

深圳证券交易所

关于华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金上市和华泰资管-华住安住商业不动产1号资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函

审核函（基）〔2026〕004号

华泰证券（上海）资产管理有限公司、申万宏源证券承销保荐有限责任公司：

根据《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《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不动产投资信托基金业务办法（试行）》等有关规定，深圳证券交易所（以下简称本所）对你公司提交的华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金上市和华泰资管-华住安住商业不动产1号资产支持专项计划挂牌申请文件进行了审核，并形成如下审核问询问题：

一、业务参与人资质及履职能力

（一）关于原始权益人和运营管理机构

根据申报材料，最近三年，原始权益人、运营管理机构上海安住此间商务信息咨询有限公司（以下简称上海安住）净利润均为负。上海安住除本次入池项目外，管理北京三元桥欢阁酒店、城家公寓酒店天津和平大悦城店和杨浦国和路 580 号长租公寓项目。

1. 请基金管理人和资产支持证券管理人（以下统称管理人）补充披露上海安住的经营情况和亏损原因，并就其是否符合《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（以下简称《审核关注事项指引》）第七条、第八条的要求发表明确意见。

2. 请管理人按照《审核关注事项指引》第六十七条的要求，补充披露上海安住作为运营管理机构的相关运营管理经验和市场定位能力、收益管理能力、运营成本管控能力，以及是否设立独立机构或者部门负责不动产项目的运营管理。

3. 请管理人按照《审核关注事项指引》第三十九条的要求，对不动产项目和原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的区域分布、盈利能力等情况进行比较，说明以本项目作为不动产基金资产的主要考虑。

（二）关于资产重组。根据申报材料，项目公司目前由原始权益人的关联方持有，项目公司权属仍未完成变更。请管理人补充披露资产重组进度及确定性，并结合前述情况就原始权益人是否符合《审核关注事项指引》第七条关于原始权益人享有不动产

项目完全所有权或者经营权利的要求发表明确意见。

二、不动产合规情况

（一）关于合规手续

1. 关于手续完备性。根据申报材料，广州项目和上海项目均系通过资产收购方式取得，广州项目存在夹层，上海项目存在整体定制装修。请管理人和律师：

（1）补充披露广州项目夹层情况，就其建设的合法合规性发表明确意见。

（2）补充披露上海项目整体定制装修涉及的合规手续取得情况，并就其合法合规性发表明确意见。

（3）补充披露不动产项目是否已根据相关法律法规取得项目建设运营所需的全部合规文件，说明缺失合规文件的具体原因，评估其对不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营的影响程度；如不构成实质性影响，请充分揭示相关风险、明确拟采取的缓释措施，并就是否符合《审核关注事项指引》第十二条相关规定发表明确意见。

2. 关于经营资质。根据申报材料，项目的食品经营许可、卫生许可、城镇污水排放许可等经营资质将在不动产基金存续期间到期。请管理人按照《审核关注事项指引》第十二条的要求，补充披露相关经营资质续期具体安排，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

（二）关于资产完整性。根据申报材料，上海晔致与慧创新

视界园区内其它业主间共用消防水系统、地上和地下停车场、公共区域绿化等设施及区域，该等共用设施设备及区域由大物业公司统一管理，无共用楼宇情形；广州晔雅有权自行或委托第三方管理其持有的广州项目范围内的公共区域以及所有设施设备、以及位于广州项目范围外的专供酒店使用的设施设备，深圳万物商企物业服务提供广州项目所在整体物业中全体业主共同使用的公共区域以及共用设施设备的物业管理服务。请管理人按照《审核关注事项指引》第十七条要求完善资产共用、共有情况的信息披露，包括广州项目共用、共有资产具体情况，公用、共有原因，广州项目和上海项目共用、共有资产在基金存续期间的运营管理安排，共用、共有资产权利人、其他方与项目公司的权责划分、费用承担机制等，并就共用、共有资产情形是否影响不动产项目稳定运营发表明确核查意见，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

（三）关于权利限制

根据申报材料，截至2026年1月26日，广州项目上存在抵押，基金存续期内保留银行贷款1.77亿元；上海项目上存在抵押，存在1笔以其运营收入等办理应收账款质押登记的情形，基金存续期内保留银行贷款1.18亿元。

1. 请管理人补充披露广州项目和上海项目解除上述权利限制的进展和后续安排，请管理人和律师就前述安排是否符合《审核关注事项指引》第十二条的要求发表明确意见。

2. 请管理人和律师结合前述情况，补充说明权利限制解除安排是否符合相关规则关于保留对外借款的要求。

三、项目经营与财务情况

(一) 关于项目运营情况

1. 关于运营数据及财务状况。根据申报材料，2023年至2025年，广州项目净利润均为负，上海项目的经营活动产生现金流量净额呈下降趋势；2025年，广州项目每间可售房收入和平均入住率下降，其他应付款中包括政府补助以及一笔与广州寰城实业发展有限公司相关的、金额为300.00万元的争议款项。请管理人：

