园、科华新城、昌平区沙河北街家园、北街家园等住房项目。周边企事业单位及科技园区众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有北京石油机械有限公司、中国石油石油化工研究院、中国石油科技园、中国移动国际信息港、中海汇智里、新元科技园等企事业单位及科技园区，有微淼商学院(北京总部)、国际工商管理学院、中国矿业大学(北京沙河校区)、踩河小学、机关幼儿园(新辰分园)等优质教育资源；有东沙河滨水公园、西沙屯游园等休闲娱乐场所，有北京大卫中医医院医疗配套。

估价对象①周边商业及生活配套齐全，有隆兴购物广场、聚客横桥购物中心、北街悦荟广场等商贸设施，有物美便利店(昆仑路店)、滟澜新宸超市等超市，以及中国工商银行（昆仑路支行）、中国建设银行(北京北沙河中路支行)、中国邮政储蓄银行（兆丰家园营业所）等多家银行金融机构。

估价对象①交通便捷，自驾和公交出行均可便利到达。

周边主要交通干道：京藏高速、昆仑路等。

地铁线路：估价对象①附近无地铁线路。

公交线路：估价对象①周边设有满井站、小寨站等公交站；专45路、345路等公交线路经过。

估价对象①距火车沙河站约5.5公里、火车清河站约20公里、北京首都国际机场约46公里。

4.1.4.2 国瑞熙院项目

估价对象②所在区域为昌平区未来科学城地区，周边居住氛围较好，有国瑞熙墅、八仙别墅、达华庄园、海德堡花园、蓬莱苑等住房项目。周边科技园区及教育机构众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育资源；有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等休闲娱乐场所，有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套。

估价对象②周边商业及生活配套齐全，有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有物联隆超市、安心购超市等超市，以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。

估价对象②交通便捷，自驾和公交出行均可便利到达。

周边主要交通干道：定泗路、京承高速等。

地铁线路：距离地铁17号线未来科学城站约700米。

公交线路：估价对象②周边设有沟自头小区北门站、小河湾站等公交站；昌38路、417路、昌27路、昌63路等公交线路经过。

估价对象②距火车清河站约15公里、距北京首都国际机场约13公里。

4.1.4.3 未来融尚家园项目

估价对象③所在区域为昌平区未来科学城地域，周边居住氛围较好，有未来金茂府悦公馆、未来公元、达华庄园、海德堡花园等住房项目。周边科技园区及教育机构众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育资源；有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等休闲娱乐场所，有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套。

估价对象③周边商业及生活配套齐全，有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有小象超市、金盛福生活超市等超市，以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。

估价对象③交通便捷，自驾和公交出行均可便利到达。

周边主要交通干道：定泗路、京承高速等。

地铁线路：距离地铁17号线未来科学城站约450米。

公交线路：估价对象③周边设有岭上北街东口站、英才南三街站等公交站；昌38路、487路、417路、专42路等公交线路经过。

估价对象③距火车清河站约15公里、距北京首都国际机场约13公里。

4.2 估价对象租赁现状描述与分析

滟澜新宸项目

根据原始权益人提供资料，估价对象①可出租房套数为748套，总可出租面积为57,242.66 平方米，于价值时点已部分对外出租，已出租房套数723套，已出租面积为55,090.53平方米，按租赁面积统计，出租率约为96.24%。估价对象①人才公租房租户承租性质为符合《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》【昌政发〔2015〕20号】、北京市昌平区人民政府关于印发《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的通知【昌政发〔2021〕3号】规定的人才家庭。

国瑞熙院项目

根据原始权益人提供资料，估价对象②人才公租房可出租房套数为337套，可出租面积29,905.10平方米，于价值时点已部分对外出租，已出租套数为324套，已出租面积为28,768.87平方米，按租赁面积统计，出租率约为96.2%。估价对象②人才公租房租户承租性质符合《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》【昌政发〔2015〕20号】、北京市昌平区人民政府关于印发《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的通知【昌政发〔2021〕3号】规定的人才家庭。

未来融尚家园项目

根据原始权益人提供资料，估价对象③人才公租房可出租房套数为306套，总可出租面积为18,251.28平方米，于价值时点已部分对外出租，已出租套数为180套，已出租面积为10,743.55平方米，按租赁面积统计，出租率约为58.86%；已签订套数为303套，已签约面积为18,016.6平方米，按租赁面积统计，签约率约为98.71%。估价对象③人才公租房租户承租性质为符合《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9号）、昌平区住建委《昌平区2022年新毕业大学生对接保障性租赁住房专项配租公告》规定的新毕业大学生租户。

4.2.1 昌平区人才租赁住房服务范围

根据北京市昌平区人民政府关于印发《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的通知【昌政发〔2021〕3号】，服务范围包括党政人才、企业经营管理人才、专业技术人才、高技能人才、农村实用人才和社会工作人才，及全市人才工作需要统筹安排的人才。

4.2.2 昌平区公共租赁住房申请、审核及分配

- **单位使用公共租赁住房的申请、审核及分配程序**

（一）申请条件。在昌平区办理市场主体登记注册、税务登记等手续并依法纳税的单位（应符合首都城市战略定位），以及部队、党政机关事业单位，可以申请使用公共租赁住房。

（二）基本条件。1.符合北京市及昌平区城市功能定位、经济发展方向及产业规划要求；2.在昌平区注册登记满1年，经营状况和信用良好，无重大违法、违规记录；3.上年度纳税总额在50万元（含）以上。经各人才牵头部门重点推荐的成长性好、发展潜力大的初创型、研发型企业，纳税要求可放宽到10万元（含）以上。

（三）资格审核。符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。

（四）房源分配。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。人才牵头单位根据待分配房源及申请需求，开展分配工作。

- **个人使用公共租赁住房的申请、审核及分配程序**

（一）申请条件。同时具备以下条件的人才应以家庭为单位向所在单位提出申请：

1.本人及其家庭成员在本区无住房的人才。其中，家庭成员包括本人、配偶、未成年子女；2.昌平区需要的人才；3.在昌平区认定的单位就业或签约的人才。具体申请条件，由各人才牵头单位制定。入选“昌聚工程”专家优先安排。

（二）资格审核。符合条件的人才向所在单位提出书面申请，并提交相关证明材料。所在单位对申请人提交申请材料的真实性进行初审，并将申请人信息公示5个工作日，无异议后报人才牵头单位复审。人才牵头单位对申请人提交申请材料进行复审，并将人才信息公示5个工作日，无异议后备案存档。

（三）房源分配。用房单位应根据本单位住房需求制定配租方案并组织实施，对住房配租信息进行登记建立台账，同时报运营管理单位及人才牵头单位备案。

4.2.3 公共租赁住房租金管理

租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。租金标准实行动态调整，每3年经市场租金评估后可进行调整。公共租赁住房项目调配用于人才配租的房源，租金标准按照该公共租赁住房项目租金标准执行。

根据原始权益人提供资料，「滟澜新宸项目」人才公租房于2017年11月开始运营首次租金定价标准为34.2元/平方米/月，于2023年06月调整租金定价标准为37元/平方米/月；「国瑞熙院项目」人才公租房于2022年03月开始运营租金定价标准为41元/平方米/月；「未来融尚家园项目」人才公租房于2022年09月开始运营租金定价标准为41元/平方米/月（其中租金标准为38元/平方米/月、家具家电增值服务费为3元/平方米/月）。

4.2.4 公共租赁住房运营管理

运营管理单位应与用房单位、承租人签订三方房屋租赁合同，租期为3年。住房租赁合同统一纳入全市住房保障信息管理系统。

用房单位只能面向本单位符合条件的人才出租房屋，根据人才流动情况可内部调配使用。用房单位及人才情况发生变动，应在变动后10个工作日内，由用房单位书面告知运营管理单位和人才牵头单位，并变更登记信息。用房单位自愿退出公共租赁住房，应提前3个月书面通知运营管理单位；运营管理单位应在解除集体租赁合同10个工作日内，书面通知人才牵头单位。用房单位应于每年10月份向运营管理单位书面报送配租情况。

房屋的维修、养护、管理等由运营管理单位负责，运营管理单位也可委托专业服务企业管理。

4.2.5 租赁住房租金收入

滟澜新宸项目

截至价值时点，估价对象①人才公租房月租金收入合计约为203.76万元（按价值时点在执行合同当月收入统计），当期平均租金为37元/平方米/月。

备注：截至2025年9月30日，滟澜新宸项目有4套房租金单价为34.2元/平方米/月（合同期2023年4月1日至2026年3月31日），四舍五入后平均签约租金为37元/平方米/月。

国瑞熙院项目

截至价值时点，估价对象②人才公租房月租金收入合计约为117.95万元（按价值时点在执行合同当月收入统计），当期平均租金为41元/平方米/月。

未来融尚家园项目

截至价值时点，估价对象③人才公租房月租金收入合计约为44.05万元（按价值时点在执行合同当月收入统计），当期平均租金为41元/平方米/月（其中租金标准为38元/平方米/月、家具家电增值服务费为3元/平方米/月）。

4.2.6 租户结构分析

滟澜新宸项目

截至价值时点2025年09月30日，估价对象①已出租房套数723套，均为单位寔租租户，已租赁面积为55,090.53平方米，由寔租单位的员工使用，涉及寔租单位合计67家。按租赁面积排名，估价对象租户前十名详情：

序号	承租方	租赁房套数（套）	租赁面积（平方米）	占当期收入比例
1	租户1	300	22,963.09	41.70%
2	租户2	90	7,916.51	14.38%
3	租户3	39	3,141.96	5.71%
4	租户4	30	1,947.06	3.54%
5	租户5	21	1,863.96	3.38%
6	租户6	18	1,238.07	2.25%
7	租户7	15	1,139.29	2.07%
8	租户8	16	1,082.34	1.97%
9	租户9	15	971.25	1.76%
10	租户10	12	799.89	1.45%

备注：基于对原始权益人、产权方及承租方信息的保护，本估价报告未对承租方名称予以披露。

国瑞熙院项目

截至价值时点2025年09月30日，估价对象②已出租房套数324套，均为单位寔租租户，已租赁面积为28,768.87平方米，由寔租单位的员工使用，涉及寔租单位合计60家。按租赁面积排名，估价对象租户前十名详情：

序号	承租方	租赁房套数（套）	租赁面积（平方米）	占当期收入比例
1	租户1	37	3,293.64	11.45%
2	租户2	32	2,838.22	9.87%
3	租户3	21	1,867.98	6.49%
4	租户4	17	1,509.08	5.25%
5	租户5	15	1,334.46	4.64%
6	租户6	14	1,235.93	4.30%
7	租户7	11	939.58	3.27%
8	租户8	9	806.37	2.80%
9	租户9	9	802.80	2.79%
10	租户10	9	798.99	2.78%

备注：基于对原始权益人、产权方及承租方信息的保护，本估价报告未对承租方名称予以披露。

未来融尚家园项目

截至价值时点2025年09月30日，估价对象③已出租房套数180套，已签订租约房套数303套，均为应届毕业大学生租户，已租赁面积为10,743.55平方米，已签约面积为18,016.60平方米。

4.2.7 租期分析

根据北京市昌平区人民政府关于印发《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的通知【昌政发〔2021〕3号】，运营管理单位（原始权益人）应与用房单位、承租人签订三方房屋租赁合同，租期为3年。估价对象租赁住房租赁协议的租赁年期一般为3年，与昌平区人才租赁住房物业市场的租赁惯例相符。至价值时点，现有租赁住房合同的最晚到期日滟澜新宸项目至2028年07月、国瑞熙院项目至2028年06月、未来融尚家园项目至2026年09月。

据《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》【昌政发〔2015〕20号】，租赁合同期满需继续承租的，应在租赁期限届满前3个月内提出书面申请，经所在单位审核合格后续签租赁合同。

未来融尚家园项目面向应届大学生出租，根据项目租赁合同约定，合同期限为每年一签，合同期满后，申请人有续租意向的，应在租赁期满前1个月向出租单位提出书面申请并提供社保证明，同时经区住房保障部门审核申请人房产情况后，如符合大学生公寓承租条件的，出租单位与申请人按届时大学生公寓租金标准等条件约定重新签订租赁合同；如不符合大学生公寓承租条件，不予续租。同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租。

下表载列截至价值时点，租赁住房未来到期的租约详情：

滟澜新宸项目

期间	租约到期面积 (平方米)	占已出租面积的百分比 (%)
2026	54,077.13	98.16%
2027	314.95	0.57%
2028	698.45	1.27%
合计	**55,090.53**	**100.00%**

国瑞熙院项目

期间	租约到期房间面积 (平方米)	占已出租房间的百分比 (%)
2028	28,768.87	100.00%
合计	**28,768.87**	**100.00%**

未来融尚家园项目

期间	租约到期房间面积 (平方米)	占已出租房间的百分比 (%)
2025	10,743.55	100.00%
合计	**10,743.55**	**100.00%**

备注：截至价值时点2025年09月30日，估价对象③已签订租约房套数303套，已签约面积为18,016.60平方米，其中已在租赁期内房180套，租赁面积10,743.55平方米，未起租房123套，未起租房面积7,273.05平方米，租赁期内180套房租约于2025年到期，未起租123套房租约于2026年到期。

4.3 市场背景分析

4.3.1 北京市经济运行状况

4.3.1.1 北京市地区生产总值

根据地区生产总值统一核算结果，2025年前三季度全市实现地区生产总值38,415.9亿元，按不变价格计算，同比增长5.6%。分产业看，第一产业实现增加值77.9亿元，下降1.1%；第二产业实现增加值5,055.9亿元，增长4.0%；第三产业实现增加值33,282.0亿元，增长5.8%。

4.3.1.2 全社会固定资产投资

2025年前三季度，全市固定资产投资（不含农户）同比增长9%。全市设备购置投资同比增长83.1%，占全市投资比重为29.3%，拉动全市投资增长14.5个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，制造业，教育和交通运输业设备购置投资合计占全市设备购置投资比重近9成。 前三季度，全市制造业投资增长5.4%，拉动全市投资增长0.5个百分点，占全市投资比重为9%。从重点行业看，电子制造业投资增长3.3%，汽车制造业投资增长45.4%，通用设备制造业投资增长37.9%。前三季度，全市基础设施投资同比增长2.3%。分领域看，交通运输业增长9.1%，电热气水投资增长34.4%，生态保护和环境治理业投资增长42.4%。全市社会领域投资同比增长35.6%。其中，教育投资增长29.9%，卫生和社会工作投资增长32.9%，文化、体育和娱乐业投资增长69%。

4.3.1.3 产业结构

2025年前三季度，第一产业实现增加值165.7亿元，同比下降0.4%（按可比价格计算）；第二产业实现增加值同比增长6.5%（按可比价计算）；第三产业实现增加值3.3万亿元，按不变价格计算，同比增长5.8%。

4.3.1.4 人均可支配收入及居民消费

2025年前三季度，全市居民人均可支配收入67,206元，同比名义增长4.5%，扣除价格因素实际增长4.9%。其中，城镇居民人均可支配收入72,449元，同比增长4.3%，农村居民人均可支配收入32,933元，同比增长5.4%。

2025年前三季度，全市居民人均消费支出37,246元，同比增长1.8%。其中，城镇居民人均消费支出39,765元，同比增长1.6%，农村居民人均消费支出20,777元，同比增长3.2%。

4.3.1.5 居民消费价格指数

前三季度，全市居民人均消费支出37,246元，同比增长1.8%，分消费结构看，居民八大类消费支出“七升一降”，除医疗保健支出外，其余七项消费支出均同比增长。具体来看，全市居民人均食品烟酒支出7,714元，同比增长0.6%；人均衣着支出1,524元，同比增长6.1%；人均居住支出13,960元，同比增长0.7%；人均生活用品及服务支出1,782元，同比增长7.9%；人均交通通信支出4,225元，同比增长2.8%；人均教育文化娱乐支出3,603元，同比增长10.5%；人均医疗保健支出3,171元，同比下降7.6%；人均其他用品及服务支出1,267元，同比增长9.5%。

数据来源：北京市统计局

4.3.2 北京市房地产市场运行情况

- **房地产市场建设情况**

前三季度，全市房地产开发投资同比下降13.7%，房屋新开工面积912万平方米，同比下降7.4%。其中，住宅新开工面积576.6万平方米，下降6%；办公楼26.7万平方米，增长39%；商业营业用房45.7万平方米，增长0.3%。

全市房屋竣工面积787.8万平方米，同比增长6.1%。其中，住宅竣工面积403.3万平方米，下降1.5%；办公楼23.2万平方米，下降33%；商业营业用房78.7万平方米，增长1.2倍。

- **房地产市场销售情况**

2025年前三季度，全市新建商品房销售面积739.6万平方米，同比下降3.5%。住宅销售面积491.7万平方米，同比下降8.2%，其中，纯商品住宅销售面积347.4万平方米，同比增长20.1%。

- **房地产开发企业到位资金情况**

2025年前三季度，全市房地产开发企业本年到位资金3,240.5亿元，同比增长8.1%。其中，定金及预收款1,218.6亿元，增长5.9%；自筹资金839亿元，增长8.6%;国内贷款545亿元，增长16.5%。

数据来源：北京市统计局

4.3.3 北京市保障性租赁住房供应及需求概况

- **北京市保障性租赁住房实际供应概况**

北京市保障性租赁住房供应体系持续保持高效、稳定运行，为REITs底层资产供给提供有力支撑。2021年至2024年，全市保障性租赁住房实际建设筹集规模累计达约36.5万套（间），各年度实际完成率均保持在101%－122%区间，连续四年超额完成计划目标。竣工方面同步稳步推进，累计竣工保障性住房约35.2万套，各年完成率介于103%－116%，体现出良好的计划执行与项目交付能力。截至2024年末，北京市已实现“十四五”规划总目标（40万套）的约91%，为2025年全面达成目标及后续REITs资产扩募奠定扎实的供给基础。

数据来源：北京市人民政府、北京住房和城乡建设委员会

根据戴德梁行数据统计，北京市保障性租赁住房市场已形成相当规模，截至目前，全市累计实现供应量约4.39万套。从供应节奏来看，市场经历显著爬升后逐步趋于平稳：2021年为起步阶段，全年供应11,127套；2022年至2023年进入快速放量期，分别新增7,992套和17,835套，2024年以来增速有所放缓，新增量降至6,376套（2024年全年），市场逐步从增量扩充专项存量优化，北京保障性租赁住房供应已逐步从高速增长阶段过渡至稳定发展与质量提升的新周期。

数据来源：戴德梁行租赁住房数据库

- **北京市保障性租赁住房需求市场概况**

北京市保障性住房需求规模持续处于高位，但官方未设立统一的公开轮候库统计制度，其需求主要通过资格备案家庭数量体现。根据北京市住房保障工作部署及“十四五”规划，2021至2025年期间计划建设筹集保障性住房100万套（间），年均供应约20万套。

尽管供应总量较大，但对比全市数十万户的备案家庭规模，当前供应仍难以完全满足需求，市场呈现供不应求状态。

从租金机制来看，北京市实行分类项目定价模式：公共租赁住房租金按略低于同地段市场租金水平核定，不同项目之间存在差异；保障性租赁住房租金水平以"租户可负担、企业可持续"为原则，低于同地段同品质市场租金；对低收入等特定群体采取租金补贴方式予以支持。

目前已投入运营的保障性住房项目出租率普遍保持在95%以上，核心区域项目常接近满租，反映出强烈的市场需求和稳定的资产表现。但受限于数据披露机制，北京市未系统公布如深圳那样详尽的轮候人数、区域租金明细等数据，外界多通过政府工作报道、规划文件及市场监测获取信息，供需缺口的具体规模缺乏官方口径的统一表述。

4.3.4 昌平区租赁住房市场

- **昌平区保障性住房供应情况**

昌平区已逐步成为北京市保障性住房建设的重要承载区，其在北京北部区域的住房保障功能持续强化，具体表现为连续多年的稳定供应量与多项重点项目的有序推进。

历年竣工方面，2023年昌平区共竣工12个项目，提供房源12,019套；2024年昌平共计竣工8个项目，提供房源15,344套。展现出持续且规模化的住房保障实效。

在保障性住房建设筹集以及竣工计划方面，根据《北京市2025年全市保障性住房建设筹集计划（第一批）》，昌平区在2025年继续承担重要任务。全区计划建设保障性住房4,120套，建设规模位列全市第五，涵盖中国石油钻井工程技术研发中心项目、东小口镇城中村改造等重点工程。在竣工安排上，昌平区计划竣工10,192套，规模位居全市第二，涉及沙河镇七里渠南北村、北七家镇歇甲庄村定向安置房等多项重大项目。

上述连续、规模化的建设与竣工安排，反映出昌平区在承接首都功能外溢与人口疏解方面的持续作用。

数据来源：北京市住房和城乡建设委员会，昌平区人民政府

- **昌平区租赁住房市场需求**

昌平区常住人口规模保持稳定，常住人口总量从2021年的226.8万人微增至2024年的227.0万人。同时，人口结构中外来人口占比持续缓慢提升，由2021年的57.98%上升至2024年的58.41%，为区域租赁市场提供了稳定且持续的需求基础。

产业与就业方面，根据昌平区官方2024年的一份统计资料显示，龙泽园街道、沙河镇、北七家镇是区内服务常住人口规模较大的镇街，其服务人口分别约为18.2万人、29.4万人和30.9万人，产业与人口的双重集聚为租赁市场提供持续动能。

区域经济活力强劲，2024年未来科学城规上企业达881家，贡献全区近六成营业收入；国家高新技术企业突破1900家，高素质就业人群集中，推动租赁需求向品质化升级，为高品质租赁住房提供明确市场空间。

数据来源：昌平区统计年鉴（2022-2024）
统计年鉴按年公布，2025 年数据官方未披露

标的项目除覆盖沙河、北七家两镇之外，亦辐射回龙观、史各庄、天通苑北等人口密集街道。作为未来科学城能源谷的重要辐射区，该区域聚焦智能制造、科技服务、能源科技与生物技术等高端产业，汇集大量科技企业与高素质就业人群，租赁需求旺盛，且对住房品质提出较高要求，为高品质租赁住房市场提供持续动力。

4.4 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

法律上允许

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，截至价值时点，估价对象均已经取得《不动产权证书》。

技术上可能

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象均已经取得《不动产权证书》，估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

经济上可行

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象土地用途为城镇住宅用地，上盖建筑物规划用途为住宅，实际用途为公共租赁住房，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象地处北京市昌平区，项目周边服务配套设施完善，周边有多所学校、社区商业及公园，公共交通较便利，租赁住房用房需求较稳定，土地用途为住宅用地，房屋证载用途为住宅，实际用途为人才公共租赁住房，故符合最高最佳使用原则。

估价方法中的应用

即在估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，此方法在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状价值大于重新立项新建的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象所处之宗地之法定用途为住宅用地，房屋证载用途为住宅，实际用途为人才公共租赁住房，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.5 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》GB/T50291-2015，估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。	收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及报酬率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。
适用/不适用的估价对象类型	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于出租)、仓库(用于出租)、农地等。	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产均可适用。	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地(含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的不动产（含改建、扩建、重新装饰装修等）等各类“待开发不动产”。
	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了比较法运用，有没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均适用成本法估价。	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法是最主要的估价方法。

	比较法	收益法	成本法	假设开发法
估价方法应用的前提条件	比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似的交易。市场不够发达或类似的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生交易的地区，均难以采用比较法。	未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的法规；(2)有明朗、稳定及长远的政策；(3)有全面、连续及开放的信息资料库及清晰、全面的开发建设和交易的税费清单或目录。

根据《房地产估价规范》GB/T50291-2015的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，由于估价对象为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

估价对象规划用途为人才公共租赁住房，旨在面向符合规定条件的家庭出租运营，满足住房困难人群的基本住房需要，不得上市销售或变相销售。故不符合市场比较法的使用条件，因此不采用比较法作为本次估价的评估方法。

估价对象为收购项目，土地性质为出让，由于出让用地用于建设公共租赁住房之土地获取成本难以量化；估价对象为收益性物业，成本法难以反映出估价对象应有的收益价值，故不采用成本法作为本次估价的评估方法。

估价对象为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法作为本次估价的评估方法。

因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内及预测期外进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至价值时点。

4.6 估价测算过程

4.6.1 运营收入

4.6.1.1 租金单价确定方法

对于估价对象租赁期限内的租金单价采用租赁合同中约定（租约限制）的租金（即实际租金），租赁期外及未达到预测出租率部分租金单价按照估价对象当期公租房租金标准测算。

4.6.1.2 人才公共租赁住房租金标准

滟澜新宸项目

根据原始权益人提供的《关于滟澜新宸项目调整房屋租金的通知》及"安居北京住房保障综合信息管理服务平台"工作系统显示信息，估价对象①滟澜新宸项目人才房租金标准于2023年06月由34.2元/平方米/月调整至37元/平方米/月，对公租房租金标准调整后新签订公租房租赁合同或租赁合同到期续租的，按调整后的租金标准执行；租赁合同期内的租金标准仍按原合同约定执行，不作调整。根据原始权益人提供资料，估价对象①截至价值时点平均签约租金为37元/平方米/月。

备注：截至2025年9月30日，滟澜新宸项目有4套房租金单价为34.2元/平方米/月（合同期2023年4月1日至2026年3月31日），四舍五入后平均签约租金为37元/平方米/月。

国瑞熙院项目

根据原始权益人提供的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于确定国瑞熙院公租房项目租金标准的请示》及"安居北京住房保障综合信息管理服务平台"工作系统显示信息，估价对象②国瑞熙院项目于2021年11月备案人才家庭租金标准为41元/平方米/月，截至价值时点暂未进行调整。根据原始权益人提供资料，估价对象②截至价值时点平均签约租金为41元/平方米/月。

未来融尚家园项目

根据原始权益人提供的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于未来融尚大学生公寓项目租金标准备案的函》及"安居北京住房保障综合信息管理服务平台"工作系统显示信息，估价对象③未来融尚家园项目于2022年04月备案人才家庭租金标准为41元/平方米/月（其中租金标准为38元/平方米/月、家具家电增值服务费为3元/平方米/月）。截至价值时点暂未进行调整。根据原始权益人提供资料，估价对象③截至价值时点平均签约租金为41元/平方米/月（其中租金标准为38元/平方米/月、家具家电

增值服务费为3元/平方米/月）。公租房商业用房目前由运管管理机构用作管理用房，本次评估谨慎考虑，预测期内设定其无租金收入。

4.6.1.3 预测期内价格调整频率及幅度

根据原始权益人提供资料，考虑承租人的租金负担能力变化及公租房所在区域市场租金变化等因素，原始权益人可适当调整人才公租房租金标准。租金标准调整原则上每三年调整一次。北京市昌平保障房建设投资管理有限公司向昌平区住建委提交租金评估计划，区住建向市住建委提交评估计划，由市住建委委派有相关评估资质的评估公司进行市场租金评估。根据市场租金评估结果，结合周边公租房租金标准及自身收益，上会拟定租金标准。将会议通过的租金标准报至区住建委，由区住建委报至区政府，区政府同意后，区住建委向市住建委进行备案，最后在政府平台备案租金生效，实施后对新签订租金合同或合同到期续签的，按调整后的租金执行；租赁合同期内的，租金不作调整。

根据原始权益人介绍，估价对象①滟澜新宸项目首次租金定价标准为34.2元/平方米/月，《关于滟澜新宸项目调整房屋租金的通知》及"安居北京住房保障综合信息管理服务平台"工作系统显示信息，估价对象①滟澜新宸项目人才房租金标准于2023年06月01日调整至37元/平方米/月；根据《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于确定国瑞熙院公租房项目租金标准的请示》及"安居北京住房保障综合信息管理服务平台"工作系统显示信息，估价对象②国瑞熙院项目于2021年11月备案人才家庭租金标准为41元/平方米/月，截至价值时点暂未进行调整；根据《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于未来融尚大学生公寓项目租金标准备案的函》及"安居北京住房保障综合信息管理服务平台"工作系统显示信息，估价对象③未来融尚家园项目于2021年11月备案人才家庭租金标准为41元/平方米/月（其中租金标准为38元/平方米/月、家具家电增值服务费为3元/平方米/月），截至价值时点暂未进行调整。

估价对象①滟澜新宸项目人才房租金标准自于2023年06月01日调整执行即将满三年，估价对象②国瑞熙院项目和估价对象③未来融尚家园项目均于2025年签订新一期三年合同，根据原始权益人介绍及企业关于评估的有关事项说明，结合同类项目历史租金调整经验，预测期内估价对象①、估价对象②及估价对象③租金价格预计于2027年在现行租金标准基础上递增3%，后续每三年调整一次，每次调整幅度为3%。

4.6.1.4 出租率及收缴率分析

滟澜新宸项目

估价对象①滟澜新宸项目于2017年11月正式运营，可出租房套数为748套，可出租面积为57,242.66 平方米，于价值时点已部分对外出租，已出租房套数为723套，已出租

面积为55,090.53平方米，截至价值时点出租率为96.24%。估价对象①地处北京市昌平区，项目周边服务配套设施较完善，周边有多所学校、社区商业及公园，公共交通较便利，租赁住房用房需求稳定。

根据估价对象同类物业租赁市场的收益情况，在出租过程中可能会出现租金欠缴。根据原始权益人介绍，估价对象历史三年租金收缴率维持在较高水平，且外部管理实施机构会对租户进行租务管理、电话提醒等方式避免租金拖欠的发生。

根据原始权益人提供资料，估价对象①历史三年出租率及收缴率情况如下表：

年份	2024年	2023年	2022年
出租率	98.07%	98.02%	96.99%
收缴率	100%	99.89%	99.68%

备注：

① 上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率。

② 上述收缴率均为当期运营整体收缴率，即当期实收收入/当期应收收入。

根据原始权益人访谈介绍结合项目所在区位情况，估价对象①已稳定运营，出租率呈平稳趋势，考虑到项目租赁空闲期、换租及租金收缴情况等影响，预测期内出租率按照95%设定，收缴率按照99%测算。

国瑞熙院项目

估价对象②国瑞熙院项目于2022年03月正式运营，可出租房套数为337套，可出租面积29,905.10平方米，于价值时点已部分对外出租，已出租套数为324套，已出租面积为28,768.87平方米，按租赁面积统计，出租率约为96.2%。估价对象②地处北京市昌平区，项目周边服务配套设施较完善，周边有多所学校、社区商业及公园，公共交通较便利，租赁住房用房需求稳定。

根据估价对象同类物业租赁市场的收益情况，在出租过程中可能会出现租金欠缴。根据原始权益人介绍，估价对象历史三年租金收缴率维持在较高水平，且外部管理实施机构会对租户进行租务管理、电话提醒等方式避免租金拖欠的发生。

根据原始权益人提供资料，估价对象②历史三年出租率及收缴率情况如下表：

年份	2024年	2023年	2022年
出租率	98.07%	99.19%	99.63%
收缴率	100%	100%	100%

备注：

① 上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率。

② 上述收缴率均为当期运营整体收缴率，即当期实收收入/当期应收收入。

根据原始权益人访谈介绍结合项目所在区位情况，估价对象②已稳定运营，出租率呈平稳趋势，考虑到项目租赁空闲期、换租及租金收缴情况等影响，预测期内出租率按照95%设定，收缴率按照99%测算。

未来融尚家园项目

估价对象③未来融尚于2022年9月正式运营，可出租房套数为306套，可出租面积18,251.28平方米，于价值时点已部分对外出租，已出租套数为180套，已出租面积为10,743.55平方米，按租赁面积统计，出租率约为58.86%；已签订套数为303套，已签约面积为18,016.6平方米，按租赁面积统计，签约率约为98.71%。估价对象③地处北京市昌平区，项目周边服务配套设施较完善，周边有多所学校、社区商业及公园，公共交通较便利，租赁住房用房需求稳定。

根据估价对象同类物业租赁市场的收益情况，在出租过程中可能会出现租金欠缴。根据原始权益人介绍，估价对象历史三年租金收缴率维持在较高水平，且外部管理实施机构会对租户进行租务管理、电话提醒等方式避免租金拖欠的发生。

根据原始权益人提供资料，估价对象③历史三年出租率及收缴率情况如下表：

年份	2024年	2023年	2022年
出租率	98.40%	96.47%	92.90%
收缴率	100%	100%	100%

备注：

① 上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率。

② 上述收缴率均为当期运营整体收缴率，即当期实收收入/当期应收收入。

根据原始权益人访谈介绍并结合项目所在区位情况，未来融尚家园项目三年期租赁合同陆续于2025年8月到期，根据相关规定，同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，至价值时点，重新配租工作已基本完成，签约率约为98.71%，根据原始权益人介绍，换租流程约有30天的房屋空闲期，考虑到项目租赁空闲期、换租提前退租及租金收缴情况等影响，预测期内出租率第1年（2025年第四季度）按照95%、第2年至第4年（2026年至2028年）按照92%、第5年（2029年）及以后按照95%设定，每三年按照30天空闲期设定，租金收缴率按照99%测算。

4.6.2 运营成本及相关税费

4.6.2.1 成本费用

- 资产管理服务费（物业管理及营运一般行政费）

资产管理服务费又称物业管理及营运一般行政费，主要包括估价对象物业管理费、日常维修费及日常运营过程中营运人员成本以及办公费等行政支出。结合对估价对象历史运营情况的分析、同类不动产项目运营成本的调研及《运营管理服务协议》，本次评估按照运营收入的18%计算。

项目名称	2025 年 10-12 月（元）	2026 年（元）	取费标准
滟澜新宸项目	1,089,306	4,322,155	预测期内后续年度为运营收入的 18%
国瑞熙院项目	632,333	2,530,088	预测期内后续年度为运营收入的 18%
未来融尚家园项目	385,366	1,488,161	预测期内后续年度为运营收入的 18%

➢ 供暖费

根据原始权益人提供资料，估价对象需缴纳空置房屋供暖费及管理用房供暖费，滟澜新宸项目空置房屋缴费标准为18元/平方米/采暖期、作为管理用房使用的公租房供暖费缴费标准为30元/平方米/采暖期，国瑞熙院项目空置房屋缴费标准为9元/平方米/采暖期，未来融尚家园项目空置房屋缴费标准为9元/平方米/采暖期，公租房商业用房供暖费缴费标准为43元/平方米/采暖期。

项目名称	2025 年 10-12 月（元）	2026 年（元）	取费标准
滟澜新宸项目	13,783	54,682	预测期内空置房按照 18 元/平方米/采暖期、管理用房按照 30 元/平方米/采暖期
国瑞熙院项目	3,392	13,457	预测期内空置房按照 9 元/平方米/采暖期
未来融尚家园项目	3,541	18,978	预测期内空置房按照 9 元/平方米/采暖期、公租房商业用房按照 43 元/平方米/采暖期

➢ 保险费

根据原始权益人提供的保险合同及相关资料，估价对象已投险种包含财产一切险及公众责任险。本次评估假设估价对象按照估值足额投保财产一切险，根据原始权益人提供资料，财产一切险的费率为万分之零点六六/年；公众责任险的基本费率为千分之一/年（估价对象 3 个项目购买一份保险，保费为 20,000 元）。

项目名称	2025 年 10-12 月（元）	2026 年（元）	取费标准
滟澜新宸项目	8,684	34,453	财产一切险：0.0066%*估值；公众责任险：6666.67 元/年
国瑞熙院项目	5,873	23,299	财产一切险：0.0066%*估值；公众责任险：6666.67 元/年
未来融尚家园项目	4,126	16,369	财产一切险：0.0066%*估值；公众责任险：6666.67 元/年

4.6.2.2 资本性支出

资本性支出一般包括构成固定资产、无形资产、递延资产的支出。在估价对象收益年期内，资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换、加固及改造。

根据原始权益人提供资料，滟澜新宸项目和国瑞熙院项目已完成缴纳住宅专项维修资金，未来融尚家园项目将由原始权益人完成缴纳住宅专项维修资金，缴纳标准均为200元/平方米。根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》（京建物〔2009〕836号），住宅专项维修资金是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修和更新、改造的资金。住宅共用部位、共用设施一般包括：住宅的基础、承重墙体、柱、梁、楼板、屋顶以及户外的墙面、门厅、楼梯间、走廊通道、电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、路灯等。

根据管理办法所示及原始权益人提供资料，住宅专项维修资金可覆盖后续估价对象资本性支出涉及的相关维修支出，参考北京市同类项目相关经验，估价对象留存住宅专项维修资金预计可使用10年，且自缴纳日至价值时点间尚无资金支出。故本次测算中，资本性支出自第11年起按照14元/平方米/年计算，后续每年增长1.25%。

4.6.2.3 相关税费

根据《财政部 税务总局关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2023年第33号），公租房项目在公租房建设期间用地及建成后占地，免征城镇土地使用税，对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税，对公租房免征房产税，对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税等，执行期限至2025年12月31日。截至报告出具日，《财政部 税务总局关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2026年第4号），上述税收优惠政策执行期至2027年12月31日。根据原始权益人提供的资料，估价对象历史未缴纳增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等相关税费。至本次价值时点，税务总局未发布延长增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等相关税收优惠期限延长公告，考虑政府支持公共租赁住房建设和运营的政策，本次评估假设估价对象中「滟澜新宸项目」、

「国瑞熙院项目」在收益期限均无需缴纳上述税费；「未来融尚家园项目」中公租房在收益期限均无需缴纳上述税费，1号楼1-4和1-5号公租房商业用房需要缴纳房产税和土地使用税。

- 房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，从价计征是根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12%。

根据产权方提供的资料，估价对象③中1号楼1-4和1-5号的公租房商业用房，房产税计征方式为从价，即减除幅度为30%，税率为1.2%，取费基数为641,388元。

项目名称	2025 年 10-12 月（元）	2026 年（元）	取费标准
未来融尚家园项目	1,358	5,388	预测期内后续年度房产税为取费基数 70%的 1.2%

- 城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占用的土地面积为计税依据。根据产权方提供估价对象③中1号楼1-4和1-5号公租房商业用房占用土地面积为100.73平方米，所在地的土地使用税收费标准为1.5元/平方米/年。

项目名称	2025 年 10-12 月（元）	2026 年（元）	取费标准
未来融尚家园项目	38	151	预测期内后续年度城镇土地使用税收费标准为 1.5 元/平方米/年

4.6.3 运营净收益

运营净收益 = 运营收入 – 成本费用 – 资本性支出– 税金及附加

4.6.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2025年10-12月及2026年估价对象运营收入及运营净收益情况如下：

滟澜新宸项目

科目	2025 年 10-12 月	2026 年
运营收入	6,051,700	24,011,972
成本费用	1,111,773	4,411,290
税费税金	——	——
运营收入-成本费用-税费税金	**4,939,927**	**19,600,682**
资本性支出	0	0
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**4,939,927**	**19,600,682**

国瑞熙院项目

科目	2025 年 10-12 月	2026 年
运营收入	3,512,963	14,056,043
成本费用	641,598	2,566,844
税费税金	——	——
运营收入-成本费用-税费税金	**2,871,365**	**11,489,199**
资本性支出	0	0
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**2,871,365**	**11,489,199**

未来融尚家园项目

科目	2025 年 10-12 月	2026 年
运营收入	2,140,921	8,267,562
成本费用	393,033	1,523,508
税费税金	1,396	5,539
运营收入-成本费用-税费税金	**1,746,492**	**6,738,515**
资本性支出	0	0
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**1,746,492**	**6,738,515**

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及原始权益人提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本说明对于增长率、出租率及租金损失率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本评估报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.6.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率1.25%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

城市宏观情况分析

从城市角度分析，北京作为首都、国家核心城市、超大城市，是我国北方人口净流入最多的城市。从宏观经济层面分析，北京市作为我国的政治金融中心，其生产总值（GDP）及常住人口数量长期位列全国前三。2025年前三季度北京市实现地区生产总值38,415.9亿元，按不变价格计算，同比增长5.6%。在居民消费价格指数（CPI）层面，自2001年起北京市居民消费者价格每年增幅约为2%，整体维持在合理健康的上涨水平。从北京市常住人口来看，自2001年以来北京市常住人口年均复合增长超2%。

综合来看，北京市宏观经济稳固发展，长期来看人口净流入使租赁住房需求稳步攀升，依托政府对保障事业的大力支持及规模化的运营体系，未来发展态势积极乐观，稳定的CPI水平也为未来增长提供坚实支撑。

资产周边市场分析

估价对象坐落于北京市昌平区，2025年前三季度，昌平区经济平稳运行，全区居民人均可支配收入54,430元，比上年同期增长5.6%。至2024年，昌平区国家高新技术企业突破1,900家，高素质就业人群集中，推动租赁需求向品质化升级，为高品质租赁住房提供明确市场空间。此外，昌平区是北京十六区中常住人口排名前三的行政区，外来人口占比由2021年的57.98%上升至2024年的58.41%，整体租赁住房需求稳定。

自身情况分析

估价对象为区属公共租赁住房，由昌平区住房保障管理部门运营管理。北京市昌平保障房建设投资管理有限公司是昌平区保障性住房投资建设、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府份额代持管理机构，截至2025年9月30日，昌平保障房公司资产总额超120亿元，除本基础设施项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾65万平方米，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持。此外，估价对象①滟澜新宸项目自2017年起运营，于2023年06月进行首次租金标准调整，批复租金从34.2元/平方米/月上调至37元/平方米/月，年均复合增长率约为1.5%；估价对象②国瑞熙院项目和估价对象③未来融尚家园项目暂未调整。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平以及估价对象自身运营条件，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类因素，估价对象长期增长率采用1.25%属于合理水平。

4.6.6 收益年期

滟澜新宸项目

估价对象①土地使用权终止日期为2083年12月09日，于价值时点2025年09月30日剩余使用年期为58.19年；估价对象①于2016年建成，根据原始权益人提供资料，产权方会投入资本性支出主要用于主体结构及大型设备的大修和加固，建筑物预计经济耐用年限不短于剩余土地使用年限，故本次估价，估价对象①收益年期为58.19年。

国瑞熙院项目

估价对象②土地使用权终止日期为2085年12月15日，于价值时点2025年09月30日剩余使用年期为60.21年；估价对象②于2020年01月08日整体竣工，根据原始权益人提供资料，产权方会投入资本性支出主要用于主体结构及大型设备的大修和加固，建筑物预计经济耐用年限不短于剩余土地使用年限，故本次估价，估价对象②收益年期为60.21年。

未来融尚家园项目

估价对象③土地使用权终止日期为人才公租房2085年04月07日、公租房商业用房2055年04月07日，于价值时点2025年09月30日剩余使用年期人才公租房为59.52年、公租房商业用房为29.52年；估价对象③于2019年建成，根据原始权益人提供资料，产权方会投入资本性支出主要用于主体结构及大型设备的大修和加固，建筑物预计经济耐用年限不短于剩余土地使用年限，故本次估价，估价对象③人才公租房收益年期为59.52年，公租房商业用房使用期为29.52年。

4.6.7 报酬率的求取

本次评估测算采用5.25%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。

公式如下：报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.86%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。估价对象属于公共租赁住房业态，位于一线城市北京，估价对象周边居住氛围较好，机关单位聚集度高，周边教育资源丰富，公交交通较便捷，商业文化设施较完备，整体住房租赁需求较稳定。综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象综合风险报酬率取值为3.25%。

综上，本次做谨慎考虑，报酬率向上按照0.25%归整，归整后估价对象持有期的报酬率为5.25%。

4.6.8 结论

综上，于价值时点，估价对象①滟澜新宸项目收益法计算的市场价值为人民币421,000,000元，市场价值单价为人民币7,341元/平方米；估价对象②国瑞熙院项目为收益法计算的市场价值人民币252,000,000元，市场价值单价为8,427元/平方米；估价对象③未来融尚家园项目收益法计算的市场价值为人民币147,000,000元，市场价值单价为7,995元/平方米。

4.7 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国北京市昌平区能源西路2号院「滟澜新宸项目」3号楼、4号楼、6号楼及8号楼，沟自头街3号院一区「国瑞熙院项目」1号楼、2号楼及4号楼1单元和岭上东路6号院「未来融尚家园项目」1号楼及3号楼1单元人才公共租赁住房项目

价值时点：2025年09月30日

项目名称	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	房间数量（套）			估价方法权重：100%	评估总值（元）	单价（元/平方米）
			总计（套）	租赁住房套数（套）	管理用房（套）			
滟澜新宸项目	57,348.12	57,242.66	749	748	1	收益法	421,000,000	7,341
国瑞熙院项目	29,905.10	29,905.10	337	337	0	收益法	252,000,000	8,427
未来融尚家园项目	18,387.03	18,251.28	308	306	2	收益法	147,000,000	7,995
合计	**105,640.25**	**105,399.04**	**1,394**	**1,391**	**3**	——	**820,000,000**	**7,762**

备注：总估值取整至百万位，市场价值单价取整至个位。

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益和长期增长率进行了8个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情境为本次估值8.20亿元对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化比例	价值时点估值：8.20 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	7.36	-10.2%
下降 5%	7.78	-5.1%
基准	**8.20**	**0.0%**
增长 5%	8.62	5.1%
增长 10%	9.04	10.2%

2）长期增长率：

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值8.20亿元对应的长期增长率（1.25%）。

长期增长率变化	价值时点估值：8.20 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.5%	7.76	-5.4%
下降 0.25%	7.98	-2.7%
基准（1.25%）	**8.20**	**0.0%**
增加 0.25%	8.44	2.9%
增加 0.5%	8.71	6.2%

5.2 不同评估方法验证说明

根据《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》中第三章第三节第四十四条中之规定:评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

- **估值校验拟采用的方法**

估价对象规划用途为人才公共租赁住房，旨在面向符合规定条件的家庭出租运营，满足住房困难人群的基本住房需要，不得上市销售或变相销售。故不符合比较法的使用条件，因此不采用比较法作为本次估价的评估方法。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，估价对象土地性质为出让且均已建成，项目开发过程中所发生的各项费用可作较为精确的测算，土地取得价款可以采用比较法进行计算，因此估价人员认为可以采用成本法对本次评估结果予以验证。

- **估价过程**

成本法的定义：求取估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，然后将重置成本或重建成本减去折旧来求取估价对象市场价值的方法。

成本法的思路：搜集有关成本、税费、开发利润等资料→估算重置成本或重建成本→估算折旧→求出成本价值。

成本法公式：新建房地产价值＝土地价值+建筑物价值，其中，

土地价值=土地取得成本+管理费+投资利息+开发利润+销售税费+销售及代理费用

建筑物价值=建设成本+管理费+投资利息+开发利润+销售税费+销售及代理费用

1、土地价值

土地取得价款的确定-采用比较法测算

根据该宗地的实际情况及我们所收集的资料，考虑到北京市目前已公开出让的经营性国有土地使用权有一定成交量，我们采用比较法求取土地的取得价款。

具体测算思路是:

- ✧ 选取可比实例；
- ✧ 选择比较因素，并具体说明估价对象和比较实例的各因素条件；
- ✧ 在因素指标量化的基础上，将因素指标差异折算为反映价格差异的因素条件指数，编制比较因素条件说明表；
- ✧ 根据比较因素条件指数表，确定比较因素调整系数；
- ✧ 采用各因素调整系数连乘法，求算各比较实例经因素调整后达到估价对象条件时的比准价格；
- ✧ 对比准价格进行分析，确定比较法测算结果。

（1）选取可比实例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为估价对象设定为普通商品房条件下的可比实例。可比实例详情概述如下:

滟澜新宸项目

因素	滟澜新宸	可比实例一	可比实例二	可比实例三
宗地位置	北京市昌平区能源西路 2 号院	沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造土地开发 B 地块项目 CP01-0201-0001、0002、0009 地块 R2 二类居住用地、A33 基础教育用地	昌平区小沙河村及周边地块棚户区改造和环境整治项目 CP00-1802-0005、0007、0008 地块 R2 二类居住用地、A6 社会福利用地、A33 基础教育用地	朱辛庄新区（二期）土地一级开发项目 CP01-0801-0029 地块、回龙观国际信息产业基地二期（二）地块 CP01-0801-0041 地块 R2 二类居住用地、A4 体育用地
建设用地面积（平方米）	83,656.10	65,957.26	67,880.77	34,922.63
容积率	2.00	2.34	1.63	1.48
土地年限(年)	58.19	70	70	70
土地用途	R2 二类居住用地	R2 二类居住用地、A33 基础教育用地	R2 二类居住用地、A6 社会福利用地、A33 基础教育用地	R2 二类居住用地、A4 体育用地
交易方式	——	挂牌出让	挂牌出让	挂牌出让
成交日期	2025/09/30	2023/11/30	2024/10/22	2025/2/18
成交楼面单价(元/平方米)	——	22,922	22,905	24,807

国瑞熙院项目/未来融尚家园项目

因素	国瑞熙院/未来融尚家园	可比实例四	可比实例五	可比实例六
宗地位置	北京市昌平区沟自头街 3 号院一区/北京市昌平区岭上东路 6 号院	北七家镇歇甲庄村（A 地块）土地一级开发项目 CP02-0704-0046、0043、0044、0045 地块	昌平区小沙河村及周边地块棚户区改造和环境整治项目 CP00-1802-0005、0007、0008 地块 R2 二类居住用地、A6 社会福利用地、A33 基础教育用地	未来科技城项目（南区）土地一级开发项目 CP01-1703-0002、0003、0001 地块 R2 二类居住用地、A2 文化设施用地
建设用地面积（平方米）	66,276.55/8,073.42	26,536.57	67,880.77	28,638.10
容积率	2.20/3.50	2.05	1.63	2.17
土地年限(年)	60.21/59.52	70	70	70
土地用途	R2 二类居住用地/F1 住宅混合公建用地	R2 二类居住用地、A33 教育用地、A2 文化设施用地、A4 体育用地	R2 二类居住用地、A6 社会福利用地、A33 基础教育用地	R2 二类居住用地
交易方式	——	挂牌出让	挂牌出让	挂牌出让
成交日期	2025/09/30	2025/10/28	2024/10/22	2025/11/19
成交楼面单价(元/平方米)	——	24,074	22,905	20,020

（2）各项因素调整

对上述可比实例，我们从土地用途、交易时间、交易情况、土地使用年期（年）、区域因素[包括社区成熟度、交通条件（临路状况、距区域中心距离、交通便捷度）、环境条件（自然环境质量、人文环境质量）、基础设施（生活设施完善度、公用设施完善度）]、个别因素（包括土地面积、容积率、宗地形状、土地开发程度、地质条件、其他因素）六大方面进行了相应的调整。

将各项影响因素与可比实例的各项影响因素相比较，修正后各可比实例价格接近，故取各可比实例比准价格的简单算术平均数，作为估价对象设定在普通商品房条件下的楼面单价；则比较法求得估价对象设定在普通商品房条件下的楼面单价分别为：估价对象①楼面单价 19,357 元/平方米、估价对象②楼面单价 21,150 元/平方米、估价对象③楼面单价 19,764 元/平方米。

本次估价对象均为人才公共租赁住房项目，由于北京市未对人才公共租赁住房项目地价修正进行明确指示，本次评估参考《2023 年广州市国有建设用地其他用地价格参照修正系数表》（公共租赁住房用地：以住宅用地为修正基准，住宅一至八级范围修正系数为 0.2，九至十二级范围修正系数为 0.25）及《深圳市规划和自然资源局关于发布深圳市 2025 年度标定地价成果的通告》中《深圳市地价测算规则》（公共租赁住房以住宅用地为修正基准，修正系数为 0.3），同时结合项目情况综合确定本次估价对象公共租赁住房用地地价修正系数为 0.25，则修正后估价对象楼面单价分别为：估价对象①楼面单价 4,839 元/平方米、估价对象②楼面单价 5,288 元/平方米、估价对象③楼面单价 4,941 元/平方米。

土地取得成本的确定

根据北京市税费标准，取得土地时需要缴纳的税费主要有契税、购置印花税，项目契税为 3%，印花税为 0.05%，则土地取得税费率为 3.05%。土地取得成本=土地取得价款+土地取得税费。

项目名称	建筑面积（平方米）	土地取得价款（元/平方米）	土地取得税费率	土地取得成本（元）（取整至万位）
滟澜新宸项目	57,348.12	4,839	3.05%	285,970,000
国瑞熙院项目	29,905.10	5,288	3.05%	162,960,000
未来融尚家园项目	18,387.030	4,941	3.05%	93,620,000

备注：土地取得成本=建筑面积×土地取得价款×（1+土地取得税费率）

土地价值的确定

土地价值 = 土地取得成本 + 管理费用 + 投资利息 + 开发利润 + 销售税费+销售及代理费用。

2、建筑物价值

建筑物重置成本或重建成本为在价值时点重新开发建设全新状况的房地产的必要支出及应得利润，必要支出及应得利润包括建设成本、管理费用、投资利息、销售税费、销售及代理费用和开发利润。其中，项目建设成本包括建安工程费、基础设施配套费和公共配套设施建设费。本次评估结合估价对象自身条件、市场类似物业实际情况以及估价人员的一般经验，综合确定估价对象的建设成本为 4,000 元/平方米。结合直线折旧法和观察成新综合判断估价对象的成新率，最终求取建筑物重置成新价。

3、 成本法测算结果如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	总价（元）	单价（元/平方米）
滟澜新宸项目	57,348.12	576,000,000	10,044
国瑞熙院项目	29,905.10	324,000,000	10,834
未来融尚家园项目	18,387.03	191,000,000	10,388
合计	105,640.25	1,091,000,000	10,328

- **校验结果**

本次选用了成本法的测算结果作为校验参考如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	单位	估价方法	
			收益法	成本法
滟澜新宸项目	57,348.12	总价（元）	421,000,000	576,000,000
		单价（元/平方米）	7,341	10,044
国瑞熙院项目	29,905.10	总价（元）	252,000,000	324,000,000
		单价（元/平方米）	8,427	10,834
未来融尚家园项目	18,387.03	总价（元）	147,000,000	191,000,000
		单价（元/平方米）	7,995	10,388
合计	105,640.25	——	820,000,000	1,091,000,000

注：估价结果取整至百万位，币种：人民币。

综上所述，估价对象收益法总价为 8.20 亿，采用成本累加测算得出的成本法总价为 10.91 亿，价格差异在 35%之内，采用收益法得出的估价结果具有谨慎合理性。

5.3 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

因我司作为中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 本次被评估标的分别为中国北京市昌平区能源西路 2 号院「滟澜新宸项目」3 号楼、4 号楼、6 号楼及 8 号楼，昌平区沟自头街 3 号院一区「国瑞熙院项目」1 号楼、2 号楼及 4 号楼 1 单元和昌平区岭上东路 6 号院「未来融尚家园项目」1 号楼及 3 号楼 1 单元人才公共租赁住房项目；
2. 价值时点为：2025 年 09 月 30 日，按照价值时点与经济行为实现日接近的原则，由委托人与评估机构共同协商确定；
3. 评估目的：为我司作为中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据；
4. 运营管理机构已与项目公司签署《运营管理服务协议》，协议约定基本服务费用为 18%，运营管理机构应当在其正常的运营中根据惯常、谨慎的方式运营、管理、使用和维护目标物业。
5. 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；
6. 本次评估所需资料由本公司及项目原始权益人提供；
7. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

委托人（签章）：中航基金管理有限公司

2025 年 12 月 12 日

5.4 企业关于评估的有关事项说明

评估项目情况说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

作为中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称"基础设施证券投资基金"）的基础设施项目原始权益人及产权方，为确保评估机构客观公正地进行评估，对相关事项作如下说明：

1. 本次被评估标的为中国北京市昌平区能源西路2号院「滟澜新宸项目」3号楼、4号楼、6号楼及8号楼，沟自头街3号院一区「国瑞熙院项目」1号楼、2号楼及4号楼1单元和岭上东路6号院「未来融尚家园项目」1号楼及3号楼1单元人才公共租赁住房项目。

2. 本次被评估标的各部分建筑面积、可租赁面积、规划用途、房间数量、套型及装修状况如下：

「滟澜新宸项目」

楼号	楼体单元/所在单元	总楼层/所在楼层	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	主要户型	装修状况
3号楼	1、2、3单元/1、2、3单元	地下1层至地上15层/地上1层至15层	人才公租房	173	13,276.93	13,276.93	二居室	简单装修
4号楼	1、2、3、4单元/1、2、3、4单元	地下1层至地上15层/地上2层至15层	人才公租房	224	17,155.46	17,155.46	一居室、二居室、三居室	简单装修
6号楼	1、2单元/1、2单元	地下1层至地上14层/地上1层至14层	人才公租房	111	8,501.94	8,501.94	一居室、三居室	简单装修
	1、2单元/1单元			1	105.46	0	三居室	简单装修
8号楼	1、2、3、4单元/1、2、3、4单元	地下1层至地上15层/地上1层至15层	人才公租房	240	18,308.33	18,308.33	一居室、二居室、三居室	简单装修
合计				**749**	**57,348.12**	**57,242.66**	——	——

「国瑞熙院项目」

楼号	楼体单元/所在单元	总楼层/所在楼层	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型	装修状况
1号楼	1、2单元/1、2单元	地下3层至地上16层/地上1层至16层	人才公租房	140	12,500.71	12,500.71	一居室、二居室	简单装修
2号楼	1、2单元/1、2单元	地下3层至地上16层/地上1层至16层	人才公租房	144	12,729.55	12,729.55	一居室、二居室	简单装修
4号楼	1、2、3单元/1单元	地下3层至地上16层/地上1层至11层（1单元仅11层）	人才公租房	53	4,674.84	4,674.84	二居室	简单装修
合计				**337**	**29,905.10**	**29,905.10**	——	——

「未来融尚项目」

楼号	楼体单元/所在单元	总楼层/所在楼层	规划用途	房间数量（套）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型	装修状况
1号楼	1单元/1单元	地下3层至地上21层/地上1层至21层	人才公租房	180	10,744.08	10,744.08	一居室、二居室	简单装修
			公租房商业用房	2	135.75	0	——	简单装修
3号楼	1、2单元/1单元	地下3层至地上21层/地上1层至21层	人才公租房	126	7,507.2	7,507.2	二居室	简单装修
合计				**308**	**18,387.03**	**18,251.28**	——	——

3. 本次被评估标的2022年-2024年出租率及收缴率情况如下：

「滟澜新宸项目」

年份	2024年	2023年	2022年
出租率	98.07%	98.02%	96.99%
收缴率	100%	99.89%	99.68%

「国瑞熙院项目」

年份	2024年	2023年	2022年
出租率	98.07%	99.19%	99.63%
收缴率	100%	100%	100%

「未来融尚项目」

年份	2024年	2023年	2022年
出租率	98.40%	96.47%	92.90%
收缴率	100%	100%	100%

注：

① 2022年-2024年出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率；

② 2022年-2024年收缴率均为年度运营整体收缴率。

4. 本次被评估标的租金定价及调整机制如下：

根据北京市昌平区人民政府印发《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的通知文件第十条规定“租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。租金标准实行动态调整，每3年经市场租金评估后可进行调整”。按照文件要求，公租房租金每3年调整1次，首先北京市昌平保障房建设投资管理有限公司向昌平区住建委提交租金评估计划，区住建向市住建委提交评估计划，由市住建委委派有相关评估资质的评估公司进行市场租金评估。根据市场租金评估结果，结合周边公租房租金标准及自身收益，上会拟定租金标准。将会议通过的租金标准报至区住建委，由区住建委报至区政府，区政府同意后，区住建委向市住建委进行备案，最后在政府平台备案租金生效，与有关租户签订租赁合同时执行调整后租金标准；租赁合同期内的，租金不作调整。

「滟澜新宸项目」

滟澜新宸项目人才公租房于2017年11月开始运营首次租金定价标准为34.2元/平方米/月；根据《关于滟澜新宸项目调整房屋租金的通知》及"安居北京住房保障综合信息管理服务平台"工作系统显示信息，滟澜新宸项目现行人才公租房租金标准为37元/平方米/月，租金标准自2023年06月起实施。现行租金于2026年执行将满3年，拟于2027年申请调整租金标准，取得定价批复后将按新租金标准执行，预计按照每3年租金调增幅度不低于3%进行租金动态调整。

「国瑞熙院项目」

根据《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于确定国瑞熙院公租房项目租金标准的请示》及"安居北京住房保障综合信息管理服务平台"工作系统显示信息，国瑞熙院项目现行人才公租房租金标准为41元/平方米/月，租金标准自2021年12月起实施。国瑞熙院项目现行租金于2025年执行已满三年，我公司已向相关部门申请调整租金，经过评估公司进行市场租金评估后，住建委做出租金暂不做调整的指示，后续调价计划预计自2027年起按照每3年租金调增幅度不低于3%进行租金动态调整。

「未来融尚家园项目」

根据《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于未来融尚家园大学生公寓项目租金标准备案的函》及"安居北京住房保障综合信息管理服务平台"工作系统显示信息，未来融尚家园项目现行人才公租房租金为41元/平方米/月（其中租金标准为38元/平方米/月、家具家电增值服务费为3元/平方米/月），租金标准自2022年04月起实施。未来融尚家园项目现行租金于2025年执行已满三年，我公司已向相关部门申请调整租金，经过评估公司进行市场租金评估后，住建委做出租金暂不做调整的指示，后续调价计划预计自2027年起按照每3年租金调增幅度不低于3%进行租金动态调整。

5. 北京昌保住房租赁有限公司与北京市昌平保障房建设投资管理有限公司签订的《运营管理服务协议》，昌平保障房公司提供运营管理服务有权收取运营服务费，基本服务费费率为18%。

6. 本次被评估标的需缴纳空置房屋供暖费及管理用房供暖费，滟澜新宸项目空置房屋缴费标准为18元/平方米/采暖期、作为管理用房使用的公租房供暖费缴费标准为30元/平方米/采暖期，国瑞熙院项目空置房屋缴费标准为9元/平方米/采暖期，未来融尚家园项目空置房屋缴费标准为9元/平方米/采暖期、作为管理用房使用的商业用房供暖费缴费标准为43元/平方米/采暖期。

7. 本次被评估标的已投险种包含财产一切险及公众责任险。财产一切险的费率为万分之零点六六/年；公众责任险的基本费率为千分之一/年（3个项目购买一份保险，保费为20,000元）。

8. 滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目均已完成缴纳住宅专项维修资金，缴纳标准为200元/平方米。

9. 被评估标的项目预计资本性支出单价为14元/建筑平方米，本项支出包含建筑物设计寿命到期后进行结构鉴定及局部加固等，预计建筑物实际经济耐用年限不短于剩余土地使用年限。

10. 本次被评估标的税费相关情况：

根据《财政部 税务总局关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2023年第33号），公租房项目在公租房建设期间用地及建成后占地，免征城镇土地使用税，对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税，对公租房免征房产税，对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税等，执行期限至2025年12月31日。《财政部 税务总局关于延续实施公共租赁住房税收

优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2026年第4号），上述税收优惠政策执行期至2027年12月31日。

本次被评估标的公租房历史均未缴纳增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等相关税费。

未来融尚家园项目中两套公租房商业用房按照税务局要求缴纳房产税和城镇土地使用税，房产税为从价计征，税基为641,388元；城镇土地使用税计税占用土地面积为100.73平方米。

11. 未来融尚家园项目建设用地使用权出让年限为住宅柒拾年、商业肆拾年，未来融尚家园项目1号楼1-4和1-5号房屋规划用途为公租房商业用房，可独立使用；该商业用房现状由原始权益人用作管理用房，且该商业用房在其收益年期内继续由原始权益人作为运营管理用房使用，原始权益人无需支付任何费用。

12. 本次被评估标的已完成房屋及土地的权属登记，取得《不动产权证书》，业权文件为本项目情况说明附件一。

13. 本次被评估标的租赁明细表为本项目情况说明附件二。

14. 本公司作为评估当事方所提供的涉及项目公司主体等的工商登记文件真实准确，与经营范围有关的资质资格文件真实有效，与经营相关的合同类及管理类文件真实完整。

15. 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致。

16. 纳入评估范围的标的权属明确，权属证明文件合法有效。

17. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

原始权益人（签章）：北京市昌平区保障房建设投资管理有限公司

日期：2026年2月12日

项目公司（签章）：北京昌保住房租赁有限公司

日期：2026年2月12日

5.5 委托人、原始权益人和产权方营业执照



统一社会信用代码
91110105MA006AQR31

营业执照

名　　称 中航基金管理有限公司
类　　型 其他有限责任公司
法定代表人 杨彦伟
经营范围 基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本 30000万元
成立日期 2016年06月16日
住　　所 北京市石景山区五一剧场南路2号院1号楼7层702E

登记机关
2025年04月16日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

国家市场监督管理总局监制



统一社会信用代码

91110114085465105E

营业执照

（副 本）(1-1)

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名 称 北京市昌平保障房建设投资管理有限公司

注册资本 265804.583487万元

类 型 有限责任公司(法人独资)

成立日期 2013年12月24日

法定代表人 张霞

住 所 北京市昌平区天通中苑二区10号楼1至5层101

经营范围 一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（“1.未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2.不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3.不得发放贷款；4.不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5.不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”，不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

登记机关 北京市昌平区市场监督管理局

2025年07月03日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制



统一社会信用代码

91110114MAEP017027

营业执照

（副 本）(1-1)

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名 称 北京昌保住房租赁有限公司

注册资本 29878.228282万元

类 型 有限责任公司(法人独资)

成立日期 2025年07月14日

法定代表人 杨艳蓉

住 所 北京市昌平区天通中苑二区10号楼1-3层101室

经营范围 一般项目：住房租赁；企业管理；非居住房地产租赁；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

登记机关 北京市昌平区市场监督管理局

2026年01月27日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

5.6 物业位置图



上图为估价对象全市位置示意图，下图为局部位置示意图


滟澜新宸
项目


国瑞熙院
项目
未来融尚
家园项目

5.7 估价对象内外部状况及周围环境

估价对象① 滟澜新宸项目



小区入口



外观



外观



外观



电梯间



卧室



厨房



卫生间



东至



南至



西至



北至

估价对象② 国瑞熙院项目



小区入口



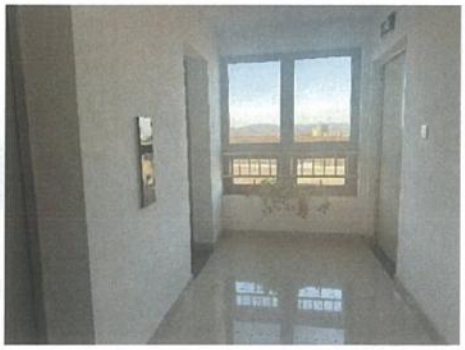
外观



外观



内部



电梯间



卧室

中国北京市昌平区能源西路2号院「滟澜新宸项目」3号楼、4号楼、6号楼及8号楼，沟自头街3号院一区「国瑞熙院项目」1号楼、2号楼及4号楼1单元和岭上东路6号院「未来融尚家园项目」1号楼及3号楼1单元人才公共租赁住房项目

价值时点：2025年09月30日



厨房



卫生间



东至



南至



西至



北至

估价对象③ 未来融尚家园项目



外观



外观



楼道



卧室



厨房



卫生间

中国北京市昌平区能源西路2号院「滟澜新宸项目」3号楼、4号楼、6号楼及8号楼，沟自头街3号院一区「国瑞熙院项目」1号楼、2号楼及4号楼1单元和岭上东路6号院「未来融尚家园项目」1号楼及3号楼1单元人才公共租赁住房项目

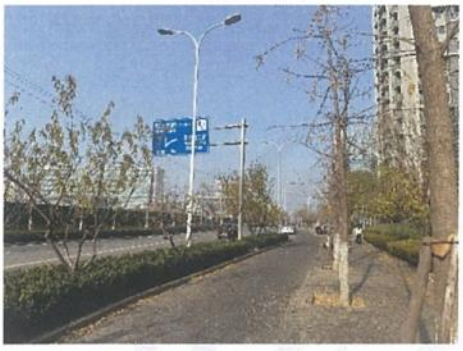
价值时点：2025年09月30日



东至



南至



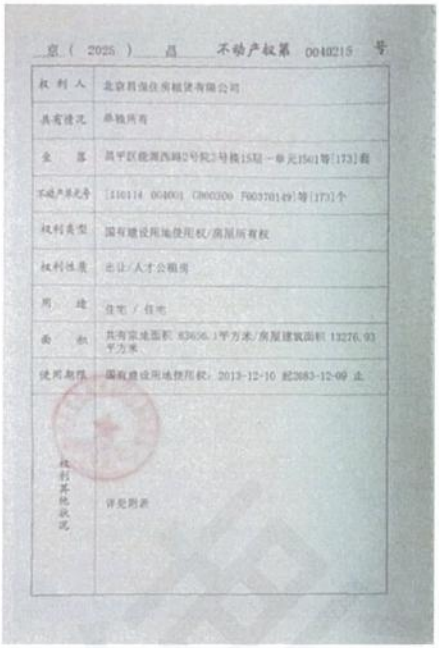
西至



北至

5.8 估价对象权属证明

估价对象① 滟澜新宸项目



京（2025）昌 不动产权第 0040215 号

权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区能源西路2号院3号楼15层一单元1501等[173]套
不动产单元号	[110114 004001 GB00300 F00370149]等[173]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅 / 住宅
面积	共有宗地面积 83656.1平方米/房屋建筑面积 13276.93平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2013-12-10 起2083-12-09 止
权利其他状况	详见附表



京（2025）昌 不动产权第 0040179 号

权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区能源西路2号院4号楼16层四单元1601等[224]套
不动产单元号	[110114 004001 GB00300 F00380159]等[224]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅 / 住宅
面积	共有宗地面积 83656.1平方米/房屋建筑面积 17155.46平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2013-12-10 起2083-12-09 止
权利其他状况	详见附表



京（2025）昌 不动产权第 0040188 号

权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区能源西路2号院6号楼14层一单元1404等[112]套
不动产单元号	[110114 004001 GB00300 F00390081]等[112]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅 / 住宅
面积	共有宗地面积 83656.1平方米/房屋建筑面积 8607.4平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2013-12-10 起2083-12-09 止
权利其他状况	详见附表



京（2025）昌 不动产权第 0040193 号

权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区能源西路2号院8号楼15层一单元1504等[240]套
不动产单元号	[110114 004001 GB00300 F00400208]等[240]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅 / 住宅
面积	共有宗地面积 83656.1平方米/房屋建筑面积 16308.33平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2013-12-10 起2083-12-09 止
权利其他状况	详见附表

估价对象② 国瑞熙院项目



京（2025）昌 不动产权第 0040194 号

权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区沟自头街3号院一区1号楼11层1单元1102等[140]套
不动产单元号	[110114 115001 GB00769 F00070093]等[140]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）/住宅
面积	共有宗地面积 66276.55平方米/房屋建筑面积 12500.71平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2015-12-16 起2085-12-15 止
权利其他状况	详见附表



京（2025）昌 不动产权第 0040163 号

权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区沟自头街3号院一区2号楼10层1单元1001等[144]套
不动产单元号	[110114 115001 GB00769 F00060126]等[144]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）/住宅
面积	共有宗地面积 66276.55平方米/房屋建筑面积 12729.55平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2015-12-16 起2085-12-15 止
权利其他状况	详见附表



京（2025）昌 不动产权第 0040181 号

权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区沟自头街3号院一区4号楼3层1单元301等[53]套
不动产单元号	[110114 115001 GB00769 F00040122]等[53]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）/住宅
面积	共有宗地面积 66276.55平方米/房屋建筑面积 4674.84平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2015-12-16 起2085-12-15 止
权利其他状况	详见附表

中国北京市昌平区能源西路2号院「滟澜新宸项目」3号楼、4号楼、6号楼及8号楼，沟自头街3号院一区「国瑞熙院项目」1号楼、2号楼及4号楼1单元和岭上东路6号院「未来融尚家园项目」1号楼及3号楼1单元人才公共租赁住房项目

价值时点：2025年09月30日

估价对象③ 未来融尚家园项目



京（2025）昌 不动产权第 0040205 号

权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区岭上东路6号院1号楼1层1-5等[182]套
不动产单元号	[110114 115001 GB00736 F00010006]等[182]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅,住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储 / 住宅,公租房商业用房
面积	共有宗地面积 8073.42平方米/房屋建筑面积 10879.83平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2015-04-08 起2085-04-07 止
权利其他状况	详见附表



京（2025）昌 不动产权第 0040208 号

权利人	北京昌保住房租赁有限公司
共有情况	单独所有
坐落	昌平区岭上东路6号院3号楼16层1单元1606等[126]套
不动产单元号	[110114 115001 GB00736 F00030121]等[126]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
用途	住宅 / 住宅
面积	共有宗地面积 8073.42平方米/房屋建筑面积 7507.2平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2015-04-08 起2085-04-07 止
权利其他状况	详见附表

5.9 估价机构营业执照复印



统一社会信用代码
91440300748859253X

营业执照

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
类　　型　有限责任公司
法定代表人　程家龙
成立日期　2003年04月07日
住　　所　深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

重要提示

登记机关
2019年08月15日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn
国家市场监督管理总局监制

5.10 估价机构相关资质证明



房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企业名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法定代表人：程家龙

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、5028I

有效期：至2026年10月11日

备案等级：一级

发证机关：广东省住房和城乡建设厅

发证日期：2023年10月11日

广东省建设行业数据开放平台查询网址：http://data.gdcic.net/dop

5.11 估价人员相关专业执业资格证明



本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。
本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。
This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.
The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.
北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章
发证机关
No. 00224016

姓 名 / Full name
唐颖
性 别 / Sex
女
身份证件号码 / ID No.
110105197908085847
注 册 号 / Registration No.
1120120062
执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司
有效期至 / Date of expiry
2027-01-09
持证人签名 / Bearer's signature



本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。
本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。
This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.
The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.
北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章
发证机关
No. 00300920

姓 名 / Full name
胡京湘
性 别 / Sex
女
身份证件号码 / ID No.
11010119820508402X
注 册 号 / Registration No.
1120130040
执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司
有效期至 / Date of expiry
2028-08-06
持证人签名 / Bearer's signature

附件六：财务顾问报告

中航北京昌保租赁住房封闭式

基础设施证券投资基金

之

财务顾问报告

财务顾问：

二〇二六年三月

释义

与公募基金相关的定义		
基金/本基金/基础设施基金/公募基金/基础设施 REITs/REITs 基金/本项目	指	中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金
公募 REITs	指	基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）
原始权益人/昌平保障房公司	指	北京市昌平保障房建设投资管理有限公司
基础设施基金/基金	指	依据《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国证券投资基金法》《中华人民共和国证券法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目常态化发行的通知》等适用法律规定，在中华人民共和国境内公开募集设立的，投资并持有专项计划全部资产支持证券，并通过专项计划等特殊目的载体持有基础设施项目的中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金
基金管理人	指	基础设施基金的基金管理人，即中航基金管理有限公司，或根据《基金合同》任命的作为基金管理人的继任机构
基金托管人	指	基础设施基金的基金托管人，即中国银行股份有限公司，或根据基础设施基金文件任命的作为基金托管人的继任主体
与专项计划有关的定义		
专项计划管理人/资产支持证券管理人	指	根据《标准条款》担任专项计划管理人的中航证券有限公司，或根据《标准条款》任命的作为专项计划管理人的继任机构
专项计划托管人/资产支持证券托管人	指	根据《托管协议》担任专项计划托管人的中国银行股份有限公司北京市分行，或其继任机构
与基础设施项目相关的定义		
项目公司/昌保租赁	指	持有符合《基础设施基金指引》和中国证监会其他规定的基础设施项目的持有人，即北京昌保住房租赁有限公司，视上下文而定
基础设施项目/不动产项目	指	指滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目的单称及/或合称，视上下文而定
昌鑫建设	指	北京昌鑫建设投资有限公司
昌居物业	指	北京昌居物业管理有限公司

昌居运营	指	北京昌居运营管理有限责任公司
昌居经营	指	北京昌居经营管理有限公司
锦昊万华	指	北京锦昊万华置业有限公司
国瑞兴业	指	国瑞兴业（北京）投资有限公司
昌金置业	指	北京未来科技城昌金置业有限公司
龙湖兴顺	指	北京龙湖兴顺置业有限公司
中行昌平支行	指	中国银行股份有限公司北京昌平支行
建行昌平支行	指	中国建设银行股份有限公司北京昌平支行
其他相关定义		
监管银行	指	根据《项目公司资金监管协议》担任项目公司监管银行的中国银行股份有限公司北京市分行或其继任机构
登记托管机构	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
法律顾问	指	北京市中伦律师事务所或其继任机构，本项目的法律顾问
会计师事务所	指	容诚会计师事务所（特殊普通合伙）或其继任机构，本项目的会计师事务所
评估机构	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司或其继任机构，本项目的资产评估机构
资产支持证券持有人	指	任何持有资产支持证券的投资者，包括首次认购和受让取得资产支持证券的投资者
投资者/基金份额持有人	指	指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者
尽调基准日/评估基准日	指	2025 年 9 月 30 日
报告期	指	2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月
国家发改委/国家发展改革委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所

北京市国资委	指	北京市人民政府国有资产监督管理委员会

风险揭示

公募基金主要投资于最终投资标的为不动产项目的基础设施资产支持证券，并持有其全部份额，公募基金通过资产支持证券等特殊目的载体取得项目公司全部股权，以获取不动产项目的运营收益同时承担基础设施资产价格波动。公募基金重大风险包括但不限于：

一、与不动产基金相关的风险

（一）基金价格波动风险

本基金大部分资产投资于特定类型的不动产项目，具有权益属性。受经济环境、运营管理、会计政策及不可抗力等因素影响，不动产项目市场价值、基金净值可能发生波动，从而引起基金价格出现波动。同时，本基金在深圳证券交易所上市，也可能因为市场供求关系等因素而面临交易价格大幅波动的风险。

（二）流动性风险

本基金采取封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易。按照《基础设施基金指引》要求，本基金原始权益人和战略投资者所持有的战略配售份额需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易，因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额。而且，基础设施基金市场的监管体系、产品规模、投资人培育均处于发展初期，可能由此导致交易不活跃，从而存在基金份额持有人需要资金时不能随时变现并可能丧失其他投资机会的风险。

（三）发售失败的风险

本基金发售时，存在募集期限届满时因基金份额总额未达到准予注册规模的80%、募集资金规模不足2亿元、认购人数少于1,000人、原始权益人或同一控制关联方未按规定参与战略配售、扣除战略配售部分后网下发售比例低于公开发售数量的70%等基金募集未达到基金备案条件而导致本基金发售失败的风险。如发售失败，管理人将在募集文件约定期限内退回投资者的认购款及认购款的募集期利息。

（四）交易失败的风险

本基金80%以上基金资产投资于基础设施资产支持专项计划，穿透取得不动产项目完全所有权或经营权利，以上投资及交易过程中，可能存在资产支持专项计划发行失败，

不动产项目公司股权未能在约定期限内交割等风险，导致基金的交易失败，从而产生募集资金的闲置、基金的投资目标无法达成等风险。

（五）停牌、暂停上市或终止上市的风险

在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在深圳证券交易所上市交易。上市期间可能因违反法律法规或交易所规则等原因导致本基金停牌，投资者在停牌期间不能买卖基金份额。如本基金因各种原因停牌、暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被深圳证券交易所终止上市，未按照法律法规进行收益分配，基金管理人未按照有关规定申请基金终止上市等），对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险等。

（六）本基金整体架构所涉及相关交易风险

基金合同生效后，本基金将以扣除基金层面预留税费后的首次募集资金认购中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划，中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划将收购项目公司 100%股权。

在上述步骤完成后，专项计划将对项目公司发放股东借款，同时专项计划将对项目公司进行减资操作，形成对专项计划的应付减资款，并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务。如果前述交易安排未能在预定时间内完成，将对本基金的运作造成不利影响。特别地，如本基金未能按预期完成应付减资款转为有息债务，则可进行税前扣除的股东借款利息将较预期减少，导致项目公司较可供分配金额测算的预估情形缴纳更高数额的企业所得税，对应净现金流分派率将降低。

本基金整体架构的交易结构较为复杂，交易结构的设计以及条款设置可能存在瑕疵，使得本基金的成立和存续面临法律和税务风险。

（七）管理风险

不动产基金产品结构与其他证券投资基金相比较为复杂，在存续过程中，依赖于基金管理人对基金资产的管理，以及基金管理人聘请的运营管理机构对不动产项目的运营及管理，相关机构人员可能因知识、经验、管理水平、技术手段等限制，影响其对信息的处理以及对经济形势的判断，导致其未能做出最佳管理决策或实施最佳策略，从而影响基金的收益水平。

（八）运营管理机构的尽职履约风险

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分不动产项目运营管理职责。在已建立相关机制防范运营管理机构履约风险的情况下（见本财务顾问报告第四章“业务参与人”二“运营管理机构”部分内容），如运营管理机构仍有未尽职履约的情况，可能导致不动产项目运营情况不善、收益下降等风险，进而影响基金收益水平。

（九）集中投资风险

其他类型的公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金收益的影响。而本基金存续期内 80%以上基金资产投资于基础设施资产支持专项计划，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得不动产项目公司全部股权。因此，本基金将具有较高的集中投资风险。

（十）新种类基金收益不达预期风险

基础设施证券投资基金属于中国证监会新设的基金品种，因此暂无可用以判断其表现的历史业绩，因而难以准确评价该业务的前景。基金管理人过往的财务资料或其他类型基金管理业绩不能反映本基金日后的经营业绩、财务状况及现金流量，不能保证投资人将能成功地从不动产项目经营中获得足够收益。

（十一）基金净值波动的风险

本基金 80%以上基金资产投资于基础设施资产支持专项计划，所持项目区域经济发展水平、行业政策、人口流动、新增竞争性项目等因素都将对不动产项目的收益产生影响，进而带来基金净值的波动。

（十二）市场风险

本基金投资于基础设施资产支持证券的比例不低于 80%，投资于利率债、AAA 级信用债、货币市场工具的比例不超过 20%。证券市场价格因受各种因素的影响而引起的波动，将使本基金资产面临潜在的风险。市场风险主要为债券投资风险，主要包括：

1.信用风险

基金在交易过程中发生交收违约，或者基金所投资债券之发行人出现违约、拒绝支

付到期本息，或由于债券发行人信用质量降低导致债券价格下降，或者债券回购交易到期时交易对手方不能履行付款或结算义务等，造成基金资产损失的风险。

2.利率风险

市场利率波动会导致债券市场的收益率和价格的变动，如果市场利率上升，本基金持有债券将面临价格下降、本金损失的风险，而如果市场利率下降，债券利息的再投资收益将面临下降的风险。

3.收益率曲线风险

如果基金对长、中、短期债券的持有结构与基准存在差异，长、中、短期债券的相对价格发生变化时，基金资产的收益可能低于基准。

4.利差风险

债券市场不同期限、不同类属债券之间的利差变动导致相应期限和类属债券价格变化的风险。

5.市场供需风险

如果宏观经济环境、政府财政政策、市场监管政策、市场参与主体经营环境等发生变化，债券市场参与主体可用资金数量和债券市场可供投资的债券数量可能发生相应的变化，最终影响债券市场的供需关系，造成基金资产投资收益的变化。

6.购买力风险

基金投资所取得的收益率有可能低于通货膨胀率，从而导致投资者持有本基金资产的实际购买力下降。

（十三）基金份额交易价格折溢价风险

本基金基金合同生效后，将根据相关法律法规申请在交易所上市。本基金基金份额上市交易后，在每个交易日的交易时间将根据相关交易规则确定交易价格，该交易价格可能受本基金投资的不动产项目经营情况、所在行业情况、市场情绪及供求关系等因素影响。此外，本基金还将按照相关业务规则、基金合同约定进行估值并披露基金份额净值等信息。由于基金份额交易价格与基金份额净值形成机制以及影响因素不同，存在基金份额交易价格相对于基金份额净值折溢价的风险。

（十四）基金限售份额解禁风险

原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不低于本次基金份额发售数量的20%，其中基金份额发售总量的20%持有期自上市之日起不少于60个月，超过20%部分持有期自上市之日起不少于36个月。原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与基础设施基金份额战略配售，持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于12个月。

基金份额限售到期时将面临集中解禁。届时，若投资者在限售期届满时集中卖出基础设施基金份额，可能对二级市场价格造成一定的影响。

（十五）基金份额净值披露频率较低的风险

与普通股票型、混合型、债券型基金不同，本基金仅在中期报告和年度报告中披露期末基金份额净值信息，投资人将面临基金净值披露频率较低的风险。

（十六）基础设施基金相关法律法规调整风险

基础设施基金相关法律、行政法规、部门规章、规范性文件和交易所业务规则，可能根据市场情况进行修改，或者制定新的法律法规和业务规则，投资者应当及时予以关注和了解。

（十七）不可抗力风险

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

二、与专项计划管理相关的风险

（一）资产支持证券的流动性风险

在交易对手有限的情况下，资产支持证券持有人将面临无法在合理的时间内以公允价格处置资产支持证券而遭受损失的风险。

（二）专项计划运作风险和账户管理风险

专项计划存续期间，专项计划账户中的资金划转、资产分配等事项均依赖资产支持证券管理人和资产支持证券托管人的互相沟通和配合，一旦出现协调失误或者资产支持证券管理人、资产支持证券托管人的违约事项，将导致专项计划账户管理出现风险，进而影响专项计划资产和本基金的安全性和稳定性。

（三）资产支持证券管理人丧失资产管理业务资格的风险

在专项计划存续期间，如资产支持证券管理人出现严重违反相关法律法规的规定和专项计划文件有关约定的情形，资产支持证券管理人可能会被取消资格，证券交易所也可能对资产支持证券采取暂停或终止转让服务等处理措施，从而可能给资产支持证券持有人带来风险。

（四）资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等机构尽职履约风险

若资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等机构出现违反相关法律法规和有关规定的情形导致被取消资格，或各机构内部业务人员或者系统出现失误，可能会对本基金的投资者造成损失。

（五）专项计划等特殊目的载体提前终止的风险

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

三、与不动产项目相关的风险

（一）与不动产项目相关的行业风险

本次拟购入的不动产项目为公共租赁住房（简称“公租房”）项目，具体为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目。不动产项目所处的租赁住房行业容易受行业政策、经济影响，同时受到法律和行政法规的约束和影响，相关法律及强制性规定要求的变化，包括国家宏观经济政策、地方政府对相关政策作出调整，均可能对不动产项目的运营产生影响。

从供给端来看，在政策支持的驱动下，未来市场同类公租房或者市场化租赁住房房源供给将持续增加，市场竞争也将会更加激烈。从需求端来看，如果未来国内经济增速持续放缓可能导致居民收入水平下降、城市人口流出，将会导致租金增长及出租率承压。

若租赁住房行业前景、经营环境发生变化或受到地方经济变化、人口变化、不可抗力等外界因素重大影响，可能导致不动产项目经营性现金流不及预期。

（二）与不动产项目相关的政策风险

1.租赁住房行业管理政策变动风险

本次拟购入的不动产项目为人才公租房项目，在基础设施基金购入后，不动产项目仍将按照北京市及昌平区的公租房管理规定运营。不动产项目已经纳入北京市及昌平区的公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导，不动产项目运营方未来对包括租金定价、租金调整、配租安排等市场化调整的空间较为有限。若有权政府部门和监督机构颁布新的政策法规对保障性租赁住房和公租房的认定标准、租赁对象、税收优惠政策等方面进行调整，则可能对不动产项目的经营现金流、估值水平、基金可供分配金额和持续经营等方面造成重大不利影响。

2.租赁住房行业相关税收政策调整风险

根据《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部、税务总局公告2023年第33号），“一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税”“二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税”“三、对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税”“七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策。上述税收优惠执行至2025年12月31日。

根据财政部 税务总局于2026年1月12日发布的《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2026年第4号），“为继续支持公共租赁住房（以下称公租房）建设和运营，现将有关税收优惠政策公告如下：一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使

用税。二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的印花税。三、对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契税、印花税；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税……七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”“十、本公告执行至 2027 年 12 月 31 日。”因此，项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策，至 2027 年 12 月 31 日。

尽管公租房相关税收优惠政策已稳定持续执行十余年，期间优惠政策数次延期，最新的优惠政策于 2026 年 1 月发布，相关税收优惠继续顺延，但未来期间是否一定能顺延存在不确定风险，未来若公租房税收优惠政策调整或者不动产项目不满足税收优惠政策适用的条件，则存在项目公司相关税费支出增加，基金可供分配金额下降的风险。

假设前述税收优惠政策自 2028 年 1 月 1 日起不再延续，项目公司自 2028 年 1 月 1 日起未来不再享受该等税收优惠，经测算，该情况下不动产项目全周期（至土地使用权到期日止）运营净收益将较持续享受税收优惠政策降低 21.75%。

（三）与不动产项目相关的市场风险

1.租赁住房市场风险

本次拟购入的不动产项目类型为人才公租房，公租房的行业和区域集中度较高，很大程度上受到行业和特定区域市场动态的影响。若行业前景、经营环境发生变化，不动产项目的运营中止、终止或受到地方经济变化、人口变化、疾病等外界因素重大影响，可能导致项目公司运营收入不及预期，进而对基金的可供分配金额造成不利影响。

2.同区域内其他项目的竞争风险

北京市昌平区 2025 年竣工（含基本建成）保障性住房 8,000 套（间）。随着北京市昌平区各类保障性住房的持续供应，不动产项目周边区域可能存在新审批或新建设公租房或其他类型租赁住房的可能性，新供应项目可能与本基金的不动产项目产生竞争，从而引发租赁客户分流，对出租率产生一定的不利影响，存在市场竞争风险。

3.租赁市场需求变化的风险

根据《北京市公共租赁住房管理办法（试行）》（京建住〔2009〕525 号），公共租赁住房采取集中建设或配建相结合的方式，户型以一、二居室小户型为主。根据《北京市“十四五”时期住房保障规划》（京建发〔2022〕339 号），要合理确定保障范围，公租房回归城市住房、收入双困家庭基本保障。加强公租房建设筹集和分类供应，实现动态管理、精准保障、公平配置，提高资源使用效率。

本次拟购入的基础设施项目户型以一居室、二居室为主，少量为三居室，单户型建筑面积较小。随着社会发展和人口结构的变化，未来租赁住房的人群年龄结构可能随时间变化，对租赁房型的面积需求增长，导致小户型租赁需求下降，可能对不动产项目的经营收益造成不利影响。

（四）与不动产项目经营相关的风险

1.租赁安排受政策影响的风险

本基金不动产项目公租房的租户（包括单位租户和个人租户）需要符合一定的标准。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目的租户准入标准需符合《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）等相关政策要求。根据《昌平区 2022 年新毕业大学生对接保障性租赁住房专项配租公告》《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，未来融尚家园项目定向为新毕业大学生提供租赁住房。

若相关政策对申请公租房制定更加严格的标准，或将导致候租人数减少，本基金不动产项目配租工作将受到影响，空置房源可能无法及时出租，空置率可能将高于预期，则存在导致基金可供分配金额下降的风险。

2.租金定价和调整的风险

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法(试行)》(昌政发〔2021〕3 号）第十条租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的 90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。租金标准实行动态调整，每 3 年经市场租金评估后可进行调整。公共租赁住房项目调配用于人才配租的房源，租金标准按照该公共租赁住房项目租金标准执行。

如因行业政策等变动，不动产项目租金调整方案未获相关主管部门批准，或批复的租金调整幅度低于预期，不动产项目将不能按计划调整租金，存在不动产项目收入可能

无法按预期增长，导致基金可供分配金额下降的风险。根据可供分配预测报告，若滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目未来租金价格较可供分配报告预测的基准租金价格平均下降 5%，2025 年度 10-12 月和 2026 年度可供分配金额将分别下降 4.09%、3.99%。

3.出租率下降的风险

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目出租率为 96.24%、国瑞熙院项目出租率为 96.20%，由于在一定距离范围内可能存在其他与不动产项目产生竞争的租赁住房项目，或由于企业租户或个人租户住房改善需求提高、个人工作变动或买房置业等原因，可能导致潜在租赁对象减少，进而可能出现阶段性出租率下降的风险，从而影响基金可供分配金额。

截至 2025 年 9 月 30 日，未来融尚家园项目出租率为 58.86%。未来融尚家园项目于 2022 年 9 月开始运营，历史期平均出租率在 90%以上。尽调基准日出租率低于历史期平均值的原因为：根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学生租户于 2025 年 8 月 31 日期满三年。截至 2025 年 9 月 30 日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学生租户的租约签订事项（起租日为 2025 年 10 月），故 2025 年 9 月 30 日统计时点出租率为 58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为 98.71%。因此，在每三年进行租户换租的过程中，项目出租率将受到阶段性影响，可能存在因此导致不动产项目阶段性出租率下降、运营收入降低，导致基金可供分配金额下降的风险。若滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目未来出租率较可供分配报告预测的基准出租率下降 3%，2025 年度 10-12 月和 2026 年度可供分配金额将分别下降 2.45%、2.40%。

4.配租效率风险

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法(试行)》(昌政发〔2021〕3 号），单位使用公共租赁住房，需由符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。人才牵头单

位根据待分配房源及申请需求，开展分配工作。

如因行业政策变动或其他原因导致区住房保障部门推迟或减少组织配租，本基金不动产项目将受到影响。另外，由于配租工作涉及环节较多，流程较长，从住房保障管理部门筹集房源，筹划发布配租公告，承租人经过意向登记、资格复核、签订租赁合同，到最终承租人入住，需要一定时间。在此过程中，若某些环节出现问题，将影响配租效率，从而对不动产项目运营产生不利影响。

根据相关规定，未来融尚家园项目同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，因此，每 3 年需要进行一轮换租。根据原始权益人介绍，换租流程约有 30 天的房屋空闲期，资产估值和现金流预测中均考虑了 30 天空置期影响。若空置期时间延长至 60 天，则 2026 年度可供分配金额将下降 0.67%。

5.租赁合同换签风险

根据原始权益人与项目公司签署的相关资产重组协议，自 2025 年 6 月 30 日起，项目公司享有并承担与不动产项目有关的一切权利和义务，享有和承担与不动产项目相关的全部收益、成本和风险，对于承租人根据银行账户自动扣款、APP 支付、扫码支付、现金支付等方式支付的租金及其他款项，昌平保障房公司应配合调整相应支付路径使该等资金直接支付至项目公司指定银行账户。

如昌平保障房公司收到承租人支付的属于基准日后的相关租金收入，则昌平保障房公司应将该等款项转付至项目公司的指定银行账户。如昌平保障房公司未及时转付，该部分运营收入可能面临损失或无法及时收取的风险。

截至本财务顾问报告签署日，就资产重组租赁合同换签事宜，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均已完成换签。

6.承租人履约风险

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目租户数量较多。如在租赁合同期限内，租户因各种原因导致其履约能力下降，如企业租户的经营状况下行、个人租户的收入和支付能力下降等，可能存在承租人未能按照租赁合同约定的时间和金额向项目公司支付租金，导致不动产项目的收缴率下降、现金流减少，从而对本基金的收益率产生不利影响。本项目预测期租金收缴率均按照 99%测算，若收缴率下降至 97%，则 2025 年度 10-12 月和 2026 年度可供分配金额将分别下降 1.65%、1.61%。

7.运营管理机构的管理风险

本基金将聘请昌平保障房公司担任不动产项目的运营管理机构并对不动产项目提供运营管理服务，对此可能存在下述管理风险：

（1）本基金存续期间，不动产项目的运营业绩与运营管理机构所持续提供的服务及表现密切相关。如运营管理机构的人员未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能给不动产项目造成损失。

（2）本基金存续期间，存在《运营管理服务协议》条款发生变更或运营管理机构的相关人员可能离职并在离职后从事与本基金拟投资的基础设施资产存在竞争关系项目的运营管理工作，对基础设施资产的运营可能会造成重大不利影响。

（3）本基金存续期间，若发生了需要更换运营管理机构的事项，则原运营管理机构将不再运营管理基础设施资产，届时将出现变更运营管理机构的相关风险（包括但不限于新任运营管理机构的运营管理经验、能力不及原运营管理机构的风险等）。

8.运营支出及相关税费增长的风险

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

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

（2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加。

（3）不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加。

（4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加。

（5）其他不可预见情况导致的支出增长。

本基金存在多层架构，在运作过程中涉及多种税负，如果国家税收政策发生调整，项目公司所适用的税收征管法律法规可能会同步发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向项目公司征收任何增加的税负，基金收益可能因上述税收政策调整而受到影响。

9.基础设施资产维修和改造的相关风险

随着使用年限增长，不动产项目在未来可能需要主动或被动通过维修、重大改造升级或更换室内家电等，以适应新的租赁需求。不动产项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷、施工事故、物资设备供应短缺、环保要求提高等事项的影响，导致成本增加、不动产项目租金收入减少的风险。另外，不动产项目的维修和改造可能需要投入大量资金，若装修改造后出租情况无法达到预期，则对项目经营业绩产生不利影响。

根据原始权益人提供资料，截至尽调基准日，滟澜新宸和国瑞熙院已完成缴纳住宅专项维修资金，未来融尚家园已由原始权益人于 2025 年 12 月 25 日完成缴纳住宅专项维修资金，缴纳标准均为 200 元/平方米。根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》（京建物〔2009〕836 号），住宅专项维修资金是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修和更新、改造的资金。住宅共用部位、共用设施一般包括：住宅的基础、承重墙体、柱、梁、楼板、屋顶以及户外的墙面、门厅、楼梯间、走廊通道、电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、路灯等。

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》所示，住宅专项维修资金可用于后续不动产项目资本性支出涉及的相关维修支出。假设不动产项目留存住宅专项维修资金预计可使用 10 年，且自缴纳日至基准日间尚无资金支出。故本次评估报告及可供分配金额测算报告中，资本性支出预留金额自第 11 年起开始预留。故本基金及纳入合并范围的子公司预计已缴纳的目标资产公共维修基金可以覆盖自基金成立日起未来十年的资本性支出，故预测期间不对资本性支出进行预留。

若未来出现不动产项目维修和改造资本支出超出预期或者无法动用住宅专项维修资金的情况，将导致不动产项目资本性支出较评估报告及可供分配金额测算报告增加，或者必要的不动产项目维修和改造计划推迟，使不动产项目无法在理想状态下运营，影响不动产项目的收入，从而降低当期的可供分配金额。

