

上海证券交易所

关于东方红隧道股份智能运维高速封闭式基础设施证券投资基金上市及东方红隧道股份智能运维高速基础设施资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见

20251124R0014

上海东方证券资产管理有限公司：

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称《基金指引》）《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所资产支持证券业务规则》等有关法律法规及有关规章的规定，上海证券交易所（以下简称本所）对你公司提交的基金上市及资产支持证券挂牌转让申请进行了审查，并形成如下反馈意见：

一、主要反馈问题

（一）关于通行费收入

1.关于竞品项目杭州中环。根据申报材料，杭州中环的江东三路过江通道将于2030年初建成，预计对本项目2030年交通量的影响为-9.07%，收入的影响为-10.07%，后续年份

不预测影响。请管理人补充披露杭州中环的建设规划、当前进展、路网定位、设计服务水平、车道数、收费标准(如有)、收费期限(如有)等情况,评估是否存在提前开通的可能性。请管理人、评估机构、车流量预测机构量化分析杭州中环建成对各车型的分流影响,说明 2030 年后不考虑相关影响的依据及合理性,对评估假设是否合理审慎发表明确意见。

2.关于其他竞品项目。根据申报材料,本项目现有竞品项目为下沙大桥和嘉绍大桥,未来将对本项目产生交通影响的新开道路还包括柯诸高速、铁路萧山机场站枢纽及接线工程、江南水乡旅游线城际铁路等。

(1)请管理人、评估机构、车流量预测机构补充披露竞品项目对本项目影响的交通预测模型及具体参数取值依据。

(2)请管理人、评估机构、车流量预测机构结合本项目及竞品项目的路网定位及设计服务水平、车型结构、收费标准、收费期限、收费减免政策差异情况(如有)等,量化分析对各车型的分流影响,并对前述影响测算依据及结果是否合理审慎发表明确意见。

3.关于车流量预测。根据申报材料,预测本项目 2025 年、2026 年标准车流量为 60,051pcu/天和 79,125pcu/天,增速分别为 33.8% 和 30.8%,苏台高速及德清联络线开通对 2025 年交通量诱增 27.43%,对 2026 年交通量诱增 26.44%。

(1)请管理人根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)规则适用指引第 1 号——审核关注事项(试行)》(以下简称《审核关注事项》)“附件:第五

号——收费公路”第七条的相关规定，补充披露本项目预测期车流量复合增长率，并结合运营时间、历史车流量增长情况、历史经营收入、机动车保有量增长率等，评估车流量增长率预测的合理性。

(2) 请管理人、评估机构、车流量预测机构补充披露苏台高速及德清联络线开通对本项目影响的交通预测模型及具体参数取值的依据，并结合 2025 年实际车流量情况，说明诱增交通量预测的合理性。

(二) 关于资本性支出。根据申报材料，钱江隧道总体技术状况评定结果为 2 类。预测期内将每年按计划投入全生命周期智慧运维专项支出，主要用于土建更新、机电更新、智慧化提升等。

1. 请管理人根据《审核关注事项》“附件：第五号——收费公路”第十二条的相关规定，结合本项目运营年限、技术状况、历史养护支出、可比同类项目养护支出、未来养护计划等，说明运营养护费用的预测依据及合理性。

2. 请管理人根据《审核关注事项》第四十六条的相关规定，补充披露报告期内全生命周期智慧运维专项支出的发生金额及构成，说明未来预测支出与历史水平相比是否具有延续性、与项目运营年限是否匹配、与可比项目的相关支出水平是否存在明显差异，并对参数取值的合理性发表明确意见。

(三) 关于现金流预测。根据申报材料，本项目 2026 年 EBITDA、净利润预测分别增长 34.19%、69.16%。请管理人说明净利润增长率明显高于当年车流量增长率及 EBITDA 增

长率的原因及合理性。

（四）关于运营管理安排

1.关于运营管理服务费。根据申报材料，运营管理机构基于项目公司实收通行费收入收取费用，累计运营管理服务费=Σ各区间超额收入金额×各区间运营管理服务费率，费率共三档，分别为30%、50%和60%。若累计应计提金额小于等于累计已计提金额，则当年计提的运营管理服务费为0。

（1）请管理人结合本项目历史运营情况、原始权益人及运营管理机构在管同类项目、同类型已上市基金等情况，充分说明运营管理服务费率取值的合理性。

（2）请管理人说明运营管理服务费不为负能否有效体现对等的激励与约束，并对相关安排是否符合《审核关注事项》第六十九条的要求发表明确意见。

2.关于运营管理机构。根据申报材料，运营管理统筹机构、运营管理实施机构分别由原始权益人上海基础设施建设发展（集团）有限公司（以下简称上海基建）、上海城建城市运营（集团）有限公司（以下简称城市运营集团）担任。继任运营管理机构需拥有管理不少于2项同类水下软土高速公路特长隧道（隧道长度大于3000米）的业绩。