(1) 补充披露最近三年广州项目亏损、上海项目经营活动产生现金流量净额下降的原因，最近一年广州项目每间可售房收入和平均入住率下降的原因，结合酒店行业发展趋势、项目所在城市及区域市场竞争情况等说明前述运营数据下滑是否为趋势性下滑，并就不动产项目是否符合《审核关注事项指引》第十三条的要求发表明确意见。

(2) 按照《审核关注事项指引》第三十六条的要求完善政府补贴的核查和信息披露，补充披露其他应付款涉及政府补贴的原因、后续退还安排，以及对于基金期初现金流的影响。

(3) 补充披露前述争议应付款的沟通情况，说明后续支付主体、支付安排以及对于不动产基金交割的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

2. 关于运营模式。根据申报材料，广州项目和上海项目运营

管理均采用管理加盟模式，分别加盟华住集团授权的“美居”“全季酒店”“桔子水晶酒店”品牌，“美居”品牌核心商标专用权将于2026年2月6日到期，“全季酒店”品牌将于2028年03月13日到期，“桔子水晶酒店”品牌将于2030年10月06日到期，均无法覆盖不动产基金期限；广州项目公司聘请雅高美华酒店管理有限公司和华住酒店管理（深圳）全权负责酒店业务之经营管理，上海项目公司聘请上海可庭全权负责酒店业务之经营管理，品牌方华住集团和运营管理机构就本项目运营暂无相关合同约定权责分担情况。请管理人：

（1）补充披露“美居”“全季酒店”“桔子水晶酒店”品牌授权的具体安排，以及不动产基金存续期间核心商标专用权到期后的续期安排，评估品牌与会员体系对项目未来客源稳定性以及对项目持续稳定运营的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

（2）补充披露管理加盟模式下品牌方与运营管理机构就项目运营的具体权责划分，包括运营职责划分、费用分担、酒店经理人员安排等，以及雅高美华酒店管理有限公司、华住酒店管理（深圳）和上海可庭的具体职责、其与品牌方和运营管理机构的权责划分等，并评估基金存续期间项目变更加盟模式的可能性，以及若变更对项目稳定运营的影响，充分揭示风险。

3. 关于装修改造。根据申报材料，广州晔雅计划将广州项目四层作整体功能提升，用于酒店配套，正处于就四层的局部装修

改造申请施工许可证及相关证照的过程中。请管理人补充披露广州项目四层装修改造的审批进度、预计改造时间、改造成本支付主体等相关安排，以及改造涉及的成本及对收入的影响是否纳入项目估值和现金流预测，并充分揭示前述装修改造对项目运营的影响。

4. 关于租赁合同备案。根据申报材料，截至报告期末，不动产项目租赁合同均未办理租赁合同备案。请管理人按照《审核关注事项指引》第三十一条的要求说明未办理登记备案的原因，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

5. 关于投保情况。根据申报材料，广州美居酒店、广州全季酒店和上海江湾桔子水晶酒店的财产一切险保额分别为745,000,000.00元、55,000,000.00元、239,321,700.00元，保额不能够覆盖项目资产总估值。请管理人按照《审核关注事项指引》第三十八条的要求说明投保续保安排，充分揭示风险。

（二）关于项目公司。根据申报材料，项目公司上海晔致和广州晔雅均未建立独立的财务会计制度和财务管理制度，参照上海安住的财务管理制度执行。请管理人就项目公司是否符合《审核关注事项指引》第十六条的要求发表明确意见。

（三）关于利益冲突。根据申报材料，截至2025年9月30日，品牌方华住集团在20个国家经营12,702家酒店，拥有1,246,240间在营客房，本项目同区域可比竞品中存在华住旗下品牌酒店。请管理人补充披露华住集团在营酒店情况、与入池项目

的同业竞争情况，并设置相关约束机制，防范同业竞争和利益冲突，保障投资者合法权益。

四、资产评估与估值合理性

（一）关于收入参数取值合理性

1. 关于房价增长率。根据申报材料，最近三年，广州美居酒店和全季酒店的平均房价逐年下降，上海江桥桔子水晶酒店的平均房价分别为 370 元/间夜、373 元/间夜、360 元/间夜。预测广州项目客房价格年增长率为 2%-3.5%，并稳定于 2.5%，预测上海项目客房价格年增长率为 1%-3%，并稳定于 2.25%。请管理人和评估机构按照《审核关注事项指引》第八十八条的要求补充披露房价增长率预测的依据及合理性，充分揭示风险。

2. 关于入住率。根据申报材料，广州美居酒店客房最近三年平均入住率为 93.5%，预测入住率在 93%-96%；广州全季酒店客房最近三年平均入住率为 94.5%，预测入住率在 95%-97%；上海江桥桔子水晶酒店客房最近三年平均入住率为 84.8%，预测入住率在 90.5%-92%。请管理人和评估机构按照《审核关注事项指引》第八十八条的要求补充披露入住率预测的依据及合理性，充分揭示风险。

