

上海证券交易所

关于华夏银泰百货封闭式商业不动产证券 投资基金上市及中信证券-银泰百货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

20260130R0008

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）》《上海证券交易所资产支持证券业务规则》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了审核，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。根据申报材料，本项目包括一期、二期项目，原始权益人银泰百货报告期内总资产、营业收入等指标存在下滑，净利润等指标存在波动。

1.请管理人、律师对原始权益人是否符合《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》）第七条相关规定发表明确意见。

2.请管理人根据《审核关注事项》第三十九条相关规定，补充披露本项目的资产规模、营业收入、运营净收益等指标在原始权益人及其实际控制人体系内的排名情况，并结合主要财务指标、运营指标说明以本项目作为基金底层资产的主要考虑。

（二）关于运营管理机构能力。根据申报材料，本项目新设运营管理统筹机构杭州银泰商管、实施机构合肥银泰商管，合肥银泰商管承接原有的运营管理团队。

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

2.请管理人补充说明运营管理实施机构及统筹机构的运营管理经验、市场定位、收益管理能力、持续经营能力、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，并补充披露运营管理人员承接具体情况及进展。

3.请管理人结合底层资产的历史重组情况，说明资产运营的持续性和稳定性。

（三）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）根据申报材料，入池资产改造商业等部分尚未办理房屋所有权初始登记、连廊等涉及功能调整部分将进行整改或完善其合规手续。请管理人补充说明相关入池资产未办理权属登记及进行功能调整的具体原因，补充披露相关手续办理情况；请管理人、律师说明前述情形对不动产项目合法有效转让、稳定运营的影响，充分揭示相关风险，并设置风险缓释措施。

（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。请管理人、律师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.关于土地用途。根据申报材料，一期项目规划用地性质为公共设施用地 C2+居住用地 R。请管理人、律师对本项目土地用途是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见。

3.关于经营资质。请管理人披露户外广告设施许可证相关手续的补办安排及进展（如有），分析手续缺失对不动产项目现金流的影响，进一步完善风险揭示。请管理人、律师对经营资质情况是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见。

（二）关于资产完整性

1.关于入池资产范围。根据申报材料，《二期土地出让补充合同》约定代建安置房，尚未完成安置对象的权属登记。请管理人补充披露权属登记的具体安排，就未能及时办理权属登记的情形充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

2.关于物业安排。请管理人补充披露向小业主进行回租的换签工作、权属登记的办理情况，结合小业主租约期限、租金定价及调整机制（如有），充分说明对本项目运营稳定性的影响，并披露向小业主取得的就物业运营维护等事宜保持一致行动的同意函安排。

3.关于共用资产。根据申报材料，本项目存在与上层写字楼共用电梯情况。请管理人根据《审核关注事项》第十七条相关规定，补充披露资产共用情况、共用资产是否纳入资产范围、基金存续期间的运营管理安排等，审慎评估资产共用情形对本项目稳定性、现金流和估值的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

（三）关于权利限制

1.根据申报材料，二期项目所涉地块自持相关条款构成资产层面的转让限制。请管理人补充披露无异议函的取得情况，并请管理人、律师对不动产项目是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见。

2.根据申报材料，本项目部分租户享有优先购买权。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，说明相关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.关于运营模式。根据申报材料，本项目报告期内的运营模式为项目公司同关联方签署整租协议并向关联方收取整租租金，由关联方同商户签订合同并进行实际经营，收入主要来源于经销自营业务、联营业务及租赁业务。发行前，将对整租模式进行调整，由项目公司直接同商户签订合同，不再由关联公司整租后进行运营，并将经销自营模式改造为关联方租赁模式，由项目公司同关联方签署租赁协议并收取固定租金。请管理人：

（1）补充披露本项目报告期内经销自营、联营、租赁三种收入模式下的具体运营情况，结合各项营业收入确认口径，说明相关收入占比核算的准确性。

（2）补充披露运营模式调整情况以及合同换签进展；请管理人、律师对不动产项目是否符合《审核关注事项》第十三条相关规定发表明确意见。

（3）补充披露经销自营模式改造的具体实施方案、进度安排、涉及资产范围及面积、改造前后的经营模式与收入结构变化，以及改造事项履行的内部决策程序和合规性、关联交易定价公允性的说明。

2.关于项目竞争力。根据申报材料合肥市存量和待入市商业项目会对区域商铺租金提升和出租率造成较大压力；运营管理机构未来拟运营管理原始权益人及其控股股东同区

域同类项目三个。请管理人：

(1) 结合项目所处区域商业项目供需情况、消费力与项目定位匹配程度，以及包括交通通达情况在内的区域经济情况等，补充披露现有及规划中待开业竞争项目情况，进一步说明项目优劣势，充分论证项目竞争力。