10.不动产项目保险相关风险

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

在基金运作期间，若基础设施资产因自然灾害或意外事故遭受毁损或灭失，或面临公众责任索赔，保险赔付可能无法完全覆盖损失。此外，保险合同中可能不涵盖某些特

定情形下的损失，如战争、恐怖活动、核污染等。这些因素可能对基础设施资产持有人的利益构成风险。

11.租户集中到期的风险

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目的租赁合同一般为三年一签，未来融尚家园项目的租赁合同为一年一签。截至 2025 年 9 月 30 日，3 个项目汇总口径统计，未来 1 年内到期的租赁房屋涉及 587 套，面积为 41,857.59 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 44.25%。其中：滟澜新宸项目涉及 407 套房屋，租赁面积 31,114.04 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 32.89%，该等 407 套房屋的合同绝大部分将于 2026 年 5 月到期（按照面积统计，2026 年 5 月到期的房屋面积占该等 407 套房屋面积约 94%）；未来融尚家园项目涉及 180 套房屋，面积合计 10,743.55 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 11.36%，该等 180 套房屋的合同到期日集中于 2025 年 10 月（按照面积统计，2025 年 10 月到期的房屋面积占该等 180 套房屋面积约 98%），截至财务顾问报告签署日，已完成租赁合同的换签工作。

除上述外，需要重点关注的是，未来融尚家园项目首轮配租第二批次三年期满将于 2026 年 10 月到期，届时需要重新集中配租（预计涉及约 164 户，面积合计约 9,800 平方米）。根据相关规定，未来融尚家园项目同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，因此，每 3 年需要进行一轮换租。根据原始权益人介绍，换租流程约有 30 天的房屋空闲期，资产估值和现金流预测中均考虑了 30 天空置期影响。若空置期时间延长至 60 天，则 2026 年度可供分配金额将下降 0.67%。

鉴于上述集中到期的房源数量较多，换租工作及流程需要一定时间，如果未及时完成换租，项目出租率可能受到影响，进而可能导致不动产项目空置率提高、运营收入降低，对基金收益产生不利影响。

12.租赁合同未完成备案可能受到行政处罚的风险

不动产项目租赁合同中存在未办理完成房屋租赁登记备案的情况，根据《民法典》第七百零六条规定，“当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力”。但存在未完成备案被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。原始权益人、外部管理机构将积极督促项目公司根据房屋租赁主管部门要求办理房屋租赁登记备案事宜，但仍可能因租约未完成备案可能受到处罚从而影响

运营情况，进而影响到基金投资人利益。

13.重要现金流提供方占比较高的风险

根据2024年度数据统计，重要现金流提供方分别为北京生命科学研究所、某机关事业单位A、某机关事业单位B。其中北京生命科学研究所租赁300套住房，租赁面积22,963.09平方米，占滟澜新宸项目可租赁面积的比例为40.12%、租金收入占比为39.54%；某机关事业单位A租赁100套住房，租赁面积8,795.06平方米，占滟澜新宸项目可租赁面积的比例为15.36%、租金收入占比为15.02%。某机关事业单位B租赁39套住房，租赁面积3,470.24平方米，占国瑞熙院项目可租赁面积的比例为11.60%、租金收入占比为12.22%。以上三个重要现金流提供方于2024年末租赁面积占全部不动产项目可租赁面积比例为33.42%，以上三个重要现金流提供方2024年度收入占全部不动产项目2024年度收入的比例为32.02%。

重要现金流提供方租赁面积和租金收入占比较高，若该租户运营情况或财务状况发生变化，或将影响其按照合同约定按时支付租金，从而影响不动产项目现金流。另外，若其退租，将会对不动产项目换租形成一定压力，同时由于换租或将产生一定的空置期，因此将会对不动产项目运营的稳定性带来一定风险。

14.资金混同风险

本基金本次交易拟投资的不动产项目为人才公租房资产，项目的主要客户为企业客户和个人租户，根据原始权益人与项目公司签署的《划转协议》，目前尚未完成换签的租金由昌平保障房公司代收，并按照合同约定转付至项目公司的指定银行账户，如原始权益人未及时转付，该部分运营收入可能面临损失或无法及时收取的风险。

15.存在项目公司与其他方共用、共有资产、共用设施设备的风险

不动产项目位于所在住宅小区范围内，根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有。因此，存在与其他方共用、共有资产的情形，比如：滟澜新宸项目与商品房所在同一建筑区划内的共用垃圾站，与片区其他建筑共用的消防水泵、消防高位水箱+稳压泵、燃气锅炉房、燃气调压站；国瑞熙院项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、篮球场、自行车棚、停车场及其他共用设施，与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水

系统、化粪池、雨水设备；未来融尚家园项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、汽车充电桩、自行车棚、停车场及其他共用设施，与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、高压配电间、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备及其他共用设施。

未来若维护责任划分不清，可能存在引发多方推诿、面临连带追责的风险；若各方操作规范、使用需求存在差异，存在干扰设施运行、引发安全隐患的风险。

为进一步缓释不动产项目共用设备设施对于后续不动产项目稳定运营的影响，原始权益人承诺，负责协调和采取有效措施，确保未纳入资产范围内的资产不影响不动产项目稳定运营；若因与不动产项目未入池资产（包括共用共有部位和资产）持有人在运营、改造、维修、拆除等方面引发不动产项目和项目公司的风险、争议、纠纷及损失的，均由原始权益人负责解决和承担。

16.不动产项目租赁合同项下的应收租金存在质押限制，关于该等权利限制解除的风险

尽管已取得了银行出具的《回函》《同意函》，同意在 REITs 发行成功后，项目公司可以提前偿还借款，银行将于贷款本息偿还后解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权利限制。但若项目公司偿还借款本息后，届时银行未及时解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权益限制，将对本基金的后续运作产生不利影响。

风险缓释措施如下：

本基金的基金管理人及原始权益人将持续跟进，督促银行在项目公司偿还借款本息后尽快解除对不动产项目涉及的全部抵押、质押等权利限制，维护基金份额持有人利益。

17.基金存续期间及清算时，若对不动产项目或项目公司股权进行处置时，需遵守《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》等相关规定的风险

根据《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施。若基金存续期间及清算时，若对不动产项目或项目公司股权进行处置，则该等处置仍受限于上述法律法规规定的转让限制要求。因此，若基金存续期间及清算时出现对不动产项目或项

目公司股权进行处置的情形，管理人需按照前述规定执行。

（五）评估及现金流预测风险

1.不动产项目评估风险

本基金投资的不动产项目采用收益法评估，收益法估值对项目现金流和收入增长的预测、折现率、运营管理成本等参数进行了大量的假设。由于预测期限长，部分假设参数较小幅度的偏差会很大程度上影响不动产项目的评估值，可能导致评估值不能完全反映不动产项目的公允价值。同时，不动产项目的评估结果并未考虑因设立本基金而发生的基金管理费、基金托管费等费用，而该等费用需要由基金财产承担。此外，由于收入预测普遍不考虑突发因素或不可抗力带来的收入下降，在未来持续运作过程中，可能会出现长期收益不及预期的风险。

2、租金单价增长率设定 3 年调增 3%（预测期 10 年内）的风险

预测期内，调整后假设滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均于 2027 年在评估基准日现行租金标准基础上调增 3%，后续每三年调增 3%（预测期 10 年内），该等不动产项目在存续期内运营过程中，租金单价增长率如期调增存在一定不确定性，如未来租金增长率未能实现前述假设，则将对不动产项目现金流产生一定不利影响，进而影响基金可供分配金额。

3.租金长期增长率设置为 1.25%的风险

预测期内，假定滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目租金长期增长率设置为 1.25%。该等不动产项目在存续期内运营过程中，租金长期增长率存在一定不确定性，如未来租金长期增长率未能实现前述假设，则将对不动产项目现金流产生一定不利影响，进而影响基金可供分配金额。

4.出租率设置的相关风险

不动产项目预测期内出租率设定如下：（1）滟澜新宸项目：预测期内出租率按照 95%设定，收缴率按照 99%测算。（2）国瑞熙院项目：预测期内出租率按照 95%设定，收缴率按照 99%测算。（3）未来融尚家园项目：预测期内出租率第 1 年（2025 年四季度）按照 95%、第 2 年至第 4 年（2026 年至 2028 年）按照 92%、第 5 年（2030 年）及以后按照 95%设定，每三年按照 30 天空闲期设定，租金收缴率按照 99%测算。

不动产项目在存续期内运营过程中，出租率可能会受到经济形势、租户变动等情况而波动，如果出租率低于前述预测设定值，将会导致不动产项目现金流不及预测，从而对基金可供分配金额产生不利影响。

5.运营管理费的基本服务费费率设定为 18%的风险

为保障不动产项目平稳运行，不动产基金存续期间将继续维持原有的运营管理模式，故主要覆盖运营管理成本项的基本服务费参照项目发行前不动产项目历史运营数据合理确定，根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的不动产项目备考财务报表，在此基础上剔除昌平保障房公司分摊至不动产项目的平台费用，并加回历史期更换家具家电产生的费用（依据《运营管理服务协议》不动产项目家具家电的更换费用由运营管理机构承担），不动产项目 2022 年度、2023 年度、2024 年度、2025 年 1-9 月历史运营管理费金额占收入比例分别为 18.51%、18.95%、16.09%、16.39%，历史 3 年 1 期算术平均费率为 17.5%。截至 2025 年，国瑞熙院与未来融尚家园项目已稳定运营三年，历史费率趋势显示，随着项目步入运营成熟阶段，不动产基本服务费费率也趋于平稳。

本不动产基金运营管理机构收取的基本服务费费率设定为 18%，与历史运营管理成本较为接近，并且与已上市租赁住房 REITs 的费率较为可比，具备一定合理性。但若后续运营成本支出增加，或将影响运营管理机构的收益，可能会对不动产项目运营的稳定性带来间接风险。

6.现金流波动及预测偏差的风险

本基金影响不动产项目现金流的因素包括不动产项目的出租情况及运营管理机构的管理能力等多重因素，现金流波动及预测偏差的风险主要体现为租金收入波动的风险。由于上述影响因素具有一定的不确定性，若出现承租人支付不及时、拖欠租金或拒绝履行租约、租约提前解除、租金市场价格大幅下降、租约到期后未能顺利招租或其他导致不动产项目无法正常运营的情形，可能会对不动产项目现金流产生一定的影响，从而导致现金流情况不达预期，投资人可能面临现金流波动及预测偏差导致的投资风险。同时，第三方机构出具的《可供分配金额测算报告审核报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此可供分配金额预测值不代表对实际分配金额的保证。

7.不动产项目直接或间接对外融资的风险

基金可对外借款用于不动产项目的日常运营、维修改造、不动产项目收购等，基金

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

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

（1）不动产项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息；

（2）基金或项目公司无法进一步获得外部借款；

（3）存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件；

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

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

8.股东借款风险

本基金在专项计划层面设置了股东借款：专项计划向项目公司发放股东借款，同时专项计划将对项目公司进行减资操作，形成对专项计划的应付减资款，并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务。由于股东借款利息可以在税前扣除，有利于优化项目公司资本结构。但该结构存在以下风险：

（1）如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能导致项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额的提高，使本基金可供分配金额不达预期，导致现金流波动风险。

（2）如未来关于借贷借款利率上限的政策或法规发生变动，导致项目公司可能不能按照《借款协议》和《减资债权确认协议》的约定偿还股东借款本金和利息，使本基金现金流分配不达预期，带来现金流波动风险。

（六）关联交易及利益冲突风险

1.关联交易

本基金主要投资于租赁住房类不动产项目，原始权益人及运营管理机构为昌平保障房公司，昌平保障房公司是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构。昌平保障房公司及其关联方持有或运营与不动产项目同类型的资产，本基金可能与昌平保障房公司及其关联方存在竞争，从而有一定的利益冲突风险。本基金未来通过扩募方式收购其他租赁住房类不动产项目时，可能收购昌平保障房公司及其关联方持有的同类不动产项目，从而存在发生关联交易的风险。

2.利益冲突

本基金设立后，基金管理人可能还将管理其他与本基金同类型的基础设施基金，如该等基础设施基金的投资策略、不动产项目所在区域、不动产项目运营管理策略与本基金相同或相近的，本基金与基金管理人管理的其他基础设施基金将可能面临潜在利益冲突，包括：投资、项目收购、运营、采购服务、市场地位及其他经营层面等方面的竞争和利益冲突。

基金管理人聘请的运营管理机构也可能持有或管理其他同类型的不动产项目，本基金可能与运营管理机构及其关联方存在竞争，从而有一定的利益冲突风险。

（七）同业竞争的风险

本基金初始募集资金投资的不动产项目的原始权益人为昌平保障房公司。昌平保障房公司作为昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，持有或运营管理了在不动产项目所在同一区级行政区划范围内与不动产项目存在潜在竞争关系的其他公租房项目，因此可能与本基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

（八）不动产项目收购与处置的相关风险

1.不动产项目收购与出售的相关风险

区别于股票、债券等标准金融产品，不动产项目的市场流动性和交易活跃程度受到不动产项目区位、存续年限、资本市场环境、产业投资政策、城市规划调整等诸多因素影响，成交价格与交易情况、不动产项目的经营现状、行业市场预期水平以及利率环境等因素相关。基金通过收购或处置不动产项目调整投资组合时，受上述因素影响，可能存在交易价格偏离不动产项目评估值、交易时间周期超出计划甚至无法顺利完成交易的

风险，从而影响基金投资和资产出售策略的实施。若由于偿还外部借款，或支付大规模改造支出等特殊情况被动出售不动产项目，基金可能由于资产流动性不足而承担额外的损失。

在项目公司运营出现较大困难时，基金可通过处置项目公司股权、项目公司股东债权和/或不动产项目的权益来获得处置收入。受限于相关处置变现程序和届时市场环境的影响，资产的处置变现时间和变现金额具有一定的不确定性，从而影响基金份额持有人预期收益的实现。

本基金存续期限为自基金合同生效日起 62 年，存续期届满前，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期。否则，本基金将终止运作并清算，无需召开基金份额持有人大会。本基金如终止运作并进入清算期，将面临不动产项目的处置问题。不动产项目流动性相对较差，本基金可能面临清算期内无法完成处置，或者合理期限内找不到合适的交易对手导致成交时间偏迟，需要延长清算期的风险。

2.土地使用权到期、被征用或收回的风险

本基金拟投资的不动产项目的土地用途为住宅，相应国有建设用地使用权的期限为 70 年[1]。虽然《中华人民共和国民法典》（自 2021 年 1 月 1 日起施行）明确规定住宅建设用地使用权期间届满可自动续期，不动产项目的土地使用权亦据此规定可以续期；但目前不动产项目所在地的土地主管部门尚未明确住宅建设用地使用权续期事宜所需缴纳的费用和缴纳方式、续期具体的审批标准及操作指南，不动产项目所占用的土地使用权续期安排具有一定不确定性。

另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

若发生土地使用权到期后被要求承担额外条件，或申请续期不被批准，或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金额较低而造成本基金收益降低甚至损失投资本金的情况，本基金将受到重大不利影响。

[1] 其中未来融尚家园项目 2 套公租房商业用房，土地使用权到期日为 2055 年 04 月 07 日

四、基金首次投资的交易相关风险

（一）基金首次投资的交割风险

在本次发行的交易结构中，基金设立并认购资产支持证券的全部份额后，资产支持证券管理人（代表专项计划）将根据《项目公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的项目公司全部股权，并根据《项目公司股东借款协议》的约定向项目公司发放股东借款，以便项目公司归还存量有息负债。

上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致基础设施资产无法按时完成交割的风险。虽然基金管理人及资产支持证券管理人将采取一切合法有效的措施并尽一切合理必要的努力促使各项目的交割按计划完成，但无法完全避免项目交割的相关风险。

（二）减资未及时完成导致基金收益降低的风险

根据本次交易安排，《基金合同》生效且在完成专项计划设立、专项计划收购项目公司股权、专项计划向项目公司发放股东借款等交易步骤后，专项计划将对项目公司进行减资操作，形成对专项计划的应付减资款，并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务，从而节约存续期间的企业所得税。如果前述交易安排未能及时完成，将影响节税效果，进而影响本基金的收益水平。

五、其他风险

（一）相关参与机构的操作及技术风险

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

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

（二）基金运作的合规性风险

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

（三）本基金法律文件风险收益特征表述与销售机构基金风险评价可能不一致的风险

本基金法律文件有关风险收益特征的表述是基于投资范围、投资比例、证券市场普遍规律等做出的概述性描述，代表了一般市场情况下本基金的长期风险收益特征。销售机构（包括基金管理人直销机构和其他销售机构）根据相关法律法规对本基金进行风险评价，不同的销售机构采用的评价方法也不同，因此销售机构的风险等级评价与基金法律文件中风险收益特征的表述可能不一致。投资者在购买本基金时需按照销售机构的要求完成风险评价，因此会面临本基金法律文件风险收益特征表述与销售机构基金风险评价可能不一致的风险。

六、财务顾问提示

本财务顾问报告揭示的风险事项仅为列举事项，未能详尽列明公募基金的所有风险。投资人在参与公募基金相关业务前，应认真阅读基金合同、招募说明书等法律文件，熟悉不动产 REITs 相关规则，自主判断公募基金投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险。

目录

风险揭示 ***5***

一、与不动产基金相关的风险 5

二、与专项计划管理相关的风险 9

三、与不动产项目相关的风险 10

四、基金首次投资的交易相关风险 26

五、其他风险 26

六、财务顾问提示 27

第一章 尽职调查概况 ***30***

一、财务顾问声明 31

二、财务顾问承诺 31

三、尽调基准日 32

第二章 尽职调查程序与方法 ***33***

一、尽职调查程序 33

二、尽职调查方法 33

第三章 基础设施基金情况 ***36***

一、基础设施基金整体架构 36

二、 项目公司重组进展 36

三、基础设施基金涉及的交易安排 37

第四章 业务参与人 ***42***

一、原始权益人 42

二、 运营管理机构 79

三、基金托管人 88

四、资产支持专项计划托管人 91

五、基金管理人.....92
六、资产支持证券管理人.....97
第五章 项目公司.....99
一、北京昌保住房租赁有限公司.....99
二、 重要现金流提供方.....123
第六章 基础设施资产.....134
一、基础设施资产基本信息.....134
二、基础设施资产的权属情况.....145
三、基础设施资产的抵质押情况.....147
四、基础设施资产的评估价值.....147
五、基础设施资产的合法合规性.....189
六、基础设施资产的流转条件和限制.....198
七、 基础设施项目运营模式.....216
八、基础设施项目运营概况.....233
九、关于滟澜新宸项目部分房源租金由原始权益人承担事项.....254
十、基础设施资产所在行业及区域情况分析.....257
十一、基础设施项目所在地区宏观经济情况及市场概况.....272
十二、基础设施资产的未来现金流情况.....290
十三、预测净现金流分派率情况.....313
十四、原始权益人和/或其实际控制的关联方持有的竞品项目情况.....313
第七章 财务顾问内部审核程序及内部审核意见.....319
一、立项审核流程.....319
二、质控审核流程.....319
三、内核审核流程.....319

第一章 尽职调查概况

招商证券股份有限公司受中航基金管理有限公司委托，担任本次中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金之财务顾问，就本项目出具财务顾问报告。

本财务顾问报告是依照《中华人民共和国民法典》（简称“《民法典》”）、《中华人民共和国证券投资基金法》（简称“《基金法》”）、《中华人民共和国证券法》（简称“《证券法》”）、《公开募集证券投资基金运作管理办法》（简称“《运作办法》”）、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（简称“《销售办法》”）、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（简称“《信息披露办法》”）、《中国证监会 国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（简称“《通知》”）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（简称“《基础设施基金指引》”）、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》（中国证券监督管理委员会公告〔2025〕21号）、《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》（证监发〔2025〕63号）、《证券投资基金信息披露内容与格式准则第5号〈招募说明书的内容与格式〉》（以下简称《5号指引》）、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》（简称“《业务办法》”）、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第2号——发售业务（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第3号——扩募及新购入不动产（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第4号——审核程序（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第5号——临时报告（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第6号——年度报告（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第7号——中期报告和季度报告（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指南第6号——招募说明书编制》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务指引（试行）（中国结算业〔2025〕4号）》和其他法律、法规的有关规定，根据本项目各主要参与方提供的有关资料和承诺编制而成。本项目各主要参与方保证资料不存在虚假记载、误导性

陈述或者重大遗漏，并对所提供资料的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。本财务顾问按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅各方所提供的相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，发表财务顾问报告，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。现就相关事项声明和承诺如下：

一、财务顾问声明

（一）本财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具财务顾问报告；

（二）本财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本财务顾问提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担相应的法律责任。本财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，本财务顾问不承担由此引起的任何风险责任；

（三）截至尽调基准日，本财务顾问就本项目相关事宜进行了审慎核查，本财务顾问报告仅对已核实的事项向基金份额持有人提供独立核查意见；

（四）本财务顾问同意将本财务顾问报告作为基金管理人本次交易的法定文件，报送相关监管机构，随招募说明书上报深交所并上网公告；

（五）对于本财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件作出判断；

（六）本财务顾问未委托和授权任何其他机构和个人提供未在本财务顾问报告中列载的信息和对本财务顾问报告做任何解释或者说明；

（七）本财务顾问报告不构成对公募基金的任何投资建议，对投资者根据本财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，本财务顾问不承担任何责任。

二、财务顾问承诺

（一）本财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与基金管理人和本项目各主要参与方披露的文件内容不存在实质性差异；

（二）有关本项目的财务顾问专业意见已提交内核机构审查，内核机构同意出具本财务顾问报告；

（三）本财务顾问在与基金管理人接触后至担任财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

三、尽调基准日

本基础设施基金尽调基准日为 2025 年 9 月 30 日。

第二章 尽职调查程序与方法

一、尽职调查程序

本次尽职调查程序分为：

（一）对不动产项目的基本情况和项目资料进行审查，现场走访。

（二）对基础设施资产现金流的真实性、稳定性、分散度进行审核。

（三）对原始权益人及主要参与方的高级管理人员及重要部门进行面对面访谈。

（四）项目进行过程中，与参与主体各方进行不定期的沟通，确保参与主体各方及时、准确地获得与不动产项目有关的信息。

二、尽职调查方法

（一）对各业务参与人的调查方法

1.取得各业务参与人的业务资质材料；

2.查阅行业资料；

3.通过网站、政府文件、专业报刊、专业机构报告等多渠道了解公司所在行业的产业政策、未来发展方向，查阅行业研究报告、借鉴行业权威部门资料；

4.查阅公司与基础资产相关的合同情况；

5.询问公司未来的发展计划和业务发展目标；

6.查阅报告期内公司章程、各项治理制度规定等文件资料；

7.查阅公司有关税收优惠、财政补贴（如有）的依据性文件等资料；

8.与评估机构、律师事务所、会计师事务所进行交流；

9.查阅公司业务流程文件；

10.计算主要财务指标，分析公司盈利能力、偿债能力及营运能力；

11.查询公司历史信用表现、主要债务情况、授信使用状况及对外担保情况；

12.取得主要业务参与人相关业务管理制度及风险控制制度，并判断其合理有效性；

13.对相关财务数据和财务指标进行对比分析，分析其变动趋势及原因；

14.查询公司在中国人民银行征信系统、工商行政管理部门的企业信用信息系统等公共诚信系统中的信用记录；

15.查阅公司出具的说明性文件。

（二）对基础设施资产的调查方法

1.基础设施资产的安全性及投资价值

调查基础设施资产账面价值和评估价值情况及账面价值与评估价值差异情况；基础设施资产的法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等其他权利限制和应付未付义务情况，已经担保的债务总余额以及抵押、质押顺序，担保物的评估、登记、保管情况，并了解担保物的抵押、质押登记的可操作性等情况。

调查基础设施资产履行规划、用地、环评等审批、核准、备案、登记的手续情况及取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备情况；经营许可或其他经营资质的期限情况；工程建设质量及安全标准是否符合相关要求的情况；竣工验收情况；安全生产、环境保护及是否符合城市规划要求的情况；是否存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况。

调查基础设施资产用地性质、所处区位和建设规划；基础设施资产使用状况；保险购买、承保范围和保险金额情况；基础设施资产各项设施设备现状；基础设施资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等。

调查基础设施资产所处的行业、区位情况以及宏观经济情况等对基础设施资产现金流稳定性的影响；基础设施资产所处区域宏观经济历史和趋势分析；基础设施资产运营相关的客群分析；区域经济发展对基础设施资产运营的影响分析；区域内可比竞品分析等。

2.基础设施资产的现金流真实性

调查基础设施资产现金流的产生是否基于真实、合法的经营活动；形成基础设施资产的法律协议或文件（如有）是否合法、有效；价格或收费标准是否符合相关规定。

3.基础设施资产的现金流稳定性、分散度

调查项目运营是否满三年并对基础设施资产的现金流构成以及至少最近三年的资

产收益、盈利、经营性净现金流等历史现金流情况、波动情况及波动原因进行调查，分析现金流的独立性、稳定性。

调查基础设施资产的现金流来源是否具备合理的分散度，是否主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入；结合基础设施资产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等因素，对现金流提供方的集中度风险进行分析。

4.基础设施资产的评估与现金流预测情况

结合可供分配金额测算报告及评估报告，预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入、成本支出项目预测参数的设置依据及合理性。预测和分析基础设施资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数的设置依据及其合理性和充分性。

5.重要现金流提供方

调查重要现金流提供方的主体情况，包括主营业务、与原始权益人的关联关系以及债务人历史偿付情况（如有）等。

调查重要现金流提供方最近三年内是否存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉及金融严重失信人的情形，核查是否影响重要现金流提供方的履约能力。

第三章 基础设施基金情况

一、基础设施基金整体架构

本基金在基金合同生效并完成基金合同、资产支持专项计划交易文件约定的交易，形成的整体架构如下图：

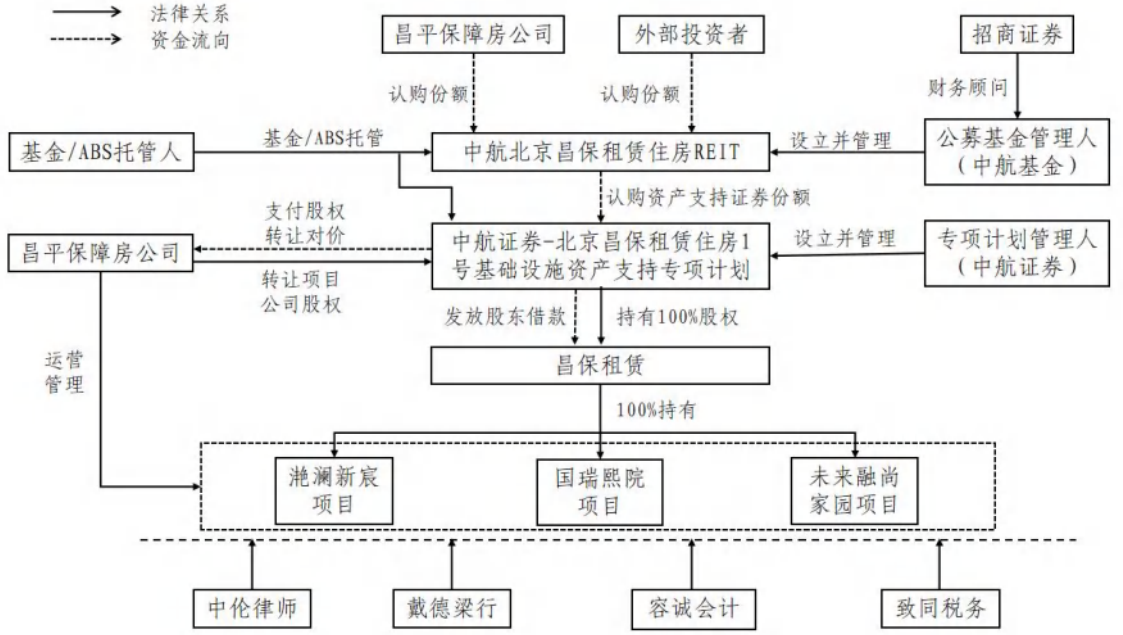


图 3-1 基础设施基金整体架构图

二、项目公司重组进展

截至 2026 年 2 月 11 日，昌保租赁除以下重大重组情况外，无其他重大重组情况。

根据昌平保障房公司于 2025 年 3 月 24 日出具的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会决议》、昌平保障房公司于 2025 年 3 月 11 日出具的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司股东决定》以及昌平保障房公司与昌保租赁于 2025 年 9 月 3 日签署的《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》（以下简称“《划转协议》”），昌平保障房公司将划转标的项下的资产（滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目）以及与其相关联的债权、债务（包括与资产相关的预收租金和租赁押金等经营性负债）、与经营性负债等额的营运现金及人员一并划转给昌保租赁。

根据交易安排，昌平保障房公司根据《划转协议》的约定，租赁合同中房屋租赁项下权利义务由项目公司昌保租赁承继，同时将不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权划转至项目公司，并就不动产项目办理不动产转移登记手续。

根据昌保租赁于2025年9月17日就滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目取得的《不动产权证书》，项目公司已成为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合法的房屋所有权人及相应的土地使用权人。

三、基础设施基金涉及的交易安排

（一）基金合同成立、生效与基金投资

1.基金合同的成立、生效

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

2.基金投资

本基金全部募集资金在扣除预留费用后，剩余基金资产全部用于购买资产支持证券份额，存续期80%以上的基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有其全部份额，通过基础设施资产支持证券持有项目公司全部股权，并通过项目公司取得不动产项目完全所有权。本基金成立后，扩募取得的募集资金可以投资于新增的基础设施资产支持证券，可以间接投资于新购入不动产项目。

（二）资产支持专项计划设立与投资

1.资产支持专项计划设立

专项计划发行期结束时，若基金管理人（代表基础设施基金）的认购资金总额（不含发行期认购资金产生的利息）达到或超过资产支持证券目标募集规模，专项计划管理人宣布资产支持专项计划设立。同时将专项计划募集资金扣除银行手续费后全部划转至已开立的专项计划账户。认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日。专项计划管理人在专项计划设立后向专项计划托管人提交验资报告。

资产支持专项计划扩募时，参照上述约定处理。

2.资产支持专项计划投资范围

（1）专项计划基础资产投资安排

专项计划所募集的认购资金扣除专项计划预留资金后根据资产管理合同的约定，用于向原始权益人购买项目公司股权并向项目公司发放借款，按照专项计划文件的约定实

现间接对不动产项目进行投资和支付专项计划费用，以及支付收购项目公司需要的费用（包括但不限于股权转让对价、印花税及其他变更登记所需费用（如有））。

（2）专项计划可进行合格投资

在《标准条款》允许的范围内，专项计划管理人可以在有效控制风险、保持流动性的前提下，以现金管理为目的，指示专项计划托管人将专项计划账户中待分配的资金（为免疑义，不含不可预见费用留存资金）进行合格投资。

资产支持专项计划扩募时，对新增基础资产的投资，参照前述首期基础资产投资流程。专项计划管理人届时将根据情况对《标准条款》等资产支持专项计划文件进行补充和修订，明确新增基础资产的投资流程。

3.项目公司股权转让对价及支付安排

（1）项目公司股权转让对价

根据《项目公司股权转让协议》的约定，目标股权的股权转让价款为：

目标股权的股权转让价款金额=基础设施基金实际募集规模—项目公司银行借款余额—需预留的相关费用和税费—过渡期内应由转让方承担的项目公司专项资本性支出。其中：

1）基础设施基金实际募集规模，以基础设施基金《基金合同生效公告》中披露的募集期间净认购金额为准；

2）项目公司银行借款余额，以受让方认可的会计师事务所出具的项目公司于评估基准日时点的《审计报告》（即：项目公司审计报告）中记载的长期借款和一年内到期的非流动负债金额为准。

3）需预留的相关费用和税费，包括但不限于基础设施基金层面、专项计划层面、专项计划对外投资层面需预留款项（如印花税），含股权投资、股权转让和借款等相关费用和税费（为免疑义，不含专项计划对项目公司的借款金额），合计不超过人民币300万元（如由于基础设施基金募集规模原因导致预留交易税费超过人民币300万元的，则相应调整预留费用）。

4）过渡期内应由转让方承担的项目公司专项资本性支出，指不属于《运营管理服务协议》第5.6.2条及附件五约定的大中修及资本性支出范围内的与基础设施项目的室

内（包括楼道、走廊等公共区域，下同）维修、设备更换、装修及改造有关的支出（具体应包括但不限于与室内墙面、地板、阳台、厨房及卫生间防水与橱柜、厨房烟机灶具、卫生间淋浴设备、热水器、窗户、室内上下水管、室内门及入户门等的保养、维修、装修、更换和改造有关的支出）。过渡期内应由转让方承担的项目公司专项资本性支出以转让方、受让方及基金管理人共同签署的《交割确认函》中共同确认的金额为准。

5）股权转让价款的具体金额，最终以转让方、受让方及基金管理人共同签署的《交割确认函》所载的根据上述公式计算的金额为准。

（2）项目公司股权转让对价支付安排

专项计划应根据《项目公司股权转让协议》的约定，以相关合同约定的付款先决条件满足为前提，按照相关合同约定的付款安排将转让价款划付至原始权益人指定的账户，用于支付项目公司股权转让价款。

4.项目公司银行借款偿还安排

专项计划管理人应根据《项目公司借款协议》的约定，以相关合同约定的付款先决条件满足为前提，按照相关合同约定的付款安排向专项计划托管人发出付款指令，指示专项计划托管人将转让价款划拨至项目公司指定的账户，用于向项目公司发放股东借款。专项计划托管人应根据《专项计划托管协议》的约定对付款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应按照《标准条款》与《专项计划托管协议》的约定予以付款。

项目公司取得资产支持专项计划发放的股东借款后，用于偿还银行贷款。

（三）项目公司股权转让相关的交易步骤

1.项目公司初始状态

截至本基金首次申报基准日，原始权益人昌平保障房公司直接持有项目公司昌保租赁 100%股权。项目公司持有滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目 3 个项目完全的所有权。

2.本基金设立成功后，项目公司 100%股权由昌平保障房公司转让给中航证券（代表资产支持专项计划）

本基金设立成功后，基金管理人根据与专项计划管理人签订的《资产支持证券认购协议》，将公募基金的募集资金扣除基金层面预留费用后全部用于认购由中航证券设立

的中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划的全部份额，中航证券（代表资产支持专项计划）与原始权益人签署《项目公司股权转让协议》，将项目公司100%股权转让予中航证券（代表资产支持专项计划）。

3.资产支持专项计划向项目公司发放股东借款，专项计划对项目公司进行减资操作，完成股债结构搭建

资产支持证券管理人（代表专项计划）利用募集资金向项目公司发放股东借款，形成资产支持专项计划对项目公司的债权。专项计划向项目公司发放股东借款后，专项计划对项目公司进行减资操作，形成项目公司对专项计划的应付减资款，并通过项目公司和专项计划签订《减资债权确认协议》的方式确定为有息债务。通过资产支持专项计划向项目公司发放股东借款和专项计划对项目公司进行减资操作的方式，完成股债结构搭建。

（四）目标股权交割安排

1.股权交割及权益归属安排

根据《项目公司股权转让协议》的约定，在满足交割先决条件或由昌平保障房公司（简称“转让方”）和计划管理人（代表专项计划，简称“受让方”）共同豁免之日即项目公司股权转让的交割日，受让方即成为项目公司的 100%股东，项目公司的资本公积金、盈余公积金和未分配利润以及评估基准日后项目公司产生的所有利润，由专项计划享有。

特别地，过渡期内项目公司损益归属于专项计划，期间损益为项目公司于过渡期内产生的净利润，由交割审计机构予以复核，并由转让方和受让方共同确认。

2.工商变更登记及其他相关手续

根据《项目公司股权转让协议》的约定，自交割日起（含该日）的 40 个工作日内，转让方和受让方应确保协助配合项目公司向市场监督管理机关提交本次股权转让工商变更登记所需的全部文件、材料，双方应共同确保于交割日起 40 个工作日内完成本次股权转让工商变更登记，将计划管理人（代表专项计划）登记为项目公司的唯一股东。

3.交割审计

根据《项目公司股权转让协议》的约定，在自项目公司股权转让的交割日起（含该日）的 20 个工作日内，转让方应当就项目公司截至交割审计基准日的资产负债等财务

情况聘请经受让方邮件形式认可的且具有相应专业资质的审计机构进行专项交割审计，出具交割审计报告。其中，交割审计基准日为交割日的前一日。相关交割审计费用由项目公司承担。

4.股权转让价款支付安排

根据《项目公司股权转让协议》的约定，受让方应在《项目公司股权转让协议》约定的股权转让价款支付条件全部成就且持续满足的前提下，在交割日起（含该日）的10个工作日内一次性向转让方支付全部目标股权的股权转让价款。

第四章 业务参与人

一、原始权益人

（一）基本情况

1.基本概况

本项目原始权益人为北京市昌平保障房建设投资管理有限公司，于 2013 年 12 月 24 日正式成立，原始权益人基本情况如下：

表 4-1 昌平保障房公司基本情况

注册名称	北京市昌平保障房建设投资管理有限公司
法定代表人	张霞
注册资本	265,804.5835 万元人民币
住所	北京市昌平区天通中苑二区 10 号楼 1 至 3 层 101
统一社会信用代码	91110114085465105E
设立时间	2013-12-24
经营范围	一般项目:以自有资金从事投资活动;自有资金投资的资产管理服务;住房租赁;非居住房地产租赁;物业管理;企业管理。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)许可项目:建设工程施工。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)(“1、未经有关部门批准,不得以公开方式募集资金;2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动;3、不得发放贷款;4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保;5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”;不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

2.历史沿革及股本变动情况

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司于 2013 年 12 月 24 日由北京昌鑫建设投资有限公司（以下简称“昌鑫建设”）出资 10,000 万元设立。

2014 年 4 月 29 日，昌平保障房公司注册资本由 10,000 万元增加至 24,700 万元。

2015 年 1 月 4 日，昌平保障房公司注册资本由 24,700 万元增加至 48,700 万元。

2016 年 7 月 28 日，昌平保障房公司注册资本由 48,700 万元增加至 58,700 万元。

2016 年 10 月 9 日，昌平保障房公司注册资本由 58,700 万元增加至 78,700 万元。

2017 年 4 月 26 日，昌平保障房公司注册资本由 78,700 万元增加至 107,374.06 万元。

2018 年 4 月 8 日，昌平保障房公司注册资本由 107,374.06 万元增加至 119,374.06 万元。根据本次工商变更时提交的昌平保障房公司章程，本次注册资本增加的 12,000

万元人民币由北京昌北建发投资管理中心（有限合伙）采用货币方式出资，出资时间为2020年11月19日。

2020年4月3日，昌平保障房公司注册资本由119,374.06万元增加至169,374.06万元。

2020年10月21日，昌平保障房公司注册资本由169,374.06万元减少至157,374.06万元。根据本次工商变更时提交的昌平保障房公司章程，北京昌北建发投资管理中心不再作为昌平保障房公司股东。昌鑫建设持有昌平保障房公司100%股权。

2021年12月29日，昌平保障房公司注册资本由157,374.06万元增加至180,804.583487万元。

2025年7月3日，昌平保障房公司注册资本由180,804.583487万元增加至265,804.583487万元。

3.昌平保障房控股股东及实际控制人情况

（1）股权结构

截至2025年9月30日，原始权益人昌平保障房公司股权结构如下图[2]：

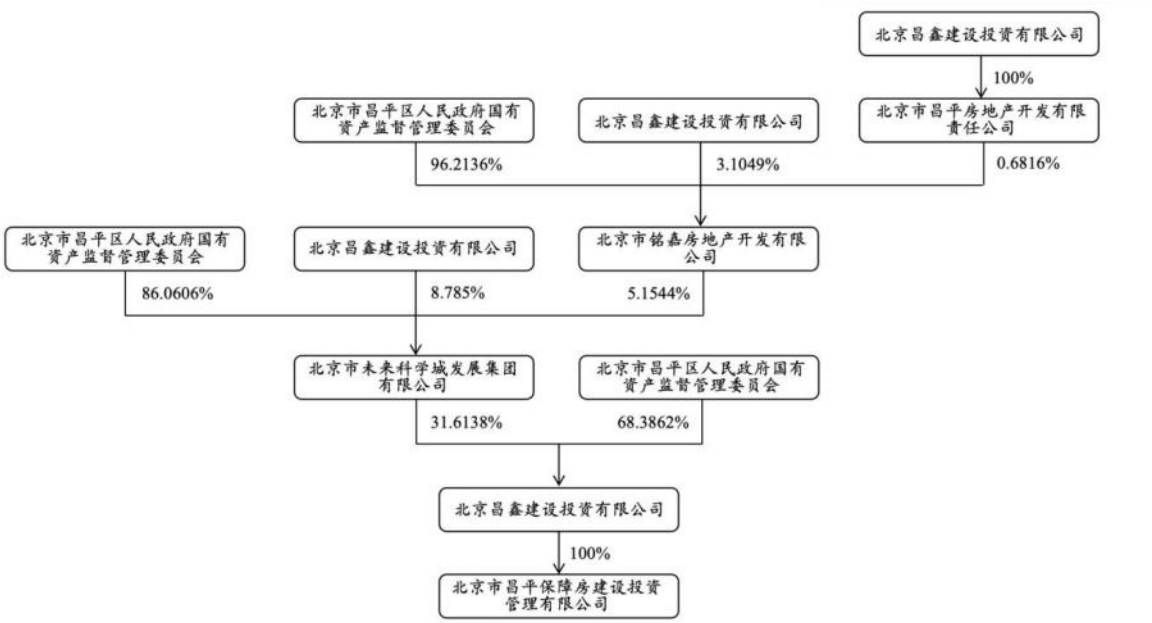


图 4-1　昌平保障房公司股权结构图

（2）控股股东及实际控制人情况

[2] 北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会直接及间接合计持有北京昌鑫建设投资有限公司100%股权

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司控股股东为北京昌鑫建设投资有限公司，持有昌平保障房公司 100%股权；昌平保障房公司实际控制人为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。

4.公司组织架构、治理结构及内部控制制度

（1）组织架构

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司的组织结构框架如下图所示：

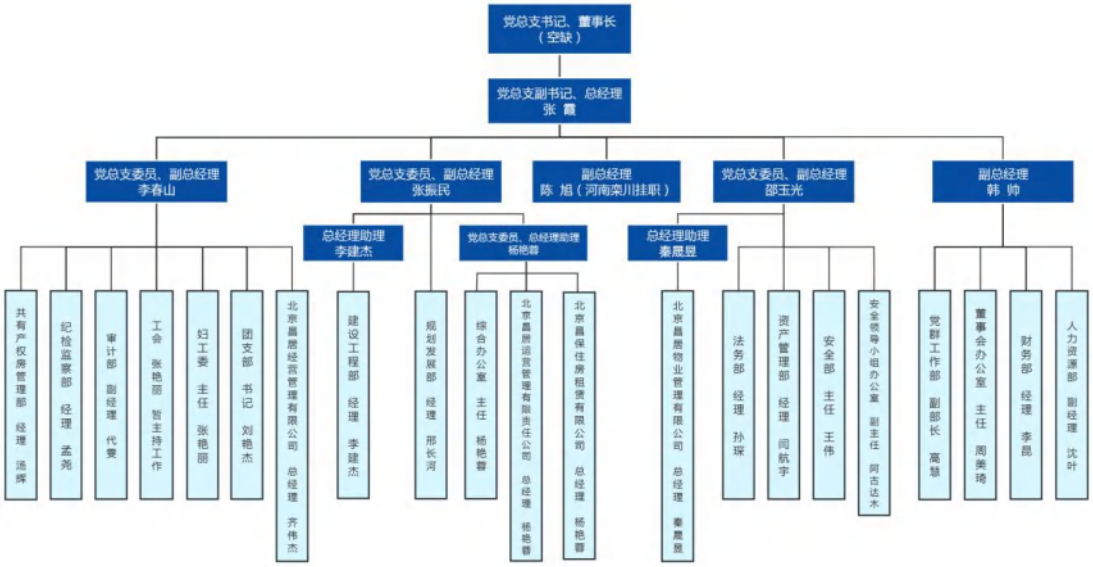


图 4-2 昌平保障房公司组织结构图

昌平保障房公司主要部门职能如下：

1）综合办公室

负责对外接待、协调相关事宜；负责组织公司各类会议的召开，做好相关会议记录，及时监督、检查会议精神的落实情况；负责拟定公司年度工作计划及总结；负责公文处理、信息报送及档案管理工作；负责公司证照、印鉴管理工作；负责公司大事记的汇编；负责公司接诉即办、信访、民兵、值班工作；负责公司公车、后勤等管理工作；负责企业文化宣传工作，设计、制作宣传用品；负责对公司重要会议、活动的摄影摄像，并对影像资料进行留存。

2）党群工作部

负责拟定党总支部工作要点、学习计划、工作总结（报告）等各类计划、方案、要

点、请示、汇报和总结等文字材料；负责组织实施公司党总支部建设、党员教育管理和党员发展等工作；负责组织实施党风廉政建设主体责任相关工作；负责处级领导干部教育培训及管理工作；负责公司党总支部的意识形态工作；负责公司党总支部的统战工作；负责公司中层干部的选拔、管理及档案管理工作；负责公司保密工作；负责党总支部行文工作。

3）董事会办公室

负责根据项目收购需求与银行等金融机构对接融资事宜并开展融资业务；根据公司安排开展合同起草及签订有关工作；根据区委区政府、区国资委任务安排，完成投资任务；负责董事会组织、纪要撰写、董事会换届、董事增补等相关工作。

4）人力资源部

负责根据公司发展战略，制定公司人力资源规划，建立健全公司人力资源管理体系；负责制定、建立并实施人员聘用、薪酬福利、培训、考核等人力资源管理制度和政策；负责参与公司组织机构的分析与调整，定岗定编，根据公司人员需求组织开展人员招聘工作；负责公司薪酬、绩效的管理工作；负责公司员工劳动关系、人事档案、福利保险、考勤管理的管理工作；负责组织开展员工培训工作。

5）资产管理部

负责公司不动产及运营项目房屋内部设备的管理；负责公司运营项目的房产交接、出入库登记等台账的建立及管理工作；负责不动产权属转移及登记等工作；负责公司产权登记等相关工作；负责组织开展公司运营项目房屋及房屋内部设备设施的清查盘点工作，确保公司资产的完整；负责公司资产评估、租赁、转让固定资产等行为的审核、备案、上报工作；负责公司运营项目房屋内部设备的报损、报废、重置等报批手续的办理；负责公司运营项目房屋的商业保险管理工作；负责按照上级单位要求填写并上报公司固定资产相关报表及管理情况。

6）法务部

负责对接公司各部室与外聘律师对公司合同文本的制定、修改；负责督促、检查公司各部室合同执行及履约情况；负责公司法治宣传与培训工作；负责对接外聘律师为公司需求部室提供法律咨询服务；负责对接协调各部室与外聘律师处理仲裁、诉讼案件。

7）纪检监察部

负责对党的路线、方针、政策、决议和国家政策、法律法规及公司“三重一大”执行情况进行监督检查；负责针对反“四风”开展相关纪检监督工作；负责做好重大节假日的节前警示教育工作；负责根据市区两级纪委监委、驻区国资委纪检监察组下发的文件、监督函提示的要求，完成监督检查工作；做好信访举报工作的受理、处理工作；严格遵守保密纪律，做好监察对象人员信息保密工作；做好纪检监督资料分类、归档、保管工作。

8）审计部

全面负责公司内部审计工作；负责起草制定保障房公司内部审计工作管理规定、年度内部审计计划及实施；负责审计工作的组织开展以及与相关部门的协调和沟通；做好审计资料分类、归档、保管工作；做好内部审计培训的组织学习工作；做好与上级监管部门、外部审计部门和审计机构的沟通协调配合工作；负责完成区审计局和内部审计协会交办的工作。

9）财务部

负责制定、完善公司财务管理制度；负责公司会计核算工作，定期编制财务报表；负责公司财务预算、决算报表的上报；负责定期对公司成本、费用情况进行分析预测；负责公司的资金管理，统一调配；负责公司日常报销手续审核及办理；负责公司财务资料和会计档案装订、整理工作；负责制定公司资金管理办法，对专项资金严格管理，确保专项资金安全高效使用；负责配合外部审核单位，完成公司年终审计工作。

10）共有产权房管理部

负责共有产权房收购、转化工作；负责共有产权房房屋销售均价评估；负责共有产权房共有份额比例评估；负责购房人房屋产权份额回购；负责共有产权房出租管理工作；负责共有产权房项目租金评估工作。

11）建设工程部

公司收购项目过程中参与项目方案意见，负责项目进度质量跟踪及昌平保障房公司项目验收工作；协调项目维修工作；结合公司对项目管理的要求，配合完善项目基础设施建设；对于公司投资建设、改造等工程项目，进行施工过程管理，做好施工过程的安

全管理工作，并完成阶段验收及竣工验收工作；针对公司收购项目和自行建设、改造项目做好施工资料收集、归档工作。

12）安全部

负责贯彻执行国家和地方有关安全法规标准和方针政策，落实上级安全部门下达的安全要求；负责制定公司安全相关管理制度；负责对公司及运营项目的日常安全进行监督、检查，发现隐患及时整改；负责建立健全安全管理台账，实施动态管理；负责对公司员工进行安全生产宣传教育；负责防汛、防火、防自然灾害等应急救援预案的制定、实施和演练工作。

13）安全生产领导小组办公室

及时传达贯彻上级安全部门下达的各种文件通知精神，按要求布置公司的安全生产工作；宣传安全生产、劳动防护、消防法律法规，不断提高全体员工的劳动保护和安全防范意识；督促各部门对员工进行安全生产教育培训，使员工熟悉有关安全生产规章制度和安全操作规程，掌握本岗位的操作技能，按规定持证上岗；督促各部门建立健全安全生产岗位责任制，落实一把手负责制；督促和指导各部门的安全生产工作，对检查中发现的安全生产隐患及时予以整改；督促各部门做好员工的劳动保障工作，不断改善作业环境。

14）规划发展部

负责公司所开发项目的手续报批、报建;申办《建设用地规划许可证》(规划意见复函)《建设工程规划许可证》，以及办理规划部门出具的相关规划条件和规划意见及各项许可;办理消防、人防、园林设计审查意见;办理人防施工图备案回执，“取得人防设计审查意见”，工程报建、验收及备案手续;办理项目园林绿地规划方案审核手续;办理施工许可证;办理房屋初始登记，预实测报告备案，办理项目的竣工备案表。

15）昌居运营

负责公租房项目整体运营管理;负责公租房选房、入住签约、后期使用监管等工作;负责租金收缴工作;负责制定公司级制度及各部门岗位职责;负责协调公租房项目公区及屋内设备设施维修;负责公租房物业合同签订及费用结算;负责公租房项目安全监督管理;负责公租房租户诉求解决办理。

16）昌居物业

负责制定公司各部门岗位职责和各项管理制度；负责共用部位及共用设备设施运行、维修养护；负责公共绿化的养护和管理；负责公共区域的保洁；负责公共区域的秩序维护；负责车辆停放管理；负责安全生产工作；负责室内维修工作；负责接待、处理日常报修并及时跟进、回访；负责园区生活垃圾分类和清运；负责外包人员日常工作监督管理；负责收取物业费；负责制定极端天气的应对措施。

17）昌居经营

主要负责做好保障房公司持有的公租房项目配套商业和产业用房等房产运营管理；负责根据租赁合同做好管理房产租金收缴工作；负责协助进驻配套房产经营的租户办理工商注册、变更等手续；负责督导检查物业管理单位履行安全管理职责；负责保障房收购公租房项目商业配套用房的收购、租赁谈判工作；负责授权范围商业经营投资管理工作。

（2）治理结构

1）股东

一人公司不设股东会，股东是公司的权利机构，行使下列职权：

①遵守公司章程；

②保证公司注册资本到位、并以认缴的出资额为限对公司承担有限责任；

③依法维护公司的合法权益，支持公司的业务发展

④《公司法》和其他法律法规规定的股东的权利和义务。

⑤选举和更换非由职工代表担任的董事、决定有关董事的报酬事项；

⑥审议批准董事会的报告；

⑦审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案

⑧对公司增加或者减少注册资本作出决议

⑨对发行公司债券作出决议

⑩对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

⑪对公司重大资产处置以及重大对外投资、规定的担保事项等事项作出决议

⑫修改公司章程。

2）董事会

公司设董事会为公司的日常议事机构，职责是定战略、作决策、防风险，董事会成员 7 名，其中职工董事 1 人，除职工代表外由股东委派产生，任期 3 年。董事任期届满，可连选连任。董事会成员中应当有公司职工代表，职工代表由公司职工代表大会等民主方式选举产生。

公司设董事长一人，董事长由股东委派指定，一般情况下董事长为公司法定代表人；在公司董事会认为必要的情况下，经公司向昌平区国资委报审同意后，可由总经理担任法定代表人。

经股东同意，董事会成员可以兼任总经理。

董事会对股东负责，行使下列职权：

①执行出资人决议，向出资人报告工作；

②决定公司的经营计划、投资方案和年度经营目标；

③审核公司的发展战略和中长期发展规划，并对其实施进行监督；

④审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

⑤制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

⑥制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

⑦制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

⑧决定公司内部管理机构的设置，决定企业分支机构的设立或者撤销；

⑨向控股、参股公司委派产权代表，推荐或者委派经营管理者，对全资子公司、控股子公司、参股公司行使出资人权利；

⑩聘任或者解聘公司总经理，依照有关规定，决定总经理及其他高级管理人员报酬事项；

⑪在股东授权范围内，决定公司资产处置、对外投资、对外担保等事项；

⑫按照有关政策规定，确定职工工资水平和分配方案；

⑬提出制订、修改、补充公司章程方案；

⑭制定公司的基本管理制度；

⑮法律法规及有关政策规定的其他职权。

董事会决定公司重大问题，应事先听取公司党的总支部委员会的意见。重大决策、重要干部任免、重大项目安排和大额度资金的使用事项必须经党的总支部委员会研究讨论后，再由董事会或经理层做出决定。

董事会议事规则：

①董事会会议必须由三分之二以上的董事出席方为有效。不能出席董事会会议的董事可以书面授权其他董事代为出席和行使表决权，视为出席；

②董事会会议分为定期会议和临时会议。定期会议每年度至少召开 2 次，临时会议次数不限。

公司董事会会议由召集人于会议召开十日以前通知全体董事，并将会议议题及相关文件送达各董事。会议通知和文件送达方式可以通过传真、信件、网络传输、当面递交等方式。未列入会议议题的事项，董事有权不进行表决，全部董事一致同意表决的，按照正常程序执行；

③以下情况下应当于十日内召开董事会临时会议：

a.出资人提议的；

b.三分之一以上的董事提议召开的；

c.公司党总支会提议召开的；

d.董事长认为有必要的。

④董事会会议一般应现场召开，特殊情况下可采取电话会议、视频会议、网络会议等形式召开，应全体董事出席。董事会会议应当对所议事项的决定形成会议记录，出席会议的董事应当在会议记录上签名；

⑤董事会会议由董事长召集和主持；董事长不能履行职务或者不履行职务的，由出资人指定一名董事召集和主持。

⑥涉及关联事项所召开的董事会会议，董事与董事会会议决议事项有关联关系时，不得对该项决议行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权。

⑦董事会决议的表决实行一人一票制；董事会会议的决议，必须经全体董事的过半数（含）以上通过方为有效。“三重一大”事项，需经全体董事三分之二以上的通过方为有效。

董事长行使下列职权：

a.召集和主持董事会会议；

b.检查董事会决议的实施情况，并向董事会报告；

c.组织制订董事会运作的各项制度，协调董事会的运作；

d.签署董事会重要文件和法律、法规规定的文件；

e.在重大决策、参加对外活动等方面对外代表公司；

f.《公司法》等法律法规赋予的其他职权；

g.在发生战争、特大自然灾害等紧急情况下对公司事务行使符合法律、法规规定和公司利益的特别裁决和处置权，并在事后向董事会报告；

h.董事会授予的其他职权，但应由董事会集体决策的重大事项不得授权董事长决定。

董事会的职责：

a.对因决策失误造成国有资产流失负相应责任。

b.对侵犯出资人权益的行为负相应责任；

c.对公司的违法行为承担相应的法律责任；

d.承担《公司法》规定的相应的法律责任；

2）高级管理人员

公司经理层负责谋经营、抓落实、强管理。公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责。副总经理、财务总监及其他高级管理人员根据业务发展需要和企业干部管理的有关规定设定，由董事会决定聘任或者解聘。

总经理行使下列职权：

①主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；

②组织实施公司年度经营计划和投资方案；

③拟订公司内部管理机构设置方案；

④拟订公司的基本管理制度；

⑤制定公司的具体规章；

⑥提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；

⑦决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

⑧董事会授予的其他职权。

经理可以列席董事会会议。公司建立经理办公会议制度，经理办公会分为例会和临时会议。

（3）内部控制制度

参照国家相关法律法规、昌平保障房公司相关规定以及《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司章程》，昌平保障房公司制定了较为完善的内部控制体系，核心内部控制制度如下。

1）资产管理制度

为加强昌平保障房公司实物资产使用、保管和报废等管理，保证公司实物资产安全和完整，充分发挥资产使用效能，制定了《实物资产管理制度（房产）》《实物资产管理制度（运营项目房屋内设备设施）》《资产租赁暂行制度》，分别明确了公司房产类

实物资产的管理适用范围、资产管理部与昌居运营公司的职责分工、入库登记、年终盘点、日常检查维护等要求明确了公司房产类及运营项目房屋内设备设施实物资产的管理适用范围、资产管理部与昌居运营公司的职责分工、入库登记、年终盘点、日常检查维护，及规范公司将所拥有所有权、使用权的法人资产出租并收取租金行为等要求。

2）企业财务管理制度

依据北京市财政局市住房和城乡建设委员会《关于进一步明确财政性资金投资公共租赁住房建设管理中有关问题的通知》（京财经二〔2011〕3002 号）、《北京市昌平区人民政府办公室关于印发昌平区保障性住房专项资金管理暂行办法的通知》（昌政办发〔2017〕32 号），为进一步加强保障房公司出租收益的管理，提高资金使用效率，根据昌平保障房公司业务发展需要，结合实际，制定了《保障性住房出租收益管理制度》，明确了保障房公司出租收益资金的定义、专户存储、使用范围、支付审批流程、监督核查及责任追究等要求。

3）内部审计管理制度

为加强昌平保障房公司管理工作，发挥内部审计作用，依据《中华人民共和国审计法》（中华人民共和国主席令第 48 号）《中国内部审计准则》《审计署关于内部审计工作的规定》《北京市内部审计规定》以及《企业内部控制审计指引》18 项应用指引的相关规定等要求，结合公司实际情况，制定明确审计部在审计领导小组领导下保持独立性和客观性，界定了其起草审计制度、实施财务收支与经济活动审计等职责，以及调阅资料、调查核实等权限，规范了从编制计划、实施审计到出具报告、跟踪整改、档案管理的完整审计程序，对审计人员的职业道德、交接流程、回避制度及违规处理作出要求，同时明确被审计单位的配合义务与整改责任，审计结果将用于问题整改及违法违纪线索移送等内容。

综上，昌平保障房公司制定了较为完善的内部控制体系，内部控制制度健全。

（二）公司主营业务情况

1.主营业务

昌平保障房公司为昌平区国资委监管一级企业，成立于2013年12月，现有员工近三百人[3]，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府产权份额代持管理机构。公司业务涉及公租房、共有产权住房和保障性租赁住房的收购、租赁、运营、管理等，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持。截至2025年9月30日，昌平保障房公司资产总额超120亿元，除本不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾65万平方米。

自成立以来，昌平保障房公司慎始如终秉持“服务为民，和谐安居”的企业宗旨，坚持“党建引领、服务为本、科学管理、文化赋能”四大发展战略，全面构建“公租房+共产房+保租房”三大业务单元协同发展的良好格局，以实际行动践行“住有所居”的企业使命，全面彰显国有企业为民本色，现已成为昌平区基本住房保障体系的核心力量、成为促进昌平区产城融合和职住平衡的主要力量、成为推动昌平区保障性住房小区管理提质增效和服务持续升级的引领力量。

同时，昌平保障房公司以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，成立昌居运营、昌居物业、昌居经营、昌保租赁四家子公司，全面构建保障性住房小区“项目运营、物业管理、配套服务”的完整业态圈，实现了业务环环相扣、流程承接有序、服务延伸覆盖的闭环链条。

2.持有或运营的同类资产的规模

（1）昌平保障房公司在营的其他同类不动产项目情况

截至2025年9月30日，除不动产项目外，昌平保障房公司持有并运营人才公租房、轮候公租房、保租房项目共13个及昌平区其他房源，面积合计逾65万平方米。

表4-2 截至2025年9月末昌平保障房公司在营的同类不动产项目[4]

名称	资产类别	所在地区	建筑面积（平方米）	投入运营时间	2024年度收入金额（万元）

[3] 包含合并范围内子公司人员

[4] 不含有滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目

名称	资产类别	所在地区	建筑面积（平方米）	投入运营时间	2024 年度收入金额（万元）
泰禾人才	人才公租房	北京市昌平区南邵镇	44,739.68	2021 年 7 月竣工；2023 年 8 月首次运营	868.73
招商铭嘉 57	轮候公租房	北京市昌平区南邵镇	56,704.78	2020 年 11 月竣工；2022 年 1 月首次运营	2,896.80
招商铭嘉 70	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区南邵镇	56,623.28	2021 年 7 月竣工；2023 年 10 月首次运营	
青秀尚城	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区南邵镇	35,273.30	2016 年 10 月竣工；2017 年 6 月开始运营	1,102.88
东方蓝海	轮候公租房	北京市昌平区北七家镇	7,789.92	2019 年 12 月竣工；2021 年 11 月首次运营	243.65
TBD 云集中心	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区北七家镇	20,024.64	2015 年 11 月竣工；2017 年 4 月首次运营	802.52
天通中苑人才公租房	人才和轮候公租房（混有）	北京市昌平区天北街道	325,225.75	2021 年 11 月竣工；2022 年 10 月首次运营	7,597.55
未来城市一期	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	17,502.22	2019 年 12 月竣工；2023 年 10 月首次运营	920.20
恒大幸福家园	人才公租房	北京市昌平区沙河镇	4,495.07	2016 年 6 月竣工；2022 年 10 月开始运营	106.80
绿地慧谷人才公租房	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	16,224.48	2023 年 8 月竣工；2024 年 11 月首次运营	76.34
平坊村保租房	保租房	北京市昌平区北七家镇	47,956.43	2025 年 4 月竣工；待首次分配	2025 年开始运营
北四村保租房	保租房	北京市昌平区回龙观镇	3,554.34	2024 年 11 月竣工；2025 年 2 月交付；2025 年 8 月首次运营	2025 年开始运营
未来公元	人才公租房	北京市昌平区北七家镇	13,321.39	2021 年 9 月竣工；2023 年 10 月开始运营	632.00
昌平区剩余房源（零散房源）	公租房	北京市昌平区	7,029.94	/	未包含不具备运营条件的保利芳华家园 32 套、保利罗谷小区 12 套、旺

名称	资产类别	所在地区	建筑面积（平方米）	投入运营时间	2024 年度收入金额（万元）
					和家园 1 套、富松小区 1 套。
合计	/	/	656,465.22	/	/

注：公租房项目部分房源对符合一定条件的人才配租，部分房源面向家庭轮候配租，故标记为人才和轮候公租房（混有）。

（2）选取滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目作为基础设施基金资产的主要考虑

1）项目位置优越，具有相对稀缺性

滟澜新宸项目位于北京市昌平区未来科技城西区沙河高教园片区的核心位置，沙河高教园作为科教智力资源的高密区域，正逐步演变为高校科技产业的集聚中心。滟澜新宸项目位置优越、交通便利、周边配套设施齐备，项目相对稀缺，具有较强竞争力。

国瑞熙院项目位于北京市昌平区未来科技城东区的核心区位，交通通达性好、临近 17 号线未来科学城站；环境优美，紧邻未来科学城滨水公园；周边学校、商业、医院等配套设施完善；项目所在地“能源谷”区域科研机构及企业众多。项目位置优越，具有一定稀缺性。

未来融尚家园项目作为昌平区专项对接应届毕业大学生提供租赁住房的项目，项目定位特色明显，项目具有稀缺性。

2）项目稳定运营时间较长，运营效益情况较好

滟澜新宸项目于 2017 年 11 月开始运营，项目规模、运营时长和运营效益均位于同类项目中前列。国瑞熙院项目和未来融尚家园项目分别于 2022 年 3 月和 9 月投入运营，已稳定运营超过 3 年，经营效益好。

根据筛选，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目更适合优先作为本次基础设施基金资产。

（3）同类项目与本不动产项目的竞争关系，以及采取的减少利益冲突的措施

昌平保障房公司在运营的其他项目均分布在北京市昌平区，部分项目与不动产项目

距离较近，部分人才公租房项目租户群体与本不动产项目类似，该等项目与本不动产项目存在潜在竞争关系。

针对该等情况，昌平保障房公司拟采取的减少利益冲突的具体措施如下：

根据不动产项目原始权益人昌平保障房公司已出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺：

在本公司作为运营管理统筹机构的存续期间内，本公司将根据本公司和/或本公司实际控制的关联方针对租赁住房不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司和/或本公司实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。在本公司作为运营管理机构的存续期间内，如本公司和/或本公司实际控制的关联方直接或通过其他任何方式间接投资、持有或运营竞争性项目，本公司承诺将自行并督促投资、持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。在基础设施基金的存续期间内，如因不动产项目与其他本公司直接运营的与不动产项目所在的北京市昌平区内的同业竞争而发生相关争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

相关风险提示详见本财务顾问报告“风险揭示”之“三、与不动产项目有关的风险”之“（六）关联交易及利益冲突风险”之“2、利益冲突”。

3.原始权益人行业地位

昌平保障房公司为昌平区国资委监管一级企业，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府份额代持管理机构。

在昌平区委、区政府和相关部门的支持下，公司全面开展昌平区保障房相关工作，构建科学合理、管理规范、运作高效的保障性住房融资、运营体制。通过市场化、专业化运作，搭建昌平区保障性住房融资、投资、建设、运营管理平台，推动住房保障方式由“以售为主”向“租售并举、以租为主”的转变，实现百姓住有所居，不断开创昌平区住房保障的新局面，为加快建设国际一流科教新区作出了重要贡献。

（三）原始权益人最近三年及一期主要财务数据及财务指标[5]

1.财务数据

原始权益人昌平保障房公司历史三年财务数据引自中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对昌平保障房公司出具的审计报告(CAC 审字〔2023〕0027 号、CAC 审字〔2024〕0053 号、CAC 审字〔2025〕0045 号）。2025 年 1-9 月财务数据依据昌平保障房公司提供的未经审计的财务报表，具体如下。

(1) 合并资产负债表

单位：元

表 4-3　昌平保障房公司合并资产负债表

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产				
货币资金	251,720,700.83	597,585,134.79	478,441,474.96	384,800,166.48
交易性金融资产	-	-	-	-
应收账款	24,165,779.05	238,418,461.57	153,865,962.15	945,798.42
预付款项	1,201,838,978.35	14,728,942.98	2,219,454.62	66,035.16
其他应收款	60,233,604.56	99,709,019.88	32,241,712.77	19,815,300.52
存货	1,906,926,518.49	1,241,398,159.44	1,391,500,185.49	996,472,899.98
合同资产	-	-	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	86,611,661.38	51,456,183.35	59,270,967.57	79,227,270.59
流动资产合计	**3,531,497,242.66**	**2,243,295,902.01**	**2,117,539,757.56**	**1,481,327,471.15**
非流动资产				
其他非流动金融资产	2,600,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00	
投资性房地产	8,732,049,764.59	8,808,430,478.34	8,684,671,627.02	8,679,098,152.36

[5] 在本财务顾问报告中，除特别说明外数值保留 2 位小数,若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况,均为四舍五入原因造成。

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
固定资产	34,753,407.76	38,228,285.65	38,560,812.61	38,356,411.10
在建工程	377,219,594.33	134,499,589.73	183,054,080.51	511,399,440.42
使用权资产	536,927.57	690,335.45	843,743.33	
无形资产	1,455,500.00	1,789,454.12	42,963.92	122,363.12
商誉	-			
长期待摊费用	-			
递延所得税资产	155,664.80	157,407.06	341,612.25	66,250.00
其他非流动资产	-			
非流动资产合计	**9,148,770,859.05**	**8,985,795,550.35**	**8,909,514,839.64**	**9,229,042,617.00**
资产总计	**12,680,268,101.71**	**11,229,091,452.36**	**11,027,054,597.20**	**10,710,370,088.15**
流动负债				
短期借款				
应付账款	281,960,139.88	299,474,817.09	424,456,163.87	611,173,804.63
预收款项	85,633,560.09	106,256,802.58	106,026,679.30	90,516,158.57
合同负债	26,466,487.89	30,320,347.17	87,654,493.78	2,140,551.28
应付职工薪酬	48,044.01	10,841,986.64	1,131,730.82	1,351,524.00
应交税费	14,628,018.10	90,876,568.99	52,911,212.55	377,514.52
其他应付款	592,232,717.18	364,243,481.41	128,464,854.38	160,557,111.86
一年内到期的非流动负债	-	49,844,271.46	28,483,567.73	580,834,659.40
其他流动负债	3,399,276.94	2,641,794.97	7,639,680.27	
流动负债合计	**1,004,368,244.09**	**954,500,070.31**	**836,768,382.70**	**1,446,951,324.26**
非流动负债				
长期借款	3,010,325,218.02	2,379,829,246.58	2,238,171,831.25	1,317,185,217.10
租赁负债	474,048.70	474,048.70	622,659.19	
长期应付款	1,769,850,615.86	1,769,887,506.20	1,770,165,372.71	1,770,949,812.03

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
预计负债	-			
递延收益	-			
递延所得税负债	9,855,905.77	9,855,905.77	9,894,257.74	9,683,321.91
其他非流动负债	-			
非流动负债合计	**4,790,505,788.35**	**4,160,046,707.25**	**4,018,854,120.89**	**3,097,818,351.04**
负债合计	**5,794,874,032.44**	**5,114,546,777.56**	**4,855,622,503.59**	**4,544,769,675.30**
实收资本	2,658,045,834.87	1,808,045,834.87	1,808,045,834.87	1,808,045,834.87
资本公积	4,833,986,902.08	4,833,986,902.08	4,833,986,902.08	4,833,986,902.08
其他综合收益	-			
盈余公积	-			
未分配利润	-606,638,667.68	-527,488,062.15	-470,600,643.34	-476,432,324.10
归属于母公司所有者权益合计	6,885,394,069.27	6,114,544,674.80	6,171,432,093.61	6,165,600,412.85
少数股东权益	-			
所有者权益合计	**6,885,394,069.27**	**6,114,544,674.80**	**6,171,432,093.61**	**6,165,600,412.85**
负债和所有者权益总计	**12,680,268,101.71**	**11,229,091,452.36**	**11,027,054,597.20**	**10,710,370,088.15**

（2）合并利润表

单位：元

表 4-4　昌平保障房公司合并利润表

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	**201,765,554.56**	**464,938,597.70**	**563,734,008.50**	**133,357,700.00**
减：营业成本	174,470,329.83	333,778,592.98	314,079,279.07	195,714,893.55
税金及附加	2,031,867.96	36,076,994.07	120,962,500.65	2,256,236.27
销售费用	309,490.75		39,588.20	141,538.63
管理费用	50,011,443.73	85,200,121.03	69,115,178.77	60,604,117.13
研发费用	-			

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
财务费用	53,932,729.31	66,019,008.58	54,410,171.29	62,706,946.93
加：其他收益	15,396.03	554,304.04	13,099.06	3,010,000.00
投资收益（损失以“-”号填列）	-			
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-			
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	478,674.15	-275,087.63	-242,207.13
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-		-499,995.04	
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	3,057.45		
营业利润	**-78,974,910.99**	**-55,100,083.32**	**4,365,306.91**	**-185,298,239.64**
加：营业外收入	0.07	1,270,465.19	2,346,163.91	579,728.52
减：营业外支出	45,348.75	2,676,647.17	323,000.01	361,251.29
利润总额	**-79,020,259.67**	**-56,506,265.30**	**6,388,470.81**	**-185,079,762.41**
减：所得税费用	130,345.86	381,153.51	556,790.05	203,093.10
净利润	**-79,150,605.53**	**-56,887,418.81**	**5,831,680.76**	**-185,282,855.51**

3．合并现金流量表

单位：元

表 4-5　昌平保障房公司合并现金流量表

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	398,362,435.40	343,169,967.81	493,132,865.03	176,641,789.78
收到的税费返还	61,180.60			
收到其他与经营活动有关的现金	15,644,588.86	100,503,120.99	17,728,531.73	125,517,378.03
经营活动现金流入小计	**414,068,204.86**	**443,673,088.80**	**510,861,396.76**	**302,159,167.81**
购买商品、接受劳务支付的现金	606,977,001.40	57,580,246.96	79,233,055.18	60,059,824.32
客户贷款及垫款净增加额	-			
支付给职工以及为职工支付的现金	52,219,648.23	67,872,376.05	61,699,181.29	54,454,061.87

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
支付的各项税费	71,306,271.87	11,732,337.17	85,804,228.97	3,680,269.72
支付其他与经营活动有关的现金	7,992,141.10	78,078,555.37	97,203,724.19	69,951,955.21
经营活动现金流出小计	**738,495,062.60**	**215,263,515.55**	**323,940,189.63**	**188,146,111.12**
经营活动（使用）/产生的现金流量净额	**-324,426,857.74**	**228,409,573.25**	**186,921,207.13**	**114,013,056.69**
二、投资活动产生的现金流量：				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金			0.46	
投资活动现金流入小计			0.46	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,609,202,444.25	344,660,622.13	426,379,786.88	631,214,834.68
投资支付的现金	600,000.00		2,500,000.00	
支付其他与投资活动有关的现金	-			
投资活动现金流出小计	**1,609,802,444.25**	**344,660,622.13**	**428,879,786.88**	**631,214,834.68**
投资活动（使用）/产生的现金流量净额	**-1,609,802,444.25**	**-344,660,622.13**	**-428,879,786.42**	**-631,214,834.68**
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	850,000,000.00			
取得借款收到的现金	1,425,946,016.00	421,391,366.66	396,131,252.27	396,439,366.85
收到其他与筹资活动有关的现金	-	1,505,775.00		
筹资活动流入小计	2,275,946,016.00	422,897,141.66	396,131,252.27	396,439,366.85
偿还债务支付的现金	624,445,705.53	27,246,623.96	64,673,225.94	10,091,434.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	63,129,635.58	80,089,627.83	73,909,974.76	79,051,470.87
支付其他与筹资活动有关的现金	-	1,948,994.96	165,350.00	56,961.86

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
筹资活动现金流出小计	**687,575,341.11**	**109,285,246.75**	**138,748,550.70**	**89,199,867.03**
筹资活动产生/（使用）的现金流量净额	**1,588,370,674.89**	**313,611,894.91**	**257,382,701.57**	**307,239,499.82**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-			
五、现金及现金等价物净（减少）/增加额	**-345,858,627.10**	**197,360,846.03**	**15,424,122.28**	**-209,962,278.17**
加：年初现金及现金等价物余额	597,579,327.93	400,218,481.90	384,794,359.62	594,756,637.79
六、年末现金及现金等价物余额	**251,720,700.83**	**597,579,327.93**	**400,218,481.90**	**384,794,359.62**

2.财务数据分析

（1）资产分析

表 4-6 昌平保障房公司资产构成情况

单位：万元，%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产								
货币资金	25,172.07	1.99	59,758.51	5.32	47,844.15	4.34	38,480.02	3.59
应收账款	2,416.58	0.19	23,841.85	2.12	15,386.60	1.40	94.58	0.01
预付款项	120,183.90	9.48	1,472.89	0.13	221.95	0.02	6.60	0.00
其他应收款	6,023.36	0.48	9,970.90	0.89	3,224.17	0.29	1,981.53	0.19
存货	190,692.65	15.04	124,139.82	11.06	139,150.02	12.62	99,647.29	9.30
其他流动资产	8,661.17	0.68	5,145.62	0.46	5,927.10	0.54	7,922.73	0.74
流动资产合计	353,149.72	27.85	224,329.59	19.98	211,753.98	19.20	148,132.75	13.83
非流动资产								
其他非流动金融资产	260.00	0.02	200.00	0.02	200.00	0.02	-	0.00
投资性房地产	873,204.98	68.86	880,843.05	78.44	868,467.16	78.76	867,909.82	81.03

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	3,475.34	0.27	3,822.83	0.34	3,856.08	0.35	3,835.64	0.36
在建工程	37,721.96	2.97	13,449.96	1.20	18,305.41	1.66	51,139.94	4.77
使用权资产	53.69	0.00	69.03	0.01	84.37	0.01	-	0.00
无形资产	145.55	0.01	178.95	0.02	4.30	0.00	12.24	0.00
递延所得税资产	15.57	0.00	15.74	0.00	34.16	0.00	6.63	0.00
非流动资产合计	914,877.09	72.15	898,579.56	80.02	890,951.48	80.80	922,904.26	86.17
资产总计	**1,268,026.81**	**100.00**	**1,122,909.15**	**100.00**	**1,102,705.46**	**100.00**	**1,071,037.01**	**100.00**

报告期内，昌平保障房公司资产总额分别为 1,071,037.01 万元、1,102,705.46 万元、1,122,909.15 万元和 1,268,026.81 万元，主要为货币资金、预付款项、存货、投资性房地产及在建工程，资产规模呈整体上升趋势。2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司的流动资产分别为 148,132.75 万元、211,753.98 万元、224,329.59 万元和 353,149.72 万元，流动资产 2025 年 9 月末出现大幅上升，主要系昌平保障房公司预付款项及存货增加所致。2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司的非流动资产分别为 922,904.26 万元、890,951.48 万元、898,579.56 万元和 914,877.09 万元，报告期内非流动资产金额保持稳定，非流动资产主要是投资性房地产。

1）流动资产分析

①货币资金

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司货币资金分别为 38,480.02 万元、47,844.15 万元、59,758.51 万元和 25,172.07 万元，占总资产的比例分别为 3.59%、4.34%、5.32%和 1.99%。2025 年 9 月末同比上年减少，主要原因是收购天通中苑 KL 区自有资金支出 1.22 亿元；收购平坊村项目自有资金支出 8,054 万元；收购金隅上城郡项目自有资金支出 6,000 万元。

②预付账款

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司预付账款分别为 6.60 万元、221.95 万元、1,472.89 万元和 120,183.90 万元，占总资产的比例分别为 0.00%、0.02%、0.13%及 9.48%。2024 年末同比上年增加为公司对北京大成昌润置业有限公司临时电改造的预付款；2025 年 9 月末大幅增加为对天通中苑 KL 区公租房的收购款。

③存货

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司存货分别为 99,647.29 万元、139,150.02 万元、124,139.82 万元和 190,692.65 万元，占总资产比例分别为 9.30%、12.62%、11.06%和 15.04%，2025 年 9 月末存货金额同比上年有大幅增加，主要由于收购金隅上城郡项目增加存货 51,386.12 万元。

2）非流动资产分析

①投资性房地产

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司投资性房地产分别为 867,909.82 万元、868,467.16 万元、880,843.05 万元和 873,204.98 万元，占总资产比例分别为 81.03%、78.76%、78.44%和 68.86%。报告期内公司投资性房地产金额较为稳定，主要为用于出租的房地产项目，各期末余额较为稳定。

②在建工程

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司在建工程分别为 51,139.94 万元、18,305.41 万元、13,449.96 万元和 37,721.96 万元，占总资产比例分别为 4.77%、1.66%、1.20%和 2.97%，2025 年 9 月末在建工程金额较上年末明显增加，主要原因是收购平坊村保租房项目 36,531.84 万元。

（2）负债分析

表 4-7 昌平保障房公司负债构成情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债								
应付账款	28,196.01	4.87	29,947.48	5.86	42,445.62	8.74	61,117.38	13.45
预收款项	8,563.36	1.48	10,625.68	2.08	10,602.67	2.18	9,051.62	1.99
合同负债	2,646.65	0.46	3,032.03	0.59	8,765.45	1.81	214.06	0.05
应付职工薪酬	4.80	0.00	1,084.20	0.21	113.17	0.02	135.15	0.03
应交税费	1,462.80	0.25	9,087.66	1.78	5,291.12	1.09	37.75	0.01
其他应付款	59,223.27	10.22	36,424.35	7.12	12,846.49	2.65	16,055.71	3.53
一年内到期的非流动负债	-	-	4,984.43	0.97	2,848.36	0.59	58,083.47	12.78
其他流动负债	339.93	0.06	264.18	0.05	763.97	0.16	0.00	0.00
流动负债合计	**100,436.82**	**17.33**	**95,450.01**	**18.66**	**83,676.84**	**17.23**	**144,695.13**	**31.84**
非流动负债								
长期借款	301,032.52	51.95	237,982.92	46.53	223,817.18	46.09	131,718.52	28.98
租赁负债	47.40	0.01	47.40	0.01	62.27	0.01	-	-
长期应付款	176,985.06	30.54	176,988.75	34.60	177,016.54	36.46	177,094.98	38.97
递延所得税负债	985.59	0.17	985.59	0.19	989.43	0.20	968.33	0.21
非流动负债合计	**479,050.58**	**82.67**	**416,004.67**	**81.34**	**401,885.41**	**82.77**	**309,781.84**	**68.16**
负债合计	**579,487.40**	**100.00**	**511,454.68**	**100.00**	**485,562.25**	**100.00**	**454,476.97**	**100.00**

昌平保障房公司的负债主要由应付账款、其他应付款、长期借款、长期应付款组成。2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司的总负债分别为 454,476.97 万元、485,562.25 万元、511,454.68 万元和 579,487.40 万元，资产负债率分别为 42.43%、44.03%、45.55%和 45.70%。最近三年及一期昌平保障房公司的总负债呈现缓慢上升趋势，主要系业务发展需要，增加了融资借款所致。

2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，昌平保障房公司流动负债余额为 144,695.13 万元、83,676.84 万元、95,450.01 万元和 100,436.82 万元，占负债总额

的比例分别 31.84%、17.23%、18.66%和 17.33%。非流动负债余额分别为 309,781.84 万元、401,885.41 万元、416,004.67 万元和 479,050.58 万元，占总负债的比例为 68.16%、82.77%、81.34%和 82.67%；从结构上来看，以非流动负债为主。

1）流动负债分析

①应付账款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司应付账款分别为 61,117.38 万元、42,445.62 万元、29,947.48 万元和 28,196.01 万元，占总负债的比例分别为 13.45%、8.74%、5.86%和 4.87%。报告期内，应付账款整体呈下降趋势，主要是由于天通中苑 BGI 项目已完工并投入运营，结算部分工程款项所致。

②其他应付款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司其他应付款分别为 16,055.71 万元、12,846.49 万元、36,424.35 万元和 59,223.27 万元，占总负债的比例分别为 3.53%、2.65%、7.12%和 10.22%。2024 年末及 2025 年 9 月末，其他应付款余额较大且持续增长，主要由于天通中苑 KL 区项目涉及的往来款所致。

2）非流动负债分析

①长期借款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司长期借款分别为 131,718.52 万元、223,817.18 万元、237,982.92 万元和 301,032.52 万元，占总负债的比例分别为 28.98%、46.09%、46.53%和 51.95%。报告期内，长期借款余额呈现明显增长趋势，主要是新增项目借款所致。2024 年末长期借款余额较上年末有所增长，主要为天通中苑 BGI 项目新增提款 13,017.15 万元。

②长期应付款

2022 年末、2023 年末、2024 年末和 2025 年 9 月末，昌平保障房公司长期应付款分别为 177,094.98 万元、177,016.54 万元、176,988.75 万元和 176,985.06 万元，占总负债的比例分别为 38.97%、36.46%、34.60%和 30.54%。报告期内公司长期应付款金额保持稳定。

（3）盈利情况

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。营业成本分别为 19,571.49 万元、31,407.93 万元、33,377.86 万元和 17,447.03 万元。公司报告期内收入、成本及利润情况如下：

表 4-8 昌平保障房公司收入、成本及利润情况

单位：万元、%

指标	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	20,176.56	46,493.86	56,373.40	13,335.77
营业成本	17,447.03	33,377.86	31,407.93	19,571.49
毛利润	2,729.52	13,116.00	24,965.47	-6,235.72
毛利率	13.53	28.21	44.29	-46.76
销售费用	30.95	-	3.96	14.15
管理费用	5,001.14	8,520.01	6,911.52	6,060.41
财务费用	5,393.27	6,601.90	5,441.02	6,270.69
期间费用	10,425.37	15,121.91	12,356.49	12,345.26
期间费用占营业收入比率	51.67	32.52	21.92	92.57
其他收益	1.54	55.43	1.31	301.00
营业利润	-7,897.49	-5,510.01	436.53	-18,529.82
利润总额	-7,902.03	-5,650.63	638.85	-18,507.98
净利润	-7,915.06	-5,688.74	583.17	-18,528.29
营业利润率	-39.14	-11.85	0.77	-138.95
净利润率	-39.23	-12.24	1.03	-138.94

昌平保障房公司报告期内分类收入情况如下：

表 4-9 昌平保障房公司分类收入情况

单位：万元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
回迁房销售收入	1,495.38	20,980.57	36,151.57	-
租赁收入	16,630.06	23,620.16	18,185.54	10,478.99
物业管理费收入	1,909.25	1,705.63	1,921.78	2,663.78
其他收入	141.87	187.49	114.51	193.00
总计	**20,176.56**	**46,493.86**	**56,373.40**	**13,335.77**

昌平保障房公司业务收入类型主要包括回迁房销售收入、租赁收入、物业管理费收入及其他收入。2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。2022 年度，招商铭嘉 57 项目、东方蓝海项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等项目陆续投入运营产生租金收入。2023 年度，项目出租率持续攀升，租金收入持续上涨，另有 36,151.57 万元回迁房销售收入导致营业收入显著增加。2024 年度，营业收入有所下降，主要系回迁房销售业务收入 20,980.57 万元，有一定下降所致。2025 年 1-9 月，营业收入有所下降，主要原因系公司回迁房销售受政府政策影响，销售收入显著下降。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司营业成本分别为 19,571.49 万元、31,407.93 万元、33,377.86 万元和 17,447.03 万元，2023 年营业成本增加，主要系增加了回迁房销售业务所致。2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司期间费用分别为 12,345.26 万元、12,356.49 万元、15,121.91 万元和 10,425.37 万元，近三年期间费用较为稳定。

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司净利润分别为 -18,528.29 万元、583.17 万元、-5,688.74 万元和-7,915.06 万元。2022 年度及 2024 年度净利润为负，主要原因为新收购项目导致每年计提较高的折旧以及银行借款增加导致财务成本上升。2023 年净利润为正，主要原因为回迁房销售收入毛利较高，覆盖了当年折旧、借款费用等成本费用。2025 年 1-9 月，昌平保障房公司净利润为负，主要原因系租金收入不足以覆盖按期计提的房产折旧、运维费用以及贷款利息支出。

（4）现金流情况

1）经营性现金流分析

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司经营活动产生的现金流量净额分别为 11,401.31 万元、18,692.12 万元、22,840.96 万元和-32,442.69 万元。2022 年随着项目逐渐投入运营产生收入，同时控制运营支出，经营活动产生的现金流逐年增加。2023 年度和 2024 年度经营活动产生的现金流量净额持续显著增加，主要系回迁房销售导致经营活动产生的现金流入所致。尽管 2024 年度经营活动现金流入较 2023 年度有所下降，减少 6,718.83 万元，但经营活动现金流出较 2023 年度下降更多，减少 10,867.67 万元，其中主要是：购买商品、接受劳务支付的现金减少 2,165.28 万元，支付的各项税费减少 7,407.19 万元。因此，2024 年度经营活动产生的现金流量净额较 2023 年度有所增加，增加 4,148.84 万元。2025 年 1-9 月，原始权益人经营活动现金流量净额为负，主要系收购金隅上城郡项目支付 5.60 亿元导致购买商品、接受劳务现金流量支出增加。

2）投资性现金流分析

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司投资活动现金流净额分别为-63,121.48 万元、-42,887.98 万元、-34,466.06 万元和-160,980.24 万元，2023 年度和 2024 年度投资活动现金流净额持续降低，主要系收购投资性房地产（公租房、人才房等）导致投资活动现金流出金额较大；2025 年 1-9 月投资活动现金流净额发生较大变动，主要原因是收购天通中苑 KL 区项目导致投资活动现金流出金额较大。

3）筹资性现金流分析

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，昌平保障房公司筹资活动现金流净额分别为 30,723.95 万元、25,738.27 万元、31,361.19 万元和 158,837.07 万元。总体来讲，2022 年度、2023 年度、2024 年度筹资活动现金流净额变动不大；2025 年 1-9 月筹资活动现金流净额为 158,837.07 万元，主要系取得借款及投资款所致（其中取得借款约 14.26 亿元，取得投资款 8.50 亿元）。

（四）持续经营能力

昌平保障房公司作为本项目原始权益人及运营管理机构，具备丰富的保障房运营经验。昌平保障房公司是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，除持有本项目不动产项目外，持有运营人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房项目共 13 个及零星房源，面积合计逾 65 万平方米。

昌平保障房公司财务状况良好、债务风险较好。近三年及一期，昌平保障房公司营业收入分别为 13,335.77 万元、56,373.40 万元、46,493.86 万元和 20,176.56 万元。随着招商铭嘉 57 项目、东方蓝海项目等的陆续投入运营，项目租赁收入持续增长，另外回迁房销售收入亦有较大金额，尤其是 2023 年度和 2024 年度，回迁房销售贡献了较多收入。近三年及一期，昌平保障房公司的净利润分别为-18,528.29 万元、583.17 万元、-5,688.74 万元和-7,915.06 万元，由于投资性房地产折旧、摊销金额较大，以及借款利息支出等因素，导致净利润较低，部分年份（期间）为负数。

近三年一期末，昌平保障房公司资产负债率分别为 42.43%、44.03%、45.55%和 45.70%，资产负债结构良好。近三年一期末，昌平保障房公司流动比率分别为 1.02、2.53、2.35 和 3.52，短期偿债能力较好。2022 至 2024 年，昌平保障房公司经营活动产生的现金流量净额为正且逐年增长，2025 年 1-9 月，公司经营活动现金流量净额为负，主要系收购项目所致。

结合上述分析，综合考虑昌平保障房公司定位及业务特征，财务顾问认为昌平保障房公司具备业务优势，财务状况良好，具有持续经营能力。

（五）独立性

昌平保障房公司严格按照公司治理规则要求，与控股股东、实际控制人及其下属企业实现业务、财务、人员、资产、机构“五独立”。

1.业务独立性

昌平保障房公司专注于公租房、共有产权住房和保障性租赁住房的建设、收购、租赁、运营、管理业务，与控股股东下属房地产开发子公司的经营业务范围和资产配置均无重叠。

2.财务独立性

昌平保障房公司制定了完善的财务管理制度、现金管理制度等内部控制制度，拥有独立的财务核算系统及银行账户，资金使用需经过多级审批流程；昌平保障房公司定期接受会计师事务所审计，确保财务数据真实性与资金流向透明度。

3.人员独立性

昌平保障房公司高级管理人员及财务人员均专职服务于本公司，从组织架构上杜绝利益输送的可能性。

4.资产独立性

昌平保障房公司对于主要资产均具备完整的产权或使用权，并按照企业会计政策登记入账，不与控股股东、实际控制人及其下属企业的资金发生混同，关联交易有合理商业目的且对价公允，避免资产侵占。

5.机构独立性

昌平保障房公司与股东的办公机构和生产经营场所分开，不存在混合经营、合署办公的情况；公司设置了健全的组织机构体系，公司的管理部门与控股股东及其关联企业的内设机构之间没有上下级关系。

（六）资信状况

1、公开市场融资

截至 2025 年 9 月 30 日，原始权益人昌平保障房公司未进行公开市场融资。

2、历史信用及评级情况

截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司财务和资信状况良好。

通过在国家发展和改革委员会网站、国家税务总局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、国家应急管理部网站、国家生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站进行的公开检索，昌平保障房公司最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或重大合同纠纷，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

综上，截至 2025 年 9 月 30 日，原始权益人昌平保障房公司依法设立且存续，公司信用稳健，控制权稳定，内部控制制度健全，具有持续经营能力，最近三年不存在重大违法违规记录，最近三年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，被暂停或者限制融资的情形。

（七）原始权益人对不动产项目享有的权利情况

截至尽调基准日，经查询昌平保障房公司现有的营业执照及公司章程，以及登录国家企业信用信息公示系统、中国裁判文书网查询，昌平保障房公司合法持有项目公司

100%股权和其他附属权益及衍生权益；滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目的房屋所有权人及相应的土地使用权人均为昌保租赁。因此，昌平保障房公司间接享有不动产项目完全所有权，不存在重大经济或法律纠纷。

（八）原始权益人的主要义务

根据《基础设施投资基金指引》第四十三条，原始权益人不得侵占、损害本基金所持有的标的不动产项目，并应当履行下列义务：

1.配合基金管理人、基金托管人以及其他为本基金提供服务的专业机构履行职责；

2.确保标的不动产项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

3.依据法律法规、基金合同及相关协议约定配合项目公司办理项目公司股权变更登记手续，及时移交标的不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；

4.法律法规及相关协议约定的其他义务。

主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或不动产项目权益。

（九）原始权益人及控股股东、实际控制人对相关事项的承诺

1.原始权益人关于发行公开募集基础设施证券投资基金的承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 2 月 4 日出具《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司承诺函》，承诺内容如下：

（1）本公司在本项目中所提供的申报材料是真实、有效、合规、完备的，不存在提供虚假材料、误导性陈述或重大遗漏的情形。

（2）本公司近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题，亦不存在与第三方未解决的重大纠纷。

（3）本公司在本项目的申报材料中对滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理所有与滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让相关的事项，并承担相应的法律责

任。除已在申报材料中披露的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目资产转让限定条件外，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目不存在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地出让转让手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，对项目土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，有任何限定条件或特殊规定、约定的情况。

（4）本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

（5）本公司将向有权管辖的税务部门提交纳税方案，与向发展改革委等监管机构提供的纳税方案完全一致。本项目发行或存续期间，如税务部门要求补充缴纳滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目发行基础设施 REITs 过程中可能涉及的土地增值税等相关税费，本公司将按要求缴纳（或全额补偿其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金或罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

（6）本项目发行或存续期间，本公司承诺采取本项目申报材料中列明的关于运营管理安排的保障措施，促进本项目所涉不动产项目持续健康平稳运营。

2.原始权益人关于项目募集资金拟投资的固定资产投资项目真实性的承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 2 月 4 日出具《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于项目募集资金拟投资的固定资产投资项目真实性的说明与承诺函》，承诺内容如下：

（1）募集资金拟投资的固定资产投资项目情况表

表 4-10 募集资金拟投资的固定资产投资项目情况表

资产名称		北京市昌平区回龙观新村剩余安置房项目	北京市昌平区北七家镇中心起步区（暨海鹊落新村建设）土地一级开发项目一期 HQL-09 地块 R2 二类居住用地项目	北京市昌平区未来城市二期人才公租房项目
项目概况		本项目地上建筑面积 28.46 万平方米，其中 27.41 万平方米为定向安置房，10,516.39 平方米为公租房。公租房面积实测 10,221.51 平方米。安置房于 2009 年开工建设、2013 年完成回迁入住。	建设主体为北京天时汤山房地产投资发展有限公司。建设内容为约定配建人才公租房，建设规模 10,600 平方米。项目于 2024 年 9 月底完成竣备工作，于 2024 年 11 月完成实测备案，已基本具备配租条件。尚未完成初始产权登记。	建设主体为北京未来科技城润昌置业有限公司，配建公租房总建筑面积为 25,227.94 平方米，套数 299 套。项目于 2017 年 8 月开工，预计 2026 年竣备。
资产类型		公租房	保租房	公租房
资产所在地		北京市昌平区		
预计总收购金额（万元）		7,000	8,480	18,920
拟使用募集资金规模（万元）	昌平保障房公司	5,800	4,113	18,920

（2）募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实性

本公司承诺：本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将本项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

3.原始权益人关于特定情形下购回全部基金份额或基础设施项目权益的承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 2 月 4 日出具《关于在特定情形下购回全部基金份额或基础设施项目权益之承诺函》，承诺内容如下：

（1）本公司、项目公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

（2）如本公司、项目公司所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司应当购回基础设施基金全部基金份额或基础设施项目权益。

4.原始权益人关于避免同业竞争的承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 2 月 4 日出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺内容如下：

在本公司提供基础设施项目运营管理服务期间，本公司将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不以任何形式通过任何方式占用、支配或控制基础设施项目公司资产，平等对待基础设施项目和本公司直接或间接持有的其他相同或相似项目。租赁期限内，在承租人未违反租赁协议约定且承租人符合基础设施项目租赁运营策略的情况下，本公司不会主动诱导基础设施项目的承租人解除、不得无故终止相关租赁合同或降低租金标准。对于可能构成实质性竞争的物业租赁业务机会，在同等条件下以及尊重承租人意愿的前提下，本公司将给予基础设施项目享有优先获得该业务机会的权利，为基础设施项目的市场竞争力提供相应的保障。在基础设施基金的存续期间内，如因基础设施项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议的，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

在基础设施基金终止并清算完毕前，本承诺始终有效，且是不可撤销的。若本公司违反上述承诺给基础设施基金及其基金份额持有人造成损失，一切损失将由本公司承担。

5.原始权益人关于无行贿行为的承诺

原始权益人昌平保障房公司已于 2026 年 2 月 4 日出具《承诺函》，承诺内容如下：

在本项目的审核过程中，本公司及本公司相关人员（包括本公司控股股东、本公司实际控制人及本公司的董事、监事、高级管理人员，下同）不存在以行贿行为干扰基金上市和 ABS 挂牌上市审核的情形。本公司及本公司相关人员不存在涉嫌行贿被立案调查或者被司法机关侦查，尚未结案的情形。

