

# 上海证券交易所

## 关于华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金上市及中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见

20260130R0006

华夏基金管理有限公司、中信证券股份有限公司：

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》《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）》等有关规定，上海证券交易所（以下简称本所）对你公司提交的不动产基金上市及资产支持证券挂牌转让申请进行审核，并形成如下反馈意见：

### 一、业务参与人资质及履职能力

（一）关于主要原始权益人。请管理人说明本基金与华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金在产品定位、资产布局、业务规划、发展方向等方面的区别，以及防范同业竞争风险的措施与未来安排。

（二）关于管理人专业能力。请管理人、律师说明基金管理人的部门、人员、制度、流程设置等是否符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等法律

法规规定的相关条件。

## 二、不动产合规情况

### （一）关于合规手续

#### 1.关于手续完备性

（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》）第十二条相关规定，补充披露消防手续的补办安排或相关主管部门合规说明的取得安排。

（2）请管理人补充披露是否已根据相关法律法规取得项目建设运营所需的关键合规文件，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，请管理人充分揭示相关风险、明确拟采取的缓释措施，并就是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见。

2.关于经营资质。请管理人补充披露相关资质续期的进展及在不动产基金存续期间展期的具体安排，说明前述情形对本项目现金流及运营稳定性的影响，进一步完善风险揭示。

3.关于合规整改事项。请管理人补充披露合规整改事项的后续安排、涉及主体、预计完成时间、整改成本及承担主体、相关现金流是否纳入估值等，分析对不动产项目稳定运营及现金流的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

### （二）关于资产完整性

请管理人补充披露部分地下车库、设备用房和通道未办理产权登记的原因，所产生的现金流及其占比情况，对上述情形是否影响相关不动产权属合法有效转移、入池资产是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见，并评估现金流纳入估值的合理性。

### （三）关于转让限制

1.根据申报材料，深圳项目和绵阳项目股权重组事宜尚需取得相关基金投资决策委员会的批准。请管理人补充披露当前尚未取得基金投资人转让决策的原因、后续流程及时间安排，充分揭示相关风险。

2.根据申报材料，深圳项目写字楼业态存在 2 名承租人享有优先购买权。请管理人、律师根据《审核关注事项》第十二条、第十八条相关规定，说明优先购买权条款对不动产转让及处置产生的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

## 三、项目经营与财务情况

### （一）关于运营情况

1.关于重要租户。请管理人根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十一条相关规定，结合不动产项目各业态前十大租户、商业零售业态主力店的租约到期时间分布，核查相关租户是否存在集中换租风险，如存在，请充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

2.关于同业竞争。根据申报材料，深圳项目服务式公寓业态合作品牌方为凯德投资旗下旅宿运营商雅诗阁。请管理

人结合品牌方在管同类资产分布情况，说明是否与本项目存在同业竞争或利益冲突情形，如存在，请充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

3.关于财务指标。根据申报材料，项目公司存在应收账款、其他应收款和应付关联方款项。请管理人补充披露上述款项清理安排。

## （二）关于不动产收入情况

1.关于租约到期。根据申报材料，深圳项目服务式公寓业态 2025 年 9-12 月到期租约收入占比为 23.61%；绵阳项目 2026 年到期租约收入占比为 45.06%，其中尚在洽谈中的租户面积占比为 75.36%。请管理人补充披露到期租户的换租情况、最新洽谈进展、租户储备情况等，结合历史去化进度量化分析租约调整对项目现金流的影响，充分揭示风险。

2.关于租金单价调整。根据申报材料，2026 年新签租约租金单价中，深圳项目商业零售业态固定租金及抽成租金取高模式上升 71.53%，纯固定租金模式下降 70.10%；办公业态 2026 年续签和新签租约租金单价分别下降 15.01% 和 52.45%。请管理人补充披露续签和新签租约租金单价波动较大的原因，结合所属区域供需状况、租约核心条款等因素，说明租金波动是否具有延续性以及对项目稳定运营的影响，充分揭示风险。

## 四、资产评估与估值合理性

### （一）关于收入参数取值合理性

1.关于出租率。根据申报材料，深圳项目办公业态报告

期内出租率分别为 65.40%、67.63%、83.65%和 87.53%，预测稳定期出租率为 95%。请管理人、评估机构说明历史出租率波动的原因，根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条相关规定，结合项目租约期限、周边可比项目、深圳市办公业态出租情况等因素，详细说明出租率的预测依据，审慎评估出租率参数取值的合理性。

2.关于租金单价。根据申报材料，深圳项目主力店预测租金单价高于报告期内平均水平。部分租金单价假设以区间形式披露。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条相关规定：

（1）补充披露深圳项目专门店、办公业态以及绵阳项目预测期的平均租金单价假设，说明租金单价取值依据及合理性。

（2）说明深圳项目主力店预测租金单价高于报告期内租金水平的原因，评估市场可比项目选取及租金单价取值的合理性。

3.关于租金增长率。根据申报材料，深圳项目办公业态报告期内租金单价逐年下降。绵阳项目报告期内租金单价波动较大。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条相关规定：