(2) 根据《审核关注事项》第六十八条相关规定，对目前相关利益冲突缓释措施的合理性、充分性和可行性，以及原始权益人就避免同业竞争出具的相关承诺能否有效防范并缓释同业竞争和利益冲突发表明确意见，并通过运营管理协议明确相关约束机制，防范同业竞争和利益冲突，保障投资者合法权益。

3.关于项目品牌使用。请管理人：

(1) 补充披露本项目使用“银泰”相关品牌及商标的授权依据、期限及具体安排。

(2) 补充说明相关授权是否涉及费用支出及其对项目估值的影响。

(3) 补充说明相关安排是否会对本项目运营稳定性产生潜在不利影响；如是，请充分揭示风险并设置风险缓释措施。

(二) 关于不动产收入情况

1.关于历史收入情况。根据申报材料，本项目报告期内包含经销、联营以及租赁商户的销售额分别为 428,844.96 万元、376,102.70 万元、369,141.61 万元，营业收入分别为 90,356.80 万元、80,514.19 万元、73,412.60 万元。请管理人

根据《审核关注事项》第二十四条相关规定，补充披露本项目销售额、营业收入下降的原因，并充分揭示风险。

2.关于租约集中到期。根据申报材料，本项目2026年至2028年到期面积占比分别为42.00%、19.86%、11.59%；2026年到期面积合计28,326.60平方米，其中已签署协议的续约面积为2,788.40平方米、已签署协议的新签面积为0.00平方米、已确定商务条款的租约面积合计为127.00平方米。请管理人补充披露到期租户的最新洽谈进展、续签及新签租约情况、租户储备情况等，结合去化进度、续签及新签租约的租金模式、租金水平等核心条款，量化分析租约集中到期对项目现金流的影响。

3.关于关联交易。根据申报材料，本项目存在关联方商户租赁及联营的情形。请管理人根据《审核关注事项》第四十条相关规定，补充披露关联交易定价依据是否充分、价格是否公允、与市场交易价格或者独立第三方价格是否存在较大差异及其原因、是否影响不动产项目的市场化运营等；说明基金存续期间关联交易的必要性和潜在风险，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

（三）关于历史运营成本。请管理人补充披露一期和二期项目各项成本占营业收入的差异情况，并说明是否与可比项目存在显著差异及其合理性；运营成本变化较大的（如有），说明原因及其合理性，并对是否为趋势性变化发表明确意见。

四、资产评估与估值合理性

（一）关于收入参数取值合理性

1.关于增长率。根据申报材料，本项目预测期内联营、租金收入部分增长率 3%-4.5%不等，长期增长率为 2.25%。请管理人、评估机构结合前述关于运营情况、关于历史收入情况、关于租约集中到期的问题回复，对预测期内各类收入增长率、租金收入增长率取值合理性发表明确意见；结合区域内经济发展及人口增长情况、行业总体发展情况等，审慎评估长期增长率取值。

2.关于出租率。根据申报材料，本项目报告期内平均出租率分别为 93.69%、98.46%、94.49%。预测期内本项目出租率为 96%。请管理人、评估机构明确出租率测算口径，并根据《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，结合项目历史运营数据以及功能调整合规性情况、周边可比项目情况，审慎评估预测期内出租率取值。

3.关于收缴率。根据申报材料，本项目预测期内收缴率为 100%。请管理人补充披露报告期内当期租金收缴率情况，结合应收账款具体明细，说明与期后租金收缴率的差异原因及其合理性（如有），并请管理人、评估机构充分考虑结合历史租金收缴情况、租金支付安排、可比项目情况等审慎评估预测期内收缴率取值。

（二）关于成本及折现率参数取值合理性

1.关于资本性支出。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》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，充分

说明资本性支出的合理性。

2.关于折现率。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，充分说明折现率取值合理性，并补充披露关于折现率的敏感性分析。

（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）关于基金经理兼任。根据申报材料，本项目基金经理存在兼任情形。请管理人对基金经理兼任是否符合《审核关注事项》第五十八条相关要求发表明确意见。

（二）关于分层决策机制安排。根据申报材料，本基金份额持有人大会不设日常机构。请管理人根据《审核关注事项》第六十四条相关规定，评估在不同层级设置针对运营管理相关重要事项的决策程序和审批权限，充分发挥运营管理机构及相关方参与项目运营的作用。

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.关于投保情况。根据申报材料，本项目保额无法覆盖

评估值。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。

3.关于账户设置。根据申报材料，本项目运营专项账户未在托管银行开立。请管理人根据《审核关注事项》第七十二条相关规定，充分说明原因，并设置合理措施防范现金流的混同和挪用等风险。

4.关于资产剥离。根据申报材料，项目公司拟剥离酒店资产和写字楼资产。请管理人补充披露项目公司非入池资产的剥离安排。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于华夏银泰百货封闭式商业不动产证券投资基金上市及中信证券-银泰百货 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：李女士

联系方式：请拨打 400 8888 400，接通后按 6，根据提示拨打分机号 2200 后按“#”确认即可