截至本承诺函签署之日，近三年内本公司及本公司相关人员不存在以下行贿行为：

（1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；

（2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；

（3）纪检监察机关通报的行贿行为。

6.原始权益人对回收资金用途作出的承诺

原始权益人对回收资金用途作出的承诺，如下：

本公司在本项目申报材料中陈述的募集资金拟投资的固定资产投资项目情况真实。本公司承诺将本项目所收取的净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建（含改扩建）项目和存量资产收购；用于补充发起人（原始权益人）流动资金等用途的净回收资金比例不超过 15%。回收资金可按照市场化原则依法合规跨区域、跨行业使用（国家有特殊规定除外）。本公司承诺本项目发行完成之日起 2 年内，净回收资金使用率原则上应不低于 75%，3 年内应全部使用完毕。应符合房地产调控政策要求，不得将回收资金变相用于商品住宅开发项目。应符合信息披露要求，将回收资金使用等有关情况向社会公开。

7.原始权益人控股股东的承诺

（1）昌鑫建设关于在特定情形下购回全部基金份额或基础设施项目权益的承诺

原始权益人控股股东昌鑫建设已于 2026 年 2 月 4 日出具《北京昌鑫建设投资有限公司关于在特定情形下购回全部基金份额或基础设施项目权益之承诺函》，承诺内容如下：

1）本公司、昌平保障房公司、项目公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2）如本公司、昌平保障房公司、项目公司所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司应当购回基础设施基金全部基金份额或基础设施项目权益。

（2）昌鑫建设关于募集资金监督的承诺

原始权益人控股股东昌鑫建设已于2026年2月4日出具《北京昌鑫建设投资有限公司确认及承诺函》，承诺内容如下：

1）本公司承诺不以任何方式挪用昌平保障房公司通过本次交易获得的回收资金。

2）本公司承诺监督昌平保障房公司遵照相关规定使用回收资金。

（十）原始权益人或其同一控制下的关联方拟认购的基金份额的情况

昌平保障房公司作为原始权益人或其同一控制下的关联方原则上拟认购REITs不低于34%的份额。具体以实际募集金额为准。本基金原始权益人或其同一控制下的关联方拟参与战略配售，原则上占本次基金份额发售比例不低于20%，具体以实际募集金额为准。其中基金份额发售总量的20%持有期自上市之日起不少于60个月，超过20%部分持有期自上市之日起不少于36个月，基金份额持有期间不允许质押。

（十一）运营安排

本基础设施REITs为保障项目持续健康平稳运营，拟采取以下保障措施：

1.项目聘用基础设施项目原运营管理机构

北京市昌平保障房建设投资管理有限公司已运营本项目多年，具备丰富的运营管理经验和良好的政府沟通能力。为了充分发挥运营管理机构的专业能力，基金管理人拟委托原运营管理机构承担本项目的运营管理工作。北京市昌平保障房建设投资管理有限公司可以利用其成熟的运营管理机制、专业的运营管理团队，继续为本项目入池资产提供运营管理服务，减少运营管理变动风险和成本，保持运营团队的延续性与稳定性，确保项目平稳运营。

2.设置合理的奖惩机制

根据初步拟定的运营管理方案，本项目在对运营管理机构的运营管理服务费中充分考虑了对运营管理机构的激励作用。在实际的当年经营指标超出当年预期值的情况下，运营管理机构可以收取一定比例超额部分作为激励，同时在实际的当年经营指标低于当年预期值的情况下，将扣减运营管理服务费作为惩罚措施。上述安排有利于提升运营管理机构的工作积极性。为了促使运营管理机构积极履行职责，本项目将在运营管理服务协议中将明确约定运营管理机构奖惩机制。

3.原始权益人持有较高比例的公募REITs基金份额

本 REITs 项目发行后，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司作为原始权益人、运营管理机构拟继续持有 34%的公募基金份额。通过此种安排，可以实现原始权益人与基础设施 REITs 的长期利益绑定，有助于保证原始权益人、运营管理机构与其他投资人的利益一致性，激发原始权益人、运营管理机构的内生动力，确保本项目发行后平稳运营。

4.基金管理人尽职履责

基金管理人履职尽责，代表基金份额持有人的利益保障项目持续健康平稳运营。基金管理人将代表基金份额持有人的利益，根据法律法规、《基金合同》《运营管理服务协议》的约定，履行不动产项目运营管理职责，支持并督促运营管理机构的工作，共同做好目标资产的维护和管理工作，持续保持项目的正常运营。

二、运营管理机构

（一）运营管理机构基本情况

公募基金获批发行后，基金管理人将聘请昌平保障房公司作为运营管理机构，昌平保障房公司基本情况等介绍请参见“第四章 业务参与人”之“一、原始权益人”。

（二）与基础资产相关的业务情况

1.经中国证监会备案情况

在《运营管理服务协议》等相关法律文件生效且昌平保障房公司按照《基金法》在中国证监会完成备案后，昌平保障房公司具备作为运营管理机构的资质，符合《基础设施基金指引》第四十条第（一）项及《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》第八条的相关规定，可担任本基金的基础设施项目运营管理机构。

2.基础设施项目运营管理资质及运营管理经验

根据北京市市场监督管理局颁发的昌平保障房公司营业执照以及《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司章程》，昌平保障房公司具有符合国家规定的租赁住房运营管理资质，经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服

务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。

经营资质方面，根据北京市昌平人才工作领导小组办公室发布的《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4号），《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》规范了昌平区人才住房分配管理工作，完善了“昌聚工程”人才服务体系，确认了昌平保障房公司为昌平区人才住房工作专班组成部分，是昌平区人才公租房产权单位，负责房源筹集并配合各人才牵头部门做好人才住房的配租及后期运营管理等相关工作。

昌平保障房公司为昌平区国资委监管一级企业，成立于2013年12月，现有员工近百人，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府份额代持管理机构。公司业务涉及公租房、共有产权住房和保障性租赁住房收购、租赁、运营、管理等，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持。截至2025年9月30日，昌平保障房公司资产总额超120亿元，除本基础设施项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾65万平方米，运营项目情况详见本财务顾问报告“第四章 业务参与人”之“一、原始权益人”之“（二）公司主营业务情况”。

（三）主要负责人员在基础设施项目运营或投资管理领域的经验情况、其他专业人员配备情况

1.主要负责人员情况

（1）昌平保障房公司董事及高级管理人员情况[6]

张霞女士，1975年7月出生，汉族，大学学历，学士学位，政工师，中共党员，无海外居留权。历任北京市昌平区南口镇团委副书记、经济发展科副主任、农业发展办公室主任、规划建设与环境保护办公室主任、副镇长，城南街道工委委员、办事处副主任，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司总经理。2025年4月至今，任北京市昌平保

[6] 根据《北京市昌平区人民政府关于谷平等同志职务任免的通知》免去段学勇同志北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事长职务，目前昌平保障房公司董事长仍在人员选取中。

障房建设投资管理有限公司党总支副书记、总经理。

张振民先生，1971 年 8 月出生，汉族，在职大学学历，中共党员，无海外居留权。历任武警第 81 师 243 团司令部作训参谋，北京市昌平区城市管理监察大队监察员、副分队长，北京市昌平区城市管理综合行政执法监察局库房中心主任、督察队队长，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司共有产权部经理、总经理助理、工会主席、副总经理，2023 年 4 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理。

李春山先生，1973 年 4 月出生，汉族，中央党校大学学历，中共党员，无海外居留权。历任北京市规划委昌平分局副科长、科长、办公室主任，北京市昌平区北七家镇副镇长，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。2023 年 4 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理、工会主席。

邵玉光先生，1974 年 5 月出生，汉族，市委党校大学学历，中共党员，无海外居留权。历任中国人民武装警察部队政治部体育工作队士官，北京市昌平房地产开发总公司职员、总经理办公室副主任、交通安全办公室主任、总经理助理，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。2023 年 12 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理。

陈旭先生，1985 年 12 月出生，汉族，大学学历，学士学位，中共党员，无海外居留权。历任北京市昌平区南口镇羊台子村村委会主任助理，北京市昌平区城市管理综合行政执法监察局科员，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室副主任、主任、总经理助理兼任北京昌居经营管理有限公司总经理、北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。2021 年 12 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党总支委员、副总经理。（2025 年 1 月至今挂职河南省洛阳市栾川县副县长）。

周美琦女士，1989 年 6 月出生，汉族，研究生学历，博士学位，中共党员，无海外居留权。历任北京国瑞兴业地产股份有限公司北京分公司报建部经理，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室职员、副主任，北京昌居经营管理有限公司副总经理、总经理，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室主任，2025 年 7 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司董事会办公室主任。

李昆女士，1972 年 11 月出生，汉族，市委党校大学学历，中共党员，无海外居留权。历任北京昌平东小口会计服务所会计，北京市喜相逢电器城会计，兵器装备集团南方科创投资有限公司会计，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司职员、财务部副经理、审计部经理兼任纪检监察部经理、财务部经理。2024 年 11 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司财务部经理兼任北京昌居经营管理有限公司财务部经理。

韩帅女士，1982 年 9 月出生，汉族，大学学历，学士学位，中共党员，无海外居留权。历任北京市昌平区城管监察大队政工科科员、副科长、科长，北京市昌平保障房建设投资管理有限公司党群工作部部长、人力资源部经理、副总经理，2023 年 8 月至今，任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司副总经理。

（2）基础设施项目主要运营人员情况

昌平保障房公司已设立独立部门负责本基础设施项目的运营管理，具体人员情况如下：

1）滟澜新宸项目运营人员简历

李宛珊女士，2000 年 10 月出生，2023 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司未来科学城项目部运营岗位，现任昌平保障房公司滟澜新宸项目运营岗位，主要负责租务和物业管理，具备 2 年保障房或公租房运营管理经验。

彭煜阳女士，1999 年 5 月出生，2022 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司招商都会中心项目客服岗位，现任昌平保障房公司滟澜新宸项目客服岗位，主要负责项目志愿活动组织策划、项目工作整合信息报送、项目人力资源、日常行政管理和其他业务办理，具备 3 年保障房或公租房运营管理经验。

2）国瑞熙院项目运营人员简历

王汉杰先生，1997 年 11 月出生，2018 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司郝庄家园公租房项目部客服岗位、昌平保障房公司天通中苑人才公租房项目部办公室岗位，现任昌平保障房公司国瑞熙院项目负责人岗位，主要负责主持管理未来科学城项目部全面工作、项目接诉即办工作、制定项目年度预算负责监督审查执行情

况、对接北七家镇、国瑞熙墅家园开发商、大物业日常工作协调沟通工作等，曾获物业公司优秀员工奖项，具备 7 年保障房或公租房运营管理经验。

刘博翔先生，1994 年 7 月出生，2023 年入职昌平保障房公司，本科学历。现任昌平保障房公司国瑞熙院项目租务管理岗位，主要负责租务、安全工作，具备 2 年保障房或公租房运营管理经验。

3）未来融尚家园项目运营人员简历

孟凡凯先生，1988 年 5 月出生，2019 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任北京市昌平保障房建设投资管理有限公司未来科学城项目部项目经理，现任昌平保障房公司未来融尚家园项目项目经理岗位，主要负责全面主持项目部工作，负责贯彻落实公司规章制度、传达各项会议精神及制定项目部工作计划，曾获保障房公司 2023 年度考核优秀奖项，具备 6 年保障房或公租房运营管理经验。

王丹女士，2002 年 12 月出生，2024 年入职昌平保障房公司，本科学历。曾任昌平保障房公司未来科学城项目部未来融尚家园项目租务运营岗位，现任昌平保障房公司未来融尚家园项目租务岗位，主要负责未来融尚租务、办公室资产、12345 接诉即办、考勤管理，具备 1 年保障房或公租房运营管理经验。

2.管理人员资信情况

经通过中国裁判文书网、中国执行信息公开网被执行人综合查询系统，截至尽调基准日，上述所列示之管理人员未存在重大诉讼或被列为失信被执行人等不良资信状况。

3.公司员工结构分布和变化趋势

昌平保障房公司人员稳定，员工人数稳步上升。截至 2025 年 9 月 30 日，昌平保障房公司员工 170 人，其中本科以及本科以上人员占比 92.35%，中级以上职称占比 11.18%，3 年以上司龄员工占比 71.76%。

（四）内部组织架构情况、内部控制的监督和评价制度的有效性

外部管理机构内部组织架构详见本财务顾问报告“第四章 业务参与人”之“一、原始

权益人”之“（一）基本情况”。

（五）运营管理安排

为保障租赁住房的安全稳定运营，昌平保障房公司构建了一套系统规范的运营管理机制。该机制覆盖资产租赁管理、收益管理、预算管理、安全生产及档案管理等多个维度，并配套制定了《资产租赁暂行制度》《实物资产管理制度（房产）》《实物资产管理制度（运营项目房屋内设备设施）》《保障性住房收益管理制度》《专项资金管理办法》《财务管理制度》《预算管理制度》《关联交易管理制度》《安全生产责任制度》《安全生产检查制度》《生产安全事故隐患排查和治理制度》《生产安全事故报告和处理制度》《档案管理制度》等制度，完善的制度体系及昌平保障房公司多年深耕租赁住房行业积累的丰富经验，共同形成了双重保障体系，有力确保了项目运营管理的安全性与稳定性。

（六）项目资金收支和风险管控安排

依据北京市财政局、北京市住房和城乡建设委员会《关于进一步明确财政性资金投资公共租赁住房建设管理中有关问题的通知》（京财经二〔2011〕3002 号）、北京市昌平区人民政府办公室《关于印发昌平区保障性住房专项资金管理暂行办法的通知》(昌政办发〔2017〕32 号），昌平保障房公司制定了《保障性住房出租收益管理制度》《专项资金管理办法》，明确资金存储及使用要求，建立了资金使用逐级审批机制，并不定期自查资金使用情况，并进行风险管控和预警提示，确保资金管理及使用合法合规、安全高效。

（七）基础设施项目与外部管理机构自有资产或其他受托资产相独立的保障措施

为防范与外部管理机构之间的利益冲突，基金管理人采取了如下措施:

首先，对项目公司设立独立的基本户作为项目公司监管账户，由基金管理人和托管人管控，对项目公司收入和预算支出进行监管。具体来说，基础设施项目的所有收入均归集至监管账户，经基金管理人和托管人审批后，才可将对应的预算资金从项目公司监管账户对外划付。以上机制可有效防范基础设施项目现金流被混同和挪用。

其次，基金管理人向项目公司派驻财务人员，对项目公司日常财务管理事项进行监督和管理。同时，基金管理人每年聘请审计机构对项目公司的财务状况进行审计。

另外，运营管理机构拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定“运营管理机构同时向其他机构提供同类资产运营管理服务或同时直接或间接持有其他同类资产的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，确保本协议项下的不动产项目独立运营、确保隔离不同项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同项目在运营管理机构层面的交叉和冲突”。

（八）基础设施项目运营相关业务流程、管理制度

外部管理机构运营相关业务流程、管理制度详见本财务顾问报告“第四章 业务参与人”之“一、原始权益人”之“（一）基本情况”。

（九）外部运营管理机构的履职能力分析

1.运营管理经验及运营同类型项目业绩表现情况

运营管理机构运营管理经验及运营同类型项目业绩表现情况详见本财务顾问报告“第四章 业务参与人”之“一、原始权益人”之“（一）基本情况”。

2.公司治理

运营管理机构的公司治理情况详见本财务顾问报告“第四章 业务参与人”之“一、原始权益人”之“（一）基本情况”。

3.财务状况

运营管理机构的财务情况详见本财务顾问报告“第四章 业务参与人”之“一、原始权益人”之“（三）原始权益人最近三年及一期主要财务数据及财务指标”。

4.行业竞争优势

公租房资产本身具有较强的公共服务属性，因此，不会与其他类型的市场化租赁住

房形成直接的竞争。运营管理机构昌平保障房公司是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府份额代持管理机构，在所在区域内具有相对较为突出的管理资产规模优势和管理经验优势，在昌平区租赁住房领域具有显著独特的行业竞争优势。

5.运营策略

运营策略详见本财务顾问报告“第五章 项目公司”之“一、北京昌保住房租赁有限公司”之“（九）主营业务情况”。

（十）利益冲突

1.与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

（1）与基金管理人的利益冲突

目前本基金的基金管理人不存在管理其他同类型基础设施基金的情形。基金管理人后续若同时管理其他投资于租赁住房基础设施项目的基础设施基金，如该等基础设施基金的投资策略、基础设施项目所在区域、基础设施项目运营管理策略与本基金相同或相近的，本基金与基金管理人管理的其他基础设施基金将可能面临潜在利益冲突。

（2）利益冲突的防范措施

为缓释本基金与基金管理人管理的其他租赁住房类基础设施基金之间同业竞争和潜在利益冲突所产生的风险，本基金设置了相应风险缓释措施，包括：

1）基金管理人将严格做到风险隔离，基金财产隔离，防范利益冲突。未来对于拟发行同类资产的基础设施基金，在遴选项目时，将充分评估标的项目与现有基础设施项目的竞争关系，如存在较大利益冲突的可能性，基金管理人将就基础设施基金建立相关的利益冲突防范机制，在基金管理人的各项制度中明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及基金管理人内部管理制度防范利益冲突。

2）在内部制度层面，基金管理人制定了相应的关联交易制度、风险管理制度等，建立了基础设施证券投资基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同基础设施基金之

间的利益冲突。

3）在基础设施基金运营管理重要事项决策方面，基金管理人建立了科学的集体决策机制，能够有效防范不同基础设施基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4）在人员配备方面，基金管理人已配备了充足的专业人员，有利于不同基础设施基金独立运作，防范利益冲突。

2.与原始权益人/运营管理机构的利益冲突

（1）与原始权益人/运营管理机构的利益冲突

本基金的原始权益人/运营管理机构为昌平保障房公司。根据原始权益人/运营管理机构的说明，昌平保障房公司及其子公司持有的其他租赁住房基础设施项目，与本基金可能面临潜在利益冲突。

（2）利益冲突的防范措施

原始权益人/运营管理机构在运营管理基础设施项目时，应严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则对待其运营管理的所有同类项目，采取适当措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

昌平保障房公司作为基础设施项目原始权益人/运营管理机构，为保证基础设施基金份额持有人的合法权益，原始权益人/运营管理机构出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺：

“在本公司提供基础设施项目运营管理服务期间，本公司将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不以任何形式通过任何方式占用、支配或控制基础设施项目公司资产，平等对待基础设施项目和本公司直接或间接持有的其他相同或相似项目。租赁期限内，在承租人未违反租赁协议约定且承租人符合基础设施项目租赁运营策略的情况下，本公司不会主动诱导基础设施项目的承租人解除、不得无故终止相关租赁合同或降低租金标准。对于可能构成实质性竞争的物业租赁业务机会，在同等条件下以及尊重承租人意愿的前提下，本公司将给予基础设施项目享有优先获得该业务机会的权利，

为基础设施项目的市场竞争力提供相应的保障。在基础设施基金的存续期间内，如因基础设施项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议的，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

在基础设施基金终止并清算完毕前，本承诺始终有效，且是不可撤销的。若本公司违反上述承诺给基础设施基金及其基金份额持有人造成损失，一切损失将由本公司承担。”

三、基金托管人

本项目基金托管人为中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）。

（一）基金托管人概况

表 4-11 基金托管人概况

企业名称	中国银行股份有限公司
企业状态	存续
成立日期	1983 年 10 月 31 日
统一社会信用代码	911000001000013428
注册资本	29438779.1241 万元人民币
法定代表人	葛海蛟
注册地址	北京市西城区复兴门内大街 1 号
经营范围	吸收人民币存款；发放短期、中期和长期贷款；办理结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供信用证服务及担保；代理收付款项；提供保管箱服务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；同业外汇拆借；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；结汇、售汇；发行和代理发行股票以外的外币有价证券；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；自营外汇买卖；代客外汇买卖；外汇信用卡的发行和代理国外信用卡的发行及付款；资信调查、咨询、见证业务；组织或参加银团贷款；国际贵金属买卖；海外分支机构经营当地法律许可的一切银行业务；在港澳地区的分行依据当地法令可发行或参与代理发行当地货币；经中国银行业监督管理委员会等监管部门批准的其他业务；保险兼业代理（有效期至 2021 年 8 月 21 日）。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（二）发展概况

中国银行是中国持续经营时间最久的银行。1912年2月正式成立，先后行使中央银行、国际汇兑银行和国际贸易专业银行职能。1949年以后，长期作为国家外汇外贸专业银行，统一经营管理国家外汇，开展国际贸易结算、侨汇和其他非贸易外汇业务。1994年改组为国有独资商业银行，全面提供各类金融服务，发展成为本外币兼营、业务品种齐全、实力雄厚的大型商业银行。2006年率先成功在香港联交所和上交所挂牌上市，成为国内首家“A+H”上市银行。中国银行是2008年北京夏季奥运会和2022年北京冬季奥运会唯一官方银行合作伙伴，是中国唯一的“双奥银行”。2011年，中国银行成为新兴经济体中首家全球系统重要性银行，目前已连续14年入选，国际地位、竞争能力、综合实力跻身全球大型银行前列。

中国银行是国内最早一批开展托管业务的商业银行，中国银行于 1998 年 7 月 7 日取得中国证券监督管理委员会和中国人民银行批准的《关于核准中国银行证券投资基金托管人资格的批复》（证监基字[1998]24 号），核准中国银行证券投资基金托管人资格；2002 年 3 月 6 日取得中国人民银行批准的《中国人民银行关于中国银行开办委托资产管理托管业务的批复》，同意中国银行开办委托资产管理托管业务；2007 年 5 月 10 日取得中国银行业监督管理委员会核批的《中华人民共和国金融许可证》，可经营中国银行业监督管理委员会批准的业务。

（三）中国银行托管团队情况介绍

中国银行托管业务部设立于 1998 年，现有员工 110 余人，大部分员工具有丰富的银行、证券、基金、信托从业经验，且具有海外工作、学习或培训经历，60%以上的员工具有硕士以上学位或高级职称，已为开展基础设施基金托管业务配备了充足的专业人员。为给客户提供专业化的托管服务，中国银行已在境内、外分行开展托管业务。

为确保对托管服务的质量和效率，中国银行建立了公募 REITs 托管业务服务小组。总行工作小组由总行人员参与，负责对托管服务的决策、协调、技术支持；分行工作小组由分行领导层及相关业务人员组成，负责对托管服务需求的了解、沟通，服务方案的制订、实施以及日常的服务工作。

1.关键人员简历

表 4-12 基金托管人总行工作小组主要人员

职责	联系人	职务

职责	联系人	职务
组　长	边济东	资产托管部总经理
副组长	顾　林	资产托管部首席产品经理
组　员	王　娟	资产托管部基金市场团队负责人
组　员	邓　洁	资产托管部估值交收团队负责人
组　员	许　俊	资产托管部分析监督团队负责人
组　员	李晓梅	资产托管部风险内控团队负责人

边济东先生，中国银行资产托管部总经理，1989 年加入中国银行，曾任中国银行客服中心副总经理，运营服务总部总监，米兰分行行长，公司金融部首席客户经理，东京分行行长，投资银行部总经理等职务。

顾林女士，中国银行资产托管部首席产品经理，硕士研究生（哈尔滨工业大学管理信息系统专业、英国伦敦大学帝国理工学院金融学专业），1993 年加入中国银行，先后在中国银行总行信托咨询公司证券营业部、投资管理部、托管业务部工作。具有丰富的年金托管业务营销及管理经验。

王娟女士，硕士研究生，毕业于对外经济贸易大学，2001 年加入中国银行。长期专职从事基金证券类托管营销业务，熟悉托管业务各项法律法规和监管政策，具有丰富的基金、证券产品的托管业务经验，具有铁路、电力、工业园区等大型机构客户的服务经验。

邓洁女士，毕业于中国人民大学，硕士学位；2008 年加入中国银行，先后在贵州省分行、总行资产托管部工作；曾参与总行全球托管系统建设及中行托管条线各项规章制度制订工作，牵头各类创新产品涉及交收方面的系统开发与流程制订工作，具备丰富的基金运营管理经验。

许俊女士，毕业于西南财经大学金融学专业，硕士学位；曾任职于中国工商银行北京分行，2011 年加入中国银行，为 FRM（Financial Risk Manager）持证人，中级金融经济师；具备丰富的基金产品分析监督和绩效评估管理经验。

李晓梅女士，硕士研究生，毕业于中国政法大学。自 2008 年加入总行托管业务部以来，从事过托管业务风险内控、核算估值等工作，具有丰富的托管业务风险管理经验。

2.基础设施领域资产管理产品托管经验

中国银行具有基础设施领域资产管理产品托管的丰富经验，在全国范围内已成功托管多支基础设施领域资产管理产品。截至 2025 年 9 月 30 日，中国银行已托管 1,176 只证券投资基金，其中境内基金 1,107 只，QDII 基金 69 只，覆盖了股票型、债券型、混合型、货币型、指数型、FOF、REITs 等多种类型的基金，满足了不同客户多元化的投资理财需求，基金托管规模位居同业前列。

3.托管人的内部控制制度

中国银行托管业务部风险管理与控制工作是中国银行全面风险控制工作的组成部分，秉承中国银行风险控制理念，坚持“规范运作、稳健经营”的原则。中国银行托管业务部风险控制工作贯穿业务各环节，通过风险识别与评估、风险控制措施设定及制度建设、内外部检查及审计等措施强化托管业务全员、全面、全程的风险管控。

2007 年起，中国银行连续聘请外部会计师事务所开展托管业务内部控制审阅工作。先后获得基于“SAS70”、“AAF01/06”、“ISAE3402”和“SSAE16”等国际主流内控审阅准则的无保留意见的审阅报告。2022 年，中国银行继续获得了基于“ISAE3402”和“SSAE16”双准则的无保留意见的内部控制审计报告。中国银行托管业务内控制度完善，内控措施严密，能够有效保证托管资产的安全。中国银行将根据行内现有规章制度、监管机构的法律法规及相关管理办法开展 REITs 基金托管业务。

四、资产支持专项计划托管人

本项目资产支持专项计划托管人为中国银行股份有限公司北京市分行（以下简称“中国银行北京分行”）。截至尽调基准日，中国银行北京分行基本情况如下：

表 4-13 中国银行北京分行基本情况

企业名称	中国银行股份有限公司北京市分行
成立日期	1988 年 2 月 22 日
统一社会信用代码	91110000801102701B
负责人	蔡兴华
注册地址	北京市东城区朝阳门内大街 2 号凯恒中心 A、C、E 座
经营范围	吸收公众存款;发放短期、中期和长期贷款;办理国内外结算;办理票据承兑与贴现;发行金融债券;代理发行、代理兑付、承销政府债券;买卖政府债券、金融债券;从事同业拆借;买卖、代理买卖外汇;经营结汇、售汇业务;从事银行卡业务;提供信用证服务及担保;代理收付款项及代理保险业务;提供保管箱服务;你总行在国务院银行业监督管理机构批准的业务范围内授权的业务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准

	的内容开展经营活动)

五、基金管理人

（一）基本情况

本项目基金管理人为中航基金管理有限公司（以下简称“中航基金”）。截至尽调基准日，中航基金基本情况如下：

表 4-14 中航基金基本情况

名称	中航基金管理有限公司
住所	北京市石景山区五一剧场南路 2 号院 1 号楼 7 层 702E
办公地址	北京市朝阳区天辰东路 1 号院亚洲金融大厦 D 座第 8 层 801\805\806 单元
法定代表人	杨彦伟
批准设立机关及批准设立文号	中国证监会证监许可〔2016〕1249 号
组织形式	其他有限责任公司
注册资本	3 亿元
联系人	蒋莹
联系电话	010-56716199

截至尽调基准日，中航基金股权结构如下：

表 4-15 中航基金股权结构

股东	**持股占总股本比例**
中航证券有限公司	55%
北京首钢基金有限公司	45%
合计	**100%**

（二）为管理基础设施基金专门设置的主要部门情况

根据《基础设施基金指引》要求，基金管理人已设置独立的基础设施基金业务主办部门，即基础设施投资管理部，负责基础设施基金的研究、投资及运营管理等工作。基础设施投资管理部目前已配备不少于3名具有5年以上基础设施项目运营或基础设施项目投资管理经验的人员，其中至少2名具备5年基础设施项目运营经验，满足《基础设施基金指引》要求。

（三）主要人员情况

1.基金管理人董事、监事、经理及其他高级管理人员

杨彦伟先生，董事长，1975 年 3 月生，中国国籍，中共党员，硕士学位，毕业于华中科技大学工商管理专业，历任中航证券有限公司郑州嵩山营业部电脑部经理、总经理助理、信息技术部总经理助理、结算存管部副总经理（主持工作）、结算存管部总经理、财务部总经理、财务副总监，现担任中航证券有限公司总会计师（财务总监）、工会主席、公司董事、董事会秘书、中航期货有限公司董事。2020 年 12 月 30 日起，经选举担任中航基金管理有限公司董事长、法定代表人。

刘建先生，联席董事长，1964 年 8 月生，中国国籍，经济学硕士，曾先后任职于中国建设银行总行、中信银行总行、中银国际证券有限责任公司、泰达宏利基金管理有限公司。自 2020 年 7 月至 2024 年 6 月，担任中航基金管理有限公司总经理兼副董事长；自 2024 年 7 月至 2025 年 4 月，担任中航基金管理有限公司副董事长、督察长，代任总经理；自 2025 年 4 月至 2026 年 2 月，担任中航基金管理有限公司联席董事长、督察长。2026 年 2 月至今，担任中航基金管理有限公司联席董事长。现兼任中国证券投资基金业协会公募基金专业委员会联席主席、资产证券化业务委员会联席主席。

游江先生，副董事长，1986 年 2 月生，中国国籍，工商管理硕士，毕业于香港中文大学工商管理专业。自 2010 年 3 月至 2024 年 6 月，任职于中航证券有限公司，历任中航证券有限公司北京营业部机构业务部专员、营销中心经理、营销总监、总经理助理、副总经理、总经理，北京分公司总经理，2021 年 12 月至 2024 年 6 月，担任中航证券有限公司副总经理。2024 年 9 月起，担任中航信托股份有限公司总经理。2022 年 12 月 29 日起，经选举担任中航基金管理有限公司副董事长。

裴荣荣女士，董事、公司总经理、财务总监，1986 年 12 月生，中国国籍，中共党员，硕士研究生，毕业于英国伦敦大学学院工商管理专业，香港注册会计师、加拿大注册会计师。曾任职于北京国锐信达税务师事务所有限公司、中瑞岳华会计师事务所、安永华明会计师事务所、中航证券有限公司。2019 年 9 月加入中航基金管理有限公司，担任财务总监；2021 年 12 月 15 日起，担任中航基金管理有限公司副总经理兼财务总监；2025 年 4 月起，担任中航基金管理有限公司董事、总经理、财务总监。现兼任北京证券业协会运营与托管经理人联席会成员。

肖军生先生，董事，1977 年 9 月生，中国国籍，中共党员，厦门大学理学学士学位，曾先后任职于深圳康泰生物制品有限公司、深圳江南天慧网络公司、中航证券有限公司、中航期货有限公司。2024 年 10 月至今，担任中航证券有限公司财富管理部总经理。2025 年 5 月 30 日起，兼任中航基金管理有限公司董事。

张蕴女士，董事，1978 年 10 月生，中国国籍，中共党员，硕士研究生，毕业于中央财经大学金融学专业。曾供职于中兴财会计师事务所山西分所、中华人民共和国审计署。2017 年 8 月加入北京首钢基金有限公司，现担任北京首钢基金有限公司副总经理、审计部总经理。现兼任北京资产管理有限公司董事、北京侨创兴业房地产经纪有限公司监事。自 2024 年 7 月 25 日起，兼任中航基金管理有限公司董事。

范立夫先生，独立董事，1972 年 10 月生，中国国籍，中共党员，经济学博士，毕业于东北财经大学金融学专业。历任东北财经大学助教、讲师、副教授，2011 年 7 月晋升为教授，现任东北财经大学普惠金融研究院院长，兼任大连市金融学会监事、大连市农村金融学会理事与副会长、大连獐子岛海洋发展集团有限公司外部董事、浙江宁银消费金融股份有限公司独立董事。自 2020 年 12 月 9 日起兼任中航基金管理有限公司独立董事。

孙宝文先生，独立董事，1964 年 9 月生，中国国籍，中共党员，经济学博士，毕业于中央财经大学国民经济学专业。自 1989 年毕业至今，在中央财经大学工作，历任中央财经大学信息系副主任、科研处处长等职，现担任中央财经大学中国互联网经济研究院教授、博士研究生导师，兼任北方导航控制技术股份有限公司独立董事（上市公司），兼任北京英视睿达环保科技股份有限公司、汇友财产相互保险社独立董事。自 2020 年 7 月 1 日起，兼任中航基金管理有限公司独立董事。

朱磊先生，独立董事，1983 年 11 月生，中国国籍，中共党员，管理学博士，毕业于中国科学技术大学管理科学与工程专业。曾任职于中国科学院科技政策与管理科学研究所先后担任助理研究员、副研究员。2015 年 12 月至今，任职于北京航空航天大学经济管理学院先后担任副教授、教授。自 2023 年 10 月 13 日起，兼任中航基金管理有限公司独立董事。

宋鑫先生，公司督察长，1983 年 12 月生，中国国籍，中共党员，硕士研究生，曾任职于北京市泽元律师事务所、北京市环球律师事务所、中石化石油化工科学研究院、

泰达宏利基金管理有限公司；2020 年 8 月加入中航基金管理有限公司，先后担任创新业务部筹备负责人、不动产投资部负责人、不动产投资部副总经理（主持工作）、不动产投资部总经理、公司总经理助理兼不动产投资部总经理。2026 年 2 月 2 日起，担任中航基金管理有限公司督察长。

韩浩先生，公司副总经理兼权益投资部总经理、研究部总经理，1981 年 1 月生，中国国籍，中共党员，硕士研究生，曾任职于中国民族证券有限责任公司、金元证券股份有限公司、中航证券有限公司；2016 年 9 月加入中航基金管理有限公司，先后担任权益投资部副总监、公司总经理助理兼权益投资部总经理、研究部总经理；2025 年 11 月 19 日起，担任中航基金管理有限公司副总经理兼权益投资部总经理、研究部总经理。

王君彧先生，公司首席信息官，1979 年 10 月生，中国国籍，中共党员，硕士研究生，曾任职于深圳金证科技股份有限公司任信息系统开发，中航证券有限公司先后任系统开发岗、金融创新部开发负责人、信息技术部副总经理、总经理。2023 年 4 月加入中航基金管理有限公司，自 2023 年 5 月 31 日起，担任中航基金管理有限公司首席信息官，现兼任北京证券业协会创新与发展专业委员会委员、北京证券业协会金融科技与信息技术委员会委员。

2.基础设施基金主要负责人员

（1）基础设施基金的基金经理

刘振东先生，中国国籍，注册会计师，硕士学位，曾供职于立信会计师事务所、中国中投证券有限责任公司、中国国际金融股份有限公司。现供职于中航基金管理有限公司。具有五年以上不动产项目投资管理经验，拟担任中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

吴兆霖先生，中国国籍，硕士学位，曾供职于大悦城控股集团股份有限公司、万达商业管理集团有限公司。现供职于中航基金管理有限公司。具有五年以上不动产项目运营管理经验，拟担任中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

罗可女士，中国国籍，学士学位，曾供职于北京龙智工程咨询有限公司、北京万科企业有限公司。现供职于中航基金管理有限公司。具有五年以上不动产项目运营管理经验，拟担任中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

（2）基础设施项目运营或基础设施项目投资管理经验的主要负责人员情况

基础设施基金基础设施项目运营或基础设施项目投资管理经验的主要负责人员为刘振东，具体简历详见本节上述“基础设施基金的基金经理”。

3.基础设施投资运营委员会成员

基金管理人设置了公开募集不动产投资信托基金运行管理委员（简称“不动产基金运管会”），成员情况如下：

张为先生，联席主席，不动产投资部联席总经理，中国国籍，中共党员，硕士学位，曾供职于中国投融资担保股份有限公司、渤海银行股份有限公司总行、中融（北京）资产管理有限公司、中裕睿信（北京）资产管理有限公司。2020 年 11 月加入中航基金管理有限公司。2021 年 6 月 7 日至 2022 年 12 月 16 日，担任中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金基金经理，于 2022 年 12 月 17 日起不再担任中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金基金经理。2023 年 3 月至今，担任中航京能国际能源封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

姜倩倩女士，联席主席，不动产投资部联席总经理，1992 年 9 月生，中国国籍，工程管理硕士学位，曾供职于德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计鉴证部。2021 年 2 月加入中航基金管理有限公司，现担任不动产投资部联席总经理。

朱小东先生，委员，不动产投资部总经理助理，高级工程师，1983 年 10 月生，中国国籍，工程硕士学位，毕业于华北电力大学动力工程领域工程专业，具有五年以上基础设施项目（电厂）运营管理及技术管理经验。曾供职于内蒙古岱海发电有限责任公司、华电电力科学研究院有限公司、北京华源惠众环保科技有限公司，2021 年 3 月加入中航基金管理有限公司。2021 年 6 月 7 日至 2024 年 4 月 26 日，担任中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金基金经理。2024 年 12 月 24 日起担任中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

文佩女士，委员，不动产投资部高级总监，中共党员，中国国籍，硕士研究生学位，曾供职于中国东方资产管理股份有限公司、中信证券股份有限公司。2024 年 8 月加入中航基金管理有限公司。2024 年 12 月 31 日起，担任中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

周少锴，委员，监察稽核部总经理，中共党员，中国国籍，硕士研究生，曾供职于中国证券投资基金业协会。2026 年 1 月加入中航基金管理有限公司，现担任监察稽核

部总经理。

张建波先生，委员，风险管理部副总经理（主持工作），中国国籍，硕士研究生学位，曾任职于先锋基金管理有限公司、国融基金管理有限公司，2021 年 10 月加入中航基金管理有限公司，现担任风险管理部副总经理（主持工作）。

曹思嘉女士，委员，财务部总监助理，1996 年 5 月生，中国国籍，硕士研究生学位，曾供职于德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计鉴证部。2023 年 8 月加入中航基金管理有限公司。

4.基金管理人同类产品、业务投资管理或运营专业经验说明

2021 年 6 月 7 日，中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金正式成立，于 2021 年 6 月 21 日在深圳证券交易所上市交易。

2023 年 3 月 20 日，中航京能国际能源封闭式基础设施证券投资基金正式成立，于 2023 年 3 月 29 日在上海证券交易所上市交易。

2024 年 12 月 24 日，中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金正式成立，于 2025 年 1 月 24 日在上海证券交易所上市交易。

2026 年 1 月 15 日，中航京能国际能源封闭式基础设施证券投资基金 2024 年度第一次扩募之扩募份额于 2026 年 1 月 15 日在上海证券交易所上市交易。

中航基金及其同一控制下的关联方在不动产业务领域和同类产品不存在重大未决风险事项。

5.上述人员之间均不存在近亲属关系。

六、资产支持证券管理人

本项目资产支持证券管理人为中航证券有限公司（以下简称“中航证券”）。截至尽调基准日，中航证券基本情况如下：

表 4-16 中航证券基本情况

名称	中航证券有限公司
住所	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号南昌国际金融大厦 A 栋 41 层
办公地址	北京市朝阳区望京东园四区 2 号楼中航产融大厦 36 层

法定代表人	戚侠
设立日期	2002 年 10 月 8 日
联系人	彭雷旸、李永镇、蔡言祥、鲍祥蒙、蔡宁、荆滢、李倩
联系电话	010-59219513

中航证券现持有中国证监会于 2023 年 11 月 23 日核发的《经营证券期货业务许可证》，其经核准的经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品。

根据中航证券 2025 年 12 月 22 日出具的《承诺及声明函》，中航证券最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面不存在重大违法违规记录，在提供服务期间未被列入严重失信主体名单，未被采取失信惩戒措施，未因违法违规问题被有关监管机构禁止或限制开展基础设施 REITs 相关或同类业务。通过国家企业信用信息公示系统（https://www.gsxt.gov.cn/index）、“信用中国”平台（www.creditchina.gov.cn）进行的检索，截至尽调基准日，中航证券最近一年内不存在因证券资产管理业务方面的重大违法违规行为被行政处罚的情形。

综上所述，中航证券具备担任资产支持证券管理人的主体资格、相应资质及权限。

第五章 项目公司

一、北京昌保住房租赁有限公司

本项目的项目公司为北京昌保住房租赁有限公司（以下简称“昌保租赁”），截至尽调基准日，昌保租赁依法存续并独立运作。

（一）项目公司基本信息

本项目的项目公司为北京昌保住房租赁有限公司（以下简称“昌保租赁”），根据北京市昌平区市场监督管理局于2026年1月27日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110114MAEP017027）以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，截至财务顾问报告出具日，昌保租赁的基本情况如下：

表 5-1 昌保租赁基本情况

项目公司名称	北京昌保住房租赁有限公司
企业类型	有限责任公司(法人独资)
法定代表人	杨艳蓉
成立日期	2025年7月14日
统一社会信用代码	91110114MAEP017027
注册资本	29,878.228282万人民币
注册地址	北京市昌平区天通中苑二区10号楼1-3层101室
经营范围	一般项目：住房租赁；企业管理；非居住房地产租赁；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（二）历史沿革和重大股权变动情况

北京昌保住房租赁有限公司于2025年7月14日由北京市昌平保障房建设投资管理有限公司出资10万元设立。

2026年1月7日，昌保租赁注册资本由10万元增加至500万元。

2026年1月27日，昌保租赁注册资本由500万元增加至29,878.228282万元。

（三）控股股东及实际控制人情况

截至尽调基准日，原始权益人昌平保障房公司持有项目公司100%的股权，昌保租赁的控股股东、实际控制人均为昌平保障房公司。股权结构如下：

表 5-2　昌保租赁股权结构

股东名称	出资额（万元）	股权占比
北京市昌平保障房建设投资管理有限公司	10.00	100.00%

（四）公司股权变动情况

自成立日起至尽调基准日，昌保租赁未发生过股权变动情况，控股股东、实际控制人未发生变动。

（五）组织结构、治理结构与内部控制调查

1.组织结构

昌保租赁组织结构如下图所示：

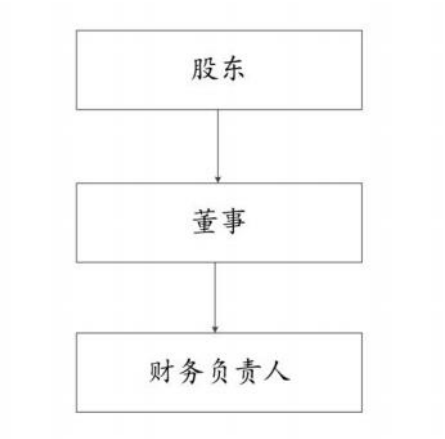


图 5-1　昌保租赁组织架构

公募基金发行后，昌平保障房公司受托作为基础设施项目运营方，根据运营管理协议的约定对基础设施项目进行经营和管理，具体负责基础设施项目的日常运营管理并协助监督物业管理。

2.治理结构与内部控制

根据项目公司提供的《北京昌保住房租赁有限公司章程》等资料，项目公司不设股东会，由股东行使职权；不设董事会，设董事一名，由股东委派产生，任期三年，任期届满可连选连任；不设经理；不设监事会、监事。昌保租赁的股东、董事的职权如下：

（1）股东

公司不设股东会。股东行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）选举和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；

3）审议批准董事的报告；

4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

6）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

7）对发行公司债券作出决议；

8）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

9）对公司重大资产处置以及重大对外投资、相关担保事项等事项做出决议；

10）修改公司章程。

公司下列担保行为，须经股东审议通过：

1）公司及公司控股子公司对外担保总额，达到或超过最近一期经审计净资产的50%以后提供的任何担保；

2）公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计总资产的30%以后提供的任何担保；

3）单笔担保额超过最近一期经审计净资产的10%的担保（对全资子公司提供担保的除外）。

（2）董事

公司不设董事会，设董事一人，由股东委派产生，董事任期三年，任期届满可连选连任。董事行使下列职权：

1）负责向股东报告工作；

2）执行股东的决议；

3）审定公司的经营计划和投资方案；

4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置；

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

10）制定公司的基本管理制度。

11）在股东授权范围内，决定公司资产处置、对外投资、对外担保等事项。

（3）经理

公司不设经理。

（4）监事

公司不设监事会、监事，由股东内部审计机构根据实际行使监事会的相关职责。

（六）董事、监事、高级管理人员情况

截至尽调基准日，昌保租赁的董监高人员如下：

表 5-3 昌保租赁董监高人员情况

职位	姓名
董事、法定代表人	杨艳蓉
财务负责人	杨东花

（七）项目公司财务管理制度

项目公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》《企业内部控制基本规范》等财经法规，结合项目公司实际，制定了财务管理制度。昌保租赁公司财务实行“统一管理、分级负责，接受监督”的原则。各部室在经济业务活动中，经办人和部室负责人对经济业务的真实性、合法性、合规性负全面责任；财务部对业务资料的完整性、准确性和规范性负审核责任。

（八）资产独立性和财务独立性

根据本财务顾问适当核查，并经项目公司确认，截至尽调基准日，项目公司不存在资产被昌平保障房公司及其关联方控制和占用的情况，资产独立、财务独立。

1.资产独立性

根据北京市昌平区市场监督管理局2026年1月27日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110114MAEP017027）以及国家企业信用信息公示系统公示信息，昌保租赁于2025年7月14日成立，住所为北京市昌平区天通中苑二区10号楼1-3层101室，经营范围为一般项目：住房租赁；企业管理；非居住房地产租赁；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）。

经查询国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn）及昌保租赁确认，截至尽调基准日，昌保租赁股权不存在质押、查封、冻结的权利限制。

截至尽调基准日昌保租赁已取得北京市规划和自然资源委员会的《不动产权证书》。财务顾问和法律顾问认为，截至尽调基准日，项目公司合法持有不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权。

综上所述，昌保租赁为有效存续的企业法人，具备独立法人资格，拥有不动产项目的不动产权属证书，为不动产项目的合法使用权人和/或所有权人。昌保租赁资产具有独立性。

2.财务独立性

昌保租赁已制定规范的财务会计制度，建立了独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策；已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况；昌保租赁已依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。昌保租赁具有财务独立性。

为规范昌保租赁管理，基金管理人制定了完备的《运营管理服务协议》，对其中的运营管理成本、各方权利和义务、监督和检查、不可抗力因素等做了详细的规定，同时基金管理人会聘用专业的第三方机构，对昌保租赁进行全方位检查，预防财务和运营风险。

（九）主营业务情况

1.所处行业情况

详见本财务顾问报告“第六章 基础设施资产”之“十、基础设施资产所在行业及区域情况分析”。

2.经营模式概况

本基金投资的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目属于租赁住房行业，在基础设施基金成立后，基础设施项目仍将按照北京市及北京市昌平区公租房管理规定运营。基础设施项目已经纳入北京市公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导。

项目公司的主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法[2013]15 号）、《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》（昌政发〔2015〕20 号）、《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》(京建法〔2018〕13 号)、《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、关于印发《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》的通知（京昌人才办发〔2024〕4 号）及公司内部的相关制度。

3.运营策略

详见本财务顾问报告“第六章 基础设施资产”之“七、基础设施项目运营模式”。

（十）报告期内主要财务数据及财务指标分析

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对由北京昌保住房租赁有限公司所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务备考财务报表进行了审计，包括 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 9 月 30 日的备考资产负债表，2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月的备考利润表、现金流量表以及备考财务报表附注，并出具了带有强调事项的编号为（容诚审字[2026]100Z0303 号）的《北京昌保住房租赁有限公司所持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目公共租赁住房经营业务 2022 年、2023 年、2024 年及 2025 年 1-9 月备考财务报表审计报告》，非经特别说明，本财务顾问报告中基础设施项目的财务数据引自上述备考财务报表审计报告。

1.报告期内主要财务数据

（1）备考资产负债表

表 5-4 昌保租赁备考资产负债表

单位：元

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	2,621,800.97	-	-	-
交易性金融资产	-	-	-	-
衍生金融资产	-	-	-	-
应收票据	-	-	-	-
应收账款	151,423.35	-	27,267.40	70,713.18
应收款项融资	-	-	-	-
预付款项	-	19,518.90	600,075.91	31,631.93
其他应收款	21,809,007.68	2,510.01	328.87	3,916.90
其中：应收利息	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-
存货	-	-	-	-
合同资产	-	-	-	-
持有待售资产	-	-	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	-	-	-	-
流动资产合计	**24,582,232.00**	**22,028.91**	**627,672.18**	**106,262.01**
非流动资产：				

债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
长期应收款	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-
其他权益工具投资	-	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	-	-
投资性房地产	554,040,955.47	562,209,655.13	554,638,333.62	562,892,012.28
固定资产	-	-	-	-
在建工程	-	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-	-
油气资产	-	-	-	-
使用权资产	-	-	-	-
无形资产	-	-	-	-
开发支出	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	-	-	-	-
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	**554,040,955.47**	**562,209,655.13**	**554,638,333.62**	**562,892,012.28**
资产总计	**578,623,187.47**	**562,231,684.04**	**555,266,005.80**	**562,998,274.29**
流动负债：				
短期借款	-	-	-	-
交易性金融负债	-	-	-	-
衍生金融负债	-	-	-	-
应付票据	-	-	-	-

应付账款	1,832,545.54	1,786,000.99	1,367,525.13	5,624,599.69
预收款项	16,743,735.49	9,357,937.00	9,093,554.70	15,600,540.37
合同负债	-	-	-	-
应付职工薪酬	-	-	-	-
应交税费	1,413,018.08	-	-	-
其他应付款	4,130,467.04	4,050,747.93	4,183,514.19	3,514,955.88
其中：应付利息	-	-	-	-
应付股利	-	-	-	-
持有待售负债	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	11,927,548.19	11,759,000.95	9,263,657.59	13,580,839.03
其他流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	**36,047,314.34**	**26,953,686.87**	**23,908,251.61**	**38,320,934.97**
非流动负债：				
长期借款	245,625,204.60	256,250,163.20	267,625,149.40	276,562,642.50
应付债券	-	-	-	-
其中：优先股	-	-	-	-
永续债	-	-	-	-
租赁负债	-	-	-	-
长期应付款	-	14,616,220.58	15,231,184.97	15,811,170.00
长期应付职工薪酬	-	-	-	-
预计负债	-	-	-	-
递延收益	-	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	**245,625,204.60**	**270,866,383.78**	**282,856,334.37**	**292,373,812.50**

负债合计	**281,672,518.94**	**297,820,070.65**	**306,764,585.98**	**330,694,747.47**
净资产合计	**296,950,668.53**	**264,411,613.39**	**248,501,419.82**	**232,303,526.82**
负债和净资产总计	**578,623,187.47**	**562,231,684.04**	**555,266,005.80**	**562,998,274.29**

（2）备考利润表

表 5-5 昌保租赁备考利润表

单位：元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、营业总收入	**33,909,279.64**	**48,245,665.39**	**41,508,188.10**	**36,879,279.48**
其中：营业收入	33,909,279.64	48,245,665.39	41,508,188.10	36,879,279.48
二、营业总成本	**19,404,110.90**	**28,098,121.35**	**28,984,934.00**	**28,042,892.09**
其中：营业成本	11,899,314.97	15,505,435.20	15,534,306.82	12,361,477.99
税金及附加	20,854.43	-	-	-
销售费用	-	-	-	-
管理费用	2,493,668.00	4,228,689.34	4,288,371.80	5,642,549.60
研发费用	-	-	-	-
财务费用	4,990,273.50	8,363,996.81	9,162,255.38	10,038,864.50
其中：利息费用	4,988,011.62	8,363,996.81	9,162,255.38	10,038,864.50
利息收入	-	-	-	-
加：其他收益	-	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	-

以摊余成本计量的金融资产终止确认收益	-	-	-	-
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	186.58	899.99	230.16
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**14,505,168.74**	**20,147,730.62**	**12,524,154.09**	**8,836,617.55**
加：营业外收入	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	6,455.00	354.07
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**14,505,168.74**	**20,147,730.62**	**12,517,699.09**	**8,836,263.48**
减：所得税费用	3,626,292.19	5,036,932.66	3,129,424.77	2,209,065.87
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**10,878,876.55**	**15,110,797.96**	**9,388,274.32**	**6,627,197.61**
（一）按经营持续性分类	-	-	-	-
1.持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61
2.终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
（二）按所有权归属分类	-	-		
1.归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）	10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61
2.少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
六、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**	**-**
（一）归属于母公司所有者的其他综	-	-	-	-

合收益的税后净额				
1.不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
2.将重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
（二）归属于少数股东的其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
七、综合收益总额	**10,878,876.55**	**15,110,797.96**	**9,388,274.32**	**6,627,197.61**
（一）归属于母公司所有者的综合收益总额	10,878,876.55	15,110,797.96	9,388,274.32	6,627,197.61
（二）归属于少数股东的综合收益总额	-	-	-	-

（3）现金流量表

表 5-6 昌保租赁备考现金流量表

单位：元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	33,256,569.89	48,537,501.67	35,045,548.20	41,272,369.10
收到的税费返还	-	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	2,185,340.61	-	616,533.70	1,530,247.65
经营活动现金流入小计	**35,441,910.50**	**48,537,501.67**	**35,662,081.90**	**42,802,616.75**
购买商品、接受劳务支付的现金	3,817,259.00	4,546,235.73	6,222,444.02	4,407,590.82
支付给职工以及为职工支付的现金	1,935,310.80	3,478,374.46	3,411,251.32	4,231,829.58
支付的各项税费	2,570,163.62	5,036,932.66	3,129,424.77	2,209,065.87
支付其他与经营活动有关的现金	2,261.88	47,243.60	-	-
经营活动现金流出小计	**8,324,995.30**	**13,108,786.45**	**12,763,120.11**	**10,848,486.27**
经营活动产生的现金流量净额	**27,116,915.20**	**35,428,715.22**	**22,898,961.79**	**31,954,130.48**
二、投资活动产生的现金流量				

收回投资收到的现金	-	-	-	-
取得投资收益收到的现金	-	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流入小计	**-**	**-**	**-**	**-**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	127,912.52	18,965,854.23	13,026,462.55	86,688,698.36
投资支付的现金	-	-	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	**127,912.52**	**18,965,854.23**	**13,026,462.55**	**86,688,698.36**
投资活动产生的现金流量净额	**-127,912.52**	**-18,965,854.23**	**-13,026,462.55**	**-86,688,698.36**
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	-	-	-	64,346,485.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流入小计	**-**	**-**	**-**	**64,346,485.00**
偿还债务支付的现金	4,937,493.10	8,874,986.20	7,437,493.10	3,500,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,406,986.46	8,387,270.40	9,244,624.82	9,692,837.47
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流出小计	**8,344,479.56**	**17,262,256.60**	**16,682,117.92**	**13,192,837.47**
筹资活动产生的现金流量净额	**-8,344,479.56**	**-17,262,256.60**	**-16,682,117.92**	**51,153,647.53**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-**	**-**	**-**	**-**
五、现金及现金等价物净增加额	**18,644,523.12**	**-799,395.61**	**-6,809,618.68**	**-3,580,920.35**

2. 资产负债分析

（1）资产分析

1）资产构成及变动情况

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的资产总额分

别为 56,299.83 万元、55,526.60 万元、56,223.17 万元和 57,862.32 万元。

从资产结构来看，项目公司的流动资产占比很低，截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，公司流动资产占总资产的比重分别为 0.02%、0.11%、0.00%及 4.25%，流动资产包括应收账款、预付款项和其他应收款。2025 年 9 月末公司流动资产占比有所上升，主要为应收昌平保障房公司代项目公司收取的租金。

项目公司的非流动资产占比很高。截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，非流动资产占总资产的比重分别为 99.98%、99.89%、100.00%及 95.75%。非流动资产全部由投资性房地产项目构成。

2）流动资产分析

表 5-7　昌保租赁流动资产情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	262.18	10.67	-	-	-	-	-	-
应收账款	15.14	0.62	-	-	2.73	4.34	7.07	66.54
预付款项	-	-	1.95	88.61	60.01	95.60	3.16	29.77
其他应收款	2,180.90	88.72	0.25	11.39	0.03	0.05	0.39	3.69
流动资产合计	**2,458.22**	**100.00**	**2.20**	**100.00**	**62.77**	**100.00**	**10.62**	**100.00**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，公司流动资产分别为 10.63 万元、62.77 万元、2.20 万元及 2,458.22 万元，主要由货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款构成。报告期内项目公司的流动资产存在一定波动，主要系货币资金和其他应收款波动导致。

①货币资金

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的货币资金分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 262.18 万元，占流动资产比例分别为 0.00%、0.00%、0.00%和 10.67%。

②应收账款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的应收账款分别为 7.07 万元、2.73 万元、0.00 万元和 15.14 万元，占流动资产比例分别为 66.54%、4.34%、0.00%和 0.62%。

③预付款项

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的预付款项分别为 3.16 万元、60.01 万元、1.95 万元及 0.00 万元，占流动资产比例分别为 29.77%、95.60%、88.61%及 0.00%。2023 年较 2022 年预付款项增加 1,797.06%，系预付物业费增加所致。

④其他应收款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的其他应收款分别为 0.39 万元、0.03 万元、0.25 万元及 2,180.90 万元，占流动资产比例分别为 3.69%、0.05%、11.39%及 88.72%。2025 年 9 月末公司其他应收款较 2024 年末上升 2,180.65 万元，主要为应收昌平保障房公司代项目公司收取的租金。

3）非流动资产分析

表 5-8 昌保租赁非流动资产情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产	55,404.10	100.00	56,220.97	100.00	55,463.83	100.00	56,289.20	100.00
非流动资产合计	**55,404.10**	**100.00**	**56,220.97**	**100.00**	**55,463.83**	**100.00**	**56,289.20**	**100.00**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司非流动资产规模保持稳定，分别为 56,289.20 万元、55,463.83 万元、56,220.97 万元及 55,404.10 万元，全部由投资性房地产构成，即滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目。报告期内，对持有的投资性房地产使用成本计量模式。

（2）负债结构分析

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的负债总额分

别为 33,069.48 万元、30,676.46 万元、29,782.01 万元和 28,167.25 万元，2022 年末至 2025 年 9 月末负债总额持续降低，主要系偿还借款本息所致。

1）流动负债分析

表 5-9 昌保租赁流动负债情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	183.25	5.08	178.60	6.63	136.75	5.72	562.46	14.68
预收款项	1,674.37	46.45	935.79	34.72	909.36	38.04	1,560.05	40.71
应交税费	141.30	3.92	-	-	-	-	-	-
其他应付款	413.05	11.46	405.07	15.03	418.35	17.50	351.50	9.17
一年内到期的非流动负债	1,192.75	33.09	1,175.90	43.63	926.37	38.75	1,358.08	35.44
流动负债合计	3,604.73	100.00	2,695.37	100.00	2,390.83	100.00	3,832.09	100.00

项目公司的流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，应付账款占流动负债比例分别为 14.68%、5.72%、6.63%和 5.08%。预收款项占流动负债比例分别为 40.71%、38.04%、34.72%和 46.45%。其他应付款占流动负债比例分别为 9.17%、17.50%、15.03%和 11.46%。一年内到期的非流动负债占流动负债比例分别为 35.44%、38.75%、43.63%和 33.09%。2022 年末至 2023 年末，项目公司流动负债规模明显降低，主要系偿还应付购房款及一年内到期的长期应付款项所致，2025 年 9 月末，项目公司流动负债规模较 2024 年末上升 909.36 万元，主要为预收租金及一年内到期的长期应付款项增加所致。

①应付账款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司应付账款分别为 562.46 万元、136.75 万元、178.60 万元和 183.25 万元，主要由应付物业费、应付维修费等构成，2023 年末应付账款较 2022 年末减少 425.71 万元，主要为支付应付购房款所致。2025 年 9 月末应付账款均为应付运营费用，主要系依据《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》应付昌平保障房公司的 2025 年 7 月至 9 月期间的运营管理费。具体如下表所示：

表 5-10 昌保租赁应付账款情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日		2024年12月31日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付物业费	-	-	42.54	23.82	58.70	42.92	48.51	8.62
应付维修费	-	-	134.17	75.12	77.01	56.31	45.57	8.10
应付购房款	-	-	-	-	-	-	459.68	81.73
应付运营费用	183.25	100.00	1.89	1.06	1.04	0.76	8.70	1.55
应付账款合计	**183.25**	**100.00**	**178.60**	**100.00**	**136.75**	**100.00**	**562.46**	**100.00**

②预收款项

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司预收款项分别为 1,560.05 万元、909.36 万元、935.79 万元和 1,674.37 万元，均为预收租金。

③其他应付款

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司其他应付款项分别为 351.50 万元、418.35 万元、405.07 万元、413.05 万元，主要由应付租户押金和其他组成，整体较为平稳。

表 5-11 昌保租赁其他应付款情况

单位：万元

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付租户押金	412.60	397.46	399.07	338.75
其他	0.45	7.62	19.28	12.74
其他应付款合计	**413.05**	**405.07**	**418.35**	**351.50**

④一年内到期的非流动负债

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司一年内到期的非流动负债分别为 1,358.08 万元、926.37 万元、1,175.90 万元和 1,192.75 万元，分别占流动负债的 35.44%、38.75%、43.63%和 33.09%，一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款构成，2022 至 2023 年末一年内到期的非流动负债明显下降主要系偿还一年内到期的长期应付款所致，2023 年末到 2025 年 9 月末一年内到期的非流动负债逐年上升主要系一年内到期的长期借款和长期应付款增加

所致。

表 5-12 昌保租赁一年内到期的非流动负债情况

单位：万元、%

2）非流动负债分析

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年内到期的长期借款	1,192.75	100.00	1,174.04	99.84	926.37	100.00	784.60	57.77
一年内到期的长期应付款项	-	-	1.86	0.16	-	-	573.48	42.23
合计	**1,192.75**	**100.00**	**1,175.90**	**100.00**	**926.37**	**100.00**	**1,358.08**	**100.00**

表 5-13 昌保租赁非流动负债情况

单位：万元、%

项目	2025 年 9 月 30 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	24,562.52	100.00	25,625.02	94.60	26,762.51	94.62	27,656.26	94.59
长期应付款	-	-	1,461.62	5.40	1,523.12	5.38	1,581.12	5.41
非流动负债合计	**24,562.52**	**100.00**	**27,086.64**	**100.00**	**28,285.63**	**100.00**	**29,237.38**	**100.00**

非流动负债方面，项目公司的非流动负债以长期借款为主。截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，长期借款余额分别为 27,656.26 万元、26,762.51 万元、25,625.02 万元和 24,562.52 万元，占非流动负债比例为 94.59%、94.62%、94.60%及 100.00%。非流动负债在 2022 年末至 2025 年 9 月末持续下降，主要系偿还长期借款及重组导致剥离长期应付款所致。

①长期借款

表 5-14 昌保租赁长期借款情况

单位：万元、%

项目	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日

质押借款	25,755.28	26,799.05	27,688.88	21,999.24
信用借款	-	-	-	6,441.63
小计	25,755.28	26,799.05	27,688.88	28,440.87
减：一年内到期的长期借款	1,192.75	1,174.04	926.37	784.60
长期借款合计	**24,562.52**	**25,625.02**	**26,762.51**	**27,656.26**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司的长期借款金额分别为 27,656.26 万元、26,762.51 万元、25,625.02 万元和 24,562.52 万元。2022 年末至 2025 年 9 月末，项目公司的长期借款逐渐减少，主要系偿还一年内到期的长期借款所致。截至 2025 年 9 月末，项目公司长期借款为对建行昌平支行及中行昌平支行的借款。具体情况如下：

表 5-15 截至 2025 年 9 月末项目公司备考汇总存续借款情况

单位：万元

序号	金融机构	合同编号	借款日	到期日	借款本金余额	利息	利率	所涉项目	担保方式
1	建行昌平支行	HTU110810000FBWB202100009	2021/4/30	2046/4/29	16,521.62	10.78	2.35	国瑞熙院项目	质押
2	建行昌平支行	HTU110810000FBWB202100005	2021/7/15	2045/7/14	3,000.00	1.96	2.35	滟澜新宸项目	质押
3	中行昌平支行	202502185RG001[7]	2022/9/29	2045/12/1	6,215.90	5.01	2.90	未来融尚家园项目	质押
	合计	-	-	-	**25,737.52**	**17.76**		-	-

②长期应付款

表 5-16 昌保租赁长期应付款情况

单位：万元

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日

[7] 换签前的合同编号为 2021027RG013，到期日按照换签后的新合同到期日进行计算。

应付投资性房地产收购款	-	1,461.62	1,521.26	2,154.60
维修质保金	-	1.86	1.86	-
小计	-	1,463.48	1,523.12	2,154.60
减：一年内到期的长期应付款项	-	1.86	-	573.48
长期应付款合计	-	**1,461.62**	**1,523.12**	**1,581.12**

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司长期应付款分别为 1,581.12 万元、1,523.12 万元、1,461.62 万元和 0.00 万元，2025 年 9 月末长期应付款余额为 0，主要系以 2025 年 6 月 30 日为基准日的资产重组中该部分款项未重组至项目公司所致。

3.利润表分析

（1）营业收入分析

表 5-17 项目公司近三年及一期营业收入情况

单位：万元、%

项目	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	3,390.93	100.00	4,824.57	100.00	4,150.82	100.00	3,687.93	100.00
营业收入合计	**3,390.93**	**100.00**	**4,824.57**	**100.00**	**4,150.82**	**100.00**	**3,687.93**	**100.00**

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司分别实现营业收入 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元及 3,390.93 万元。项目公司营业收入全部为人才公租房租金收入，占比 100%，在租赁期内按照直线法确认。报告期内，随着项目投入运营、出租率提高，营业收入相应提高。

（2）营业成本分析

表 5-18 项目公司近三年及一期营业成本情况

单位：万元、%

项目	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务成本	1,189.93	100.00	1,550.54	100.00	1,553.43	100.00	1,236.15	100.00
营业成本合计	**1,189.93**	**100.00**	**1,550.54**	**100.00**	**1,553.43**	**100.00**	**1,236.15**	**100.00**

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司营业成本分别为 1,236.15

万元、1,553.43 万元、1,550.54 万元及 1,189.93 万元，变动方向与营业收入总体一致。2023 年度，项目公司营业成本较 2022 年度增加 317.28 万元，增幅 25.67%，主要系新购入投资性房地产导致折旧增加所致。

（3）各期主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

表 5-19 项目公司近三年及一期成本费用情况

单位：万元、%

项目	2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产折旧	820.27	24.19	1,071.02	22.20	1,041.77	25.10	876.79	23.77
运营管理费	183.25	5.40	-	-	-	-	-	-
职工薪酬	193.07	5.69	347.84	7.21	341.13	8.22	423.18	11.47
物业费	175.84	5.19	351.82	7.29	351.22	8.46	299.52	8.12
供暖费	3.15	0.09	3.63	0.08	15.55	0.37	40.96	1.11
运营服务费	26.91	0.79	33.07	0.69	29.36	0.71	44.75	1.21
维修费	0.33	0.01	122.59	2.54	147.51	3.55	26.16	0.71
财产保险	2.36	0.07	4.72	0.10	4.48	0.11	5.70	0.15
其他	34.13	1.01	38.73	0.80	51.25	1.23	83.34	2.26
合计	**1,439.30**	**42.45**	**1,973.41**	**40.90**	**1,982.27**	**47.76**	**1,800.40**	**48.82**

项目公司主要成本为投资性房地产折旧，2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，投资性房地产折旧分别为 876.79 万元、1,041.77 万元、1,071.02 万元和 820.27 万元，占营业收入的比重为 23.77%、25.10%、22.20%和 24.19%。

2025 年 1-9 月，项目公司新增运营管理费，主要系依据《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》约定，2025 年 6 月 30 日起项目公司委托昌平保障房公司作为运营管理机构运营、管理、使用和维护目标物业。

4.现金流情况及重大变动分析

（1）经营活动产生的现金流

2022 年度、2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9 月，项目公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3,195.41 万元、2,289.90 万元、3,542.87 万元和 2,711.69 万元。主要为租赁业务收到的现金。

（2）投资活动产生的现金流

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司投资活动现金流净额分别为-8,668.87 万元、-1,302.65 万元、-1,896.59 万元和-12.79 万元，均为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

（3）筹资活动产生的现金流

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司筹资活动现金流净额分别为 5,115.36 万元、-1,668.21 万元、-1,726.23 万元和-834.45 万元。2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-9，筹资活动现金流净额为负，主要系偿还借款本息所致。2022 年度筹资活动现金流净额为正，主要系收到借款所致。

5.盈利能力分析

表 5-20 项目公司近三年及一期备考汇总盈利能力分析

单位：万元

盈利能力指标	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
总资产收益率（%）	2.54	2.70	1.68	1.18
净资产收益率（%）	5.17	5.89	3.91	2.85
营业收入	3,390.93	4,824.57	4,150.82	3,687.93
营业成本	1,189.93	1,550.54	1,553.43	1,236.15
毛利润	2,201.00	3,274.03	2,597.39	2,451.78
毛利率（%）	64.91	67.86	62.58	66.48
销售费用	-	-	-	-
管理费用	249.37	422.87	428.84	564.25
财务费用	499.03	836.40	916.23	1,003.89
期间费用	748.40	1,259.27	1,345.07	1,568.14
期间费用占营业收入比率（%）	22.07	26.10	32.40	42.52
利润总额	1,450.52	2,014.77	1,251.77	883.63
净利润	1,087.89	1,511.08	938.83	662.72
净利润率（%）	32.08	31.32	22.62	17.97
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	2,769.58	3,922.19	3,188.32	2,753.58

注：总资产收益率=净利润÷（（期初资产总额+期末资产总额）/2）×100%，其中 2025 年 1-9 月的总资产收益率=（2025 年 1-9 月净利润*4/3）÷（（期初资产总额+期末资产总额）/2）×100%

净资产收益率=净利润÷（（期初净资产+期末净资产）/2）×100%，其中 2025 年 1-9 月的净资产收益率=（2025 年 1-9 月净利润*4/3）÷（（期初净资产+期末净资产）/2）×100%

毛利率=（营业收入－营业成本）/营业收入×100%

净利润率=（净利润/主营业务收入）×100%

息税折旧摊销前利润（EBITDA）＝净利润+所得税+利息支出+折旧+摊销

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司营业收入分别为 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元和 3,390.93 万元，全部为人才公租房租赁收入。报告期内，随着项目投入运营、出租率提高，营业收入相应提高。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司营业成本分别为 1,236.15 万元、1,553.43 万元、1,550.54 万元及 1,189.93 万元，变动方向与营业收入保持一致。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目公司净利润分别为 662.72 万元、938.83 万元、1,511.08 万元及 1,087.89 万元，近三年逐年增长；项目公司总资产收益率分别为 1.18%、1.68%、2.70%及 2.54%，呈稳定增长趋势；净资产收益率分别为 2.85%、3.91%、5.89%及 5.17%，近三年及一期存在一定波动。

6.偿债能力分析

表 5-21 项目公司近三年及一期备考汇总偿债能力分析

指标	2025 年 9 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
资产负债率（%）	48.68	52.97	55.25	58.74
流动比率（倍）	0.68	0.00	0.03	0.00
速动比率（倍）	0.68	0.00	0.03	0.00

从短期偿债能力指标来看，项目公司截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末流动比率分别为 0.00、0.03、0.00 及 0.68，速动比率分别为 0.00、0.03、0.00 及 0.68。项目公司 2022 年度、2023 年度和 2024 年度流动比率和速动比率较低，主要系项目公司资产重组时划转流动资产较少所致。

从长期偿债能力来看，截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，项目公司资产负债率分别为 58.74%、55.25%、52.97%及 48.68%。2022 年末至 2025 年 9 月末，项目公司资产负债率持续下降，主要系逐步偿还负债所致。

4）逾期未偿还债项情况

截至尽调基准日，项目公司不存在逾期未偿还债项情况。

（十一）承诺及或有事项、日后事项

昌平保障房公司拟以实缴货币资金的方式对昌保住房租赁公司增资人民币4,900,000元，上述事项已于2025年11月17日经昌平保障房公司第四届董事会第五十三次会议审议通过，已于2025年12月15日完成实缴。

（十二）最近三年重大资产重组情况

自成立至尽调基准日，昌保租赁未发生过合并、收购或处置资产、资产置换、重大增资或减资、债务重组等重大重组事项。

（十三）资产受限及对外担保情况

资产受限情况详见“第六章 基础设施资产”之“六、基础设施资产的流转条件和限制”之“（一）不动产项目涉及的转让限制”之“3.应收租金质押情况”。截至尽调基准日，昌保租赁未发生对外担保。

（十四）项目公司独立性

1、财务独立性

项目公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》《企业内部控制基本规范》等财经法规，结合项目公司实际，制定了财务管理制度。项目公司财务实行“统一管理、分级负责，接受监督”的原则，在会计核算、资金管理、资产管理、财务预算、财务决算、报表管理、审批审核、会计档案管理等方面制定了详细的规章制度。项目公司聘请了专门的独立的财务人员团队、建立独立的会计核算体系，具有规范的财务会计制度，已独立在银行开户、独立纳税，具有财务独立性。

2、资产独立性

项目公司对于主要资产均具备完整的产权或使用权，并按照企业会计政策登记入账，不与控股股东、实际控制人及其下属企业的资金发生混同，关联交易有合理商业目的且对价公允，避免资产侵占。

（十五）商业信用情况

经查询中国人民银行征信中心于2025年11月6日出具的《企业信用报告》，昌保租赁不存在未结清的不良贷款信息；查询中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台

（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至尽调基准日，未在前述网站公布的信息中发现昌保租赁在报告期内存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

经查询通过中国证监会网站（www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（www.ndrc.gov.cn）、财政部网站（www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局北京市税务局网站（https://beijing.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn）、“信用中国”平台（www.creditchina.gov.cn）和证券期货市场失信记录查询平台（neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（zxgk.court.gov.cn/zhixing/）进行检索，截至尽调基准日，于前述公开渠道，昌保租赁最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

二、重要现金流提供方

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项(试行)》，重要现金流提供方是指在尽职调查基准日前的一个完整自然年度中，不动产项目中任一资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过该资产同一时期现金流总额的 10%的现金流提供方。本项目共有 3 个重要现金流提供方，分别为北京生命科学研究所、某机关事业单位 A 和某机关事业单位 B 具体情况如下：

（一）重要现金流提供方 1：北京生命科学研究所

1、基本信息

不动产项目的重要现金流提供方 1 为北京生命科学研究所，根据北京市事业单位登记管理局于 2021 年 2 月 25 日核发的《事业单位法人证书》（统一社会信用代码：12110000801187020R）北京生命科学研究所的基本情况如下：

表 5-22：北京生命科学研究所的基本情况

名称	北京生命科学研究所
举办单位	北京市人民政府国家科学技术部
法定代表人	王晓东
有效期	2021 年 02 月 25 日至 2026 年 2 月 25 日
统一社会信用代码	12110000801187020R
开办资金	1,000.00 万人民币
住所	北京市海淀区中关村生命科学园 11 号地
宗旨和业务范围	开展生命科学前沿领域基础研究，开展与人类健康、医学保健、农业发展、生态保护等密切相关的应用基础研究。

2、主营业务情况

北京生命科学研究所是中国政府在发展生命科学技术领域的重要战略之一。其任务是进行原创性基础研究，同时培养优秀科研人才，探索新的、与国际接轨、而又适合中国发展的科研运作机制。

北京生命科学研究所一切工作以推动一流科学研究为目的。中心工作是使科研人员能进行原创性的研究，推进人类对生命本质的理解，同时也鼓励研究人员探索对中国和世界有应用价值的研究。

北京生命科学研究所目前有 30 个实验室和 16 个科研辅助中心。16 个科研辅助中心分别是：生物信息中心、影像中心、转基因动物中心、蛋白质组中心、抗体中心、化学中心、核酸测序中心、生物制品中心、代谢组学中心、生物文库中心、遗传筛选中心、生物仪器中心、电镜中心、流式中心、生物物理中心和动植物中心。

3、经营情况

北京生命科学研究所在生命科学多个重要领域进行原创性研究，研究方向覆盖神经生物学、发育生物学、结构生物学、干细胞、病毒学、人类遗传学、植物学、计算生物学、合成及药物化学等诸多生命科学热门领域等。在 Cell、Nature、Science 等顶级学术杂志上发表了一系列原创性成果。截至 2024 年 12 月，以通讯作者单位发表的 SCI 论文共 845 篇，平均影响因子 11.67，其中在 CNS（《自然》《科学》《细胞》三大国际顶尖科学刊物）上发表论文 61 篇，共获授权专利 116 项。同时涌现出一大批颇有建树的明星青年学术带头人，其中多人获得如 HHMI 国际青年科学家奖、国际蛋白质学会青年科学家奖等国际殊荣，以及周光召奖、杰出青年等国内奖项。在北京生命科学研究所

现在和过去的研究员中，已经有 3 名中国科学院院士、4 位未来科学大奖得主和 7 位新基石研究员。

4、过往业务合作情况

原始权益人与北京生命科学研究所合作需要系依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会发布的《关于向北京市生命科学研究所调配房源的通知》之要求，在滟澜新宸项目人才公租房中调配 300 套房源解决北京生命科学研究所人才住房保障问题。

合同三年一签署，首次签署时间为 2017 年度，截至 2025 年 9 月末，现行有效的租赁合同为 2023 年 11 月 1 日至 2026 年 10 月 31 日,租金按季度支付。每季度支付 254.89 万元,2024 年度来自北京生命科学研究所收入占不动产项目全年收入的占比为 21.13%。

截至 2025 年 9 月 30 日，重要现金流提供方租赁 300 套住房，租赁面积 22,963.09 平方米，占全部出租面积的比例为 24.27%，占比较高。经核查，北京生命科学研究所在历史合作中未存在逾期缴纳租金的情况。

5、资信情况

查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国市场监管行政处罚文书网（http://cfws.samr.gov.cn/）、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏（http://hd.chinatax.gov.cn/nszx/InitMajor.html）等网站，截至尽调基准日，于前述公开渠道，北京生命科学研究所最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

（二）重要现金流提供方 2：某机关事业单位 A

1、基本信息

不动产项目的重要现金流提供方 2 为某机关事业单位 A，某机关事业单位 A 为北京市事业单位。

2、主营业务及经营情况

某机关事业单位 A 机构性质为财政补助行政机关，非营利性机构。

3、过往业务合作情况

双方于 2023 年 5 月 30 日签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议（承租单位版）》，承租北京市昌平区能源西路滟澜新宸小区，房屋共计 100 套，总建筑面积 8,795.06 平方米。房屋租赁期自 2023 年 6 月 1 日至 2026 年 5 月 31 日，共计 36 个月，租金按年支付。每年应收租金 3,905,006.64 元，前两年度均无欠缴情况。2025 至 2026 年度欠缴一户，欠缴租金为 13,087.64 元。

截至 2025 年 9 月 30 日，某机关事业单位 A 已承租滟澜新宸项目 90 户，租赁面积 7,916.51 平方米，占滟澜新宸项目已出租面积 14.37%，占滟澜新宸项目 2025 年 9 月收入比例的 14.38%。

4、资信情况

查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国市场监管行政处罚文书网（http://cfws.samr.gov.cn/）、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏（http://hd.chinatax.gov.cn/nszx/InitMajor.html）等网站，截至尽调基准日，于前述公开渠道，某机关事业单位 A 最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

（三）重要现金流提供方 3：某机关事业单位 B

1、基本信息

不动产项目的重要现金流提供方 3 为某机关事业单位 B。

2、主营业务及经营情况

某机关事业单位 B 为非营利性机构。

3、过往业务合作情况

某机关事业单位 B 承租北京市昌平区沟自头街 3 号国瑞熙院项目，房屋共计 39 套，

与实际承租人签订《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）。房屋租赁期自2025年3月1日至2028年2月29日，共计36个月，租金按年支付。每年应收租金1,707,358.08元，现无欠缴情况。

截至2025年9月30日，某机关事业单位B租赁39套住房，租赁面积3,293.64平方米，占全部出租面积的比例为11.45%。

4、资信情况

查询国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn）、中国证监会网站（http://www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站（http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国市场监管行政处罚文书网（http://cfws.samr.gov.cn/）、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏（http://hd.chinatax.gov.cn/nszx/InitMajor.html）等网站，截至尽调基准日，于前述公开渠道，某机关事业单位B最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录。

（四）关于重要现金流提供方的情况分析

1、重要现金流提供方企业租户租约到期后续租意向或招租安排

1）续租意向及招租安排

①续约意向

北京生命科学研究所、某机关事业单位A的住房需求由北京市昌平区住房和城乡建设委员会协调解决，某机关事业单位B的住房需求由北京市昌平区卫生健康委员会协调解决，前述单位租赁需求均为自主提出。经运营管理机构与上述重要现金流提供方核实确认，各单位均存在长期租赁需求，且均明确表达续约意向。

②招租安排

北京生命科学研究所、某机关事业单位A租赁滟澜新宸项目，某机关事业单位B租赁国瑞熙院项目。关于滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，其招租安排如下：

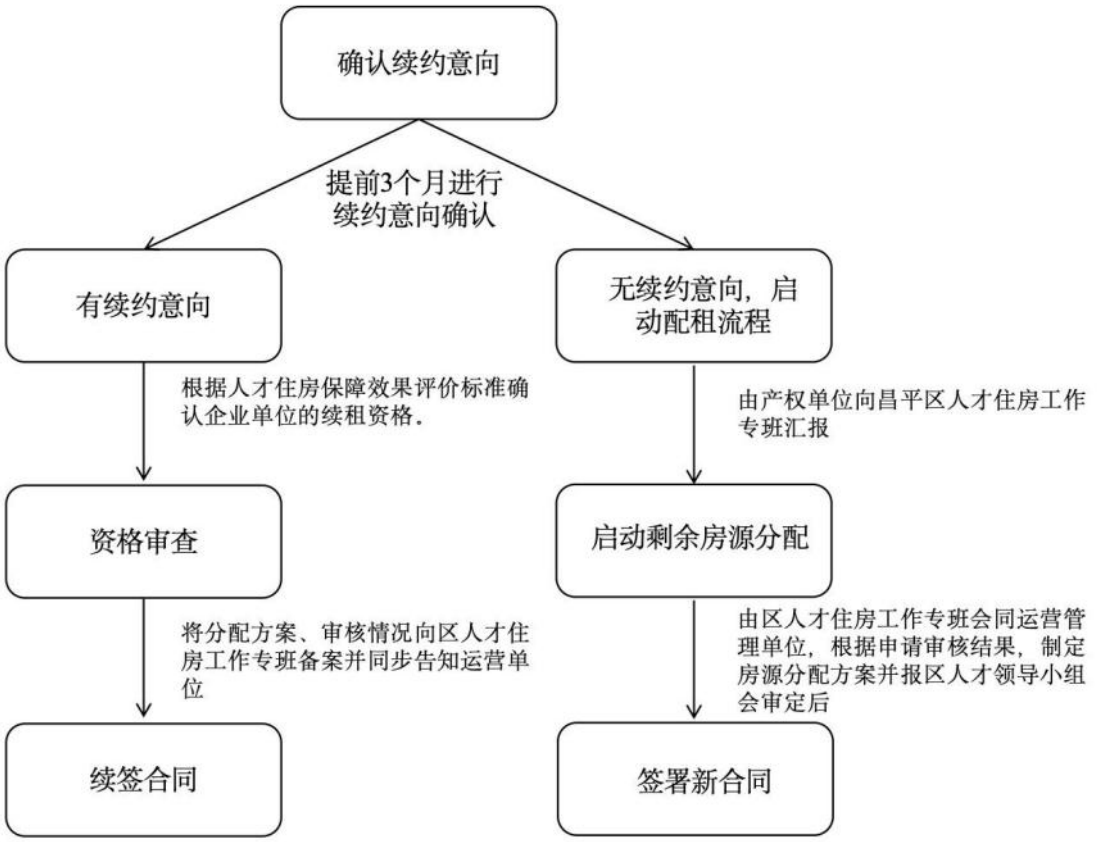


图 5-2：续租换租流程

租约到期前3个月，运营管理机构昌平保障房公司协调昌平区人才住房工作专班对承租单位开展续约意向摸排；若承租单位有续约意向，人才牵头单位将对其进行资格重新审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，同步告知昌平保障房公司，完成租赁合同续签工作。

若承租单位无续约意向，昌平保障房公司第一时间向昌平区人才住房工作专班汇报，并由人才住房工作专班同步启动空置房源配租流程。后续人才牵头单位将摸排企业需求，并对拟承租企业进行资格审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，后续由项目公司与新承租主体签署租赁合同。

上述配租流程属常规性业务，通常情况下会集中批次进行，从提出需求、审核通过、到最终配租完成的周期约为1个月左右。

2）潜在租户情况

针对滟澜新宸项目及国瑞熙院项目主要面向企业，有租赁需求的企业提出需求后上报至北京市昌平区住房和城乡建设委员会（以下简称“昌平区住建委”），由区人才住房工作专班统一协调入住租房，根据企业上报的需求套数进行预留。意向租户统一调配，未指定统一住房，在限定区域[8]内根据空余房源进行再分配。

依据昌平区住建委出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026 年-2030 年），昌平区企业对人才公租房需求增量约为 10,600 套，可以覆盖昌平区现有人才公租房。

滟澜新宸项目于 2017 年开始运营，国瑞熙院项目于 2022 年开始运营，自首次招租后主要租户保持稳定租赁，期间仅有部分空余房屋按照全区调配。如未来重要现金流出现退租情况，运营管理机构将根据北京市昌平区住建委的分配方案进行配租。

3）如果发生退租情形对项目运营收入和运营稳定性的影响

截至 2024 年末，重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况如下：

表 5-23：重要现金流提供方租赁面积及收入占比情况（2024 年度）

单位：平方米、%、万元

租户名称	所在不动产	截至2024年末租赁面积	占3个项目汇总可租赁面积比例	占所在单个项目可租赁面积比例	2024年度租金收入情况	2024年度占3个项目汇总收入比例	2024年度占所在单个项目收入比例
北京生命科学研究所	滟澜新宸项目	22,963.09	21.79	40.12	993.02	20.58	39.54
某机关事业单位A	滟澜新宸项目	8,795.06	8.34	15.36	377.14	7.82	15.02
某机关事业单位B	国瑞熙院项目	3,470.24	3.29	11.60	174.78	3.62	12.22
合计	-	**35,228.39**	**33.42**		**1,544.93**	**32.02**	-

4）如果重要现金流提供方发生退租情形，不会对项目运营收入和运营稳定性产生不利影响

[8] 如部分单位提出部分房屋应位于医院方圆 10 公里范围内，或应位于沙河镇等

经财务顾问核查，重要现金流提供方的退租、换租风险比较可控，具体分析如下：

①合同的签署稳定性

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目均签订期限为三年的长期租赁合同，长期合作模式为项目运营及现金流稳定性提供了坚实支撑。未来融尚家园项目虽采用一年一签的租赁模式，但合同设置续期机制，且该项目租户以大学生为主，较低的租金定价有效提升了租户续约意愿，进一步巩固了运营稳定性。

②重要现金流提供方营业场所的稳定性

不动产项目主要为人才公租房资产，由于涉及工作通勤问题，因此主要租户均工作在昌平区，同等条件下会优先选择工作单位附近住宿。本次项目重要现金流提供方分别为北京生命科学研究所、某机关事业单位 A、某机关事业单位 B，均涉及重资产投资或客观条件无法搬迁等因素，重要现金流提供方营业场所的稳定性进一步为本项目提供了稳定性支持。

③较低的租金定价提高本项目的吸引力

不动产项目位于北京市昌平区，根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》，滟澜新宸项目所在区域未来科学城西区——沙河高教园片区近期（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 54.00 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目所在区域未来科学城东区——能源谷核心区近期（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 60.00 元/平方米/月。目前，滟澜新宸项目租金定价为 37 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目租金定价为 41 元/平方米/月，分别为市场租金价格的 68.52%和 68.33%。低于市场定价租金的定价进一步提高不动产项目的市场吸引力。

表 5-24：不动产项目租金价格与所在片区市场租金价格对比

项目名称	所在板块	项目租金价格（元/平方米/月）	中指数据库	
			市场租金价格（元/平方米/月）	项目租金价格/市场租金价格

项目名称	所在板块	项目租金价格（元/平方米/月）	中指数据库	
			市场租金价格（元/平方米/月）	项目租金价格/市场租金价格
滟澜新宸项目	未来科学城西区——沙河高教园片区	37.00	54.00	68.52%
国瑞熙院项目	未来科学城东区——能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%
未来融尚家园项目	未来科学城东区能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%

如出现极端情况重要现金流提供方退租，重要现金流提供方的可替代性较高，具体如下：

A.不动产项目的适配性较高

本次入池不动产均为人才公租房资产，采用统一标准化设计建造，未针对特定租户进行定制化改造。即便发生租户变更，项目资产无需额外改造即可满足新增租户的基本居住及使用需求，为快速替换租户提供了基础保障。

B.相对规范高效的配租流程

运营管理机构将在租约到期前提前 3 个月提起配租流程，如果审批过程顺利，可实现前后租期的快速衔接。若出现重要现金流提供方退租、换租等情形，项目可在较短周期内完成新租户招募，有效降低空置风险，保障现金流稳定性。

C.储备租户较多

本次公租房项目的租户群体主要为工作于昌平区的就业人员，核心服务于昌平区未来科学城范围内的各类企业及事业单位。截至 2024 年末，未来科学城全域 170.6 平方公里范围内，规模以上企业已达 881 家，依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026 年-2030 年），未来 5 年昌平区企业对人才公租房租赁需求达 10,600 套，区域内丰富的企事业单位资源，为项目提供了充足且稳定的储备租户来源，进一步提升了核心现金流提供方的可替代性。

D.区域运营优势

本次项目的运营管理机构为昌平保障房建设投资管理有限公司，作为昌平区保障性住房投资、运营及管理的专营机构，其在区域内拥有成熟的运营体系、丰富的保障房管理经验及较强的资源整合能力，具备显著的区域竞争优势。若发生租户换租情况，运营管理机构可迅速启动标准化招租换租流程，高效完成租户更替，保障项目持续稳定运营。

2、重要现金流提供方情况

表 5-25：重要现金流提供方情况

单位：万元、%

名称	所在项目	2024 年度现金流	2024 年度收入占所在单个项目收入比例	2024 年度收入占 3 个项目汇总收入比例	租赁套数（2024 年末）	租赁面积（平方米，2024 年末）	租赁面积占比
北京生命科学研究所	滟澜新宸项目	993.02	39.54	20.58	300	22,963.09	24.27
某机关事业单位 A	滟澜新宸项目	377.14	15.02	7.82	100	8,795.06	8.37
某机关事业单位 B	国瑞熙院项目	174.78	12.22	3.62	39	3,470.24	3.48
合计		**1,544.93**	**-**	**32.02**	**439**	**35,228.39**	**36.12**

3、风险缓释措施

针对不动产项目的运营稳定性，基金管理人同运营管理机构制定了一系列风险缓释措施，具体如下：

（1）租金定价较低

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）第十条租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的 90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。本项目租金定价将始终低于市场化租金，用于吸引潜在租户。

（2）标准化的招租模式提高不动产项目的稳定性

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法(试行)》(昌政发〔2021〕3号），单位使用公共租赁住房，需由符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。政府牵头制定的租户准入标准及配租流程规范了项目的运营管理和持续发展，保障了准入租户的稳定性。

租户集中到期的风险详见本财务顾问报告“风险揭示”之“三、与基础设施项目相关的风险”之“（四）与基础设施项目经营相关的风险”之“11、租户集中到期的风险”。

第六章 基础设施资产

一、基础设施资产基本信息

（一）资产范围

本基金拟投资并持有的基础设施项目的资产范围为：

（1）昌保租赁持有的坐落于北京市昌平区能源西路 2 号院的滟澜新宸项目，包含 748 间人才公租房、1 间管理用房，建筑面积 57,348.12 平方米；

（2）昌保租赁持有的坐落于北京市昌平区沟自头街 3 号院一区的国瑞熙院项目，包含 337 间人才公租房，建筑面积为 29,905.10 平方米；

（3）昌保租赁持有的北京市昌平区岭上东路 6 号院的未来融尚家园项目，包含 306 间人才公租房、2 间公租房商业用房（作为管理用房使用），建筑面积为 18,387.03 平方米。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均位于昌平区未来科学城，具体区位情况如下图所示：



图 6-1 基础设施项目总体区位图

根据《未来科学城规划（2017 年-2035 年）》，未来科学城总规划占地面积 170.6 平方公里，总体定位为：汇聚国际一流的创新型企业、研发机构和人才，建设全球领先

的技术创新高地。未来科学城处在北京市科创集群“三城一区”9的连接点上，是北京建设国际科技创新中心枢纽型主平台之一。



图 6-2 北京市“三城一区”科创平台分布图

未来科学城总体划分为西区、东区和中部生态绿心的“两区一心”的空间格局，东西两区是未来科学城的主体承载区，建设功能完备、宜居宜业的研发创新社区；“一心”是未来科学城的生态绿心，连接东西两区，共同构建蓝绿交织、水城共融的生态发展格局。产业集群方面形成“两谷一园”（即：沙河高教园、生命谷、能源谷）的格局，沙河高教园、生命谷位于西区、能源谷位于东区。

滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园区域，国瑞熙院项目、未来融尚家园位于未来科学城东区能源谷区域。具体图示如下：

[9]“三城一心”即：中关村科学城、未来科学城、怀柔科学城、北京经济技术开发区。

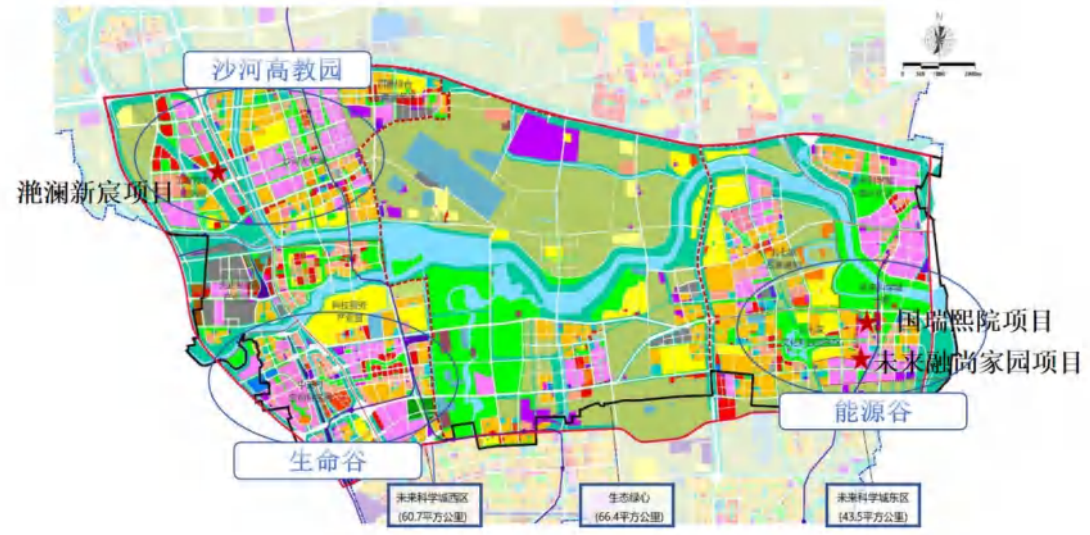


图 6-3 基础设施项目所处于未来科学城的具体区位图

（二）项目概况

1.滟澜新宸项目

（1）基本情况

滟澜新宸项目坐落于北京市昌平区能源西路 2 号院，项目所在地块东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街。项目于 2016 年建成，建筑面积 57,348.12 平方米，建设内容为“人才公租房”，并于 2017 年投入运营。具体情况如下表所示：

表 6-1：滟澜新宸项目基本情况

项目（资产）名称	滟澜新宸
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040215号、京（2025）昌不动产权第0040179号、京（2025）昌不动产权第0040188号、京（2025）昌不动产权第0040183号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅/住宅
资产范围	东至昆仑路，南至长江街，西至能源西路，北至能源南街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共749间（其中748间房为人才公租房、1间房用作管理用房），建筑面积57,348.12平方米
土地使用期限	2013年12月10日—2083年12月09日
开/竣工时间	开工时间：2014年5月10日 竣工时间：2016年7月25日

项目总投资（万元）	28,674.06
运营开始时间	2017年11月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2013年12月10日—2083年12月9日。截至2025年9月30日，剩余年限58.19年。



图 6-4 滟澜新宸项目实景图

（2）区位及配套情况

整体区位：项目所在区域为昌平区沙河镇，处于未来科学城沙河高教园片区，周边居住氛围较好，有中海汇智里、五福家园、科华新城、昌平区沙河北街家园、北街家园等住房项目。周边企事业单位及科技园区众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有北京石油机械有限公司、中国石油石油化工研究院、中国石油科技园、中国移动国际信息港、中海汇智里、新元科技园等企事业单位及科技园区，有微森商学院(北京总部)、国际工商管理学院、中国矿业大学(北京沙河校区)、蹊河小学、机关幼儿园(新辰分园)等优质教育资源；有东沙河滨水公园、西沙屯游园等休闲娱乐场所，有北京大卫中医医院医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有隆兴购物广场、聚客横桥购物中心、北街悦荟广场等商贸设施，有物美便利店(昆仑路店)、滟澜新宸超市等配套，以及中国工商银行（昆仑路支行）、中国建设银行(北京北沙河中路支行)、中国邮政储蓄银行（兆丰家园营业所）等多家银行金融机构。

交通情况：项目毗邻京藏高速、昆仑路等交通干道，周边公交配套完善，有满井站、

小寨站等公交站点分布，专 45 路、345 路等多条公交线路覆盖，满足日常通勤需求。此外，项目距火车沙河站仅 5.5 公里，距火车清河站约 20 公里，距北京首都国际机场约 46 公里，项目交通便捷。

