

深圳证券交易所

关于中航天虹消费封闭式基础设施证券投资基金上市和中航证券-天虹消费 1 号基础设施资产支持专项计划挂牌条件确认 申请文件的审核问询函

审核函（基）〔2025〕005 号

中航基金管理有限公司、中航证券有限公司、招商证券股份有限公司：

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》《深圳证券交易所资产支持证券业务规则》等有关规定，本所对中航天虹消费封闭式基础设施证券投资基金上市和中航证券-天虹消费 1 号基础设施资产支持专项计划挂牌条件确认申请文件进行了审核，并形成如下审核问询问题：

一、关于项目运营

1. 关于租赁合同续签。根据申报材料，项目历史上由外部管理机构苏州天虹商场有限公司（以下简称苏州天虹）整租并进行运营管理，原整租协议已于 2025 年 7 月 1 日解除，并已做租约

换签安排，截至招募说明书出具日，仍有 6 家租户暂未完成换签。请基金管理人、资产支持证券管理人（以下合称管理人）补充披露换签进展，并说明租赁模式由整租调整为分租对项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

2. 关于竞争项目。根据申报材料，项目公司 2024 年度营业收入小幅下降主要系为缓释周边竞争项目龙湖苏州相城天街新开业分流影响，对部分租户实施租金减免所致。请管理人：

（1）补充披露上述租金减免具体情况以及其在基金存续期的延续性，说明上述减免安排是否在项目现金流预测和估值中予以考虑。

（2）补充披露项目所处区域规划中、拟建、在建、拟开业与已开业的竞争项目情况，并结合项目核心竞争优势及潜在不利条件，分析竞争项目对本项目的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

3. 关于项目升级改造。根据申报材料，项目于 2025 年二季度启动 3、4、5 层部分区域的升级改造工程，改造工作预计将于 2025 年内完成，截至 2025 年 3 月 31 日，剩余未改造部分需支出金额预计为 415.23 万元，将由原始权益人在股权转让时预留资金承担。请管理人：

（1）补充披露上述升级改造工程最新进展、合规手续办理情况、预计支出的测算依据、改造实际支出与预计支出的匹配情况，以及上述升级改造对项目收入的影响等，请律师就升级改造工程相关手续办理的合法合规性发表明确意见。

（2）补充说明改造费用通过预留资金方式进行承担的合理

性，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

4. 关于项目基本情况。根据申报材料，项目存在影院、超市、主力店和专门店等店铺类型；2025 年二季度至四季度和 2026 年到期的租赁面积占已租赁面积的比例分别为 34.73%和 21.15%；项目商业服务部分的建筑面积为 110776.95 平方米，可租赁面积为 51358.04 平方米。请管理人：

（1）结合估值预测逻辑，补充披露最近三年及一期项目经营情况，包括各类收入、各类成本、租金减免或者优惠情况、租金支付结算方式，本项目及同区域可比项目去化时间（如有），以及区分店铺类型的合同租金单价、有效租金单价、最近一期新签合同实际租金单价（如有）、租金增长率、与可比项目租金水平对比情况等，并说明项目 2025 年一季度月销售坪效、平均出租率、营业收入等下降的原因，充分揭示风险。

（2）补充披露 2025 年项目按照收入口径的租约到期、续租或换租情况，并结合项目历史去化时间、租户储备情况等，设置保障项目稳定运营的针对性措施，充分揭示风险。

（3）补充披露项目建筑面积与可租赁面积存在较大差异的原因和合理性。

（4）补充披露项目已明确的租约调整计划，包括调整范围、调整时间以及对项目收入的影响等，并充分揭示风险。

5. 关于租赁合同特殊条款。根据申报材料，截至 2025 年 3 月 31 日，本项目 7 个租户的租赁合同存在对项目经营、处置产生限制的特殊条款，包括提前退租、优先购买权、对同类业态进行招商的竞争排他条款等。请管理人补充披露相关条款对项目运

营以及处置的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施；依据当地行业政策规定设置限制性条款的，请管理人补充披露相应政策规定具体内容。

6. 关于共用资产。根据申报材料，外部管理机构全权负责项目共用部位及设施设备的检查、维修、养护及管理，且负责沟通外部物业管理机构为项目的共用部分提供物业管理服务；物业的共有部分在保修期内，如存在质量问题，由上海高力国际物业服务有限公司按照项目公司的授权，协调原施工安装供货方履行保修责任。

(1) 请管理人进一步披露共用资产检查、维修、养护及管理的费用承担机制及合理性，说明若发生更换外部管理机构情形时，上述成本费用的确认方式、承担主体，以及对估值预测的影响。