（1）请管理人说明设置运营管理统筹机构和实施机构的原因，补充披露其具体职责分工及运营管理费分配方式，分析上海基建在基金存续期的统筹管理能力，并根据《审核关注事项》“附件：第五号——收费公路”第十四条相关规定，说明相关安排是否有利于提高运营效率、压降运营成本、

提升道路通行能力和道路运输安全水平以及附属资产运营能力。

(2) 根据申报材料，在上海基建和城市运营集团按照《基金法》规定在中国证监会完成备案后，具备作为运营管理机构的资质。请管理人、律师对运营管理机构是否符合《基金指引》第四十条的相关规定发表明确意见。

(3) 请管理人结合适格主体情况，说明继任运营管理机构标准设置的合理性，评估相关安排是否有利于实现激励约束目标，保障基金份额持有人利益。

3. 关于激励到人。请管理人根据《审核关注事项》第七十条的相关规定，说明运营管理安排是否设置了运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制，能否激励到人并有效实现激励约束目标。

4. 关于基金经理。请管理人补充披露投资及运营决策委员会成员及拟任基金经理的不动产项目运营管理或投资管理经验，进一步说明有关人员的运营管理能力。

5. 关于总协调人。根据申报材料，上海建元财务管理有限公司为总协调人，对本基金的申报、发行、管理等工作进行总体协调。请管理人补充披露总协调人的基本情况、具体职责及履职能能力，并根据《审核关注事项》第九条的相关规定，充分说明设置该角色的原因及必要性。

二、其他反馈问题

(一) 关于到期移交安排。根据申报材料，钱江隧道收费期限届满，项目公司应将本项目及其全部设施以良好运行

状态无偿移交给杭州市交通局指定的机构。请管理人根据《审核关注事项》第六十三条的相关规定，补充披露相关资产移交和处置安排，说明移交成本是否已在估值中考虑，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

（二）关于收入结算方式。根据申报材料，本项目通行费由浙江省公路与运输管理中心完成拆分，通过结算银行拨付至项目公司。受制于资金清分结算及划账流程，当月通行费收入可能在下一月度完成资金划付。

1.请管理人补充披露本项目历史运营过程中是否存在通行费收入未及时划付的情况，如有，请说明原因并充分揭示相关风险。

2.请管理人根据《审核关注事项》第七十二条、“附件：第五号——收费公路”第十八条的相关规定，说明基金成立后，现金流自产生至当期分配给基金期间在各账户间的划转安排。

（三）关于国有资产转让。根据申报材料，项目公司股权转让事宜尚待取得上海市国资委的批准。请管理人根据《审核关注事项》第十二条、第十九条的相关规定，补充披露国有产权转让事宜的后续计划和时点安排，并于基金注册批复前完成国有资产转让备案程序。

（四）关于合规性。根据申报材料，本项目于2010年2月12日开工，2014年4月16日投入运营，于2019年12月11日竣工验收。请管理人、律师说明本项目竣工验收时间晚于投入运营时间的原因，评估是否存在合规性瑕疵，如存在，

请说明可能产生的法律后果及对项目运营的影响，充分揭示风险，并设置有效的风险缓释措施。

（五）关于投保。根据申报材料，本项目当前投保金额为 25.39 亿元，未覆盖估值。请管理人根据《审核关注事项》第三十八条相关规定，披露后续投保安排。

（六）关于评估与可供分配金额测算的差异。请管理人根据《审核关注事项》第四十七条的相关规定，披露评估报告与可供分配金额测算报告对本项目现金流预测结果的差异情况，说明存在差异的原因及其合理性。

（七）关于外部借款。请管理人补充披露基金成立后是否存在保留本项目已有对外借款的安排，如存在，请根据《基金指引》第十五条的相关规定进行核查及披露。

（八）关于财务数据更新。根据申报材料，本项目的财务数据和评估基准日均为 2025 年 6 月 30 日。请管理人将相关财务数据更新至有效期内。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于东方红隧道股份智能运维高速封闭式基础设施证券投资基金上市及东方红隧道股份智能运维高速基础设施资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见的答复》，并在《关于反馈意见的答复》中对反馈意见进行逐项回复并包含具体文件修订内容，同时由基金管理人和资产支持证券管理人加盖公章。

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

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

本所联系人：郭老师

联系方式：请拨打 400 8888 400，接通后按 6，根据提示拨打分机号 2177 后按 “#” 确认