（1）补充披露深圳项目商业零售业态、绵阳项目报告期内租金复合增长率，说明与预测增长率是否匹配，若存在差异，请说明原因并评估租金增长率取值的合理性。

（2）补充披露办公业态租金单价下降的原因，结合所

属区域、可比竞品租金单价情况，说明预测期内办公业态租金增长率的取值依据，并评估租金增长率取值的合理性。

4.关于入住率。根据申报材料，深圳项目服务式公寓报告期内平均入住率分别为 70.96%、81.60%、81.49% 和 77.48%，预测稳定期入住率长租部分为 100%，短租部分为 67%。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条、第十四条相关规定，区分长租、短租口径披露服务式公寓报告期内入住率，说明历史入住率波动的原因以及预测期内入住率假设的依据，评估入住率取值的合理性。

5.关于房价。根据申报材料，深圳项目服务式公寓报告期内平均房价分别为 878.55 元/间/晚、925.49 元/间/晚、932.39 元/间/晚和 923.94/间/晚，预测未来长租房价 907 元/天/间，短租房价 1046 元/天/间。请管理人、评估机构区分长租、短租口径披露服务式公寓报告期内房价，结合可比项目、区域内供需关系等因素，说明房价取值的合理性。

6.关于房价增长率。请管理人、评估机构补充披露服务式公寓报告期内房价复合增长率，说明与预测增长率是否匹配，若存在差异，请说明原因并评估房价增长率取值的合理性。

7.关于每间可售房收入（RevPAR）。请管理人、评估机构补充披露服务式公寓预测期内每年 RevPAR 水平，说明与历史运营情况、周边可比项目是否匹配，若存在差异，请说明原因，并评估未来收入预测的合理性。

8.关于收缴率。根据申报材料，本项目预测收缴率为100%。请管理人、评估机构充分考虑租金支付安排、可比项目情况等，审慎评估收缴率取值的合理性。

## （二）关于成本及折现率参数取值合理性

1.关于品牌管理费。根据申报材料，深圳项目服务式公寓历史上及不动产基金存续期间，均由项目公司委托雅诗阁进行运营管理。请管理人补充披露估值中是否考虑了品牌管理费，若未考虑，请说明原因及是否符合行业惯例。

2.关于资本性支出。根据申报材料，深圳项目、绵阳项目预测期内资本性支出合计分别为 8,162.48 万元、3,538.51 万元，深圳项目 2026 年预测专项改造支出 1471.88 万元。请管理人根据《审核关注事项》第四十六条相关规定，补充披露专项改造计划、预测资本性支出与历史支出水平的对应关系，并结合同类资产资本性支出占比情况，说明资本性支出预测的合理性。

3.关于折现率。根据申报材料，深圳项目商业零售、办公、服务式公寓业态的折现率分别为 6%、6%、5.75%，绵阳项目折现率为 7%。请管理人、评估机构结合行业收益风险特征、所处城市以及区域的经济指标、同类资产大宗交易、上市公司并购重组交易等情况以及本项目风险收益特征等因素，说明折现率取值的合理性。

## （三）关于评估方法

请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条相关规定，选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假

设、评估过程和评估价值等。

## 五、基金运作与治理

(一) 关于基础管理费用A。根据申报材料，基础管理费用A用于覆盖与不动产项目相关的成本，不同项目及业态计提费率不同。请管理人根据《审核关注事项》第六十九条相关规定，区分项目、业态披露相应成本的历史发生金额以及占实收运营收入的比例，说明基础管理费用A计提比例的合理性。

(二) 关于基础管理费用B。根据申报材料，基础管理费用B用于覆盖标准化运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心等管理输出成本。深圳项目商业零售业态及绵阳项目基础管理费用B为实收运营收入的4%加上运营净收益的8%；办公业态为实收运营收入的3%；服务式公寓业态为运营收入的5%加上GOP的一定比例，该计提比例与GOP占实际运营收入的比值挂钩。

请管理人根据《审核关注事项》第六十九条相关规定，补充说明不同项目、业态计费方式存在差异的原因，补充披露对应口径的管理输出费用历史计费方式、发生金额及占比情况，并结合本项目历史上计费方式与经营绩效是否匹配、可比项目计费方式及行业惯例等因素，说明基础管理费用B计费方式的合理性。

(三) 关于激励管理费。根据申报材料，当预算实现率小于95%时，运营管理机构需向项目公司支付运营管理补偿金，但最高扣罚金额不超过对应年度应收的基础管理费用B

(不含服务式公寓对应的部分)。请管理人说明将基础管理费用B减去服务式公寓部分作为扣罚金额上限的原因及合理性，并根据《审核关注事项》第六十九条相关规定，说明现有机制能否有效实现激励约束目标、体现奖惩对等原则。

## 六、其他反馈问题

1.关于回收资金使用。请管理人根据《审核关注事项》第十条相关规定，补充披露回收资金具体用途、对应金额，以及主要原始权益人关于回收资金用途作出的承诺、回收资金管理制度等。

2.关于补贴。请管理人根据《审核关注事项》第三十六条相关规定，补充披露报告期内稳岗补贴、促销活动补助等政府补贴金额占营业收入比例，说明是否属于行业性、区域性的补贴，充分揭示风险。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金上市及中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见的答复》，并在《关于反馈意见的答复》中对反馈意见进行逐项回复并包含具体文件修订内容，同时由基金管理人和资产支持证券管理人加盖公章。

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：郭女士

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“#”确认即可