(2) 请管理人和律师就物业共有部分仅根据项目公司授权进行维修的合法合规性发表明确意见。

(3) 请管理人补充披露项目公司与其他方是否存在除披露的共用资产以外的其他共有资产情形。如存在，说明相关资产是否纳入本项目资产范围，以及对项目持续稳定运行的影响，充分揭示风险，设置有效措施保障项目后续稳定运行。

7. 关于保险金额。根据申报材料，项目的财产一切险保额低于项目估值。请管理人和律师就上述安排是否符合《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）（2024年修订）》（以下简称《审核关注事项指引》）第三十八条的要求发表明确意见，请管理人补充披露保险购买进展及后续续保安排。

二、关于合规性

8. 关于租赁合同备案。根据申报材料，项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续，未备案不影响合同效力但可能受行政处罚。请管理人补充披露未备案合同占比和未备案原因，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

9. 关于经营资质。根据申报材料，项目的停车场经营备案、户外广告设置等经营资质在基金存续期内涉及展期情形。请管理人补充披露相关资质的展期安排，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

10. 关于转让限制与抵押安排。根据申报材料，《相城天虹项目土地出让合同》约定项目存在不可分割销售面积，且该面积由受让人持有；项目的不动产于 2025 年 2 月 20 日抵押给兴业银行深圳分行，项目公司 2024 年及 2025 年 3 月末负债总额未发生大幅变化。请管理人：

(1) 针对土地出让合同项下的转让限制做充分风险揭示。

(2) 补充披露上述不动产抵押背景以及对应借款安排。

三、关于项目估值与现金流预测

11. 关于租金收入。根据申报材料，预测期内专门店固定租金增长率第 2 年至第 5 年为 4%，此后稳定在 3%，主力店、超市及影院的第 2 年至第 10 年增长率分别为 3%、2%、2%；预测期外长期增长率为 2.75%。项目 2022 年至 2025 年一季度平均出租率为 88.09%、93.48%、95.55%、92.59%，预测出租率前 4 年为 95%、95.5%、96%、96.5%，自第 5 年起为 97%。项目按照截至招募说明书出具日已收回金额计算历史租金收缴率，并以此设置未来租金

收缴率为 100%。浮动租金收入、联营收入占固定租金收入的比例在 2022 年至 2024 年平均分别为 11.7%、4.6%，在 2025 年一季度分别为 17.8%、7.2%。请管理人和评估机构：

（1）结合城市区域发展、已规划竞品情况、同区域同类资产的市场供需、历史实际情况、新签合同情况、去化时间、免租情况、部分租户特殊条款、近期改造安排、项目所处阶段及竞争力等因素，补充说明租金单价、出租率、租金增长率、预测期外长期增长率预测的合理性，充分揭示风险，并补充披露预测期 10 年内收入复合增长率。

（2）说明租金收缴率计算公式的合理性，补充披露报告期内当年租金收缴率，并结合项目公司报告期内应收账款及租金收缴情况说明预测租金收缴率 100%的合理性，充分揭示风险。

（3）结合 2025 年一季度数据，补充披露根据 2022 年至 2024 年平均占比情况测算 2025 年二至四季度浮动租金收入、联营收入的合理性，充分揭示风险。

12. 关于租金外其他收入。根据申报材料，项目租约期外管理费参考运营方所制定并执行的标准，预测第 4 年、第 8 年增长 3%；多经场地收入 2025 年一季度为 128 万元，预测 2025 年二至四季度为 492 万元；停车位收入 2025 年一季度为 89 万元，预测 2025 年二至四季度为 323 万元。请管理人和评估机构：

（1）补充披露管理费收入按照运营方制定标准进行预测的合理性，与市场可比实例的对比情况（如有）、历史增长率情况，并结合上述情况补充披露物业管理费增长率设置的合理性，充分揭示风险。

(2) 补充披露多经场地收入、停车位收入、仓库收入的历史变化情况，并结合上述情况说明该收入预测基数及增长率设置的合理性，充分揭示风险。

13. 关于运营成本和资本性支出。根据申报材料，招募说明书仅披露项目各类成本报告期内的年均数；资本性支出测算参考产权方与运营方提供的预测数据。请管理人和评估机构：

(1) 补充披露报告期内项目公司各类成本、各类成本占营业收入的比重及其变化情况，并结合历史情况说明各类成本费用预测基数及增长率设置的合理性，充分揭示风险。

(2) 结合项目历史情况，补充说明资本性支出预测依据及预测结果的合理性，以及未来大修支出与历史水平（如有）相比是否具有延续性、与项目运营年限是否匹配等。

14. 请基金管理人和财务顾问按照《审核关注事项指引》第一百四十五条的要求，就估值参数取值的合理性发表明确意见，并结合单位面积价格、首个完整会计年度的资本化率（Cap Rate），以及同类型已上市 REITs、同行业上市公司重大资产重组及大宗交易（如有）的估值参数选取情况，对评估参数和评估方法的选取进行独立核查，对评估结果的合理性发表明确意见，并增加关于出租率、折现率等重要评估参数的敏感性分析。

