

上海证券交易所

关于华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金上市及中信证券-保利发展商业不动产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

20260130R0009

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）关于运营管理机构。根据申报材料，广州保利中心项目、佛山保利水城项目（以下简称本项目）运营管理的统筹机构为保利发展控股集团股份有限公司（以下简称保利发展），实施机构分别为广州保利商业物业发展有限公司（以下简称保利物业）、广东和汇商业运营管理有限公司。

1.请管理人补充说明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独立部门负责不动产项目的运营管理。

2.请管理人说明设置统筹机构和实施机构的必要性，是否符合行业惯例，各方的主要职责分工及是否有利于项目长期稳定运营。

3.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》）第五十八条相关规定，补充披露本项目的运营管理基金经理及投资管理基金经理相关情况。

（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.关于合规手续完备性

（1）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）请管理人根据《审核关注事项》第十二条规定，补充披露消防、建设和验收手续等补办安排，或相关主管部门合规说明取得安排。

（3）请管理人补充说明地下建筑实际用途与证载规划用途存在不一致的主要原因，补充披露相关建筑结构是否独立产生现金流及其占比、面积占比情况，请管理人、律师对上述情形是否影响项目权属合法有效转移、持续稳定运营发表明确意见。

2.关于经营资质。请管理人披露户外广告设置许可相关手续的补办情况。

（二）关于权利限制。根据申报材料，本项目融资文件约定了相关限制条款，基础资产转让需要获得批准或备案。请管理人根据《审核关注事项》第十二条、第十九条相关要求取得相关文件。

（三）关于资产完整性

根据申报材料，佛山保利水城项目存在加建观景走廊工程及自建两座桥梁的情形。

1.请管理人补充披露加建观景走廊工程及自建两座桥梁是否纳入入池资产范围，是否独立产生现金流及其占比，并

说明是否影响本项目权属合法有效转移、持续稳定运营。

2.请管理人、律师对本项目是否符合《审核关注事项》第十二条、《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第五条相关规定发表明确意见。

三、项目经营与财务情况

（一）关于运营情况

1.关于整租模式。根据申报材料，广州保利中心项目采取关联方整租模式，整租方保利物业一次性支付固定租金、分期支付剩余租金。

（1）请管理人根据《审核关注事项》第二十六条相关规定，进一步披露广州保利中心项目分租后的实际经营情况，包括租户、租金、出租率、收缴率、特殊条款等，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

（2）请管理人结合报告期关联方租金水平与分租后的实际租金水平的差异情况、关联方分租业务的成本费用支出情况等，对本项目是否符合《审核关注事项》第十三条、第十四条相关规定发表明确意见。

2.关于佛山保利水城项目租户分为主力店、次主力店及专门店。请管理人根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第八条相关规定补充披露租金情况；补充说明主力店、专门店分类的依据及是否符合行业惯例，租户所属行业、租赁期限分布及租金单价情况等，以及不动产基

金存续期间相关调整安排。

3.关于项目竞争力。根据申报材料，佛山保利水城项目所处商圈可比项目较多，本项目入市时间早于同区域可比项目，且佛山地区未来新增商业体量较大。

(1)根据申报材料，佛山保利水城项目未来拟从传统的“商业空间运营”向“场景价值创造”转型。请管理人补充说明本项目转型的具体安排，以及对本项目未来出租率、租金水平、运营团队设置、资本性支出等的具体影响，并根据《审核关注事项》第二十二条相关规定，结合前述分析，充分揭示本项目主要经营风险。

(2)请管理人结合问题(1)的回复，以及本项目与同区域可比项目在市场定位、业态规划及招商运营方面的主要差异等，充分说明本项目的核心竞争力。

(二) 关于不动产收入情况

1.关于租金收取。根据申报材料，佛山保利水城项目11个租户采用抽成租金模式，其余租户采用固定租金或“固定+抽成取高”的收取方式。请管理人补充披露三种租金收取模式涉及的租户行业分布、租赁面积占比、合同租金约定方式及报告期内实际租金支付情况；说明不同租金收取模式下租户经营波动对本项目现金流的影响，充分揭示相关风险。

2.关于改造调整。根据申报材料，佛山保利水城项目2025年1-9月项目出租率略有下降，主要系项目在2024年10月

至 2025 年 8 月进入较大规模改造调整期。请管理人说明改造调整涉及的出租面积及其占比、租户情况，量化分析对本项目出租率及现金流的具体影响，补充说明相关改造调整是否持续至不动产基金存续期间，充分揭示相关风险。

四、资产评估与估值合理性

（一）关于收入参数取值合理性

1.关于租金单价。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、第十五条相关规定，结合“关于运营情况”相关问题的答复，充分说明可比项目选取、市场租金计算方式的合理性，以及预测期租金单价参数取值的合理性。

2.关于空置率。根据申报材料，广州保利中心项目评估基准日底层出租率约为 70.15%，预测期出租率高于报告期出租率平均水平。2025 年 3 季度，广州、珠江新城地区空置率分别为 20.8%、19.7%。