（3）户型配比

滟澜新宸项目包含 3、4、6、8 号 4 栋人才公共租赁住房，其中 3 号楼、4 号楼、8 号楼为地上 15 层，6 号楼为地上 14 层，共有可出租房 748 间（一居室户型 144 间，二居室户型 461 间，三居室户型 143 间）、管理用房 1 间，各户型套数占比分别为：一居室占比 19.25%、二居室占比 61.63%、三居室占比 19.12%，各户型面积占比分别为：一居室占比 12.00%、二居室占比 61.55%、三居室占比 26.45%。

表 6-2：滟澜新宸项目房型分布

楼号	总楼层/底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	房间数量（间）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	主要户型
3 号楼	地下 1 层至地上 15 层/1、2 单元地上 1 层至 15 层，3 单元地上 2 层至 15 层	1、2、3 单元/1、2、3 单元	173	13,276.93	13,276.93	二居室
4 号楼	地下 1 层至地上 15 层/地上 2 层至 15 层	1、2、3、4 单元/1、2、3、4 单元	224	17,155.46	17,155.46	一居室、二居室、三居室
6 号楼	地下 1 层至地上 14 层/地上 1 层至 14 层	1、2 单元/1、2 单元	111	8,501.94	8,501.94	一居室、三居室
		1、2 单元/1 单元	1	105.46	0（物业用房）	三居室
8 号楼	地下 1 层至地上 15 层/地上 1 层至 15 层	1、2、3、4 单元/1、2、3、4 单元	240	18,308.33	18,308.33	一居室、二居室、三居室
合计	——	——	**749**	**57,348.12**	**57,242.66**	——

（4）项目配套设施及项目管理

1）项目装修及配套设施情况

滟澜新宸项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施。

表 6-3：滟澜新宸项目装修及设施情况

外装修	外墙干挂石材、墙面砖和涂料	
公共区域	装修	电梯厅墙面瓷砖，走廊内墙涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有人脸识别、24小时监控及消防安保系统等
房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙涂料，地面防滑地砖，塑钢窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

2）周边配套情况

滟澜新宸项目周边配套成熟，涵盖商贸设施、超市、金融机构等业态，充分满足租户日常生活需求。

2.国瑞熙院项目

（1）基本情况

国瑞熙院项目坐落于北京市昌平区沟自头街3号院一区，东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道，项目于2020年建成，建筑面积29,905.10平方米，建设内容为“人才公租房”，并于2022年投入运营。具体情况如下表所示：

表 6-4：国瑞熙院项目基本情况

项目（资产）名称	国瑞熙院
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040194号、京（2025）昌不动产权第0040163号、京（2025）昌不动产权第0040181号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）/住宅
资产范围	东至岭上路，南至沟自头街，西至岭上西路，北至未来科学城大道
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共337间（均为人才房），建筑面积29,905.10平方米
土地使用期限	2015年12月16日—2085年12月15日
开/竣工时间	开工时间：2016年12月25日 竣工时间：4号住宅楼：2019年1月14日；1、2号住宅楼：2020年1月8日
项目总投资（万元）	22,428.83

运营开始时间	2022年3月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2015年12月16日—2085年12月15日。截至2025年9月30日，剩余年限60.21年



图 6-5 国瑞熙院项目实景图

（2）区位及配套情况

整体区位：项目所在区域为昌平区未来科学城东区，周边居住氛围较好，有国瑞熙墅、八仙别墅、达华庄园、海德堡花园、蓬莱苑等住房项目。周边科技园区及教育机构众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育资源；有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等休闲娱乐场所，有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，

有物联隆超市、安心购超市等超市，以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。

交通情况：项目紧邻定泗路、京承高速等交通干道，距离地铁 17 号线未来科学城站约 700 米，步行可达；周边设有沟自头小区北门站、小河湾站等公交站点，昌 38 路、417 路、昌 27 路、昌 63 路等公交线路覆盖，通勤便捷。此外，项目距火车清河站约 15 公里，距北京首都国际机场约 13 公里，项目交通路网发达，出行方式灵活多样。

（3）户型配比

国瑞熙院项目包含 1、2 号楼和 4 号楼 1 单元 3 栋人才公共租赁住房，其中 1 号楼、2 号楼为地上 16 层，4 号楼 1 单元为地上 11 层，共有人才公租房可出租房间数为 337 间（一居室户型 5 间，二居室户型 332 间），各户型套数占比分别为：一居室占比 1.48%、二居室占比 98.52%，各户型面积占比分别为：一居室占比 1.18%、二居室占比 98.82%。

表 6-5：国瑞熙院项目房型分布

楼号	总楼层/ 底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	房间数量（间）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 16 层	1、2 单元/1、2 单元	140	12,500.71	12,500.71	一居室、二居室
2 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 16 层	1、2 单元/1、2 单元	144	12,729.55	12,729.55	一居室、二居室
4 号楼	地下 3 层至地上 16 层/地上 1 层至 11 层（1 单元仅 11 层）	1、2、3 单元/1 单元	53	4,674.84	4,674.84	二居室
合计	——	——	**337**	**29,905.10**	**29,905.10**	——

（4）项目配套设施及项目管理

1）项目装修及配套设施情况

国瑞熙院项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施。

表 6-6：国瑞熙院项目装修及设施情况

外装修	保温涂料外立面	
公共区域	装修	电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配备人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等

房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖，铝合金断热窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机

2）周边配套情况

国瑞熙院项目周边配套成熟，涵盖商贸设施、超市、金融机构等业态，充分满足租户日常生活需求。

3.未来融尚家园项目

（1）基本情况

未来融尚家园项目坐落于北京市昌平区岭上东路6号院，东至英园路，南至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街，项目于2019年建成，建筑面积18,387.03平方米，建设内容为“人才公租房”，并于2022年投入运营。具体情况如下表所示：

表 6-7：未来融尚家园项目基本情况

项目（资产）名称	未来融尚家园
所在地（明确到区县级）	北京市昌平区
行业	租赁住房
产权证书号	京（2025）昌不动产权第0040205号、京（2025）昌不动产权第0040208号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/人才公租房
房屋用途	住宅/住宅，公租房商业用房
资产范围	东至英园路，南至英才南三街，西至岭上东路，北至英才南二街
建设内容和规模	公共租赁住房：房屋共308间包含306间租赁住房和2间公租房商业用房（作为配套用房使用），建筑面积18,387.03平方米
土地使用期限	2015年4月8日—2085年4月7日
开/竣工时间	开工时间：2016年11月4日 竣工时间：2019年9月6日
项目总投资（万元）	9,193.52
运营开始时间	2022年9月
项目权属起止时间及剩余年限（剩余年限为权属到期年限与基准年限之差）	房屋不动产证登记年限为2015年4月8日—2085年4月7日。截至2025年9月30日，剩余年限59.52年。



图 6-6 未来融尚家园项目实景图

（2）区位及配套情况

整体区位：项目所处所在区域为昌平区未来科学城东区，周边居住氛围较好，有未来金茂府悦公馆、未来公元、达华庄园、海德堡花园等住房项目。周边科技园区及教育机构众多，公共服务配套设施较完善，自然及人文环境良好，区域内有中粮营养健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育资源；有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等休闲娱乐场所，有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服务站等医疗配套。

周边配套：项目周边商业及生活配套齐全，有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有小象超市、金盛福生活超市等超市，以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。

交通情况：项目紧邻定泗路、京承高速等交通干道，距离地铁 17 号线未来科学城站约 450 米，步行可达；周边设有岭上北街东口站、英才南三街站等公交站点，昌 38 路、487 路、417 路、专 42 路等公交线路覆盖，通勤便捷。此外，项目距火车清河站约 15 公里，距北京首都国际机场约 13 公里，项目交通路网发达，出行方式灵活多样。

（3）户型配比

未来融尚家园项目包括 1 号楼和 3 号楼 1 单元，地上均为 21 层，共有可出租房 306 间（一居室户型 203 间，二居室户型 103 间）、管理用房 2 间，各户型套数占比分别为：一居室 66.34%、二居室 33.66%，各户型面积占比分别为：一居室 66.23%、二居室 33.77%。

表 6-8：未来融尚家园项目房型分布

楼号	总楼层/底层资产楼层	楼体单元/底层资产单元	规划用途	房间数量（间）	建筑面积（平方米）	可出租面积（平方米）	户型
1 号楼	地下 3 层至地上 21 层/地上 1 层至 21 层	1 单元/1 单元	人才公租房	180	10,744.08	10,744.08	一居室、二居室
			公租房商业用房	2	135.75	0	——
3 号楼	地下 3 层至地上 21 层/地上 1 层至 21 层	1、2 单元/1 单元	人才公租房	126	7,507.20	7,507.20	二居室
合计	——	——	——	**308**	**18,387.03**	**18,251.28**	——

（4）项目配套设施及项目管理

1）项目装修及配套设施情况

未来融尚家园项目公共区域配备安全监控设施，室内简单装修，并配备有供日常生活使用的设施及床位、衣柜、餐桌、沙发、空调、洗衣机、冰箱等，达到拎包入住条件。

表 6-9：未来融尚家园项目装修及设施情况

外装修	保温涂料外立面	
公共区域	装修	电梯厅、走廊内墙刷涂料，地面铺地砖
	配套设施	配有电梯，单元门配备人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统等
房间内区域	装修	厨房内墙瓷砖、其他区域内墙刷涂料，地面防滑地砖、木地板，断桥铝合金窗，防盗门
	配套设施	家具：马桶、洗手池、洗菜池、橱柜、床位、衣柜、餐桌、沙发 家电：热水器、燃气灶、抽油烟机、空调、洗衣机、冰箱

2）周边配套情况

未来融尚家园项目周边配套成熟，涵盖商贸设施、超市、金融机构等业态，充分满足租户日常生活需求。

二、基础设施资产的权属情况

（一）滟澜新宸项目

根据北京市住房保障办公室于2014年2月8日出具的《关于昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》(京住发字〔2014〕12号），授权昌平保障房公司对昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房予以回购。

根据昌平区住建委于2014年3月25日出具的《关于收购沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块项目配建的“人才公共租赁住房”有关工作的通知》（昌建发〔2014〕11号），昌平保障房公司应收购沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块配建人才公共租赁住房项目。

据此，昌平保障房公司与北京锦昊万华置业有限公司于2017年4月26日签订了《北京市昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块配建“人才公共租赁住房”项目收购合同》（合同编号：BZF-SG-2017-001），由昌平保障房公司向锦昊万华收购坐落于昌平区沙河镇的昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块配建“人才公共租赁住房”项目，房屋共749套。人才公共租赁住房建筑面积为57,348.12平方米，价款为人民币286,740,600元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购价款已按照《滟澜新宸收购合同》约定支付完毕。

（二）国瑞熙院项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

据此，昌平保障房公司与国瑞兴业（北京）投资有限公司于 2021 年 4 月 8 日签订《北京市昌平区北七家镇 GZT-05-2 等地块 R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）项目收购合同》，昌平保障房公司向国瑞兴业收购坐落于昌平区北七家镇的昌平区北七家镇 GZT-05-2 等地块 R2 二类居住、B4 综合性商业金融服务业、U17 邮政设施、A33 基础教育、A61 机构养老设施及 A51 医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）的国瑞熙院项目，房屋共 337 套，公租房总面积为 29,905.1 平方米。收购价款总额为人民币 224,288,250 元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购价款已按照《国瑞熙院收购合同》支付至总价款的 95%，剩余价款应在五年保修期满后支付。

（三）未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

据此，昌平保障房公司与北京未来科技城昌金置业有限公司于 2019 年 12 月 17 日签订《昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062 地块 F1 住宅混合公建用地（配建人才公共租赁住房）项目收购合同》及补充协议，昌平保障房公司向昌金置业收购未来融尚家园项目，房屋共 308 套，公租房总面积为 18,387.03 平方米。收购价款总额为人民币 91,935,150 元。

根据昌平保障房公司提供的收购价款支付凭证并经昌平保障房公司确认，前述收购

价款已按照《未来融尚家园收购合同》约定支付至总价款的95%，按照《未来融尚家园收购合同》约定，昌平保障房公司就未来融尚家园项目已取得《不动产权证书》，剩余价款应在五年保修期满后支付。

根据本项目交易安排，昌平保障房公司根据《划转协议》的约定，租赁合同中房屋租赁项下权利义务由项目公司昌保租赁承继，同时将不动产项目对应的房屋所有权及占用范围内的土地使用权划转至项目公司，并就不动产项目办理不动产转移登记手续。

根据昌保租赁于2025年9月17日就滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目取得的《不动产权证书》，项目公司已成为滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合法的房屋所有权人及相应的土地使用权人。

三、基础设施资产的抵质押情况

资产受限情况详见“第六章 基础设施资产”之“六、基础设施资产的流转条件和限制”之“（一）不动产项目涉及的转让限制”之“3.应收租金质押情况”。

四、基础设施资产的评估价值

（一）基础资产的评估情况

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《房地产估价报告》，以2025年9月30日为评估基准日，采用收益法，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目未来融尚家园项目的评估价值为8.20亿元。评估基准日不动产资产较账面原值增值2.17亿元，增值率为35.99%。不动产估值结果具体如下表所示：

表 6-10：基础设施资产估值情况

序号	项目名称	项目所在地	建筑面积（平方米）	估值（亿元）	估值单价（元/平方米）	占比	资本化率[10]
1	滟澜新宸项目	北京市昌平区	57,348.12	4.21	7,341	51.34%	4.66%
2	国瑞熙院项目	北京市昌平区	29,905.10	2.52	8,427	30.73%	4.56%
3	未来融尚家园项目	北京市昌平区	18,387.03	1.47	7,995	17.93%	4.58%
合计	-	-	**105,640.25**	**8.20**	**7,762**	**100.00%**	**4.61%**

（二）评估结果与账面价值原值的差异情况

[10] 资本化率根据2026年运营净收入（NOI）进行计算。

滟澜新宸项目账面原值为 2.87 亿元，增值 1.34 亿元，增值率 46.82%；国瑞熙院项目账面原值为 2.24 亿元，增值 0.28 亿元，增值率 12.36%；未来融尚家园项目账面原值为 0.92 亿元，增值 0.55 亿元，增值率 59.90%。3 个资产汇总口径，增值率为 35.99%。

（三）价值预测模型中主要参数的确定

基础设施资产均为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。采用收益法对基础设施资产进行价值评估。

评估机构在本次评估中采取的评估假设条件详见招募说明书“附件五　不动产项目评估报告”。

（四）关于资产评估重要参数的合理性分析

1.历史运营情况

(1)滟澜新宸项目

根据原始权益人提供历史经营情况，滟澜新宸项目历史三年出租率情况如下：

表 6-11：滟澜新宸项目历史三年出租率情况

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度
出租率[11]	98.07%	98.02%	96.99%

根据原始权益人提供的北京昌保住房租赁有限公司持有的滟澜新宸项目人才公共租赁住房项目历史备考财务数据，滟澜新宸项目历史三年及 2025 年 1-9 月营业收入、营业成本和管理费用情况如下：

表 6-12：滟澜新宸项目历史三年及一期营业收入、营业成本和管理费用情况

单位：万元

年份	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	1,796	2,511	2,399	2,228
营业成本和管理费用[12]	327	496	556	535

(2)国瑞熙院项目

根据原始权益人提供历史经营情况，国瑞熙院项目历史三年出租率情况如下：

11上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率

12营业成本和管理费用不包含折旧和摊销费用

表 6-13：国瑞熙院项目历史三年出租率情况

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度
出租率[13]	98.07%	99.19%	99.63%

根据原始权益人提供的北京昌保住房租赁有限公司持有的国瑞熙院项目人才公共租赁住房项目历史备考财务数据，国瑞熙院项目历史三年及 2025 年 1-9 月营业收入、营业成本和管理费用情况如下：

表 6-14：国瑞熙院项目历史三年及一期营业收入、营业成本和管理费用情况

单位：万元

年份	2025 年 1-9 月	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	1,029	1,431	1,453	1,347
营业成本和管理费用[14]	187	258	237	322

(3)未来融尚家园项目

根据原始权益人提供历史经营情况，未来融尚家园项目历史三年出租率情况如下：

表 6-15：未来融尚家园项目历史三年出租率情况

年份	2024 年度	2023 年度	2022 年度
出租率[15]	98.40%	96.47%	92.90%

根据原始权益人提供的北京昌保住房租赁有限公司持有的未来融尚家园项目人才公共租赁住房项目历史备考财务数据，未来融尚家园项目历史三年及 2025 年 1-9 月营业收入、营业成本和管理费用情况如下：

表 6-16：未来融尚家园项目历史三年及一期营业收入、营业成本和管理费用情况

单位：万元

年份	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	566	883	299	112

[13]上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率

[14]营业成本和管理费用不包含折旧和摊销费用

[15]上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率

营业成本和管理费用[16]	105	149	147	67

2）运营及非运营收入

滟澜新宸项目：根据原始权益人提供的《关于滟澜新宸项目调整房屋租金的通知》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，标的资产滟澜新宸项目人才房租金标准于2023年6月由34.2元/平方米/月调整至37元/平方米/月，对公租房租金标准调整后新签订公租房租赁合同或租赁合同到期续租的，按调整后的租金标准执行；租赁合同期内的租金标准仍按原合同约定执行，不作调整。根据原始权益人提供资料，滟澜新宸项目2025年9月30日平均签约租金为37元/平方米/月[17]。

国瑞熙院项目：根据原始权益人提供的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于确定国瑞熙院公租房项目租金标准的请示》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，国瑞熙院项目于2021年11月备案人才家庭租金标准为41元/平方米/月，截至2025年9月30日暂未进行调整。根据原始权益人提供资料，国瑞熙院项目2025年9月30日平均签约租金为41元/平方米/月。

未来融尚家园项目：根据原始权益人提供的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于未来融尚家园大学生公寓项目租金标准备案的函》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，未来融尚家园项目于2022年4月备案人才家庭租金标准为41元/平方米/月。截至2025年9月30日暂未进行调整。根据原始权益人提供资料，未来融尚家园项目2025年9月30日平均签约租金为41元/平方米/月（其中租金标准为38元/平方米/月、家具家电增值服务费为3元/平方米/月）。公租房商业用房目前由运管管理机构用作管理用房，本次评估谨慎考虑，预测期内设定其无租金收入。

2.预测期内价格调整频率及幅度

（1）预测期内价格调整频率及幅度

滟澜新宸项目人才房租金标准自于2023年6月1日调整执行即将满三年，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目均于2025年签订新一期三年合同，根据原始权益人介绍及

[16]营业成本和管理费用不包含折旧和摊销费用

[17]截至2025年9月30日，滟澜新宸项目有4套房租金单价为34.2元/平方米/月（合同期2023年4月1日至2026年3月31日），其他已出租的房屋租金价格为37元/平方米/月。经计算，该项目截至2025年9月30日四舍五入后平均签约租金为37元/平方米/月。

企业关于评估的有关事项说明，结合同类项目历史租金调整经验，预测期内滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目预计于 2027 年在现行租金标准基础上递增 3%，后续每三年调整一次，每次调整幅度为 3%。

（2）估值模型中租金单价增长率设定 3 年调增 3%的合理性

本次估值，评估机构基于谨慎考虑，将滟澜新宸项目租金首次调整期自 2026 年延至 2027 年，同时三个项目预测期 10 年内假设于 2027 年在评估基准日租金标准基础上由调增 5%降到 3%，后续每三年由调增 5%降至每三年调增 3%，调整后 10 年预测期内年均复合增长率 1.33%。该等假设具备合理性，具体分析如下：

1）项目所处区域经济发展情况及市场供需情况

①项目所在区域经济持续增长，发展前景较好

A.北京市昌平区是北京的新城和科教新区，地区经济实现持续增长，外来人口占比持续提升

不动产项目所在地为北京市昌平区，昌平区是北京的新城和科教新区，是致力全国科技创新中心主平台建设、服务首都高质量发展的创新活力之城。

2023 年，北京市昌平区实现地区生产总值 1,424.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.4%，高于北京市 2023 年度的同比增速（北京市为 5.2%）。2024 年，北京市昌平区实现地区生产总值 1,811.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.6%，并实现持续增长态势，高于北京市 2024 年度的同比增速（北京市为 5.2%）。

昌平区常住人口规模保持稳定，常住人口总量从 2021 年的 226.8 万人微增至 2024 年的 227.0 万人。同时，人口结构中外来人口占比持续缓慢提升，由 2021 年的 57.98%上升至 2024 年的 58.41%，为区域租赁市场提供了稳定且持续的需求基础。

B.项目所在区域为国家级科技创新基地，具有较好增长潜力

不动产项目具体位于北京市昌平区未来科学城。未来科学城总体定位为：汇聚国际一流的创新型企业、研发机构和人才，建设全球领先的技术创新高地。未来科学城处在北京市科创集群“三城一区”（即：中关村科学城、未来科学城、怀柔科学城、北京经济技术开发区）的连接点上，是北京建设国际科技创新中心枢纽型主平台之一。

未来科学城已形成“两谷一园”（即生命谷、能源谷、沙河高教园）的发展格局。区

内沙河高教园被北京市委、市政府定位为世界一流的高教园区。目前已汇聚了北航、北邮等 8 所高校，120 个国家和省部级重点实验室，入驻学生约 6 万人。区内“生命谷”聚集了昌平实验室等 10 余家顶级研发机构，汇集一批战略科学家和 300 多名高层次人才，入驻了 800 余家医药健康创新型企业；区内“能源谷”作为全国能源创新要素最富集的区域之一，已经入驻了 300 余家能源企业，初步形成了能源互联网高成长赛道。

②区域内公租房供需不平衡

A.区域内人才公租房需求旺盛

不动产项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026 年-2030 年），昌平区企业对人才公租房需求增量约为 10,600 套，不动产项目未来储备租户数量庞大。

此外，截至 2026 年 1 月底，未来融尚家园项目已审核通过但尚未进行配租的人员数量有 179 人。原始权益人已跟区住建委沟通，如后续未来融尚家园项目出现空置，可用已审核通过的候选人递补。

B.区域内公租房供给不足

昌平区存量公共租赁住房相对较少。昌平区存量公共租赁住房主要由昌平保障房公司持有，包括人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房在内共计 11,000 余套，其中空余房间约为 1,500 套，该等空余房源大部分尚未达到配租条件；另外，北京保障房中心有限公司在昌平区持有并运营的房源约为 2500 余套，其主要为轮候型公租房。

昌平区在建及拟建增量公共租赁住房较少。昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目，拟供应房源 267 套（间），该项目已于 2025 年 1 月完成认定公示。根据北京市昌平区人民政府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，未来 3 年不动产项目所处区域内拟开业竞品项目 1 个，预计房源为 300 余套，为人才公租房。

总体来看，昌平区公共租赁住房存量空置房屋较少，新增数量有限，“十五五”期间人才住房增量需求大，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

③不动产项目人才公租房租金具有显著竞争优势

不动产项目位于北京市昌平区，根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》，滟澜新宸项目所在区域未来科学城西区——沙河高教园片区近期（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 54.00 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目所在区域未来科学城东区——能源谷核心区近期（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 60.00 元/平方米/月。目前，滟澜新宸项目租金定价为 37 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目租金定价为 41 元/平方米/月，分别为市场租金价格的 68.52%和 68.33%。低于市场定价租金的定价进一步提高不动产项目的市场吸引力。

表 6-17：不动产项目租金价格与所在片区市场租金价格对比

项目名称	所在板块	项目租金价格(元/平方米/月)	中指数据库[18]	
			市场租金价格(元/平方米/月)	折扣率
滟澜新宸项目	未来科学城西区——沙河高教园片区	37.00	54.00	68.52%
国瑞熙院项目	未来科学城东区——能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%
未来融尚家园项目	未来科学城东区能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%

如上表所示，不动产项目租金价格均显著低于同片区市场租金水平，从价格方面，不动产项目人才公租房租金具有显著竞争优势。

综上，北京市昌平区宏观经济发展稳定，为产业集聚之地，未来发展态势积极乐观，外来人口占比持续提升。项目所在区域为国家级科技创新基地，具有较好增长潜力，区域内公租房供需不平衡，存量空置房屋较少，新增数量有限，“十五五”期间人才住房增量需求大，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。不动产项目人才公租房租金较当地同期市场租金价格低 30%左右，具有显著竞争优势。从市场表现看，不动产项目配租启动后短期内即接近满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出供需矛盾较为突出。

[18] 中指数据库（CREIS）由中指研究院建立和运营，是房地产及相关行业进行市场研究、投资决策的重要数据库

（1）公租房租金调整机制

根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法(试行)》(昌政发〔2021〕3号），租金标准由运营管理单位结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。租金标准实行动态调整，每3年经市场租金评估后可进行调整。公共租赁住房项目调配用于人才配租的房源，租金标准按照该公共租赁住房项目租金标准执行。

按照文件要求，公租房租金每3年可调整1次，首先原始权益人向昌平区住建委提交租金评估计划，区住建委向市住建委提交评估计划，由市住建委委派有相关评估资质的评估公司进行市场租金评估。根据市场租金评估结果，结合周边公租房租金标准及自身收益，上会拟定租金标准。将会议通过的租金标准报至区住建委，由区住建委报至区政府，区政府同意后，区住建委向市住建委进行备案，最后在政府平台备案租金生效，与有关租户签订租赁合同时执行调整后租金标准。

本次设定3年调整租金符合上述租金调整机制要求。

（3）项目历史调租情况

1）入池项目历史调租情况

入池项目当前租金开始执行的时间分别为：滟澜新宸2023年6月1日，国瑞熙院2022年3月1日，未来融尚2022年9月1日。

截至评估基准日时点，滟澜新宸项目进行过一次租金调整，国瑞熙院和未来融尚家园项目历史期内未进行过租金调整。滟澜新宸项目调整租金情况如下表：

表6-18：滟澜新宸项目调整租金情况表

项目名称	首次执行时间	执行租金（元/平方米/月）	调租时间	调整后租金（元/平方米/月）	增幅	年均复合增长率
滟澜新宸	2017年11月	34.2	2023年6月	37	8.2%	1.6%

2）原始权益人运营的其他项目历史调租情况

原始权益人运营的青秀尚城项目人才公租房和TBD云集人才公租房两个项目进行过租金调整，青秀尚城项目人才公租房和TBD云集人才公租房调整租金情况如下表：

表 6-19：青秀尚城项目人才公租房和 TBD 云集人才公租房调整租金情况表

项目名称	首次执行时间	执行租金（元/平方米/月）	调租时间	调整后租金（元/平方米/月）	增幅	年均复合增长率
青秀尚城人才公租房	2017年6月	24.3	2021年12月	27	11.1%	2.7%
TBD云集人才公租房	2017年4月	36	2021年12月	40	11.1%	2.7%

4）不动产项目具备租金上调基础

滟澜新宸项目上一次租金调整时间为 2023 年 6 月，国瑞熙院项目自 2022 年 3 月开始运营至今尚未调整租金，未来融尚家园项目自 2022 年 9 月开始运营至今亦尚未调整租金，已经储备了调价空间。

综上，财务顾问和评估机构认为：调整后租金增长率假设自 2027 年起每三年调增 3%（预测期 10 年内），具备合理性。

3.出租率及收缴率

（1）出租率及收缴率设定

滟澜新宸项目：根据原始权益人访谈介绍结合项目所在区位情况，滟澜新宸项目已稳定运营，出租率呈平稳趋势，考虑到项目租赁空闲期、换租及租金收缴情况等影响，测期内出租率按照95%设定，收缴率按照99%测算。

国瑞熙院项目：根据原始权益人访谈介绍结合项目所在区位情况，国瑞熙院项目已稳定运营，出租率呈平稳趋势，考虑到项目租赁空闲期、换租及租金收缴情况等影响，预测期内出租率按照95%设定，收缴率按照99%测算。

未来融尚家园项目：根据原始权益人访谈介绍并结合项目所在区位情况，未来融尚家园项目三年期租赁合同陆续于2025年8月到期，根据相关规定，同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，至2025年9月30日，重新配租工作已基本完成，签约率约为98.71%，根据原始权益人介绍，换租流程约有30天的房屋空闲期，考虑到项目租赁空闲期、换租提前退租及租金收缴情况等影响，预测期内出租率第1年（2025年四季度）按照95%、第2年至第4年（2026年至2028年）按照92%、第5年（2029年）及以后按照

95%设定，每三年按照30天空闲期设定，租金收缴率按照99%测算。

（2）出租率设定的合理性分析

1）项目预测出租率设置的合理性分析

①各项目历史出租率较高，评估出租率参考历史实际出租情况做谨慎设定

表 6-20：各项目历史出租率

项目 \ 年份	2022 年度	2023 年度	2024 年度	期间平均出租率	设定预测期出租率
滟澜新宸	96.99%	98.02%	98.07%	97.69%	预测期内按照95%设定
国瑞熙院	99.63%	99.19%	98.07%	98.96%	预测期内按照95%设定
未来融尚家园	92.90%	96.47%	98.40%	95.92%	第1年（2025年四季度）按照95%、第2年至第4年（2026年至2028年）按照92%、第5年（2029年）及以后按照95%设定，每三年按照30天空闲期设定

备注：上述出租率为按可租赁面积口径统计之年均出租率

三个入池资产历史三年平均出租率为：滟澜新宸97.69%，国瑞熙院98.96%，未来融尚家园95.92%，本次评估结合历史出租率，谨慎假设三个项目稳定期出租率均为95%。

对于未来融尚家园项目，预测期出租率设定：第1年（2025年四季度）按照95%、第2年至第4年（2026年至2028年）按照92%、第5年（2029年）及以后按照95%设定，每三年按照30天空闲期设定。具体原因如下：

未来融尚家园项目为面向符合一定条件的新毕业大学生，租约为一年一签，同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租。该项目分两批（3号楼1单元、1号楼）陆续投入运营，其中：3号楼1单元126套房屋自2022年9月起开始运营，1号楼180套房屋自2023年10月起开始运营。因此，3号楼1单元的第一批次租户于2025年8月31日期满三年，新租户已于2025年10月起租，到期日将为2028年

9 月；1 号楼的第一批次租户将于 2026 年 10 月期满三年。每次集中换租时需要重新履行配租申请、审批、选房、公示、清退房屋并办理入住等流程和手续，需要一定周期，设定 30 天时间。综上总体考虑后，第 2 年至第 4 年（2026 年至 2028 年）按照 92%出租率设定。另外，自 2026 年开始，每三年按照 30 天空闲期设定。

②运营模式

A.总体运营模式

入池项目滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目属于租赁住房行业，在不动产基金成立后，不动产项目仍将按照北京市及北京市昌平区公租房管理规定运营。不动产项目已经纳入北京市公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导。

不动产项目主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。

B.滟澜新宸项目、国瑞熙院项目的具体运营模式

具体而言，根据租赁合同签订方、缴费方不同，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目租赁合同签订分为以下三类模式：

模式一为企事业单位趸租趸缴模式；昌平保障房公司（重组完成后由项目公司签约）与符合条件的企事业单位签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（以下简称“租赁管理协议”），另外，由昌平保障房公司（重组完成后由项目公司签约）、企事业单位、承租人个人再签订单独的三方租赁合同，租金由企事业单位统一支付，期间若有租户退租，将由企事业单位内部自行安排员工。个人租户腾退期间，在趸租合同租赁期间，企事业单位仍需支付租金。

模式二为企事业单位趸租、个人缴费模式；合同签订方式与模式一相同，但租金由个人支付，承租人换租期间，空置房屋无租金收入。

模式三为区级人才住房分配、个人缴费模式。该情形下，仅有由昌平保障房公司（重组完成后由项目公司签约）、企事业单位、承租人个人签订的三方租赁合同。当然，承租人换租期间，空置房屋无租金收入。

滟澜新宸项目租赁模式涉及模式一和模式二，国瑞熙院项目租赁模式涉及模式一和

模式三。各模式的收入及面积占比如下：

表 6-21：滟澜新宸项目各模式的租金收入占比（以 2025 年 9 月数据测算）

名称	租金收入（万元/月）	租金收入占比（%）
模式一	146.81	72.05
模式二	56.95	27.95
合计	**203.76**	**100.00**

表 6-22：国瑞熙院项目各模式的租金收入占比（以 2025 年 9 月数据测算）

名称	租金收入（万元/月）	租金收入占比（%）
模式一	6.07	5.15
模式三	111.88	94.85
合计	**117.95**	**100.00**

2025 年 9 月，滟澜新宸项目模式一的租金收入占比为 72.05%，模式二的租金收入占比为 27.95%；国瑞熙院项目模式一的租金收入占比为 5.15%，模式三的租金收入占比为 94.85%。

表 6-23：滟澜新宸项目各模式的面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

名称	面积（平方米）	面积占比（%）
模式一	39,678.33	72.02
模式二	15,412.20	27.98
合计	**55,090.53**	**100.00**

表 6-24：国瑞熙院项目各模式的面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

名称	面积（平方米）	面积占比（%）
模式一	1,480.54	5.15
模式三	27,288.33	94.85
合计	**28,768.87**	**100.00**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目模式一的出租面积占比为 72.02%，模式二的出租面积占比为 27.98%；国瑞熙院项目模式一的出租面积占比为 5.15%，模式三的出租面积占比为 94.85%。

C. 未来融尚家园项目

关于未来融尚家园项目，其租户准入标准为北京市昌平区住房和城乡建设委员会根据《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号）文件精神，结合毕业大学生需求，缓解毕业生阶段性住房压力，于 2023 年 8 月 7 日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，未来融尚家园项目面向新毕业大学生。具体标准为：面向在北京市无住房，在未来科学城内部分单位（社保缴纳地为昌平区）就业的 2021 年 6 月至 2023 年 7 月期间毕业的大学（本科及以上）毕业生租赁（其中就业指已入职或已签订三方就业协议）。

综上，滟澜新宸项目和国瑞熙院项目租户均为经过资格审核的单位及个人，未来融尚为毕业三年内且在昌平就业的毕业大学生，租户群体均为在职人员，有稳定收入，支付能力较为稳定，保证了项目的出租率。

③所在区域宏观经济发展向好，公租房市场需求旺盛，供给不足，不动产项目价格具有显著竞争优势

北京市昌平区宏观经济发展稳定，为产业集聚之地，未来发展态势积极乐观，外来人口占比持续提升。项目所在区域为国家级科技创新基地，具有较好增长潜力，区域内公租房供需不平衡，呈现公共租赁住房存量空置房屋较少，新增数量有限，“十五五”期间人才住房增量需求大，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。不动产项目人才公租房租金较当地同期市场租金价格低 30%左右，具有显著竞争优势。从市场表现看，不动产项目配租启动后短期内即接近满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出供需矛盾较为突出。

④企业租户占比较高的运营模式有助于项目保持出租率稳定

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目租赁合同签订模式包括：1）模式一：企事业单位趸租趸缴模式；2）模式二：企事业单位趸租，个人缴费模式；3）模式三：区级人才住房分配，个人缴费模式。滟澜新宸项目和国瑞熙院项目尽管存在租约签订的合同模式及管

理协议有所不同，但具体租赁合同均由房屋产权单位、机关企事业单位、租户签署三方协议。未来融尚家园项目均为大学生个人租户。

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合计已出租人才公租房共计 1,227 套，已出租面积共计 94,602.95 平方米。按租赁面积统计，88.64%为企业租户，合计 127 家企事业单位，1,047 套房屋，租赁面积合计 83,859.40 平方米；11.36%为个人租户，180 套房屋，租赁面积 10,743.55 平方米。其中：

滟澜新宸项目已出租人才公租房共计 723 套，已出租面积 55,090.53 平方米，均为企业租户，企业户数为 67 家。国瑞熙院项目已出租人才公租房共计 324 套，已出租面积 28,768.87 平方米，均为企业租户，企业户数为 60 家。

未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体配租，由昌平保障房公司与个人租户直接签约。已出租人才公租房共计 180 套，已出租面积 10,743.55 平方米，均为个人租户。

表 6-25：不动产项目企业租户及个人租户面积情况

项目	已租赁面积（平方米）	企业租户面积（平方米）	企业租户面积占比（%）	个人租户租赁面积（平方米）	个人租户租赁面积占比（%）
滟澜新宸项目	55,090.53	55,090.53	100.00	—	—
国瑞熙院项目	28,768.87	28,768.87	100.00	—	—
未来融尚家园项目	10,743.55	—	—	10,743.55	100.00
项目合计	**94,602.95**	**83,859.40**	**88.64**	**10,743.55**	**11.36**

企业租户占比较高，有利于保持项目出租率的稳定性。

⑤市场供需

三个入池项目储备租户为昌平区区域内满足人才公租房分配条件的、有住房需求的人才。2025 年，昌平区住建委统计梳理了目前区委组织部、区人才工作局、区发改委、区教委、未来城管委会等部门所辖领域内人才住房需求为 2,764 套，“十五五”期间人才住房需求为 10,600 套。

昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目，拟供应房源 267 套（间），该项目已于 2025 年 1 月完成认定公示。目前，昌平区公共租赁住房新增项目数量有限，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

综上，结合三个入池项目历史出租率运营模式、同区域市场供需关系，财务顾问和评估机构认为不动产项目预测出租率的设置具备合理性。

4.运营成本及相关税费

（1）运营管理服务费：运营管理服务费为当年实收运营收入的18%，运营服务费主要包括物业管理费、维修维保费、人工成本及其他运营费用。

1）资产管理服务费设置为运营收入的18%的合理性分析

本次估值中资产管理服务费即为基金管理人委托运营管理机构运营管理不动产项目支付的基本服务费，费率与项目历史运营成本及费用占收入比例较为接近，具体分析如下：

①基本服务费包含的运营成本支出事项

根据不动产基金签署的《运营管理服务协议》，于预测期间，昌平保障房公司将接受基金管理人的委托担任标的不动产项目的运管管理机构，并有权就其提供的运营管理服务职能收取基本服务费，基本服务费费率为18%。运营管理服务机构承担的运营管理支出具体如下：

A.运营管理不动产项目产生的人员工资奖金等人工费用；

B.应向物业管理公司支付的相关物业管理费；

C.运营管理机构应向为本项目正常经营提供服务的第三方支付的相关费用；

D.不动产项目的室内维修、设备更换、装修及改造相关的费用；

E.其他费用，包括办公费、水电费、其他小额支出、招标服务费、咨询费、内控服务费、房租费、低值易耗品、楼栋消防安全电梯检测、保洁费、公租房运营管理服务系统等。

②不动产项目基本服务费费率假设与历史情况接近

为保障不动产项目平稳运行，不动产基金存续期间将继续维持原有的运营管理模式，故主要覆盖运营管理成本项的基本服务费参照项目发行前不动产项目历史运营数据合理确定。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的不动产项目备考财务报表，在此基

础上剔除昌平保障房公司分摊至不动产项目的平台费用，并加回历史期更换家具家电产生的费用（依据《运营管理服务协议》不动产项目家具家电的更换费用由运营管理机构承担），不动产项目2022年度、2023年度、2024年度、2025年1-9月历史运营管理费金额占收入比例分别为18.51%、18.95%、16.09%、16.39%，历史3年1期算术平均费率为17.5%。截至2025年，国瑞熙院与未来融尚家园项目已稳定运营三年，历史费率趋势显示，随着项目步入运营成熟阶段，不动产基本服务费费率也趋于平稳。

依据《运营管理服务协议》，运营管理服务机构履行运营管理服务职能收取的基本服务费率为 18%，根据各项目历史基本服务费对应运营成本占收入的比例来看，基本服务费收费标准与其发行前的历史收费水平相近，有利于保障不动产项目稳定运营，具有合理性。

表 6-26：不动产项目历史运营管理费

单位：万元，%

历史运营管理费	2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例
运营服务费	210.16	6.20	33.07	0.69	29.36	0.71	44.75	1.21
职工薪酬	152.75	4.50	259.94	5.39	256.87	6.19	272.81	7.40
物业费	171.10	5.05	342.20	7.09	342.20	8.24	282.10	7.65
维修费	0.33	0.01	122.59	2.54	147.51	3.55	26.16	0.71
更换家具家电	4.20	0.12	3.49	0.07	3.82	0.09	0.11	0.00
其他	17.38	0.51	15.13	0.31	6.91	0.17	56.87	1.54
合计	**555.92**	**16.39**	**776.41**	**16.09**	**786.66**	**18.95**	**682.80**	**18.51**

③与已上市租赁住房 REITs 对比分析

已经发行的 8 支租赁住房 REITs，运营管理机构收取的基本服务费率在13.91%-22.84%之间（费率为按照统一服务口径计算后），本不动产项目基本服务费率为 18%，与已上市公募 REITs 较为可比，尤其与同位于北京市的华夏北京保障房 REIT（底层资产为公租房）更为接近。

表 6-27：已发行租赁住房 REITs 基本服务费率情况

项目名称	基本服务率	服务范围
华夏北京保障房 REIT（首发）	17%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
华夏北京保障房 REIT（扩募）	17%-29%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项，四个项目平均基本服务费率比例约为21.88%
红土创新深圳安居 REIT	4%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为13.91%
中金厦门安居保障性租赁住房REIT	10%-13%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为20.72%（基本服务费率按13%计算）
华夏基金华润有巢 REIT（首发）	（1）2022年 13.74% (2) 2023年及以后13.37%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后，基本服务费率约为22.84%（基本服务费率按13.37%计算）
华夏基金华润有巢 REIT（扩募）	（1）2025年 13.55% (2) 2026年及以后13.28%	除物业服务以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业管理服务费用后基本服务费率约为20.82%（基本服务费率按13.28%计算）
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房REIT	15%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
招商基金招商蛇口租赁住房REIT	11%	除物业服务、市场营销及维修以外的与运营管理相关的所有事项。加回物业服务费、市场营销费、维修费后，基本服务费率约为21.51%
汇添富上海地产租赁住房REIT	15%	包含物业服务在内的与运营管理相关的所有事项
华泰苏州恒泰租赁住房REIT	3.52%	包含运营管理机构的服务报酬及软件开发维护服务。加回物业管理费、维修保养费等费用后，基本服务费率约为19.26%

综上，本次估值中资产管理服务费设置为运营收入的 18%，与不动产项目历史收费费率水平相近，并且与已上市租赁住房 REITs 的费率较为可比，尤其与同位于北京市的华夏北京保障房 REIT（底层资产为公租房）更为接近，具有合理性。

（2）房屋供暖费：按照供暖合同确定。

（3）保险费：按照保险合同确定。

（4）资本性支出：留存住宅专项维修资金可以使用10年，自第11年起按照14元/平方米/年计算，后续每年增长1.25%。

估值模型资本性支出假设为：预测期1-10年住宅专项维修资金可用于后续项目资本性支出涉及的相关维修支出，资本性支出自第11年起按照14元/平方米/年计算，后续每年增长1.25%，具备合理性。具体分析如下：

1）未来融尚家园项目住宅专项维修资金已全额缴纳

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》，商品住宅的业主、非住宅的业主按照所拥有物业的建筑面积交存住宅专项维修资金，首期住宅专项维修资金的交存标准为：独立式住宅、非住宅为 50 元/平方米；多层住宅、非住宅为 100 元/平方米；高层住宅、非住宅为 200 元/平方米。其中多层住宅、非住宅是指地上结构最高层数为六层以下（含六层）的建筑；高层住宅、非住宅是指地上结构最高层数为七层以上（含七层）的建筑。未来融尚家园项目 1 号楼、3 号楼 1 单元对外租赁楼层均不低于 21 层，因此专项维修资金的交存标准为 200 元/平方米。按照项目建筑面积计算的专项维修资金为 367.74 万元。

根据原始权益人提供的未来融尚家园项目《北京市住宅专项维修资金交存清册（到户）》及相关发票，项目公司已于 2025 年 12 月 25 日足额缴纳未来融尚家园项目住宅专项维修资金。

2）不动产项目历史大修支出情况

根据原始权益人及项目公司提供的 2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月资本性支出统计数据。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目及三个项目合计资本性支出情况如下表所示：

表 6-28：不动产项目过去三年及一期资本性支出情况

单位：万元、元/平方米/年

项目	2022年度		2023年度		2024年度		2025年1-9月		三年一期平均资本性支出金额
	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	

项目	2022年度		2023年度		2024年度		2025年1-9月		三年一期平均资本性支出金额
	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	金额	支出内容	
滟澜新宸项目	-	-	62.06	电梯大修	70.11	安防监控系统改造	-	-	33.04
国瑞熙院项目	14.18	支付管理用房装修施工款	-	-	9.85	电梯大修及监控设备改造	-	-	6.01
未来融尚家园项目	6.60	支付管理用房装修施工款	-	-	-	-	-	-	1.65
合计	**20.78**	**-**	**62.06**	**-**	**79.96**	**-**	**-**	**-**	**40.70**
每平方米资本性支出	**1.97**	**-**	**5.87**	**-**	**7.57**	**-**	**0.00**	**-**	**3.85**

3）住宅专项维修资金留存情况

财务顾问核查了原始权益人及项目提供的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目《北京市住宅专项维修资金交存清册（到户）》及对应发票，三个不动产项目分别缴纳住宅专项维修资金 1,146.96 万元、598.10 万元和 367.74 万元。

经原始权益人及项目公司确认，截至 2026 年 2 月 11 日，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目及未来融尚家园项目均未使用住宅专项维修资金。三个不动产项目住宅专项维修资金余额分别为 1,146.96 万元、598.10 万元和 367.74 万元。

4）三个入池项目资本性支出历史数据情况

资本性支出一般包括构成固定资产、无形资产、递延资产的支出。在估价对象收益年期内，资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换、加固及改造。

滟澜新宸项目于 2016 年竣工，截至 2025 年 9 月 30 日，已建成 9 年；国瑞熙院项目和未来融尚家园项目均于 2019 年竣工，截至 2025 年 9 月 30 日，已建成 6 年。各项目楼宇成新度较高，建筑物主体、设备设施维修养护情况较好，只有少量设备设施进行维修更换。根据不动产项目备考财务报表相关数据，三个入池项目历史三年一期平均资

本性支出总额为 40.70 万元，折合建筑面积单价为 3.85 元/平方米。

5）本次估值模型资本性支出情况

①工程尽调报告相关情况

根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的《昌平保障房工程尽调项目工程尽调报告》，不动产项目 10 年预测期内资本性支出费用总和为 1,709.52 万元、平均每年 184.8 万元，评估基准日至不动产项目土地终止期资本性支出总额合计为 11,900 万元。

相关预测过程充分考虑了目前的物业状况和项目历史上的设备设施维修保养情况，在剩余土地使用年限内，将资本性支出按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统等进行分项预测，并在预测期内逐年细化排布。每年的预测资本性支出基本保持逐年合理递增。从资本性支出的金额来看，考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，在预测参数中采取了审慎原则，预留相关设施设备的更新维修费用，保证相关的设施设备具有充足的资金进行更新维护，确保三个项目的正常运转。预测的资本性支出金额高于项目历史实际发生金额，既考虑了设施设备更新的需求，也确保了项目长期稳定运行的资金保障。

②住宅专项维修资金情况

截至招募说明书出具之日，滟澜新宸项目和国瑞熙院项目和未来融尚家园项目均已足额缴纳住宅专项维修资金，缴纳金额分别为 1,146.96 万元、598.10 万元和 367.74 万元。经原始权益人及项目公司确认，截至招募说明书出具之日不动产项目住宅专项维修资金余额为 2,112.80 万元，能够覆盖工程技术尽职调查机构对不动产项目 10 年预测期内资本性支出费用总和 1,709.52 万元。

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》（京建物〔2009〕836 号），住宅专项维修资金是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修和更新、改造的资金。住宅共用部位、共用设施一般包括：住宅的基础、承重墙体、柱、梁、楼板、屋顶以及户外的墙面、门厅、楼梯间、走廊通道、电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、路灯等。

③本次估值模型资本性支出预测

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》所示及原始权益人提供的资料，住宅专

项维修资金可覆盖后续不动产项目资本性支出涉及的相关维修支出，参考工程技术尽职调查机构预测的不动产项目 10 年预测期内资本性支出费用，不动产项目留存住宅专项维修资金预计可使用 10 年，且自缴纳日至价值时点间尚无资金支出。预测资本性支出自第 11 年起按照 14 元/平方米/年计算，后续每年增长 1.25%，自第 11 年至不动产项目土地终止期，本次评估预测全周期资本性支出总额为 10,100 万元。

综上，住宅专项维修资金余额 2,112.8 万元和本次评估预测资本性支出总金额 10,100 万元合计约为 12,200 万元，可覆盖工程尽调不动产项目资本性支出预测总额 11,900 万元。因此，资本性支出预测审慎合理。

6）与可比项目基本一致

对比华夏北京保障房中心REIT（扩募）项目，资本性支出单价为 13.5 元/平方米/年，其资产均位于北京市，建筑维护和设备设施的材料费、人工费更具可比性。本项目设置 14 元/平方米/年与华夏北京保障房中心REIT（扩募）项目基本一致。

综上，鉴于：

①未来融尚家园项目住宅专项维修资金已于2025年12月25日足额缴纳；

②截至2026年2月11日，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目及未来融尚家园项目均未使用住宅专项维修资金，三个不动产项目住宅专项维修资金余额分别为1,146.96万元、598.10万元和367.74万元，合计余额为2,112.80万元，能够覆盖工程技术尽职调查机构对不动产项目10年预测期内资本性支出费用总和1,709.52万元，住宅专项维修资金余额2,112.8万元和本次评估预测资本性支出总金额10,100万元合计约为12,200万元，可覆盖工程尽调不动产项目资本性支出预测总额11,900万元；3）各项目楼宇成新度较高，建筑物主体、设备设施维修养护情况较好，只有少量设备设施进行维修更换。因此，历史资本性支出金额相对较少；4）预测期本项目设置14元/平方米/年，与华夏北京保障房中心REIT（扩募）项目13.5元/平方米/年基本一致。因此，财务顾问及评估机构认为：项目未来资本性支出的预测具备合理性，与历史水平相比具有延续性、与项目运营年限匹配。

（5）相关税费：根据历史缴纳情况，无需缴纳增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等相关税费。假设在收益期限均无需缴纳上述税费。其中未来融尚家园项目1号楼1-4和1-5号公租房商业用房需要缴纳房产税和土地使用税。

1）假设在收益期限均无需缴纳增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等相关税费的合理性

近年来，有关部门持续针对租赁住房行业、包括公租房和保障性租赁住房在内的住房保障体系出台税收优惠政策，或延续既有税收优惠政策，持续稳定支持租赁住房降低税费负担。以下为 2008 年以来住房保障体系内出台的有关税收优惠政策：

表 6-29：近期住房保障体系内出台的有关税收优惠政策

时间	政策	内容	状态（是否在执行）
2008 年 3 月	财政部、国家税务总局发布的《关于廉租住房、经济适用住房和住房租赁有关税收政策的通知》（财税〔2008〕24 号）	明确了支持廉租住房、经济适用住房建设的税收政策，涉及营业税、房产税、城镇土地使用税和印花税等多税种。	1.经济适用房的政策在执行。2.根据财税〔2014〕52 号规定，有关廉租住房税收政策的规定自 2014-08-15 起废止，统一按公共租赁住房规定的税收优惠政策执行。
2010 年 6 月	住房和城乡建设部、财政部、国家税务总局等七部门《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》（建保〔2010〕87 号）	为加快发展公共租赁住房建设提出指导性意见，确定了公共租赁住房在我国住房保障制度中的地位。其中明确对公共租赁住房的建设和运营给予税收优惠，具体办法由财政部、税务总局制订。	是
2010 年 9 月	《财政部国家税务总局关于支持公共租赁住房建设和运营有关税收优惠政策的通知》（财税〔2010〕88 号）	该文件是公共租赁住房优惠政策最早的税收优惠文件，自 2010 年 9 月 27 日至 2013 年 9 月 27 日对公共租赁住房建设和运营的以下税种给予免税政策，涉及营业税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种	否

时间	政策	内容	状态（是否在执行）
2011 年 9 月	国务院办公厅发布《国务院办公厅关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》（国办发〔2011〕45 号）	对廉租住房、公共租赁住房、经济适用住房和棚户区改造安置住房，要切实落实现行建设、买卖、经营等环节税收优惠政策	是
2014 年 8 月	财政部、国家税务总局发布《关于促进公共租赁住房发展有关税收优惠政策的通知》（财税〔2014〕52 号）	继续自 2013 年 9 月 28 日至 2015 年 12 月 31 日对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠涉及营业税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	否
2015 年 12 月	财政部、国家税务总局发布《关于公共租赁住房税收优惠政策的通知》（财税〔2015〕139 号）	继续自 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠，涉及营业税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	否
2016 年 3 月	《财政部、国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号）	自 2016 年 5 月 1 日起，全面推开营业税改征增值税，2018 年 12 月 31 日前，公共租赁住房经营管理单位出租公共租赁住房免征增值税。	否

时间	政策	内容	状态（是否在执行）
2019 年 4 月	财政部、国家税务总局发布《关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2019 年第 61 号）	继续自 2019 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠，涉及增值税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	否
2021 年 3 月	财政部、国家税务总局发布《关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 6 号）	延长财政部税务总局公告 2019 年第 61 号文件的执行期至 2023 年 12 月 31 日，继续对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠。	否
2023 年 8 月	财政部、国家税务总局发布《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 33 号）	将公租房税收优惠政策延期执行至 2025 年 12 月 31 日，涉及增值税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	是
2026 年 1 月	财政部、税务总局发布《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》(财政部税务总局公告 2026 年第 4 号)	将公租房税收优惠政策延期执行至 2027 年 12 月 31 日，涉及增值税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种。	是

根据财政部税务总局于 2026 年 1 月 12 日发布的《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号），“为继续支持公共租赁住房（以下称公租房）建设和运营，现将有关税收优惠政策公告如下：一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用

税。二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的印花税。三、对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契税、印花税；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税……七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”“十、本公告执行至2027年12月31日。”因此，项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策，至2027年12月31日。

目前，公租房相关税收优惠政策已稳定持续执行十余年，具体为：1）2010年9月发布的《财政部国家税务总局关于支持公共租赁住房建设和运营有关税收优惠政策的通知》（财税〔2010〕88号），该文件是公共租赁住房优惠政策最早的税收优惠文件，自2010年9月27日至2013年9月27日对公共租赁住房建设和运营的中涉及的营业税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、契税等多税种给予免税政策；2）2014年8月财政部、国家税务总局发布《关于促进公共租赁住房发展有关税收优惠政策的通知》（财税〔2014〕52号），继续自2013年9月28日至2015年12月31日对公共租赁住房建设和运营给予上述税种税收优惠；3）2015年12月财政部、国家税务总局发布《关于公共租赁住房税收优惠政策的通知》（财税〔2015〕139号），继续自2016年1月1日至2018年12月31日对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠；4）2016年3月发布《财政部、国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36号），自2016年5月1日起，全面推开营业税改征增值税，2018年12月31日前，公共租赁住房经营管理单位出租公共租赁住房免征增值税；5）此后历经2019年4月（财政部税务总局公告2019年第61号）、2021年3月（财政部税务总局公告2021年第6号）、2023年8月（财政部税务总局公告2023年第33号）数次对税收优惠政策进行不间断接续。目前最新为2026年1月财政部、税务总局发布《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告2026年第4号），税收优惠政策延期执行至2027年12月31日。由此可以看出历史期税收优惠政策数次延期和不间断接续。

假设前述税收优惠政策自2028年1月1日起不再延续，项目公司自2028年1月1日起未来不再享受该等税收优惠，经测算，该情况下不动产项目全周期（至土地使用权

到期日止）运营净收益将较持续享受税收优惠政策降低21.75%。

5.长期增长率

（1）预测期后至收益期届满的长期增长率1.25%。

（2）长期增长率设置为1.25%的合理性分析

1）结合同类已上市REITs、项目区位、运营模式等情况，长期增长率指标设置具备合理性

①入池项目区位情况

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均位于北京市昌平区未来科学城。未来科学城位于北京市昌平区南部，总用地面积170.6平方公里，北至北六环，南至回南北路，西至京新高速，东至京承高速，总体定位为：汇聚国际一流的创新型企业、研发机构和人才，建设全球领先的技术创新高地。未来科学城处在北京市科创集群“三城一区”（即：中关村科学城、未来科学城、怀柔科学城、北京经济技术开发区）的连接点上，是北京建设国际科技创新中心枢纽型主平台之一。

滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目位于未来科学城东区。租户客群覆盖未来科学城产业核心集聚区“两谷一园”（即：沙河高教园、生命谷、能源谷）。不动产项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

②入池项目运营模式

入池项目滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目属于租赁住房行业，在不动产基金成立后，不动产项目仍将按照北京市及北京市昌平区公租房管理规定运营。不动产项目已经纳入北京市公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导。

主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法〔2013〕15号）、《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》（昌政发〔2015〕20号）、《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13号）、《昌平区

优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3号）、《关于印发<昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）>的通知》（京昌人才办发〔2024〕4号）及公司内部的相关制度。

③与已上市同类租赁住房REIT水平相当

通过搜集整理已上市同类租赁住房REIT，相关信息如下：

表6-30：已上市同类租赁住房REIT表

项目名称	所在区位	项目性质	配租方式	预测期内增长率	长期增长率
公共租赁住房					
本项目	**北京市昌平区**	**公共租赁住房**	**牵头单位配租[19]**	**每3年3%**	**1.25%**
华夏北京保障房中心REIT（扩募）	北京市房山区朗悦家园、通州区光机电、大兴区盛悦家园、海淀区温泉凯盛家园	公共租赁住房	政府配租	每3年5%	1.5%
华泰苏州恒泰租赁住房REIT	苏州市苏州工业园区菁英公寓	公共租赁住房	企业招租、配租	每3年增长1.8%-2.9%	2.75%
保障性租赁住房					
华夏基金华润有巢REIT（扩募）	上海市闵行区华润有巢国际公寓	保障性租赁住房	企业招租、配租	每年2%	1.75%
中金厦门安居REIT	园博公寓、珩琦公寓	保障性租赁住房	面向个人配租或面向用人单位整体配租	第2年：2.5% 第3-4年：2% 第5年：0% 第6-8年：2% 第9年：0% 第10年：2%；和 第2年：2.5% 第3-10年：2%	未披露

[19]成立昌平区人才住房工作专班统筹配租，专班由区住房城乡建设委、昌平保障房公司、区委组织部、区人才工作局、规自分局（不动产登记中心）、区发展改革委、区人力社保局、区财政局、区教委、区卫生健康委、区科委、区经信局、未来城管委会（生命园管委会）、昌平园管委会、区投促中心等部门组成。

项目名称	所在区位	项目性质	配租方式	预测期内增长率	长期增长率
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	上海城投宽庭江湾社区、光华社区	保障性租赁住房	企业招租、配租	第二年至第六年 2.5%；第七年至第十年 2%	1.5%
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	深圳市南山区太子湾、南山区壹栈林下	保障性租赁住房	基础设施项目按照市场化原则开展招商租赁活动	每年 2.2%；每年 1.8%	2.2%；1.8%
红土深圳安居 REIT	深圳市福田区百泉阁、罗湖区锦园、大鹏新区保利香槟苑、坪山区凤凰公馆	保障性租赁住房	由住建部门向重点企业和社会组织、用人单位或个人配租	每 3 年增长 2%	2.5%或 3%
汇添富上海地产租赁住房 REIT	上海虹桥和江月路项目	保障性租赁住房	企业招租、配租	第 2 年起每年 1%；第 2 年起每年 2%	1.5%

数据来源：以上数据摘自深圳证券交易所和上海证券交易所公募 REITs 信息平台，戴德梁行整理。

如上表所示，已上市同类租赁住房 REITs 预测长期增长率在 1.5%至 3%之间。本次评估基于谨慎考虑，假设长期增长率 1.25%具有合理性。

2）入池项目租金低于同区域市场化项目租金，调租空间较大

国家统计局和地方统计局尚未有公开披露房屋租金水平及增长情况的数据，因此本项目选取了 CREIS 中指数据库作为统计分析数据来源。根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》，滟澜新宸项目所在区域未来科学城西区——沙河高教园片区近期（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 54.00 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目所在区域未来科学城东区——能源谷核心区近期（2025 年 12 月和 2026 年 1 月）市场租金价格为 60.00 元/平方米/月。目前，滟澜新宸项目租金定价为 37 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目租金定价为 41 元/平方米/月，分别为市场租金价格的 68.52%和 68.33%。低于市场定价租金的定价进一步提高不动产项目的市场吸引力。具体对比如下表所示：

表 6-31：不动产项目租金价格与所在片区市场租金价格对比

项目名称	所在板块	项目租金价格(元/平方米/月)	中指数据库[20]	
			市场租金价格(元/平方米/月)	项目租金价格/市场租金价格
滟澜新宸项目	未来科学城西区——沙河高教园片区	37.00	54.00	68.52%
国瑞熙院项目	未来科学城东区——能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%
未来融尚家园项目	未来科学城东区能源谷核心区	41.00	60.00	68.33%

因此，入池项目调租空间较大，本次评估更新对调租增长的假设具备合理性。

综上所述，本次评估预测期内设定每三年调整租金符合文件相关规定，三年调增3%的涨幅符合历史租金调整幅度，长期增长率1.25%也与已上市租赁住房REITs项目相比更加谨慎。因此，财务顾问和评估机构认为：预测期内增长率和长期增长率的设定具备合理性。

6.不动产项目外部公共区域、房间内区域的装修和配套设施灭失、损毁、老旧更换费用的承担主体以及费用具体安排

（1）外部公共区域及房间内区域的装修和配套设施更换费用已在《运营管理服务协议》中明确约定

基金管理人、项目公司和运营管理机构签署的《运营管理服务协议》中对外部公共区域及房间内区域的装修和配套设施更换费用承担方进行了明确约定，具体如下：

表6-32：大中修及资本性支出安排表

维修范围		维修事项	承担方
防水	屋面	漏雨房间达到屋顶房间总数30%以上	项目公司
	外立面、地下室		
外墙保温	保温层		
室外工程	道路、场地、公共区域扶手、围墙、院门		
给排水工程	管道、水箱、水池、节门、控制柜、压力表		
	中水设备	格栅	

[20] 中指数据库（CREIS）由中指研究院建立和运营，是房地产及相关行业进行市场研究、投资决策的重要数据

维修范围		维修事项	承担方
		调节池	
		曝气	
		鼓风	
		沉淀池	
		消毒机	
电梯	电梯	曳引机更换	
		制动器更换	
		电动轮更换	
		导向轮、曳引轮更换	
		钢丝绳更换	
		限速系统	
		控制柜更换	
		选层系统	
		操纵盘与显示系统	
		层、轿门系统	
		导靴更换	
		导轨更换	
		对重	
		安全装置更换	
		控制电缆及井道配件更换	
		缓冲器更换	
		轿厢更换	
电气工程	配电柜内元器件、配电线、电缆、π接箱内元器件		运营管理机构
	避雷	避雷系统接闪器连接	
		接闪器焊缝断开、锈蚀	
		引下线弯曲、锈蚀	
		引下线、接闪器、接地装置之间连接处锈蚀	
智能建筑工程	视频监控、防盗报警、门禁控制、楼宇对讲、火灾自动报警、楼宇自动化		
室内设备设施整体更换	橱柜更换、燃气软管更换、燃气灶更换、抽油烟机更换、电热水器更换、地板更换、水表更换、暖气片更换、外窗更换		
室内日常维修	室内所有设备设施简易维修		

维修范围		维修事项	承担方
公用设施	楼内公用设施	门窗	
		砖、地面、楼梯踏步、扶手等	
		墙面	
	楼外公用设施	饰面砖、涂料	
		护栏、扶手	

除上述约定的大中修及资本性支出范围，运营管理机构还应负责不动产项目的室内（包括楼道、走廊等公共区域，下同）维修、设备更换、装修及改造，并自行承担相关费用，具体应包括但不限于室内墙面、地板、阳台、厨房及卫生间防水与橱柜、厨房烟机灶具、卫生间淋浴设备、热水器、窗户、室内上下水管、室内门及入户门等的保养、维修、装修、更换和改造。

（2）评估预测中对于项目公司应承担的资本性支出已在评估模型中充分考虑

根据原始权益人提供资料，至评估基准日，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目已足额缴纳住宅专项维修资金，缴纳标准均为 200 元/平方米。财务顾问核查了原始权益人及项目提供的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目《北京市住宅专项维修资金交存清册（到户）》及对应发票，三个不动产项目分别缴纳住宅专项维修资金 1,146.96 万元、598.10 万元和 367.74 万元。经原始权益人及项目公司确认，截至 2026 年 2 月 11 日，三个入池项目均未使用住宅专项维修资金，合计余额为 2,112.8 万元。

根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》（京建物〔2009〕836 号），住宅专项维修资金是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修和更新、改造的资金。住宅共用部位、共用设施一般包括：住宅的基础、承重墙体、柱、梁、楼板、屋顶以及户外的墙面、门厅、楼梯间、走廊通道、电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、路灯等。

根据管理办法所示及原始权益人提供的资料，住宅专项维修资金可覆盖后续不动产项目资本性支出涉及的相关维修支出，参考工程技术尽职调查机构预测的不动产项目 10 年预测期内资本性支出费用，不动产项目留存住宅专项维修资金预计可使用 10 年，

且自缴纳日至价值时点间尚无资金支出。预测资本性支出自第 11 年起按照 14 元/平方米/年计算，后续每年增长 1.25%，自第 11 年至三个入池资产土地终止期，资本性支出总额为 10,100 万元。

综上，住宅专项维修资金（余额 2,112.8 万元）和本次评估预测资本性支出总金额（10,100 万元）合计约为 12,200 万元，可覆盖工程尽调三个入池项目资本性支出预测总额 11,900 万元。因此，项目公司应承担的资本性支出已在评估模型中充分考虑。

（3）评估预测中对于运营管理机构应承担的维修改造费用已在运营管理服务费中充分考虑

根据不动产基金签署的《运营管理服务协议》，于预测期间，昌平保障房公司将接受基金管理人的委托担任标的不动产项目的运营管理机构，并有权就其提供的运营管理服务职能收取基本服务费，基本服务费费率为 18%。运营管理服务机构承担的运营管理支出具体如下：

①运营管理不动产项目产生的人员工资奖金等人工费用；

②应向物业管理公司支付的相关物业管理费；

③运营管理机构应向为本项目正常经营提供服务的第三方支付的相关费用；

④不动产项目的室内维修、设备更换、装修及改造相关的费用；

⑤其他费用，包括办公费、水电费、其他小额支出、招标服务费、咨询费、内控服务费、房租费、低值易耗品、楼栋消防安全电梯检测、保洁费、公租房运营管理服务系统等。

为保障不动产项目平稳运行，不动产基金存续期间将继续维持原有的运营管理模式，故主要覆盖运营管理成本项的基本服务费参照项目发行前不动产项目历史运营数据合理确定。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的不动产项目备考财务报表，在此基础上剔除昌平保障房公司分摊至不动产项目的平台费用，并加回历史期更换家具家电产生的费用（依据《运营管理服务协议》不动产项目家具家电的更换费用由运营管理机构承担），不动产项目 2022 年度、2023 年度、2024 年度、2025 年 1-9 月历史运营管理费金额占收入比例分别为 18.51%、18.95%、16.09%、16.39%，历史 3 年 1 期算术平均费

率为 17.5%。截至 2025 年，国瑞熙院与未来融尚家园项目已稳定运营三年，历史费率趋势显示，随着项目步入运营成熟阶段，不动产基本服务费费率也趋于平稳。

综上，运营管理机构应承担的维修改造费用已在运营管理服务费中充分考虑。

7.运营净收益及报酬率

①运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加。

②未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计 2025 年 10-12 月及 2026 年标的资产运营收入及运营净收益情况如下：

表 6-33： 滟澜新宸运营收入及运营净收益情况

单位：元

科目	2025 年 10-12 月	2026 年
运营收入	6,051,700	24,011,972
成本费用	1,111,773	4,411,290
税费税金	-	-
运营收入-成本费用-税费税金	**4,939,927**	**19,600,682**
资本性支出	-	-
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**4,939,927**	**19,600,682**

表 6-34： 国瑞熙院运营收入及运营净收益情况

单位：元

科目	2025 年 10-12 月	2026 年
运营收入	3,512,963	14,056,043
成本费用	641,598	2,566,844
税费税金	-	-
运营收入-成本费用-税费税金	**2,871,365**	**11,489,199**
资本性支出	-	-
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**2,871,365**	**11,489,199**

表 6-35：未来融尚家园运营收入及运营净收益情况

单位：元

科目	2025 年 10-12 月	2026 年
运营收入	2,140,921	8,267,562
成本费用	393,033	1,523,508
税费税金	1,396	5,539
运营收入-成本费用-税费税金	**1,746,492**	**6,738,515**
资本性支出	-	-
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**1,746,492**	**6,738,515**

8.报酬率（折现率）

①本次评估报酬率情况

本次评估测算采用5.25%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。

公式如下：报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.86%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：投资不动产的风险补偿；缺乏流动性风险补偿；区位风险补偿；行业及管理负担风险补偿；合规风险补偿；增长风险补偿；特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。估价对象属于公共租赁住房业态，位于一线城市北京，估价对象周边居住氛围较好，机关单位聚集度高，周边教育资源丰富，公交交通较便捷，商业文化设施较完备，整体住房租赁需求较稳定。综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象综合风险报酬率取值为3.25%。

综上，本次做谨慎考虑，报酬率向上按照0.25%归整，归整后估价对象持有期的报酬率为5.25%。

②已上市的同类型项目报酬率情况

表 6-36：已上市的同类型项目报酬率情况具体如下：

项目名称	所处城市	城市层级	估价时点	报酬率
红土创新深圳安居 REIT	深圳	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	深圳	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	上海	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
汇添富上海地产租赁住房 REIT	上海	一线城市	2024 年 9 月 30 日	6%
中金厦门安居保障性租赁住房 REIT	厦门	二线城市	2024 年 12 月 31 日	6.5%
华夏北京保障房 REIT（首发）	北京	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
华夏北京保障房 REIT（扩募）	北京	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6%
华夏基金华润有巢 REIT（首发）	上海	一线城市	2024 年 12 月 31 日	6.25%
华夏基金华润有巢 REIT（扩募）	上海	一线城市	2025 年 6 月 30 日	6%
华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	苏州	二线城市	2024 年 12 月 31 日	6%

从已发行上市的同类型项目对比情况，已发行上市的保障性租赁住房项目的折现率在6%-6.5%之间，其中城市层级及区域发展成熟度与本项目可比性较强的项目为华夏北京保障房REIT(扩募)、红土创新深圳安居REIT。从资金成本角度来看，2022年以来，LPR利率水平在持续下降，截止到2025年9月，5年期以上LPR已累计下降1个百分点左右，各类长期资产的报酬率也在持续下降。

综上，本次基础资产采用 5.25%的折现率具备合理性。

9.估值压力测试

本次评估是基于2025年9月30日所获知及调研到的标的资产及市场信息所做出的判断。深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司针对运营净收益和长期增长率进行了8个情景下的估值敏感性分析。

标的资产运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

①运营净收益

标的资产的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情境为本次估值8.20亿元对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

表 6-37：运营净收益变化对估值的敏感度分析

运营净收益变化比例	2025 年 9 月 30 日估值：8.20 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	7.36	-10.2%
下降 5%	7.78	-5.1%
基准	**8.20**	**0.0%**
增长 5%	8.62	5.1%
增长 10%	9.04	10.2%

②长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值8.20亿元对应的长期增长率（1.25%）。

表 6-38：长期增长率变化对估值的敏感度分析

长期增长率变化	2025 年 9 月 30 日估值：8.20 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.5%	7.76	-5.4%
下降 0.25%	7.98	-2.7%
基准（1.25%）	8.20	0.0%
增加 0.25%	8.44	2.9%
增加 0.5%	8.71	6.2%

10.租金价格

“基准租金价格”情境为本次估值 8.20 亿元对应的租金水平（滟澜新宸 37 元、国瑞熙院 41 元、未来融尚 41 元）。项目租金价格的变化对估值的影响如下：

表 6-39：租金价格变化对估值的敏感度分析

租金价格变化比例	2025年9月30日估值：8.20亿元

	情境下估值（亿元）	估值变化比例
降低3%	7.97	-2.8%
降低1.5%	8.09	-1.3%
基准	8.20	0.0%
增长1.5%	8.32	1.5%
增长3%	8.44	2.9%

11.长期稳定出租率

“基准稳定出租率”情景为本次估值 8.20 亿元对应的长期稳定出租率（三个项目均为 95%）。长期稳定出租率对估值的影响如下：

表 6-40：长期稳定出租率变化对估值的敏感度分析

长期稳定出租率变化	2025年9月30日估值：8.20亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
基准（本次估价结果稳定出租率）	8.20	0.0%
下降 2bps	8.03	-2.1%
下降 4bps	7.86	-4.1%
下降 6bps	7.68	-6.3%
下降 8bps	7.52	-8.3%

（五）不同评估方法验证

（1）估价方法取舍原因

入池资产规划用途为人才公共租赁住房，旨在面向符合规定条件的家庭出租运营，满足住房困难人群的基本住房需要，不得上市销售或变相销售。故不符合市场比较法的使用条件。

入池资产为收购项目，土地性质为出让，由于出让用地用于建设公共租赁住房之土地获取成本难以量化；且入池资产为收益性物业，成本法难以反映出入池资产应有的收益价值，故未采用成本法。

入池资产为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故未采用假设开发法作为本次估价的评估方法。

由于入池资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

（2）在评估报告中已加入校验方法-成本法

成本法的定义：求取估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，然后将重置成本或重建成本减去折旧来求取估价对象市场价值的方法。

成本法的思路：搜集有关成本、税费、开发利润等资料→估算重置成本或重建成本→估算折旧→求出成本价值。

成本法公式：新建房地产价值＝土地价值+建筑物价值，其中，

土地价值=土地取得成本+管理费+投资利息+开发利润+销售税费+销售及代理费用

建筑物价值=建设成本+管理费+投资利息+开发利润+销售税费+销售及代理费用

根据该宗地的实际情况及所收集的资料，考虑到北京市目前已公开出让的经营性国有土地使用权有一定成交量，评估机构采用比较法求取土地的取得价款。

本次估价对象均为人才公共租赁住房项目，由于北京市未对人才公共租赁住房项目地价修正进行明确指示，本次评估参考《2023 年广州市国有建设用地其他用地价格参照修正系数表》（公共租赁住房用地：以住宅用地为修正基准，住宅一至八级范围修正系数为 0.2，九至十二级范围修正系数为 0.25）及《深圳市规划和自然资源局关于发布深圳市 2025 年度标定地价成果的通告》中《深圳市地价测算规则》（公共租赁住房以住宅用地为修正基准，修正系数为 0.3），同时结合项目情况综合确定本次估价对象公共租赁住房用地地价修正系数为 0.25。

详细测算过程请参见估值报告“5.2 不同评估方法验证说明”，成本法测算结果如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	评估总值（元）	单价（元/平方米）
滟澜新宸项目	57,348.12	576,000,000	10,044

国瑞熙院项目	29,905.10	324,000,000	10,834
未来融尚家园项目	18,387.03	191,000,000	10,388
合计	**105,640.25**	**1,091,000,000**	**10,328**

综上所述，估价对象收益法总价为 8.20 亿元（见“（3）首个完整会计年度的资本化率”中估值变动对比），采用成本累加测算得出的成本法总价为 10.91 亿元，价格差异在 35%之内，采用收益法得出的估价结果具有谨慎合理性。

（六）其他评估参数的合理性分析

1、首个完整会计年度的资本化率

本次更新评估机构将：1）预测期内假设出租率滟澜新宸由第 1 年至第 2 年（2025 年四季度至 2026 年）按照 95%，第 3 年（2027 年）及以后按照 97%下调至 95%，国瑞熙院由第 1 年至第 2 年（2025 四季度至 2026 年）按照 95%、第 3 年至第 5 年（2027 至 2029 年）按照 97%、第 6 年（2030 年）及以后按照 98%下调到 95%；2）将滟澜新宸项目首次增长时间由 2026 年调整到 2027 年；3）三个入池资产预测期内租金增长率假设由每三年增长 5%下调至每三年增长 3%、4）长期增长率由 1.5%下调至 1.25%；5）资产管理服务费由 17%上调至 18%；6）报酬率由 5.75%下调至 5.25%。调整前后估值对比：

表 6-41：估值变动情况表

序号	项目名称	建筑面积（平方米）	调整前估值（万元）	调整后估值（万元）	变化金额（万元）
1	滟澜新宸	57,348.12	44,300	42,100	-2,200
2	国瑞熙院	29,905.10	25,800	25,200	-600
3	未来融尚家园	18,387.03	14,600	14,700	100
合计	**-**	**105,640.25**	**84,700**	**82,000**	**-2,700**

更新后首个完整会计年度（2026 年）的资本化率如下表所示：

表 6-42：资本化率情况

序号	项目名称	项目所在地	建筑面积（平方米）	估值（万元）	估值单价（元/平方米）	资本化率
1	滟澜新宸	北京市昌平	57,348.12	42,100	7,341	4.66%

序号	项目名称	项目所在地	建筑面积（平方米）	估值（万元）	估值单价（元/平方米）	资本化率
		区				
2	国瑞熙院	北京市昌平区	29,905.10	25,200	8,427	4.56%
3	未来融尚家园	北京市昌平区	18,387.03	14,700	7,995	4.58%
合计	**-**	**-**	**105,640.25**	**82,000**	**7,762**	**4.61%**

注：资本化率根据评估基准日后的首个完整会计年度 2026 年运营净收益（NOI）进行计算。

2、已上市租赁住房 REITs 项目对比情况

表 6-43：已上市租赁住房 REITs 项目情况表

产品简称	项目名称	项目所在城市	用途	首次发行评估时点	剩余收益期	预测期设定出租率	折现率	估值单价（元/平方米）	首年 Cap Rate（评估基准日后第一个完整年）
红土创新深圳安居 REIT	安居百泉阁	深圳	保障性租赁住房	2022/3/31	66	住宅：98% 商业：95%	6.00%	10,747	5.0%
红土创新深圳安居 REIT	安居锦园	深圳	保障性租赁住房	2022/3/31	66	住宅：98%	6.00%	8,554	4.7%
红土创新深圳安居 REIT	保利香槟苑	深圳	保障性租赁住房	2022/3/31	65	住宅：99%	6.00%	4,150	3.9%
红土创新深圳安居 REIT	凤凰公馆	深圳	保障性租赁住房	2022/3/31	65	住宅：98%	6.00%	4,134	4.6%
中金厦门安居 REIT	园博公寓	厦门	保障性租赁住房	2022/3/31	64	94.19%-96.47%	6.50%	6,237	5.1%
中金厦门安居 REIT	珩琦公寓	厦门	保障性租赁住房	2022/3/31	64	94.19%-96.47%	6.50%	5,952	5.1%
华夏北京保障房 REIT	海淀文龙家园	北京	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2022/3/31	59	93.00%	6.00%	9,561	4.8%
华夏北京保障房 REIT	朝阳熙悦尚郡	北京	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2022/3/31	62	95.00%	6.00%	11,564	4.7%

产品简称	项目名称	项目所在城市	用途	首次发行评估时点	剩余收益期	预测期设定出租率	折现率	估值单价（元/平方米）	首年 Cap Rate（评估基准日后第一个完整年）
华夏北京保障房 REIT	朗悦嘉园	北京	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2024/12/31	56	93.00%	6.00%	5,294	4.8%
华夏北京保障房 REIT	光机电	北京	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2024/12/31	55	93.00%	6.00%	5,336	4.9%
华夏北京保障房 REIT	盛悦家园	北京	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2024/12/31	56	90.00%	6.00%	7,660	4.7%
华夏北京保障房 REIT	温泉凯盛家园	北京	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2024/12/31	56	91.00%	6.00%	7,336	4.7%
华夏基金华润有巢 REIT	华润有巢泗泾项目	上海	保障性租赁住房	2022/6/30	66	住宅：2022-2023：91%；后续年度：93% 商业：2022-2023：70%；后续两年：80%；后续年度：85%	6.25%	10,410	4.5%
华夏基金华润有巢 REIT	华润有巢东经项目	上海	保障性租赁住房	2022/6/30	66	住宅：2022-2023：90%；后续年度：92% 商业：2022-2023：70%；后续两年：80%；后续年度；85%	6.25%	8,080	4.5%
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	城投宽庭江湾社区	上海	保障性租赁住房	2023/6/30	65	租赁住房：90-92%； 配套商业：80-95%	6.00%	17,847	4.6%
国泰海通城投宽庭保障性租赁住房 REIT	城投宽庭光华社区	上海	保障性租赁住房	2023/6/30	65	租赁住房：92-94%； 配套商业：100%	6.00%	18,337	4.5%

产品简称	项目名称	项目所在城市	用途	首次发行评估时点	剩余收益期	预测期设定出租率	折现率	估值单价（元/平方米）	首年 Cap Rate（评估基准日后第一个完整年）
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	太子湾人才公寓一期壹栈太子湾项目	深圳	保障性租赁住房	2024/6/30	32.4	保租房：前两年 93%，预测期后续 94% 配套商业：前两年 70%，预测期 3-4 年出租率 80%，后续年份 85%	6%	17,843	5.5%
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	桃花园五期 1 栋、2 栋、5 栋壹栈林下项目	深圳	保障性租赁住房	2024/6/30	50.2	首年 90%，第二年 93%，第三年 97%	6%	19,921	4.7%
华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	菁英公寓	苏州	保障性租赁住房（公共租赁住房）	2024/12/31	69	租赁住房：2025-2032 年为 93%；2033-2034 年为 91%； 配套物业：2025 年为 95%，2026 年为 96%，2027 年至 2034 年为 97%	6.00%	4,576	4.6%
汇添富上海地产租赁住房 REIT	虹桥项目	上海	保障性租赁住房	2024/9/30	63	租赁住房：2024-2025：92%；2026-2027：93%；2028-2033：94% 配套物业：2024：80%；2025-2033：85%	6.00%	11,594	4.7%
汇添富上海地产租赁住房 REIT	江月路项目	上海	保障性租赁住房	2024/9/30	51	租赁住房：2024-2033：93% 配套物业：2024:80%；2025-2033：85%	6.00%	15,201	4.7%

数据来源：以上数据摘自深圳证券交易所和上海证券交易所公募 REITs 信息平台。

如上表所示，已上市租赁住房 REITs 项目估值单价为 4,134 元/平方米至 19,921

元/平方米区间内，本不动产项目的估值单价为 7,762 元/平方米，处于可比项目的中间水平，本项目单位面积价格的评估具备市场合理性。

如上表所示，已上市租赁住房 REITs 项目首年 Cap Rate（评估基准日后第一个完整年）为 3.9%至 5.5%区间内，其中大部分集中在 4.5%至 4.7%小区间，本不动产项目 Cap Rate（评估基准日后第一个完整年）为 4.61%，与可比项目保持一致。

综上所述，财务顾问认为评估参数的设置和评估结果具备合理性。

五、基础设施资产的合法合规性

（一）基础设施资产用地手续

1.滟澜新宸项目

（1）用地手续

根据北京龙湖兴顺置业有限公司（以下简称“龙湖兴顺”）与北京市国土资源局于 2013 年 12 月签署的编号为“京地出〔合〕字（2013）第 0394 号”的《国建设用地使用权出让合同》及补充协议（以下简称“《滟澜新宸土地出让合同》”），北京市国土资源局将坐落于北京市昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目（配建“人才公共租赁住房”）的土地使用权出让给龙湖兴顺[21]，出让方式为挂牌，出让宗地面积 131,680.3 平方米，出让宗地规划用途为住宅、商业、综合（含物业管理用房、岗亭）、地下车库、地下仓储。

根据昌平保障房公司提供的支付凭证并经昌平保障房公司确认，《滟澜新宸土地出让合同》项下政府土地收益人民币 587,117,631 元及土地开发建设补偿费人民币 1,581,765,600 元已按照合同约定支付完毕。

2014 年 3 月 5 日，北京市规划委员会向锦昊万华颁发了编号为“2014 规（昌）地字 0010 号”的《建设用地规划许可证》。2014 年 3 月 13 日，锦昊万华就滟澜新宸项目对应的国有建设用地使用权取得编号为“京昌国用（2014 出）第 0029 号”的《国有土地使用证》（使用权面积 83,656.096 平方米）。

综上，锦昊万华已经就滟澜新宸项目履行了相应用地手续。

[21] 根据北京市国土资源局、龙湖兴顺和锦昊万华于 2013 年 12 月 31 日签订的《补充协议》，《滟澜新宸土地出让合同》的受让人变更为锦昊万华，《滟澜新宸土地出让合同》项下的权利义务由锦昊万华承继。

（2）立项、规划、环评、施工许可、竣工验收手续

锦昊万华作为建设单位就滟澜新宸项目的立项、规划、环评、施工许可、竣工验收办理了如下手续：

表 6-44：滟澜新宸项目的立项、规划、环评、施工许可、竣工验收手续

序号	手续类型	审批/批复部门	文件编号	文件名称
1	项目核准	北京市发展和改革委员会、北京市住房和城乡建设委员会	京发改〔2014〕366号	《关于昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目（配建人才公共租赁住房）核准的批复》
2	建设工程规划许可	北京市规划委员会	2014规（昌）建字0027号	《建设工程规划许可证》
3	环评批复	北京市环境保护局	京环审〔2014〕390号	《关于北京市昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目环境影响报告书的批复》
4	节能审查	北京市发展和改革委员会	京发改能评〔2014〕57号	《关于北京市昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目（配建“人才公共租赁住房”）节能专篇的审查意见》
5	施工许可	昌平区住房和城乡建设委员会	〔2014〕施〔昌〕建字0026号	《建筑工程施工许可证》
6	建设工程规划验收	北京市规划委员会	2016规（昌）竣字0012号	《建设工程规划核验（验收）意见》
7	消防验收	北京市昌平区公安消防支队	备案号：11000WYS150002867	《建设工程竣工验收消防备案凭证》
8	环保验收	北京市环境保护局	京环验〔2018〕25号	《北京市环境保护局关于北京市昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地报告书项目竣工环保验收的批复》
9	节能验收	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	京建节昌第20151103002-2号、京建节昌第20151103002-3号、京	《北京市民用建筑节能专项验收备案登记表》

			建节昌第20151103002-4号、京建节昌第20151103002-5号	
10	竣工验收备案	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	0619昌竣2016（建）0060号	《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》

综上，锦昊万华按规定就滟澜新宸项目履行了项目立项、规划、环评、施工许可和竣工验收手续。

2.国瑞熙院项目

（1）用地手续

根据北京国瑞兴业地产股份有限公司（以下简称“国瑞股份”）与北京市国土资源局于2015年12月16日签署的编号为“京地出〔合〕字（2015）第0182号”的《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议（以下简称“《国瑞熙院土地出让合同》”），北京市国土资源局将坐落于北京市昌平区北七家镇GZT-05-2、GZT-04、GZT-03、GZT-10、GZT-11、GZT-12地块（沟自头村储备开发项目东侧地块）R2二类居住、B4综合性商业金融服务业、U17邮政设施、A33基础教育、A61机构养老设施及A51医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）的土地使用权出让给国瑞股份[22]，出让方式为挂牌，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储。

根据昌平保障房公司提供的支付凭证并经昌平保障房公司确认，《国瑞熙院土地出让合同》项下政府土地收益人民币1,519,264,986元及土地开发建设补偿费人民币1,072,001,700元已按照合同约定支付完毕。

2016年3月4日，北京市规划委员会向国瑞兴业颁发了编号为“2016规（昌）地字0004号”的《建设用地规划许可证》。

2017年4月17日，国瑞兴业就国瑞熙院项目对应的国有建设用地使用权取得编号为“京（2017）昌不动产权第0000033号”的《不动产权证书》。

综上，国瑞兴业已经就国瑞熙院项目履行了相应用地手续。

[22] 根据北京市国土资源局、国瑞股份、国瑞兴业于2015年12月31日签订的《补充协议》，《国瑞熙院土地出让合同》的受让人变更为国瑞兴业，《国瑞熙院土地出让合同》项下的权利义务由国瑞兴业承继。

（2）立项、规划、环评、施工许可、竣工验收手续

国瑞兴业作为建设单位就国瑞熙院项目的立项、规划、环评、施工许可、竣工验收办理了如下手续：

表 6-45：国瑞熙院项目的立项、规划、环评、施工许可、竣工验收手续

序号	手续类型	审批/批复部门	文件编号	文件名称
1	项目核准	北京市发展和改革委员会、北京市住房和城乡建设委员会	京发改（核）〔2016〕36号	《北京市发展和改革委员会北京市住房和城乡建设委员会关于昌平区北七家镇GZT-05-2等地块R2二类居住、B4综合性商业金融服务业、U17邮政设施、A33基础教育、A61机构养老设施及A51医院用地（配建“限价商品住房”及“人才公共租赁住房”）项目核准的批复》
2	建设工程规划许可	北京市规划和国土资源管理委员会	2016规（昌）建字0051号	《建设工程规划许可证》
3	环评批复	北京市昌平区环境保护局	昌环保审字〔2016〕0175号	《关于昌平区北七家镇GZT-05-2、GZT-04、GZT-03、GZT-10、GZT-11、GZT-12地块（沟自头村储备开发项目东侧地块）环境影响报告表的批复》
4	节能审查	北京市昌平区发展和改革委员会	京昌平发改（能评）〔2016〕11号	《北京市昌平区发展和改革委员会关于北京市昌平区北七家镇GZT-05-2、GZT-04、GZT-03、GZT-10、GZT-11、GZT-12地块（沟自头村储备开发项目东侧地块）R2二类居住用地、B4综合性商业金融服务业用地、U17邮政设施用地、A33基础教育用地、A61机构养老设施用地及A51医院用地项目节能专篇的审查意见》
5	施工许可	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	〔2016〕施〔昌〕建字0067号	《建筑工程施工许可证》
6	建设工程规划验收	北京市规划和国土资源管理委员会昌平分局	2018规土（昌）竣字0049号	《建设工程规划核验(验收)意见》

		北京市规划和自然资源委员会昌平分局	2019规自（昌）竣字0023号、2019规自（昌）竣字0031号	《北京市规划和自然资源委员会建设工程规划核验意见》
7	消防验收	北京市昌平区公安消防支队	京公（昌）消竣备字〔2018〕第0058号	《建设工程竣工验收消防备案凭证》
8	环保验收	/	/	昌平区北七家镇GZT-05-2、GZT-04、GZT-03、GZT-10、GZT-11、GZT-12地块（沟自头村储备开发项目东侧地块）一期项目“全国建设项目竣工环境保护验收信息系统”“项目信息自验情况一览”
9	节能验收	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	京建节昌第2018000238号、京建节昌第2018000239号、京建节昌第2018000240号	《北京市民用建筑节能专项验收备案登记表》
10	竣工验收备案	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	0030昌竣2019（建）0002号、0051昌竣2020（建）0006号	《工程竣工验收备案表》

综上，国瑞兴业按规定就国瑞熙院项目履行了项目立项、规划、环评、施工许可和竣工验收手续。

3.未来融尚家园项目

（1）用地手续

根据北京未来科技城置业有限公司和金融街长安（北京）置业有限公司联合体与北京市国土资源局于2015年4月8日签署的编号为“京地出〔合〕字（2015）第0058号”的《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议（以下简称“《未来融尚家园土地出让合同》”），北京市国土资源局将坐落于北京市昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建“人才公共租赁住房”）的土地使用权出让给昌金置业[23]，出让方式为挂牌，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储、地下商业。

根据昌平保障房公司提供的支付凭证并经昌平保障房公司确认，《未来融尚家园土

[23] 根据北京市国土资源局、北京未来科技城置业有限公司和金融街长安（北京）置业有限公司联合体与昌金置业于2015年7月23日签订的《补充协议》，《未来融尚家园土地出让合同》的受让人变更为昌金置业，《未来融尚家园土地出让合同》项下的权利义务由昌金置业承接。

地出让合同》项下政府土地收益人民币 450,376,631 元及土地开发建设补偿费人民币 937,881,151 元已按照合同约定支付完毕。

2015 年 9 月 25 日，北京市规划委员会向昌金置业颁发了编号为“2015 规（昌）地字 0015 号”的《建设用地规划许可证》。

2017 年 1 月 13 日，昌金置业就未来融尚家园项目对应的国有建设用地使用权取得编号为“京（2017）昌不动产权第 0000009 号”的《不动产权证书》。

综上，昌金置业已经就未来融尚家园项目履行了相应用地手续。

（2）立项、规划、环评、施工许可、竣工验收手续

昌金置业作为建设单位就未来融尚家园项目的立项、规划、环评、施工许可、竣工验收办理了如下手续：

表 6-46：未来融尚家园项目的立项、规划、环评、施工许可、竣工验收手续

序号	手续类型	审批/批复部门	文件编号	文件名称
1	项目核准	北京市发展和改革委员会、北京市住房和城乡建设委员会	京发改〔2015〕1988号	《北京市发展和改革委员会 北京市住房和城乡建设委员会关于昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建人才公共租赁住房）项目核准的批复》
2	建设工程规划许可	北京市规划和国土资源管理委员会	2016规（昌）建字0062号	《建设工程规划许可证》
3	环评批复	北京市昌平区环境保护局	昌环保审字〔2016〕0168号	《关于北京市昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建“人才公共租赁住房”）项目环境影响报告表的批复》
4	节能审查	北京市发展和改革委员会	京发改能评〔2016〕10号	《关于北京市昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建“人才公共租赁住房”）项目节能专篇的审查意见》
5	施工许可	北京市昌平区住房和城乡建	〔2017〕施〔昌〕建字0007号	《建筑工程施工许可证》

		设委员会		
6	建设工程规划验收	北京市规划和自然资源委员会	2019规自（昌）竣字0030号	《建设工程规划核验意见》
7	消防验收	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	京（昌）消验字〔2019过渡期〕第0065号	《49-1#住宅楼等12项（昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建人才公共租赁住房）工程消防验收意见书》
8	环保验收	/	/	《北京市昌平区北七家镇（未来科技城南区）CP07-0600-0049、0062地块F1住宅混合公建用地（配建“人才公共租赁住房”）项目竣工环境保护验收监测报告验收意见》及备案公示
9	节能验收	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	京建节昌第2019000067号 京建节昌第2019000068号	《北京市民用建筑节能专项验收备案登记表》
10	竣工验收备案	北京市昌平区住房和城乡建设委员会	0434昌竣2019（建）0046号	《工程竣工验收备案表》

综上，昌金置业按规定就未来融尚家园项目履行了项目立项、规划、环评、施工许可和竣工验收手续。

（二）不动产项目的运营合规性情况

1.滟澜新宸项目

根据《滟澜新宸土地出让合同》，出让宗地规划用途为住宅、商业、综合（含物业管理用房、岗亭）、地下车库、地下仓储；根据滟澜新宸项目所在地块对应的《国有土地使用证》，地类用途为城镇住宅用地；根据滟澜新宸项目的《建设用地规划许可证》，规划用地性质为二类居住用地、托幼用地等 3 项；根据滟澜新宸项目对应的《不动产权证书》，滟澜新宸项目的土地用途为住宅，房屋用途为住宅。

经适当核查并经昌平保障房公司确认，滟澜新宸项目的实际用途主要为人才公租房。根据昌平保障房公司确认，运营管理机构（即昌平保障房公司）使用 1 间房屋（建筑面

积为 105.46 平方米，占滟澜新宸项目总建筑面积的 0.18%）作为运营管理机构日常办公使用。运营管理机构办公所需的房屋属于维持项目正常运转而必要的配套用途。

综上，除上述情况外，本财务顾问认为，截至尽调基准日，滟澜新宸项目的主要实际用途与其规划用途相符。

2、国瑞熙院项目

根据《国瑞熙院土地出让合同》，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储；根据国瑞熙院项目所在地块对应的《不动产权证书》，地类用途为住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站）；根据国瑞熙院项目对应的《建设用地规划许可证》，规划用地性质包括邮政设施用地、综合性商业金融服务业用地、二类居住用地、基础教育用地、机构养老设施用地、医院用地；根据国瑞熙院项目对应的《不动产权证书》，国瑞熙院项目的土地用途为住宅、商业、办公、办公（文体活动站）、地下车库、地下仓储、地下办公（文体活动站），房屋用途为住宅。

经适当核查并经昌平保障房公司确认，国瑞熙院项目的实际用途主要为人才公租房。

综上，本财务顾问认为，截至尽调基准日，国瑞熙院项目的主要实际用途与其规划用途、权证所载用途相符。

3、未来融尚家园项目

根据《未来融尚家园土地出让合同》，出让宗地规划用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储、地下商业；根据未来融尚家园项目所在地块对应的《不动产权证书》，用途为住宅、商业、办公、地下车库；根据未来融尚家园项目对应的《建设用地规划许可证》，用地性质为住宅混合公建用地；根据未来融尚家园项目对应的《不动产权证书》，未来融尚家园项目的土地用途为住宅、商业、办公、办公（公共服务设施）、地下车库、地下仓储，房屋用途为住宅、公租房商业用房，权利性质为人才公租房。

经适当核查并经昌平保障房公司确认，未来融尚家园项目的实际用途主要为人才公租房。

综上，本财务顾问认为，截至尽调基准日，未来融尚家园项目的主要实际用途与其

规划用途、权证所载用途相符。

（三）基础设施资产的投保情况

1.财产一切险

依据中国人民财产保险股份有限公司签发的保单号为 PQYC202511010000008657 的《财产一切险保险单（电子保单）》，被保险人为北京昌保住房租赁有限公司，被保险财产地址为北京市昌平区能源西路 2 号院滟澜新宸、北京市昌平区沟自头街 3 号院熙墅家园、北京市昌平区岭上东路 6 号院未来融尚，险种为财产一切险，保险期限自 2025 年 9 月 26 日 0 时起至 2026 年 9 月 25 日 24 时止，保险金额为人民币 858,000,000.00 元。

2.公众责任险

依据中国人民财产保险股份有限公司签发的保单号为 PZCG202511010000006643 的《公众责任保险电子保单》，被保险人为北京昌保住房租赁有限公司，被保险财产地址为北京市昌平区能源西路 2 号院滟澜新宸、北京市昌平区沟自头街 3 号院熙墅家园、北京市昌平区岭上东路 6 号院未来融尚，险种为公众责任险，保险期限自 2025 年 9 月 26 日 0 时起至 2026 年 9 月 25 日 24 时止，累计赔偿限额为人民币 20,000,000.00 元。