四、关于运营管理

15. 关于费用安排。根据申报材料，基础运营管理服务费 $A = \text{项目该年度运营收入} \times X$ ， X 前 3 年为 22.10%，第 4 年至 10 年为 20.01%，基础运营管理服务费 $B = \text{项目年运营收入} \times 3\%$ （含税）；负向激励运营管理服务费金额的绝对值不超过当年度外部管理机

构收取的基础运营管理服务费 B 的金额。请基金管理人：

(1) 结合项目历史运营管理成本费用支出情况以及已上市同类 REITs 成本费用支出情况，补充披露基础运营管理服务费比例和金额的合理性。

(2) 就上述安排是否能够有效体现对等的激励与约束发表明确意见，有效保护投资者权益。

16. 关于外部管理机构。根据申报材料，项目拟聘请天虹数科商业股份有限公司（以下简称天虹股份）、苏州天虹作为外部管理机构；苏州天虹最近三年净利润持续为负，经营活动产生的现金流量净额持续下降，最近一期为-4.10 亿元，最近一期末货币资金大幅下降。请管理人：

(1) 补充披露聘请两家外部管理机构的合理性。

(2) 按照《审核关注事项指引》第一百四十七条的要求补充披露外部管理机构相关情况。

(3) 按照《审核关注事项指引》第八条的要求，结合苏州天虹财务状况说明其持续经营能力，充分揭示风险。

(4) 补充披露如因外部管理机构导致项目公司连续出现安全、环保等负面情形时，更换外部管理机构的相关机制设计。

17. 关于账户安排。根据申报材料，项目公司目前在中国银行开设保证金账户，待保证金支付完毕后可销户。请管理人补充说明销户进展，以及项目公司账户设置是否符合《审核关注事项指引》第七十二条的要求。

18. 关于同业竞争。根据申报材料，截至 2025 年 3 月 31 日，苏州天虹在江苏省运营 9 家门店，筹备 1 家门店。请管理人补充

披露苏州天虹在苏州运营和筹备的其他门店与本项目客流重合情况、竞争关系，以及拟采取的减少利益冲突的充分、适当的措施，充分揭示风险。

19. 关于突发事件响应机制。请基金管理人、外部管理机构按照《审核关注事项指引》第七十三条的要求设置突发事件及时响应处置披露机制。

五、其他

20. 关于聘请专业机构。请管理人说明聘请两家财务顾问的必要性及合理性，并就相关安排是否符合《审核关注事项指引》第九条的要求发表明确意见。

21. 关于国资备案。根据申报材料，目前原始权益人天虹股份正在办理项目公司 100%股权转让事项国有资产转让评估备案手续，并就项目公司以非公开协议转让事项同步沟通国务院国资委。请基金管理人补充披露上述手续办理进展及沟通进展情况。

22. 根据《审核关注事项指引》，请基金管理人：

(1) 补充披露基金存续期间潜在购入标的项目基本情况，包括项目名称、所在区位、经营情况等。

(2) 补充披露交易对价计算、过渡期损益、股权转让对价付款先决条件、股债结构搭建等，明确 REITs 交易安排，说明基金设立后项目公司将投资性房地产的会计计量方式调整为公允价值计量的原因及合理性。

(3) 向投资者充分揭示未按照规定进行收益分配可能导致基金终止上市的风险，做好相关信息披露。

23. 关于基金经理兼任。根据申报材料，拟任基金经理共三人，

其中二人存在兼任情况。请基金管理人补充披露拟任基金经理的具体职责分工，并就基金经理兼任安排是否符合《审核关注事项指引》第五十八条的要求出具专项说明。

24. 关于材料质量。申报材料存在前后不一致情况，如项目公司运营净收益计算公式、非出租部分房产税的计税基数等。请管理人、财务顾问勤勉尽责，坚持便于投资者阅读的原则，按照简明扼要、逻辑清晰的要求，切实提高申报材料质量，全面核对申报材料，进一步提升信息披露的针对性和有效性。请上述机构质控、内核等相关部门加强对申报材料质量把关。

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

不能按期回复的，请于回复截止日前向本所提交延期回复的盖章版书面申请，并说明理由及具体回复时限，延期时间不得超过 30 个工作日。

管理人、原始权益人及其他服务机构对本所审核问询函的回复是申请材料的组成部分，管理人、原始权益人及其他服务机构应当保证回复的真实、准确、完整。

联系人：张女士、王女士

电话：0755-8866 6620

邮箱: jyzhang@szse.cn