3. 关于酒店其他收入。根据申报材料，广州项目和上海项目在线旅游代理商收入（OTA 收入）、酒店餐饮收入及酒店其他收入均参考近两年该项占酒店客房总收入的比例预测。请管理人和评估机构结合历史情况，补充披露上述收入均参考项目近两年收

入占比预测的合理性，充分揭示风险。

4. 关于商业配套收入。根据申报材料，广州项目一层、二层共有 1,915.65 平方米的商业配套整租给两个租户，其租约将分别于 2026 年 3 月、2026 年 6 月到期，正洽谈续约事项；上海项目一层 525 平方米商铺整租给一家租户，租约将于 2030 年 3 月到期，预测租约到期后，商铺租金和物业服务费水平在 2025 年 4 月 1 日签约租金的基础上分别增长 10%和 5%，以后各期商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为 2%和 1%。请管理人和评估机构：

(1) 补充披露广州项目商业部分的租约续期进展，以及其续约价格、续约期等与预测值的差异情况。

(2) 结合项目历史情况、周边可比物业情况等，补充披露广州项目续约期满后和上海项目现有租赁合同期满后，预测租金价格、租金及物业费增长率的依据及合理性，充分揭示风险。

(二) 关于成本及折现率参数取值合理性

1. 关于运营成本。根据申报材料，广州项目和上海项目各项运营成本均参考 2025 年各项运营成本占客房年收入比例预测；项目公司将向雅高美华酒店管理有限公司、华住酒店管理（深圳）和上海可庭文化传播有限公司支付管理费，管理费为酒店营运利润总额（GOP）的 3%作为基准管理费，但应根据营运利润总额实现率进行调整；评估测算以 GOP 的 3%作为项目管理费，且估价未考虑品牌许可等其他费用。请管理人和评估机构：

(1) 结合项目历史运营情况，补充披露运营成本按照 2025 年各项运营成本占客房年收入比例进行预测的依据及合理性，充分揭示风险。

(2) 结合项目的运营模式、历史加盟服务费支付情况、运营机构和品牌方的职责分工以及费用收取情况等，补充披露管理费预测的依据及合理性，以及估价未考虑品牌许可等其他费用的原因和合理性，充分揭示风险。

2. 关于资本性支出。根据申报材料，本次估价参考《工程尽职调查报告》中对资本性支出的预测。请管理人补充提供《工程尽职调查报告》，并请管理人和评估机构结合项目历史资本性支出、建筑物及设备现状、改造升级安排、行业特征等因素，补充披露资本性支出预测的依据及合理性，充分揭示风险。

3. 关于折现率。根据申报材料，广州项目和上海项目折现率均为 5.75%。请管理人和评估机构结合项目所处城市以及区域的经济指标、行业收益风险特征、不动产项目经营特点、项目公司资本结构等情况，补充披露折现率选取依据和合理性，充分揭示风险。

(三) 关于评估过程与结论。请评估机构根据《审核关注事项指引》第四十四条规定选择其他评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等；请管理人、财务顾问结合项目单位面积价格、首个完整会计年度的资本化率 (Cap Rate)，以及同行业已上市不动产基金、同行业上市公司重大资产重组和大

宗交易（如有）的估值参数选取情况，对评估参数和评估结果的合理性发表明确意见，并就房价增长率、入住率等重要评估参数进行敏感性分析。

五、基金运作与治理

（一）关于基金运作。根据申报材料，本项目基金经理存在兼任情况。请管理人按照《审核关注事项指引》第五十八条的要求补充披露基金经理专业胜任能力，审慎评估基金经理兼任安排，并就基金经理是否符合兼任要求发表明确意见。

（二）关于运营管理费。根据申报材料，运营管理费分为基本运营管理费和浮动运营管理费，基本运营管理费实报实销，浮动运营管理费=实际运营净收益*5%。请基金管理人按照《审核关注事项指引》第六十九条的要求，结合项目历史费用支出情况补充披露基本运营管理费和浮动运营管理费的设置依据及合理性，说明相关安排是否能够有效实现激励约束目标、有利于提高不动产项目运营管理效能。

（三）关于治理机制安排。请基金管理人按照《审核关注事项指引》第九十条的要求完善分层决策机制；请基金管理人、运营管理机构按照《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。

六、其他反馈意见

1. 关于回收资金使用。请管理人根据《审核关注事项指引》第十条相关规定，补充披露回收资金具体用途、对应金额，以及

原始权益人回收资金管理制度等；如涉及资金跨境流动，请补充披露具体安排、合规依据以及相应风险管控措施。

2. 请管理人按照《审核关注事项指引》第七十二条的要求完善项目现金流回款以及分配路径披露，防范现金流的混同和挪用等风险。

请你公司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，并说明修改内容在相关申请文件的章节。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所修改内容进行标注。

本所联系人：向女士、刘女士

联系方式：0755-88668990