综合以上，不动产项目已购买的保险可覆盖不动产项目当期估值。

（四）经营资质情况

根据北京市市场监督管理局颁发的昌平保障房公司营业执照以及《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司章程》，昌平保障房公司具有符合国家规定的租赁住房运营管理资质，经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工。

根据北京市昌平人才工作领导小组办公室发布的《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4 号），《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》规范了昌平区人才住房分配管理工作，完善了“昌聚工程”人才服务体系，确认了昌平保障房公司为昌平区人才住房工作专班组成部分，是昌平区人才公租房产权单位，负责房源筹集并配合各人才牵头部门做好人才住房的配租及后期运营管理等相关工作。

除上述外，不动产项目不涉及其他经营资质情况。

（五）不动产项目属性认定

1.滟澜新宸项目及国瑞熙院项目

根据北京市住房保障办公室于2014年2月8日出具的《关于昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》(京住发字〔2014〕12号），授权昌平保障房公司对昌平区沙河镇C-X06、C-X07、C-X10地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房予以回购。根据昌平区住建委于2019年7月18日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

根据滟澜新宸项目及国瑞熙院项目对应的《不动产权证》，滟澜新宸项目及国瑞熙院项目的权利性质为“人才公租房”。

综上，滟澜新宸项目及国瑞熙院项目的不动产项目属性为“人才公租房”。

2.未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于2019年7月18日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科技城入园企业人才使用。

根据未来融尚家园项目对应的《不动产权证书》，未来融尚家园项目的权利性质为“人才公租房”。

综上，未来融尚家园项目的不动产项目属性为“人才公租房”。

（六）实现不动产项目资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施未纳入资产范围

1.关于单体建筑

(1)关于单体建筑的认定

本次核查涉及的不动产项目位于所在住宅小区范围内，部分楼栋与其他建筑物相邻毗连。根据工程顾问北京戴德梁行咨询有限公司出具的不动产项目对应的《技术尽职调

查报告》，滟澜新宸项目 3 号楼 1、2、3 单元，4 号楼 1、2、3、4 单元，6 号楼 1、2 单元，8 号楼 1、2、3、4 单元；国瑞熙院项目 1 号楼 1、2 单元，2 号楼 1、2 单元，4 号楼 1 单元；未来融尚家园项目 1 号楼，3 号楼 1 单元分别为单体建筑单元。

(2)对不动产项目符合《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（以下简称“《审核关注事项指引》”）第十二条第（三）项规定

基于工程顾问的认定，财务顾问、律师认为：不动产项目资产范围明确，产生租赁收入的单体建筑单元已全部纳入资产范围，符合《审核关注事项指引》）第十二条第（三）项规定。

2.未入池资产、原因及影响

(1)未入池资产情况

未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对项目运营稳定性的影响如下：

1）滟澜新宸项目

表 6-47：滟澜新宸项目未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
自行车库	自行车库的核心功能是为保障房住户提供配套服务，而非独立产生收益的经营性资产。虽不属于入池资产，但根据《滟澜新宸收购协议》，滟澜新宸项目为租户配备了自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并提供给租户长期使用，为项目租户增加了便利性，满足日常需求。即使出现自行车库维修或拆除等极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
社区卫生服务站	作为对公众开放的配套设施，社区卫生服务站为项目租户提供便捷的医疗服务，但即使出现社区卫生服务站迁址等特殊情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，社区卫生服务站不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不

物业	对项目运营稳定性的影响
	影响项目的稳定运营。
菜市场	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，但即使出现运营不善、菜市场迁址、关停的极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，菜市场不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
商业服务	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，商业服务配套设施不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
再生资源回收点	再生资源回收点作为业主共有部分，由物业管理公司统一管理，该配套设施不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
其他不分摊面积（主要包括消防控制室，以及附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等）	消防控制室、附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等均属于业主共有部分，承租人在租赁期内可正常使用（含通过享受机房、配电室等配套设施提供的服务实现使用需求），由物业管理公司统一管理。

2）国瑞熙院项目

表 6-48：国瑞熙院项目未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
4 号楼 2 单元和 3 单元住宅	4 号楼 2 单元和 3 单元住宅与入池部分（4 号楼 1 单元）不存在共用单元门出入口、公共区域等情况，各单元之间存在明确物理分隔，同一单体建筑各单元楼的公共设施也相对独立配置。原始权益人未持有 4 号楼 2 单元和 3 单元住宅且该等物业不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
文体活动站	作为对公众开放的配套设施，文体活动站能够丰富项目租户的精神文化生活，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等

物业	对项目运营稳定性的影响
	客观情况，文体活动站不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
自行车库	虽自行车库不属于入池资产，但根据《国瑞熙院收购协议》，国瑞熙院项目为租户配备自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并提供给租户使用，为项目租户增加了便利性，满足日常需求。即使出现自行车库拆除的极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
人防	虽人防不属于入池资产，但根据《国瑞熙院收购协议》，国瑞熙院项目为租户配备自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并有偿提供给租户使用（具体使用事宜由承租人与物业公司另行约定），为项目租户增加了便利性，满足了日常需求。人防不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
储藏间	储藏间能够增加项目租户的便利性，但即使出现储藏间不可使用的特殊情况，考虑其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，储藏间不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
固定通信机房	固定通信机房属于业主共用设施，由全体业主共有，承租人日常均可以正常使用（含通过享受机房提供的服务实现使用需求），该等物业公共配套不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
不分摊的共有部分(包括电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间等)	电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间均属于业主共有部分，除封闭空间因封闭无法使用外，其他部分承租人日常均可以正常使用（含通过享受机房、配电室等配套设施提供的服务实现使用需求），由物业管理公司统一管理。

3）未来融尚家园项目

表 6-49：未来融尚家园项目未纳入不动产项目资产范围的资产情况及对运营稳定性的影响分析

物业	对项目运营稳定性的影响
3 号楼 2 单元住宅	3 号楼 2 单元住宅与入池部分（3 号楼 1 单元）不存在共用单元门出入口、

物业	对项目运营稳定性的影响
	公共区域等情况，各单元之间存在明确物理分隔，同一单体建筑各单元楼的公共设施也相对独立配置。3 号楼 2 单元住宅且不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
1 号楼地上 1 层 3 套商业用房	作为对公众开放的配套设施，能够增加项目租户的生活便利性，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，商业用房不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
自行车库	虽自行车库不属于入池资产，但根据《未来融尚家园收购协议》，未来融尚家园项目为租户配备了自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并提供给租户使用，为项目租户增加了便利性，满足日常需求。即使出现自行车库拆除等极端情况，考虑到其可替代性以及不属于承租人决策租赁的重要因素等客观情况，自行车库不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
人防	虽人防不属于入池资产，但根据《未来融尚家园收购协议》，未来融尚家园项目为租户配备自行车位及机动车车位（均不在收购范围），并有偿将人防车位提供给租户使用（具体使用事宜由承租人与物业公司另行约定），为项目租户增加了生活便利性，满足了日常需求。人防不属于原始权益人产权且不在不动产项目资产范围内的情况不影响项目的稳定运营。
不分摊的共有部分（包括电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等）	电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等均属于业主共有部分，承租人日常均可以正常使用，由物业管理公司统一管理。

（2）相关资产未入池的原因

1）滟澜新宸项目

根据北京市住房保障办公室于 2014 年 2 月 8 日出具的《关于昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块项目配建“人才公共租赁住房”有关回购工作的通知》（京住发字〔2014〕12 号），授权北京市昌平保障房建设投资管理有限公司回购昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、

C-X10 地块二类居住、公建混合住宅、托幼用地项目配建人才公共租赁住房。根据昌平区住建委于 2014 年 3 月 25 日出具的《关于收购沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建的“人才公共租赁住房”有关工作的通知》（昌建发〔2014〕11 号），昌平保障房公司负责收购及运营管理沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建“人才公共租赁住房”项目的公共租赁住房（包含滟澜新宸项目）。

据此，滟澜新宸项目系原始权益人根据前述通知要求，自北京锦昊万华置业有限公司（以下简称“锦昊万华”）收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房（含公共租赁住房分摊）的部分（原始权益人与锦昊万华就滟澜新宸项目收购所签署的《北京市昌平区沙河镇 C-X06、C-X07、C-X10 地块配建“人才公共租赁住房”项目收购合同》以下简称“《滟澜新宸收购协议》”）。

其中自行车库、社区卫生服务站、菜市场、再生资源回收点、商业服务、其他不分摊面积（主要包括消防控制室，以及附属机房层的走道、楼梯间、电梯机房、配电室、热力小室、弱电间等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

2）国瑞熙院项目

根据昌平区住建委于 2019 年 7 月 18 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52 号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含国瑞熙院项目），优先满足未来科学城入园企业人才使用。

据此，国瑞熙院项目系原始权益人根据前述函件要求，自国瑞兴业（北京）投资有限公司收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房（含公共租赁住房分摊）的部分（原始权益人与国瑞兴业就国瑞熙院项目收购所签署的收购协议以下简称“《国瑞熙院收购协议》”）。

其中文体活动站、自行车库、人防、储藏间、固定通信机房、不分摊的共有部分（包括电梯、楼梯间、排风竖井、封闭空间等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

3）未来融尚家园项目

根据昌平区住建委于2019年7月18日出具的《关于回购未来科学城区域内及周边公共租赁住房的函》（昌建函〔2019〕52号），昌平保障房公司负责回购及运营未来科学城区域内及周边建设的全部公共租赁住房（包含未来融尚家园项目），优先满足未来科学城入园企业人才使用。

据此，未来融尚家园项目系原始权益人根据前述函件要求，自北京未来科技城昌金置业有限公司收购所得，收购范围仅包括公共租赁住房和公租房商业用房（含公共租赁住房和公租房商业用房分摊）的部分（原始权益人与昌金置业就未来融尚家园项目收购所签署的收购协议以下简称“《未来融尚家园收购协议》”）。

其中商业用房、自行车库、人防、不分摊的共有部分（主要包括电梯间、楼梯间、门廊、前室、走道、风井、电井、水暖井、风机房、排烟机房、设备用房等）并非公共租赁住房所必须专有专用的配套设施，不影响原始权益人作为业主方享有该等配套服务或对共有共用设施设备享有共有权利。

（3）除上述外，不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施已纳入资产范围

除上述未入池资产外，实现不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施均已纳入资产范围，符合《审核关注事项指引》第十五条的规定。

2.项目公司与其他方共用、共有资产情况

（1）共用、共有资产范围、共有原因以及合规性

根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有。

根据原始权益人的确认及工程顾问出具的不动产项目对应的《技术尽职调查报告》，就不动产项目而言，项目公司与其他方共用、共有资产的情况具体如下：

1）滟澜新宸项目与商品房所在同一建筑区划内的共用垃圾站；与片区其他建筑共用的消防水泵、消防高位水箱+稳压泵、燃气锅炉房、燃气调压站；

2）国瑞熙院项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、篮球场、自行车棚、停车场及其他共用设施；与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、

化粪池、雨水设备；

3）未来融尚家园项目与商品房、共有产权房所在同一建筑区划内的园区内道路、绿化、汽车充电桩、自行车棚、停车场及其他共用设施。与片区其他建筑共用的消防控制室、消防泵房、消防高位水箱+稳压泵、高压配电间、供暖换热站、供水水箱和水泵、燃气调压站、中水系统、化粪池、雨水设备及其他共用设施。

（2）共用、共有部分未入池资产不影响项目的稳定运营

经分析，该等共用、共有资产已设置合理安排措施，不影响不动产项目的稳定运营。具体分析如下：

1）根据《民法典》第二百七十四条，建筑区划内的道路、绿地、其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有，承租人日常均可以正常使用，由物业管理公司统一管理；

2）上述共用、共有资产未直接提供现金流，未对不动产项目估值产生影响；

3）如“（3）共用、共有资产在不动产项目存续期间的运营权责划分和管理安排”所述，已设置了合理的安排措施，保障资产存续期间的运营权责划分和管理安排。

（3）共用、共有资产在不动产项目存续期间的运营权责划分和管理安排

根据原始权益人确认，原始权益人作为不动产项目的原产权人，已与各不动产项目的物业管理公司签署相关《物业服务委托合同》，就上述共有、共用资产的后续安排作出明确约定，具体包括：

1）物业管理公司收取的物业服务费用于物业共用部位、共用共有部位和资产/共用设施设备的日常运行、更换及维护费用；物业共用部位、共用共有部位和资产/共用设施设备及公众责任保险费用等。

2）物业管理公司负责：①物业共用部位的日常维修、养护和管理；②物业共用共有部位和资产/物业共用设施设备的日常维修养护、运行和管理；③物业共用部位的清洁；④公共绿地、景观的养护；⑤公共区域消防设施的维护等。

根据原始权益人确认，不动产基金发行后，原始权益人作为运营管理机构，拟与各不动产项目的物业管理公司签署相关《物业服务委托合同》，按照上述对于共有、共用资产的相关安排，继续延续相关约定。

根据基金管理人、项目公司与原始权益人（作为运营管理机构）签署的《运营管理服务协议》，由运营管理机构向物业管理公司支付物业管理费，该部分费用已包含在运营管理机构收取的运营管理服务费中。

综上，REITs 发行前后，共有资产的运营维护管理模式及物业管理费缴费模式未发生变动。物业管理费均由昌平保障房公司承担，目前费用金额未发生变化。

根据基金管理人、项目公司与原始权益人（作为运营管理机构）签署的《运营管理服务协议》，由运营管理机构向物业管理公司支付物业管理费，该部分费用已包含在运营管理机构收取的运营管理服务费中。

综上，REITs 发行前后，共有资产的运营维护管理模式及物业管理费缴费模式未发生变动。物业管理费均由昌平保障房公司承担，目前费用金额未发生变化。

基于上述，不动产项目对共有、共用资产的管理责任、费用承担进行了明确的安排。为进一步缓释不动产项目对共有、共用资产、共用设备设施对后续不动产项目稳定运营的影响，原始权益人承诺，负责协调和采取有效措施，确保未纳入资产范围内的资产不影响不动产项目稳定运营；若因与不动产项目未入池资产（包括共用共有部位和资产）持有人在运营、改造、维修、拆除等方面引发不动产项目和项目公司的风险、争议、纠纷及损失的，均由原始权益人负责解决和承担。

综上，财务顾问认为：共用、共有情况符合《审核关注事项指引》第十七条的规定。

3.对估值及现金流的影响

共用、共有部分为自行车库、人防等，由于原始权益人收购项目时明确不拥有该部分所有权，上述共用设备未直接提供现金流，对基础资产的估值和现金流不产生影响。

六、基础设施资产的流转条件和限制

截至尽调基准日，国家和地方有关法规制度及政策文件，项目审批、核准或备案手续，土地出让合同中，对本项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，本项目均已符合相关要求或具备解除条件，具体如下：

（一）不动产项目涉及的转让限制

1.土地出让合同项下的转让限制

经适当核查并经昌平保障房公司确认，不动产项目对应的《国有建设用地使用权出让合同》及其补充协议项下均不存在对不动产项目的转让限制。

2.公共租赁住房管理规定项下的转让限制及解除情况

根据《关于进一步规范本市新供住宅项目配建公租房、保障性租赁住房工作的通知》（京建发〔2021〕389 号）规定，配建住房作为实物房源租赁使用，不得上市销售或变相销售。根据《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》（京建发〔2021〕353 号）规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施。根据《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号），公共租赁住房日常使用监管工作由产权单位（长期租赁方式筹集的为运营单位）负责，只租不售，不得变相以租代售。据此，本项目涉及的资产重组和股权转让应取得北京市昌平区人民政府（以下简称“昌平区政府”）和北京市住房和城乡建设委员会（以下简称“北京市住建委”）同意。

根据昌平区政府于 2025 年 3 月 5 日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》，昌平区政府同意昌平保障房公司为进行基础设施公募 REITs 申报选取的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等通过无偿划转重组至项目公司名下，并办理相应的不动产转移登记手续。对昌平保障房公司以项目 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

根据北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意见》（京建函〔2025〕569 号），北京市住建委同意将昌平保障房公司持有的未来融尚家园项目、国瑞熙院项目、滟澜新宸项目等资产划转至昌平保障房公司出资成立的项目公司，办理项目不动产转移登记手续、股权转让和项目重组。对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

综上，经财务顾问及法律顾问核查，本次发行中公共租赁住房管理规定项下的转让限制已因取得昌平区政府和北京市住建委的无异议函而被解除。

3.应收租金质押情况

基础设施项目租赁合同项下的应收租金存在质押限制，基础设施项目租赁合同项下的租金收入账户受到账户监管，具体如下：

1.未来融尚家园项目

中国银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“中行昌平支行”）与项目公司签订了编号为“202502185RG001”的《固定资产借款合同》（以下简称“《未来融尚家园借款合同主合同》”）及编号为“202502185RG001 补 1”的《<固定资产借款合同>补充合同一》（以下简称“《未来融尚家园借款合同补充合同》”，与《未来融尚家园借款合同主合同》合称“《未来融尚家园借款合同》”）。

为保障《未来融尚家园借款合同》项下债权的实现，中行昌平支行与项目公司签订了编号为“202502185RGJ001”的《账户监管协议》(以下简称“《未来融尚家园监管协议》”)，约定将未来融尚家园项目的公共租赁住房租金收入全部存入监管账户，由中行昌平支行进行监管；中行昌平支行与项目公司签订了编号为“202502185RGZ001”的《应收账款质押合同》（以下简称“《未来融尚家园应收账款质押合同》”），约定以未来融尚家园项目的应收账款设定质押。

2.国瑞熙院项目及滟澜新宸项目

中国建设银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“建行昌平支行”）与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009”的《固定资产贷款合同》及其补充协议（以下合称“《国瑞熙院原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-借款债务转移协议-1”的《借款债务转移协议》（与《国瑞熙院原借款合同》合称“《国瑞熙院借款合同》”），《国瑞熙院原借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《国瑞熙院借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0007”的《应收账款质押合同》（以下简称“《国瑞熙院应收账款质押合同》”），约定以国瑞熙院项目应收租金设定质押；建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1”的《中国建设银行租金账户监管协议》（以下简称“《国瑞熙院原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100009-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《国瑞熙院原监管协议》合称“《国瑞熙院监管协议》”），约定

项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取国瑞熙院项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005”的《固定资产贷款合同》及其补充协议（以下合称“《滟澜新宸原借款合同》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-借款债务转移协议-1”的《借款债务转移协议》（与《滟澜新宸原借款合同》合称“《滟澜新宸借款合同》”，《滟澜新宸借款合同》与《国瑞熙院借款合同》合称“《建行借款合同》”），《滟澜新宸原借款合同》项下昌平保障房公司的债务转移给项目公司。

为保障《滟澜新宸借款合同》项下债权的实现，建行昌平支行与项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB2025N0006”的《应收账款质押合同》（以下简称“《滟澜新宸应收账款质押合同》”，与《国瑞熙院应收账款质押合同》合称“《建行应收账款质押合同》”），约定以滟澜新宸项目应收租金设定质押；建行昌平支行与昌平保障房公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1”的《公租房应收租金账户监管协议》（以下简称“《滟澜新宸原监管协议》”），建行昌平支行、昌平保障房公司、项目公司签订了编号为“HTU110810000FBWB202100005-1-补充 1”的《账户监管协议补充协议》（与《滟澜新宸原监管协议》合称“《滟澜新宸监管协议》”，《滟澜新宸监管协议》与《国瑞熙院监管协议》合称“《建行监管协议》”），约定项目公司在建行昌平支行开立监管账户，专门用于收取滟澜新宸项目的经营收入（包括但不限于租金）、用于还款的企业综合经营收入等资金以及归还到期贷款。

根据《基础设施项目不动产查询结果》、项目公司提供的中国人民银行征信中心于 2025 年 12 月 17 日出具的《企业信用报告（自主查询版）》（编号：2025121715112525681977) 及昌平保障房公司和项目公司的确认并经财务顾问及法律顾问查询中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统，截至 2025 年 11 月 26 日，除上述情形外，基础设施项目不存在抵押、查封等权利限制情况，基础设施项目租赁合同项下的应收租金等应收账款不存在其他经登记的质押等其他权利限制情况。

4、融资合同项下的转让限制及解除情况

（1）未来融尚家园项目

根据《未来融尚家园借款合同》：①如借款人发生进行合并、分立、减资、以及进

行可能影响其偿债能力的对外投资、实质性增加债务融资和债权转让等重大事项前，须事先征得贷款人的书面同意。②若发生下列情形，借款人应及时通知贷款人：进行任何形式的联营、与外商合资、合作、承包经营、重组、改制、计划上市等经营方式的变更。③贷款人授信投向的项目资产未来具备抵质押登记条件的，一并抵押给贷款人；贷款人授信期间，不得以项目资产向任何第三方设定抵押或质押；除发行 REITs 外，未经贷款人同意，不得对外新增担保、不以项目向第三方融资和转让或变更借款人股权。④贷款存续期内，如借款人出售本项目资产（本次 REITs 发行除外），须经贷款人同意。

根据《未来融尚家园监管协议》：项目公司有下列情形之一，应当根据该协议要求事先征得中行昌平支行书面同意：除发行 REITs 外，对外新增担保、以项目向第三方融资和转让或变更股权。

根据《未来融尚家园应收账款质押合同》：①未经质权人（中行昌平支行）书面同意，出质人（昌平保障房公司）不得转让质押的往来应收账款，不得转让产生应收账款的基础合同债权，也不得就应收账款或基础合同叙做保理、转让、融资等业务。出质人转让应收账款或基础合同债权或叙做保理、转让、融资等业务所得款项，应当向质权人提前清偿债务或者与质权人另行签订《保证金质押合同》并转入对应保证金账户。②未经质权人书面同意，出质人不得与基础合同债务人（同“应收账款债务人”）就应收账款的金额、币种、付款方式等达成任何变更，也不得与基础合同债务人就影响应收账款的其他合同条款达成任何变更。③出质人将合法并完整地拥有应收账款下的债权，除非获得质权人的书面同意，不得放弃对应收账款下的任何权利或利益，不得以转让、赠与、抵销或以其他方式处置应收账款。

根据《未来融尚家园借款合同补充合同》，贷款人（中行昌平支行）同意昌平保障房公司通过转让借款人（项目公司）股权的方式发行基础设施 REITs，并对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

基于上述，财务顾问认为，未来融尚家园项目相关融资担保合同项下的转让限制已因签署《未来融尚家园借款合同补充合同》而被解除。

（2）国瑞熙院项目及滟澜新宸项目

根据《建行借款合同》：①项目的收入现金流按 100%比例进入还款准备金账户，未经乙方（建行昌平支行）同意，甲方（项目公司）不得以任何方式处分前述账户中的

资金。②甲方进行合并、分立、股权转让、对外投资、实质性增加债务融资等重大事项前，应征得乙方的书面同意。但乙方的书面同意，并不影响日后乙方认为上述行为可能危及乙方债权安全时行使《建行借款合同》所约定救济措施的权利。

根据《建行应收账款质押合同》：①甲方（项目公司）从未向，且不会向任何第三方转让或赠与该项应收账款，甲方在该应收账款质押后，不得作任何形式的处分（包括但不限于转让、设定质押或其他任何形式的担保、设定信托等）。②未经乙方（建行昌平支行）事先书面同意，甲方不得同意对基础交易合同（包括但不限于结算方式与结算金额）进行任何可能对乙方质权造成不利影响的变更。

根据建行昌平支行于 2025 年 8 月 25 日出具的《回函》，建行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的基础设施项目（包括国瑞熙院项目、滟澜新宸项目、未来融尚家园项目）作为底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

基于上述，财务顾问认为，国瑞熙院项目、滟澜新宸项目相关融资担保合同项下的转让限制已因取得建行昌平支行的上述《回函》而被解除。

（3）其他融资合同项下的限制性要求

根据昌平保障房公司提供的基础设施项目以外的融资担保合同，除需要取得前述中行昌平支行和建行昌平支行的书面同意函件外，截至尽调基准日，昌平保障房公司为基础设施项目发行所需的资产转让和股权转让还需要取得中国工商银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“工行昌平支行”）、北京农村商业银行股份有限公司昌平支行（以下简称“农商行昌平支行”）、中国农业银行股份有限公司北京昌平支行（以下简称“农行昌平支行”）、北京银行股份有限公司中关村分行（以下简称“北京银行中关村分行”）的同意。

根据工行昌平支行于2025年8月25日出具的《回函》，工行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的基础设施项目作为底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并以项目公司100%股权转让方式参与基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发行。根据农商行昌平支行于2025年8月26日出具的《回函》，农商行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并对项目以10

0%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。根据农行昌平分行于2025年8月22日出具的《回函》，农行昌平支行同意昌平保障房公司及相关方以昌平保障房公司持有的基础设施项目作为底层基础设施项目开展项目重组并办理不动产转移登记等相关手续，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。根据北京银行中关村分行于2025年12月15日出具的回函，北京银行中关村分行同意昌平保障房公司及相关方将基础设施项目由昌平保障房公司重组并办理不动产转移登记至项目公司，并对项目以100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。

据此，前述情形对基础设施项目所涉及的资产转让和股权转让不构成法律障碍。

综上，财务顾问认为，本次发行中融资合同项下的转让限制已通过取得相关银行的无异议函或与相关银行签署补充协议的方式而被解除。

5、融资合同项下的转让限制安排及风险提示

截至 2026 年 2 月 28 日，不动产项目因融资借款存在权利限制情况，具体如下：

表 6-50：截至 2026 年 2 月 28 日，不动产项目权利限制情况

银行名称	贷款项目	借款期限	截至 2026 年 2 月 28 日借款余额（万元）	权利限制类型
中国建设银行股份有限公司北京昌平支行	滟澜新宸项目	2021 年 7 月 15 日-2045 年 7 月 14 日	2,600.00	账户监管、应收租金质押
中国建设银行股份有限公司北京昌平支行	国瑞熙院项目	2021 年 4 月 30 日至 2046 年 4 月 29 日	16,471.62	账户监管、应收租金质押
中国银行股份有限公司北京昌平支行	未来融尚家园项目	240 个月，自实际提款日（2025 年 12 月 2 日）起算	6,215.90	账户监管、应收租金质押
合计			25,287.52	

综上，截至2026年2月28日，本项目项下三个不动产项目分别对应一笔银行借款，每笔银行借款项下的权利限制类型均为账户监管和应收租金质押

（1）有关权利人已出具同意提前还款的书面文件

根据建行昌平支行于2025年8月25日出具的《回函》，“本行同意，在REITS发行后，项目公司可以提前偿还《项目公司借款合同》项下的全部借款本息，同时解除国瑞熙院项目及滟澜新宸项目涉及的全部抵押、质押等权益限制和监管措施。”。

根据中行昌平支行于2025年12月3日出具的《同意函》，“在基础设施REITs发行后，北京昌保住房租赁有限公司可以提前偿还《固定资产借款合同》项下的全部借款本息，我行将于贷款本息偿还后10个银行工作日，解除本项目（即未来融尚家园项目）涉及的全部抵押、质押等权益限制。”

如上所述，有关权利人已出具同意项目公司在不动产基金发行后提前还款的书面文件，因此相关安排可以满足《审核关注事项指引》第十二条第（五）项的要求。

（2）偿还借款及解除权利限制的具体安排

本 REITs 发行后，专项计划将向北京昌保住房租赁有限公司发放股东借款，北京昌保住房租赁有限公司取得该等款项后，由其账户直接分别向建行昌平支行、中行昌平支行偿还借款本息，偿还完毕后，贷款行将解除项目涉及的全部抵押、质押等权益限制。

财务顾问预计，基金设立后 2 个月内，权利人（建行昌平支行、中行昌平支行）将能够完成解除项目涉及的全部抵押、质押等权益限制。

（3）风险提示及风险缓释措施

尽管已取得了银行出具的《回函》《同意函》，同意在 REITs 发行成功后，项目公司可以提前偿还借款，银行将于贷款本息偿还后解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权利限制。但若项目公司偿还借款本息后，届时银行未及时解除不动产项目涉及的全部抵押、质押等权益限制，将对本基金的后续运作产生不利影响。

风险缓释措施如下：

本基金的基金管理人及原始权益人将持续跟进，由北京昌保住房租赁有限公司账户直接分别向建行昌平支行、中行昌平支行偿还借款本息，督促银行在项目公司偿还借款本息后尽快解除对不动产项目涉及的全部抵押、质押等权利限制，维护基金份额持有人利益。

（4）存续期安排

1）存续期银行账户安排

截至 2025 年 9 月 30 日，项目公司共开立四个账户，一个基本户为日常支出使用，剩余三个一般户为三个项目因融资借款而设立的贷款监管账户，具体信息如下：

表 6-51：项目公司银行账户情况

开户银行	账户性质	账号	目前账户受限情况	目前账户具体用途
中国银行立汤南路支行	基本户	324676702857	无	日常支出使用
中国银行昌平支行	一般户	350648569970	被监管	用于未来融尚家园项目收租，归还贷款本金及利息
中国建设银行昌平支行	一般户	11050181360000101516	被监管	用于滟澜新宸项目收租，归还贷款本金及利息
中国建设银行昌平支行	一般户	11050181360000101496	被监管	用于国瑞熙院项目收租，归还贷款本金及利息

在 REITs 发行后，将使用募集资金偿还银行借款本息，并将三个一般户销户，项目公司仅保留一个基本户作为项目公司监管账户承担租金收取、日常支出的相关职能，该基本户在本基金托管银行开立并受托管银行监管，原则上项目公司不再设立其他账户。

2）存续期借款安排

本基金在首次发行时未设置对外借款。若后续存续期间内发生对外借款事项，将根据相关规则履行相关程序并及时进行信息披露。在基金存续期间，本基金将确保杠杆比例符合相关法律法规允许的范围规定。

（二）基础设施项目转让的内部决策程序

昌平保障房公司股东于 2025 年 3 月 11 日出具股东决定，同意昌平保障房公司作为原始权益人以公司持有的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等作为底层基础设施项目，申请发行基础设施 REITs。同意昌平保障房公司将项目公司 100%股权转让予基础设施 REITs 项下资产支持专项计划。

基于上述，经财务顾问及法律顾问核查，昌平保障房公司已就本项目的开展获得相关内部批准与授权，昌平保障房公司转让项目公司股权的上述安排未违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效。

（三）特殊类型项目符合相关法律法规的情况

根据《关于进一步规范本市新供住宅项目配建公租房、保障性租赁住房工作的通知》（京建发〔2021〕389 号）规定，配建住房作为实物房源租赁使用，不得上市销售或变

相销售。根据《北京市住房和城乡建设委员会关于严禁公租房、保障性租赁住房变相销售行为的通知》（京建发〔2021〕353 号）规定，公租房、保障性租赁住房产权转让时，应当经项目所在区政府同意，其中，公租房项目还须由区政府报送市住房城乡建设委同意后方可组织实施。根据《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号），公共租赁住房日常使用监管工作由产权单位（长期租赁方式筹集的为运营单位）负责，只租不售，不得变相以租代售。据此，本项目涉及的资产重组和股权转让应取得北京市昌平区人民政府和北京市住房和城乡建设委员会同意。

根据昌平区政府于 2025 年 3 月 5 日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》，昌平区政府同意昌平保障房公司为进行基础设施公募 REITs 申报选取的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目等通过无偿划转重组至项目公司名下，并办理相应的不动产转移登记手续。对昌平保障房公司以项目 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

根据北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关事宜的意见》（京建函〔2025〕569 号），北京市住建委同意将昌平保障房公司持有的未来融尚家园项目、国瑞熙院项目、滟澜新宸项目等资产划转至昌平保障房公司出资成立的项目公司，办理项目不动产转移登记手续、股权转让和项目重组。对项目以 100%股权转让方式发行基础设施 REITs 无异议。

就本次发行而言，本次发行中公共租赁住房管理规定项下的转让限制已因取得昌平区政府于 2025 年 3 月 5 日出具的《北京市昌平区人民政府关于支持北京市昌平保障房建设投资管理有限公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》和北京市住建委于 2025 年 4 月 1 日出具的《北京市住房和城乡建设委员会关于对昌平区发行基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)有关事宜的意见》(京建函〔2025〕569 号）而被解除，符合《审核重点关注事项指引》第十八条第四项规定。

基金存续期间及清算时，若对不动产项目或项目公司股权进行处置，则该等处置仍受限于上述法律法规规定的转让限制要求。

（四）国资备案的情况说明

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

北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昌平区国资委”）于2025年3月6日作出了《北京市昌平区国资委关于支持保障房公司申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）相关意见的批复》，同意昌平保障房公司为申报基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）以项目100%股权转让方式转让国有产权等相关事项可通过相关方直接签署转让协议方式实施。对昌平保障房公司以项目100%股权转让方式发行基础设施REITs无异议。

截至本财务顾问报告签署日，本项目已完成国有资产转让备案程序并于2025年12月26日取得了北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会出具的《关于保障房公司发行REITS涉及的北京昌保住房租赁有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告核准的批复》（昌国资复〔2025〕118号）（以下称为“国资备案批复”）及附件《国有资产评估项目核准表》。

根据“国资备案批复”及附件《国有资产评估项目核准表》，评估基准日为2025年9月30日，评估报告所揭示的评估结论仅对保障房公司发行REITS涉及的北京昌保住房租赁有限公司股东全部权益价值有效，自2026年9月29日起失效。不动产项目将于证监会注册前完成国有资产转让备案程序，最终转让价格不得低于经备案的资产评估结果。

（五）基础设施项目转让符合地方政府性债务管理规定说明

根据项目公司提供的报告时间为2025年11月6日的《企业信用报告（自主查询版）》、基础设施项目《财务报表及审计报告》、融资合同等相关资料并经原始权益人确认，截至尽调基准日，基础设施项目存在三笔银行贷款，除前述情形外，截至尽调基准日，基础设施项目之上的负债均为经营性负债，不存在其他融资性负债，不涉及地方政府隐性债务。

七、基础设施项目运营模式

基金投资的滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目属于租赁住房行业，在基础设施基金成立后，基础设施项目仍将按照北京市及北京市昌平区公租房管理规定

运营。基础设施项目已经纳入北京市公租房统一管理范围，其租赁定价标准、租户入住资格受政府相关部门审核、备案或指导。

项目公司的主要经营模式为以自持公租房资产向符合要求的租户提供公租房租赁服务并收取租金。具体运营管理方面遵从《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》(京建法[2013]15 号）、《昌平区人才公共租赁住房管理暂行办法》（昌政发〔2015〕20 号）、《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》(京建法〔2018〕13 号)、《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）、关于印发《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》的通知（京昌人才办发〔2024〕4 号）及公司内部的相关制度。

（一）租户准入标准及配租流程

关于滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，其租户准入标准及配租流程如下：

（1）单位使用公共租赁住房的申请、审核及分配程序

1）申请条件。在昌平区办理市场主体登记注册、税务登记等手续并依法纳税的单位（应符合首都城市战略定位）（以下简称“在昌企业”），以及部队、党政机关事业单位（以下简称“在昌单位”），可以申请使用公共租赁住房。

2）基本条件。

①符合北京市及昌平区城市功能定位、经济发展方向及产业规划要求；

②在昌平区注册登记满 1 年，经营状况和信用良好，无重大违法、违规记录；

③上年度纳税总额在 50 万元（含）以上。经各人才牵头部门重点推荐的成长性好、发展潜力大的初创型、研发型企业，纳税要求可放宽到 10 万元（含）以上。

3）资格审核。符合条件的单位向人才牵头单位提出申请，并提交在本区注册、纳税等证明材料。人才牵头单位负责审核申请材料，提出工作意见，报区人才住房工作专班。

4）房源分配。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。人才牵头单位根据待分配房源及申请需求，开展分配工作。

（2）个人使用公共租赁住房的申请、审核及分配程序

1）申请条件。同时具备以下条件的人才应以家庭为单位向所在单位提出申请：

①本人及其家庭成员在本区无住房的人才。其中，家庭成员包括本人、配偶、未成年子女；

②昌平区需要的人才；

③在昌平区认定的单位就业或签约的人才。具体申请条件，由各人才牵头单位制定。入选“昌聚工程”专家优先安排。

2）资格审核。符合条件的人才向所在单位提出书面申请，并提交相关证明材料。所在单位对申请人提交申请材料的真实性进行初审，并将申请人信息公示 5 个工作日，无异议后报人才牵头单位复审。人才牵头单位对申请人提交申请材料进行复审，并将人才信息公示 5 个工作日，无异议后备案存档。

（3）房源分配。用房单位应根据本单位住房需求制定配租方案并组织实施，对住房配租信息进行登记建立台账，同时报运营管理单位及人才牵头单位备案。

关于未来融尚家园项目，其租户准入标准及配租流程如下：

（1）准入标准

北京市昌平区住房和城乡建设委员会根据《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》(国办发[2021]22 号)、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》(京政办发[2022]9 号)文件精神，结合毕业大学生需求，缓解毕业生阶段性住房压力，于 2023 年 8 月 7 日发布《未来融尚项目面向毕业大学生开展专项配租对接相关工作公告》，未来融尚家园项目面向新毕业大学生。

具体标准为：面向在北京市无住房，在未来科学城内部分单位（社保缴纳地为昌平区）就业的 2022 年毕业的大学（本科及以上）毕业生租赁（其中就业指已入职或已签订三方就业协议）。对接对象分为优先组、普通组，由优先组先进行选房，剩余房源由普通组选房。

优先组条件为：在未来科学城东区 10 平方公里范围内办理注册登记、纳税登记并正常运营的企业（房地产、商超、餐饮行业除外）中就业的硕士及以上学历应届生。

普通组条件为：1）在未来科学城全域 170.6 平方公里范围内办理注册登记、纳税登记并正常运营，属于 2019 年以来与昌平区政府或区政府指定部门签订战略合作框架

协议或履约监管协议并正常履约的企业中就业的本科及以上学历应届毕业生。2）在未来科学城全域170.6平方公里范围内办理注册登记、纳税登记并正常运营的中小学、幼儿园、高校中就业的本科及以上学历应届生。

（2）申请、审核及分配程序具体如下：

1）房源展示

有登记需求的人员可自行登录北京保障房中心有限公司网站，在房源展示时间内，点击主页面浮窗—“大学生公寓配租登记”按钮进入大学生专项配租界面。

2）网络登记

有登记需求的人员于规定时间内在北京保障房中心有限公司网站或北京保障房中心有限公司APP登记。

3）提交材料

申请人完成线上申请后按照规定时间将相关材料备齐报送至指定地址。

4）资格审核

申请人完成意向登记后，相关部门进行资格审核。意向登记人员可自行通过登记网站或APP查看审核结果。

5）登记结果公示

最终登记结果经审核通过后将在昌平区人民政府官方网站进行公示。

6）选房结果公告

由北京市昌平保障房建设投资管理有限公司运营单位与昌平区住建委、未来科学城管委会共同组织实施，具体选房时间，以后期选房公告为准。

7）办理入住

产权单位分批次为通过资格复核的人员安排办理入住手续。上述人员须配合产权单位在规定时间内办理入住手续。逾期未办理入住手续的，将视为放弃已选定房屋。

（3）配租频次

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，如果出现空余房源，产权单位则向昌平区人才住房

工作专班汇报。区人才住房工作专班会同运营管理单位，根据申请审核结果，制定房源分配方案并报区人才领导小组会审定后，由运营管理单位组织实施。该配租工作属常规性业务，通常情况下会集中批次进行，从提出需求、审核通过、到最终配租完成的周期约为 1 个月左右。

未来融尚家园项目，如果出现空余房源，由产权单位按照专项配租审核结果公示中的顺序依次通知进行递补。

（二）租金管理及租金价格

1.租金价格确定政策

根据《公共租赁住房管理办法》（中华人民共和国住房和城乡建设部令第 11 号）第十九条和第二十条规定，市、县级人民政府住房保障主管部门应当会同有关部门，按照略低于同地段住房市场租金水平的原则，确定本地区的公共租赁住房租金标准，报本级人民政府批准后实施。公共租赁住房租金标准应当向社会公布，并定期调整。公共租赁住房租赁合同约定的租金数额，应当根据市、县级人民政府批准的公共租赁住房租金标准确定。

根据《北京市人民政府关于加强本市公共租赁住房建设和管理的通知》（京政发〔2011〕61 号）中“四、规范租赁管理和后期管理”，公共租赁住房租金考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定。北京市住房城乡建设主管部门应当委托具有相应资质的专业估价机构或市投资中心定期测定公共租赁住房项目所在区域的市场租金。公共租赁住房租金标准由产权单位拟定，不得高于测定的项目所在区域市场租金，并实行动态调整。产权单位为中央及市属单位的，公共租赁住房项目租金标准需经市住房保障管理部门、市财政部门审核后实施；其他项目租金标准需经区县住房保障部门、财政部门审核后实施，并报市住房保障管理部门、市财政部门备案。

依据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》的通知（昌政发〔2021〕3 号），租金标准由运营管理单位（原始权益人）结合项目的实际建设、运营和管理成本拟定，不得高于同地段类似房屋租赁市场租金的 90%，报区政府审定后执行，并报市住房城乡建设委备案。租金标准实行动态调整，每 3 年经市场租金评估后可进行调整。公共租赁住房项目调配用于人才配租的房源，租金标准按照该公共租赁住

房项目租金标准执行。

2.基础设施项目租金价格

滟澜新宸人才公租房于2017年11月开始运营首次租金定价标准为34.2元/平方米/月，于2023年6月调整租金定价标准为37元/平方米/月；国瑞熙院人才公租房于2022年3月开始运营租金定价标准为41元/平方米/月；未来融尚家园人才公租房于2022年9月开始运营租金定价标准为41元/平方米/月。

基础设施项目均采用建筑面积为基准计价。物业费包含在租金内，其中：滟澜新宸2.5元/平方米/月，国瑞熙院2.94元/平方米/月，未来融尚2.93元/平方米/月。水、电能源费、网络费、供暖费、燃气费等由租户自行缴纳。房屋空置期间的供暖费由昌平保障房公司承担。

（三）租赁合同签订模式

1.滟澜新宸项目、国瑞熙院项目

根据租赁合同签订方、缴费方不同，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目租赁合同签订分为以下三类模式：

1）模式一：企事业单位趸租趸缴模式

该模式下为对在昌企业经营管理人才、专业技术人才、高技能人才、农村实用人才、社会工作人才进行住房保障的模式，由各人才牵头单位（例如区发改委、区经信局、未来城管委会）统计在昌企业（满足《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》规定的人才住房申请条件的在昌企业）需求，通过区级分配，牵头单位分配等流程，确定获得资格的企事业单位与昌平保障房公司对接，并签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（以下简称“租赁管理协议”）。对于具体每套租赁房屋，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人再签订单独的三方租赁合同，租金由企事业单位统一支付租金（多数为年付，少部分季付或月付）。期间若有租户退租，将由企事业单位内部正在排队的其他人员依次入住。个人租户腾退期间，在趸租合同租赁期间，企事业单位仍需支付租金。

该模式下，企事业单位与昌平保障房公司签订的租赁管理协议期限为三年。昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订三方租赁合同的合同期限为三年，到期续签。

2）模式二：企事业单位趸租，个人缴费模式

该模式下为对在昌企事业单位人才进行住房保障的模式，由相关牵头单位统计在昌企业或在昌单位需求，通过区级分配，牵头单位分配等流程，确定获得住房保障资格的企事业单位，与昌平保障房公司对接，并签订租赁管理协议。对于具体每套租赁房屋，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人再签订单独的三方租赁合同，但租金由承租人个人直接付费给昌平保障房公司。期间如果个人租户退租，其单位将直接安排内部正在轮候的其他人员入住，无需报区住建委审批，审核合格后，履行新的三方合同签订程序，承租人换租期间的空置，其单位不承担其相应的房屋空置租金。

该模式下，企事业单位与昌平保障房公司签订的租赁管理协议期限为三年。昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订三方租赁合同的合同期限为三年，到期续签。

3）模式三：区级人才住房分配，个人缴费模式

该模式下总体配租流程与上述“2）企事业单位趸租，个人缴费模式”一致，但企事业单位与昌平保障房公司不签订租赁管理协议，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订关于具体每套租赁房屋的三方租赁合同，租金由承租人个人直接付费给昌平保障房公司。若个人租户出现到期不续约情况，由人才牵头单位直接安排内部正在轮候的其他人员入住，无需报区住建委审批，审核合格后，履行新的三方合同签订程序；如人才牵头部门无轮候人员，昌平保障房公司可前置向区人才住房工作专班申请向区内各人才牵头单位征集住房需求，确定配租名单后开展签约工作。

该模式下，昌平保障房公司、企事业单位、承租人个人签订三方租赁合同的合同期限为三年，到期续签。在租赁合同到期前，昌平保障房公司将提前 3 个月左右和企事业单位沟通续租意向，提前锁定租赁安排。

4）滟澜新宸项目和国瑞熙院项目三类模式租金收入占比和面积占比、对应签约租金单价情况

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目的租赁合同签订模式包括以下三种：

模式一为企事业单位趸租趸缴模式；模式二为企事业单位趸租、个人缴费模式；模式三为区级人才住房分配、个人缴费模式。在模式一和模式二的租赁模式下，由产权单位与机关企事业单位签订《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（承租单位版），而在模式三的情况下无该协议。

尽管上述租约签订的合同模式及相关管理协议存在上述区别，但具体租赁合同均统一由房屋产权单位、机关企事业单位以及租户三方共同签署。因此，在统计口径上，可按照签约的机关企事业单位范围来界定企业租户。此处所称“企业租户”泛指主体性质为法人及其他组织的承租人，包括有限公司、机关事业单位、合伙企业、民办非企业组织等。

其中，滟澜新宸项目租赁模式为模式一及模式二，国瑞熙院项目租赁模式为模式一及模式三。

①租金收入占比（以 2025 年 9 月数据测算）

本项目基准日为 2025 年 9 月 30 日，2025 年 9 月为基准月，可体现出项目最新的租赁情况且具有代表性，因此租金收入占比以 2025 年 9 月数据进行测算。

A. 滟澜新宸项目

表 6-52：滟澜新宸项目租金收入占比情况（以 2025 年 9 月数据测算）

名称	租金收入（万元/月）	租金收入占比（%）
模式一	146.81	72.05
模式二	56.95	27.95
合计	**203.76**	**100.00**

B. 国瑞熙院项目

表 6-53：国瑞熙院项目租金收入占比情况（以 2025 年 9 月数据测算）

名称	租金收入（万元/月）	租金收入占比（%）
模式一	6.07	5.15
模式三	111.88	94.85
合计	**117.95**	**100.00**

2025 年 9 月，滟澜新宸项目模式一的租金收入占比为 72.05%，模式二的租金收入占比为 27.95%；国瑞熙院项目模式一的租金收入占比为 5.15%，模式三的租金收入占比为 94.85%。

②面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

本项目基准日为 2025 年 9 月 30 日，可体现出项目最新的租赁情况且具有代表性，因此面积占比以 2025 年 9 月 30 日数据进行测算。

A. 滟澜新宸项目

表 6-54：滟澜新宸项目面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

名称	面积（平方米）	面积占比（%）
模式一	39,678.33	72.02
模式二	15,412.20	27.98
合计	**55,090.53**	**100.00**

B. 国瑞熙院项目

表 6-55：国瑞熙院项目面积占比（以 2025 年 9 月 30 日数据测算）

名称	面积（平方米）	面积占比（%）
模式一	1,480.54	5.15
模式三	27,288.33	94.85
合计	**28,768.87**	**100.00**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目模式一的出租面积占比为 72.02%，模式二的出租面积占比为 27.98%；国瑞熙院项目模式一的出租面积占比为 5.15%，模式三的出租面积占比为 94.85%。

③对应签约租金单价情况

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目，模式一租金单价均为 37.00 元/平方米/月；模式二中有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月[24]，其余均为 37.00 元/平方米/月。

截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目，模式一及模式三的租户签约租金单价均为 41 元/平方米/月。

2.未来融尚家园项目

[24]截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月（合同期 2023 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日），其他已出租的房屋租金价格为 37 元/平方米/月。

未来融尚家园项目为大学生公寓。由大学生个人和昌平保障房公司直接签订租赁合同，大学生个人直接向昌平保障房公司缴费。

符合承租条件的大学生在政府指定官网进行登记，昌平区住建委完成资格审核、公示等流程后，按照登记顺序，根据未来融尚家园项目的空置房源确定名单，并提交昌平保障房公司开展对接签约工作。由昌平保障房公司直接与名单内大学生签订租赁合同。

（四）续租管理

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，合同期满后，承租单位如仍符合条件，可根据自己意愿可选择是否续租。承租单位有续租意向的，应于租赁合同期满前 90 日书面提出。

未来融尚家园项目，合同期限为每年一签，合同期满后，申请人有续租意向的，应在租赁期满前 1 个月向出租单位提出书面申请并提供社保证明，同时经区住房保障部门审核申请人房产情况后，如符合大学生公寓承租条件的，出租单位与申请人按届时大学生公寓租金标准等条件约定重新签订租赁合同；如不符合大学生公寓承租条件，不予续租。同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租，届时需组织进行新一轮面临新毕业大学生的审核和分配流程。

（五）租赁单位内部调配

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目，根据《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》第十二条的相关规定，用房单位只能面向本单位符合条件的人才出租房屋，根据人才流动情况可内部调配使用。用房单位及人才情况发生变动，应在变动后 10 个工作日内，由用房单位书面告知运营管理单位和人才牵头单位，并变更登记信息。

未来融尚家园项目不涉及该等事项。

（六）退租管理

公租房退租包括：自然退租、自愿退租、强制退租。自然退租是指由于客观原因，出现不可抗力、租赁合同的标的物损毁、承租人死亡等情况，导致合同无法继续履行而自行解除，承租人退出公租房的情形。自愿退租是指租赁合同期内，承租人单方申请解除合同并退出公租房的情形。强制退租是指租赁合同期内，承租人出现违法、严重违约等行为或不再符合公租房承租条件，强制解除租赁合同而退出公租房的情形。

自愿退租的相关约定：根据《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）》第十一条合同解除的相关条款，租赁期内，承租人可自愿退出公租房，经出租人、承租单位同意后解除租赁合同，但承租人须提前 1 个月书面告知出租人、承租单位。强制退租的相关约定：如承租人发生《北京市公共租赁住房租赁合同（社会单位版）》第十一条第三款约定的情形之一，出租人有权单方解除合同、收回房屋并通知承租单位。未来融尚家园项目租户如自愿退租，承租人提出需求，需经出租人同意，不涉及承租单位，其他流程与前述条款一致。

公租房租户办理退租时，需履行相应的房屋查验程序。房屋交验前，租户需依照《租户退租须知》腾空房屋、恢复房屋原状，并准备退租办理所需的相关物品和材料。租户与项目部物业管理岗人员、物业公司人员三方约定退房验收时间，进行现场查验，移交相关物品。项目部物业管理岗人员填写《退房验房表》，记录好各项能源费用结余情况。完成房屋查验工作后，由项目部物业管理岗人员告知租务管理岗人员验收结果，继续为租户办理退租手续。以上流程项目部自收到《北京市公共租赁住房退出申请书》之日起，30 日内完成租户退租手续。

（七）承租方退出管理

承租单位纳税地迁出昌平区的，单位须自发生变动之日起 10 个工作日内书面告知昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位，产权单位或运营管理单位应当按照租赁合同约定，解除合同并收回房源。

承租人因购买、赠与、继承等途径取得房产不再符合人才公租房申请条件，或承租人与承租单位解除劳动（聘用）关系的，承租人及承租单位须于 10 个工作日内书面告知产权单位或运营管理单位，按照租赁合同约定，解除合同并腾退房源。

昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位会同各人才牵头单位及相关职能部门，对人才公租房运营情况实行动态监测、闭环管理，每三年至少开展一次对承租单位资质及承租人资格条件的重新评估；经评估不再符合资质条件的单位或个人，须在规定时限内腾退房源；由各人才牵头单位负责腾退房源的配置再利用。

（八）监督管理

昌平保障房公司制定了《公租房后期监督管理办法》，以强化精细化管理与人性化服务，规范公租房后期监督管理使用管理流程，防范公租房转租、转借、擅自拆改等违

规事件发生的风险。公司建立公共租赁住房项目后期使用监管台账。在日常监督管理中，采用入户调查、中介排查、网上检索、受理举报等多种途径。

对于已形成转租转借行为的承租家庭，予以清退处理。有转租转借意向，但尚未形成事实的承租家庭，项目部根据具体情况，可允许承租家庭签订承诺书或进行清退处理。

对于查处的违规行为，除按程序予以严肃查处外，要在小区醒目位置予以曝光。情节严重的，将通过媒体加大曝光度，以警示公租房承租家庭维持公租房管理的严肃性。

（九）租金结算、租金支付频率及收缴管理

租金结算方式方面：个人承租人原则通过银行委托收款收取，现金收取为辅；单位廋租通过银行转账、支票、汇款、银行代扣等收缴租金。

租金支付频率方面：滟澜新宸项目、国瑞熙院项目廋租单位依据合同约定按年或按季支付租金；未来融尚家园租户租金支付频率为月付。

租户收缴/催缴管理方面，收缴金额为租户当月及欠缴的房屋租金额，根据欠缴情况，分别适用《租金收缴程序》和《租金催缴程序》。

（十）物业管理

根据北京市住房和城乡建设委员会发布的《北京市公共租赁住房后期管理暂行办法》（京建法[2013]15号），集中建设的公租房，公租房产权单位可自行管理，也可通过招投标方式将全部或部分专项服务委托给物业服务企业或其他专业性服务企业。同等条件下优先选择有保障性住房小区物业服务业绩的物业服务企业。

本基金初始购入的基础设施项目物业服务由外部物业管理公司提供物业管理服务。滟澜新宸项目、国瑞熙院项目由北京昌居物业管理有限公司提供物业服务，未来融尚家园项目由金融街物业股份有限公司提供物业服务，昌平保障房公司制定了《公租房物业服务质量考核办法》，定期考核物业管理情况，并统一支付物业管理费（物业管理费已包含在支付给外部管理机构的运营管理费当中）。

（十一）租约管理及合同备案情况

1.滟澜新宸项目及国瑞熙院项目

经核查“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”（该系统主管部门为北京市住房和城乡建设委员会），国瑞熙院项目及滟澜新宸项目的整体建筑面积及户型面

积已于该系统内完成审核，审核意见为同意，审核结论为通过。

2.未来融尚家园项目

经核查“安居北京住房保障综合信息管理服务平台工作系统”（该系统主管部门为北京市住房和城乡建设委员会），未来融尚家园项目的公租房整体建筑面积及户型面积已于该系统内完成审核，审核意见为同意，审核结论为通过。

综上，财务顾问及法律顾问认为：国瑞熙院项目、滟澜新宸项目、未来融尚家园项目的建筑面积标准由昌平区住建委确认，已经相关程序申报并经主管部门审核通过。

（十二）三个入池项目意向租户摇号或者轮候情况

1.三个入池项目意向租户摇号或者轮候情况

三个入池项目均为人才公租房，其中滟澜新宸项目、国瑞熙院项目为机关企事业单位申请模式，未来融尚家园项目为个人申请模式，不涉及摇号或轮候情况。

（1）单位申请模式的租约到期安排

租约到期前3个月，运营管理机构昌平保障房公司协调昌平区人才住房工作专班对承租单位开展续约意向摸排；若承租单位有续约意向，人才牵头单位将对其进行资格重新审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，同步告知昌平保障房公司，完成租赁合同续签工作。

若承租单位无续约意向，昌平保障房公司第一时间向昌平区人才住房工作专班汇报，并由人才住房工作专班同步启动空置房源配租流程。后续人才牵头单位将摸排企业需求，并对拟承租企业进行资格审查，审查通过后，将房源分配方案、资格审核情况向昌平区人才住房工作专班备案，后续由项目公司与新承租主体签署租赁合同。

（2）个人申请模式的租约到期安排

针对个人申请模式，未来融尚家园项目，合同期限为每年一签，合同期满后，申请人有续租意向的，应在租赁期满前1个月向出租单位提出书面申请并提供社保证明，同时经区住房保障部门审核申请人房产情况后，如符合大学生公寓承租条件的，出租单位与申请人按届时大学生公寓租金标准等条件约定重新签订租赁合同；如不符合大学生公寓承租条件，不予续租。同一批次审定资格大学生累计租期最长不超

过三年，到期不再续租，届时需组织进行新一轮面临新毕业大学生的审核和分配流程。

若出现空置房屋，根据北京市昌平区人才住房工作安排，将已审核通过的候选人依次递补。若已通过审核的大学生名单已全部分配完毕，北京市昌平区人才住房工作专班将启动大学生公寓的申请、审核、分配工作

2.储备租户情况

依据北京市昌平区住房和城乡建设委员会出具的《关于征集租赁住房改革需求及意见的通知》，针对昌平区“十五五”期间人才住房需求进行摸排，“十五五”期间（2026年-2030年），昌平区企业对人才公租房需求增量约为10,600套，可以覆盖昌平区现有人才公租房空置缺口，不动产项目未来储备租户数量庞大。

从供给来看，昌平区存量公共租赁住房相对较少。昌平区存量公共租赁住房主要由昌平保障房公司持有，包括人才公租房、轮候公租房、保障性租赁住房在内共计11,000余套，其中空余房间约为1,500套，该等空余房间大部分尚未达到配租条件。另外，北京保障房中心有限公司在昌平区持有并运营的房源约为2,500余套，其主要为轮候型公租房。

昌平区在建及拟建增量公共租赁住房较少。昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路102号院改建租赁住房项目，拟供应房源267套（间），该项目已于2025年1月完成认定公示。根据北京市昌平区人民政府相关统计及昌平保障房公司提供的资料，未来3年不动产项目所处区域内拟开业竞品项目1个，预计房源为300余套，为人才公租房。

总体来看，昌平区公共租赁住房存量空置房屋较少，新增数量有限，“十五五”期间人才住房增量需求大，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。

此外，截至2026年1月底，未来融尚家园项目已审核通过但尚未进行配租的人员数量有179人。原始权益人已跟区住建委沟通，如后续未来融尚家园项目出现空置，可用已审核通过的候选人递补。

（十三）合同换签和账户变更进展以及后续付款安排

1.合同换签和账户变更进展以及后续付款安排

（1）换签进展[25]

1）滟澜新宸项目

截至财务顾问报告出具日，滟澜新宸项目涉及 720 套合同换签，已完成 720 套，换签完成率为 100%。

2）国瑞熙院项目

截至财务顾问报告出具日，国瑞熙院项目涉及 320 套合同换签，已完成 320 套，换签完成率为 100%

3）未来融尚家园项目

截至财务顾问报告出具日，未来融尚家园项目涉及 174 套合同换签，已完成 174 套，换签完成率为 100%。

截至本财务顾问报告签署日，不动产项目已完成所有项目换签工作。

（2）相关付款安排

对于已完成换签的合同，项目公司昌保租赁已开立银行账户，换签完成后的租金收入均由该账户独立收取，针对尚未完成的租赁合同换签，目前仍由原始权益人代收转付至昌保租赁。

对于未完成换签的合同，依据北京昌平保障房建设投资管理有限公司与北京昌保住房租赁有限公司签署的《企业资产、债权、债务及员工之整体划转协议》（以下简称“《划转协议》”），如昌平保障房公司收到承租人支付的属于重组基准日后（含该日）的相关租金收入，则昌平保障房公司应于收到该款项之日的 3 个月内将该等款项转付至项目公司的指定银行账户，并以邮件或其他书面形式向项目公司报送划付信息。

同时原始权益人、项目公司承诺租赁合同换签将于基金成立前完成，待租赁合同换签完成后，租金收入由项目公司账户统一收取。

2.项目公司其他应收款的具体情况

截至 2025 年 9 月 30 日，项目公司其他应收款为 2,180.90 万元，该款项为依据

[25]自 2025 年 9 月 30 日至财务顾问报告出具日，滟澜新宸项目共有 3 套退租，国瑞熙院项目共有 4 套退租，未来融尚家园项目共有 6 套退租，新入住租客直接签署新合同不涉及换签

《划转协议》昌平保障房公司代项目公司收取的租户租金，因此，项目公司账面其他应收款对手方为昌平保障房公司。上述租金按照《划转协议》之规定分批划付。截至财务顾问报告出具日，昌平保障房公司已全额划付 2,180.90 万元，上述其他应收款已全额支付。该事项由于租赁合同未完成换签所致。基金成立后，存续期间不会出现原始权益人资金占用的情形。

（十四）最近一期到期租约去化情况

滟澜新宸项目 2025 年 1-9 月期间租约到期的房屋中，个别租户因工作调动或置业而不再符合租赁人才公租房的条件而退租，该等零星房屋由于到期时间分布较散，去化时间大部分约为 2 个月左右。

国瑞熙院项目自 2022 年 3 月投入运营，合同租约 3 年，2025 年 3 月租约到期后绝大部分续租，仅有零星房屋涉及退租后需重新配租。2025 年 1-9 月，该等零星房屋自退租到重新配租入住的去化时间在 1-2 月不等。

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目配租流程及时间周期如下：

对于人才住房租赁即将期满的企业单位，可由运营单位提前提示区人才住房工作专班、各人才牵头部门根据人才住房保障效果评价标准确认企业单位的续租资格。若资格符合，可优先续租，经各人才牵头部门确认并重新组织资格审核工作后，将分配方案、审核情况向区人才住房工作专班备案并同步告知运营单位，由运营单位按照人才住房有关政策对接签订租赁协议。续租完成后，运营单位将续租情况向区人才专班备案。此外，区人才住房工作专班对续租房源有其他调配安排的，则不再进行续租工作。上述配租流程属常规性业务，通常情况下会集中批次进行，从提出需求、审核通过、到最终配租完成如流程顺利约为 1 个月左右。实际配租过程中，如有到期时间临近的房源，会集中一批统筹考虑，一并发起申请流程，故部分零星房源可能会出现一定时间的空置期。

未来融尚家园项目自 2022 年 9 月投入运营，有一批大学生租户的租赁合同集中于 2025 年 8 月到期。根据相关规定，未来融尚家园项目同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，因此 2025 年存在集中到期换租情形。该批次租户在 2025 年 8 月合同到期前的一段时间内陆续搬离，而该等批次房源则需根据政府相关规定和安排进行集中配租，于 2025 年 8 月进行集中配租审核，于 2025 年 9 月签约，10 月初起租，故自租户陆续搬离清退至新一批租户签约入住存在一定时间的房屋空置情况。据统计，2025

年 1-9 月期间因集中换租导致的房屋空置期大部分为 1-2 个月。

（十五）不动产项目承租人情况核查意见

1.滟澜新宸项目及国瑞熙院项目

根据《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》（京昌人才办发〔2024〕4 号）第二条，“人才住房保障范围包括党政人才、企业经营管理人才、专业技术人才、高技能人才、农村实用人才、社会工作人才及其他需要统筹安排的人才”；第十四条，“制定部门分配方案……由区住房城乡建设委向昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位下达调配通知”；第十五条，“实施配租。各人才牵头部门向各配租单位下达房源分配通知；各人才牵头部门会同不动产登记部门及相关配租单位负责对配租申请人资格条件进行联审，确定配租人选；昌平保障房公司等产权单位或运营管理单位组织开展选房、签约、入住等后续工作”。

经财务顾问和法律顾问核查抽样在租房屋中滟澜新宸项目及国瑞熙院项目承租人相关文件，抽样在租房屋中滟澜新宸项目及国瑞熙院项目承租人均符合《昌平区人才住房分配管理实施细则（试行）》的要求。经原始权益人和项目公司进一步确认，不动产项目承租人均符合配租审核要求。

2.未来融尚家园项目

2022 年，为贯彻落实《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）有关精神，为落实《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号），按照全市统筹、以区为主的管理原则，昌平区开展 2022 年新毕业大学生对接保障性租赁住房试点工作，将未来融尚家园项目作为试点，基于上述政策背景，昌平区住建委于 2022 年 6 月 28 日发布《昌平区 2022 年新毕业大学生对接保障性租赁住房专项配租公告》，载明“为落实《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号），按照全市统筹、以区为主的管理原则，昌平区计划开展 2022 年新毕业大学生对接保障性租赁住房试点工作”、本次配租房源为未来融尚家园项目 126 套房源以及租金、相关登记流程等事项。基于上述配租公告，昌平区住建委于 2022 年 7 月 22 日发布《昌平区 2022 年新毕业大学生对接保障性租赁住房专项配租审核结果公示》。

昌平区住建委于 2022 年 8 月 24 日向原始权益人作出《关于调配未来融尚项目部分

房源保障昌平国家实验室住房需求的通知》。

昌平区住建委于2023年8月7日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，载明“为落实《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22号）、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9号）文件精神，根据结合毕业大学生需求，缓解毕业生阶段性住房压力，现就我区未来融尚项目面向毕业大学生开展专项配租对接相关工作公告”、本次配租房源为未来融尚家园项目187套房源以及租金、配租对象、相关登记流程等事项。基于上述配租公告，昌平区住房保障事务中心于2023年8月28日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租审核分组排序结果公告》。

昌平区住建委于2025年7月30日发布《昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房未来融尚项目专项配租公告》，载明“为落实《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22号）、《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9号）文件精神，结合毕业大学生需求，为缓解毕业生阶段性住房压力，现就昌平区未来融尚项目面向毕业大学生开展专项配租对接相关工作公告”、本次配租房源为未来融尚家园项目106套房源以及租金、配租对象、相关登记流程等事项。基于上述配租公告，昌平区住建委于2025年8月27日发布《2025年昌平区面向毕业大学生对接保障性租赁住房（未来融尚）项目配租登记审核结果公示》。

经核查抽样在租房屋相关租赁合同中未来融尚家园项目承租人姓名，均包含在未来融尚家园项目配租登记审核结果中；经原始权益人进一步确认，财务顾问及律师认为：未来融尚家园项目承租人均符合配租审核要求。

八、基础设施项目运营概况

截至2025年9月30日，不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生，收入全部来自于市场化租户，符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入。截至2025年9月30日，三个项目的运营期限如下表所示：

表6-56：项目运营期限情况

项目	运营开始时间	运营时长
滟澜新宸项目	2017年11月	已满8年

项目	运营开始时间	运营时长
国瑞熙院项目	2022年3月	已满3年
未来融尚家园项目	2022年9月	已满3年

（一）报告期末核心运营指标情况

1.时点出租率[26]

截至 2025 年 9 月 30 日，不动产项目可出租人才公租房 1,391 套，可租赁面积为 105,399.04 平方米，实际出租人才公租房 1,227 套，实际出租面积为 94,602.95 平方米，按租赁面积统计，截至 2025 年 9 月 30 日的时点出租率为 89.76%，三个项目租赁情况具体如下：

（1）截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目可出租人才公租房 748 套，可租赁面积为 57,242.66 平方米，实际出租人才公租房 723 套，实际出租面积为 55,090.53 平方米，按租赁面积统计，时点出租率约为 96.24%。

（2）截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目可出租人才公租房 337 套，可租赁面积为 29,905.10 平方米，实际出租人才公租房 324 套，实际出租面积为 28,768.87 平方米，按租赁面积统计，时点出租率约为 96.20%。

（3）截至 2025 年 9 月 30 日，未来融尚家园项目可出租人才公租房 306 套，可租赁面积为 18,251.28 平方米，实际出租人才公租房 180 套，实际出租面积为 10,743.55 平方米，按租赁面积统计，时点出租率约为 58.86%，时点签约率[27]为 98.71%。

截至 2025 年 9 月 30 日，基础设施项目具体租赁情况见下表：

表 6-57：项目租赁情况

项目	总房套数（套）	可租赁房间数（套）	实际出租房数（套）	可租赁面积（平方米）	实际出租面积（平方米）	时点出租率
滟澜新宸项目	749（其中有1套管理用房）	748	723	57,242.66	55,090.53	96.24%
国瑞熙院项目	337	337	324	29,905.10	28,768.87	96.20%

[26] 时点出租率=实际出租面积（按起租口径）/可租赁面积，为截至年末/期间末的时点出租率

[27] 时点签约率=已签约租赁面积（按签约口径）/可租赁面积，为截至年末/期间末的时点数据

未来融尚家园项目	308（其中有2套公租房商业用房作为配套用房使用）	306	180	18,251.28	10,743.55	58.86%
项目合计	**1,394**	**1,391**	**1,227**	**105,399.04**	**94,602.95**	**89.76%**

未来融尚家园项目于截至2025年9月30日时点出租率较低，主要原因为：未来融尚家园项目于2022年9月开始运营，历史年平均出租率在90%以上，至2025年9月30日，项目运营已满3年。根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学生租户于2025年8月31日期满三年，因此，2025年第二季度昌平保障房公司集中进行新一批次大学生租户的重新配租工作。截至2025年9月30日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学生租户的租约签订事项（起租日为2025年10月），故2025年9月30日统计时点出租率为58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为98.71%。

2.报告期内可租赁面积变动情况

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目可租赁面积在报告期内未发生变动。未来融尚家园项目分两批（3号楼1单元、1号楼）陆续投入运营，其中：3号楼1单元126套房屋自2022年9月起开始运营，可租赁面积为7,507.20平方米，至2025年9月30日未发生变动；1号楼180套房屋自2023年10月起开始运营，可租赁面积为10,744.08平方米，至2025年9月30日未发生变动。因此，未来融尚家园项目自2022年9月至2023年9月可租赁面积为7,507.20平方米，自2023年10月起可租赁面积合计为18,251.28平方米。

3.报告期内出租率情况

滟澜新宸项目2017年11月开始运营，截至2025年9月30日项目已运营约8年。近三年及一期末的各时点出租率分别为97.95%、98.50%、97.95%和96.24%，近三年及一期的各期间加权平均出租率[28]分别约为96.99%、98.02%、98.07%和97.25%。

国瑞熙院项目2022年3月开始运营，截至2025年9月项目已运营约3年。近三年

[28] 期间加权平均出租率=∑（期间内各月末时点已出租面积）/∑（期间内各月末时点可租赁面积）*100%

及一期末的各时点出租率分别为 99.70%、98.81%、97.62%和 96.20%，近三年及一期的各期间加权平均出租率分别约为 99.63%、99.19%、98.07%和 94.42%。

未来融尚家园项目 2022 年 9 月开始运营。近三年及一期末的各时点出租率分别为 92.90%、100.00%、95.11%和 58.86%，近三年及一期的各年度/期间加权平均出租率分别约为 92.90%、96.47%、98.40%和 82.85%。

不动产项目近三年及一期的时点出租率及期间加权平均出租率情况如下所示：

表 6-58：近三年及一期的时点出租率及期间加权平均出租率情况

名称	类别	2025年1-9月/2025年9月末	2024年度/末	2023年度/末	2022年度/末
滟澜新宸项目	时点出租率	96.24%	97.95%	98.50%	97.95%
	期间加权平均出租率	97.25%	98.07%	98.02%	96.99%
国瑞熙院项目	时点出租率	96.20%	97.62%	98.81%	99.70%
	期间加权平均出租率	94.42%	98.07%	99.19%	99.63%
未来融尚家园项目	时点出租率	58.86%	95.11%	100.00%	92.90%
	期间加权平均出租率	82.85%	98.40%	96.47%	92.90%
合计（按照面积加权计算）	**时点出租率**	**89.76%**	**97.36%**	**98.85%**	**98.11%**
	期间加权平均出租率	**93.95%**	**98.13%**	**97.59%**	**97.82%**

4.3 个项目 2025 年 9 月 30 日出租率均低于 2022 年度至 2024 年度各年出租率的原因及应对措施

滟澜新宸项目 2022 年末、2023 年末、2024 年末、2025 年 9 月末，时点出租率分别为 97.95%、98.50%、97.95%、96.24%，2025 年 9 月 30 日出租率略低于 2022 年度至 2024 年度，为正常范围内波动。2025 年 9 月末时点个别租户因为工作调动或置业而不再符合租赁人才公租房的条件因而退租。截至 2026 年 1 月末，滟澜新宸项目出租率为 94.54%。主要系某企业租户由于业务调整原因，提前退租 9 套房。目前其中 3 套已完成租赁合同签约，另外 6 套已有意向租户。后续昌平保障房公司将协调人才牵头部门加快配租审批流程，进一步扩大人才公租房配租企业范围。同时，协调人才牵头部门提高主动向租赁单位摸排租赁需求频次，及时确认企业租赁资格，并上报区人才住房工作专班

备案审批，根据审批结果尽快安排昌平保障房公司签约配租，以此实现出租率尽快恢复至历史水平。

国瑞熙院项目 2022 年末、2023 年末、2024 年末、2025 年 9 月末，时点出租率分别为 99.70%、98.81%、97.62%、96.20%，2025 年 9 月 30 日出租率略低于 2022 年度至 2024 年度，为正常范围内波动。2025 年 9 月末出租率发生微小变动原因与滟澜新宸项目情况类似。截至 2026 年 1 月末，国瑞熙院项目出租率为 98.87%，已高于 2025 年 9 月末、2024 年末和 2023 年末的出租率。总体来看，国瑞熙院项目出租率波动范围非常小。

未来融尚家园项目于2022年9月开始运营，历史年平均出租率在90%以上，至2025年9月30日，项目运营已满3年。根据未来融尚家园项目的配租规则，租约为一年一签，同一批次审定资格合格的大学生租户累计租期最长不超过三年，首轮第一批次签约的大学生租户于2025年8月31日期满三年，因此，从2025年第二季度开始昌平保障房公司集中进行新一批次大学生租户的重新配租工作。截至2025年9月30日，已完成到期租户的退租腾房，并基本已完成新批次大学生租户的租约签订事项（起租日为2025年10月），故2025年9月30日统计时点出租率为58.86%，若按签约口径统计，该时点签约率为98.71%。截至2026年1月末，未来融尚家园项目出租率为99.02%，接近满租水平，已高于2025年9月末、2024年末和2022年末出租率。

5.续租率

表 6-59：近三年及一期续约率情况

名称	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
滟澜新宸项目	16.44%	37.36%	87.26%	-
国瑞熙院项目	88.74%	-	-	-
未来融尚家园项目	84.43%	88.90%	90.83%	-

注：续约率=当期续租的房间面积/当期到期租约的房间面积*100%

（二）租金价格

1.时点签约租金价格

（1）近三年及一期末各时点的签约租金价格

近三年及一期末，不动产项目签约租金价格如下所示：

表 6-60：近三年及一期的租金价格情况

名称	类别	2025年9月末	2024年末	2023年末	2022年末
滟澜新宸项目	租金价格（元/平方米/月）	37.00	37.00	37.00	34.20
国瑞熙院项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00
未来融尚家园项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00

注：未来融尚家园项目租金价格构成：租金标准为 38 元/平方米/月、家具家电增值服务费为 3 元/平方米/月。

（2）有效租金单价情况

由于不动产项目为人才公租房，无租约折扣，不设置免租期等优惠，故有效租金单价与签约租金单价一致。

（3）最近一期新签合同实际租金单价

经核查，最近一期新签合同的实际租金单价为：滟澜新宸项目为 37 元/平方米/月，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目 41 元/平方米/月。

2.报告期内签约租金价格及租金增长率

不动产项目近三年及一期的签约租金价格如下所示：

表 6-61：近三年及一期的租金价格情况

名称	类别	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
滟澜新宸项目	租金价格（元/平方米/月）	37.00	37.00	37.00	34.20
	租金价格增长率（%）	0.00	0.00	8.19	0.00
国瑞熙院项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00
	租金价格增长率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
未来融尚家园项目	租金价格（元/平方米/月）	41.00	41.00	41.00	41.00
	租金价格增长率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

3.基础设施项目历史期间租金价格变动及增长率情况

根据原始权益人提供的《关于滟澜新宸项目调整房屋租金的通知》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，滟澜新宸项目租金标准于 2023 年 06 月由 34.2 元/平方米/月调整至 37 元/平方米/月，该次调整的租金增长率为 8.19%，自 2017 年 11 月开业至 2023 年 6 月调租期间的年均复合增长率约为 1.5%。截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目新签合同租金单价为 37 元/平方米/月。

根据原始权益人提供的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于确定国瑞熙院公租房项目租金标准的请示》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，国瑞熙院项目于 2022 年 3 月开始运营租金定价标准为 41 元/平方米/月，截至 2025 年 9 月 30 日，上述租金标准未进行调整。

根据原始权益人提供的《北京市昌平保障房建设投资管理有限公司关于未来融尚家园大学生公寓项目租金标准备案的函》及“安居北京住房保障综合信息管理服务平台”工作系统显示信息，未来融尚家园项目 2022 年 9 月开始运营租金定价标准为 41 元/平方米/月，截至 2025 年 9 月 30 日，上述租金标准未进行调整。

4.租金调整程序以及报告期内租金调整的频率、租金定价要求

租金调整程序、租金定价要求详见“第六章 基础设施资产”之“七、基础设施项目运营模式”之“2、租金管理及租金价格”。

报告期内租金调整的频率情况：仅滟澜新宸项目租金标准于 2023 年 06 月由 34.2 元/平方米/月调整至 37 元/平方米/月，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目租金标准未发生调整。

5.与同区域市场租金情况对比

3 个基础设施项目均位于北京市昌平区，滟澜新宸项目附近沙河高教园片区板块内高校科研转化、科技创业、教育服务相关的教师与科研人群聚集。国瑞熙院项目、未来融尚家园项目在未来科技城东区，所处“能源谷”区域能源科研、数字经济、生命科学领域的高端研发人才与科研机构聚集。

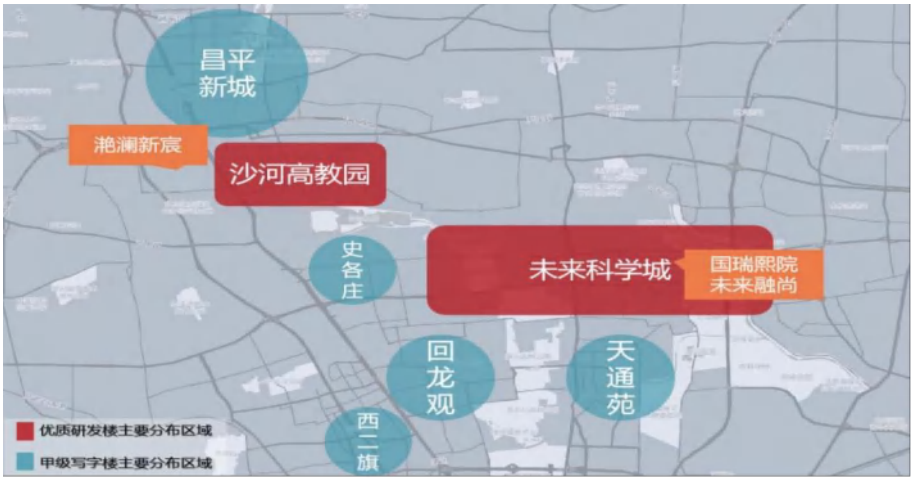


图 6-7 基础设施项目区位图

基础设施项目位于北京市昌平区，根据戴德梁行出具的《北京市保障性住房市场调研报告》，截至 2025 年 9 月，昌平区租金为 64.72 元/平方米/月。基础设施项目租金低于市场租金，具体情况如下：

表 6-62：基础设施项目评估基准日租金价格与市场租金情况

项目	截至2025年9月30日平均签约租金（元/平方米/月）	截至2025年9月30日昌平区市场平均租金（元/平方米/月）	低于市场租金幅度
滟澜新宸项目	37.00[29]	64.72	42.83%
国瑞熙院项目	41.00	64.72	36.65%
未来融尚家园项目	41.00	64.72	36.65%

6.基础设施项目与昌平区公租房项目租金情况对比

滟澜新宸项目位于北京市昌平区未来科技城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目均位于北京市昌平区未来科技城东区。位于该等片区的公共租赁住房项目主要包括东方蓝海、TBD 云集园、悦府家园、冠芳园和金河嘉苑项目，其中金河嘉苑项目面向毕业大学生开展专项配租，基准租金为 49-50 元/平方米/月，主打一居室户型并配套社区商业设施；除金河嘉苑之外的其他项目均为面向昌平区内符合条件的家庭及企业员工，该类项目以满足基本居住需求为导向，交付标准较为基础，通常不配备

[29] 截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目有 4 套房租金单价为 34.2 元/平方米/月（合同期 2023 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日），其他已出租的房屋租金价格为 37 元/平方米/月。经计算，该项目截至 2025 年 9 月 30 日四舍五入后平均签约租金为 37 元/平方米/月。

专业公寓服务团队，整体租金水平控制在 26–48 元/㎡/月之间。公租房租金定价严格遵循政府“不高于同地段市场租金 90%”的要求，并实行动态调整机制，即每三年结合市场评估、周边项目租金水平及项目自身收益情况进行调整，报政府备案后执行。基础设施项目租金与其所在片区公租房租金价格基本一致。

上述具体项目及本基础设施项目位置关系图如下：



图 6-8 昌平区未来科学城片区公共租赁住房位置示意图



图 6-9 昌平区沙河高教园片区公共租赁住房位置示意图

上述具体项目租金价格情况：

表 6-63：基础设施项目所属片区公租房项目概况

项目	所在片区	租户	租金标准（元/平方米/月）	备注
东方蓝海项目	昌平区未来科学城区域	面向昌平区内符合条件的家庭及企业员工	32.8	提供中套型住房（建筑面积约51.69-52.73m²）
TBD 云集园项目	昌平区未来科学城区域		35	提供大套型（约 52.97-58.08m²）和中套型（约 45.52-50.07m²）住房
悦府家园项目	昌平区未来科学城区域		48	提供小套型（约 42.71-45.16m²）和中套型（约 51.31-55.74m²）住房
冠芳园项目	昌平区未来科学城区域		43	提供大套型（约 57.93-63.22m²）和中套型（约 53.95-54.1m²）住房
金河嘉苑	昌平区未来科学城区域沙河高教园片区	面向毕业大学生	49-50	一居室户型并配套社区商业设施

据统计，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目的租金单价与其所处同片区同项目类型（面向符合条件的企业员工）项目基本一致。未来融尚家园项目与同为面向毕业大学生金河嘉苑项目具有一定可比性，但两者地理位置存在一定距离（地图上直线距离约 19 公里，约 40 分钟车程），两个项目作为人才公租房试点入市时间不同，周边环境及配套不同，因此，两个项目租金价格有差异。

（6）租金收缴率情况

近三年及一期，基础设施项目的收缴率[30]（期内收缴）较高，具体情况如下：

表 6-64：报告期内基础设施项目收缴率情况

项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
滟澜新宸项目	99.84%	100.00%	99.89%	99.68%
国瑞熙院项目	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
未来融尚家园项目	97.84%	100.00%	100.00%	100.00%
汇总	**99.55%**	**100.00%**	**99.93%**	**99.81%**

（3）租户情况

1）租户总体分布

[30]收缴率统计时点为各报告期期末，收缴率＝1-（报告期末应收未收的收入/报告期内应收的收入）

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目租赁合同签订模式包括：1）模式一：企事业单位趸租趸缴模式；2）模式二：企事业单位趸租，个人缴费模式；3）模式三：区级人才住房分配，个人缴费模式。滟澜新宸项目和国瑞熙院项目尽管存在租约签订的合同模式及管理协议[31]有所不同，但具体租赁合同均由房屋产权单位、机关企事业单位、租户签署三方协议，因此，可按照签约机关企事业单位口径统计企业租户[32]。未来融尚家园项目均为大学生个人租户。

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目合计已出租人才公租房共计 1,227 套，已出租面积共计 94,602.95 平方米。按租赁面积统计，88.64%为企业租户，合计 127 家企事业单位，1,047 套房屋，租赁面积合计 83,859.40 平方米；11.36%为个人租户，180 套房屋，租赁面积 10,743.55 平方米。其中：

滟澜新宸项目已出租人才公租房共计 723 套，已出租面积 55,090.53 平方米，均为企业租户，企业户数为 67 家。国瑞熙院项目已出租人才公租房共计 324 套，已出租面积 28,768.87 平方米，均为企业租户，企业户数为 60 家。

未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体配租，由昌平保障房公司与个人租户直接签约。已出租人才公租房共计 180 套，已出租面积 10,743.55 平方米，均为个人租户。

表 6-65：基础设施项目企业租户及个人租户面积情况

项目	已租赁面积（平方米）	企业租户面积（平方米）	企业租户面积占比（%）	个人租户租赁面积（平方米）	个人租户租赁面积占比（%）
滟澜新宸项目	55,090.53	55,090.53	100.00	——	——
国瑞熙院项目	28,768.87	28,768.87	100.00	——	——
未来融尚家园项目	10,743.55	——	——	10,743.55	100.00
项目合计	**94,602.95**	**83,859.40**	**88.64**	**10,743.55**	**11.36**

以 2025 年 9 月 30 日各项目的签约租金单价计算，与上表同口径统计，企业租户收

[31] 即由产权单位与机关企事业单位签订的《北京市人才公共租赁住房租赁管理协议》（承租单位版）。模式一（企事业单位趸租趸缴模式）和模式二（企事业单位趸租，个人缴费模式）情况下有该协议；模式三（区级人才住房分配，个人缴费模式）情况下无该协议

[32]此处企业租户泛指主体性质为法人及其他组织的承租人，包括有限公司、机关事业单位、合伙企业、民办非企业组织等

入[33]占比为 87.96%，个人租户收入占比为 12.04%。

2）租户行业分布

据统计，截至 2025 年 9 月 30 日，租户行业分布情况如下表所示：

表 6-66：基础设施项目租户行业分布

行业名称[34]	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
科学研究和技术服务业	27,060.46	28.60	27.45
公共管理、社会保障和社会组织	15,412.20	16.29	15.57
教育	14,633.11	15.47	16.40
卫生和社会工作	13,442.10	14.21	15.07
制造业	9,346.86	9.88	9.46
信息传输、软件和信息技术服务业	3,086.35	3.26	3.12
其他行业小计（注1）	878.32	0.93	0.89
个人租户（注2）	10,743.55	11.36	12.04
合计	**94,602.95**	**100.00**	**100.00**

注 1：部分行业占比较小，故汇总列示

注 2：未来融尚家园项目为大学生个人租户，故未统计其行业

从行业分布来看，从租赁面积口径统计，科学研究和技术服务业占比最大，为 28.60%，该等租户为科研机构；公共管理、社会保障和社会组织、教育、卫生和社会工作该等三类行业占比相近，均为 15%左右，另外个人租户占比约为 11%。

3）政府类租户租金等情况

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目有部分租户为政府机关单位，其租金价格、租金支付、租户资格审核方面，与其他租户无任何差异。据统计，截至 2025 年 9 月 30 日，该等政府机关单位租户租赁面积占基础设施资产可租赁面积的比例为 16.29%，租金支付情况

[33]占 2025 年度 9 月份当月租金收入

[34]根据《国民经济行业分类》（GB/T4754—2017），按一级行业名称列示

无异常。财务顾问认为该等租户对项目运营稳定性不产生不利影响。

4）租户集中度情况

①租户集中度总体情况

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目按照前述企业租户统计口径，未来融尚家园项目均为大学生个人租户。经统计，租户集中度情况如下：

截至 2025 年 9 月 30 日，按租赁面积排名，基础设施项目汇总统计前十名租户集中度详情如下：

表 6-67：基础设施项目前十名租户情况

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
1	企业租户一	300	22,963.09	24.27	23.23
2	企业租户二	90	7,916.51	8.37	8.01
3	企业租户三	37	3,293.64	3.48	3.69
4	企业租户四	39	3,141.96	3.32	3.18
5	企业租户五	32	2,838.22	3.00	3.18
6	企业租户六	30	1,947.06	2.06	1.97
7	企业租户七	21	1,867.98	1.97	2.09
8	企业租户八	21	1,863.96	1.97	1.89
9	企业租户九	17	1,509.08	1.60	1.69
10	企业租户十	15	1,334.46	1.41	1.50
合计		**602**	**48,675.96**	**51.45**	**50.43**

注：表中企业租户统计口径：鉴于滟澜新宸项目和国瑞熙院项目每套房屋的租赁合同均由房屋产权单位、机关企事业单位、租户签署的三方协议，按照协议上的相关单位统计，下同。

基础设施项目第一大企业租户租赁面积占已出租面积比例为 24.27%，其余租户租赁面积占已出租面积比例均在 10%以下，除第一大租户外，其余租户租赁面积占比较为分散。

②基础设施资产各项目租户集中度情况

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目前十名租户集中度情况如下：

表 6-68：滟澜新宸项目前十名租户情况

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
1	企业租户一	300	22,963.09	41.68	41.70
2	企业租户二	90	7,916.51	14.37	14.38
3	企业租户三	39	3,141.96	5.70	5.71
4	企业租户四	30	1,947.06	3.53	3.54
5	企业租户五	21	1,863.96	3.38	3.38
6	企业租户六	18	1,238.07	2.25	2.25
7	企业租户七	15	1,139.29	2.07	2.07
8	企业租户八	16	1,082.34	1.96	1.97
9	企业租户九	15	971.25	1.76	1.76
10	企业租户十	12	799.89	1.45	1.45
合计		**556**	**43,063.42**	**78.17**	**78.20**

截至 2025 年 9 月 30 日，滟澜新宸项目已出租房屋 723 套，已租赁面积为 55,090.53 平方米，涉及企事业单位合计 67 家。第一大企业租户为某科研机构，租赁面积占已出租面积比例为 41.68%，即前述重要现金流提供方。该租户经营状况稳健，租金偿付能力持续可靠。为防范潜在退租风险，运营管理机构已建立常态化沟通机制，适时储备优质替代租户资源等，确保资产运营的稳定性与收益可持续性。第二大企业租户为某行政机关，租赁面积占比为 14.37%，其余租户租赁面积占比均不超 10%。

截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目前十名租户集中度情况如下：

表 6-69：国瑞熙院项目前十名租户详情

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
1	企业租户一	37	3,293.64	11.45	11.45
2	企业租户二	32	2,838.22	9.87	9.87
3	企业租户三	21	1,867.98	6.49	6.49
4	企业租户四	17	1,509.08	5.25	5.25

序号	承租方	租赁房间数（套）	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例（%）	占当月收入比例（%）
5	企业租户五	15	1,334.46	4.64	4.64
6	企业租户六	14	1,235.93	4.30	4.30
7	企业租户七	11	939.58	3.27	3.27
8	企业租户八	9	806.37	2.80	2.80
9	企业租户九	9	802.80	2.79	2.79
10	企业租户十	9	798.99	2.78	2.78
合计		**174**	**15,427.05**	**53.62**	**53.62**

国瑞熙院项目已出租房间数324套，已租赁面积为28,768.87平方米，涉及企事业单位合计60家。前两大企业租户均为医院租户，租赁面积占比分别为11.45%、9.87%，其余企业租户租赁面积占比均不超10%。

未来融尚家园项目面向在昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体配租，由昌平保障房公司与个人租户直接签约。由昌平保障房公司与个人租户直接签约，不存在单一大租户，客户分散。

5）租约期限情况

①滟澜新宸项目

滟澜新宸项目租约合同期限为3年。截至2025年9月30日，滟澜新宸项目在执行的租约到期时间集中于2026年，具体情况如下：

表6-70：滟澜新宸项目租约到期时间情况

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2026年	54,077.13	98.16
2027年	314.95	0.57
2028年	698.45	1.27
合计	**55,090.53**	**100.00**

截至2025年9月30日，滟澜新宸项目租约期限到期分布情况如下，加权平均剩余

租期[35]为 0.88 年。

表 6-71：滟澜新宸项目租约到期分布情况

类别	套数	面积	面积占比（%）
1年及以内	407	31,114.04	56.48
1至2年（不含1年，含2年）	300	22,963.09	41.68
2至3年（不含2年，含3年）	16	1,013.40	1.84
合计	**723**	**55,090.53**	**100.00**

②国瑞熙院项目

国瑞熙院项目租约期限为 3 年。截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目租约到期时间均为 2028 年。

表 6-72：国瑞熙院项目租约到期时间情况

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2028年	28,768.87	100.00
合计	**28,768.87**	**100.00**

截至 2025 年 9 月 30 日，国瑞熙院项目租约期限到期分布情况如下，加权平均剩余租期为 2.42 年。

表 6-73：国瑞熙院项目租约到期分布情况

类别	套数	面积	面积占比（%）
1年及以内	-	-	-
1至2年（不含1年，含2年）	-	-	-
2至3年（不含2年，含3年）	324	28,768.87	100.00
合计	**324**	**28,768.87**	**100.00**

③未来融尚家园项目

未来融尚家园项目租约为一年一签，同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租。第一批次于 2025 年 8 月 31 日期满三年，第二批次于 2026 年 10 月 14 日期满三年。现有租户住房租赁协议均于 2025 年到期。因此，不考虑新一批次大

[35] 计算公式为：∑（租约剩余天数×租赁面积）/ 项目已租赁面积

学生租户已签约但尚未起租（2025 年 10 月起租）的情形，2025 年 9 月 30 日时点已租赁面积为 10,743.55 平方米，加权平均剩余租期为 0.04 年。

未来融尚家园项目同一批次审定资格大学生累计租期最长不超过三年，到期不再续租。第一批次于 2025 年 8 月 31 日期满三年，第二批次于 2026 年 10 月 14 日期满三年。

表 6-74：未来融尚家园项目租约到期时间情况

到期年份	面积（平方米）	占比（%）
2025年	10,743.55	100.00
合计	**10,743.55**	**100.00**

表 6-75：未来融尚家园项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以内	180.00	10,743.55	100.00
1至2年（不含1年，含2年）	-	-	-
2至3年（不含2年，含3年）	-	-	-
合计	180.00	10,743.55	100.00

④3 个项目汇总

3 个项目汇总统计，截至 2025 年 9 月 30 日，租赁合同各年度到期情况如下：

表 6-76：基础设施项目租约到期各年度分布

到期年份	面积（平方米）	面积占比（%）
2025年10-12月	10,743.55	11.36
2026年	54,077.13	57.16
2027年	314.95	0.33
2028年	29,467.32	31.15
合计	**94,602.95**	**100.00**

3 个项目汇总加权平均剩余租期为 1.26 年，租约到期分布情况如下：

表 6-77：基础设施项目租约到期分布情况

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1年及以内	587	41,857.59	44.25

类别	套数	面积（平方米）	面积占比（%）
1至2年（不含1年，含2年）	300	22,963.09	24.27
2至3年（不含2年，含3年）	340	29,782.27	31.48
合计	**1,227**	**94,602.95**	**100.00**

6）租约集中到期情况及风险提示

①租约集中到期情况

截至 2025 年 9 月 30 日，3 个项目汇总口径统计，未来 1 年内到期的租赁合同涉及房屋 587 套，面积为 41,857.59 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 44.25%。占比较高主要原因为：

①滟澜新宸项目涉及 407 套房屋，租赁面积 31,114.04 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 32.89%。该等 407 套房屋的合同绝大部分将于 2026 年 5 月到期（按租赁面积统计，占该等 407 套房屋约 94%）。根据了解，该等租户如无特殊原因有较大概率会续签。

②未来融尚家园项目涉及 180 套房屋，面积 10,743.55 平方米，占 3 个项目汇总已租赁面积比例为 11.36%。该等 180 套房屋的合同到期日集中于 2025 年 10 月（按租赁面积统计，占该等 180 套房屋约 98%），截至 2026 年 2 月 11 日签署之日，已完成到期合同的续签工作。

另外，根据未来融尚家园项目的配租规则，同一毕业生累计租期最长不超 3 年。因此，每三年会有一轮重新对承租人的资格审核和配租入住工作。期间出现零星退租房源时，则按照配租审核结果公示中的顺序依次通知进行递补。2022 年 9 月完成首轮第一批次承租人资格审核和配租入住，2023 年 10 月完成首轮第二批次房源及第一批次退租房源合计 187 套的承租人资格审定和配租入住。由于同一毕业生累计租期最长不超 3 年，将于 2026 年 10 月有一批租户到期集中换租（预计涉及约 164 户，面积合计约 9,800 平方米）。

②风险揭示

租户集中到期的风险详见本财务顾问“风险揭示”之“三、与基础设施项目相关的风险”之“（四）与基础设施项目经营相关的风险”之“11、租户集中到期的风险”。

③相应风险缓释措施

相应风险缓释措施为：尽管根据对滟澜新宸项目租户的了解，未来 1 年内到期的租赁合同有较大概率会续签，但管理人及运营管理机构仍将进一步加强对租约的日常管理和监控，与租户保持沟通。

针对未来融尚家园项目将有一批次租约于 2026 年 10 月集中到期情形，运营管理机构将结合前次配租积累的经验，提前做好工作安排，并制定预案，尽可能减少换租导致的空置期。

7）关联方租户情况

项目收入中不存在来自与发起人（原始权益人）属于同一实际控制人的关联方的收入。

8）整租情况及重要现金流提供方

①整租情况及重要现金流提供方情况

经核查，滟澜新宸项目的某单位租户合同签订模式为企事业单位趸租趸缴模式，其整租了 300 套房屋，租金由单位统一支付，用于其单位内部职工居住用房。租赁合同为 3 年，租赁合同期间若有租户退租，将由该单位内部正在排队的其他人员依次入住。个人租户腾退期间，在趸租合同租赁期间，该单位仍需照常支付租金。因此，归类为整租统计。该租户整租 300 套房屋用于其单位内部职工居住用房，不涉及分租。

该租户租赁面积合计为 22,963.09 平方米，占基础设施资产截至 2025 年 9 月 30 日已租赁面积的比例为 24.27%。

该租户亦构成重要现金流提供方。根据该租户官方网站显示，由科技部、发展和改革委员会、教育部、卫生部、中国科学院、国家自然科学基金会、北京市政府、中国医学科学院等 8 个部委为主体组成理事会，共同管理该单位的筹建和运行工作。北京市政府和国家科技部负责具体实施和提供主要的资金。

该租户具体情况详见本财务顾问报告“第六章 基础设施资产”之“七、基础设施项目运营模式”之“九、重要现金流提供方”。

2）商业安排具有合理性、租金定价具有公允性

该租户办公地址在未来科学城区域内，其租赁滟澜新宸项目为职工提供住房的商业

安排具有合理性。对于该租户，在租金价格、租户审核标准及流程方面与其他租户无差异，租金定价具有公允性。

3）风险揭示情况

重要现金流提供方相关风险详见本财务顾问报告“风险揭示”之“三、与基础设施项目相关的风险”之“（四）与基础设施项目经营相关的风险”之“14、重要现金流提供方占比较高的风险”。