（1）请管理人说明本项目空置率高于所处区域的原因。

（2）请管理人、评估机构结合前述分析，根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条、第十五条相关规定，充分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。

3.关于增长率。根据申报材料，广州保利中心项目报告期呈负增长，而 2027 年之后增长率设置为 2.5%。佛山保利

水城项目报告期租金增长率存在波动，且最近一期增长率为负，预测期长期增长率设置为 2.5%-4%。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、第十五条相关规定，审慎评估长期增长率参数取值的合理性。

4.关于收入预测

(1)根据申报材料，佛山保利水城项目报告期年平均抽成租金收入约为427万元，预测期前五年的抽成租金收入逐年增加，2030年及之后抽成收入不再增长。请管理人、评估机构结合租户结构及历史经营情况等，充分说明前述收入的预测依据及其合理性。

(2)根据申报材料，广州保利中心项目车位租金单价参数取值为1,800元/月/个，按一定出租率标准考虑空置损失。请管理人、评估机构补充披露多种经营收入及车位收入的具体测算方法和主要参数假设，包括但不限于车位出租率、租金水平、空置率及其取值依据等，并根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十五条相关规定，充分说明多经及车位净收入、抽成租金收入参数取值的合理性。

5.关于收缴率。根据申报材料，本项目收缴率参数均设置为 100%。请管理人、评估机构审慎评估预测期收缴率参数取值的合理性。

(二) 关于成本及折现率参数取值合理性

1.关于成本费用。根据申报材料，佛山保利水城项目的人力薪酬成本、行政管理、公共能源、物业管理、维修维护费用均按照每年2%的增长率递增。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、第十五条相关规定，结合不动产项目运营时间、运营模式、物业管理模式、行业特征、历史各类成本费用、成本费用占比及其增长率、维修计划等因素，充分说明成本费用参数预测依据及其合理性。

2.关于资本性支出。根据申报材料，广州保利中心项目资本性支出为不含税运营收入的2.6%，佛山保利水城项目以2025年10-12月至2034年的资本性支出合计数3,992.86万元为依据进行测算。

（1）请管理人补充披露佛山保利水城项目未来资本性支出的具体预测情况。

（2）请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条、第四十六条相关规定，说明本项目未来资本性支出与历史水平相比是否具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限是否匹配，并结合可比项目资本性支出占比情况、本项目未来维修和改造的可能性及安排（如有），充分说明资本性支出参数取值的合理性。

3.关于折现率。请管理人、评估机构结合行业收益风险特征、本项目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，详细说明折现率取值选取依据，并充分论证合理性。

（三）关于评估过程与结论。请评估机构根据《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；请管理人补充披露核心估值参数的敏感性分析。

五、基金运作与治理

（一）关于基础管理费。根据申报材料，本项目分别设置了基础管理费一、二，其中基础管理费一按照固定费率收取，基础管理费二以当年运营收入、经调整的运营净收益为基准确定。请管理人：

1.补充披露基础管理费具体内容，并按照同口径披露不动产项目的历史运营成本，结合两项费用的匹配情况对上述费用设定能否保障不动产项目的稳定运营发表明确意见。

2.结合不动产基金存续期间关于出租率增长、租金单价增长的假设，对运营净收益目标值设定的合理性发表明确意见。

（二）关于浮动管理费。根据申报材料，广州保利中心项目、佛山保利水城项目的激励管理费采取统一收费基准及计算方式。请管理人说明两个项目采取统一激励管理费，是否充分考虑了不同项目在业态特征、运营模式、收入结构、

成本构成及风险收益特征等方面的差异；结合浮动费用与运营管理团队的绩效评价、收入分配的关联关系，对现有机制能否有效实现激励约束目标发表明确意见。

（三）关于稳定运营。请管理人结合上述问题，根据《审核关注事项》第六十九条相关规定，说明目前运营管理安排能否有效保障运营稳定性，充分披露针对未来运营风险的缓释措施。

六、其他反馈问题

1.关于回收资金用途。请管理人根据《审核关注事项》第十条相关规定，补充披露回收资金的具体用途、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.关于无偿划转。根据申报材料，保利发展将广州保利中心项目无偿划转至广州市瑞咨企业管理有限公司。请管理人、律师结合无偿划转相关协议的具体情况，就基础资产是否符合《审核关注事项》第十八条相关规定发表明确意见。

3.关于到期资产移交。请管理人根据《审核关注事项》第六十二条相关规定，补充披露不动产基金到期后相关资产移交和处置安排。

4.关于资产投保情况。请管理人对保险购买情况是否符合《审核关注事项》第三十八条相关规定发表明确意见。

5.关于信息披露及尽职调查。请管理人以及财务顾问就

相关尽调情况是否满足《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》相关要求，以及有关发行文件及信息披露是否真实、准确、完整发表明确意见。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金上市及中信证券-保利发展商业不动产 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：张女士

联系方式：请拨打 400 8888 400，接通后按 6，根据提示拨打分机号 2168 后按“#”确认即可