4）相应风险缓释措施

相应风险缓释措施为：报告期内，该单位按期支付租金。尽管该单位具有较强的租金支付能力，但基金管理人及运营管理机构将充分重视该租户，与该租户保持沟通，密切关注其租金缴付情况，并制定相应预案。

（9）重要租户换租、已明确的租约调整计划

经核查，报告期内基础设施项目不存在重要租户换租情形。截至 2026 年 2 月 11 日，基础设施项目不存在已明确的租约调整计划。

（10）免租期协定

根据租赁合同约定，不设置免租期。

（11）享受补贴情况

项目公司不享受政府补贴。基础设施项目运营收入与政府租金补贴无关。租户个人亦不存在由于租赁本基础设施项目而获得住房补贴。

（12）符合申请条件的候选人排队情况

滟澜新宸项目和国瑞熙院项目为昌平区的单位租户，相对稳定；如出现空余房源，将及时启动申请对符合条件的租户意向摸排工作及后续配租流程。截至 2026 年 2 月 11 日，未来融尚家园项目符合相关大学生公寓入住条件的轮候人员超 200 人。

2、报告期内运营收益情况

根据备考审计报告，基础设施项目最近三年及一期的运营收益情况如下：

表 6-78：基础设施项目近三年及一期收益情况（3 个项目合计）

单位：万元

项目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
租金收入	3,390.92	4,824.57	4,150.82	3,687.93
营业成本	1,189.93	1,550.54	1,553.43	1,236.15
净利润	1,087.89	1,511.08	938.83	662.72
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	2,769.58	3,922.22	3,209.77	2,764.30

注：息税折旧摊销前利润（EBITDA）＝净利润+所得税+利息支出+折旧+摊销。

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）就昌平保障房公司成立的项目公司昌保租赁出具了备考财务报表审计报告。

2022 年度、2023 年度、2024 年度以及 2025 年 1-9 月，项目营业收入分别是 3,687.93 万元、4,150.82 万元、4,824.57 万元、3,390.93 万元。项目营业收入全部为公租房房屋租赁收入。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，项目营业成本分别为 1,236.15 万元、1,553.43 万元、1,550.54 万元及 1,189.93 万元，主要是投资性房地产折旧、物业费。其各项明细及占收入比例的具体情况如下表所示：

表 6-79：基础设施项目近三年及一期成本情况（3 个项目合计）

单位：万元、%

项目	2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占收入比	金额	占收入比	金额	占收入比	金额	占收入比
投资性房地产折旧	820.27	24.19	1,071.02	22.20	1,041.77	25.10	876.79	23.77
运营管理费	183.25	5.40	-	-	-	-	-	-
成本物业费	171.10	5.05	342.20	7.09	342.20	8.24	282.10	7.65
供暖费	3.15	0.09	3.63	0.08	15.55	0.37	40.96	1.11
维修费	0.33	0.01	122.59	2.54	147.51	3.55	26.16	0.71
财产保险	2.36	0.07	4.72	0.10	4.48	0.11	5.70	0.15
其他	9.48	0.28	6.39	0.13	1.92	0.05	4.44	0.12
合计	**1,189.93**	**35.09**	**1,550.54**	**32.14**	**1,553.43**	**37.42**	**1,236.15**	**33.52**

注：项目公司于 2025 年 7 月成立，备考报表未对项目公司成立前模拟计算运营管理费。

2022 年度、2023 年度、2024 年度以及 2025 年 1-9 月，项目净利润分别是 662.72 万元、938.83 万元、1,511.08 万元、1,087.89 万元，2023 年度净利润较 2022 年度上升 276.11 万元，2024 年度净利润较 2023 年度上升 572.25 万元。2022 年度至 2024 年度随着项目投入运营，出租率逐渐提升，净利润及 EBITDA 逐年显著提升，2025 年 1-9 月，项目运营趋于稳定，净利润及 EBITDA 较去年同期保持稳定。

表 6-80：各子项目最近 3 个会计年度及一期经营收益情况

单位：万元

项目	类别	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
滟澜新宸项目	租金收入（不含税）	1,795.80	2,511.45	2,398.57	2,228.29
	净利润	786.14	1,071.20	926.65	764.23
	息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,468.11	2,015.80	1,842.14	1,693.50
国瑞熙院项目	租金收入（不含税）	1,029.48	1,430.57	1,453.10	1,347.33
	净利润	195.82	230.25	245.19	-34.41
	息税折旧摊销前利润（EBITDA）	841.50	1,173.03	1,215.76	1,025.42
未来融尚家园项目	租金收入（不含税）	565.64	882.55	299.15	112.31
	净利润	105.93	209.63	-233.01	-67.10
	息税折旧摊销前利润（EBITDA）	459.97	733.36	130.42	34.65

滟澜新宸项目于2023年末出租率显著增加，导致2024年全年收入及利润增加，2024年出租率保持稳定；国瑞熙院项目于 2022 年 3 月起租，起租时出租率即达到相对较高的水平，净利润及息税折旧摊销前利润相应增加；未来融尚家园项目于 2022 年 9 月起租，于 2023 年 10 月出租率达到较高的水平，净利润及息税折旧摊销前利润相应增加。综上，基础设施项目已产生持续、稳定收益。

九、关于滟澜新宸项目部分房源租金由原始权益人承担事项

1.滟澜新宸项目 13 套房源房屋租金由昌平保障房公司承担事项的原因及商业合理

性，该等安排不影响项目市场化运营

截至 2026 年 2 月 11 日，滟澜新宸项目人才公租房项目共调配 13 套房源，用于某人才引进单位与高校联合培养工程硕博士研究生，专项保障校企联合培养工程硕博士住房需求，房屋租金等费用由昌平保障房公司承担，目前该 13 套房源均已完成出租，租赁期限均在合理区间内，目前运营状态稳定，未出现空置、违约等异常情况。具体如下：

（1）滟澜新宸项目 13 套房源租金由原始权益人承担的背景原因及现状

1）背景原因

根据北京市昌平区人才住房工作专班于 2023 年 2 月 7 日出具的《关于申请使用专项房源保障校企联合培养工程硕博士住房需求的请示》（昌人才住房专项文 2023 第 001 号）、《关于申请使用专项保障房源解决区卫健委紧密型儿科医联体专家住宿问题的请示》（昌人才住房专项文 2023 第 002 号）、于 2023 年 2 月 13 日出具的《关于为校企联合培养工程硕博士及医联体专家调配人才公租房的通知》（昌人才住房专项发 2023 第 001 号），以及北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2023 年 2 月 16 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于为校企联合培养工程硕博士及医联体专家调配人才公租房的通知》，约定滟澜新宸项目 6 套指定房屋的租金由昌平保障房公司承担。

根据北京市昌平区人才住房工作专班于 2024 年 2 月 2 日出具的《关于申请使用专项房源保障校企联合培养工程硕博士住房需求的请示》（昌人才住房专项文 2024 第 001 号），以及北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2024 年 2 月 8 日出具的《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于为校企联合培养工程硕博士调配人才公租房的通知》，新增约定滟澜新宸项目 6 套指定房屋的租金及家具家电采购费由昌平保障房公司承担。

根据北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2025 年 3 月 12 日出具的《关于调配旺和家园、旺雅家园等人才公租房房源的通知》，新增约定滟澜新宸项目 1 套指定房屋分配给区人才局；于 2025 年 7 月 4 日出具的《关于调配专项保障校企联合培养工程硕博士人才公租房房源的通知》，该等分配给区人才局的房源按照“拎包入住、免费提供”的方式保障。

2）现状安排

根据前述租赁安排，13 套房源租金费用由昌平保障房公司承担。2025 年 12 月 19 日，昌平保障房公司、昌保租赁、某人才引进单位签署《关于租金支付安排之协议》，

某人才引进单位租用的 13 套房源租金由昌平保障房公司按季支付，需在每季度开始前预先支付，昌平保障房公司首次需支付房屋租金的期间为 2025 年第 4 季度。截至 2025 年 12 月 31 日，昌平保障房公司已完成 2025 年第 4 季度的租金支付，金额为 83,606.31 元，2026 年 2 月 2 日，昌平保障房公司已完成 2026 年第 1 季度的租金支付，金额为 83,606.31 元，后续需支付的租金根据各承租人实际承租的房屋及该等房屋的面积确定。

上述该等 13 套房屋，其中 6 套房租约于 2026 年 7 月 31 日到期，7 套房租约于 2028 年 7 月 31 日到期。

（2）原始权益人承担 13 套房源租金具备商业合理性

经审慎核查及论证，原始权益人承担上述 13 套房源租金的安排，不存在损害本基金份额持有人利益的情形，具备充分的商业合理性，具体如下：

1）租金价格保持市场化公允定价，与项目其他房源保持一致

上述 13 套房源的租金标准，严格按照滟澜新宸项目统一租金定价执行，即 37 元/平方米/月，与该项目其余可出租房源的租金标准完全一致，未出现租金定价偏低、偏高或异常波动的情况。不存在通过人为调整租金价格输送利益、损害本基金利益的情形，租金支付的公允性保障了该安排的商业合理性。

2）该安排符合项目核心定位，未偏离市场化运营本质

滟澜新宸项目的核心定位是“人才公租房”，主要功能是为昌平区区域人才提供稳定、便捷的居住保障，助力区域人才引育及产业发展。上述 13 套房源的住户均为昌平区区域内符合政策要求的引进人才、应届毕业生等群体，与项目人才公租房的核心定位高度契合，住户资质、居住用途均符合项目运营要求，未出现非人才群体占用房源、改变房源用途的情况。

从运营模式来看，上述 13 套房源的租赁流程、物业服务、日常管理等均与项目其他房源保持一致，均由项目运营管理机构按照市场化运营标准统一管理，未改变项目整体运营模式，与项目市场化运营本质不冲突，具备商业合理性。

3）该安排具有临时性、过渡性

上述 13 套房源租金承担安排仅针对当前租赁周期，待现有租赁合同期限届满后，基金管理人及运营管理机构将推动该等 13 套房源由承租人直接支付租金的运营模式，

租金支付主体将与项目其他房源保持一致，确保项目运营的稳定性。

此外，13 套房源占项目整体比例小，租金占比低，整体影响较小。从房源数量占比来看，滟澜新宸项目本次租金由原始权益人承担的房源仅 13 套，占该项目总可出租房源 748 套的比例约为 1.74%，占基金总体入池资产总可出租房源 1,391 套的比例极低，未对项目房源整体运营结构造成影响。从租金收入占比来看，按照 37 元/平方米/月的租金标准测算，上述 13 套房源年度租金合计约为 33.44 万元，占该项目 2025 年度总租金收入的比例约为 1.3%，占全部入池资产 2025 年租金收入的比例约为 0.7%，对不动产项目、基金整体现金流、收益水平的影响极小。

2.该安排符合《审核关注事项指引》第四十条规定的相关意见

经对照《审核关注事项指引》第四十条规定，结合上述核查情况，原始权益人承担滟澜新宸项目 13 套房源租金的安排，符合《审核关注事项指引》第四十条规定，具体如下：

一是该安排不属于“非市场化补贴、承担项目成本费用”的情形，项目现金流真实、稳定。原始权益人承担的租金金额按照项目统一的公允租金标准核算，租金价格具备市场化公允性，并非通过非市场化补贴、无偿承担成本等方式输送利益，不违反第四十条第（一）项规定。

二是项目运营不依赖原始权益人的非市场化支持，未脱离市场化运营基础。如前所述，项目整体运营严格遵循市场化原则，租金定价、租赁管理、物业服务等均实行市场化运作，原始权益人仅承担 13 套房源的租金，该支持具有临时性、过渡性，且仅针对租金支付主体的临时调整，不涉及项目运营的核心环节，未脱离市场化运营基础，不违反第四十条第（二）项规定。

三是该安排未出现其他损害基金份额持有人利益、不符合市场化运营原则的情形，不存在《审核关注事项指引》第四十条规定的其他违规情形。

综上，原始权益人承担滟澜新宸项目 13 套房源租金的安排，具备商业合理性，不影响项目市场化运营，符合《审核关注事项指引》第四十条规定，不存在损害基金份额持有人利益的情形。

十、基础设施资产所在行业及区域情况分析

（一）租赁住房行业政策

1、项目公司所属行业

根据国民经济行业分类，项目公司属于房地产租赁经营行业。从具体业务细分来看，项目公司以自持租赁住房资产，向符合相关住房保障法律法规标准并经主管部门核准或备案的特定类型承租人提供人才公租房服务。

2、行业主要法律法规政策

（1）行业的监管体系

中华人民共和国住房和城乡建设部对发展保障性租赁住房工作进行组织协调和督促指导，国家发展和改革委员会、财政部、自然资源部、人民银行、税务总局、国家金融监督管理总局、证监会等部门和单位进行政策协调、工作衔接，强化业务指导、调研督促工作等。

各省级人民政府对本地区发展保障性租赁住房工作负总责，对城市发展保障性租赁住房情况实施监测评价。市级人民政府建立健全住房租赁管理服务平台，对保障性租赁住房建设、出租和运营管理的全过程监督，强化工程质量安全监管。

从具体执行角度上，租赁住房行业现行的管理体制主要分为对企业的管理和对项目的管理两个方面。目前，我国租赁住房行业企业统一由住房和城乡建设部进行管理。针对租赁住房项目，则由各地方政府的发展和改革委员会、住房和城乡建设委员会、国土资源局、规划管理部门、开发办公室等相关职能部门负责对开发项目建设实施行政性审批及管理。

（2）行业政策及其影响

近年来，我国政府不断加大对租赁住房市场的培育和扶持，尤其从2015年开始，对租赁市场的扶持力度不断加大，涉及土地、金融、税收等方面的优惠支持政策频出，具体梳理如下表：

表6-81：政府已出台的租赁住房支持政策

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点

2015 年 1 月	住房和城乡建设部	《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》	提出要用三年的时间基本形成健全的住房租赁市场，同时明确了培育住房租赁机构、支持房地产开发企业租售并举、发展房地产投资信托基金（REITs）等多项支持渠道。
2016 年 6 月	国务院	《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》	建立购租并举的住房制度为主要方向，健全以市场配置为主、政府提供基本保障的住房租赁体系。 鼓励金融机构向住房租赁企业提供金融支持。支持符合条件的住房租赁企业发行债券、不动产证券化产品。稳步推进房地产投资信托基金（REITs）试点。
2021 年 7 月	国务院	《关于加快发展保障性租赁住房的意见》	首次从国家层面明确了我国住房保障体系的顶层设计，为未来我国租赁住房市场发展提供了重要的政策支持。
2021 年 7 月	财政部、税务总局、住房和城乡建设部	《财政部税务总局住房城乡建设部关于完善住房租赁有关税收政策的公告》	为进一步支持住房租赁市场发展，财政部、税务总局和住房城乡建设部联合发布公告，给予租赁住房企业在增值税、房产税方面的优惠政策，同时明确了租赁住房企业、保障性租赁住房的相关标准。
2022 年 2 月	中国银保监会、住房和城乡建设部	《关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见》	进一步加强对保障性租赁住房建设运营的金融支持，提出意见，包括：发挥各类机构优势，进一步加强金融支持；把握保障性租赁住房融资需求特点，提供针对性金融产品和服务；建立完善支持保障性租赁住房发展的内部机制等。
2022 年 2 月	财政部、住房城乡建设部	《中央财政城镇保障性安居工程补助资金管理办法》	补助资金支持范围包括租赁住房保障。主要用于支持公租房、保障性租赁住房等租赁住房的筹集，向符合条件的在市场租赁住房的城镇住房保障对象发放租赁补贴等相关支出。
2022 年 3 月	国家发展和改革委员会	《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	加强住房供应保障。以人口净流入的大城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决符合条件的新市民、青年人等群体住房困难问题。保障性租赁住房主要利用农村集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设，适当利用新供应国有建设用地建设。提高住宅用

			地中保障性租赁住房用地比例，单列租赁住房用地供应计划，主要安排在产业园区及周边、轨道交通站点附近、城市重点建设片区等区域。
2022 年 5 月	中国证监会、国家发展改革委	《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)有关工作通知》	指出“保障性租赁住房发行基础设施REITs，有利于盘活存量资产，回收资金用于新的保障性租赁住房项目建设，促进形成投融资良性循环；有利于更好吸引社会资本参与，拓宽保障性租赁住房建设资金来源；有利于加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举住房制度，推动实现全体人民住有所居；有利于防范化解重大风险，保持房地产市场平稳健康发展。”
2023 年 6 月	中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、财政部、农业农村部	《关于金融支持全面推进乡村振兴加快建设农业强国的指导意见》	鼓励运用信贷、债券、资产支持证券、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式，支持专业化、规模化住房租赁企业发展，依法合规加大对新市民等群体保障性租赁住房建设融资支持力度。
2023 年 8 月	国务院	《关于规划建设保障性住房的指导意见》	明确了两大目标，一是加大保障性住房建设和供给；二是推动建立房地产业转型发展新模式，让商品住房回归商品属性，满足改善性住房需求，促进稳地价、稳房价、稳预期，推动房地产业转型和高质量发展。
2024 年 1 月	中国人民银行、国家金融监督管理总局	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》	明确支持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，培育和发展住房租赁市场，促进房地产市场平稳健康发展。
2024 年 4 月	国务院	《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	《意见》明确完善多层次资本市场体系。坚持主板、科创板、创业板和北交所错位发展，深化新三板改革，促进区域性股权市场规范发展。进一步畅通“募投管退”循环，发挥好创业投资、私募股权投资支持科技创新作用。推动债券和不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展。稳慎有序发展期货和衍生品市场。
2024 年 5 月	中国人民银行	国务院政策例行吹风会	中国人民银行表示，将设立 3000 亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。
2024 年 6 月	住房城乡建设部	收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议	会议指出，收购已建成存量商品房用作保障性住房是党中央、国务院作出的重要决策部署，有利于推动已建成存量商品房去库存、助力房地产市场健康发展，盘活存量资源加大保障性住房供

			给，配合保交房攻坚战和“白名单”机制，防范化解房地产风险。会议要求，开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作的市县，切实加强领导力量，抓紧建立健全工作机制，完善配套政策，形成工作合力，推动条件成熟的项目尽快落地。
2024 年 6 月	自然资源部	自然资源部视频会议	会议指出，贯彻落实国务院常务会议和全国切实做好保交房工作视频会议部署，推动各地有力有效处置闲置盘活存量土地，明确工作要求，解读政策措施，对保交房办证工作一并作了部署培训。在“规范收购收回”方面，强调了应依法收回的情形，协商收回的可采取等价置换等方式，收回收购土地用于保障性住房的，可通过地方政府专项债券等资金予以支持，但要量力而行，坚决避免新增地方政府隐性债务。
2024 年 7 月	国务院	《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》	计划提出，加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造。加大保障性住房建设和供给，加快解决工薪收入群体住房困难，稳定工薪收入群体住房预期。
2024 年 8 月	中国人民银行	2024 年下半年工作会议	会议要求，扎实做好金融支持融资平台债务风险化解。防范化解房地产金融风险，落实好 3000 亿元保障性住房再贷款政策，促进加快建立租购并举的住房制度。
2024 年 9 月	中国人民银行	关于优化保障性住房再贷款有关要求的通知	对于金融机构发放的符合要求的贷款，中国人民银行向金融机构发放再贷款的比例从贷款本金的 60%提升到 100%。
2024 年 10 月	财政部	关于提前下达 2025 年部分中央财政城镇保障性安居工程补助资金预算的通知	通知提到，确定区域绩效目标时，应结合房地产市场形势和保障性安居工程实际需求，统筹考虑存量和增量，支持更多通过消化存量房的方式筹集保障性住房。
2025 年 3 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于进一步保障和改善民生着力解决群众急难愁盼的意见	引导支持在保障性住房中加大兼顾职住平衡的宿舍型、小户型青年公寓供给。

租赁住房支持政策的出台首先推动了租赁市场发展，政策鼓励了更多的企业和机构进入租赁市场，尤其是支持保障性租赁住房进入市场，有助于满足不同层次、不同需求人群的住房需求，缓解住房困难的矛盾。其次，政策促进了租赁住房供应，有助于缓解房地产市场的供需矛盾，尤其是外来人口较多的一线城市，有助于引导住房消费观念转变，从过去的“重购轻租”逐渐转向“购租并举”，减轻人们的购房压力，从而在一定程度上稳定房价，促进房地产市场的平稳健康发展。

（3）公租房相关政策

基础设施项目均为人才公租房。国务院及各部委、基础设施项目所在地北京市及昌平区关于公租房的主要政策如下：

表 6-82：国务院及各部委关于公租房相关主要政策

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2007 年 8 月	国务院	《关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》（国发〔2007〕24 号）	进一步建立健全城市廉租住房制度。
2010 年 6 月	住房和城乡建设部等部门	《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》（建保〔2010〕87 号）	从加快发展公共租赁住房的重要意义、基本原则、租赁管理、房源筹集、政策支持、监督管理等方面进行了规定。
2011 年 9 月	国务院办公厅	《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》（国办发〔2011〕45 号）	重点发展公共租赁住房。公共租赁住房面向城镇中等偏下收入住房困难家庭、新就业无房职工和在城镇稳定就业的外来务工人员供应，单套建筑面积以 40 平方米左右的小户型为主，满足基本居住需要。租金标准由市县人民政府结合当地实际，按照略低于市场租金的原则合理确定。
2012 年 7 月	住房和城乡建设部	《公共租赁住房管理办法》（中华人民共和国住房和城乡建设部令第 11 号）	包含总则、申请与审核、轮候与配租、使用与退出、法律责任、附则 6 章 39 条，系统性规定了公租房管理的各项细则。
2013 年 12 月	住房和城乡建设部等	《关于公共租赁住房和廉租住房并轨运行的通知》（建保〔2013〕178 号）	从 2014 年起，各地廉租住房（含购改租等方式筹集）建设计划调整并入公共租赁住房年度建设计划。2014 年以前年度已列入廉租住房年度建设计划的在建项目可继续建设，建成后统一纳入公共租赁住房管理。
2014 年 6 月	住房和城乡建设部等	《关于并轨后公共租赁住房有关运行管理工作的意见》（建保〔2014〕91 号）	并轨后公共租赁住房的保障对象，包括原廉租住房保障对象和原公共租赁住房保障对象，即符合规定条件的城镇低收入住房困难家庭、中等偏下收入住房困难家庭，及符合规定条件的新就业无 房职工、稳定就业的外来务工人员。
2016 年 6 月	国务院办公厅	《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》（国办发〔2016〕39 号）	从培育市场供应主体、鼓励住房租赁消费、完善公共租赁住房、支持租赁住房建设、加大政策支持力度、加强住房租赁监管等六个方面，提出了培育和发展住房租赁市场的具体政策措施。 推进公租房货币化，提高公租房运营保障能力。

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2017 年 10 月	住房和城乡建设部办公厅	《关于完善公租房分配方式的通知》（建办保函〔2017〕634 号）	地方根据公租房需求以及房源供给情况，可在每年新增或腾退的公租房房源中，优先或确定一定数量的公租房，面向符合条件的住房困难群众以及环卫、公交等住房困难职工较多的用人单位集中配租，稳定其住房解困预期；当地公租房实物房源不足的，也可通过继续筹集实物房源或发放租赁补贴的方式，多渠道解决困难群众和职工的住房问题。
2021 年 7 月	国务院办公厅	《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）	加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。
2023 年 8 月	财政部、税务总局	《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 33 号）	公租房建设、运营、转让、捐赠等各项活动涉及税费提供优惠减免政策，政策有效期截至 2025 年 12 月 31 日。
2023 年 8 月	国务院	《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国发〔2023〕14 号）	要协调好保障性住房与商品住房、保障性租赁住房等的关系。城市人民政府继续按照国家现有政策发展用于配租的保障性住房，对符合条件的城镇住房收入困难家庭提供公共租赁住房保障。
2024 年 7 月	国家发改委	国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014 号）	确保租赁住房符合 REITs 发行范围包括各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目、公共租赁住房项目，由专业机构自持、不分拆单独出售且长期用于出租的市场化租赁住房项目，以及专门为园区入驻企业提供配套服务的租赁住房项目。
2025 年 7 月	国务院	《住房租赁条例》（中华人民共和国国务院令第 812 号）	对于明确市场章法、完成政策补位、清晰市场预期都有重要意义。
2026 年 1 月	财政部 税务总局	《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号）	对公租房的相关税收优惠政策顺延至 2027 年 12 月 31 日。

表 6-83：北京市及昌平区关于公租房相关政策

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点

时间	发布部门	文件/会议名称	政策要点
2011 年 11 月	北京市人民政府	《关于加强本市公共租赁住房建设和管理的通知》（京政发〔2011〕61 号）	加快公共租赁住房建设。落实优惠政策和保障措施。主要内容包括：加强申请、审核及配租管理等方面
2011 年 11 月	北京市住房和城乡建设委员会	《北京市公共租赁住房申请、审核及配租管理办法》（京建法〔2011〕25 号）	规定了公共租赁住房申请、审核及配租管理的细则
2014 年 12 月	北京市住房和城乡建设委员会	《关于进一步加强公共租赁住房分配管理的通知》（京建法〔2014〕21 号）	关于公共租赁住房分配管理的细则
2017 年 12 月	北京市人民政府	《关于优化人才服务促进科技创新推动高精尖产业发展的若干措施》（京政发〔2017〕38 号）	提出各区应结合功能定位、发展方向和引才需要，在编制年度保障性住房建设和供应计划时，确定一定比例的公租房和共有产权住房面向符合条件的人才供应。
2018 年 7 月	北京市住房城乡建设委、市人才工作领导小组办公室等 6 部门联合发布	《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》（京建法〔2018〕13 号）	租购并举、以租为主。以配租公共租赁住房为主，配售共有产权住房、发放人才租房补贴为辅，按照尽力而为、量力而行的原则，对符合条件的人才给予住房支持。 各区人民政府、经济技术开发区管委会负责统筹本区(开发区)及管辖园区人才住房支持实施政策，负责本区服务保障人才发展的住房筹集、分配、管理和组织实施工作。
2021 年 3 月	北京市昌平区人民政府	《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》（昌政发〔2021〕3 号）	详细规定了公共租赁住房房源筹集与项目建设、产权登记、租金管理、运营管理、共有产权住房申请、审核及配售等方面。
2022 年 3 月	北京市人民政府办公厅	《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》（京政办发〔2022〕9 号）	对企事业单位依法取得使用权的土地，在符合规划、权属不变、落实建筑规模增减挂钩要求、满足安全要求的前提下，经市政府同意，可优先用于建设公租房，也可用于建设保障性租赁住房，满足本单位及项目周边区域居住需求。
2024 年 8 月	北京市昌平区人才工作领导小组办公室	《昌平区人才住房分配管理实施细则(试行)》（京昌 人才办发〔2024〕4 号）	对昌平区人才住房分配管理的各方面实施细则进行了规定

（二）行业发展情况和未来发展趋势

1.行业发展历程

（1）我国住房供应体系的发展变化历程

1998 年房改以来，我国住房供应体系一直在完善，经历了从“经适房为主”到“商品房为主”到“商品房、保障房并行”阶段。

第一阶段：1998 年开始，中国住房福利分配制度终结，开始逐步实行住房分配货币化，并确立了以经济适用房为主体的住房供给结构。

第二阶段：2003 年，国务院《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》提出“逐步实现多数家庭购买或承租普通商品住房”，确立以普通商品住房为主要渠道的住房供给模式。

第三阶段：2007 年，为解决城市低收入家庭住房困难，国务院出台《关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》，保障房建设重启。2008 年国务院把保障性安居工程列为“四万亿计划”首位，保障房建设加快。2022 年，党的二十大报告提出加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。2023 年 8 月，国务院常务会议审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国办发〔2023〕14 号），提出配售型保障性住房，并要求协调好保障性住房与商品住房、保障性租赁住房等的关系，未来共有产权住房和其他销售型政策性住房或由配售型保障房取代，住房保障体系进一步调整与完善，构建“市场+保障”（即市场化商品住房、保障性住房）双轨并行，标志着我国住房供应体系形成“市场和保障”两个体系定位清晰、功能互补的供应格局。

发展方向：2025 年 10 月 28 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称《“十五五”规划建议》）正式发布，《“十五五”规划建议》提出“推动房地产高质量发展。加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度。优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。因城施策增加改善性住房供给。建设安全舒适绿色智慧的‘好房子’，实施房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动。建立房屋全生命周期安全管理制度。”《“十五五”规划建议》将“推动房地产高质量发展”放在“加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕”的重要位置。2025 年 10 月 23 日，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议（简称“二十届四中全会”）公报正式发布，将“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，将其作为扎实推进全体人民共同富裕的重要抓手，我国住房供应体系更加注重“保障和民生属性”。

（2）公租房成为保障性住房体系的重要组成部分

2025 年 10 月 11 日，国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，住房和城乡建设部介绍：充分考虑保障对象的实际情况差异，建立了包含公租房、保障性租赁住房和配售型保障性住房的多层次住房保障体系，对新市民、青年人等不同群体，在住房保障制度上作出了相应安排。因此，当前我国已经形成公租房、保障性租赁住房、配售型保障性住房三位一体的保障性住房供应体系。具体情况如下：

表 6-84：保障性住房供应体系三类住房的区别

名称	公共租赁住房（简称“公租房”）	保障性租赁住房（简称“保租房”）	配售型保障性住房、共有产权房
运行机制	属于国家基本公共服务，由政府开展相关配租工作	属于普惠性公共服务，市场自发供给不足，由政府提供支持政策引导市场主体参与	政府主导，引导市场主体运作
面向对象	轮候公租房：城镇中等偏下收入住房困难家庭； 人才公租房：符合一定条件的人才	人口净流入大城市的新市民、青年人等群体	有一定购买能力的中低收入住房困难家庭
户籍要求	轮候公租房：普遍要求为户籍人口，或满足一定社保要求 人才公租房：要求一定的“人才标准”	通常不限户籍	户籍人口为主，逐步扩大至常住人口
供给方式	政府负责提供实物房源	政府提供政策支持，充分发挥市场机制作用，引导多主体投资、多渠道供给	政府直接投资或提供政策支持，由建设单位开发建设。共有产权房由政府与购房人按份共有产权，配售型保障性住房，购房者拥有完整产权，但房屋在一定时期内不得上市交易。
价格标准	低于同地段住房市场租金水平，具体由政府指导定价	租金低于同地段同品质市场租赁住房租金	实行政府指导价，根据不同筹建方式确定
户型面积	轮候公租房：单套建筑面积一般面积为60平方米以内 人才公租房：一般无限制	以建筑面积不超过70平方米的小户型为主	无统一规定，一般为90平方米以内

（3）公租房发展历程

我国公租房发展主要分为三个大阶段：

1）公租房起步时期（2008-2010 年）：2008 年国务院把保障性安居工程列为“四万

亿计划”首位。2010 年，国办发布《关于促进房地产平稳健康发展的通知》提出切实增加限价商品住房、经济适用房和公共租赁住房供应。同年，国务院印发《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》提出大力推进以公共租赁住房为重点的保障性安居工程建设。自此，我国公租房的重要性显著提升。从建设情况看，仅 2010-2012 年，公租房/廉租房建设用地占比从 12.1%增至 28.1%。

2）公租房为主时期（2011-2019 年）：2011 年 9 月《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》提出“大力推进以公共租赁住房为重点的保障性安居工程建设”，公租房的重要性显著提升。根据财政部相关文件，2011 年我国计划筹建公租房 170 万套。2014 年公租房、廉租房并轨为公租房。2015 年，中央经济工作会议把公租房扩展到非户籍人口。2016 年《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》指出到 2020 年基本形成保基本、促公平、可持续的公共租赁住房保障体系。

3）三位一体时期（2020 年至今）：2020 年中央经济工作会议将“解决好大城市住房突出问题”确定为 2021 年经济工作的重点任务之一，并提出“要高度重视保障性租赁住房建设”，首次提出保障性租赁住房概念；2021 年 6 月国务院印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，强调加快建设保障性租赁住房，重点解决城市新市民、青年人住房难题，加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。2022 年 1 月，国家发展改革委等 21 个部门联合发布的《“十四五”公共服务规划》指出，到 2025 年将基本形成政府保障基本、社会多元参与、全民共建共享的公共服务供给格局，民生福祉达到新水平，其中公租房方面将落实应保尽保的工作目标。

2.公租房行业发展现状

1）市场环境

我国已构建起涵盖公租房、保障性租赁住房和配售型保障性住房的多层次住房保障体系，精准对接新市民、青年人等不同群体的居住需求。“十四五”期间，全国累计建设筹集各类保障性住房及城中村、城市危旧房改造安置住房超过 1,100 万套（间），惠及群众 3,000 余万人。2025 年 10 月 23 日，二十届四中全会将“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，我国住房供应体系更加注重“保障和民生属性”。

随着保障性租赁住房支持性政策的持续推动、我国城市化进程的加速和人口迁移的增加，租赁住房市场需求将不断增长，促进保障性租赁住房市场的发展。保障性租赁住

房市场容量具有较大潜力，有望进一步发展壮大。

公租房作为保障性住房供应体系中的重要类型，具有较强的政策导向和民生属性，具有较强的区域性特征。目前公租房持有和运营管理机构多为当地国企或具有政府职能的平台公司，如北京保障房中心有限公司、北京市昌平保障房建设投资管理有限公司、上海城投置业管理有限公司、深圳市人才安居集团有限公司等。

2）供求状况

供给方面，根据中华人民共和国住房和城乡建设部统计数据，“十二五”时期，全国累计开工建设公共租赁住房（含廉租住房）1,359 万套，基本建成 1,086 万套；“十三五”期间，全国棚改累计开工超过 2,300 万套，帮助 5,000 多万居民“出棚进楼”，截至 2020 年底，3,800 多万困难群众住进公租房，累计 2,200 多万困难群众领取租赁补贴，城镇低保、低收入住房困难家庭基本实现应保尽保；“十四五”期间，全国计划筹建保障性租赁住房 870 万套（间）。截至 2024 年末，全国保租房累计建设筹集量达 727.2 万套，完成进度达到 84%，其中上海、北京等重点城市均超额完成筹建目标。

相较之下，根据各地“十四五”住房发展规划统计，“十四五”期间公租房供给相对有限，如北京、深圳“十四五”期间的公租房筹集目标分别仅为保租房的 15%、13%，部分城市并未明确提及公租房筹建目标。

需求方面，我国经历了世界历史上规模最大、速度最快的城镇化进程，在此过程中，我国人口在城市、城乡之间大规模迁徙形成庞大的流动人口，从而形成拥有 2.6 亿租赁人口的市场基本盘。随着我国社会经济发展和变迁，租赁需求也随之变化，一方面因处于不同的家庭生命周期，租客对于户型、配套等的租赁需求不尽相同，租赁需求向多层次、多元化发展。另一方面，不同租客群体的租赁需求又有一定的相似性，租赁需求从“有房租”向“租好房”转变，对租赁房屋品质和服务提出了更高的要求，更为关注居住舒适性和居住体验。特别是在人口净流入的大城市，由于房价高企，公租房成为许多新市民、青年人的“刚需”，需求端仍然维持强劲增长潜力。

3.公租房行业未来发展趋势

（1）租售并举为租赁住房行业提供稳定基础

“租购同权”成为推进“租购并举”住房制度建设的重要政策方向之一，“逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利”类似提法频繁出现在《国家“十四五”规划纲要》

《“十四五”新型城镇化实施方案》及《扩大内需战略规划纲要（20222035 年）》等中央文件中。2024 年 7 月，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议审议通过的重要文件《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中，再次强调“租购并举”作为住房制度的核心。《住房租赁条例》支持稳定租赁关系的建立以及承租人享有与购房人同等的公共服务的权利，明确“鼓励出租人和承租人依法建立稳定的住房租赁关系，推动租购住房在享受公共服务上具有同等权利。”租购并举仍是行业发展的长期基本政策导向。

（2）房地产供应更加注重“保障和民生属性”，公租房行业具有持续发展空间

2022 年，党的二十大报告提出加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。2023 年 8 月，国务院常务会议审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国办发〔2023〕14 号），标志着开始构建“市场+保障”（即市场化商品住房、保障性住房）双轨并行的住房体系。

《“十五五”规划建议》将“推动房地产高质量发展”放在“加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕”的重要位置。二十届四中全会指出“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，将其作为扎实推进全体人民共同富裕的重要抓手，我国住房供应体系更加注重“保障和民生属性”。

公租房作为保障性住房供应体系的重要组成部分，更加具有“保障和民生属性”，将具有持续发展空间。

（3）重点城市租赁需求持续强劲，人才公租房成为人才引进重要途径

根据我国统计局数据，2024 年中国整体城镇化率达 67%，同比提升 0.84 个百分点，增速较 2023 年略有放缓。尽管我国重点一二线城市城镇化进程或趋缓，但人口增长动能仍在，人口仍继续向大中城市（城市群）集聚，构成了一二线城市租赁需求增长的长期基础，尤其是新市民、青年人群体是一二线城市住房租赁市场的主力群体。另外，随着晚婚/晚育及较高的购房压力进一步催生租赁需求，重点城市的租赁需求维持强劲潜力。

根据教育部官方数据，2025 届高校毕业生规模再创新高，全国普通高校毕业生规模达到 1,222 万人，同比增加 43 万人，增长幅度显著加速。重点城市仍是高校毕业生、新青年的首选工作地，重点城市租赁需求继续释放，人才公租房成为人才引进重要途径，

不少城市纷纷出台吸引和留住人才发展的公租房优惠政策。

（4）公租房供给方式将更加多元

2023 年 9 月 4 日，规划建设保障性住房工作部署电视电话会议指出：将规划建设保障性住房提至中国式现代化战略全局高度，提出要用创新的办法推进建设。公租房作为保障性住房供应体系的重要组成部分，其供给方式也将更加多元。

“十四五”中后期，随着新增土地资源紧张，以及可盘活存量空间扩大，各地陆续出台存量转化/改造的专项政策，供应方式逐渐由新建转向存量盘活，同时，鼓励其他多元方式增加公租房供给。例如：目前北京市公租房供应土地主要来源于国有建设用地划拨、集体经营性建设用地、非居住存量房屋改建、产业园区配套用地及企事业单位自有土地等渠道。根据北京市人民政府办公厅印发《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》的通知（京政办发〔2022〕9 号），文中指出：对企事业单位依法取得使用权的土地，在符合规划、权属不变、落实建筑规模增减挂钩要求、满足安全要求的前提下，经市政府同意，可优先用于建设公租房，也可用于建设保障性租赁住房，满足本单位及项目周边区域居住需求。

3、行业发展的有利及不利因素

1）有利因素

在政策鼓励下，公租房市场供需将持续增长，供给方面，随着政策更加注重住房的“保障和民生属性”，公租房作为保障性住房体系的重要组成部分，将会得到进一步的重视，未来供应量有望持续增加。需求方面，随着人口向大城市或城市群的进一步集聚，尤其是人口净流入的大城市，公租房成为许多新市民、青年人的“刚需”，需求端仍然维持强劲增长潜力。

另外，国家通过完善法规、加大财税支持、优化管理服务等多方面举措，持续推动公租房保障体系升级，努力实现从“住有所居”到“住有宜居”的优化。

①法规不断完善。法律法规体系不断完善，为公租房的发展和规范管理提供法律基础。2025 年 9 月 15 日，我国首部专门规范住房租赁的行政法规《住房租赁条例》正式施行，为公租房等保障性住房的规范管理提供了坚实的法律基础。

②税收优惠政策大力支持。为支持公租房建设和运营，国家出台了一系列税收优惠

政策，包括免征城镇土地使用税、印花税、契税、房产税等，并对公租房租金收入免征增值税。

③各地积极推进公租房管理服务规范化、便捷化。例如，北京市住房城乡建设委员会于2024年发布了《公共租赁住房建设标准》，对2016年发布的《公共租赁住房建设与评价标准》进行了修订完善，内容涵盖居室功能应灵活可变、关注特殊人群实现全龄友好、利用公共空间解决户内功能等，对公租房建设标准和设计更加精细化。广西壮族自治区印发《公租房保障基本公共服务导则》，推动实现公租房申请“全链通办”和“高效办成一件事”。

2）不利因素

不利因素主要包括资金压力、土地供应、空间错配问题等。

公租房建设面临巨大的资金压力，项目投资周期长、回报率低，社会资本参与意愿相对不足，因此导致部分城市的公租房建设在主城区内相对滞后。

土地供应方面，土地来源包括无偿划拨的专项用地、集体建设用地、闲置土地以及商品房项目配建等，但重要城市的核心地段土地资源稀缺，土地成本高昂的问题依然存在，在一定程度上影响了公租房的供应。

部分公租房存在位置错配问题。由于土地价格高企导致公租房投资成本较高，而公租房租金一般低于当地市场租金水平，因此收益率较低。基于投资和运营等方面的考量，部分城市的公租房位置较为偏僻，距离交通干线或居住集聚区或产业区较远，存在一定的错配问题。

4、公租房行业的周期性、区域性或季节性特征

基础设施项目为北京市昌平区人才公租房，主要面向昌平区符合规定条件的企事业单位职工、大学生等提供保障性住房，该行业与经济周期相关性较弱。

行业的区域性较为明显。公租房项目通常服务于所处特定区域，行业供给具有显著的地域限制，需求端通常为于该区域工作、生活的符合一定条件的居民，需求水平与项目所处区域经济发展水平及人口流入趋势相关。在城市中产业、人口集聚的区域，该租赁住房需求更加旺盛。

行业的季节性特征并不显著。从租金收取角度，租赁住房项目主要以收取租金方式

实现收入，通常租金支付频率较为固定且持续，租金收取的季节性波动风险较小。对于稳定运营的公租房项目而言，出租率在一年中波动的风险较小。

（三）行业经营模式及主要经营风险

1.基础设施项目的主要商业模式、盈利模式

商业模式方面，昌平保障房公司是昌平区国资委监管一级企业，是昌平区保障性住房投资、运营管理的专营机构，也是昌平区共有产权住房政府产权份额代持管理机构，具有较强的政策性和功能性属性。

昌平保障房公司业务涉及公租房、共有产权住房和保障性租赁住房的收购、租赁、运营、管理等，为推进昌平区职住平衡发展、保障人才高地建设提供有力支持。截至2025年9月30日，昌平保障房公司资产总额超120亿元，除本基础设施项目外，昌平保障房公司持有并运营的其他公租房及保租房面积合计逾65万平方米。

盈利模式方面，昌平保障房公司建设筹集保障性租赁住房房源后，通过住建部门向符合条件的群体进行配租，取得租金等收入。其中租金水平由住建部门确定，公租房的租金考虑项目建设、运营和管理成本，按照略低于同地段、同类型住房的市场租金水平确定。租赁期限以3年为主，期限届满后符合条件可以申请续租（面向新毕业大学生的人才公租房除外）。

2.基础设施项目主要经营风险

公共租赁住房行业容易受行业政策影响。公租房行业受到较多法律和行政法规的约束和影响，如国家、北京市及昌平区的公租房相关规定或政策发生变化，包括但不限于租赁价格指导、入住审核条件趋严、调整配租政策及安排等，都可能对基础设施项目的租赁活动、经营现金流、估值水平和持续经营等造成不利影响。与基础设施项目相关的风险详见财务顾问报告“风险揭示”之“二、与基础设施项目相关的风险”。

总体而言，与市场化的租赁住房相比，项目公司所持有的基础设施项目具备更强的保障性质，政策支持力度更大，经营稳定性保障度较高。

十一、基础设施项目所在地区宏观经济情况及市场概况

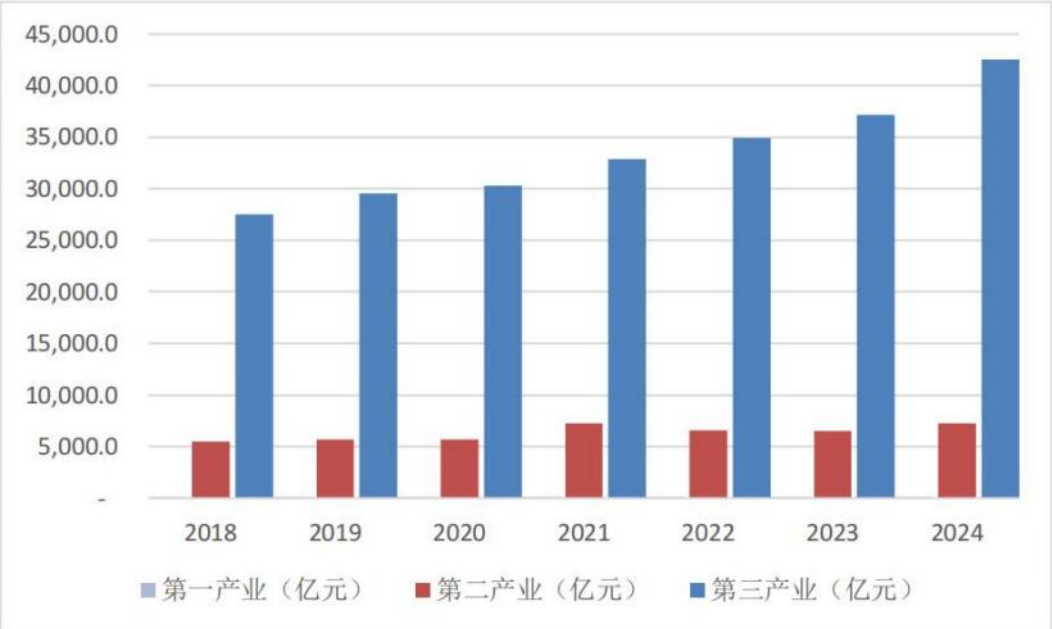
（一）基础设施项目所在地区宏观经济情况

1.北京市

（1）北京市区域经济发展现状

北京作为国家的首都，是国家的政治、经济、文化中心，拥有强大的经济实力和广泛的国际影响力，经济发展水平始终处于全国前列。根据《北京市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024 年全年北京市实现地区生产总值 49,843.1 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%。其中，第一产业增加值 116.4 亿元，增长 1.5%；第二产业增加值 7,226.8 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 42,499.9 亿元，增长 5.1%。三次产业构成为 0.2：14.5：85.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 22.8 万元（按年平均汇率折算为 3.2 万美元）。

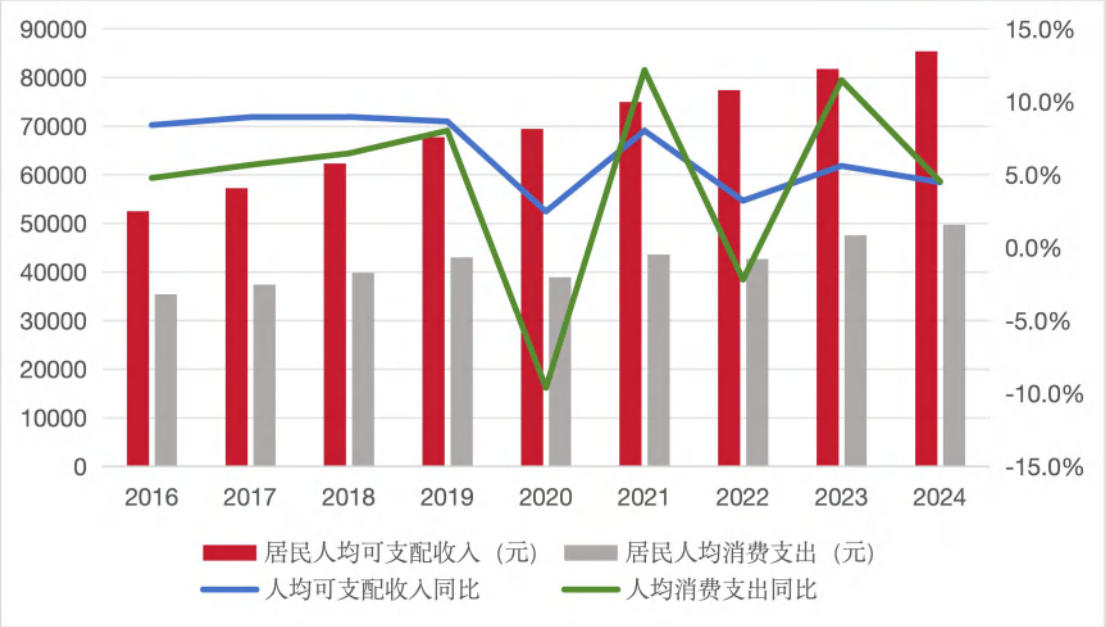
财政金融方面，2024 年全年北京市完成一般公共预算收入 6,372.7 亿元，比上年增长 3.1%。其中，税收收入 5,473.2 亿元，增长 2.2%。全市一般公共预算支出 8,396.5 亿元，比上年增长 5.3%。支持科技创新和制造业发展减税降费及退税超 1,500 亿元。2024 年年末全市金融机构（含外资）本外币各项存款余额 25.2 万亿元，比上年末增长 2.2%，其中人民币各项存款余额 24.6 万亿元，增长 2.1%。全市金融机构（含外资）本外币各项贷款余额 11.7 万亿元，比上年末增长 5.7%，其中人民币各项贷款余额 11.5 万亿元，增长 6.2%。全市金融机构普惠小微贷款余额 1.1 万亿元，增长 14.6%。



数据来源：北京市统计局

图 6-10 北京市 GDP 及产业结构

根据北京市统计局统计，2024 年北京市居民人均可支配收入 85,415 元，比上年增长 4.5%，扣除价格因素实际增长 4.4%。从四项收入构成看，居民人均工资性收入 54,670 元，增长 5.9%；人均经营净收入 1,075 元，增长 4.8%；人均财产净收入 12,205 元，下降 0.6%；人均转移净收入 17,465 元，增长 3.9%。城镇居民人均可支配收入 92,464 元，比上年增长 4.3%；农村居民人均可支配收入 39,856 元，增长 6.7%。城乡居民人均可支配收入比值为 2.32，比上年缩小 0.05。2024 年北京市居民人均消费支出 49,748 元，比上年增长 4.5%。其中，城镇居民人均消费支出 53,214 元，增长 4.6%；农村居民人均消费支出为 27,349 元，增长 4.1%。



数据来源：北京市统计局

图 6-11 北京市人均可支配收入

近年来，北京市推进产业结构持续优化，新兴业态不断壮大，已形成涵盖基础软件、应用软件、信息技术服务、互联网信息服务、嵌入式软件等领域的完整产业链，成为全国创新创业活跃、软件信息服务产品体系完整的城市。云计算、大数据、人工智能等新兴领域规模迅速超过千亿元；工业互联网、网络安全和信创、北斗导航与位置服务、信息消费等领域规模不断壮大，新兴业态成为全行业面向新技术潮流转型的发动机。

（2）北京市区域经济发展趋势

根据《北京市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，到 2035 年，北京市经济总量和城乡居民人均收入迈上新的大台阶，实现地区生产总值

比2020年翻一番，全员劳动生产率达到45万元/人左右，人均地区生产总值达到32万元以上，城市综合竞争力位居世界前列。推动京津冀世界级城市群构架基本形成，“一核”辐射带动作用明显增强，城市副中心初步建成国际一流的和谐宜居现代化城区。具有首都特点的现代化经济体系基本形成，劳动生产率和地均产出率持续提高。数字经济成为发展新动能，数字经济增加值年均增长7.5%左右。战略性新兴产业、未来产业持续壮大，服务业优势进一步巩固，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。城乡区域发展更加均衡，城乡融合发展指数达到90%以上。重要领域和关键环节改革取得更大突破，开放型经济发展迈上新台阶。生态文明明显提升，绿色发展理念深入人心，绿色民生福祉明显提升。实现更加充分更高质量就业，城镇调查失业率控制在5%以内，居民人均可支配收入增长与经济增长基本同步，劳动报酬提高与劳动生产率提高基本同步，分配结构明显改善，中等收入群体持续扩大。

北京市第十三次党代会大会报告提出，加快形成国际科技创新中心方面，将着眼更好服务创新驱动发展等重大国家战略，努力建设成为世界主要科学中心和创新高地。2021年，注重服务创新型中小企业主的北京证券交易所正式开市，进一步拓宽了北京科研优势向产业优势转化的路径。2023年5月，科技部等12部门发文要加快推动北京国际科技创新中心建设，明确了到2025年，北京国际科技创新中心基本形成，成为世界科学前沿和新兴产业技术创新策源地、全球创新要素汇聚地的发展目标。2024年，北京市数字经济增加值比上年增长7.7%，其中，数字经济核心产业增加值增长10.1%。高技术产业、战略性新兴产业（二者有交叉）分别实现增加值14932.1亿元和12530.2亿元，按现价计算，分别增长6.4%和5.7%，占地区生产总值的比重分别为30.0%和25.1%，分别比上年提高0.4个和0.1个百分点。高技术产业投资增长37.2%，其中，高技术制造业、高技术服务业投资分别增长50.8%和30.0%。全年发明专利授权量12.0万件，比上年增长10.9%。年末拥有有效发明专利66.3万件，增长15.5%。PCT国际专利申请量1.2万件，增长5.7%。每万人口高价值发明专利拥有量159.81件，增加22.86件。全年共认定登记技术合同102910项，下降3.4%。技术合同成交额9153.3亿元，增长7.2%。未来北京将积极布局建设未来产业。建立投入增长机制，重点培育人形机器人、商业航天、生物制造、新材料、未来能源等20个未来产业。加快6G实验室和6G创新产业集聚区等项目建设，打造低空技术创新和产业发展先导区，完善首批10个育新基地功能，支持一批种子项目落地转化，梯度培育科技创新型企业。强化应用场景牵引，加快商业

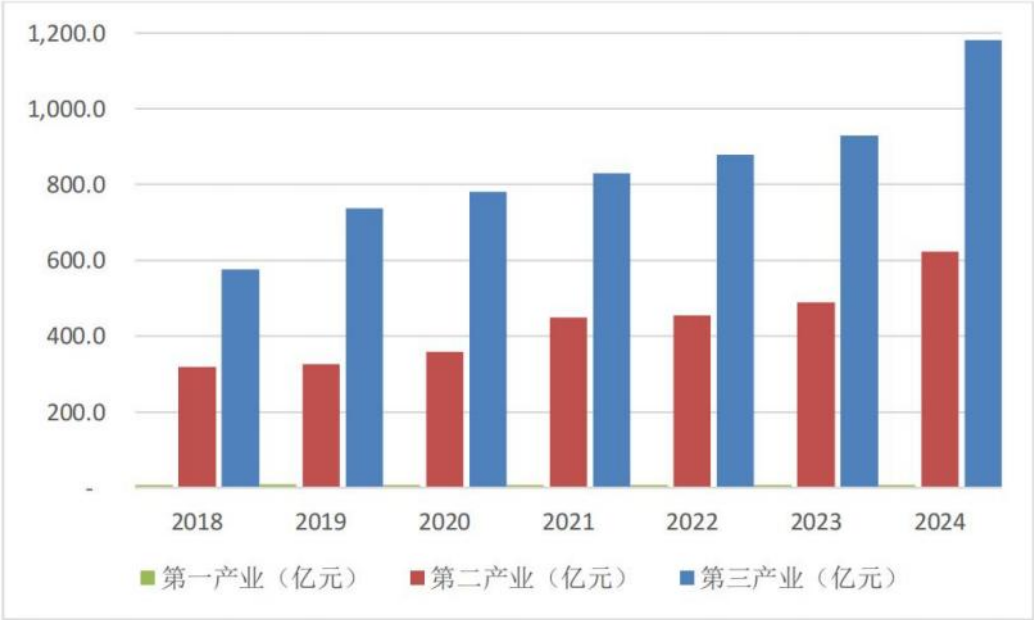
星座组网等试点示范，创办世界人形机器人运动会。

2.昌平区

（1）昌平区经济发展现状

昌平区，位于北京西北部，北与延庆区、怀柔区相连，东邻顺义区，南与朝阳区、海淀区毗邻，西与门头沟区和河北省怀来县接壤，总面积 1343.5 平方千米。

根据《昌平区 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024 年，全区实现地区生产总值 1,811.9 亿元，按不变价计算比上年增长 6.6%。其中，第一产业实现增加值 7.6 亿元，同比增长 3.4%；第二产业实现增加值 623.2 亿元，同比增长 17.3%；第三产业实现增加值 1,181.1 亿元，同比增长 1.7%。2024 年，昌平区规模以上工业企业实现工业总产值 1,476.8 亿元，同比增长 6.3%。2024 年，全区固定资产投资（不含农户）同比增长 16.4%。2024 年，全区居民人均可支配收入 66,951 元，比上年同期增长 5.6%。全年全区居民人均消费支出 43,832 元，同比增长 6.6%。



数据来源：北京市统计局

图 6-12 北京市昌平区 GDP 及产业结构

（2）昌平区经济发展趋势

根据《北京市昌平区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，锚定 2035 年远期目标，综合考虑未来发展趋势和地区发展实际，地区生产总

值年均增速达到6%左右，实现更加充分高质量就业；全区居民人均可支配收入年均增速与经济增长基本同步。

首都功能承载能力得到新提升，疏解整治促提升专项行动取得更大成效，规划管控体系更加健全，城市基础设施加快完善，服务功能逐步优化，区域位势和发展优势进一步彰显，城市综合承载能力与宜业宜居水平大幅提升。区域经济发展实现新跨越。经济发展质量效益明显提升，劳动生产率和地均产出率明显提高。未来科学城建设取得新的重大突破，类海外创新生态逐步形成，高端人才加速汇聚，创造活力明显增强，创新成果不断涌现，成为“三城一区”融合发展的关键枢纽；先进能源、医药健康优势主导产业持续壮大，先进智造业和科技服务业加快发展，创新型经济迈上新台阶。重点领域和关键环节改革取得重大突破，“两区”昌平组团开放发展成果显著，开放型经济迈出新步伐。

昌平是北京的新城和科教新区，是首都西北部生态屏障，是拥有6000年文明史、2000年建置史的昌盛平安之地，是坐拥明十三陵、居庸关两大世界文化遗产的文化旅游名区，是致力全国科技创新中心主平台建设、服务首都高质量发展的创新活力之城。根据《北京市“十四五”时期住房保障规划》，昌平区立足未来科学城、沙河大学城和服务新型研发机构，充分利用产业兼容用地和集体建设用地建设保障性住房，推动低效园区产业用地和闲置物业改建租赁型职工宿舍，利用存量房源转化为保障性租赁住房，加快推动回天地区闲置空间织补转换为人才公租房。

（二）基础设施项目所在地区公租房市场情况、竞品情况及竞争优势分析

1.昌平区租赁住房市场情况

（1）昌平区保障性住房供应情况

昌平区已逐步成为北京市保障性住房建设的重要承载区，其在北京北部区域的住房保障功能持续强化，具体体现为连续多年的高供应量和多项重点项目落地。

2023 年至 2024 年，昌平区年均保障房供应超 1 万套，通过“共有产权房配售+公租房配租+货币补贴”等多渠道保障方式，重点满足人才家庭和困难群体的住房需求。2023 年该区共竣工 12 个项目，提供房源 12,019 套；2024 年则计划建设筹集 10,400 套，重点推动集体土地租赁住房和存量房转化类项目。此外，昌平区持续发放市场租房补贴，月补贴金额介于 1,000–3,000 元之间，侧重覆盖低收入及多孩家庭。

在 2025 年全市保障性住房建设计划中，昌平区继续承担重要角色。根据《北京市

2025 年全市保障性住房建设筹集计划（第一批）》的通知，全市拟建设保障性住房 53,220 套，其中昌平区建设 4,120 套，规模位列全市第五，涵盖中国石油钻井工程技术研发中心项目、东小口镇城中村改造等重点工程。

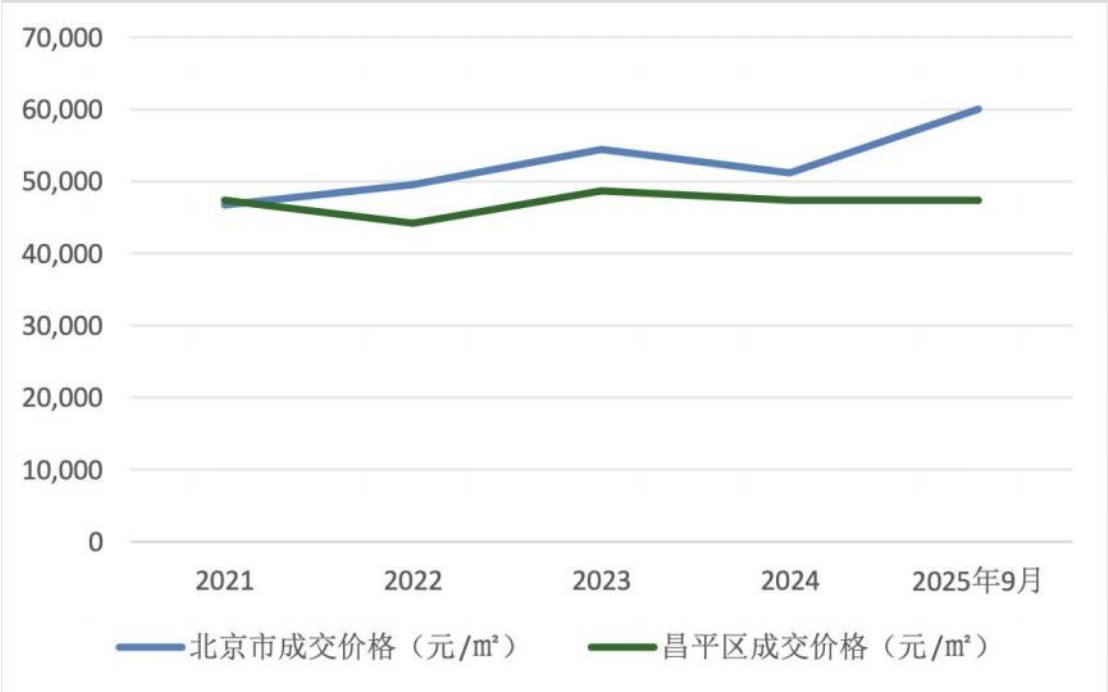
同年，全市计划竣工 56,083 套，昌平区以 10,192 套的竣工规模高居全市第二，涉及昌平区沙河镇七里渠南北村项目、北京汽车治污工程研究生产中心二期项目、沙河镇豆各庄村项目、中兵未来科研中心建设项目、昌平区北七家镇 C-52 地块项目、昌平镇东环路 136 号项目、昌平区创新基地项目、昌平新城回迁小区定向安置房项目、北七家镇歇甲庄村定向安置房多个重大项目。

上述连续性的建设与竣工安排，体现出昌平区在承接首都功能外溢和人口疏解中的关键地位。

（2）昌平区房价数据和租售比情况

1）售价方面：

2021 年至 2025 年 9 月，昌平区住宅成交均价整体呈现下降趋势。2023 年区域均价为 40,663 元/㎡，2024 年在全市市场调整背景下回落至 36,427 元/㎡，至 2025 年 9 月，昌平区均价下降至 29,971 元/㎡，整体呈现下降趋势。

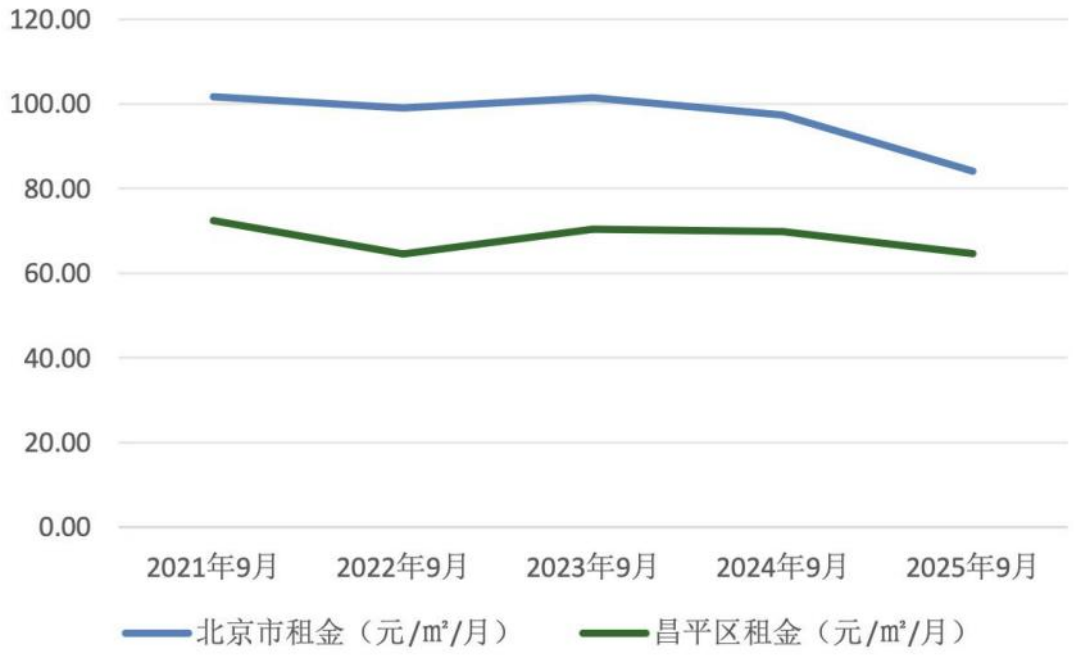


数据来源：中指数据

图 6-13　2021-2025 年 9 月北京市及昌平区商品住宅成交均价

2）租金方面：

2021 年至 2025 年 9 月，昌平区住宅租金整体呈现平稳运行态势。2021 年 9 月租金 72.43 元/㎡，2022 年下降至 64.55 元/㎡，2023 年至 2024 年基本稳定在 70 元/㎡水平。至 2025 年 9 月，区域租金 64.72 元/㎡，较前期略有回调。租金低于北京整体水平约 40%。

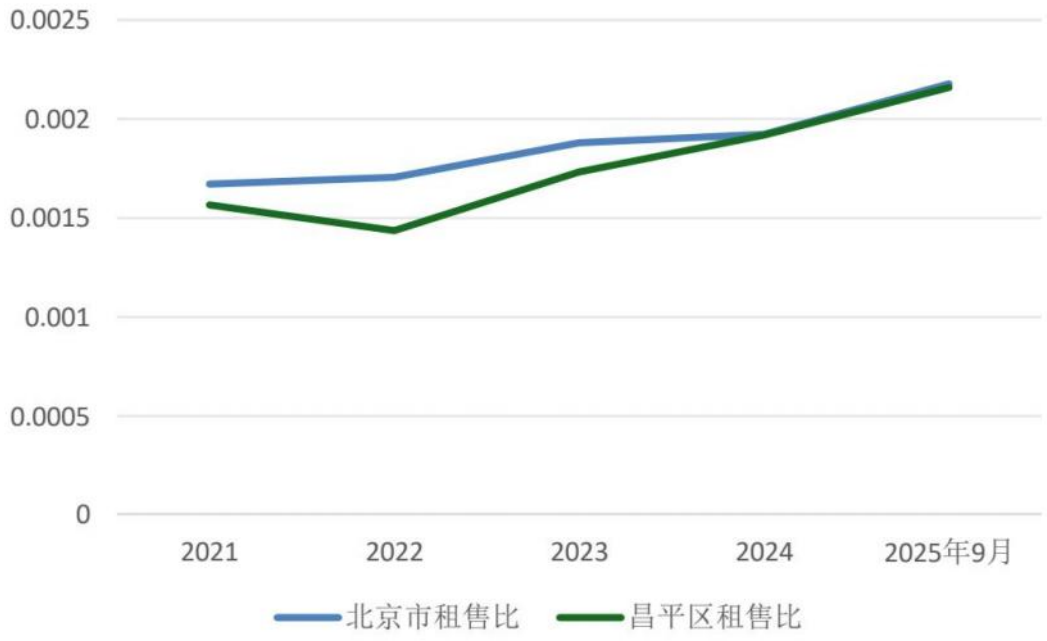


数据来源：中指数据

图 6-14　2021-2025 年 9 月北京市及昌平区租金折线图

3）租售比方面：

租售比方面，昌平区市场今年整体呈现增长态势。具体来看，昌平区租售比从 2021 年的 1:639 逐步上升至 2024 年的 1:521，2025 年 9 月进一步升至 1:463。这一变化轨迹反映出，在区域产业发展和持续流入的人口居住需求支撑下，租金表现相对坚挺，租金回报率（租售比）稳步改善。



数据来源：中指数据

图 6-15　2021 年-2025 年 9 月北京市及昌平区住宅成交租售比

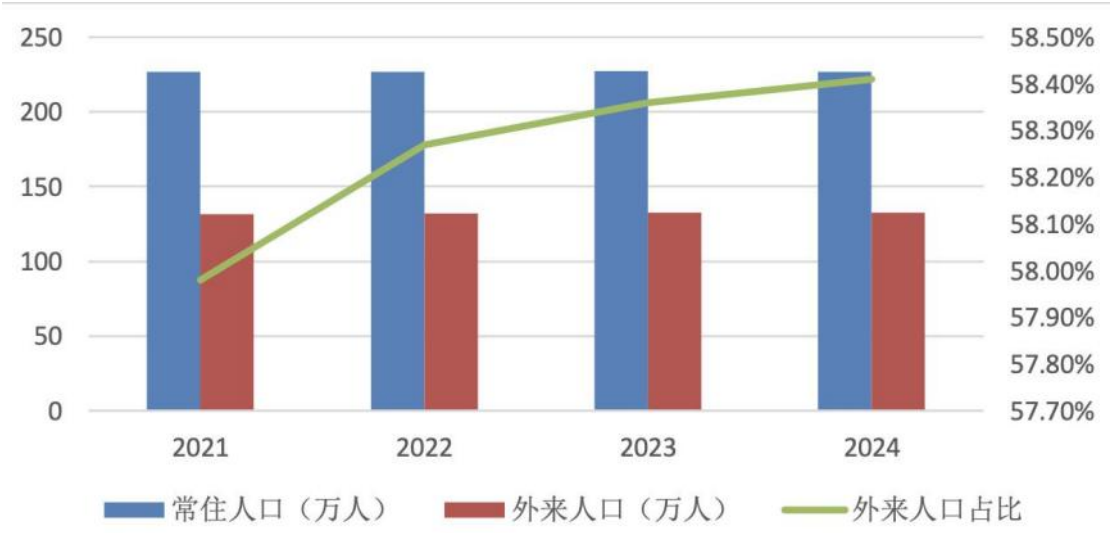
（3）昌平区租赁住房市场需求

昌平区常住人口规模保持稳定，常住人口总量从 2021 年的 226.8 万人微增至 2024 年的 227.0 万人。同时，人口结构中外来人口占比持续缓慢提升，由 2021 年的 57.98%上升至 2024 年的 58.41%，为区域租赁市场提供了稳定且持续的需求基础。

产业与就业方面，根据昌平区官方 2024 年的一份统计资料显示，龙泽园街道、沙河镇、北七家镇是区内服务常住人口规模较大的镇街，其服务人口分别约为 18.2 万人、29.4 万人和 30.9 万人，产业与人口的双重集聚为租赁市场提供持续动能。

区域经济活力强劲，科技创新与产业升级持续推进。2025 年 1 月昌平区“两会”数据显示，全区新增商事主体连续三年超过 3 万户；未来科学城作为核心引擎，2024 年规模以上企业[36]达 881 家，贡献全区 59%的营业收入和 41%的工业产值。截至 2024 年末，昌平区国家高新技术企业总量达 2046 家，国家级专精特新“小巨人”企业 79 家，新增上市企业 38 家，凸显其在高科技和先进制造领域的领先地位。

[36]国家统计部门对企业规模的分类术语。



数据来源：中指数据

图 6-16 昌平常住人口以及外来人口统计（2021-2024）

基础设施项目除覆盖沙河、北七家两镇之外，亦辐射回龙观、史各庄、天通苑北等人口密集街道。作为未来科学城能源谷的重要辐射区，该区域聚焦智能制造、科技服务、能源科技与生物技术等高端产业，汇集大量科技企业与高素质就业人群，租赁需求旺盛，且对住房品质提出较高要求，为高品质租赁住房市场提供持续动力。

（4）昌平区公共租赁住房市场概况

根据北京市昌平区人民政府公布数据，截至 2025 年 6 月，昌平区公共租赁住房供给以存量项目为主，包括悦府家园、都会中心、未来融尚等多个社区；而新增供应量有限，仅三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目计划提供 267 套房源，难以有效缓解区域住房压力。

作为北京市产业聚集与人才引入的重要区域，昌平区外来人口占比高、刚性租赁需求突出，当前公租房资源仍远未能覆盖区内住房困难家庭、新就业大学生及产业人才的居住需要。从市场表现看，项目配租启动后短期内即达到满租状态，整体出租率持续处于高位，反映出供需关系的显著失衡。

综上，昌平区住房租赁市场具有需求基数大、活跃度高的典型特征，外来人口占比超过半数，租赁需求持续旺盛。推动更多公共租赁住房项目入市，不仅是填补当前市场缺口的必要举措，也对缓解区域住房压力、支持人才战略具有重要现实意义。

（4）配租情况

1）2022-2024 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

昌平区公共租赁住房项目由昌平区住房保障部门统一统筹配租，主要运营主体为北京保障房中心有限公司及北京市昌平保障房建设投资管理有限公司。已投入运营的项目包括悦府家园、溪城家园、保利芳园、冠芳园、青秀尚城、TBD 云集园、东方 蓝海、都会中心、未来融尚、金河嘉苑、旺雅家园等，分布覆盖东小口镇、沙河镇、 南邵镇、北七家镇、居庸关镇等多个重点镇域。

表 6-85：2022-2024 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数（套）	配租基准租金*（元/㎡/月）
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	2022 年 3 月	37	48
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	2022 年 3 月	40	43
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	2022 年 3 月	14	33
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	2022 年 3 月	17	38
青秀尚城	昌平保障房公司	昌平区南邵镇景兴街 25 号院	2022 年 3 月	20	26
TBD 云集园	昌平保障房公司	昌平区北七家镇七北路 42 号	2022 年 3 月	18	35
东方蓝海	昌平保障房公司	昌平区北七家镇英才南一街 10 号院	2022 年 3 月	150	32.8
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2022 年 3 月	1011	39
未来融尚	昌平保障房公司	昌平区北七家镇未来科技城南区	2022 年 6 月	126	41
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2023 年 3 月	314	39
未来融尚	昌平保障房公司	昌平区北七家镇未来科技城南区	2023 年 8 月	187	41
都会中心（二期）	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2023 年 11 月	80	39
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	2023 年 11 月	19	48
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	2023 年 11 月	4	43

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数（套）	配租基准租金*（元/㎡/月）
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	2023 年 11 月	3	33
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	2023 年 11 月	3	43
青秀尚城	昌平保障房公司	昌平区南邵镇景兴街 25 号院	2023 年 11 月	40	26
TBD 云集园	昌平保障房公司	昌平区北七家镇七北路 42 号	2023 年 11 月	31	35
东方蓝海	昌平保障房公司	昌平区北七家镇英才南一街 10 号院	2023 年 11 月	22	32.8
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2024 年 5 月	8	39
都会中心（二期）	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2024 年 5 月	304	39
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	2024 年 6 月	59	48
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	2024 年 6 月	32	43
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	2024 年 6 月	1	33
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	2024 年 6 月	1	43
金河嘉苑	北京金河水务建设集团有限公司	昌平区沙河镇西沙屯	2024 年 8 月	300	49
旺雅家园	昌平保障房公司	昌平区居庸关路南口段 201 号院	2024 年 10 月	23	31

数据来源：北京市昌平区人民政府

2）2025 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

2025 年昌平区公共租赁住房配租节奏持续保持稳定。具体来看，4 月组织了一批存量项目配租，共涉及悦府家园、溪城家园等 8 个项目，提供房源 327 套，体现存量项目在持续供应中的基石作用。2025 年 6 月，金河嘉苑作为新建公租房项目配租 100 套，租金略有调整，延续其面向未来科学城区域人才的品质化定位。2025 年 7 月，未来融尚家园项目再次面向未来科学城企业员工及新就业大学生定向配租 106 套，反映昌平区在保障房分配中持续强化对重点功能区和人才群体的支持。

表 6-86：2025 年昌平区公共租赁住房项目配租情况

项目名称	产权方	项目地址	配租时间	套数（套）	配租基准租金（元/㎡/月）
悦府家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇龙锦一街 37 号院	2025 年 4 月	78	48
溪城家园	北京保障房中心有限公司	昌平区东小口镇陈家营西路 2 号院	2025 年 4 月	42	47
保利芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙阳路 32 号院	2025 年 4 月	21	36
冠芳园	北京保障房中心有限公司	昌平区沙河镇定泗路 15 号院	2025 年 4 月	34	43
青秀尚城	昌平保障房公司	昌平区南邵镇景兴街 25 号院	2025 年 4 月	36	26
TBD 云集园	昌平保障房公司	昌平区北七家镇七北路 42 号	2025 年 4 月	12	35
东方蓝海	昌平保障房公司	昌平区北七家镇英才南一街 10 号院	2025 年 4 月	13	32.8
都会中心	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2025 年 4 月	123	39
都会中心（二期）	昌平保障房公司	昌平区南邵镇文智路 15 号院	2025 年 4 月	5	39
旺雅家园	昌平保障房公司	昌平区居庸关路南口段 201 号院	2025 年 4 月	20	31
金河嘉苑	北京金河水务建设集团有限公司	昌平区沙河镇西沙屯	2025 年 6 月	100	50
未来融尚	昌平保障房公司	昌平区北七家镇未来科技城南区	2025 年 7 月	106	41
天巢园	昌平保障房公司	昌平区回龙观街道龙兴园社区 395 号院	2025 年 10 月	1	60

（5）区域发展情况，包括项目交通通达情况、与租户类型匹配的周边产业情况、商业配套等经营性设施情况、公共服务设施情况、配售型保障房建设情况

1）项目交通通达情况、商业配套等经营性设施情况、公共服务设施情况

基础设施项目的交通通达情况、商业配套等经营性设施情况、公共服务设施情况详见本财务顾问报告“第六章　基础设施资产”之“（二）项目概况”。

2）与租户类型匹配的周边产业情况

基础设施项目性质为人才公租房，滟澜新宸项目和国瑞熙院项目面向符合相关人才条件的单位及个人租户；未来融尚家园项目租户为昌平区未来科学城内部分单位（缴纳社保地为昌平区）近三年内毕业的大学生群体。

基础设施项目均位于北京市昌平区未来科学城。未来科学城位于北京市昌平区南部，

总用地面积 170.6 平方公里，北至北六环，南至回南北路，西至京新高速，东至京承高速[37]。从空间布局看，未来科学城在昌平南部平原地区呈现“两区一心”空间格局。“东西两区”是未来科学城的主体承载区，建设功能完备、宜居宜业的研发创新社区；“一心”是未来科学城的生态绿心，连接东西两区，共同构建蓝绿交织、水城共融的生态空间格局。

未来科学城聚焦“两谷一园”创新布局。“生命谷”聚集了昌平实验室等 10 余家顶级研发机构，汇集一批战略科学家和 300 多名高层次人才，入驻了 800 余家医药健康创新型企业，在新药研制、医疗器械、精准医疗服务等细分领域优势明显。“能源谷”作为全国能源创新要素最富集的区域之一，已经入驻了 300 余家能源企业，初步形成了能源互联网高成长赛道，化石能源清洁高效利用、风电光伏成熟赛道，氢能、储能、碳固存前沿赛道三大赛道，在新能源领域基本形成了研发、中试、生产、销售、交易服务的全产业链条。“高教园”被北京市委、市政府定位为世界一流的高教园区，目前已汇聚了北航、北邮等 8 所高校，120 个国家和省部级重点实验室，入驻学生约 6 万人；成立全市首家多校共建的概念验证中心，打造环沙河高教园区科技创新圈；设立概念验证资金、成果转化基金，初步形成“成果发现-校企协同-概念验证-金融赋能-孵化加速”全链条服务体系。

滟澜新宸项目位于未来科学城西区沙河高教园片区，国瑞熙院项目和未来融尚家园项目位于未来科学城东区。租户客群覆盖未来科学城产业核心集聚区“两谷一园”，周边产业情况与租户类型匹配。基础设施项目所在区域内和项目周边分布有众多且稳定的高等院校、科研机构、企事业单位，区域内聚集了大量的教职工及家属、高端研发人才、创新科技人才，租赁需求旺盛，未来增长潜力较强。

3）配售型保障房建设情况

据统计，截至 2025 年 9 月 30 日，未来科学城区域内暂无配售型保障房建设项目，有少量共有产权房项目。

（6）区域规划中、拟建、在建、拟开业与已开业的同类项目情况

1）存量租赁住房项目

昌平区存量公共租赁住房资源分布相对广泛。据市场公开信息统计，主要项目包括

[37]来源于：http://www.wlkxcgs.com/html/about_us/overview_of_future_city/

悦府家园、溪城家园、保利芳园、冠芳园、青秀尚城、TBD 云集园、东方蓝海、都会 中心、都会中心二期、金河嘉苑、旺雅家园及天巢园等。部分项目中同时配有保障 性租赁住房或可售型保障性住房房源，体现出昌平区保障房体系在持有与销售相结合、多品类协同发展的特征。



图 6-17 昌平区公共租赁住房项目位置示意图（存量项目）

2）增量租赁住房项目

昌平区当前规划中的公共租赁住房项目为昌平区三合庄西路 102 号院改建租赁住房项目，拟供应房源 267 套（间），该项目已于 2025 年 1 月完成认定公示。目前，昌平区公共租赁住房新增项目数量有限，市场呈现需求旺盛，供给有限的状态。



图 6-18 昌平区公共租赁住房项目位置示意图（增量项目）

3）昌平区拟规划保障性住房项目

根据北京市昌平区人民政府相关统计，拟规划 1 个保障性租赁住房项目，为昌平区沙河镇豆各庄村集体土地租赁住房项目。区域分布集中于沙河高教园片区。目前昌平区保障性租赁住房的增量项目数量仍较为有限，市场需求旺盛，现有项目较易完成去化。



图 6-19 昌平区拟规划保障性租赁住房位置示意图

（三）基础设施项目符合宏观管理政策要求情况

1、相关政策要求符合情况

（1）项目符合国家重大战略、国家宏观调控政策、国民经济和社会发展总体规划、有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

1）符合国家重大战略、国家宏观调控政策

2010 年 6 月，住房和城乡建设部等七部委联合制定《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》，提出各地区在加大政府对公共租赁住房投入的同时，要切实采取土地、财税、金融等支持政策，充分调动各类企业和其他机构投资和经营公共租赁住房的积极性。

2011 年 9 月，国务院办公厅印发《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》，提出大力推进以公共租赁住房为重点的保障性安居工程建设。2019 年 5 月，住建部等国家相关部委出台《关于进一步规范发展公租房的意见》，指出要进一步规范发展公租房，努力实现本地区低保、低收入住房困难家庭应保尽保；要将规范发展公租房列入重要议事日程，因地制宜加大公租房发展力度。

2016 年 6 月，国务院办公厅印发《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，提出建立购租并举的住房制度为主要方向，健全以市场配置为主、政府提供基本保障的住房租赁体系。支持住房租赁消费，促进住房租赁市场健康发展。

2024 年 1 月，《中国人民银行 国家金融监督管理总局关于金融支持住房租赁市场发展的意见》指出，支持住房租赁供给侧结构性改革。金融支持住房租赁市场发展应突出重点、瞄准短板，主要在大城市，围绕解决新市民、青年人等群体住房问题，支持各类主体新建、改建和运营长期租赁住房，盘活存量房屋，有效增加保障性和商业性租赁住房供应。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目位于北京市昌平区，属于昌平区公租房体系的重要项目，也是北京市住房保障体系中的重要一环，符合推进、培育、发展公共性租赁住房市场国家重大战略和宏观调控政策。

2）符合国民经济和社会发展总体规划

基础设施项目作为北京市的人才公租房项目，符合《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》（以下简称“《纲要》”）提出的“完善住房市场体系和住房保障体系”等国民经济和社会发展总体规划。

国家层面，《纲要》指出，“加快培育和发展住房租赁市场，有效盘活存量住房资源，有力有序扩大城市租赁住房供给，完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利。有效增加保障性住房供给，完善住房保障基础性制度和支持政策。以人口流入多、房价高的城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决困难群体和新市民住房问题”。

3）符合有关专项规划和区域规划（实施方案）

北京市层面，2017 年 9 月 29 日，北京市政府印发《北京城市总体规划（2016 年—2035 年）》，指出“加强保障性住房建设，提升基本居住需求保障水平”，“未来 5 年新供应住房中，产权类住房约占 70%，租赁类住房约占 30%；产权类住房中，商品住房约占 70%，保障性住房约占 30%”。

2024 年 5 月 11 日，北京市住房和城乡建设委员会印发《2024 年北京市住房发展年度计划》，指出“持续建设筹集保障性住房。紧扣“七有”要求和市民“五性”需求，加大公租房备案家庭保障力度，稳步提高备案家庭保障率，强化保障性租赁住房产品设计，构建住宅型、公寓型、宿舍型多层次保障性租赁住房供应格局。本年度计划建设筹集保障性租赁住房 7 万套（间），竣工各类保障性住房 8 万套（间）”

《北京市“十四五”时期住房保障规划》提出“进一步完善住房保障体系，形成住房需求牵引供给的更高水平动态平衡，形成具有首都特色的住房保障新格局”，“加强财政资金支持，统筹中央、市级、区级财政资金，支持保障性住房建设筹集，加大公租房财政资金投入力度。创新金融产品，推进保障房 REITs 项目发行，鼓励金融机构提供长期、低息融资产品，适度放宽企业融资条件，引导社会资本参与租赁住房建设。”。

昌平区层面，北京市昌平区人民政府印发《昌平区优化住房支持政策服务保障人才发展实施办法（试行）》，指出在重点功能区及就业创业人才聚集区域，通过新建、改建住房，长期趸租集体土地租赁住房，收购社会存量住房，改建自有用房，调剂已有公共租赁住房等多种方式多渠道筹集房源，面向符合条件的各类人才供应。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目为位于北京市昌平区的公租房项目，符合社会发展总体规划和相关产业政策要求。

（2）项目符合《产业结构调整指导目录》和相关行业政策规定的情况

本项目作为北京市昌平区的公共租赁住房，属于《产业结构调整指导目录（2024

年本）》的“鼓励类”产业，符合相关行业政策规定。

根据国家发展改革委于2023年12月27日发布的《产业结构调整指导目录（2024年本）》，“保障性住房（含保障性租赁住房）建设、运营和管理”作为“城镇基础设施”被纳入“鼓励类”的产业目录中。2021年7月2日，国务院办公厅印发国办发〔2021〕22号文，明确了保障性租赁住房的基础制度和支持政策，提出“加快发展保障性租赁住房，促进解决好大城市住房突出问题”。

2024年7月26日，国家发展改革委印发《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014号，简称“1014号文”），将各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目、公共租赁住房项目，由专业机构自持、不分拆单独出售且长期用于出租的市场化租赁住房项目，以及专门为园区入驻企业提供配套服务的租赁住房项目将纳入基础设施领域不动产投资信托基金行业范围。

2024年12月25日，全国住房城乡建设工作会议在北京召开，会议指出“着力优化和完善住房供应体系，加快发展保障性住房，满足城镇住房困难工薪群体刚性住房需求，支持城市政府因城施策，增加改善性住房特别是好房子供给”

2025年11月15日，国家发展改革委办公厅关于印发《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目行业范围清单（2025年版）》，仍将全国各地区租赁住房列入项目行业范围清单。

2025年12月，中央经济工作会议要求“着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等”。

滟澜新宸项目、国瑞熙院项目和未来融尚家园项目作为人才公租房项目，符合《产业结构调整指导目录》和行业政策规定。

十二、基础设施资产的未来现金流情况

中航基金管理有限公司作为基金管理人编制了合并可供分配金额预测表，并经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审核后出具了容诚专字[2026]100Z0271号的《中航北京昌保租赁住房基础设施封闭式基础设施证券投资基金合并可供分配金额测算审核报告》，预测期间为2025年10-12月及2026年度（以下合称“预测期”）。

具体情况如下：

（一）可供分配金额测算报告的基本假设

以下是合并可供分配金额测算表的基本假设，这些基本假设是依据目前的宏观经济和市场情况得出的，在未来未必会如预期那样发生，并且变动可能重大，因此合并可供分配金额的实际结果可能与合并可供分配金额测算表的预测存在差异。

1.本基金及纳入合并范围的子公司经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境无重大变化；

2.本基金及纳入合并范围的子公司所涉及的税收政策无重大变化；

3.本基金及纳入合并范围的子公司的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

4.本基金及纳入合并范围的子公司所从事的行业布局及租赁及物业市场状况无重大变化；

5.本基金及纳入合并范围的子公司的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

6.现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

7.无不可抗力或不可预见因素产生的或任何非经常性项目的重大不利影响。

（二）可供分配金额测算报告的特定假设

1.基础设施基金发行份额募集的资金

根据戴德梁行对不动产项目的评估价值和评估基准日后的期后事项，本基金预计募集资金为 828,000,000.00 元。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额计算表中列示为其他调整项，并在预测合并现金流量表中列示为认购收到的现金。

2.购入项目公司的股权交易

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人或其同一控制下的关联方将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人及其同一控制下的关联方合计持有的本基金份额将构成其在本基金层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金在持有和运营项目公司期间，本基金及项目公司均受原始权

益人或其关联方控制。本基金通过专项计划收购项目公司股权的交易将构成同一控制下的企业合并。本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

3.本基金购买基础设施项目的对价及合并对价分摊

本基金购买不动产项目的总对价为本基金实际募集规模扣除本基金及专项计划预留费用。本基金和专项计划预留费用主要包括本基金和专项计划的初始直接交易费用、交易税费及不可预见费用等。股权对价及股东借款金额分别按照《股权转让协议》《减资债权确认协议》及《股东借款协议》确定。

本基金收购不动产项目所支付的现金净额=本基金实际募集规模-基金及专项计划预留费用-项目公司于收购日持有的现金。

基于本基金收购项目公司股权为资产购买交易，本基金将购买对价在取得的各项资产负债分摊，购买对价高于取得的资产负债账面价值的部分全部分摊至取得的各项投资性房地产账面价值。

4.营业收入

营业收入为人才公租房租赁收入。于预测期间，租赁收入的金额根据正在执行的租赁合同约定及根据不动产项目的历史经营数据，并考虑预测期间的出租率、市场租金等因素之后，对预测期间的租赁收入进行预测。

基础设施项目总可出租面积如下表所示：

表 6-87：基础设施项目总可出租面积

单位：平方米

项目	总可出租面积
滟澜新宸项目	57,348.12
国瑞熙院项目	29,905.10
未来融尚家园项目	18,387.03

相关预测详见本小节“四、可供分配金额测算报告编制说明”之“（一）合并净利润”之“1、营业收入”。

5.营业成本

营业成本包括基础设施项目的折旧和摊销、运营机构管理费及能源费。营业成本的明细具体如下：

（1）折旧和摊销

本基金对基础设施项目的投资性房地产采用成本模式进行后续计量，采用年限平均法对其计提折旧，以测算起始日基础设施项目的公允价值作为初始入账成本，假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变，以此考虑预测期间投资性房地产的折旧和摊销。

（2）运营管理服务费

运营管理服务费根据本基金拟签署的《北京昌保租赁住房基础设施领域不动产信托投资基金之运营管理服务协议》约定的金额及定价机制预测。

（3）空置供暖费

空置供暖费根据项目公司与各项目的供热公司签署的《北京市居民供热采暖合同》约定的收费标准及机制预测。

根据《运营管理服务协议》，空置房屋的取暖费由本基金承担。各不动产项目需按建筑面积缴纳空置房屋供暖费，根据历史期间各项目与供暖公司签署的供暖协议，收费标准主要为：滟澜新宸项目 18 元/平方米/采暖季，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目 9 元/平方米/采暖季。假设上述收费标准预测期间内均保持不变。

6.税项

（1）本基金及纳入合并范围的结构化主体适用的税种及税率如下：

根据财政部、国家税务总局财税[1998]55 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税[2008]1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税[2016]36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税[2016]46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税[2016]70 号《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》、财税[2016]140 号《关于明确金融 房地产开发 教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税[2017]2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税[2017]56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》、财税[2017]90 号《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》及其他相关财税法规和实务操作，主要税项列示如下：

1）资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，

按照 3%的征收率缴纳增值税。

2）对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税。自 2025 年 8 月 8 日起，对在该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。对在该日期之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券（包含在 2025 年 8 月 8 日之后续发行的部分）的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

3）对基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。

4）对基金取得的企业债券利息收入，应由发行债券的企业在向基金支付利息时代扣代缴 20%的个人所得税。

5）资管产品的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳增值税额的适用比例计算缴纳。

（2）本基金纳入合并范围的项目公司适用的税种及税率如下：

表 6-88：项目公司适用税率

税　种	计税依据	税率
企业所得税（1）	应纳税所得额	25%
房产税（2）	房屋原值的 70%或租金收入	1.2%/免税
土地使用税（2）	土地使用面积	1.5 元每平方米/免税

（1）本基金纳入合并范围的项目公司按《中华人民共和国企业所得税法》计算及缴纳企业所得税，所得税率为 25%。

（2）根据《财政部税务总局关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2019 年第 61 号）及《财政部税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 6 号）及《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2023 年第 33 号），及《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号），2019 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，原始权益人购买住房作为公共租赁住房，免征契税和印花税；单独核算的公共租赁住房经营业务免征印花税、房产税、增值税及城镇土地使用

税等税费。假设上述税收政策预测期间内均保持不变。

（3）项目公司作为管理用房使用的公租房商业用房，其房产税计征方式为从价，按房屋原值的70%为计税依据征收房产税，税率为1.2%，并按照实际占用的土地面积征收土地使用税。

相关预测详见本小节“四、可供分配金额测算报告编制说明”之“（一）合并净利润”及“（三）所得税费用”。

7.管理人报酬及托管费

本基金及专项计划管理人报酬、托管费在预测期间按照基金合同约定的费率和计算方法进行预测；

相关预测详见本小节“四、可供分配金额测算报告编制说明”之“（一）合并净利润”。

8.其他费用

其他费用为本基金合并范围内各主体的专业服务费、登记费和保险费等。专业服务费参照本基金预计发生专业服务费的类型和市场询价进行预测，保险费按照已签订的保险合同及未来的投保计划进行预测。

相关预测详见本小节“四、可供分配金额测算报告编制说明”之“（一）合并净利润”。

9.投资收益

本基金计划将募集的资金全部投资于项目公司，于预测期间暂无其他投资计划，故预测投资收益为零。

10.利息收入

利息收入主要为项目公司存放银行的活期存款产生的利息，于预测期间预计金额不重大，故假设金额为零。

11.利息支出

于预测期间，本基金及纳入合并范围的子公司预计无外部债务融资安排，故预测利息支出为零。

12.信用减值损失

信用减值损失主要包括货币资金和应收账款的预期信用损失。

假设预测期内货币资金均为活期银行存款，信用减值损失风险很小，故未对货币资金的信用减值损失进行预测。

应收款项为项目公司的应收租赁款。本基金及纳入合并范围的子公司参照基础设施项目历史实际发生情况及其他已知因素，预计应收款项在预测期内发生信用减值损失的风险很小，故预测应收款项信用减值损失金额为零。

13.营业外收入及支出

依据基础设施项目资产的现有运行状况、项目公司有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预期，预测不存在重大的营业外收入及支出，故预测金额为零。

14.应收项目的收款

本基金及纳入合并范围的子公司依据现有政策、项目公司已签订的相关合同、历史实际收款情况及其他已知因素对收入的收款进行预测，并且预计相关的结算方式于预测期间不变。

15.应付项目的支付

本基金及纳入合并范围的子公司根据已签订的相关合同以及未来付款计划对应付项目的支付进行预测。

相关预测详见本小节“四、可供分配金额测算报告编制说明”之“（四）应收应付项目的变动”。

16.未来合理的相关支出预留和使用

（1）资本性支出的预留和使用

资本性支出主要包括基础设施资产的大修支出及更新改造支出。基于运营管理机构的意见结合基金管理人的审慎判断，本基金及纳入合并范围的子公司已缴纳的目标资产公共维修资金可以覆盖自基金成立日起未来十年的资本性支出，故预测期间不对资本性支出进行预留。本基金预计在预测期间内不会实际发生资本性支出。

（2）预留期末负债

本基金及纳入合并范围的子公司在可供分配金额计算表中对年末经营性负债余额进行预留，包括于预测期间尚未支付的应交税费、运营管理服务费、管理人报酬、专业

服务费及托管费、预收租金及租赁押金等，除预收租金及租赁押金外，其他年末经营性负债预计均于次年进行支付。预收租金将于确认收入时计入可供分配金额，租赁押金待租户退租时返还至租户。

相关预测详见本小节“四、可供分配金额测算报告编制说明”之“（五）预留期末负债”。

（3）不可预见费用的预留及使用

本基金自成立日起预留部分不可预见费用，主要为覆盖未来不可预见的支付需求，避免短期现金流波动引起项目经营风险。

17.其他特定假设

于预测期间，本基金假设无不动产项目资产减值准备的变动；于预测期间，本基金假设所投资的不动产项目保持不变；于预测期间，假设收益分配比例为本基金年度可供分配金额的 100%，且每年至少分配一次。本基金 2025 期间可供分配金额为 8,497,895.18 元，预计分派率（年化）为 4.11%。2026 年度可供分配金额为 34,396,087.12 元，预计分派率为 4.15%。预计分派率的计算方法如下：

预计分派率=可供分配金额/基金拟募集规模

（三）未来预测情况

1.合并可供分配金额计算表

表 6-89：合并可供分配金额计算表

单位：元

项目	2025 年 10-12 月预测（元）	2026 年预测（元）
一、合并净利润	**2,903,542.09**	**15,301,968.11**
二、将合并净利润调整为息税折旧及摊销前利润（EBITDA）		
折旧和摊销	3,986,501.99	15,900,496.74
利息支出	-	-
所得税费用	708,308.28	2,698,346.74
三、其他调整		

项目	2025 年 10-12 月 预测（元）	2026 年 预测（元）
当期购买不动产项目等资本性支出	-825,000,000.00	-
不动产项目资产的公允价值变动损益(包括处置当年转回以前年度累计调整的公允价值变动损益)	-	-
不动产项目资产减值准备的变动	-	-
不动产项目资产的处置利得或损失	-	-
支付的利息和所得税费用	-	-1,764,436.94
应收和应付项目的变动	-5,726,633.83	1,176,587.83
未来合理相关支出预留，包括重大资本性支出（例如固定资产正常更新、大修、改造等）、未来合理期间内的债务利息、运营费用等	-25,553,944.53	-24,470,819.89
其他可能的调整项，例如不动产基金发行份额募集的资金、处置不动产项目资产取得的现金、金融资产相关调整、期初现金余额等	857,180,121.18	25,553,944.53
四、可供分配金额	**8,497,895.18**	**34,396,087.12**

2.预测合并资产负债表

表 6-90：预测合并资产负债表

单位：元

项目	2025 年 12 月 31 日	2026 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
资产：		
货币资金	34,051,839.71	58,866,907.01
应收账款	39,126.68	38,507.34
其他应收款	295,488.07	302,485.14
投资性房地产	815,551,032.16	799,650,535.42
资产总计	**849,937,486.62**	**858,858,434.91**
负债和所有者权益：		
负债：		
应付账款	2,712,840.75	2,679,396.37
预收账款	9,809,948.02	9,543,109.62
应付管理人报酬	480,013.15	1,911,078.15
应付托管费	20,870.14	83,090.35
应交税费	1,879,805.43	2,803,678.36
其他应付款	4,130,467.04	4,130,467.04

项目	2025 年 12 月 31 日	2026 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
递延所得税负债	-	-
其他负债	-	-
负债合计	**19,033,944.53**	**21,150,819.89**
所有者权益：		
实收基金	828,000,000.00	828,000,000.00
未分配利润	2,903,542.09	9,707,615.02
所有者权益合计	**830,903,542.09**	**837,707,615.02**

3.预测合并利润表

表 6-91：预测合并利润表

单位：元

项目	2025 年 10-12 月	2026 年度
	预测数	预测数
一、营业总收入	**11,738,004.17**	**46,208,808.14**
营业收入	11,738,004.17	46,208,808.14
二、营业总成本	**8,126,153.80**	**28,208,493.29**
营业成本	6,122,577.82	24,287,302.93
管理人报酬	480,013.15	1,911,078.15
托管费	20,870.14	83,090.35
税金及附加	634,330.39	1,252,901.86
其他费用	868,362.30	674,120.00
三、营业利润及利润总额	**3,611,850.37**	**18,000,314.85**
减：所得税费用	708,308.28	2,698,346.74
四、净利润	**2,903,542.09**	**15,301,968.11**
五、综合收益总额	**2,903,542.09**	**15,301,968.11**

4.预测合并现金流量表

表 6-92：预测合并现金流量表

单位：元

项目	2025 年 10-12 月	2026 年度
	预测数	预测数
一、经营活动产生的现金流量		

项目	2025 年 10-12 月	2026 年度
	预测数	预测数
销售商品、提供劳务收到的现金	4,916,513.37	45,942,589.08
经营活动现金流入小计	**4,916,513.37**	**45,942,589.08**
购买商品、接受劳务支付的现金	1,919,263.52	8,501,367.64
支付的各项税费	875,851.32	3,027,375.67
支付的其他与经营活动有关的现金	249,680.00	1,100,883.29
经营活动现金流出小计	**3,044,794.84**	**12,629,626.60**
经营活动产生的现金流量净额	**1,871,718.53**	**33,312,962.48**
二、投资活动产生的现金流量		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	795,819,878.82	-
投资活动现金流出小计	**795,819,878.82**	**-**
投资活动产生的现金流量净额	**-795,819,878.82**	**-**
三、筹资活动产生的现金流量		
认购收到的现金	828,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计	**828,000,000.00**	**-**
偿还债务支付的现金	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-	8,497,895.18
筹资活动现金流出小计	**-**	**8,497,895.18**
筹资活动产生的现金流量净额	**828,000,000.00**	**-8,497,895.18**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-**	**-**
五、现金及现金等价物净增加额	**34,051,839.71**	**24,815,067.30**
加：年初现金及现金等价物余额	-	34,051,839.71
六、年末现金及现金等价物余额	**34,051,839.71**	**58,866,907.01**

5.未来两年净现金流分派率

表 6-93：未来两年净现金流分派率

单位：元

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
可供分配金额	**8,497,895.18**	**34,396,087.12**
拟募集资金金额		828,000,000.00

净现金流分派率[38]（年化）	4.11%	4.15%

（四）可供分配金额测算报告项编制说明

1.合并净利润

（1）营业收入

表 6-94：营业收入

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
租金收入	（1）	11,738,004.17	46,208,808.14

1）租金收入

于预测期间，对于截至 2025 年 9 月 30 日已签订租赁合同的租户，按照已签订租赁合同（以下称“已签约合同”）约定的租金单价、租赁面积及租赁期限计算租金收入；对于未签订租约部分，按照预测期所在年度租金单价和未签订租约部分预计可出租面积预测租赁收入。各项基本假设如下：

①租赁面积计算假设

计算租约外租赁收入时需要考虑基础设施项目预测期间预计可出租面积。

基础设施项目预计可出租面积=基础设施项目总可出租面积×基础设施项目预期出租率。

本基金在预测出租率时考虑预测期内的租约到期情况、基础设施项目历史出租率水平并结合基础设施项目的物业特定因素及项目公司运营团队对租赁策略的考虑，假设于预测期间基础设施项目各年度平均出租率如下表所示：

表 6-95：年度平均出租率

项目	2025 期间	2026 年度
滟澜新宸项目	95%	95%
国瑞熙院项目	95%	95%

[38] 净现金流分派率=可供分配金额/拟募集资金规模

项目	2025 期间	2026 年度
未来融尚家园项目	95%	92%

②市场租金单价假设

本基金在预测市场租金时考虑预测期内已签约合同实际租金的情况、基础设施项目历史租金水平等多种因素，并结合北京市同类公共租赁住房项目以及原始权益人在运营的公共租赁住房项目过往租金调整经验、基础设施项目的物业特定因素及项目公司运营团队对运营策略的考虑，假设于预测期间，基础设施项目各年度市场租金单价如下表所示：

表 6-96：租金单价

单位：元/平方米/月

项目	2025 期间	2026 年度
滟澜新宸项目	37.00	37.00
国瑞熙院项目	41.00	41.00
未来融尚家园项目	41.00	41.00

③特定假设

于预测期间，对基础设施项目计算租赁收入的特定假设如下：

假设基础设施项目的租户结构、租赁的付款方式及周期在预测期间内不会发生变化；

假设自测算起始日起所有租户在预测期间内，不会出现提前退租的违约情形；

假设所有租户在预测期间内均遵循合同约定付款方式支付租金及押金，假设押金的收取方式与历史期间保持一致并在预测期间内不会发生变化；

2)营业成本

表 6-97：营业成本

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
折旧和摊销	①	3,986,501.99	15,900,496.74
运营管理服务费	②	2,112,840.75	8,317,585.47
空置供暖费	③	23,235.08	69,220.72
合计		**6,122,577.82**	**24,287,302.93**

①折旧和摊销

于预测期间，折旧和摊销按照以下方式预测：

a.假设投资性房地产原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变；

b.假设项目公司在预测期间不存在新购建的资产。

②运营管理服务费

于预测期间，本基金的运营管理服务费根据《运营管理服务协议》约定的费率和计算方法确认。

昌平保障房公司将接受基金管理人委托作为不动产项目的运营管理机构，提供不动产项目的各项运营管理服务并收取运营管理服务费。

运营管理服务费=基本服务费+激励服务费

基本服务费=项目公司实收运营收入*基本服务费费率-项目公司支付给由运营管理机构聘请的并与项目公司签署劳动合同的人员所产生的人员工资奖金及福利保险等人工费用。

项目公司实收运营收入=运营收入-期末应收账款+期初应收账款

基本服务费费率为 18%，上述公式计算的基本服务费为已包含增值税的费用。

在项目公司的实际运营净收益高于项目公司目标运营净收益的情况下，运营管理机构有权按照下述方式收取激励服务费：

激励服务费=（项目公司实际运营净收益-项目公司目标运营净收益）*10%。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下，即激励服务费为负时，应扣罚对应金额的基本服务费。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益高于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下运营管理机构收取的激励服务费和在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下扣罚的激励服务费，原则上均不高于当年不动产项目目标运营净收益的 2%。

由于项目公司目标运营净收益需根据本可供分配金额测算报告的结果确定，故项目

公司当年实际运营净收益即为目标值，因此不对激励服务费进行预测。

③空置供暖费

根据《运营管理服务协议》，空置房屋的取暖费由本基金承担。于预测期间，本基金的空置供暖费根据项目公司与各项目的供热公司签署的《北京市居民供热采暖合同》约定的费率和计算方法确认。各基础设施项目需按建筑面积缴纳空置房屋供暖费，缴费标准滟澜新宸项目为 18 元/平方米/采暖季，国瑞熙院项目、未来融尚家园项目为 9 元/平方米/采暖季。

3)管理人报酬及托管费

表 6-98：管理人报酬

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
管理人报酬	①	480,013.15	1,911,078.15
合计		**480,013.15**	**1,911,078.15**

表 6-99：托管费

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
托管费	②	20,870.14	83,090.35
合计		**20,870.14**	**83,090.35**

①管理人报酬

本基金在预测期间内的管理人报酬根据基金合同约定的费率和计算方法确认。

本基金的固定管理费计算方法如下：

日固定管理费=前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额）×0.23%/当年天数

基金成立首年，按初始募集规模的 0.23%年费率按日计提。

②托管费

本基金在预测期间内的托管费根据基金合同约定的费率和计算方法确认。计算方法如下：

日托管费=前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额）×0.01%/当年天数

基金成立首年，按初始募集规模的0.01%年费率按日计提。

4）税金及附加

表 6-100：税金及附加

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
不可抵扣的进项税	①	305,283.29	1,113,717.05
增值税附加	②	36,633.99	133,646.05
印花税	③	291,017.05	-
房产税		1,357.98	5,387.66
城镇土地使用税		38.08	151.10
合计		**634,330.39**	**1,252,901.86**

①不可抵扣的进项税

不可抵扣的进项税系专项计划于预测期间向项目公司发放的股东贷款利息在专项计划层面未完全抵消的增值税。专项计划持有对项目公司的债权，债权交付日起，于每个付息日前可调整该计息期间的利率并以其为准计算该计息期间应实际支付的利息，其中付息日以上述协议生效后专项计划书面通知为准。

本基金预计于预测期间项目公司不会向专项计划偿还债务本金，于 2025 期间及 2026 年度预测的专项计划利息收入（含税）分别 10,481,392.80 元及 38,237,618.72 元。专项计划利息收入增值税额=专项计划利息收入/（1+3%）×3%

根据《营业税改征增值税试点实施办法》（财税〔2016〕36 号）附件 1《营业税改征增值税试点实施办法》第二十七条规定，购进的贷款服务的进项税额不得从销项税额中抵扣，即项目公司确认的应付专项计划利息支出无可抵扣的增值税进项税额。因此，上述专项计划利息收入增值税额在编制本基金合并财务报表时作为税金及附加列示。

②增值税附加

本基金的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳的增值税额的适用比例计算缴纳。

增值税附加=专项计划利息收入增值税额×12%

③印花税

本基金合并范围内主体印花税主要因租赁合同、专项计划购买项目公司股权及专项计划增资而产生，印花税按照应纳税凭证记载的金额乘适用税率计算缴纳。

于 2025 年期间，专项计划购买项目公司股权产生的印花税按股权对价的 0.05%预测。

（5）其他费用

表 6-101：其他费用

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
专业服务费	①	800,000.00	600,000.00
登记费	②	49,680.00	-
保险费	③	18,682.30	74,120.00
合计		**868,362.30**	**674,120.00**

①专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估等中介机构专业服务费，按照基金管理人对相关中介机构的初步询价结果确定。于 2025 期间及 2026 年度，分别按照含税金额 800,000.00 元和 600,000.00 元进行预测。

②登记费为专项计划及本基金在设立阶段，需向相关监管机构、交易所及登记结算机构缴纳的设立登记、份额登记等相关一次性费用。

于 2025 期间，登记费按本基金发行金额的 0.006%预测。

③保险费为项目公司为其持有的底层保障性租赁住房资产购买的财产一切险及公众责任险等必要保险所支付的年度保费，预测期内按照每年含税金额 74,120.00 元进行预测。

2.折旧和摊销

折旧和摊销预测参见“第六章 基础设施资产”之“十二、基础设施资产的未来现金流情况”之“（四）可供分配金额测算报告编制说明”之“1.合并净利润”之“（2）营业成本”。

3.所得税费用

表 6-102：当期所得税费用及递延所得税费用

单位：元

项目	2025 期间	2026 年度
当期所得税费用	708,308.28	2,698,346.74
递延所得税费用	-	-
合计	708,308.28	**2,698,346.74**

将基于合并利润表的利润总额采用适用税率计算的所得税调节为所得税费用：

表 6-103：所得税费用

单位：元

项目	2025 期间	2026 年度
利润总额	3,611,850.37	18,000,314.85
按适用税率 25%计算的所得税	902,962.59	4,500,078.71
本基金及专项计划作为非纳税主体的影响	-1,812,558.88	-7,351,362.13
不可可抵扣的成本、费用和损失的影响	1,617,904.57	5,549,630.16
所得税费用	708,308.28	2,698,346.74

根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》和《财政部、国家税务总局关于企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》（财税〔2008〕121 号）规定，项目公司在生产经营活动中发生的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分，准予扣除。此外，项目公司在计算应纳税所得额时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

除上述项目公司不得扣除的利息支出外，假设于预测期间，本基金及其所持有的基础设施项目各项经营成本及支出均可取得纳税凭证并进行企业所得税税前扣除。

4.应收应付项目的变动

表 6-104：应收项目

单位：元

项目	2025 期间	2026 年度
应收账款	112,296.67	619.34
其他应收款	-44,800.60	-6,997.07

项目	2025 期间	2026 年度
合计	67,496.07	-6,377.73

表 6-105：应付项目

单位：元

项目	项目说明	2025 期间	2026 年度
预收款项	(1)	-6,933,787.47	-266,838.40
应付管理人报酬、托管费	(2)	500,883.29	1,493,285.21
应付账款	(3)	880,295.22	-33,444.38
应交税费	(4)	-241,520.94	-10,036.87
合计		**-5,794,129.90**	**1,182,965.56**

(1) 于预测期间，预收租金的变动为根据项目公司历史期间预收账款的情况并结合运营机构未来的运营管理计划对预收项目的变动进行预测。预收租金采用的假设与“第六章 基础设施资产”之“十二、基础设施资产的未来现金流情况”之“（三）“未来预测情况”之“预测合并利润表”一致。

(2) 如“第六章 基础设施资产”之“十二、基础设施资产的未来现金流情况”之“(三)“未来预测情况”之“预测合并利润表””所述，根据基金合同和专项计划标准条款，基金管理人报酬和托管费为按年一次性支付，于确认费用的次年支付，基础运营管理人报酬为按季度支付，于确认费用的次季度支付。

(3) 应付账款主要包括应付运营管理服务费及应付专业服务费。如“第六章 基础设施资产”之“十二、基础设施资产的未来现金流情况”之“（三）“未来预测情况”之“预测合并利润表”所述，根据《运营管理服务协议》，运营管理服务费为按季度支付，于确认费用的次季度支付。专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估等中介机构专业服务费，均假设于次年支付。

(4) 税金在预测期间按照税法规定支付。

5.未来合理的相关支出预留

本基金在可供分配金额测算表中对未来合理的相关支出进行预留，包括预留资本性支出、预留期末负债余额及预留不可预见费用等。

2025 期间及 2026 年度预留的未来合理的相关支出预留明细如下：

表 6-106：未来合理的相关支出预留

单位：元

项　目	2025 期间	2026 年度
未来合理的相关支出预留		
其中：资本性支出	-	-
期初现金余额	29,180,121.18	34,051,839.71
本期分配金额	-	-8,497,895.18
合计	**857,180,121.18**	**25,553,944.53**

本基金预计募集资金为 828,000,000.00 元。

项目公司在预测期初持有现金为 29,180,121.18 元。根据预测合并现金流量表，于 2026 年初持有的现金余额为 34,051,839.71 元。

本基金计划 2025 期间可供分配金额为 8,497,895.18 元，将于 2026 年度全额分配。

6.其他可能的调整项

2025 期间及 2026 年度其他可能的调整项明细如下：

表 6-107：其他可能的调整项

单位：元

项　目	2025 期间	2026 年度
其他可能的调整项	-	-
其中：不动产基金发行份额募集的资金	828,000,000.00	-
期初现金余额	29,180,121.18	34,051,839.71
本期分配金额	-	-8,497,895.18
合计	**857,180,121.18**	**25,553,944.53**

本基金预计募集资金为 828,000,000.00 元。

项目公司在预测期初持有现金为 29,180,121.18 元。根据预测合并现金流量表，于 2026 年初持有的现金余额为 34,051,839.71 元。

本基金计划 2025 期间可供分配金额为 8,497,895.18 元，将于 2026 年度全额分配。

7.本基金收购不动产项目所支付的现金净额

本基金收购不动产项目所支付的现金净额计算如下：

表 6-108：收购不动产项目所支付的现金净额

单位：元

项目	项目说明	金额
本基金实际募集资金规模		828,000,000.00
减：募集资金的预留		3,000,000.00
购买不动产支付的对价		825,000,000.00
减：项目公司于收购日持有的现金	(1)	29,180,121.18
收购不动产项目所支付的现金净额		795,819,878.82

(1) 假设原始权益人于 2025 年 10 月 1 日将项目公司 100%股权转让给专项计划，且项目公司于收购日持有的现金即为与 2025 年 10 月 1 日其经营性负债对应的等额的货币资金，金额为 29,180,121.18 元。

(五) 评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况

1.可供分配金额测算报告与不动产评估报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况

根据《可供分配金额测算报告》《不动产项目评估报告》及相关底稿，2025 年 10-12 月和 2026 年度项目公司层面的不动产项目净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过 5%，具备一定合理性。

表 6-109：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比

单位：万元

名称	2025 年 10-12 月	2026 年度
可供分配金额测算报告项目公司层面净收益预测结果	958.18	3,774.23
评估报告净收益预测结果	955.78	3,782.84
差异比例（注）	0.25%	-0.23%

注：差异比例=（可供分配金额测算报告项目公司层面净收益预测结果-评估报告净收益预测结果）/评估报告净收益预测结果。

2.合理性分析

评估报告按照租赁合同约定的月租金单价计算收入，计算公式=∑（租赁面积×月租金单价×租赁月数）。

可供分配金额测算报告按照日租金单价计算收入，计算公式=∑（租赁面积×（月租金单价×12÷365）×租赁天数）。

由于一年中各月份的天数不同，各租赁合同到期日不等，导致两种方式下计算的期

间租金收入略微有差异。

除上述外，其他关键假设参数（如租金单价、出租率）均与评估报告保持一致。经比对，预测期间内（2025 年 10-12 月及 2026 年度）两份报告对于不动产项目运营净收益测算结果差异均未超过 5%，满足《审核关注事项指引》第四十七条规定。

综上所述，可供分配金额测算报告与评估报告对于不动产项目 2025 年 10-12 月及 2026 年度的运营净收益的测算结果存在差异，具有合理性。

（六）未来资本性支出

资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换、加固及改造。

根据原始权益人提供资料，滟澜新宸和国瑞熙院已完成缴纳住宅专项维修资金，未来融尚家园已由原始权益人于2025年12月25日完成缴纳住宅专项维修资金，缴纳标准均为200元/平方米。根据《北京市住宅专项维修资金管理办法》（京建物〔2009〕836号），住宅专项维修资金是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修和更新、改造的资金。住宅共用部位、共用设施一般包括：住宅的基础、承重墙体、柱、梁、楼板、屋顶以及户外的墙面、门厅、楼梯间、走廊通道、电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、路灯等。

根据管理办法所示及原始权益人提供资料，住宅专项维修资金可覆盖后续标的资产资本性支出涉及的相关维修支出，参考北京市同类项目相关，标的资产留存住宅专项维修资金预计可使用10年，且自缴纳日至2025年9月30日间尚无资金支出。故本基金及纳入合并范围的子公司预计已缴纳的目标资产公共维修基金可以覆盖自基金成立日起未来十年的资本性支出，故预测期间不对资本性支出进行预留。

（七）对不动产基金未来现金流造成主要影响的因素

1.税收优惠政策

根据《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部、税务总局公告 2023 年第 33 号），“一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税”、“二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税”、“三、对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税”、“七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收

入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策。上述税收优惠执行至 2025 年 12 月 31 日。

根据财政部 税务总局于 2026 年 1 月 12 日发布的《关于延续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 4 号），“为继续支持公共租赁住房（以下称公租房）建设和运营，现将有关税收优惠政策公告如下：一、对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用税。二、对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的印花税。三、对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契税、印花税；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税……七、对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。”“十、本公告执行至 2027 年 12 月 31 日。”因此，项目公司作为人才公租房经营管理单位，享受免征城镇土地使用税、印花税、房产税、增值税的优惠政策，至 2027 年 12 月 31 日。

项目公司作为人才公租房经营管理单位，应根据上述法规单独核算公租房租金收入，并享受免征增值税的优惠政策。

如税收优惠政策调整，将会对未来现金流造成影响。

2.营业收入的敏感性分析

上述可供分配金额测算的结果是基于一系列基本假设和特定假设得出的，如果这些假设发生变化，将会对可供分配金额测算的结果产生影响，其中特别是不动产项目所处行业的变化、市场利率水平和市场行情受宏观经济环境、市场参与者情况等外部因素影响，对整体经营结果可能存在重大影响，进而影响本可供分配金额测算的实现情况。

租金单价是预测租赁收入的重要参数，租金单价的变化将影响本基金的营业收入、营业成本及各项费用，从而影响本基金的可供分配金额。

于预测期间，其他因素保持不变的情况下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，关键假设变动对可供分配金额预测的敏感性分析结果如下：

表 6-110：2025 期间租金单价变化的敏感性分析

单位：元

关键假设变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动比例
平均租金上升 5%	8,497,895.18	8,845,171.82	4.09%
平均租金下降 5%	8,497,895.18	8,150,618.54	-4.09%

表 6-111：2026 年度租金单价变化的敏感性分析

单位：元

关键假设变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动比例
平均租金上升 5%	34,396,087.12	35,769,847.39	3.99%
平均租金下降 5%	34,396,087.12	33,022,326.86	-3.99%

本基金的基金管理人会持续关注不动产项目所处行业的变化情况，依据最新的市场状况及时对租金价格做出调整。本基金也将与监管机构保持持续的沟通，建立运营管理机构的有效监督和激励机制，以确保不动产项目出租率水平保持在合理稳定水平。

十三、预测净现金流分派率情况

经计算，基于本不动产基金拟募集规模为 828,000,000.00 元，本不动产项目 2025 年 10-12 月和 2026 年度净现金流分派率分别为 4.11%（年化）和 4.15%。

截至 2025 年 9 月 30 日，十年到期国家债券的收益率为 1.86%，上浮 150 个基点后为 3.36%。因此，本项目预测期（2025 年 10-12 月和 2026 年度）分派率符合《审核关注事项指引》第二十条规定。

十四、原始权益人和/或其实际控制的关联方持有的竞品项目情况

（一）基础设施项目竞品情况

基础设施项目位于昌平区未来科学城，该区域办公人口高度集聚，租赁住房需求旺盛。项目可有效辐射未来科学城能源谷、生命谷及先进制造产业园的科研与技术人群，包括能源研发团队、医药健康企业技术骨干、智能装备领域工程 师；同时覆盖沙河高教园区高校教职工、重点实验室研究人员及成果转化企业技术运营人员，并延伸至科技服务配套领域如国际人才服务、金融知识产权及创业团队从业者。该人群以高学历、高收入的科研技术类为主，普遍重视通勤便利性、居住品质和商业配套，具备较强的租金支付能力。

根据项目现场查勘及客户调研结果，国瑞熙院项目主要客群来源于教育、医疗、社区服务等公共行业从业者；未来融尚与滟澜新宸则更多聚焦于医药、电子、科技、金融及互联网等领域的办公人群。戴德梁行、基金管理人、财务顾问基于上述人群特征，并结合标的项目区位优势、产品品质及运营模式，选取附近三个项目作为竞品案例。



图 6-20 标的项目与竞品项目区位示意图

竞品案例情况如下：

表 6-112：竞品案例情况

项目名称	某竞品项目 1	某竞品项目 2	某竞品项目 3
照片			
项目类型	公租房	公租房	保租房
配租人群	区内符合条件家庭及企业员工	区内符合条件家庭及企业员工	昌平区就业的应届大学毕业生
所在片区	未来科学城东区	未来科学城中区	未来科学城西区沙河高教园片区

项目名称	某竞品项目 1	某竞品项目 2	某竞品项目 3
开业年份	2021 年	2017 年	2024 年
物业品质	中端	中端	中端
出租率	约 95%以上	约 95%以上	约 97%以上
户型/面积	中套型（零居）：建筑面积约 51.69-52.73m²	大套型：建筑面积约 52.97-58.08m 中套型（零居）：建筑面积约 45.52-50.07m²	小套型（一居）：建筑面积约 38.11-58.88m²
月租金(元/平方米)	32.8	35	50
递增	合同到期后看市场情况	合同到期后看市场情况	合同到期后看市场情况，上一次调整为 2%
公区配套	-	-	社区超市、烟酒店、药店、便利店、台球娱乐厅
周边配套	教育资源：北师大二附中、中关村第二小学、神华管理学院、中国电信学院。 医疗保健：北七家社区卫生服务站。 休闲娱乐：未来科学城滨水公园。	交通设施：临近地铁八号线平庄站。 教育资源：王府学校、白庙朱学、平西府中心小学、北京邮电大学(宏福校区)等。 休闲购物：物美超市、永辉超市。 医疗保健：昌平区中西医结合医院分院、宏福苑社区卫生服务站、北京新宇医院等。 休闲娱乐：温都水城、半塔郊野公园等。	交通设施：临近地铁昌平线沙河站。 教育资源：沙河中心小学、沙河第一幼儿园。 休闲购物：物美便利店、社区底商生鲜超市。 医疗保健：沙河镇社区卫生服务中心、宏福苑社区卫生服务站。 休闲娱乐：沙河公园。

（二）基础设施项目竞争优势分析

1）滟澜新宸项目的 SWOT 分析如下：

表 6-113：滟澜新宸项目 SWOT 分析

分析维度	分析结果
S（优势）	**区位优势**：标的项目位于北京市昌平区沙河地区，区域内有北京石油机械有 限公司、中国石油石油化工研究院、中国石油科技园、中国移动国际信息港、 中海汇智里、新元科技园等企事业单位及科技园区，可有效承接区域内租赁 住房需求。 **环境优势**：标的项目享有较优越的自然环境，附近有东沙河滨水公园、西沙 屯游园等景观资源。 **交通优势**：标的项目公共交通及公路交通较为便利。标的项目周边设有满井 站、小寨站等公交站，专 45 路、345 路等公交线路经过，公共交通较为便利， 但轨道交通尚未开通。标的项目临近京藏高速、昆仑路等，对内对外公路交通便利。 **配套优势**：项目周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套齐全。有隆 兴购物广场、聚客横桥购物中心、北街悦荟广场等商贸设施，有物美便利店 (昆仑路店)、滟澜新宸超市等超市，以及中国工商银行（昆仑路支行）、中国 建设银行(北京北沙河中路支行)、中国邮政储蓄银行（兆丰家园营业所）等 多家银行金融机构，附近有微淼商学院(北京总部)、国际工商管理学院、中 国矿业大学(北京沙河校区)、蹀河小学、机关幼儿园(新辰分园)等优质教育资 源，有北京大卫中医医院医疗配套。 **品牌优势**：标的项目由昌平保障房公司经营，昌平保障房公司的实际控制人 为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。昌平保障房公司为开展 公共租赁住房及保障性租赁住房业务的独立法人，以保障性住房小区为核心， 打造“昌居服务”品牌，其在租赁住房行业中已成为成熟、运营经验丰富、 信任度高的品牌。 **服务及安保优势**：标的项目人才公租房租赁合同签订后在北京安居系统备案， 租金支付方式采取刷卡、代扣、支票、对公转账等多种形式，方便租户支付 租金。亦配有专业客服团队高效解决租户问题、满足租户需求。标的项目单 元门和小区出入口同时配有人脸识别系统、24 小时监控及消防安保系统，充 分保障租户安全。 **小区设施优势**：小区内配备健身器材、儿童游乐设施，为租户健身休闲提供 便利。
W（劣势）	本项目户型为两房和三房，户型面积相对较大，房屋租金总价相对较高。 申请本项目人才公租房的用人单位需符合工商注册、税务登记、依法纳税等 条件，入住租户需满足社保、无房等人才条件，客户群体受到一定限制。
O（机会）	人口优势：北京市为常住人口超 2,000 万人的超大城市，昌平区常住人口超 200 万人，常住外来人口 130 余万人，且人口年轻化程度较高，房屋租赁市 场需求较大且仍具备增长空间。 产业优势：昌平沙河区域建设形成奇点中心、新元科技园、国际能源电力创 新中心、北大医疗园等产业聚集区，并重点发展科技服务、文化产业、医疗 健康产业等新型服务产业，利于引进优质企业，聚集大量高新科技人才。 本项目所在片区住宅小区较多、整体价格相对较高，人才通过购置物业满足 居住需求的有一定难度。同时，本项目以低于市场水平的租赁价格能够极大 地满足所在片区人才的居住需求，提升片区人才引进的吸引力。
T（威胁）	随着政策利好与产业发展、高学历科研技术人才聚集，更多企业瞄准该区域 租赁住房市场，各类保障性租赁住房与长租公寓逐步入市，未来区域内会产 生直接竞争，加大区域内需求的分流。

2）国瑞熙院项目的 SWOT 分析如下：

表 6-114：国瑞熙院项目 SWOT 分析

分析维度	分析结果

S（优势）	**区位优势**：标的项目位于北京市昌平区未来科学城地区，区域内有中粮营养 健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中 央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村 第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、 首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育机构，可有效承接区域内租赁住 房需求。 **环境优势**：标的项目有较优越的自然环境，附近有未来科学城滨水公园、北 京温榆河公园等景观资源。 交通优势：标的项目公共交通及公路交通较为便利。标的项目距离地铁 17 号 线未来科学城站约700米；周边设有沟自头小区北门站、小河湾站等公交站， 昌 38 路、417 路、昌 27 路、昌 63 路等公交线路经过，公共交通便利。标的 项目临近定泗路、京承高速等，对内对外公路交通便利。 **配套优势**：标的项目周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套齐全。 附近有新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有物联隆超市、安心购超市等生 活超市；以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学 城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。亦 有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平 学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学 附属中学（昌平学校）、有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服 务站、等教育、医疗设施。 **品牌优势**：标的项目由昌平保障房公司经营，昌平保障房公司的实际控制人 为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。昌平保障房公司为开展 公共租赁住房及保障性租赁住房业务的独立法人，以保障性住房小区为核心， 打造“昌居服务”品牌，其在租赁住房行业中已成为成熟、运营经验丰富、 信任度高的品牌。 **服务及安保优势**：标的项目人才公租房租赁合同签订后在北京安居系统备案， 租金支付方式采取刷卡、代扣、支票、对公转账等多种形式，方便租户支付 租金。亦配有专业客服团队高效解决租户问题、满足租户需求。标的项目单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有24小时监控及消防安保系统， 充分保障租户安全。
W（劣势）	标的项目小区公共活动空间有限，缺乏宽敞的小区和绿化环境。 申请本项目人才公租房的用人单位需符合工商注册、税务登记、依法纳税等 条件，入住租户需满足社保、无房等人才条件，客户群体受到一定限制。
O（机会）	人口优势：北京市为常住人口超 2,000 万人的超大城市，昌平区常住人口超 200 万人，常住外来人口 130 余万人，且人口年轻化程度较高，房屋租赁市 场需求较大且仍具备增长空间。 产业优势：标的项目位于未来科学城区域，该园区定位为国家级科技创新基 地，重点发展能源、生命科学、合成生物制造等领域，建成"能源谷"和"生命 谷"两大合成生物产业空间。攻关未来科技、发展未来产业、集聚未来人才的 园区核心使命，利于引进优质企业，聚集高新科技人才。 本项目所在片区住宅小区较多、整体价格相对较高，人才通过购置物业满足 居住需求的有一定难度。同时，本项目以低于市场水平的租赁价格能够极大 地满足所在片区人才的居住需求，提升片区人才引进的吸引力。
T（威胁）	随着政策利好与产业发展、高学历科研技术人才聚集，更多企业瞄准该区域 租赁住房市场，各类保障性租赁住房与长租公寓逐步入市，未来区域内会产 生直接竞争，加大区域内需求的分流。

3）未来融尚家园项目的 SWOT 分析如下：

表 6-115：未来融尚家园项目 SWOT 分析

分析维度	分析结果

S（优势）	**区位优势**：标的项目位于北京市昌平区未来科学城地区，区域内有中粮营养 健康研究院、北新科学院、中国电信北京信息科技创新园、国家电投集团中 央研究院等，有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村 第二小学昌平学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、 首都师范大学附属中学（昌平学校）等教育机构，可有效承接区域内租赁住 房需求。 环境优势：标的项目有较优越的自然环境，附近有未来科学城滨水公园、北京温榆河公园等景观资源。 **交通优势**：标的项目公共交通及公路交通便利。标的项目距离地铁 17 号线 未来科学城站约450米；周边设有岭上北街东口站、英才南三街站等公交站，昌 38 路、487 路、417 路、专 42 路等公交线路经过，公共交通便利。标的 项目临近定泗路、京承高速等，对内对外公路交通便利。 **配套优势**：标的项目周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套齐全。 附近新世纪商城、顺星商城等商贸设施，有小象超市、金盛福生活超市等生 活超市；以及北京农商银行（北七家支行）、中国工商银行（北京未来科学 城支行）、中国农业银行（北京未来科学城支行）等多家银行金融机构。亦 有北京师范大学未来科学城第一幼儿园、北京市海淀区中关村第二小学昌平 学校、北京十一未来城学校、北师大二附中未来科技城学校、首都师范大学 附属中学（昌平学校）、有北京王府中西医结合医院、北七佳园社区卫生服 务站等医疗配套等教育、医疗设施。 **楼宇品质优势**：标的项目室内配备家具家电，实现“拎包入住”。 品牌优势：标的项目由昌平保障房公司经营，昌平保障房公司的实际控制人 为北京市昌平区人民政府国有资产监督管理委员会。昌平保障房公司为开展 公共租赁住房及保障性租赁住房业务的独立法人，以保障性住房小区为核心，打造“昌居服务”品牌，其在租赁住房行业中已成为成熟、运营经验丰富、 信任度高的品牌。 **服务及安保优势**：标的项目人才公租房租赁合同签订后在昌平保障房公司系 统备案，租金支付方式采取刷卡、代扣、支票、对公转账等多种形式，方便 租户支付租金。亦配有专业客服团队高效解决租户问题、满足租户需求。标 的项目单元门配有人脸识别系统、小区出入口同时配有 24 小时监控及消防 安保系统，充分保障租户安全。
W（劣势）	本项目用地规模较小，小区公共活动空间及配套设施受限，缺乏宽敞的小区 和绿化环境。 本项目的入住租户需满足毕业时间、社保、学历、无房等人才条件，客户群 体受到一定限制。
O（机会）	人口优势：北京市为常住人口超 2,000 万人的超大城市，昌平区常住人口超 200 万人，常住外来人口 130 余万人，且人口年轻化程度较高，房屋租赁市 场需求较大且仍具备增长空间。 产业优势：标的项目位于未来科学城区域，该园区定位为国家级科技创新基 地，重点发展能源、生命科学、合成生物制造等领域，建成"能源谷"和"生命 谷"两大合成生物产业空间。攻关未来科技、发展未来产业、集聚未来人才的 园区核心使命，利于引进优质企业，聚集高新科技人才。 本项目所在片区住宅小区较多、整体价格相对较高，毕业不满三年的大学生 通过购置物业满足居住需求的有一定难度。同时，本项目以低于市场水平的 租赁价格能够极大地满足所在片区人才的居住需求，提升片区人才引进的吸 引力。
T（威胁）	随着政策利好与产业发展、高学历科研技术人才聚集，更多企业瞄准该区域 租赁住房市场，各类保障性租赁住房与长租公寓逐步入市，未来区域内会产生直接竞争，加大区域内需求的分流。

第七章 财务顾问内部审核程序及内部审核意见

根据中国证监会的相关要求，招商证券成立了内部审核工作小组，组织专人对本财务顾问报告进行了严格内部审核。

内部审核程序包括以下阶段：

一、立项审核流程

2023 年 4 月 25 日，项目组发起立项申请，经招商证券投资银行立项委员会立项审议，本项目于 2023 年 5 月 22 日完成立项流程。

二、质控审核流程

2025 年 12 月 1 日，项目进入质控审核阶段，项目组提出质控申请。投资银行委员会投资银行质量控制部（以下简称“质量控制部”）等相关部门通过材料审阅等方式对项目进行审阅，并出具项目审核意见，项目组对质量控制部出具的审核意见进行书面答复和会议答复。质量控制部对项目底稿进行验收并出具验收意见。本项目于 2025 年 12 月 24 日完成质量控制流程。

三、内核审核流程

2025 年 12 月 24 日，在完成本项目质量控制流程后，项目组向内核部提出正式的内核申请。参与项目内核审议的相关部门根据项目组提供的内核申请材料，通过材料审阅、问题沟通和反馈等方式进行项目内核审议，并分别由债券销售部出具项目适销性意见、风险管理部出具项目风险评估意见、内核部出具项目内核审核意见，由内核部汇总各部门意见后发出给项目组。项目组对内核部汇总意见进行书面回复，并根据汇总意见提出解决方案、说明解决情况、完善内核申请材料和信息披露。各部门的审核意见和项目组回复，将作为内核会材料供内核委员会委员决策参考。

内核部于 2025 年 12 月 24 日启动本项目问核程序，通过电话会议方式对项目组的尽职调查执行情况和质量控制等内部控制过程中发现的风险和问题进行问核。

内核部于 2025 年 12 月 26 日召开现场内核会议，通过现场表决方式进行审议和表决。本次应参加内核会议的委员代表的有效表决票为 7 票，实际有效表决票为 7 票，达到规定票数。经表决，内核委员 7 票同意，表决结果有效。

（本页无正文，为《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金之财务顾问报告》之盖章页）

尽调小组成员：

吴思宇　　尹帅　　何萍　　赵春菘

招商证券股份有限公司

2026 年 2 月 13 日

附件七：基金合同和托管协议有关情况

目录

第一章　基金合同有关事项 2
第一节　基金的募集 2
第二节　基金合同的生效 18
第三节　基金份额的交易 20
第四节　基金的投资 26
第五节　基金的财产 33
第六节　不动产基金的扩募 35
第七节　基金资产的估值 41
第八节　基金的收益与分配 50
第九节　基金费用与税收 54
第十节　基金的会计与审计 59
第十一节　基金的终止与清算 62
第十二节　基金合同的内容摘要 65
第二章　基金托管协议的内容摘要 107

第一章　基金合同有关事项

第一节　基金的募集

本基金由基金管理人依照《中华人民共和国证券投资基金法》（简称“《基金法》”）、《公开募集证券投资基金运作管理办法》（简称“《运作办法》”）、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（简称“《销售办法》”）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（简称“《基础设施基金指引》”）、《中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金合同》（简称“《基金合同》”）及其他有关规定，并经中国证监会于 2026 年 3 月 23 日出具的证监许可〔2026〕549 号文注册募集。

具体发售方案以本基金的基金份额发售公告为准，请投资人就发售和认购事宜仔细阅读本基金的基金份额发售公告。

本基金基金份额发售的相关业务活动应当符合法律法规、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》（简称“《业务办法》”）及深圳证券交易所不动产基金发售业务的有关规定。若中国证监会、深交所、中国结算、中国证券业协会、销售机构针对不动产投资信托基金的发售推出新的规则或对现有规则进行调整，本基金管理人可相应对本基金的发售方式进行调整，但应在实施日前依照《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（简称“《信息披露办法》”）的有关规定在规定媒介上公告。

一、基金类型和运作方式

（一）基金的类型

公开募集不动产投资信托基金。

（二）基金的运作方式

契约型封闭式。

本基金在基金合同存续期内采取封闭式运作并在深交所上市，不开放申购（由于基金的扩募引起的份额发售除外）、赎回。基金合同生效后，在符合法律法规和深交所规定的情况下，基金管理人可以申请本基金的基金份额上市交易。

本基金在深交所上市后，场内份额可以上市交易，使用场外基金账户认购的基金份额可通过办理跨系统转托管业务参与深交所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可根据深交所、登记机构相关规则办理。

（三）基金上市交易所

深圳证券交易所。

二、基金存续期限

本基金存续期为首次募集基金合同生效日起 62 年，如本基金存续期届满且未延长基金合同有效期限，则基金合同终止。

存续期届满前，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期限。否则，本基金终止运作并进入清算期进行资产处置，无需召开基金份额持有人大会。详见基金合同第二十二部分。

三、基金募集份额总额

中国证监会准予本基金首次募集的基金份额总额为 4 亿份。

四、基金份额的发售方式及发售流程

（一）发售方式

基金份额的首次发售将采用向战略投资者定向配售、网下向符合条件的网下投资者询价配售与网上向持有场内证券账户及持有场外基金账户的社会公众投资者定价发售相结合的方式进行。

（二）发售流程

本基金的认购价格应当通过深交所网下发行电子平台向网下投资者以询价的方式确定。基金份额认购价格确定后，基金管理人应当在基金份额认购首日的

3 日之前，披露基金份额发售公告。战略投资者、网下投资者和公众投资者按照《业务办法》认购。

五、发售时间

本基金具体发售时间详见基金管理人届时发布的本基金询价公告、基金份额发售公告及相关公告。

除法律法规另有规定外，任何与基金份额发售有关的当事人不得提前发售基金份额。

六、发售对象范围及选择标准

本基金发售对象包括符合法律法规规定的可投资于不动产基金的战略投资者、网下投资者及公众投资者。

（一）战略投资者

战略投资者包括不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方，以及其它符合中国证监会及深交所投资者适当性规定的专业机构投资者。其中原始权益人或其同一控制下的关联方参与不动产基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%。

参与战略配售的专业机构投资者，应当具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可不动产基金长期投资价值，包括：

1、与原始权益人经营业务具有战略合作关系或长期合作愿景的大型企业或其下属企业；

2、具有长期投资意愿的大型保险公司或其下属企业、国家级大型投资基金或其下属企业；

3、主要投资策略包括投资长期限、高分红类资产的证券投资基金或其他资管产品；

4、具有丰富不动产项目投资经验的不动产投资机构、政府专项基金、产业投资基金等专业机构投资者；

5、原始权益人及其相关子公司；

6、原始权益人与同一控制下关联方的董事、监事及高级管理人员参与本次战略配售设立的专项资产管理计划；

参与基金份额战略配售的投资者应当满足《基础设施基金指引》《不动产基金发售指引》规定及基金管理人与财务顾问（如有）在招募说明书及询价公告中披露的选取标准的要求，不得接受他人委托或者委托他人参与，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。

（二）网下投资者

网下投资者为证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价。

原始权益人及其关联方、基金管理人、财务顾问（如有）、战略投资者以及其他与定价存在利益冲突的主体不得参与网下询价，但基金管理人或财务顾问（如有）管理的公募证券投资基金、全国社会保障基金、基本养老保险基金和年金基金除外。

参与本次战略配售的投资者不得参与本次不动产基金份额网下询价，但依法设立且未参与本次战略配售的证券投资基金、理财产品和其他资产管理产品除外。

网下投资者应当按照规定向中国证券业协会注册，接受中国证券业协会自律管理。

（三）公众投资者

公众投资者为符合法律法规规定的可投资于不动产投资信托基金的个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投

资基金的其他投资人。参与网下询价的配售对象及其关联账户不得再通过面向公众投资者发售部分认购基金份额。

具体发售对象详见基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的相关公告。

七、战略配售原则、数量、比例及持有期限安排

（一）战略配售原则

原始权益人或其同一控制下的关联方参与本基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押。不动产项目有多个原始权益人的，作为不动产项目控股股东或实际控制人的原始权益人或其同一控制下的关联方持有期限自上市之日起不少于 60 个月的基金份额原则上应当不低于本次基金份额发售总量的 20%。原始权益人或其同一控制下的关联方拟卖出战略配售取得的不动产基金份额的，应当按照相关规定履行信息披露义务。

不动产项目控股股东或实际控制人，或其同一控制下的关联方，原则上单独适用上述规定。不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者参与本基金份额战略配售的，战略配售比例由基金管理人合理确定，持有本基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。

（二）战略配售数量、比例及持有期限安排

本次发行的不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方应当参与不动产基金的战略配售，前述主体以外的专业机构投资者可以参与不动产基金的战略配售。

本次战略配售的基金份额共计 2.8 亿份，占本次募集基金份额的 70%。

其中原始权益人及其同一控制下的关联方认购本基金合计 1.36 亿份，占本次募集基金份额的 34%；就原始权益人及其同一控制下的关联方而言，基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押。原始权益人或其同一

控制下的关联方拟卖出战略配售取得的基金份额的，应当按照相关规定履行信息披露义务。

不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者拟认购本基金份额 1.44 亿份，占本基金募集规模的 36%，持有不动产基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。

原始权益人或其同一控制下的关联方认购基金份额数量、占本基金募集总规模的比例、限售比例安排不同于本次其他专业机构投资者的认购基金份额数量、占本基金募集总规模的比例、限售比例安排。

注：持有期限自本基金上市之日起开始计算。

八、网下投资者的发售数量、配售原则及配售方式

（一）网下询价并定价

基金管理人通过向网下投资者询价的方式确定基金认购价格。

深交所为本基金的基金份额询价提供询价平台服务。网下投资者及配售对象的信息以中国证券业协会注册的信息为准。

（二）网下投资者的发售数量

扣除向战略投资者配售部分后，本基金基金份额网下发售比例应不低于本次公开发售数量的 70%。

（三）网下配售原则及配售方式

网下投资者通过深交所网下发行电子平台向基金管理人提交认购申请。基金管理人按照询价确定的认购价格办理网下投资者的网下基金份额的认购和配售。

如本基金对网下投资者进行分类配售的，同类投资者获得配售比例相同。具体分类安排及配售情况见基金份额询价公告、基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的相关公告。

九、基金份额的认购

（一）认购方式

基金份额认购价格确定后，战略投资者、网下投资者和公众投资者按照对应的认购方式，以询价确定的认购价格参与本基金基金份额的认购。各类投资者的认购方式、认购时间详见基金份额发售公告。

1、战略投资者的认购方式

战略投资者根据与基金管理人在询价日前与基金管理人签订的配售协议进行认购。募集期结束前，战略投资者应当在约定的期限内，以认购价格认购其承诺认购的基金份额数量。

参与战略配售的原始权益人，可以用现金或者中国证监会认可的其他对价进行认购。

2、网下投资者的认购方式

网下投资者应当通过深交所网下发行电子平台向基金管理人提交认购申请，参与基金份额的网下配售，且应当在募集期内通过基金管理人完成认购资金的交付，并通过登记机构登记份额。

3、公众投资者的认购方式

公众投资者可以通过场内证券经营机构或基金管理人及其委托的场外基金销售机构认购基金份额。

各类投资者的认购时间详见基金份额发售公告。

（二）认购费用

本基金认购费用如下：

1、本基金的公众投资者认购时收取基金认购费用。投资者如果有多笔基金份额的认购，适用费率按单笔分别计算。本基金具体认购费率如下：

表 9-1：本基金认购费率

场外认购费率	认购金额（M）	认购费率

	M＜500万元	0.50%
	M≥500万元	按笔收取，1,000元/笔
场内认购费率	公众投资者基金份额的场内认购费率由深交所会员单位参照上述费率结构执行。	

本基金的认购费用应在投资者认购基金份额时收取，不列入基金财产，主要用于基金的市场推广、销售、登记等基金募集期间发生的各项费用。

2、对于公众投资者，投资者通过直销机构认购基金份额时不支付认购费用，通过其他销售机构认购基金份额时支付认购费用。在募集期内认购的每笔基金份额的认购费按认购申请金额计算，最终实际缴纳的认购费用以最终获配份额为准进行计算，可能存在投资者实际认购费率高于最初申请认购金额所对应的认购费率，投资者认购的基金份额数以本基金基金合同生效后登记机构的确认为准。

3、对于战略投资者及网下投资者，本基金不收取认购费。

4、本基金为封闭式基金，无申购赎回机制，不收取申购费/赎回费。场内交易费以证券公司实际收取为准。

（三）募集期利息的处理方式

有效认购款项在募集期间产生的利息计入基金财产，不折算为基金份额。具体金额以登记机构的记录为准。

（四）战略投资者和网下投资者的认购金额/认购份额的计算

战略投资者、网下投资者认购采取“份额认购，份额确认”的方式。

认购金额=基金份额发行价格×认购份额×（1＋认购费率），其中认购费率为 0。

认购金额计算结果按照四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金财产承担。

例：某战略投资者或网下投资者在认购期内认购本基金份额 100,000 份，该笔认购申请被全部确认，假设认购款项在认购期间产生的利息为 100.00 元，基金份额发行价格 1.050 元，则其可得到的基金份额数计算如下：

认购金额＝1.050×100,000=105,000.00 元

即：战略投资者或网下投资者认购本基金基金份额 100,000 份，需缴纳认购金额 105,000.00 元，在基金合同生效时，假设认购款项在认购期间产生的利息为 100.00 元，该部分利息直接划入基金资产，投资者账户登记有本基金基金份额 100,000 份。

（五）公众投资者认购金额/认购份额的计算

场外认购采用“金额认购，份额确认”的方式；场内认购采用“份额认购，份额确认”的方式。投资者最终所得基金份额为整数份。

1、场外认购基金份额的计算

本基金场外认购采用金额认购方法。投资者的认购金额包括认购费用和净认购金额。

（1）适用比例费率时，基金份额的认购份额计算如下：

认购费用＝认购金额×认购费率 /（1＋认购费率）

认购份额＝（认购金额-认购费用）/ 基金份额发行价格

认购确认份额=认购份额；发生比例配售时认购确认份额须根据配售比例进行计算，认购份额的计算保留到整数位。

实际净认购金额＝认购确认份额×基金份额发行价格

实际认购费用＝实际净认购金额×认购费率，按照实际净认购金额确定对应认购费率，即 M=实际净认购金额

实际确认金额＝实际净认购金额+实际认购费用

实际确认金额的计算保留两位小数，小数点后第三位四舍五入，由此误差产生的收益或损失由基金资产承担。实际确认金额与认购金额的差额将退还投资者。

例：假定某投资者投资 10 万元场外认购本基金基金份额，所对应的认购费率为 0.60%，该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息 100.00 元，发行价格 1.05 元/份。则认购份额为：

认购费用＝认购金额×认购费率／（1＋认购费率）＝100,000×0.60%／（1＋0.60%）＝596.42 元

认购份额＝（认购金额-认购费用）／基金份额发行价格＝（100,000-596.42）／1.05＝94,670 份

认购确认份额＝认购份额＝94,670 份

实际净认购金额＝认购确认份额×基金份额发行价格＝94,670×1.05=99,403.50 元

实际认购费用＝实际净认购金额×认购费率＝99,403.50×0.60%＝596.42 元

实际确认金额＝实际净认购金额+实际认购费用＝99,403.50＋596.42＝99,999.92 元

退还投资者差额＝认购金额-实际确认金额＝100,000-99,999.92=0.08 元

即：投资者投资 10 万元场外认购本基金基金份额，假定该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息 100 元直接划入基金资产，在基金合同生效时，投资者账户登记本基金基金份额 94,670 份，退还投资者 0.08 元。

（2）适用固定费用时，基金份额的认购份额计算如下：

认购费用＝固定费用

认购份额＝（认购金额-认购费用）／基金份额发行价格

认购确认份额=认购份额；发生比例配售时认购确认份额须根据配售比例进行计算，认购份额的计算保留到整数位。

实际净认购金额＝认购确认份额×基金份额发行价格

实际认购费用根据实际认购金额确定

实际确认金额＝实际净认购金额+实际认购费用

实际确认金额的计算保留两位小数，小数点后第三位四舍五入。实际确认金额与认购金额的差额将退还投资者。

例：假定某投资者投资 1000 万元场外认购本基金基金份额，所对应的认购费为 1000 元，该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息 100.00 元，发行价格 1.05 元/份。则认购份额为：

认购费用＝固定费用＝1000 元

认购份额＝（认购金额-认购费用）/ 基金份额发行价格＝（10,000,000-1000）/ 1.05＝9,522,857 份

认购确认份额=认购份额＝9,522,857 份

实际净认购金额＝认购确认份额×基金份额发行价格＝9,522,857×1.05=9,998,999.85 元

实际认购费用＝1000 元

实际确认金额＝实际净认购金额+实际认购费用＝9,998,999.85+1000＝9,999,999.85 元

退还投资者差额＝认购金额-实际确认金额＝10,000,000-9,999,999.85＝0.15 元

即：投资者投资 1000 万元场外认购本基金基金份额，假定该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息 100.00 元直接划入基金资产，在基金合同生效时，投资者账户登记本基金基金份额 9,522,857 份，退还投资者 0.15 元。

2、场内认购基金份额的计算

本基金场内认购采用份额认购方法。

（1）适用比例费率时，基金份额的认购金额计算如下：

认购金额＝基金份额发行价格×认购份额×（1＋认购费率）

认购费用＝基金份额发行价格×认购份额×认购费率，认购费率根据发行价格与认购份额乘积来确定，即 M=基金份额发行价格×认购份额

认购金额计算结果按照四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金财产承担。

例：某投资者在认购期内认购本基金份额 100,000 份，认购费率为 0.60%，假设认购款项在认购期间产生的利息为 100.00 元，基金份额发行价格 1.050 元，则其可得到的基金份额数计算如下：

认购金额＝1.050×100,000×（1+0.60%）=105,630.00 元

认购费用＝1.050×100,000×0.60%=630.00 元

即：投资者场内认购本基金基金份额 100,000 份，需缴纳认购金额 105,630.00 元，在认购期结束时，假设认购款项在认购期间产生的利息为 100.00 元，该部分利息直接划入基金资产，投资者账户登记有本基金基金份额 100,000 份。

（2）适用固定费用时，基金份额的认购份额计算如下：

认购金额=基金份额发行价格×认购份额+固定费用

固定费用＝认购费用

例：假定基金份额发行价格 1.050 元/份，某投资者认购 10,000,000 份本基金基金份额，所对应的认购费为 1,000 元，该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息 100.00 元。则认购金额为：

认购金额=1.050×10,000,000+1,000=10,501,000 元

即：投资者场内认购本基金基金份额 10,000,000 份，需缴纳认购金额 10,501,000 元，在认购期结束时，假设认购款项在认购期间产生的利息为 100.00 元直接划入基金资产，投资者账户登记有本基金基金份额 10,000,000 份。

（六）认购份额余额的处理方式

当出现网下和网上投资者缴款认购的基金份额数量合计不足扣除最终战略配售数量后本次公开发售总量时，基金管理人或财务顾问（如有）将中止本次基金发售，并就中止发售的原因和后续安排进行信息披露。

（七）认购申请的确认

销售机构对认购申请的受理并不代表该申请一定成功，而仅代表销售机构已经接收到认购申请。认购申请的确认以登记机构的确认结果为准。对于认购申请及认购份额的确认情况，投资者应及时查询并妥善行使合法权利。否则，由此产生的任何损失由投资者自行承担。

十、基金份额认购金额的限制

（一）投资人认购时，需按销售机构规定的方式全额缴款。

（二）基金管理人可以对每个基金交易账户的单笔最低认购金额/份额进行限制，具体限制请参见基金份额发售公告或相关公告。

（三）基金管理人可以对募集期间的单个投资者的累计认购金额/份额进行限制，具体限制和处理方法请参见基金份额发售公告或相关公告。

（四）投资人在募集期内可以多次认购基金份额。认购申请一经受理不得撤销。

（五）基金管理人可以对基金份额持有人集中度进行合理约定，但不得损害《基金法》《基础设施基金指引》等相关法律法规中有关持有人收购、权益变动方面的权利，具体请参见基金份额发售公告或相关公告。

十一、基金份额的认购账户

投资者参与不动产基金场内认购的，应当持有中国结算深圳人民币普通股票账户或封闭式基金账户。投资者使用场内证券账户认购的基金份额，可直接参与证券交易所场内交易。

投资者参与不动产基金场外认购的，应当持有中国结算开放式基金账户（即“场外基金账户”）。投资者使用场外基金账户认购的，可通过转托管参与深交所场内交易或在基金通平台转让，具体可参照深交所、中国结算规则办理。

十二、回拨机制

募集期届满，公众投资者认购份额不足的，基金管理人和财务顾问（如有）可以将公众投资者部分向网下发售部分进行回拨。网下投资者认购数量低于网下最低发售数量的，不得向公众投资者回拨。

网下投资者认购数量高于网下最低发售数量，且公众投资者有效认购倍数较高的，网下发售部分可以向公众投资者回拨。回拨后的网下发售比例，不得低于本次发售数量扣除向战略投资者配售部分后的 70%。

基金管理人、财务顾问（如有）应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知深交所并公告。未在规定时间内通知深交所并公告的，基金管理人、财务顾问（如有）应根据基金份额发售公告确定的公众投资者、网下投资者发售量进行份额配售。

本基金募集涉及的回拨机制具体安排详见基金管理人发布的基金份额发售公告及相关公告。

十三、中止发售

当出现以下任意情况之一时，基金管理人可采取中止发售措施：

（一）网下询价阶段，网下投资者提交的拟认购数量合计低于网下初始发售份额数量；

（二）出现对基金发售有重大影响的其他情形。

如发生以上情形，基金管理人可采取中止发售措施，并发布中止发售公告。中止发售后，在中国证监会同意注册决定的有效期内，基金管理人可重新启动发售。

十四、预计基金发售、上市的重要日期

本基金预计发售、上市的重要日期如下表所示，具体以届时实际情况和相关公告为准：

表 9-2：本基金发售上市时间表

日期	发售安排
X-3日（X日为询价日）	1.刊登《询价公告》《基金合同》《托管协议》《招募说明书》《基金产品资料概要》等相关公告与文件 2.网下投资者提交核查文件
X-2 日	网下投资者提交核查文件
X-1 日	1.网下投资者提交核查文件（当日12:00前） 2.网下投资者在中国证券业协会完成注册截止日（当日12:00前） 3.基金管理人、财务顾问（如有）开展网下投资者资格审核，并确认网下投资者及其配售对象信息
X 日	基金份额询价日，询价时间为9:00-15:00
X+1 日	1.确定基金份额认购价格 2.确定有效报价投资者及其配售对象
T-3 日前（T 日为发售日，3 个自然日前）	刊登《发售公告》、基金管理人、财务顾问（如有）关于战略投资者配售资格的专项核查报告、律师事务所关于战略投资者核查事项的法律意见书
T 日至 L 日（L 日为募集期结束日）	基金份额募集期 网下认购时间为：9:00-15:00 战略投资者认购时间为：9:30-17:00 公众投资者场内认购时间为：9:30-11:30,13:00-15:00 公众投资者场外认购时间：以相关销售机构规定为准

日期	发售安排
L+2 日	决定是否回拨，确定最终战略配售、网下发售、公众投资者发售的基金份额数量及配售比例，次日公告
L+2 日后	会计师事务所验资、证监会募集结果备案后，刊登《基金合同生效公告》，并在符合相关法律法规和基金上市条件后尽快办理

注：（1）X 日为基金份额询价日，T 日为基金份额发售首日，L 日为募集期结束日。询价日后的具体时间安排以基金管理人发布的《发售公告》及后续公布的公告日期为准。

（2）如无特殊说明，上述日期均为交易日，如遇重大突发事件影响本次发售，基金管理人及财务顾问（如有）将及时公告，修改本次发售日程。

（3）如因深交所系统故障或非可控因素导致网下投资者无法正常使用其网下发行电子平台进行网下询价或录入认购信息工作，请网下投资者及时与基金管理人及财务顾问（如有）联系。

（4）如果基金管理人及财务顾问（如有）确定的认购价格高于网下投资者报价的中位数和加权平均数的孰低值的，基金管理人将发布投资风险特别公告，募集期将相应延迟，届时请以《发售公告》为准。

第二节　基金合同的生效

一、基金备案的条件

本基金募集期内，满足如下各项情形，本基金达到备案条件：

（一）本基金募集的基金份额总额达到准予注册规模的 80%；

（二）基金募集资金规模不少于 2 亿元，且基金认购人数不少于 1,000 人；

（三）原始权益人或其同一控制下的关联方已按规定参与战略配售；

（四）扣除战略配售部分后，向网下投资者发售比例不低于本次公开发售数量的 70%；

（五）不存在导致基金募集失败的其他情形。

基金募集期届满或基金管理人依据法律法规及招募说明书可以决定停止基金发售，基金达到备案条件的，基金管理人应在 10 日内聘请法定验资机构验资，自收到验资报告之日起 10 日内，向中国证监会办理基金备案手续。

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，《基金合同》生效；否则《基金合同》不生效。基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对《基金合同》生效事宜予以公告。基金管理人应将基金募集期间募集的资金存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。

二、基金募集失败

募集期限届满，本基金出现以下任意情形之一的，则本基金募集失败：

（一）基金募集份额总额未达到准予注册规模的 80%；

（二）基金募集资金规模少于 2 亿元，或基金认购人数少于 1,000 人；

（三）原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售；

（四）扣除战略配售部分后，网下发售比例低于本次公开发售数量的 70%；

（五）导致基金募集失败的其他情形。

三、基金合同不能生效的处理方式

如果募集期限届满，未满足基金备案条件，基金管理人应当承担下列责任：

（一）以其固有财产承担因募集行为而产生的债务和费用；

（二）在基金募集期限届满后三十日内返还投资者已交纳的款项，并加计银行同期活期存款利息；

（三）如基金募集失败，基金管理人、基金托管人及销售机构不得请求报酬。基金管理人、基金托管人和销售机构为基金募集支付之一切费用应由各方各自承担。不动产基金募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支。如不动产基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付。

第三节　基金份额的交易

一、基金份额的上市交易

基金合同生效后，在符合法律法规和深交所规定的上市条件的情况下，本基金可申请在深交所交易及开通基金通平台转让业务，而无需召开基金份额持有人大会审议。基金上市前，基金管理人应与深交所签订上市协议书。在确定上市交易的时间后，基金管理人应依据法律法规规定在规定媒介上刊登基金份额上市交易公告书。

本基金上市交易后，登记在证券登记系统中的基金份额可直接在深交所交易；登记在登记结算系统中的基金份额可通过跨系统转托管参与深交所场内交易或在基金通平台转让，具体可根据深交所、登记机构相关规则办理。

二、上市交易的场所

深圳证券交易所。

三、上市交易的规则

本基金在深交所的上市交易需遵循《基础设施基金指引》《深圳证券交易所交易规则》《深圳证券交易所证券投资基金上市规则》《业务办法》等有关规定及其不时修订和补充。

基金管理人、财务顾问可以根据不动产基金路演情况，合理审慎约定上市特定期限内网下投资者可以交易的份额比例。

四、上市交易的费用

本基金上市交易的费用按照深交所有关规定办理。

五、上市交易的停复牌和终止上市

基金的停复牌和终止上市按照法律法规及深交所的相关业务规则执行。具体情况见基金管理人届时相关公告。

基金份额上市交易后，出现下列情形之一的，基金管理人应当及时向深交所提交终止上市的申请：

1、基金合同期限届满；

2、基金持有人大会决定终止上市；

3、基金合同约定的终止上市的其他情形；

4、深交所规定的其他情形。

当本基金发生深交所相关业务规则规定的因不再具备上市条件而应当终止上市的情形时，本基金将变更为非上市的证券投资基金，无需召开基金份额持有人大会。

基金终止上市后，对于本基金场内份额的处理规则由基金管理人制定并按规定公告。

六、基金份额的交易、结算方式

（一）交易方式

本基金可以采用竞价交易、大宗交易和询价交易等深交所认可的交易方式进行交易。本基金采用竞价交易的，单笔申报的最大数量应当不超过 10 亿份；本基金采用大宗交易或询价交易的，单笔申报数量应当为 1,000 份或者其整数倍。

本基金可作为质押券按照深交所规定参与质押式协议回购、质押式三方回购等业务。原始权益人或其同一控制下的关联方在限售届满后参与上述业务的，质押的战略配售取得的不动产基金份额累计不得超过其所持全部该类份额的 50%，深交所另有规定除外。

（二）结算方式

本基金的基金份额按照中国结算的业务规则采取分系统登记原则。记录在投资者场内证券账户中的基金份额登记在中国结算证券登记结算系统；记录在投资者开放式基金账户中的基金份额登记在中国结算开放式基金登记结算系统。基金份额的具体结算以中国结算业务规则的规定为准。

七、基金份额收购及份额权益变动

（一）投资者及其一致行动人的承诺

投资者及其一致行动人同意并确认，自拥有基金份额时即视为对如下事项作出了不可撤销的承诺：

1、投资者应当按照《业务办法》履行相应的程序或者义务；《业务办法》未作规定的其他事项，投资者应当参照中国证监会《上市公司收购管理办法》《深圳证券交易所股票上市规则》以及其他关于上市公司收购及股份权益变动的规定履行相应的程序或者义务。

2、通过深交所交易或深交所认可的其他方式，投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的10%时，应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖本基金的份额，但另有规定的除外。

3、投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金的基金份额的10%后，其通过深交所交易拥有权益的基金份额占本基金的基金份额的比例每增加或者减少5%，应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告书，通知本基金管理人，并予公告。在该事实发生之日起至公告后3日内，不得再行买卖本基金的份额，但另有规定的除外。

投资者及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，如投资者及其一致行动人违反上述第1、2条规定买入在本基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的36个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

4、投资者及其一致行动人应当参照《上市公司收购管理办法》、中国证监会公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予公告。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的10%但未达到30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的30%但未超过50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书。

（二）要约收购

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到不动产基金份额50%时，继续增持本基金份额的，应当按照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合《业务办法》规定情形的可免除发出要约。

投资者及其一致行动人通过首次发售拥有权益的基金份额达到或超过不动产基金份额50%的，继续增持本基金份额的，适用前述规定。

若本基金被收购的，基金管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问（如有）出具专业意见并予公告。

以要约方式对本基金收购的，要约收购期限届满至要约收购结果公告前，不动产基金应当停牌。基金管理人披露要约收购结果公告日复牌，公告日为非交易日的，于次一交易日起复牌。

以要约方式进行本基金收购的，当事人应当参照深交所和中国结算上市公司要约收购业务的有关规定办理相关手续。

（三）免于发出要约的情形

投资者及其一致行动人拥有权益的本基金份额达到或者超过本基金份额的2/3的，继续增持本基金份额的，可免于发出要约。

除符合上述规定的条件外，投资者及其一致行动人拥有权益的本基金份额达到或者超过本基金份额的50%的，且符合《上市公司收购管理办法》第六十三条列举情形之一的，可免于发出要约。

符合《上市公司收购管理办法》第六十二条列举情形之一的，投资者可以免于以要约方式增持本基金份额。

八、扩募基金份额的上市

不动产基金存续期间购入不动产项目完成后，涉及扩募基金份额上市的，基金管理人需参照《业务办法》、相关业务规则向深交所申请新增基金份额上市。

九、流动性服务商安排

本基金上市期间，基金管理人将选定不少于 1 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照深交所《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第 2 号——流动性服务（2023 年修订）》及其他相关规定执行。

十、基金份额的冻结和解冻

登记机构只受理国家有权机关依法要求的基金份额的冻结与解冻，以及登记机构认可、符合法律法规的其他情况下的冻结与解冻。场外基金账户/场内证券账户或基金份额被冻结的，被冻结基金份额所产生的权益一并冻结，法律法规、中国证监会或法院判决、裁定另有规定的除外。

十一、基金份额的转让

在法律法规允许且条件具备的情况下，基金管理人可受理基金份额持有人通过中国证监会认可的交易场所或者交易方式进行份额转让的申请并由登记机构办理基金份额的过户登记。基金管理人拟受理基金份额转让业务的，将提前公告，基金份额持有人应根据基金管理人公告的业务规则办理基金份额转让业务。

战略投资者持有的不动产基金战略配售份额应当按照《基础设施基金指引》的规定以及相关约定进行限售管理。

十二、其他

相关法律法规、中国证监会及深交所对基金上市交易的规则等相关规定进行调整的，基金合同相应予以修改，且此项修改无需召开基金份额持有人大会，并在本基金更新的招募说明书中列示。

若深交所、中国结算增加了基金上市交易、结算、转让的新功能，本基金管理人可以在履行适当的程序后增加相应功能，且无需召开基金份额持有人大会。

在不违反法律法规及不损害基金份额持有人利益的前提下，本基金可以申请在包括境外交易所在内的其他交易场所上市交易。

法律法规、监管部门、深交所、中国结算对上市交易另有规定的，从其规定。

第四节　基金的投资

一、投资目标

本基金主要投资于不动产资产支持证券全部份额，通过持有不动产资产支持证券间接持有项目公司全部股权，并通过项目公司取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金通过主动投资和运营管理，争取为投资者提供稳定的收益分配和可持续、长期增值回报。

二、投资范围及比例

（一）投资范围

本基金存续期内按照基金合同的约定主要投资于不动产资产支持证券份额。本基金的其他基金资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、地方政府债、央行票据）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（同业存单、债券回购、协议存款、定期存款及其他银行存款等）等法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会的相关规定）。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

（二）投资比例

除基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素

致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

如法律法规或监管机构以后变更上述投资品种的比例限制，本基金以变更后的比例为准，无需另行召开持有人大会。

（三）本基金以首次发售募集资金投资的资产支持证券和不动产项目

本基金初始募集资金在扣除预留费用后拟全部用于认购“中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划”的资产支持证券，该不动产资产支持证券的管理人为中航证券，不动产资产支持证券拟对不动产项目公司进行 100%股权及其他形式投资，不动产资产包括滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目。不动产项目的原始权益人为昌平保障房公司。

三、投资策略

（一）初始基金资产投资策略

本基金初始募集资金在扣除预留费用后拟全部用于认购中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划的资产支持证券并持有其全部份额，本基金通过该资产支持证券投资于项目公司，穿透取得项目公司持有的不动产资产的完全所有权或经营权利。前述投资方案、不动产项目具体情况等见本基金招募说明书。

（二）不动产项目的运营管理策略

本基金将审慎论证宏观经济因素、不动产项目所处行业发展变化等因素来判断不动产项目当前的投资价值以及未来的发展空间。同时，基金管理人将主动管理，并聘请在租赁住房运营和管理方面有丰富经验的机构作为运营管理机构，为不动产项目提供运营管理服务。出现运营管理机构因故意或重大过失给基金造成重大损失等运营管理机构法定解任情形时，基金管理人履行适当程序后可更换运营管理机构，无须提交基金份额持有人大会投票表决。

基金管理人根据《运营管理服务协议》的约定委托运营管理机构负责不动产项目的部分运营管理职责，力争获取稳定的运营收益，具体以《运营管理服务协议》的约定为准。

（三）不动产项目的扩募及收购策略

基金合同生效后，基金管理人以基金份额持有人利益优先原则，经基金合同约定的决策流程，可购入不动产项目。不动产基金存续期间购入不动产项目完成后，涉及扩募基金份额上市的，基金管理人将根据基金合同及相关法律法规的规定申请扩募基金份额上市。

（四）不动产项目的出售及处置策略

本着维护基金份额持有人合法权益的原则，结合市场环境以及不动产项目的运营情况，基金管理人将适时制定不动产项目出售方案并组织实施。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的运营管理机构可协助、配合制定不动产项目出售方案。

（五）不动产项目的融资策略

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款不得超过基金净资产的 20%。

（六）固定收益投资策略

本基金除投资不动产资产支持证券外，其余基金资产应当依法投资于利率债、AAA 级信用债、货币市场工具。本基金将在基金合同约定的投资范围内，通过对宏观经济运行状况、国家货币政策和财政政策、国家产业政策及资本市场资金环境的研究，积极把握宏观经济发展趋势、利率走势、债券市场相对收益率、券种的流动性，确定资产在各类债券之间的配置比例，增强债券组合的收益。

四、项目到期安排

根据相关法律及证照，本基金成立时投资的不动产项目的土地使用权将分别于 2083 年 12 月 9 日（滟澜新宸项目）、2085 年 12 月 25 日（国瑞熙院项目）和 2085 年 4 月 7 日（未来融尚家园项目）到期。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果续期申请获批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件并支付相应价款及税款。受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。

五、业绩比较基准

本基金暂不设立业绩比较基准。

如果相关法律法规发生变化，或者有更权威的、更能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，经基金管理人与基金托管人协商，本基金可以在报中国证监会备案后增加或变更业绩比较基准并及时公告，无须召开基金份额持有人大会。

六、风险收益特征

本基金在存续期内主要投资于不动产资产支持证券全部份额，以获取不动产运营收益并承担标的资产价格波动，因此与股票型基金和债券型基金有不同的风险收益特征。本基金预期风险和收益高于债券型基金和货币型基金，低于股票型基金。

七、投资限制

（一）组合限制

基金的投资组合应遵循以下限制：

1、在存续期内，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、不动产资产支持证券或不动产资产公允价值变动、不动产资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合该比例限制的除外；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

2、除基金合同另有约定外，本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%，直接或间接持有不动产资产支持证券的除外；

3、除基金合同另有约定外，本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%，直接或间接持有不动产资产支持证券的除外；

4、本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

5、投资于具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金净资产的比例合计不得超过 20%；投资于不具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金净资产的比例合计不得超过 5%；

6、本基金可以直接或间接对外借款，但基金总资产不得超过基金净资产的 140%，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等；

7、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

除上述第 1、4、6 项情形之外，因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述第 2 项、第 3 项中规定的比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

除基金合同另有约定外，基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。

本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在 AAA 级及以上的债券。信用评级主要参考完成中国证监会证券评级业务备案的资信评级机构的评级结果。因资信评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债比例不符合上述约定投资比例的，基金管理人应当在该信用债可交易之日起 3 个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制进行变更的，以变更后的规定为准，无需经基金份额持有人大会审议。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，自动遵守届时有效的法律法规或监管规定，不需另行召开基金份额持有人大会。

（二）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

1、承销证券；

2、违反规定向他人贷款或者提供担保；

3、从事承担无限责任的投资；

4、买卖其他基金份额，但是法律法规或中国证监会另有规定、《基金合同》另有约定的除外；

5、向其基金管理人、基金托管人出资；

6、从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

7、法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。基金合同对本基金收购不动产项目后从事其他关联交易另有规定的，从其规定。

如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行。

八、对外借款限制

不动产基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。

其中，本基金用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

1、借款金额不得超过基金净资产的 20%；

2、不动产基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

3、不动产基金已持有不动产资产和拟收购不动产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

4、不动产基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5、不动产基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6、中国证监会规定的其他要求。

基金总资产被动超过基金净资产 140%的，基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

本基金将确保杠杆比例符合相关法律法规允许的范围规定。法律法规或监管机构另有规定的从其规定。

九、基金管理人代表基金行使股东或债权人权利的处理原则及方法

（一）基金管理人按照国家有关规定代表基金独立行使资产支持证券持有人、股东或债权人权利，保护基金份额持有人的利益；

（二）有利于基金财产的安全与增值；

（三）不通过关联交易为自身、雇员、授权代理人或任何存在利害关系的第三人牟取任何不当利益。

第五节　基金的财产

一、基金资产总值

基金资产总值是指基金合并财务报表层面计量的总资产，指基金拥有的不动产资产支持证券、其他证券及票据价值、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和。

二、基金资产净值

基金资产净值是指基金合并财务报表层面计量的净资产，指基金总资产减去基金负债后的价值。

三、基金财产的账户

基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立资金账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户，并由基金托管人按照基金合同及托管协议等的约定进行管理。开立的基金专用账户与基金管理人、基金托管人、基金销售机构和基金登记机构自有的财产账户以及其他基金财产账户相独立。

资产支持证券托管人根据相关法律法规、规范性文件以及专项计划文件的约定为专项计划开立专项计划托管账户，并由资产支持证券托管人按照专项计划托管协议的约定进行管理。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收资产支持证券认购者的认购资金、接收所转付的不动产项目收入及其他应属专项计划的款项、支付基础资产购买价款、进行基础资产追加投资、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。

本不动产基金涉及的相关账户各层级账户的设置、使用和监管，详见招募说明书“第四章　治理机制与运营管理安排”之“第二节、运营管理安排”之“二、运营管理服务协议主要内容”之“（二）运营管理的委托事项”。

四、基金财产的保管和处分

本基金财产独立于基金份额持有人、原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等相

关主体的财产，并由基金托管人保管。基金份额持有人、原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人及其他参与机构以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和基金合同的规定处分外，基金财产不得被处分。

原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。基金管理人管理运作基金财产所产生的债权，不得与其固有资产产生的债务相互抵销；基金管理人管理运作不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销；不动产基金财产的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构的固有财产产生的债务相抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

第六节　不动产基金的扩募

一、新购入不动产项目的条件

（一）申请购入不动产项目，本基金应当符合下列条件：

1、符合法律、行政法规、部门规章、规范性文件（以下统称法律法规）以及有关规定的要求；

2、不动产基金投资运作稳健，上市之日至提交基金变更注册申请之日原则上满 6 个月，治理结构健全，不存在运营管理混乱、内部控制和风险管理制度无法得到有效执行、财务状况恶化等重大经营风险；

3、会计基础工作规范，最近 1 年财务报表（如有）的编制和披露符合企业会计准则或者有关信息披露规则的规定，最近 1 年财务会计报告（如有）未被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；最近 1 年财务会计报告（如有）被出具保留意见审计报告的，保留意见所涉及事项对基金的重大不利影响已经消除；

4、中国证监会和深交所规定的其他条件。

（二）本基金存续期间新购入不动产项目，应当满足下列要求：

1、不会导致不动产基金不符合基金上市条件；

2、拟购入的不动产项目原则上与不动产基金当前持有的不动产项目为同一业态、相近业态，互补或者具有运营协同效应；

3、有利于不动产基金形成或者保持良好的不动产投资组合，不损害基金份额持有人合法权益；

4、有利于不动产基金增强持续运作水平，提升综合竞争力和吸引力；

5、拟购入不动产项目涉及扩募份额导致不动产基金持有人结构发生重大变化的，相关变化不影响基金保持健全有效的治理结构；

6、拟购入不动产项目涉及主要参与机构发生变化的，相关变化不会对不动产基金当前持有的不动产项目运营产生不利影响。

（三）基金存续期间新购入不动产项目，基金管理人、基金托管人、持有份额不低于20%的第一大不动产基金持有人等主体除应当符合《基础设施基金指引》《业务办法》等相关规定外，还应当符合下列条件：

1、基金管理人具备与拟购入不动产项目相适应的专业胜任能力与风险控制安排；

2、基金管理人最近1年未被采取重大监管措施，不存在因涉嫌重大违法违规正受到有关机关或者行业自律组织调查的情形；

3、基金管理人最近2年未因重大违法违规行为而受到处罚；

4、基金管理人现任有关主要负责人员最近12个月内未受到证券交易所等自律组织的重大纪律处分或者中国证监会的重大监管措施，最近36个月内未受到中国证监会的行政处罚；

5、基金管理人不存在擅自改变不动产基金前次募集资金用途未纠正的情形；

6、基金管理人、持有份额不低于20%的第一大不动产基金持有人最近1年不存在未履行向本基金投资者作出的公开承诺的情形；

7、基金管理人、持有份额不低于20%的第一大不动产基金持有人最近3年不存在严重损害不动产基金利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为；

8、中国证监会和深交所规定的其他条件。

在符合法律法规、监管机构、业务规则的相关规定的情况下，基金管理人可以根据市场情况发起本基金的扩募程序。本基金扩募应在取得基金份额持有人大会有效决议后实施。

二、新购入不动产项目与扩募的程序

（一）初步磋商

基金管理人与交易对方就不动产项目购入进行初步磋商时，应当立即采取必要且充分的保密措施，制定严格有效的保密制度，限定相关敏感信息的知悉范围。

基金管理人及交易对方聘请专业机构的，应当立即与所聘请专业机构签署保密协议。

基金管理人披露拟购入不动产项目的决定前，相关信息已在媒体上传播或者不动产基金交易出现异常波动的，基金管理人应当立即将有关计划、方案或者相关事项的现状以及相关进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜。

（二）尽职调查

基金管理人应当按照《基础设施基金指引》等相关规定对拟购入的不动产项目进行全面尽职调查，基金管理人可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查，必要时还可以聘请财务顾问（如有）开展尽职调查，尽职调查要求与不动产基金首次发售要求一致。

基金管理人或其关联方与新购入不动产项目原始权益人存在关联关系，或享有不动产项目权益时，应当聘请第三方财务顾问（如有）独立开展尽职调查，并出具财务顾问（如有）报告。

涉及新设不动产资产支持证券的，基金管理人应当与不动产资产支持证券管理人协商确定不动产资产支持证券设立、发行等相关事宜，确保基金变更注册、扩募（如有）、投资运作与资产支持证券设立、发行之间有效衔接。

基金管理人应当聘请符合法律法规规定的律师事务所、评估机构、会计师事务所等专业机构就新购入不动产项目出具意见。

（三）基金管理人决策

基金管理人应当在作出拟购入不动产项目决定前履行必要内部决策程序，并于作出拟购入不动产项目决定后 2 日内披露临时公告，同时披露拟购入不动产项目的决定、产品变更方案、扩募方案（如有）等。

（四）向中国证监会、深交所同时提交申请文件，召开基金份额持有人大会

基金管理人依法作出拟购入不动产项目决定的，应当履行中国证监会变更注册、深交所不动产基金产品变更和不动产资产支持证券相关申请确认程序（简称“变更注册程序”）。对于不动产项目交易金额超过基金净资产20%的或者涉及扩募安排的，基金管理人应当在履行变更注册程序后提交基金份额持有人大会批准。基金管理人就拟购入不动产项目召开基金份额持有人大会的，不动产基金应当自基金份额持有人大会召开之日（以现场方式召开的）或者基金份额持有人大会计票之日（以通讯方式召开的）开市起停牌，至基金份额持有人大会决议生效公告日复牌（如公告日为非交易日，公告后第一个交易日复牌）。

基金管理人首次发布拟购入不动产项目决议公告至提交基金变更注册申请之前，应当及时披露重大进展或者重大变化，并在定期报告中披露进展情况。

基金管理人向中国证监会申请不动产基金产品变更注册的，基金管理人和资产支持证券管理人应当同时向深交所提交不动产基金产品变更申请和不动产资产支持证券相关申请，通过深交所固定收益-公募REIT审核业务专区向深交所提交《业务办法》第十二条、第五十八条规定的申请文件，深交所认可的情形除外。基金管理人应当同时披露提交基金产品变更申请的公告及相关申请文件。

（五）其他

经履行适当程序后，基金管理人将发布基金份额扩募公告。

基金扩募的，可以向不特定对象发售，也可以向特定对象发售（简称“定向扩募”）。向不特定对象发售包括向原不动产基金持有人配售份额（简称“向原持有人配售”）和向不特定对象募集（简称“公开扩募”）。

三、扩募定价原则、定价方法

（一）向原持有人配售

向原持有人配售的，应当向权益登记日登记在册的持有人配售，且配售比例应当相同。

基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据不动产基金二级市场交易价格和新购入不动产项目的市场价值等有关因素，合理确定配售价格。

（二）公开扩募

不动产基金公开扩募的，可以全部或者部分向权益登记日登记在册的原不动产基金份额持有人优先配售，优先配售比例应当在发售公告中披露。参与优先配售的原不动产基金份额持有人以及其他投资者，可以参与优先配售后的余额认购。

基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据不动产基金二级市场交易价格和新购入不动产项目的市场价值等有关因素，合理确定公开扩募的发售价格。公开扩募的发售价格应当不低于发售阶段公告招募说明书前 20 个交易日或者前 1 个交易日的不动产基金交易均价。

（三）定向扩募

1、不动产基金定向扩募的，发售对象应当符合基金份额持有人大会决议规定的条件，且每次发售对象不超过 35 名。

2、定向扩募的发售价格应当不低于定价基准日前 20 个交易日不动产基金交易均价的 90%。定向扩募的定价基准日为基金发售期首日。基金份额持有人大会决议提前确定全部发售对象，且发售对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为本次扩募的基金产品变更草案公告日、基金份额持有人大会决议公告日或者发售期首日。

（1）持有份额超过 20%的第一大不动产基金持有人或者通过认购本次发售份额成为持有份额超过 20%的第一大不动产基金持有人的投资者；

（2）拟购入不动产项目的原始权益人或者其同一控制下的关联方；

（3）通过本次扩募拟引入的专业机构投资者。

定向扩募的发售对象属于上述（1）至（3）项规定以外的情形的，基金管理人、财务顾问（如有）应当以竞价方式确定发售价格和发售对象。

基金份额持有人大会决议确定部分发售对象的，确定的发售对象不得参与竞价，且应当接受竞价结果，并明确在通过竞价方式未能产生发售价格的情况下，是否继续参与认购、价格确定原则及认购数量。

（4）定向扩募的基金份额，自上市之日起 6 个月内不得转让；发售对象属于上述（1）至（3）项规定情形的，其认购的基金份额自上市之日起 18 个月内不得转让。

如本基金实际扩募时，届时有效的法律法规对扩募的定价原则、定价方法的要求与基金合同约定存在不一致的，则按照法律法规的相关要求执行。

四、扩募的发售方式

具体见届时基金管理人发布的扩募发售公告等相关公告。

五、法律法规或监管部门对不动产基金新购入不动产项目和扩募另有规定的，从其规定。

第七节　基金资产的估值

一、估值日

本基金的估值日为每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日以及法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于 2 个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。

基金管理人依据中国证监会的相关规定、《企业会计准则》《证券投资基金会计核算业务指引》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》等规定，对不动产基金个体与合并主体进行会计核算并编制会计报表。

基金管理人与基金托管人应对估值日以及法规要求信息披露日的基金财产状况，在要求的披露期限内完成估值结果的核对工作。

二、估值对象

本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于不动产资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

三、核算及估值方法

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于不动产基金通过不动产资产支持证券和不动产项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一特殊目的载体所采用的会计政策。

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和不动产基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定，并按照以下方法执行：

（一）基金管理人在编制不动产基金合并日或购买日合并资产负债表时，审

慎判断取得的不动产基金项目是否构成业务。不构成业务的，应作为取得一组资产及负债（如有）进行确认和计量；构成业务的，审慎判断基金收购项目公司股权的交易性质，确定属于同一控制下的企业合并或是非同一控制下的企业合并，并进行相应的会计确认和计量。属于非同一控制下企业合并的，基金管理人应对不动产项目各项可辨认资产、负债按照购买日确定的公允价值进行初始计量。

（二）基金管理人对不动产基金的各项资产和负债进行后续计量时，除依据《企业会计准则》规定可采用公允价值模式进行后续计量外，不动产项目资产原则上采用成本模式计量，以购买日的账面价值为基础，对其计提折旧、摊销及减值。计量模式一经确定，除符合会计准则规定的变更情形外，不得随意变更。在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应当经公司董事会审议批准，并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项。

（三）基金管理人对于采用成本模式计量的固定资产、使用寿命确定的无形资产、长期股权投资等长期资产，若存在减值迹象的，应当根据《企业会计准则》的规定进行减值测试并计提资产减值准备。上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。基金管理人应于每年年度终了对长期资产的折旧和摊销的期限及方法进行复核并作适当调整。

（四）基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

（五）证券交易所上市的有价证券的估值

1、交易所上市的有价证券，以其估值日在证券交易所挂牌的市价（收盘价）估值；估值日无交易的，且最近交易日后经济环境未发生重大变化或证券发行机构未发生影响证券价格的重大事件的，以最近交易日的市价（收盘价）估值；如最近交易日后经济环境发生了重大变化或证券发行机构发生影响证券价格的重大事件的，可参考类似投资品种的现行市价及重大变化因素，调整最近交易市价，确定公允价格。

2、对于已上市或已挂牌转让的不含权固定收益品种，选取第三方估值基准

服务机构提供的相应品种当日的估值全价，基金管理人应根据相关法律、法规的规定进行涉税处理。具体第三方估值基准服务机构由基金管理人与基金托管人另行协商约定。

3、对于已上市或已挂牌转让的含权固定收益品种，选取第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价。

4、对于含投资者回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间选取第三方估值基准服务机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价，同时应充分考虑发行人的信用风险变化对公允价值的影响。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

（六）对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，且第三方估值基准服务机构未提供估值价格的，采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定其公允价值。

（七）同一债券同时在两个或两个以上市场交易的，按债券所处的市场分别估值。

（八）如有确凿证据表明按原有方法进行估值不能客观反映上述金融资产或金融负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

（九）无形资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本核算主体，且其成本能够可靠地计量时才予以确认，并以成本进行初始计量。但核算主体合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，即单独确认为无形资产并按照公允价值进行初始计量并按成本法进行后续计量。无形资产按照其能为本核算主体带来经济利益的期限确定使用寿命，无法预见其为本核算主体带来经济利益期限的作为使用寿命不确定的无形资产。

（十）相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定核算及估值。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的核算及估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净资产计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对不动产基金财务报表的净资产计算结果对外予以公布，基金托管人不承担基金管理人未接受基金托管人的复核意见进行信息披露的责任。

四、核算及估值程序

（一）基金份额净值是按照估值日闭市后，不动产基金合并财务报表的净资产除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入。由此产生的误差计入基金财产。法律法规、监管机构、基金合同另有规定的，从其规定。

（二）基金管理人应计算每个中期报告和年度报告的不动产基金合并财务报表的净资产和基金份额净值。

（三）根据《基础设施基金指引》的有关规定，不动产基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估，并在不动产基金年度报告中披露评估报告。对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

（四）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人每半年度、每年度对基金资产核算及估值后，将基金净资产和基金份额净值结果发送基金托管人复核，并由管理人按照监管机构要求在定期报告中对外公布。

五、核算及估值错误的处理

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产核算及估值的准确性、及时性。当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

（一）估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

（二）估值错误处理原则

1、估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正；

2、估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

3、因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“不当得利受损方”），则估值错误责任方应赔偿不当得利受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给不当得利受损方，则不当得利受损方应当将其已

经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

4、估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式。

5、由于时差、通讯或其他非可控的客观原因，在本基金管理人和本基金托管人协商一致的时间点前无法确认的交易，导致的对基金资产净值的影响，不作为基金资产估值错误处理。

（三）估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

1、查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

2、根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

3、根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

4、根据估值方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

（四）基金份额净值估值错误处理的方法如下：

1、基金份额净值计算出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大。

2、错误偏差达到基金份额净值的0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的0.5%时，基金管理人应当公告，通报基金托管人并报中国证监会备案。

3、前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

六、暂停估值的情形

（一）基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

（二）因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确核算及评估基金资产价值时；

（三）法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其它情形。

七、基金净值的确认

不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人披露不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值前，应将净资产和基金份额净值计算结果发送给基金托管人。基金托管人对计算结果复核确认后发送给基金管理人，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

八、特殊情况的处理

（一）基金管理人或基金托管人按核算及估值方法进行估值时，所造成的误差不作为基金资产核算及估值错误处理。

（二）由于不可抗力原因，或由于证券交易所及登记结算公司以及存款银行等第三方机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

九、不动产项目的评估

（一）不动产项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

（二）不动产项目评估情形

本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行1次评估。基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案，且评估机构为同一只不动产基金提供评估服务不得连续超过3年。

发生如下情形，基金管理人应聘请评估机构对不动产项目进行评估：

1、基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时；

2、本基金扩募；

3、提前终止基金合同拟进行资产处置；

4、不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

5、对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过6个月；基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过6个月。

（三）评估报告的内容

评估报告应包括下列内容：

1、评估基础及所用假设的全部重要信息；

2、所采用的评估方法及评估方法的选择依据和合理性说明；

3、不动产项目详细信息，包括不动产项目地址、权属性质、现有用途、经营现状等，每期运营收入、应缴税收、各项支出等收益情况及其他相关事项；

4、不动产项目的市场情况，包括供求情况、市场趋势等；

5、影响评估结果的重要参数，包括土地使用权或经营权利剩余期限、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等；

6、评估机构独立性及评估报告公允性的相关说明；

7、调整所采用评估方法或重要参数情况及理由（如有）；

8、可能影响不动产项目评估的其他事项。

（四）更换评估机构程序

不动产基金存续期限内，基金管理人有权自行决定更换评估机构，基金管理人更换评估机构后应及时进行披露。

第八节　基金的收益与分配

一、基金可供分配金额的计算方式

可供分配金额是在合并净利润基础上进行合理调整后的金额，包括合并净利润和超出合并净利润的其他返还，具体由中国证券投资基金业协会另行规定。

基金管理人计算可供分配金额过程中，应当先将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。将净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）需加回以下调整项：

1、折旧和摊销；

2、利息支出；

3、所得税费用。

将税息折旧及摊销前利润调整为可供分配金额涉及的调整项包括：

1、不动产基金发行份额募集的资金；

2、当期收购不动产项目所支付的现金净额，包括收购不动产项目所支付的对价抵减收购日取得的项目公司货币资金；

3、支付的利息及所得税费用；

4、应收项目的变动；

5、应付项目的变动；

6、取得借款收到的本金；

7、偿还借款支付的本金；

8、存货的变动；

9、当期资本性支出；

10、期初现金余额；

11、本期分配金额；

12、上期未分配金额；

13、其他可能的调整项（处置不动产项目资产取得的现金、金融资产相关调整、资产减值损失、信用减值损失、公允价值变动损益等）；

14、未来合理的相关支出预留，包括重大资本性支出（如固定资产正常更新、大修、改造等）、预留下一年度运营费用（下一年度年初需支付的运营管理成本、运营管理服务费、缴纳的保险费等）、期末负债余额（包括归属于当期成本费用但尚未支付的部分，及归属下期收入但已预收的部分）等。

二、基金可供分配金额相关计算调整项的变更程序

（一）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议；

（二）除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，经基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

三、基金收益分配原则

（一）本基金收益分配采取现金分红方式。

（二）在符合有关基金分红条件的前提下，本基金每年至少进行收益分配一次。

（三）本基金应当将不低于90%的合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者；若《基金合同》生效不满6个月可不进行收益分配。具体分配时间由基金管理人根据不动产项目实际运营情况确定。

（四）每一基金份额享有同等分配权。

（五）基金连续两年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

（六）法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定以及对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后对基金收益分配原则和支付方式进行调整，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日在规定媒介公告。

四、收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

五、收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核收益分配总额，基金管理人应当依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告收益分配方案。

六、基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资者自行承担。

七、基金账户设置和划转安排

（1）账户设置

在项目公司层面，项目公司仅保留一个基本户，并作为项目公司监管账户，监管账户在基金托管人分支机构开立，且签署了《项目公司资金监管协议》，根据上述协议对相关账户收支进行管理。

根据《运营管理服务协议》约定，《运营管理服务协议》生效后，项目公司原则上不再开立其他账户，如确需开立其他银行账户的，经基金管理人同意后完成开户流程并由基金管理人对该等账户进行监管，具体监管方式以届时协商一致为准。

（2）不动产项目现金流归集

1）项目公司层面

就项目公司的收入端而言，根据《项目公司资金监管协议》约定，监管账户用于接收项目公司运营收入、运营收入外的其他收入（如有）及基金管理人或计划管理人认可的其他款项（如有）。就项目公司的支出端而言，根据《项目公司资金监管协议》，项目公司监管账户的资金运用包括偿还标的债权本息（如有）、项目公司股权的股利分配（如有）、进行合格投资、基金管理人批准同意的其他款项收支，除为上述目的外，未经基金管理人及监管银行同意，项目公司监管账户内的资金不得用于其他任何用途。

根据账户监管安排，项目公司监管账户的支出须经基金管理人委派的人员以及监管银行的审批通过方可对外支出，保障了资金的安全性。

2）基金和专项计划层面

在基金和专项计划层面，由基金管理人以本基金的名义开立了相应资金账户、证券账户，由资产支持证券管理人（代表专项计划）开立了专项计划账户，并根据《基金托管协议》《专项计划托管协议》的约定进行收支管理。

第九节　基金费用与税收

一、基金费用的种类

（一）基金的管理费；

（二）基金的托管费；

（三）基金上市费用及年费、登记结算费用；

（四）基金合同生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；

（五）基金合同生效后，为基金提供专业服务的会计师事务所、律师事务所、评估机构等收取的费用，包括但不限于会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费、公证费和仲裁费；

（六）基金份额持有人大会费用；

（七）基金的证券交易费用；

（八）基金的银行汇划费用；

（九）基金相关账户的开户及维护费用；

（十）基金在资产购入和出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费、财务顾问费（如有）相关中介费用；

（十一）涉及要约收购时基金聘请财务顾问（如有）的费用；

（十二）按照国家有关规定、基金合同等，在不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

上述费用包括基金、资产支持证券、项目公司层面发生的各类费用。

二、基金费用计提方法、计提标准和支付方式

（一）基金的管理费

1、基金管理费

基金管理费由基金管理人、资产支持证券管理人收取，基金管理费计算方法如下：

H＝E×0.23%÷当年天数

H 为按日应计提的基金管理费；

E 为前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额），基金管理费按日计提，按年支付。如无前一估值日的，H 以基金募集净金额作为计费基础。若涉及基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整，分段计算。

基金管理人与基金托管人双方核对无误后，基金托管人按照与基金管理人协商一致的方式从基金财产中一次性支付给基金管理人。若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

2、运营管理服务费

运营管理机构就提供不动产项目运营管理等服务收取基础运营管理服务费（又称“基本服务费”）和激励运营管理服务费（又称“激励服务费”）。运营管理服务费由项目公司依据《运营管理服务协议》约定向运营管理机构按期支付。

运营管理服务费=基本服务费+激励服务费

（1）基本服务费

基本服务费=项目公司实收运营收入*基本服务费费率-项目公司支付给由运营管理机构提议聘请的与项目公司签署劳动合同的人员所产生的人员工资奖金及福利保险等人工费用。

项目公司实收运营收入=运营收入-期末应收账款+期初应收账款

基本服务费费率：18%

上述公式计算的基本服务费为已包含增值税的费用。

基本服务费按季支付。运营管理机构应在每年第 1、4、7、10 月的第 15 日前，依据上个季度项目公司管理层报表计算上个季度基本服务费，并向项目公司

提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 20 个工作日内向运营管理机构支付基本服务费。

特殊的，年度基本服务费差补=据经审计的项目公司年度审计报表计算的年度基本服务费-当年已支付基本服务费。运营管理机构应在经审计的项目公司年度审计报告出具后 20 个工作日内计算年度基本服务费差补提交项目公司有权机关复核，经项目公司有权机关复核确认后，1）如年度基本服务费差补为正数，运营管理机构应向项目公司提交该等差补金额对应的发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 20 个工作日内向运营管理机构支付该等基本服务费差补；2）如年度基本服务费差补为负数，运营管理机构应向项目公司退还该等差补金额对应的资金或由项目公司在向运营管理机构支付的任一笔基础管理费中扣除对应金额的费用，项目公司应配合运营管理机构办理发票退还事宜（如需），确保项目公司最终收到的基本服务费发票金额与运营管理机构实际收取的基本服务费相同。如公募基金成立当年不披露年度报告的，年度基本服务费差补并入次年计算。

（2）激励服务费

在项目公司的实际运营净收益高于项目公司目标运营净收益的情况下，运营管理机构有权按照下述方式收取激励服务费：

激励服务费=（项目公司实际运营净收益-项目公司目标运营净收益）*10%。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下，即激励服务费为负时，应扣罚对应金额的基本服务费。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益高于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下运营管理机构收取的激励服务费和在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下扣罚的激励服务费，原则上均不高于当年不动产项目目标运营净收益的 2%。

当期项目公司实际运营净收益的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。项目公司实际运营净收益：指项目公司营业收入扣减相关费用和支出后取得的净收益，并应按照以下公式计算得出：项目公司实际运营净收益=项目公司

营业收入-期末应收账款+期初应收账款-除激励服务费（如有）以外的营业成本（含空置房供暖费、不含折旧摊销）-税金及附加-保险费-购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。

上述公式计算的激励服务费为已包含增值税的费用。

项目公司目标运营净收益：专项计划设立日所在会计年度至 2030 年 12 月 31 日止的项目公司目标运营净收益应以评估报告预测数据为准，后续年份以届时基金管理人聘请的评估机构就不动产项目出具的项目评估复估报告为准。

激励服务费按年度支付。运营管理机构应在经审计的项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内计算激励服务费提交项目公司有权机关复核，经项目公司有权机关复核确认后，运营管理机构应向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 20 个工作日内向运营管理机构支付激励服务费。如公募基金成立当年不披露年度报告的，当年激励服务费并入次年计算。

（3）运营管理机构应自行承担因收取运营管理服务费而产生的所有税收及相关费用。

3、基金的托管费

本基金的托管费按前一估值日基金资产净值的 0.01%年费率计提。托管费的计算方法如下：

H＝E×0.01%÷当年天数

H 为按日应计提的基金托管费；

E 为前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额），基金管理费按日计提，按年支付。如无前一估值日的，H 以基金募集净金额作为计费基础。若涉及基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整，分段计算。

基金管理人与基金托管人双方核对无误后，基金托管人按照与基金管理人协商一致的方式从基金财产中一次性支取。若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

三、不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

（一）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

（二）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

（三）《基金合同》生效前的相关费用，如基金募集期间产生的信息披露费、资产评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用；如不动产基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

（四）不动产基金新购入不动产项目产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支；

（五）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

四、基金税收

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。

本基金支付给管理人、托管人的各项费用均为含税价格，具体税率适用中国税务主管机关的规定。

基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。

第十节　基金的会计与审计

一、基金会计政策

（一）基金管理人为本基金的基金会计责任方，基金托管人承担复核责任。

（二）基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露。

（三）基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位。

（四）会计制度执行国家有关会计制度。

（五）本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

本基金合并层面各项可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产等，可辨认负债主要是金融负债，后续计量模式如下：

1、投资性房地产：投资性房地产是指本基金为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、已出租的建筑物等。投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。否则，于发生时计入当期损益。

本基金采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧/摊销。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如项目资产公允价值显著高于账面价值时，经基金管理人董事会审议批准、基金份额持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

2、金融资产：本基金的金融资产于初始确认时根据本基金企业管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

3、金融负债：金融负债于初始确认时分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、其他金融负债。本基金的金融负债为其他金融负债。

（六）本基金独立建账、独立核算。

（七）基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定至少于自然半年与年度结束后编制基金合并及单独财务报表。基金托管人定期与基金管理人就基金的会计核算、报表编制等进行核对。

（八）基金托管人与基金管理人于每年中期报告和年度报告出具前就基金的会计核算、报表编制等进行核对并以书面方式或双方约定的其他方式确认。

（九）基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

二、基金的年度审计

（一）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

（二）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

（三）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按规定在规定媒介公告。

（四）会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

第十一节　基金的终止与清算

一、基金合同的变更

（一）变更基金合同涉及法律法规规定或基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，或对基金合同当事人权利、义务产生重大影响的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告；

（二）关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议自生效后方可执行，并自决议生效后按规定在规定媒介公告。

二、基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

（一）本基金存续期届满，且未延长合同有效期限；

（二）基金份额持有人大会决定终止的；

（三）基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

（四）本基金所持全部资产支持证券或专项计划终止，并完成清算分配的；

（五）本基金所持有的资产支持证券在基金合同期限届满前全部变现的；

（六）本基金所持有的专项计划在基金合同生效之日起 6 个月内未成功设立或本基金未成功购入资产支持证券的；

（七）本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部变现，且连续 6 个月未成功购入新的不动产项目的；

（八）本基金投资的专项计划发生专项计划相应文件中约定的事件导致专项计划终止且本基金在专项计划终止后的 6 个月内仍未能成功买入其他专项计划的不动产资产支持证券；

（九）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

（十）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

（十一）基金合同约定的其他情形；

（十二）相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

三、基金财产的清算

（一）基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起30个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算；

（二）在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责；

（三）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员；

（四）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动；

（五）基金财产清算程序：

1、基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

2、对基金财产和债权债务进行清理和确认；

3、对基金财产进行评估；

4、制作清算报告；

5、聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

6、将清算报告报中国证监会备案并公告；

7、对基金剩余财产进行分配。

（六）基金财产清算的期限为24个月，但因本基金所持资产支持证券份额或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延。在清算期间，管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。在清算完成后，管理人应当在清算完成日期起计的1个月内作出一次性的分配；

（七）基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

四、清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金剩余财产中支付。

五、基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、缴纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

六、基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后按照《信息披露办法》的规定由基金财产清算小组进行公告，基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

七、基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存20年以上，法律法规另有规定的从其规定。

第十二节　基金合同的内容摘要

一、基金合同当事人的权利、义务

（一）基金管理人的权利与义务

1、根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

（1）依法募集资金；

（2）自基金合同生效之日起，根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产；

（3）依照基金合同收取基金管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

（4）发行和销售基金份额；

（5）按照规定召集基金份额持有人大会；

（6）依据基金合同及有关法律规定监督基金托管人，如认为基金托管人违反了基金合同及国家有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

（7）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

（8）选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

（9）担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得基金合同规定的费用；

（10）依据基金合同及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

（11）依照法律法规为基金的利益对不动产项目行使相关权利，为基金的利益行使因基金财产投资于证券所产生的权利，包括但不限于：在履行适当程序后行使资产支持证券持有人权利、通过特殊目的载体间接行使对不动产项目所享有

的权利、通过委派人员或指定专人等方式实现对不动产项目公司和不动产项目的治理；

（12）在法律法规允许的前提下，为基金的利益依法为基金进行融资；

（13）以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

（14）选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、资产评估机构、财务顾问（如有）、流动性服务商、运营管理机构或其他为基金提供服务的外部机构，本基金合同另有约定的除外；

（15）在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金认购、非交易过户等业务规则；

（16）按照有关规定运营管理不动产项目；基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责，也可以根据《基础设施基金指引》委托运营管理机构负责部分运营管理职责，派员负责不动产项目公司财务管理，监督、检查运营管理机构履职情况，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除；

（17）发生法定解聘情形的，解聘运营管理机构，并对基金合同及相关文件进行相应修改；

（18）在运营管理机构更换时，提名新的运营管理机构；

（19）对相关资产进行出售可行性分析和资产评估等工作；

（20）决定不动产基金直接或间接新增对外借款；在符合有关法律、法规的前提下，制订、实施及调整有关基金直接或间接的对外借款方案，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等；

（21）决定金额不高于基金净资产 20%的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（22）决定专项计划涉及的如下事宜：

1）决定提前终止或者延长专项计划存续期限，但专项计划文件已明文规定的情形除外；

2）对是否启动专项计划处分进行审议；

3）对专项计划处分方案和/或拍卖方案进行审议；

4）对专项计划清算方案进行审议；

5）提前终止或者延长专项计划存续期限，但《标准条款》已明文规定的情形除外；

6）审议批准关联交易事项；

7）发生资产支持证券管理人解任事件或资产支持证券托管人解任事件，或资产支持证券管理人或资产支持证券托管人根据相关协议的约定提出辞任，需要更换前述机构。

（23）为基金利益通过专项计划行使对项目公司所享有的权利，决定项目公司涉及的如下事宜：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）任免公司董事，决定有关董事的报酬事项；

3）审议批准董事的报告；

4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

6）对公司增加或者减少注册资本作出决定；

7）对发行公司债券作出决定；

8）决定公司对外担保事项；

9）对公司合并、分立、解散、清算、转让公司股权或者变更公司形

式作出决定；

10）修改公司章程。

（24）调整运营管理机构的报酬标准；

（25）在依据法律法规履行相关程序后变更基金可供分配金额的相关计算调整项，并依据法律法规及基金合同进行信息披露；

（26）审议本基金成立后发生的金额不超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（27）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

（1）依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售、扩募和登记事宜；

（2）办理基金备案和基金上市所需手续；

（3）自基金合同生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

（4）配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

（5）制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

（6）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；

（7）依法接受基金托管人的监督和对相关事项的复核；

（8）采取适当合理的措施使计算基金份额认购、扩募和注销价格的方法符合基金合同等法律文件的规定，按有关规定计算并公告基金净值信息；

（9）在本基金网下询价阶段，根据网下投资者报价确定基金份额认购价格；

（10）进行基金会计核算并按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注；

（11）编制基金定期与临时报告，编制基金中期与年度合并及单独财务报表；

（12）严格按照《基金法》《基础设施基金指引》、基金合同及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

（13）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》、基金合同及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机构或因审计、法律、资产评估、财务顾问（如有）、运营管理机构等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（14）按基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

（15）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（16）建立资料档案管理制度，妥善保存基金管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关文件资料，保存期不低于法律法规规定的最低期限；保留路演、定价、配售等过程中的相关资料，保存期不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，相关资料应当能如实、全面反映询价、定价和配售过程；

（17）确保需要向基金投资者提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资者能够按照基金合同约定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

（18）组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

（19）基金清算涉及不动产项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

（20）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

（21）因违反基金合同导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（22）监督基金托管人按法律法规和基金合同约定履行自己的义务，基金托管人违反基金合同造成基金财产损失时，基金管理人应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿；

（23）当基金管理人将其义务委托第三方处理时，应当对第三方处理有关基金事务的行为承担责任；

（24）基金在募集期间未能达到基金的备案条件，基金合同不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后 30 日内退还基金认购人；

（25）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（26）建立并保存基金份额持有人名册；

（27）本基金运作过程中，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理不动产项目，主动履行《基础设施基金指引》第三十八条规定的不动产项目运营管理职责，包括：

1）及时办理不动产项目、印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

2）建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

3）建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章；

4）为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险，并向基金托管人提供相关保险合同原件及投保发票等投保凭证，未经基金托管人同意不得变更、解除或终止相关保险合同；

5）制定及落实不动产项目运营策略；

6）签署并执行不动产项目运营的相关协议；

7）收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；

8）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；

9）实施不动产项目维修、改造等；

10）负责不动产项目档案归集管理；

11）聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

12）依法披露不动产项目运营情况；

13）提供公共产品和服务的不动产资产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益；

14）建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险；

15)按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

16）中国证监会规定的其他职责；

（28）基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责，也可以委托运营管理机构负责上述第（27）条第 4）至 9）项运营管理职责，其依法应当承担的责任不因委托而免除；

（29）基金管理人委托运营管理机构运营管理不动产项目的，应当自行派员负责不动产项目公司财务管理。基金管理人与运营管理机构应当签订不动产项目

运营管理服务协议，明确双方的权利义务、费用收取、运营管理机构考核安排、运营管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项；

（30）基金管理人应当对接受委托的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力；

（31）基金管理人应当持续加强对运营管理机构履职情况的监督，至少每年对其履职情况进行评估，确保其勤勉尽责履行运营管理职责。基金管理人应当定期检查运营管理机构就其获委托从事不动产项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年 1 次。委托事项终止后，基金管理人应当妥善保管不动产项目运营维护相关档案；

（32）本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产项目资产进行评估：

1）不动产项目购入或出售；

2）本基金扩募；

3）提前终止基金合同拟进行资产处置；

4）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

（33）充分揭示风险，设置相应风险缓释措施，保障基金份额持有人权益；

（34）基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性，不动产基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于 1 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务；

（35）本基金及其下设特殊目的载体借入款项安排，基金管理人应及时将借款合同以及证明借入款项资金流向的证明文件提交基金托管人；基金合同生效后，基金管理人应及时向基金托管人报送不动产项目已借款情况。如保留不动产项目

对外借款，基金管理人应当向基金托管人报送借款文件以及说明材料，说明保留不动产项目对外借款的金额、比例、偿付安排、满足的法定条件等。基金托管人根据借款文件以及说明材料对保留借款是否符合法律法规规定以及基金合同约定进行监督；

（36）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（二）基金托管人的权利与义务

1、根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

（1）自基金合同生效之日起，依法律法规规定、基金合同和托管协议的约定安全保管基金财产；

（2）依基金合同约定获得基金托管费以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

（3）依照法律法规规定、基金合同和托管协议约定，监督不动产基金资金账户、不动产项目监管账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（4）根据基金合同以及托管协议约定，监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反基金合同及国家法律法规的行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

（5）根据相关市场规则，为基金开设资金账户、证券账户等投资所需账户，为基金办理证券交易资金清算；

（6）提议召开或召集基金份额持有人大会；

（7）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

（8）根据基金合同以及托管协议约定，监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

（9）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

（1）以诚实信用、勤勉尽责的原则持有并安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

（2）设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

（3）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

（4）除依据《基金法》、基金合同、托管协议及其他有关规定外，不得为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

（5）按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户，按照基金合同的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；

（6）保守基金商业秘密，除《基金法》、基金合同及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前予以保密，不得向他人泄露，但向监管机构、司法机关或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（7）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

（8）对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金合同的规定进行；如果基金管理人有未执行基金合同规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

（9）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料 20 年以上；

（10）从基金管理人或其委托的登记机构处接收保存基金份额持有人名册；

（11）按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

（12）依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益；

（13）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（14）参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

（15）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和国务院银行业监督管理机构，并通知基金管理人；

（16）因基金托管人违反基金合同导致基金财产损失且不存在任何免责事由时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（17）按规定监督基金管理人按法律法规和基金合同规定履行自己的义务，基金管理人因违反基金合同造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

（18）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（19）依照法律法规规定、基金合同和托管协议约定，监管本基金资金账户、不动产项目监管账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（20）监督、复核基金管理人按照法律法规规定、基金合同和托管协议约定进行投资运作、收益分配、信息披露等；

（21）依照法律法规规定、基金合同和托管协议约定，基于基金管理人所提供的文件，监督本基金借入款项安排，确保基金借款符合法律法规规定及约定用途；

（22）复核本基金信息披露文件中的财务数据；

（23）复核本基金信息披露文件，复核、审查基金管理人计算的基金净资产、

基金份额净值；

（24）复核基金信息披露文件时，加强对基金管理人资产确认计量过程的复核；

（25）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（三）基金份额持有人的权利与义务

基金投资者持有本基金的基金份额的行为即视为对基金合同的承认和接受，基金投资者自依据基金合同取得基金份额，即成为基金份额持有人和基金合同的当事人，直至其不再持有本基金的基金份额。基金份额持有人作为基金合同当事人并不以在基金合同上书面签章或签字为必要条件。

每份基金份额具有同等的合法权益。

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金份额持有人的权利包括但不限于：

1、分享基金财产收益；

2、参与分配清算后的剩余基金财产；

3、依法并按照基金合同和招募说明书的规定转让其持有的基金份额；

4、按照规定要求召开基金份额持有人大会或者召集基金份额持有人大会；

5、出席或者委派代表出席基金份额持有人大会，对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；

6、查阅或者复制公开披露的基金信息资料；

7、监督基金管理人的投资运作；

8、对基金管理人、基金托管人、基金服务机构、基金份额发售机构损害其合法权益的行为依法提起诉讼或仲裁；

9、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金

份额持有人的义务包括但不限于：

1、认真阅读并遵守基金合同、招募说明书等信息披露文件以及基金管理人按照规定就本基金发布的相关公告；

2、了解所投资基金产品，了解自身风险承受能力，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险；

3、关注基金信息披露，及时行使权利和履行义务；

4、交纳基金认购款项及法律法规和基金合同所规定的费用；

5、在其持有的基金份额范围内，承担基金亏损或者基金合同终止的有限责任；

6、不从事任何有损基金及其他基金合同当事人合法权益的活动；

7、执行生效的基金份额持有人大会的决议；

8、返还在基金交易过程中因任何原因获得的不当得利；

9、战略投资者应遵守基金合同等文件关于其持有基金份额期限的规定；不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方参与不动产基金份额战略配售，基金份额持有期间不允许质押。不动产基金可作为质押券按照深交所规定参与质押式协议回购、质押式三方回购等业务；原始权益人或其同一控制下的关联方在限售期届满后参与上述业务的，质押的战略配售取得的不动产基金份额累计不得超过其所持全部该类份额的 50%，深交所另有规定除外。

10、基金份额持有人及其一致行动人应当遵守《业务办法》有关权益变动的管理及披露要求。原始权益人或其同一控制下的关联方卖出本基金战略配售份额导致份额权益发生前述变动的，应按照有关规定履行相应的通知、公告等义务；

11、作为战略投资者的原始权益人或其同一控制下的关联方：（1）不得侵占、损害不动产基金所持有的不动产项目；（2）配合基金管理人、基金托管人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责；（3）确保不动产项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在

虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；（4）依据法律法规、基金合同及相关协议约定配合项目公司办理项目公司股权变更登记手续，及时移交不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；（5）主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或不动产项目权益；

12、拥有权益的基金份额达到50%时，继续增持该不动产基金份额的，按照规定履行不动产基金收购的程序或者义务；

13、配合基金管理人和基金托管人根据法律法规、监管部门有关反洗钱要求开展相关反洗钱工作，提供真实、准确、完整的资料，遵守各方反洗钱与反恐怖融资相关管理规定；

14、遵守基金管理人、基金托管人、销售机构和登记机构的相关交易及业务的规则；

15、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

投资者及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，如投资者及其一致行动人违反《业务办法》第六十二条第一款、第二款的规定买入在不动产基金中拥有权益的基金份额的，在买入后36个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

二、基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

基金份额持有人大会不设日常机构。若将来法律法规对基金份额持有人大会另有规定的，以届时有效的法律法规和基金份额持有人会议的有效决议为准。

（一）召开事由

1、当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，但法律法规、中国证监会另有规定或基金合同另有约定的除外：

（1）转换基金运作方式；

（2）本基金与其他基金的合并；

（3）更换基金管理人（更换为基金管理人设立的具有公开募集证券投资基金业务资格的控股子公司除外）；

（4）更换基金托管人；

（5）提前终止基金合同；

（6）延长基金合同期限；

（7）对本基金的投资目标、投资策略等作出调整；

（8）变更本基金投资范围；

（9）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额超过基金净资产20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（10）决定本基金扩募；

（11）本基金成立后发生的金额超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（12）调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；

（13）变更基金类别；

（14）变更基金份额持有人大会程序；

（15）基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

（16）单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

（17）决定提前终止上市交易，但因本基金不再具备上市条件而被深交所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请基金

终止上市的除外；

（18）修改基金合同的重要内容（但基金合同另有约定的除外）；

（19）除本合同约定的解聘运营管理机构的法定情形外，基金管理人解聘、更换运营管理机构；

（20）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项，以及其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

2、在法律法规规定和基金合同约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后实施和/或修改，不需召开基金份额持有人大会：

（1）法律法规要求增加的基金费用的收取和其他应由基金和特殊目的载体承担的费用的收取；

（2）不动产项目所有权或经营权期限延长的，基金合同期限相应延长；

（3）按照法律法规的规定，调整有关基金认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务的规则；

（4）按照法律法规的规定，增加、减少或调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整；

（5）因相关的法律法规、深圳证券交易所或登记机构的相关业务规则发生变动而应当对基金合同进行修改；

（6）对基金份额持有人利益无实质性不利影响或不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化的情况下，对基金合同进行修改；

（7）基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解任情形以外的事项需解聘运营管理机构的，应提交基金份额持有人大会表决；

（8）基金管理人在发生解聘运营管理机构的法定情形时解聘运营管理机构

从而应当对基金合同及相关文件进行修改；

（9）履行相关程序后，基金推出新业务或服务；

（10）若深交所、中国结算增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能；

（11）本基金所持有的全部不动产项目无法维持正常、持续运营，或难以再产生持续、稳定现金流，从而终止基金合同；

（12）按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日；

（13）按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

（二）会议召集人及召集方式

1、除法律法规规定或基金合同另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

2、基金管理人未按规定召集或不能召集时，由基金托管人召集。

3、基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。

基金托管人应当自收到书面提议之日起10日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起60日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5、单独或合计代表基金份额10%以上（含10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额10%以上（含10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前30日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

6、基金份额持有人会议的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（三）召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

1、召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前30日，在规定媒介公告。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

（1）会议召开的时间、地点和会议形式；

（2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；

（3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；

（4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份、代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点；

（5）会务常设联系人姓名及联系电话；

（6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

（7）召集人需要通知的其他事项。

2、基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。

3、采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、表决意见寄交的截止时间和收取方式。

4、如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

（四）基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规和监管机关允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

1、现场开会。由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

（1）亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符；

（2）经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的3个月以后、6个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

2、通讯开会。通讯开会系指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面

方式或大会公告载明的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址或系统。通讯开会应以书面方式或基金合同约定或大会公告载明的其他方式进行表决。召集人应当提供其他合法方式为基金份额持有人行使投票权提供便利。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

（1）会议召集人按基金合同约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告；

（2）召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对表决意见的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的表决意见；基金托管人或基金管理人经通知不参加收取表决意见的，不影响表决效力；

（3）本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见；

（4）上述第（3）项中直接出具表决意见的基金份额持有人或受托代表他人出具表决意见的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

3、在法律法规和监管机关允许的情况下，本基金可采用其他非现场方式或者以现场方式与非现场方式相结合的方式召开基金份额持有人大会，会议程序比照现场开会和通讯方式开会的程序进行，具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。

4、在不违反法律法规或监管机构规定的情况下，基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

（五）议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如基金合同的重大修改、决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并、法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

本基金存续期间拟购入不动产项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

2、议事程序

（1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第（七）条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由出席会议的基金托管人授权代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

（2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人在收取会议审议事项表决意见截止时间前至少提前 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（3）其他开会方式

在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人大会可通过网络、电话或其他方式召开，基金份额持有人可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式进行表决，具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。

（六）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有一票表决权。

基金份额持有人与表决事项存在关联关系时，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。但与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1、一般决议

一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效；除法律法规规定或基金合同约定须以特别决议通过事项以外，其他事项以一般决议的方式通过即为有效。

2、特别决议

特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金

合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效：

（1）转换基金运作方式；

（2）本基金与其他基金的合并；

（3）更换基金管理人（更换为基金管理人设立的具有公开募集证券投资基金业务资格的控股子公司除外）；

（4）更换基金托管人；

（5）提前终止基金合同；

（6）对本基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

（7）金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（8）金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（9）本基金成立后发生金额占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的表决视为有效出席的投资者，表决符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具表决意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

（七）计票

1、现场开会

如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当

在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有怀疑，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2、通讯开会

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

3、其他开会方式

基金份额持有人以会议通知中列明的其他方式进行表决的，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（八）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会

备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内按规定在规定媒介上公告，监管部门另有要求除外。

召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，并与基金份额持有人大会决议一并披露。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

（九）本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件等规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如将来法律法规或监管规则修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人与基金托管人根据新颁布的法律法规或监管规则协商一致并提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

三、不动产项目的运营管理

基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，并可以委托符合条件的运营管理机构负责不动产项目的部分运营管理职责，但基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

基金管理人、项目公司和运营管理机构签订了《运营管理服务协议》，并在协议中约定了运营管理机构的聘任及运营管理服务内容，基金管理人及运营管理机构等各方的权利与义务，运营管理机构的运营管理服务费及考核安排，运营管理机构的解聘情形和程序等内容。

（一）运营管理机构解聘情形

运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理不动产项目，发生下列情形（“法定情形”）之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

1、运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失；

2、运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

3、运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

为免歧义，任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用，且无需另行签署《运营管理服务协议》之补充协议。

4、基金管理人有权依据《运营管理服务协议》的相关约定情形（“约定情形”）向基金份额持有人大会提请解聘运营管理机构，并需经参加大会的不动产基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

除上述法定情形、约定情形解聘运营管理机构外，基金管理人不得解聘运营管理机构。

在任期内，基金管理人基于法定情形解聘运营管理机构的，则自基金管理人作出解聘运营管理机构决定并且基金管理人发出解聘的书面通知之日起《运营管理服务协议》终止；基金管理人基于约定情形解聘运营管理机构的，则自基金份额持有人大会作出解聘运营管理机构的决议并且发出解聘的书面通知之日起《运营管理服务协议》终止。

（二）运营管理机构的更换程序

1、运营管理机构的解聘流程

（1）因法定情形解聘运营管理机构

发生解聘运营管理机构的法定情形的，基金管理人应当解聘运营管理机构，

且无需提交基金份额持有人大会投票表决。

基金管理人应在上述法定情形发生之后提名新任运营管理机构，并根据以下第 2 项“继任运营管理机构的选任流程”召集基金份额持有人大会，由基金份额持有人大会选任新任运营管理机构。

（2）因约定情形解聘运营管理机构

发生解聘运营管理机构的约定情形的，基金管理人或基金托管人或单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人有权根据以下第 2 项“继任运营管理机构的选任流程”召集基金份额持有人大会，提请基金份额持有人大会解聘运营管理机构并选任新任运营管理机构。基金管理人或基金托管人或单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人应在提请解聘运营管理机构的同时提名新任运营管理机构，方可召集基金份额持有人大会。

2、继任运营管理机构的选任流程

（1）提名：新任运营管理机构由基金管理人或基金托管人或由单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人提名，被提名的继任运营管理机构需要满足法律法规相关资质要求；基金管理人应当对提名的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力；

（2）决议：基金份额持有人大会在运营管理机构职责终止后对被提名的运营管理机构形成决议，该决议需经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）表决通过，决议自表决通过之日起生效；

（3）备案：基金份额持有人大会更换运营管理机构的决议须报中国证监会备案；

（4）公告：运营管理机构更换后，由基金管理人在更换运营管理机构的基金份额持有人大会决议生效后按规定在规定媒介公告；

（5）交接：《运营管理服务协议》终止后，运营管理机构应合理地努力确保物业经营管理工作的有序过渡（包括妥善处理交接过程中可能发生的租赁合同

问题、纠纷、诉讼等），并应在《运营管理服务协议》期满或被提前终止之前履行在本协议项下负有的义务。运营管理机构职责终止的，应当妥善保管运营管理相关业务资料，及时办理运营管理业务的移交手续，继任运营管理机构应当及时接收。

特别的，如由于运营管理机构内部重组或组织架构变更等原因需要更换运营管理机构的，基金管理人有权决定将运营管理机构更换为公司下属其他主体，无需提请基金份额持有人大会投票表决，继任运营管理机构也应同时满足法律法规相关资质要求和上述条件。

四、基金的费用与税收

（一）基金费用的种类

1、基金的管理费；

2、基金的托管费；

3、基金上市费用及年费、登记结算费用；

4、基金合同生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；

5、基金合同生效后，为基金提供专业服务的会计师事务所、律师事务所、评估机构等收取的费用，包括但不限于会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费、公证费和仲裁费；

6、基金份额持有人大会费用；

7、基金的证券交易费用；

8、基金的银行汇划费用；

9、基金相关账户的开户及维护费用；

10、基金在资产购入和出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费、财务顾问费（如有）相关中介费用；

11、涉及要约收购时基金聘请财务顾问（如有）的费用；

12、按照国家有关规定、基金合同等，在不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

上述费用包括基金、资产支持证券、项目公司层面发生的各类费用。

（二）基金费用计提方法、计提标准和支付方式

1、基金的管理费

（1）基金管理费

基金管理费由基金管理人、资产支持证券管理人收取，基金管理费计算方法如下：

H＝E×0.23%÷当年天数

H 为按日应计提的基金管理费；

E 为前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额），基金管理费按日计提，按年支付。如无前一估值日的，H 以基金募集净金额作为计费基础。若涉及基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整，分段计算。

基金管理人与基金托管人双方核对无误后，基金托管人按照与基金管理人协商一致的方式从基金财产中一次性支付给基金管理人。若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

（2）运营管理服务费

1）运营管理服务费的组成

运营管理机构就提供不动产项目运营管理等服务收取基础运营管理服务费（又称“基本服务费”）和激励运营管理服务费（又称“激励服务费”）。运营管理服务费由项目公司依据《运营管理服务协议》约定向运营管理机构按期支付。

运营管理服务费=基本服务费+激励服务费

①基本服务费

基本服务费=项目公司实收运营收入*基本服务费费率－项目公司支付给由运营管理机构提议聘请的与项目公司直接签署劳动合同的人员所产生的人员工资奖金及福利保险等人工费用。

项目公司实收运营收入：运营收入-期末应收账款+期初应收账款。

基本服务费费率：18%。

上述公式计算的基本服务费为已包含增值税的费用。

②激励服务费

在项目公司的实际运营净收益高于项目公司目标运营净收益的情况下，运营管理机构有权按照下述方式收取激励服务费：

激励服务费=（项目公司实际运营净收益-项目公司目标运营净收益）*10%。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下，即激励服务费为负时，应扣罚对应金额的基本服务费。

在项目公司的不动产项目实际运营净收益高于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下运营管理机构收取的激励服务费和在项目公司的不动产项目实际运营净收益低于项目公司的不动产项目目标运营净收益的情况下扣罚的激励服务费，原则上均不高于当年不动产项目目标运营净收益的 2%。

当期实际项目公司运营净收益的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。项目公司实际运营净收益：指就项目公司营业收入扣减相关费用和支出后取得的净收益，并应按照以下公式计算得出：项目公司实际运营净收益=项目公司营业收入-期末应收账款+期初应收账款-除激励服务费（如有）以外的营业成本（含空置房供暖费、不含折旧摊销）-税金及附加-保险费-购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。

上述公式计算的激励服务费为已包含增值税的费用。

项目公司目标运营净收益：专项计划设立日所在会计年度至 2030 年 12 月 31 日止的项目公司目标运营净收益应以评估报告预测数据为准，后续年份以届时基金管理人聘请的评估机构就不动产项目出具的项目评估复估报告为准。

2）运营管理服务费的支付

①基本服务费的支付

基本服务费按季支付。运营管理机构应在每年第 1、4、7、10 月的第 15 日前，依据上个季度项目公司管理层报表计算上个季度基本服务费，并向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 20 个工作日内向运营管理机构支付基本服务费。

特殊的，年度基本服务费差补=据经审计的项目公司年度审计报表计算的年度基本服务费-当年已支付基本服务费。运营管理机构应在经审计的项目公司年度审计报告出具后 20 个工作日内计算年度基本服务费差补，提交项目公司有权机关复核，经项目公司有权机关复核确认后，①如年度基本服务费差补为正数，运营管理机构应向项目公司提交该等差补金额对应的发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 20 个工作日内向运营管理机构支付该等基本服务费差补；②如年度基本服务费差补为负数，运营管理机构应向项目公司退还该等差补金额对应的资金或由项目公司在向运营管理机构支付的任一笔基础管理费中扣除对应金额的费用，项目公司应配合运营管理机构办理发票退还事宜（如需），确保项目公司最终收到的基本服务费发票金额与运营管理机构实际收取的基本服务费相同。如公募基金成立当年不披露年度报告的，年度基本服务费差补并入次年计算。

②激励服务费的支付

激励服务费按年度支付。

运营管理机构应在经审计的项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内计算激励服务费提交项目公司有权机关复核，经项目公司有权机关复核确认后，运营管理机构应向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 20 个工作日内向运营管理机构支付激励服务费。如公募基金成立当年不披露年度报告的，当年激励服务费并入次年计算。

3）运营管理机构应自行承担因收取运营管理服务费而产生的所有税收及相关费用。

（3）基金的托管费

本基金的托管费按前一估值日基金资产净值的 0.01%年费率计提。托管费的计算方法如下：

H＝E×0.01%÷当年天数

H 为按日应计提的基金托管费；

E 为前一估值日基金资产净值（或基金募集净金额），基金管理费按日计提，按年支付。如无前一估值日的，H 以基金募集净金额作为计费基础。若涉及基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整，分段计算。

基金管理人与基金托管人双方核对无误后，基金托管人按照与基金管理人协商一致的方式从基金财产中一次性支取。若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

（三）不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

1、基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

2、基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

3、《基金合同》生效前的相关费用，如基金募集期间产生的信息披露费、资产评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用；如不动产基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

4、不动产基金新购入不动产项目产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支；

5、其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

（四）基金税收

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。

本基金支付给管理人、托管人的各项费用均为含税价格，具体税率适用中国税务主管机关的规定。

基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。

五、基金的收益与分配

（一）基金收益分配原则

1、本基金收益分配采取现金分红方式。

2、在符合有关基金分红条件的前提下，本基金每年至少进行收益分配一次。

3、本基金应当将不低于90%的合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者；若《基金合同》生效不满6个月可不进行收益分配。具体分配时间由基金管理人根据不动产项目实际运营情况确定。

4、每一基金份额享有同等分配权。

5、基金连续两年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

6、法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定以及对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后对基金收益分配原则和支付方式进行调整，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日在规定媒介公告。

（二）收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

六、基金的投资

（一）投资目标

本基金主要投资于不动产资产支持证券全部份额，通过持有不动产资产支持证券间接持有项目公司全部股权，并通过项目公司取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金通过主动投资和运营管理，争取为投资者提供稳定的收益分配和可持续、长期增值回报。

（二）投资范围及比例

1、投资范围

本基金存续期内按照本基金合同的约定主要投资于不动产资产支持证券份额。本基金的其他基金资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、地方政府债、央行票据）、AAA级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部

分）或货币市场工具（同业存单、债券回购、协议存款、定期存款及其他银行存款等）等法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会的相关规定）。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

2、投资比例

除本合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

如法律法规或监管机构以后变更上述投资品种的比例限制，本基金以变更后的比例为准，无需另行召开持有人大会。

3、本基金以首次发售募集资金投资的资产支持证券和不动产项目

本基金初始募集资金在扣除预留费用后拟全部用于认购“中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划”的资产支持证券，该不动产资产支持证券的管理人为中航证券，不动产资产支持证券拟对不动产项目公司进行 100%股权及其他形式投资，不动产资产包括滟澜新宸项目、国瑞熙院项目、未来融尚家园项目。不动产项目的原始权益人为昌平保障房公司。

（三）投资策略

1、初始基金资产投资策略

本基金初始募集资金在扣除预留费用后拟全部用于认购中航证券-北京昌保租赁住房 1 号基础设施资产支持专项计划的资产支持证券并持有其全部份额，本

基金通过该资产支持证券投资于项目公司，穿透取得项目公司持有的不动产资产的完全所有权或经营权利。前述投资方案、不动产项目具体情况等见本基金招募说明书。

2、不动产项目的运营管理策略

本基金将审慎论证宏观经济因素、不动产项目所处行业发展变化等因素来判断不动产项目当前的投资价值以及未来的发展空间。同时，基金管理人将主动管理，并聘请在租赁住房运营和管理方面有丰富经验的机构作为运营管理机构，为不动产项目提供运营管理服务。出现运营管理机构因故意或重大过失给基金造成重大损失等运营管理机构法定解任情形时，基金管理人履行适当程序后可更换运营管理机构，无须提交基金份额持有人大会投票表决。

基金管理人根据运营管理服务协议的约定委托运营管理机构负责不动产项目的部分运营管理职责，力争获取稳定的运营收益，具体以运营管理服务协议的约定为准。

3、不动产项目的扩募及收购策略

本基金合同生效后，基金管理人以基金份额持有人利益优先原则，经基金合同约定的决策流程，可购入不动产项目。不动产基金存续期间购入不动产项目完成后，涉及扩募基金份额上市的，基金管理人将根据基金合同及相关法律法规的规定申请扩募基金份额上市。

4、不动产项目的出售及处置策略

本着维护基金份额持有人合法权益的原则，结合市场环境以及不动产项目的运营情况，基金管理人将适时制定不动产项目出售方案并组织实施。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的运营管理机构可协助、配合制定不动产项目出售方案。

5、不动产项目的融资策略

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，

且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款不得超过基金净资产的 20%。

6、固定收益投资策略

本基金除投资不动产资产支持证券外，其余基金资产应当依法投资于利率债、AAA 级信用债、货币市场工具。本基金将在基金合同约定的投资范围内，通过对宏观经济运行状况、国家货币政策和财政政策、国家产业政策及资本市场资金环境的研究，积极把握宏观经济发展趋势、利率走势、债券市场相对收益率、券种的流动性，确定资产在各类债券之间的配置比例，增强债券组合的收益。

（四）投资限制

1、组合限制

基金的投资组合应遵循以下限制：

（1）在存续期内，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、不动产资产支持证券或不动产资产公允价值变动、不动产资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合该比例限制的除外；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

（2）除基金合同另有约定外，本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%，直接或间接持有不动产资产支持证券的除外；

（3）除基金合同另有约定外，本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%，直接或间接持有不动产资产支持证券的除外；

（4）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

（5）投资于具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金净资产的比例合计不得超过 20%；投资于不具有基金托管人资格的同一商业

银行的银行存款、同业存单占基金净资产的比例合计不得超过 5%；

（6）本基金可以直接或间接对外借款，但基金总资产不得超过基金净资产的 140%，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等；

（7）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

除上述第（1）（4）（6）项情形之外，因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述第（2）项、第（3）项中规定的比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

除本基金合同另有约定外，基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自本基金合同生效之日起开始。

本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在 AAA 级及以上的债券。信用评级主要参考完成中国证监会证券评级业务备案的资信评级机构的评级结果。因资信评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债比例不符合上述约定投资比例的，基金管理人应当在该信用债可交易之日起 3 个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制进行变更的，以变更后的规定为准，无需经基金份额持有人大会审议。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，自动遵守届时有效的法律法规或监管规定，不需另行召开基金份额持有人大会。

2、禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

（1）承销证券；

（2）违反规定向他人贷款或者提供担保；

（3）从事承担无限责任的投资；

（4）买卖其他基金份额，但是法律法规或中国证监会另有规定、《基金合同》另有约定的除外；

（5）向其基金管理人、基金托管人出资；

（6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

（7）法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。基金合同对本基金收购不动产项目后从事其他关联交易另有规定的，从其规定。

如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行。

七、基金合同的变更、终止与基金财产的清算

（一）基金合同的变更

1、变更基金合同涉及法律法规规定或本基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，或对基金合同当事人权利、义务产生重大影响的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告。

2、关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议自生效后方可执行，并自决议生效后按规定在规定媒介公告。

（二）基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

1、本基金存续期届满，且未延长合同有效期限；

2、基金份额持有人大会决定终止的；

3、基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

4、本基金所持全部资产支持证券或专项计划终止，并完成清算分配的；

5、本基金所持有的资产支持证券在基金合同期限届满前全部变现的；

6、本基金所持有的专项计划在基金合同生效之日起 6 个月内未成功设立或本基金未成功购入资产支持证券的；

7、本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部变现，且连续 6 个月未成功购入新的不动产项目的；

8、本基金投资的专项计划发生专项计划相应文件中约定的事件导致专项计划终止且本基金在专项计划终止后的 6 个月内仍未能成功买入其他专项计划的不动产资产支持证券；

9、本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

10、本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

11、基金合同约定的其他情形；

12、相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

（三）基金财产的清算

1、基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。

2、在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

3、基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

4、基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

5、基金财产清算程序：

（1）基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

（2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

（3）对基金财产进行评估；

（4）制作清算报告；

（5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

（6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

（7）对基金剩余财产进行分配。

6、基金财产清算的期限为 24 个月，但因本基金所持资产支持证券份额或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延。在清算期间，管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。在清算完成后，管理人应当在清算完成日期起计的 1 个月内作出一次性的分配。

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

（四）清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费

用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金剩余财产中支付。

（五）基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、缴纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

（六）基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后按照《信息披露办法》的规定由基金财产清算小组进行公告，基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

（七）基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存 20 年以上，法律法规另有规定的从其规定。

八、争议解决方式

各方当事人同意，因基金合同而产生的或与基金合同有关的一切争议，如经友好协商未能解决的，任何一方均有权将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，仲裁地点为北京市，按照中国国际经济贸易仲裁委员会届时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁裁决是终局的，对当事人均有约束力。除非仲裁裁决另有决定，仲裁费用和律师费由败诉方承担。

争议处理期间，基金合同当事人应恪守各自的职责，各自继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

基金合同受中国法律（为基金合同之目的，不包括中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区和中国台湾省法律）管辖并从其解释。

九、基金合同存放地和投资者取得基金合同的方式

基金合同可印制成册，并对外公开散发或供投资者在基金管理人、基金托管人、销售机构的办公场所和营业场所查阅，但应以基金合同正本为准。

第二章　基金托管协议的内容摘要

一、基金托管协议当事人

（一）基金管理人（或简称“管理人”）

名称：中航基金管理有限公司

住所：北京市石景山区五一剧场南路2号院1号楼7层702E

法定代表人：杨彦伟

成立时间：2016年6月16日

批准设立机关及批准设立文号：中国证监会证监许可[2016]1249号

注册资本：30000 万元人民币

组织形式：其他有限责任公司

经营范围：基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

存续期间：2016 年 6 月 16 日至无固定期限

（二）基金托管人（或简称“托管人”）

名称：中国银行股份有限公司

住所：北京市西城区复兴门内大街1号

法定代表人：葛海蛟

成立时间：1983年10月31日

基金托管业务批准文号：中国证监会证监基字[1998]24号

组织形式：股份有限公司（上市）

注册资本：人民币叁仟贰佰贰拾贰亿壹仟贰佰肆拾壹万壹仟捌佰壹拾肆元整

经营范围：吸收人民币存款；发放短期、中期和长期贷款；办理结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保险箱服务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外汇兑换；国际结算；同业外汇拆借；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；结汇、售汇；发行和代理发行股票以外的外币有价证券；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；自营外汇买卖；代客外汇买卖；外汇信用卡的发行和代理国外信用卡的发行及付款；资信调查、咨询、见证业务；组织或参加银团贷款；国际贵金属买卖；海外分支机构经营与当地法律许可的一切银行业务；在港澳地区的分行依据当地法令可发行或参与代理发行当地货币；经金监总局等监管部门批准的其他业务。

存续期间：持续经营

二、基金托管人对基金管理人的业务监督和核查

（一）基金托管人对基金管理人的下列投资运作进行监督

1、基金托管人根据有关法律法规的规定和基金合同的约定，对下述基金投资范围、投资对象进行监督。

本基金存续期内按照基金合同的约定主要投资于不动产资产支持证券。本基金的其他基金资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、地方政府债、央行票据）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）、货币市场工具（同业存单、债券回购、协议存款、定期存款及其他银行存款等）

等法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会的相关规定）。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资的其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

基金管理人应将各投资品种的具体范围及时提供给基金托管人。基金管理人可以根据实际情况的变化，对各投资品种的具体范围予以更新和调整，并及时通知基金托管人，经基金托管人书面同意后方可纳入投资监督范围。基金托管人根据上述投资范围对基金的投资进行监督。

2、基金托管人根据有关法律法规的规定及基金合同的约定对下述基金投资比例进行监督：

在存续期内，基金的投资组合应遵循以下限制：

（1）本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%；但因不动产项目的出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配等因素及中国证监会认可的其他原因致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，不属于对上述投资比例限制的违反；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

如法律法规或监管机构以后变更上述投资品种的比例限制，本基金以变更后的比例为准，无需另行召开持有人大会。

（2）本基金除投资不动产资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

（3）基金管理人管理且本基金托管人托管的全部基金除投资不动产资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%（完全按照有关指

数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受此条款规定的比例限制）。

除基金合同另有约定外，因证券市场波动、证券发行人合并或基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。

除基金合同另有约定外，基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与核查自基金合同生效之日起开始。

本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在 AAA 级及以上的债券。信用评级主要参考完成中国证监会证券评级业务备案的资信评级机构的评级结果。因资信评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债比例不符合上述约定投资比例的，基金管理人应当在该信用债可交易之日起 3 个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制进行变更的，以变更后的规定为准。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制。

3、基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

如法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行，不需另行召开基金份额持有

人大会。

4、基金托管人依据以下约定对基金管理人为不动产项目购买的保险进行监督：

基金管理人应在《运营管理服务协议》及其补充协议（如有）或相关协议中明确约定为不动产资产购买保险的保险受益人、续保安排等，并将《运营管理服务协议》及其补充协议或相关协议（如有）、不动产资产保险保单、保险购买情况说明函（内容包含不动产资产保险保额、基金管理人确定保额足够的依据等内容）等及时发送基金托管人，基金托管人依据《运营管理服务协议》及其补充协议（如有）或相关协议、不动产资产保险保单、保险购买情况说明函对基金管理人为不动产资产购买足够的保险的情况进行监督。

5、基金托管人依据以下约定对本基金及不动产项目借入款项安排进行监督：

在符合有关法律法规的前提下，基金管理人按照基金合同的约定有权制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案，基金管理人应于实施对外借款前 3 日将相关借款文件发送基金托管人，基金托管人根据基金合同及借款文件的约定，对不动产项目公司借入款项安排进行监督，确保基金借款符合法律法规规定及约定用途。

基金合同生效后，基金管理人应及时向基金托管人报送不动产项目已借款情况。如保留不动产项目对外借款，基金管理人应当向基金托管人报送借款文件以及说明材料，说明保留不动产项目对外借款的金额、比例、偿付安排、满足的法定条件等。基金托管人根据借款文件以及说明材料对保留借款是否符合法律法规规定以及基金合同约定进行监督。

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

（1）借款金额不得超过基金净资产的20%；

（2）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

（3）本基金已持不动产和拟收购不动产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

（4）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

（5）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

（6）中国证监会规定的其他要求。

（二）基金托管人应根据有关法律法规的规定及基金合同的约定，对不动产项目估值、基金净资产计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、基金投资运作、可供分配金额的计算及基金收益分配、相关信息披露（包括但不限于基金定期报告、更新的招募说明书、基金产品资料概要、基金清算报告等）、基金宣传推介材料中登载基金业绩表现数据等进行复核。

（三）基金托管人在上述第（一）、（二）款的监督和核查中发现基金管理人违反上述约定，应及时提示基金管理人，基金管理人收到提示后应及时核对确认并以书面形式对基金托管人发出回函并改正。在限期内，基金托管人有权随时对提示事项进行复查。基金管理人对基金托管人提示的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应及时向中国证监会报告。

（四）基金托管人发现基金管理人的投资指令违反法律法规、《基金托管协议》的规定，应当拒绝执行，及时提示基金管理人，并依照法律法规的规定及时向中国证监会报告。基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的指令违反法律法规、《基金托管协议》规定的，应当及时提示基金管理人，并依照法律法规的规定及时向中国证监会报告。

（五）基金管理人应积极配合和协助基金托管人的监督和核查，包括但不限于：在规定时间内答复基金托管人并改正，就基金托管人的疑义进行解

释或举证，提供相关数据资料和制度等。

三、基金管理人对基金托管人的业务核查

1、在《基金托管协议》的有效期内，在不违反公平、合理原则以及不妨碍基金托管人遵守相关法律法规及其行业监管要求的基础上，基金管理人有权对基金托管人履行《基金托管协议》的情况进行必要的核查，核查事项包括但不限于基金托管人安全保管基金财产、权属证书及相关文件；开设基金财产的资金账户和证券账户；复核基金管理人计算的基金净资产和基金份额净值；根据基金管理人指令办理清算交收、相关信息披露和监督基金投资运作等行为。

2、基金管理人发现基金托管人擅自挪用基金财产、未对基金财产实行分账管理、无正当理由未执行或延迟执行基金管理人资金划拨指令、泄露基金投资信息等违反法律法规、基金合同及《基金托管协议》有关规定时，应及时以书面形式通知基金托管人限期纠正，基金托管人收到通知后应及时核对并以书面形式对基金管理人发出回函。在限期内，基金管理人有权随时对通知事项进行复查，督促基金托管人改正，并予协助配合。基金托管人对基金管理人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金管理人应依照法律法规的规定报告中国证监会。

3、基金托管人应积极配合基金管理人的核查行为，包括但不限于：提交相关资料以供基金管理人核查托管财产的完整性和真实性，在规定时间内答复基金管理人并改正。

四、基金财产保管

（一）基金财产保管的原则

1、基金财产应独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人、证券经纪商的固有财产。

（1）原始权益人、基金管理人、基金托管人因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。

（2）本基金财产的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人、证券经纪商的固有财产产生的债务相抵销。不同基金的基金财产所产生的债

权债务，不得相互抵销。

2、基金托管人应安全保管基金财产、权属证书及相关文件，未经基金管理人的合法合规指令或法律法规、基金合同及《基金托管协议》另有规定，不得自行运用、处分、分配基金的任何财产、权属证书及相关文件。不属于基金托管人实际有效控制下的资产和实物证券等在基金托管人保管期间的损坏、灭失，基金托管人不承担由此产生的责任。

基金管理人应在基金合同生效前明确需移交基金托管人保管的不动产项目权属证书及相关文件清单，以函件形式书面通知基金托管人，通知函件应说明资料移交方式和办理移交的授权经办人信息、加盖划款指令预留印鉴授权书中的基金管理人印章。基金管理人在取得不动产项目权属证书及相关文件后，应对其合法性、真实性及完整性进行验证，及时将原件移交基金托管人保管。基金托管人不对权属证书及相关文件的合法性、真实性及完整性进行核验，亦不就任何所有权的缺陷负责。

3、基金托管人按照规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户。基金托管人不负责审查托管产品及托管产品资金来源的合法合规性。

4、基金托管人对所托管的不同基金财产分别设置账户，确保基金财产的完整与独立。

5、除依据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》、基金合同及其他有关法律法规规定外，基金托管人不得委托第三人托管基金财产。

6、对于因基金认购、基金投资过程中产生的应收财产，应由基金管理人负责与有关当事人确定到账日期并通知基金托管人，到账日基金财产没有到达基金托管人处的，基金托管人应及时通知基金管理人采取措施进行催收。由此给基金造成损失的，基金管理人应负责向有关当事人追偿基金的损失，基金托管人应当予以必要的协助，但对此不承担责任且不负责对未兑付托管产品后续资金的追偿。

7、本基金主要投资于不动产资产支持证券全部份额，以取得不动产项目

完全所有权或经营权利。对投资于不动产项目的基金资产，基金托管人依据基金管理人发送的投资指令，在确保符合《基金托管协议》约定的情况下划拨资金，并依据基金管理人提供的相关交易凭证、合同等资料进行账务处理，并由基金托管人、资产支持证券托管人、监管银行分别对本基金资金账户、资产支持专项计划资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向进行监督，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

具体而言，由基金托管人监督基金资金账户及资金流向，由基金托管人的分支机构中国银行股份有限公司北京市分行作为资产支持证券托管人监督资产支持专项计划资金账户及资金流向，由基金托管人的分支机构中国银行股份有限公司北京市分行监督不动产项目运营收支账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

8、基金托管人对因为基金管理人投资产生的存放或存管在基金托管人以外机构的基金资产，或交由证券公司负责清算交收的基金资产及其收益，由于该等机构或该机构会员单位等《基金托管协议》当事人外第三方欺诈、疏忽、过失或破产等原因给基金资产造成的损失等不承担责任。

（二）募集资金的验证

1、募集期内销售机构按销售与服务协议的约定，将认购资金划入基金管理人在具有托管资格的商业银行开设的基金认购专户。该账户由基金管理人开立并管理。

2、基金募集期满或基金管理人宣布停止募集时，募集的基金份额总额、基金募集金额、基金份额持有人人数符合《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》、基金合同等有关规定的，由基金管理人在法定期限内聘请符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所对基金进行验资，并出具验资报告，出具的验资报告应由参加验资的 2 名以上（含 2 名）中国注册会计师签字方为有效。

3、基金管理人应将属于本基金财产的全部资金划入基金托管人为本基金

开立的银行账户中，并确保划入的金额与验资确认金额相一致。

4、若基金募集期限届满，未能达到基金合同生效的条件，由基金管理人按规定办理退款事宜。

（三）基金的银行账户的开设和管理

1、基金托管人以本基金的名义在其营业机构开设资产托管银行账户，本基金的银行预留印鉴由基金托管人保管和使用。该账户的开设和管理由基金托管人负责，本基金的一切货币收支活动，包括但不限于投资、收回基金投资、支付基金收益、收取申购款等，均需通过本基金的资产托管银行账户进行。

2、资产托管银行账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立其他任何银行账户；亦不得使用本基金的银行账户进行本基金业务以外的活动。

3、资产托管银行账户的管理应符合法律法规的有关规定。

（四）基金证券账户与结算备付金账户的开设和管理

1、基金托管人根据基金管理人的委托，以本基金的名义在中国证券登记结算有限责任公司开设证券账户，基金管理人给予必要的配合。

2、本基金证券账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得出借或转让本基金证券账户；亦不得使用本基金的证券账户进行本基金业务以外的活动。

3、基金托管人以自身名义在中国证券登记结算有限责任公司开立结算备付金账户，用于办理基金托管人作为结算参与人所托管的包括本基金在内的全部资产涉及的场内资金结算业务，结算备付金的收取按照中国证券登记结算有限责任公司的规定执行。

（五）债券托管账户的开立和管理

基金合同生效后，基金管理人负责以本基金的名义申请并取得进入全国

银行间同业拆借市场的交易资格，并代表本基金进行交易；由基金管理人负责以本基金的名义向中国人民银行报备，在上述手续办理完毕之后，基金托管人根据基金管理人的委托，以本基金的名义在中央国债登记结算有限责任公司和银行间市场清算所股份有限公司开设债券托管账户和资金结算专户，并代表本基金进行银行间债券市场债券和资金的清算。

（六）其他账户的开设和管理

1、基金托管人负责不动产项目运营收支账户的开立和管理，运营收支账户应在基金托管人或其指定的银行开立。基金管理人对不动产项目运营收支账户款项用途进行确认，基金托管人在付款环节依据基金管理人提供的付款文件对款项用途进行监督，基金管理人或其委托的第三方运营管理机构应当予以配合。

2、在《基金托管协议》订立日之后，本基金被允许从事符合法律法规规定和基金合同约定的其他投资品种的投资业务时，如果涉及相关账户的开设和使用，由基金管理人协助基金托管人根据有关法律法规的规定和基金合同的约定，开立和管理有关账户。

3、基金管理人应保证所提供的账户开户资料的真实性和有效性，并在相关资料变更后及时将变更的资料提供给基金托管人。

（七）基金财产投资银行存款证实书等实物证券的保管

基金财产投资的有关实物证券由基金托管人存放于基金托管人的保管库。基金托管人对基金托管人以外机构实际有效控制或保管的证券不承担保管责任。

（八）与基金财产有关的重大合同的保管

由基金管理人代表基金签署的与基金有关的重大合同的原件分别应由基金托管人、基金管理人保管。除《基金托管协议》另有规定外，基金管理人在代表基金签署与基金有关的重大合同时应保证基金一方持有两份以上的正本，以便基金管理人和基金托管人至少各持有一份正本的原件。基金管理人

在合同签署后 30 个工作日内通过专人送达、挂号邮寄等安全方式将合同原件送达基金托管人处。合同原件应存放于基金管理人和基金托管人各自文件保管部门 20 年以上，法律法规或监管部门另有规定的除外。

对于无法取得二份以上的正本的，基金管理人应向基金托管人提供加盖授权业务章的合同传真件，未经双方协商或未在合同约定范围内，合同原件不得转移。

五、基金收益分配

（一）收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

（二）收益分配方案的制定、复核、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核（基金托管人对仅本基金的分红频率进行监督，对分红金额不进行复核，分红款项的划付根据基金管理人出具的指令执行），按规定在规定媒介公告。基金管理人应至少在权益登记日前 2 个交易日公告权益登记日、分配归属期间、现金红利发放日、可供分配金额、拟分配金额等事项。

基金收益分配的金额及频率、可供分配金额计算以及基金收益分配的程序参照基金合同第十九部分 基金的收益与分配。

六、信息披露

（一）保密义务

除按照法律法规中关于基金信息披露的有关规定进行披露以外，基金管理人和基金托管人对基金运作中产生的信息以及从对方获得的业务信息应恪守保密的义务。基金管理人与基金托管人对基金的任何信息，除法律法规规定之外，不得在其公开披露之前，先行对任何第三方披露。但是，如下情况不应视为基金管理人或基金托管人违反保密义务：

1、非因基金管理人和基金托管人的原因导致保密信息被披露、泄露或公开；

2、基金管理人和基金托管人为遵守和服从法院判决、仲裁裁决或中国证监会等监管机构的命令、决定所做出的信息披露或公开；

3、因审计、法律等专业服务向外部专业顾问提供信息，并要求专业顾问遵守保密义务。

（二）基金管理人和基金托管人在信息披露中的职责和信息披露程序

1、基金管理人和基金托管人应根据相关法律法规、基金合同的规定各自承担相应的信息披露职责。基金管理人和基金托管人负有积极配合、互相督促、彼此监督，保证其履行按照法定方式和时限披露的义务。

2、根据基金合同，本基金公开披露的信息包括基金招募说明书、基金合同、基金托管协议、基金产品资料概要；基金份额询价公告；基金份额发售公告；基金合同生效公告；基金份额上市交易公告书；基金净值信息；基金定期报告，包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告；临时报告；权益变动公告；澄清公告；回拨份额公告（如有）；战略配售份额解除限售的公告；基金份额持有人大会决议；清算报告；中国证监会及深圳证券交易所规定的其他信息。上述公开披露的信息由基金管理人拟定并负责公布。

基金托管人应当按照相关法律法规、中国证监会的规定和基金合同的约定，对基金管理人编制的基金资产净值、基金份额净值、基金定期报告、更新的招募说明书、基金产品资料概要、基金清算报告等相关基金信息进行复核。

3、基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所审计。

4、本基金的信息披露，应通过中国证监会规定的媒介进行；基金管理人、基金托管人可以根据需要在其他公共媒介披露信息，但是其他公共媒介不得早于规定媒介和基金上市交易的证券交易所网站披露信息，并且在不同媒介

上披露同一信息的内容应当一致。

5、信息文本的存放与备查

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于各自住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。

基金管理人和基金托管人应保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

6、对于因不可抗力等原因导致基金信息的暂停或延迟披露的（如暂停披露基金净值信息），基金管理人应及时向中国证监会报告，并与基金托管人协商采取补救措施。不可抗力等情形消失后，基金管理人和基金托管人应及时恢复办理信息披露。

（三）暂停或延迟基金信息披露的情形

当出现下述情况时，基金管理人和基金托管人可暂停或延迟披露基金相关信息：

1、基金投资所涉及的证券交易所遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2、不可抗力；

3、法律法规规定、中国证监会或基金合同认定的其他情形。

（四）基金托管人报告

基金托管人应按《基金法》《运作办法》《信息披露办法》《基础设施基金指引》和其他有关法律法规的规定于每个上半年度结束后两个月内、每个会计年度结束后三个月内在基金中期报告及年度报告中分别出具基金托管人报告。

七、基金净资产计算和会计核算

（一）基金净资产的计算和复核

1、基金净资产是指基金资产总值减去基金负债后的价值。基金份额净值

是按照估值日，本基金合并财务报表的基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家另有规定的，从其规定。

2、基金管理人应至少每半年度对基金资产进行核算及估值，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金资产净值和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人披露基金资产净值和基金份额净值前，应将基金资产净值和基金份额净值发送给基金托管人复核。基金托管人对净值计算结果复核确认后发送给基金管理人，由基金管理人对基金净值按规定予以公布。估值复核与基金会计账目的核对同时进行。

3、基金估值对象包括基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

基金管理人对基金资产进行估值的估值日、估值对象、估值原则、估值方法、估值程序、核算及估值错误的处理、暂停估值的情形等均以基金合同的约定为准。

4、如有确凿证据表明按基金合同“金融工具的估值及会计核算”部分进行估值不能客观反映相关金融资产或金融负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

5、如基金管理人或基金托管人发现基金的核算及估值操作违反基金合同订明的核算及估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

6、基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产项目资产进行评估：

（1）不动产项目购入或出售；

（2）不动产基金扩募；

（3）提前终止基金合同拟进行资产处置；

（4）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

（5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

7、当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。当基金份额净值出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大；当错误偏差达到基金份额净值或基金净资产的0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；当错误偏差达到基金份额净值或基金净资产的0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案。前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

8、由于基金管理人对外公布的任何基金净值数据错误，导致本基金财产或基金份额持有人的实际损失，基金管理人应对此承担责任。若基金托管人计算的净值数据正确，则基金托管人对该损失不承担责任；若基金管理人对外公布的基金净值经基金托管人复核同意的，则基金托管人也应承担部分未正确履行复核义务的责任，基金托管人不承担基金管理人未接受基金托管人的复核意见进行信息披露产生的责任；基金托管人对基金管理人提供的原始数据和信息的真实性、准确性和完整性所引起的任何损失不负责任。如果上述错误造成了基金财产或基金份额持有人的不当得利，且基金管理人及基金托管人已各自承担了赔偿责任，则基金管理人应负责向不当得利之主体主张返还不当得利。如果返还金额不足以弥补基金管理人和基金托管人已承担的赔偿金额，则双方按照各自赔偿金额的比例对返还金额进行分配。如果因上述基金管理人提供的原始数据和信息不真实、不准确或不完整造成了基金托管人的损失的，基金托管人有权要求基金管理人承担赔偿责任。

9、由于不可抗力原因，或由于证券交易所、指数编制机构及登记结算公

司等机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误的，由此造成的基金资产估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

10、根据有关法律法规，基金净值计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对基金净值信息的计算结果对外予以公布，基金托管人可以将相关情况报中国证监会备案。基金托管人不承担基金管理人未接受基金托管人的复核意见进行信息披露的责任。

（二）基金会计核算

1、基金账册的建立

基金管理人和基金托管人在基金合同生效后，应按照双方约定的同一记账方法和会计处理原则，分别独立地设置、登记和保管基金的全套账册和凭证，对双方各自的账册进行日常的会计核算并定期进行核对，互相监督，以保证基金财产的安全。若双方对会计处理方法存在分歧，应以基金管理人的处理方法为准。

2、会计数据和财务指标的核对

基金管理人和基金托管人应定期就会计数据和财务指标进行核对，每年中期报告和年度报告出具前就基金的会计核算、报表编制等进行核对并以书面方式确认。如发现存在不符，双方应及时查明原因并纠正。

3、基金财务报表和定期报告的编制和复核

基金财务报表由基金管理人编制，基金托管人复核。财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。基金托管人在收到基金管理人编制的基金财务报表后，应复核报表数据的计算是否

有依据。如有异议，应及时通知基金管理人共同查出原因，进行调整。

基金管理人应当在每个季度结束之日起 15 个工作日内完成基金季度报告的编制；在上半年结束之日起 2 个月内完成基金中期合并及单独财务报告的编制；在每年结束之日起三个月内完成基金年度合并及单独财务报告的编制。基金年度合并及单独财务报告的财务会计报告应当经过符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所审计。基金合同生效不足两个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

基金管理人应在取得资产评估机构的评估报告、相关报表等计量依据后五个工作日内提交基金托管人。各方认可，基金托管人以基金管理人提供资产确认、计量过程的依据（包括但不限于资产评估机构的评估报告、相关报表、合并报表计算过程、会计师事务所审计意见和评估意见等）为基础对基金管理人的计算过程进行复核，不对该资产确认和计量过程依据的真实性、准确性负责。

4、基金的年度审计

（1）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

（2）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

（3）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按规定在规定媒介公告。

八、适用法律及争议解决方式

（一）相关各方当事人同意，因《基金托管协议》而产生的或与《基金托管协议》有关的一切争议，如经友好协商未能解决的，应提交仲裁。任何一方当事人均有权将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，根据中国国际经济贸易仲裁委员会届时有效的仲裁规则进行仲裁，仲裁的地点为北京市，仲裁裁决是终局的，并对各方当事人均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，

仲裁费用、律师费用由败诉方承担。

（二）争议处理期间，相关各方当事人应恪守基金管理人和基金托管人职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同和托管协议规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

（三）《基金托管协议》受中国法律管辖。

九、基金托管协议的变更、终止与基金财产的清算

（一）托管协议的变更

《基金托管协议》双方当事人经协商一致，可以对协议进行变更。变更后的新协议，其内容不得与基金合同的规定有任何冲突。变更后的新协议应当报中国证监会备案。

（二）托管协议终止的情形

发生以下情况，经履行相关程序后，《基金托管协议》应当终止：

1、基金合同终止；

2、基金托管人解散、依法被撤销、破产或有其他基金托管人接管基金资产；

3、基金管理人解散、依法被撤销、破产或有其他基金管理人接管基金管理权；

4、基金管理人、基金销售机构不得借助基金托管人的品牌、声誉开展不当营销宣传。若基金管理人、基金销售机构借助基金托管人的品牌、声誉开展不当营销宣传的，基金托管人有权督促其立即纠正。基金管理人、基金销售机构经基金托管人书面通知后未在 5 个工作日内完成整改的，基金托管人有权单方终止业务合作，并由不当营销宣传的基金管理人或基金销售机承担由此产生的一切费用及法律责任。自基金托管人向基金管理人、基金销售机构送达书面终止通知之日起，本协议终止。

基金管理人存在违反资产管理目的，不当处分基金财产或存在拒不履行

本协议、被依法取消业务资格、被依法解散撤销等情形，基金托管人有权终止托管服务。如基金管理人拒不签署终止协议或未落实继任托管人，托管银行有权采用止付措施，或公告解除托管合同，不再履行托管职责。基金托管人终止托管服务的，应当根据规定，采取有关措施保护财产安全，并及时告知相关方。

6、具备以下情形之一的，基金托管人有权采取必要的风险管控措施，包括但不限于拒绝交易、限制交易、中止或终止业务合作、关闭账户、退出客户关系等：

（1）基金管理人拒绝配合基金托管人开展尽职调查或提供虚假、不实信息，或未在指定期限内提供信息；

（2）基金管理人或其交易涉嫌洗钱、恐怖融资、核武器扩散、违反制裁规定、其他违法违规行为；

（3）基金管理人受到联合国、中国或其他需适用制裁发布主体的制裁；

（4）出于执行我国反洗钱法律规定、基于履行反洗钱义务的必要；

(5)其他涉嫌违反中国或其他需适用的法律法规或监管规定的行为。

7、发生法律法规、中国证监会或基金合同规定的终止事项。

（三）基金财产的清算

基金管理人和基金托管人应按照基金合同及有关法律法规的规定对本基金的财产进行清算。基金财产清算完毕后，基金管理人应及时向基金托管人书面提交账户注销申请，基金托管人按照规定注销本基金投资所需账户及托管账户，基金管理人应给予必要的配合协助。

附件八：本次发行参与机构的基本情况

目录

第一章　基金管理人 2
第二章　基金托管人 14
第三章　相关参与机构 18

第一章　基金管理人

一、基金管理人概况

名称：中航基金管理有限公司

注册地址：北京市石景山区五一剧场南路 2 号院 1 号楼 7 层 702E

办公地址：北京市朝阳区天辰东路 1 号院亚洲金融大厦 D 座第 8 层 801\805\806 单元

邮政编码：100101

法定代表人：杨彦伟

成立日期：2016 年 06 月 16 日

批准设立机关及批准设立文号：中国证监会证监许可〔2016〕1249 号

经营范围：基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

组织形式：其他有限责任公司

注册资本：3 亿元

联系人：蒋莹

电话：010-56716199

存续期限：2016 年 6 月 16 日至无固定期限

股权结构：中航证券有限公司持有股份 55%、北京首钢基金有限公司持有股份 45%。

本基金管理人公司治理结构完善，经营运作规范，能够切实维护基金投资者的利益。股东会决定公司的经营方针以及选举和更换董事等事宜。公司章程中明确公司股东依法行使权利，不以任何形式直接或者间接干预公司的经营管理和基金资产的投资运作。

董事会为公司的决策机构，对股东会负责。根据公司章程的规定，董事会行使《公司法》规定的有关重大事项的决策权、对公司基本制度的制定权和对经营管理人员的聘任和解聘。

二、不动产基金投资管理部门概况

基金管理人已设置独立的不动产基金投资管理部门，目前已配备不少于 3 名具有 5 年以上不动产项目运营或不动产投资管理经验的主要负责人员，其中至少 2 名具备 5 年以上不动产项目运营经验，在人员数量和经验上满足要求。

三、主要人员情况

截至本招募说明书出具之日，基金管理人主要人员情况如下：

（一）董事及高级管理人员

杨彦伟先生，董事长，1975 年 3 月生，中国国籍，中共党员，硕士学位，毕业于华中科技大学工商管理专业，历任中航证券有限公司郑州嵩山营业部电脑部经理、总经理助理、信息技术部总经理助理、结算存管部副总经理（主持工作）、结算存管部总经理、财务部总经理、财务副总监，现担任中航证券有限公司总会计师（财务总监）、工会主席、公司董事、董事会秘书、中航期货有限公司董事。2020 年 12 月 30 日起，经选举担任中航基金管理有限公司董事长、法定代表人。

刘建先生，联席董事长，1964 年 8 月生，中国国籍，经济学硕士，曾先后任职于中国建设银行总行、中信银行总行、中银国际证券有限责任公司、泰达宏利基金管理有限公司。自 2020 年 7 月至 2024 年 6 月，担任中航基金管理有限公司总经理兼副董事长；自 2024 年 7 月至 2025 年 4 月，担任中航基金管理有限公司副董事长、督察长，代任总经理；自 2025 年 4 月至 2026 年 2 月，担任中航基金管理有限公司联席董事长、督察长。2026 年 2 月至今，担任中航基金管理有限公司联席董事长。现兼任中国证券投资基金业协会公募基金专业委员会联席主

席、资产证券化业务委员会联席主席。

游江先生，副董事长，1986 年 2 月生，中国国籍，工商管理硕士，毕业于香港中文大学工商管理专业。自 2010 年 3 月至 2024 年 6 月，任职于中航证券有限公司，历任中航证券有限公司北京营业部机构业务部专员、营销中心经理、营销总监、总经理助理、副总经理、总经理，北京分公司总经理，2021 年 12 月至 2024 年 6 月，担任中航证券有限公司副总经理。2024 年 9 月起，担任中航信托股份有限公司总经理。2022 年 12 月 29 日起，经选举担任中航基金管理有限公司副董事长。

裴荣荣女士，董事、公司总经理、财务总监，1986 年 12 月生，中国国籍，中共党员，硕士研究生，毕业于英国伦敦大学学院工商管理专业，香港注册会计师、加拿大注册会计师。曾任职于北京国锐信达税务师事务所有限公司、中瑞岳华会计师事务所、安永华明会计师事务所、中航证券有限公司。2019 年 9 月加入中航基金管理有限公司，担任财务总监；2021 年 12 月 15 日起，担任中航基金管理有限公司副总经理兼财务总监；2025 年 4 月起，担任中航基金管理有限公司董事、总经理、财务总监。现兼任北京证券业协会运营与托管经理人联席会成员。

肖军生先生，董事，1977 年 9 月生，中国国籍，中共党员，厦门大学理学学士学位，曾先后任职于深圳康泰生物制品有限公司、深圳江南天慧网络公司、中航证券有限公司、中航期货有限公司。2024 年 10 月至今，担任中航证券有限公司财富管理部总经理。2025 年 5 月 30 日起，兼任中航基金管理有限公司董事。

张蕴女士，董事，1978 年 10 月生，中国国籍，中共党员，硕士研究生，毕业于中央财经大学金融学专业。曾供职于中兴财会计师事务所山西分所、中华人民共和国审计署。2017 年 8 月加入北京首钢基金有限公司，现担任北京首钢基金有限公司副总经理、审计部总经理。现兼任北京资产管理有限公司董事、北京侨创兴业房地产经纪有限公司监事。自 2024 年 7 月 25 日起，兼任中航基金管理有限公司董事。

范立夫先生，独立董事，1972 年 10 月生，中国国籍，中共党员，经济学博士，毕业于东北财经大学金融学专业。历任东北财经大学助教、讲师、副教授，2011 年 7 月晋升为教授，现任东北财经大学普惠金融研究院院长，兼任大连市

金融学会监事、大连市农村金融学会理事与副会长、大连獐子岛海洋发展集团有限公司外部董事、浙江宁银消费金融股份有限公司独立董事。自 2020 年 12 月 9 日起兼任中航基金管理有限公司独立董事。

孙宝文先生，独立董事，1964 年 9 月生，中国国籍，中共党员，经济学博士，毕业于中央财经大学国民经济学专业。自 1989 年毕业至今，在中央财经大学工作，历任中央财经大学信息系副主任、科研处处长等职，现担任中央财经大学中国互联网经济研究院教授、博士研究生导师，兼任北方导航控制技术股份有限公司独立董事（上市公司），兼任北京英视睿达环保科技股份有限公司、汇友财产相互保险社独立董事。自 2020 年 7 月 1 日起，兼任中航基金管理有限公司独立董事。

朱磊先生，独立董事，1983 年 11 月生，中国国籍，中共党员，管理学博士，毕业于中国科学技术大学管理科学与工程专业。曾任职于中国科学院科技政策与管理科学研究所先后担任助理研究员、副研究员。2015 年 12 月至今，任职于北京航空航天大学经济管理学院先后担任副教授、教授。自 2023 年 10 月 13 日起，兼任中航基金管理有限公司独立董事。

宋鑫先生，公司督察长，1983 年 12 月生，中国国籍，中共党员，硕士研究生，曾任职于北京市泽元律师事务所、北京市环球律师事务所、中石化石油化工科学研究院、泰达宏利基金管理有限公司；2020 年 8 月加入中航基金管理有限公司，先后担任创新业务部筹备负责人、不动产投资部负责人、不动产投资部副总经理（主持工作）、不动产投资部总经理、公司总经理助理兼不动产投资部总经理。2026 年 2 月 2 日起，担任中航基金管理有限公司督察长。

韩浩先生，公司副总经理兼权益投资部总经理、研究部总经理，1981 年 1 月生，中国国籍，中共党员，硕士研究生，曾任职于中国民族证券有限责任公司、金元证券股份有限公司、中航证券有限公司；2016 年 9 月加入中航基金管理有限公司，先后担任权益投资部副总监、公司总经理助理兼权益投资部总经理、研究部总经理；2025 年 11 月 19 日起，担任中航基金管理有限公司副总经理兼权益投资部总经理、研究部总经理。

王君彧先生，公司首席信息官，1979 年 10 月生，中国国籍，中共党员，硕士研究生，曾任职于深圳金证科技股份有限公司任信息系统开发，中航证券有限公司先后任系统开发岗、金融创新部开发负责人、信息技术部副总经理、总经理。2023 年 4 月加入中航基金管理有限公司，自 2023 年 5 月 31 日起，担任中航基金管理有限公司首席信息官，现兼任北京证券业协会创新与发展专业委员会委员、北京证券业协会金融科技与信息技术委员会委员。

（二）管理不动产基金配备主要负责人员/拟任基金经理情况

刘振东先生，中国国籍，注册会计师，硕士学位，曾供职于立信会计师事务所、中国中投证券有限责任公司、中国国际金融股份有限公司。现供职于中航基金管理有限公司。具有五年以上不动产项目投资管理经验，拟担任中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

吴兆霖先生，中国国籍，硕士学位，曾供职于大悦城控股集团股份有限公司、万达商业管理集团有限公司。现供职于中航基金管理有限公司。具有五年以上不动产项目运营管理经验，拟担任中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

罗可女士，中国国籍，学士学位，曾供职于北京龙智工程咨询有限公司、北京万科企业有限公司。现供职于中航基金管理有限公司。具有五年以上不动产项目运营管理经验，拟担任中航北京昌保租赁住房封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

（三）公开募集不动产投资信托基金运行管理委员会成员

基金管理人设置了公开募集不动产投资信托基金运行管理委员会（简称“不动产基金运管会”），成员情况如下：

张为先生，联席主席，不动产投资部联席总经理，中国国籍，中共党员，硕士学位，曾供职于中国投融资担保股份有限公司、渤海银行股份有限公司总行、中融（北京）资产管理有限公司、中裕睿信（北京）资产管理有限公司。2020 年 11 月加入中航基金管理有限公司。2021 年 6 月 7 日至 2022 年 12 月 16 日，担任中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金基金经理，于 2022 年 12 月

17 日起不再担任中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金基金经理。2023 年 3 月至今，担任中航京能国际能源封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

姜倩倩女士，联席主席，不动产投资部联席总经理，1992 年 9 月生，中国国籍，工程管理硕士学位，曾供职于德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计鉴证部。2021 年 2 月加入中航基金管理有限公司，现担任不动产投资部联席总经理。

朱小东先生，委员，不动产投资部总经理助理，高级工程师，1983 年 10 月生，中国国籍，工程硕士学位，毕业于华北电力大学动力工程领域工程专业，具有五年以上基础设施项目（电厂）运营管理及技术管理经验。曾供职于内蒙古岱海发电有限责任公司、华电电力科学研究院有限公司、北京华源惠众环保科技有限公司，2021 年 3 月加入中航基金管理有限公司。2021 年 6 月 7 日至 2024 年 4 月 26 日，担任中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金基金经理。2024 年 12 月 24 日起担任中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

文佩女士，委员，不动产投资部高级总监，中共党员，中国国籍，硕士研究生学位，曾供职于中国东方资产管理股份有限公司、中信证券股份有限公司。2024 年 8 月加入中航基金管理有限公司。2024 年 12 月 31 日起，担任中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金基金经理。

周少锴，委员，监察稽核部总经理，中共党员，中国国籍，硕士研究生，曾供职于中国证券投资基金业协会。2026 年 1 月加入中航基金管理有限公司，现担任监察稽核部总经理。

张建波先生，委员，风险管理部副总经理（主持工作），中国国籍，硕士研究生学位，曾任职于先锋基金管理有限公司、国融基金管理有限公司，2021 年 10 月加入中航基金管理有限公司，现担任风险管理部副总经理（主持工作）。

曹思嘉女士，委员，财务部总监助理，1996 年 5 月生，中国国籍，硕士研究生学位，曾供职于德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计鉴证部。2023 年 8 月加入中航基金管理有限公司。

公开募集不动产投资信托基金运行管理委员会的决策事项和议事规则详见本招募说明书“第四章　治理机制与运营管理安排”之“第二节　运营管理安排”之“一、基金管理人履行不动产项目运营管理职责的具体安排和机制”。

（四）上述人员之间均不存在近亲属关系

四、基金管理人承诺

（一）一般承诺

基金管理人承诺不从事违反《证券法》《基金法》《销售办法》《运作办法》《信息披露办法》等法律法规的行为，并承诺建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违法行为的发生。

（二）基金管理人的禁止行为

1、将基金管理人固有财产或者他人财产混同于基金财产从事证券投资；

2、不公平地对待公司管理的不同基金财产；

3、利用基金财产或职务之便为基金份额持有人以外的第三人牟取利益；

4、向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失；

5、侵占、挪用基金财产；

6、泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

7、玩忽职守，不按照规定履行职责；

8、法律、行政法规以及中国证监会规定禁止的其他行为。

（三）基金管理人的其他承诺

基金管理人承诺加强人员管理，强化职业操守，督促和约束员工遵守国家有关法律法规及行业规范，诚实信用、勤勉尽责，不从事以下活动：

1、越权或违规经营；

2、违反法律法规、基金合同或托管协议；

3、故意损害基金份额持有人或基金合同其他当事人的合法权益；

4、在向中国证监会报送的资料中弄虚作假；

5、拒绝、干扰、阻挠或严重影响中国证监会依法监管；

6、玩忽职守、滥用职权，不按照规定履行职责；

7、泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密、尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息，或泄露因职务便利获取的未公开信息，利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

8、协助、接受委托或以其他任何形式为其他组织或个人进行证券交易；

9、违反证券交易所业务规则，利用对敲、倒仓等非法手段操纵市场价格，扰乱市场秩序；

10、贬损同行，以提高自己；

11、在公开信息披露和广告中故意含有虚假、误导、欺诈成分；

12、以不正当手段谋求业务发展；

13、有悖社会公德，损害证券投资基金人员形象；

14、其他法律、行政法规以及中国证监会禁止的行为。

（四）基金经理的承诺

1、依照有关法律法规和基金合同的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大利益；

2、不得利用职务之便为自己、受雇人或任何第三者谋取利益；

3、不违反现行有效的有关法律法规、基金合同和中国证监会的有关规定，泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息，或利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

4、不从事损害基金财产和基金份额持有人利益的证券交易及其他活动。

五、基金管理人内部控制制度

（一）内部控制的原则

本基金管理人的内部控制遵循以下原则：

1、全面性原则：内部控制必须覆盖公司的所有部门和岗位，渗透各项业务过程和业务环节，并普遍适用于公司每一位员工；

2、独立性原则：公司根据业务发展的需要设立相对独立的机构、部门和岗位，并在相关部门建立防火墙；公司设立独立的风险管理部门和监察稽核部门，保持高度的独立性和权威性，分别履行风险管理和合规监察职责，并协助和配合督察长负责对公司各项内部控制工作进行稽核和检查；

3、审慎性原则：内部控制的核心是有效防范各种风险，任何制度的建立都要以防范风险、审慎经营为出发点；

4、有效性原则：公司内部管理制度具有高度的权威性，是所有员工严格遵守的行动指南。执行内部控制制度不能有任何例外，任何人不得拥有超越制度或违反规章的权力；

5、及时性原则：内部控制制度的建立应与现代科技的应用相结合，充分利用电脑网络，建立电脑预警系统，保证监控的及时性；

6、适时性原则：内部控制制度的制订应具有前瞻性，并且必须随着公司经营战略、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策等外部环境的改变及时进行相应的修改和完善；

7、定量与定性相结合的原则：建立完备的内部控制指标体系，使内部控制更具客观性和操作性；

8、成本效益原则：公司运用科学化的经营管理方法降低运作成本，提高经济效益，以合理地控制成本达到最佳的内部控制效果；

9、相互制约原则：公司内部部门和岗位的设置应当权责分明、相互制衡。

（二）内部控制制度

公司严格按照《基金法》及其配套法规、《证券投资基金管理公司内部控制指导意见》等相关法律法规的规定，按照合法合规性、全面性、审慎性、适时性原则，建立健全内部控制制度。公司内部控制制度由内部控制大纲、基本管理制度和部门业务规章等三部分有机组成。

1、公司内部控制大纲是对公司章程规定的内控原则的细化和展开，是公司各项基本管理制度的纲要和总揽，内部控制大纲对内控目标、内控原则、控制环境、内控措施等内容加以明确。

2、公司基本管理制度包括风险管理制度、监察稽核制度、投资管理制度、基金会计核算制度、信息披露制度、信息技术管理制度、公司财务制度、资料档案管理制度和紧急应变制度等。

3、部门业务规章是在公司基本管理制度的基础上，对各部门的主要职责、岗位设置、岗位责任、业务流程和操作守则等的具体说明。部门业务规章由公司相关部门依据公司章程和基本管理制度，并结合部门职责和业务运作的要求拟定。

（三）完备严密的内部控制体系

公司建立独立的内部控制体系，董事会层面设立合规及风险管理委员会，管理层设立督察长，独立于其他业务部门的监察稽核部门，通过风险管理制度和监察稽核制度两个层面构建独立、完整、相互制约、关注成本效益的内部监督体系，对公司内部控制和风险管理制度及其执行情况进行持续的监督和反馈，保障公司内部控制机制的严格落实。

风险管理方面由董事会下设的合规及风险管理委员会制定风险管理政策，由管理层的风险控制委员会负责实施，由风险管理部门专职落实和监督，公司各业务部门制定审慎的作业流程和风险管理措施，全面把握风险点，将风险管理责任落实到人，实现对风险的日常管理和过程管理，防范、化解和控制公司所面临的、潜在的和已经发生的各种风险。

监察稽核制度在督察长的领导下严格实施，由监察稽核部门协助和配合督察长履行监察稽核职能。通过对公司日常业务的各个方面和各个环节的合法合规性进行评估，监督公司及员工遵守国家相关法律法规、监管规定、公司对外承诺性

文件和内部管理制度的情况，识别、防范和及时杜绝公司内部管理及基金运作中的各种违规风险，提出并完善公司各项合规性制度，以充分维护公司客户的合法权益。通过检查公司内部管理制度、资讯管制、投资决策与执行、基金营销、公司财务与投资管理、基金会计、信息披露、行政管理、电脑系统等公司所有部门和工作环节，对公司自身经营、资产管理和内部管理制度等的合法性、合规性、合理性和有效性进行监督、评价、报告和建议，从而保护公司客户和公司股东的合法权益。

（四）基金管理人关于内部控制的声明

基金管理人确知建立内部控制系统、维持其有效性以及有效执行内部控制制度是基金管理人董事会及管理层的责任，董事会承担最终有效性责任；基金管理人特别声明以上关于内部控制和风险管理的披露真实、准确，并承诺根据市场的变化和公司的发展不断完善风险管理和内部控制制度。

六、基金管理人同类产品、业务投资管理或运营专业经验说明

2021 年 6 月 7 日，中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金正式成立，于 2021 年 6 月 21 日在深圳证券交易所上市交易。

2023 年 3 月 20 日，中航京能国际能源封闭式基础设施证券投资基金正式成立，于 2023 年 3 月 29 日在上海证券交易所上市交易。

2024 年 12 月 24 日，中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金正式成立，于 2025 年 1 月 24 日在上海证券交易所上市交易。

2026 年 1 月 15 日，中航京能国际能源封闭式基础设施证券投资基金 2024 年度第一次扩募之扩募份额于 2026 年 1 月 15 日在上海证券交易所上市交易。

中航基金及其同一控制下的关联方在不动产业务领域和同类产品不存在重大未决风险事项。

七、基金管理人符合《基础设施基金指引》的说明

基金管理人符合《基金法》《运作办法》规定的相关条件，并满足下列要求：

（一）公司成立满 3 年，资产管理经验丰富，公司治理健全，内控制度完善；

（二）设置独立的基础设施基金投资管理部门，配备不少于 3 名具有 5 年以上基础设施项目运营或基础设施项目投资管理经验的主要负责人员，其中至少 2 名具备 5 年以上基础设施项目运营经验；

（三）财务状况良好，能满足公司持续运营、业务发展和风险防范的需要；

（四）具有良好的社会声誉，在金融监管、工商、税务等方面不存在重大不良记录；

（五）具备健全有效的基础设施基金投资管理、项目运营、内部控制与风险管理制度和流程；

（六）拟任基金管理人的中航基金管理有限公司及其控股股东中航证券有限公司具有不动产研究经验，配备充足的专业研究人员；具有同类产品或业务投资管理或运营专业经验，且同类产品或业务不存在重大未决风险事项。

第二章　基金托管人

一、基金托管人概况

名称：中国银行股份有限公司

设立日期：1983 年 10 月 31 日

注册地址：北京市西城区复兴门内大街 1 号

办公地址：北京市西城区复兴门内大街 1 号

注册资本：人民币叁仟贰佰贰拾贰亿壹仟贰佰肆拾壹万壹仟捌佰壹拾肆元整

法定代表人：葛海蛟

行长：张辉

基金托管业务批准文号：中国证监会证监基字[1998]24 号

电话：010-66594319

传真：010-66594942

托管部门信息披露负责人：许俊

经营范围：吸收人民币存款；发放短期、中期和长期贷款；办理结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外汇兑换；国际结算；同业外汇拆借；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；结汇、售汇；发行和代理发行股票以外的外币有价证券；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；自营外汇买卖；代客外汇买卖；外汇信用卡的发行和代理国外信用卡的发行及付款；资信调查、咨询、见证业务；组织或参加银团贷款；国际贵金属买卖；海外分支机构经营当地法律许可的一切银行业务；在港澳地区的分行依据当地法令可发行或参与代理发行当地货币；经金监总局等监管部门批准的其他业务。

二、托管业务资质

中国银行是国内最早一批开展托管业务的商业银行，中国银行于 1998 年 7 月 7 日取得中国证券监督管理委员会和中国人民银行批准的《关于核准中国银行证券投资基金托管人资格的批复》（证监基字[1998]24 号），核准中国银行证券投资基金托管人资格；2002 年 3 月 6 日取得中国人民银行批准的《中国人民银行关于中国银行开办委托资产管理托管业务的批复》，同意中国银行开办委托资产管理托管业务；2007 年 5 月 10 日取得中国银行业监督管理委员会核批的《中华人民共和国金融许可证》，可经营中国银行业监督管理委员会批准的业务。

三、主要人员情况

（一）人员配置、素质信息

中国银行托管业务部设立于 1998 年，现有员工 120 余人，大部分员工具有丰富的银行、证券、基金、信托从业经验，且具有海外工作、学习或培训经历，60％以上的员工具有硕士以上学位或高级职称，已为开展基础设施基金托管业务配备了充足的专业人员。为给客户提供专业化的托管服务，中国银行已在境内、外分行开展托管业务。

为确保托管服务的质量和效率，中国银行建立了公募 REITs 托管业务服务小组。总行工作小组由总行人员参与，负责对托管服务的决策、协调、技术支持；分行工作小组由分行领导层及相关业务人员组成，负责对托管服务需求的了解、沟通，服务方案的制订、实施以及日常的服务工作。

（二）总行工作小组主要人员介绍

表 6-1：基金托管人总行工作小组主要人员

职责	联系人	职务
组长	边济东	资产托管部总经理
副组长	顾林	资产托管部首席产品经理
组员	王娟	资产托管部基金市场团队负责人
组员	邓洁	资产托管部估值交收团队负责人
组员	许俊	资产托管部分析监督团队负责人
组员	李晓梅	资产托管部风险内控团队负责人

边济东先生，中国银行资产托管部总经理，1989 年加入中国银行，曾任中国银行客服中心副总经理，运营服务总部总监，米兰分行行长，公司金融部首席客户经理，东京分行行长，投资银行部总经理等职务。

顾林女士，中国银行资产托管部首席产品经理，硕士研究生（哈尔滨工业大学管理信息系统专业、英国伦敦大学帝国理工学院金融学专业），1993 年加入中国银行，先后在中国银行总行信托咨询公司证券营业部、投资管理部、托管业务部工作。具有丰富的年金托管业务营销及管理经验。

王娟女士，硕士研究生，毕业于对外经济贸易大学，2001 年加入中国银行。长期专职从事基金证券类托管营销业务，熟悉托管业务各项法律法规和监管政策，具有丰富的基金、证券产品的托管业务经验，具有铁路、电力、工业园区等大型机构客户的服务经验。

邓洁女士，毕业于中国人民大学，硕士学位；2008 年加入中国银行，先后在贵州省分行、总行资产托管部工作；曾参与总行全球托管系统建设及中行托管条线各项规章制度制订工作，牵头各类创新产品涉及交收方面的系统开发与流程制订工作，具备丰富的基金运营管理经验。

许俊女士，毕业于西南财经大学金融学专业，硕士学位；曾任职于中国工商银行北京分行，2011 年加入中国银行，为 FRM（FinancialRiskManager）持证人，中级金融经济师；具备丰富的基金产品分析监督和绩效评估管理经验。

李晓梅女士，硕士研究生，毕业于中国政法大学。自 2008 年加入总行托管业务部以来，从事过托管业务风险内控、核算估值等工作，具有丰富的托管业务风险管理经验。

四、基础设施领域资产管理产品托管情况

中国银行具有基础设施领域资产管理产品托管的丰富经验，在全国范围内已成功托管多支基础设施领域资产管理产品。截至 2025 年 12 月 31 日，中国银行已托管 1200 只证券投资基金，其中境内基金 1131 只，QDII 基金 69 只，覆盖了股票型、债券型、混合型、货币型、指数型、FOF、REITs 等多种类型的基金，满足了不同客户多元化的投资理财需求，基金托管规模位居同业前列。

五、基金托管人内部控制制度

中国银行托管业务风险管理与内部控制纳入中国银行全面风险管理体系。资产托管部作为一道防线部门，承担托管业务风险控制的第一责任；风险管理部门作为第二道防线部门，承担制定风险管理制度和流程，监测和管理风险的责任，对托管业务进行指导、培训、监督检查；审计部门作为第三道防线，负责开展托管业务审计工作，发现问题，揭示风险，提出审计建议。中国银行托管业务风险控制贯穿业务各环节，通过制度建设与执行、风险与控制评估、内外部检查及审计监督等措施，持续完善托管业务全员、全面、全程的风险管理体系。

2007 年起，中国银行开始聘请外部会计师事务所开展托管业务内部控制审阅工作，已连续多年获得基于 “ISAE3402”等国际主流内控审阅准则的无保留意见的内控鉴证报告。中国银行托管业务内控制度完善，内控措施严密，能够有效保证托管资产的安全。

六、基金托管人对基金管理人运作不动产基金进行监督的方法和程序

根据《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》的相关规定，基金托管人发现基金管理人的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当拒绝执行，及时通知基金管理人，并及时向国务院证券监督管理机构报告。基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的,应当及时通知基金管理人，并及时向国务院证券监督管理机构报告。

第三章　相关参与机构

一、基金份额销售机构

（一）场外销售机构

1、直销机构

中航基金管理有限公司直销中心

直销中心：中航基金管理有限公司

注册地址：北京市石景山区五一剧场南路 2 号院 1 号楼 7 层 702E

办公地址：北京市朝阳区天辰东路 1 号院亚洲金融大厦 D 座第 8 层 801\805\806 单元

法定代表人：杨彦伟

联系人：杨娜

电话：010-56716116

客服电话：400-666-2186

网址：www.avicfund.cn

2、中航基金管理有限公司网上交易平台

网上交易平台包括基金管理人公司网站（www.avicfund.cn）和基金管理人指定电子交易平台。个人投资者可登录基金管理人公司网站（www.avicfund.cn）和基金管理人指定电子交易平台，在与基金管理人达成网上交易的相关协议、接受基金管理人有关服务条款、了解有关基金网上交易的具体业务规则后，通过基金管理人网上交易平台办理开户、认购等业务。具体交易细则请参阅基金管理人相关公告。

3、其他销售机构

销售机构的具体名单详见基金份额发售公告。

基金管理人可以根据相关法律法规要求，选择其他符合要求的机构销售本基金，并及时公告。

（二）场内销售机构

场内销售机构为具有基金销售资格、并经深交所和中国结算认可的深交所场内会员单位。

二、基金份额登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司

注册地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

注册登记业务办公地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

法定代表人：于文强

电话：010-50938782

传真：010-50938991

联系人：赵亦清

三、资产支持证券管理人

名称：中航证券有限公司

注册地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融大厦 A 栋 41 层

办公地址：北京市朝阳区望京东园四区 2 号楼中航产融大厦 36 层

法定代表人：戚侠

成立日期：2002 年 10 月 8 日

电话：010-59219513

传真：010-59562608

联系人：彭雷旸、李永镇、蔡言祥、鲍祥蒙、蔡宁、荆滢、李倩

四、财务顾问

名称：招商证券股份有限公司

注册地址：深圳市福田区福田街道福华一路 111 号

办公地址：北京市西城区月坛南街 1 号院 3 号楼 17 层

法定代表人：霍达

成立日期：1993 年 8 月 1 日

电话：010-57783222

传真：010-57782988

联系人：尹帅、何萍、赵春菘

五、律师事务所

名称：北京市中伦律师事务所

注册地址：北京市朝阳区金和东路 20 号院正大中心 3 号楼南塔 22-24 层及 27-31 层

办公地址：北京市朝阳区金和东路 20 号院正大中心 3 号楼南塔 22-24 层及 27-31 层

事务所负责人：张学兵

成立日期：1994 年 11 月 10 日

电话：010-59572288

传真：/

联系人：魏轶东

六、审计机构

名称：容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

注册地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号 1 幢 10 层 1001-1 至 1001-26

办公地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号 1 幢 10 层 1001-1 至 1001-26

执行事务合伙人：刘维、肖厚发

成立日期：2013 年 12 月 10 日

电话：010-66001391

传真：010-66001392

联系人：蔡晓慧

八、评估机构

名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1 号嘉里建设广场 T2 座 503A、502B1

办公地址：北京市朝阳区光华路 1 号嘉里中心写字楼南楼 4 层

法定代表人：程家龙

成立日期：2003 年 4 月 7 日

电话：010-65055010

传真：/

联系人：张骞

九、审核基金可供分配金额测算报告的会计师事务所

名称：容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

注册地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号 1 幢 10 层 1001-1 至 1001-26

办公地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号 1 幢 10 层 1001-1 至 1001-26

执行事务合伙人：刘维、肖厚发

成立日期：2013 年 12 月 10 日

电话：010-66001391

传真：010-66001392

联系人：蔡晓慧