

# 上海证券交易所

## 关于光大保德信光大安石封闭式商业不动产证券投资基金上市及光大保德信光大安石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

20260130R0007

光大保德信基金管理有限公司、光大保德信资产管理有限公司：

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

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。

2.请管理人完善原始权益人、运营管理机构股权结构披露。

(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。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。请管理人补充披露本项目相关经营资质补办安排及进展，以及在不动产基金存续期间的续期具体安排，说明前述情形对本项目现金流及运营稳定性的影响，充分揭示相关风险，并设置缓释措施。

### (二) 关于资产完整性

1.关于权属证明文件。请管理人补充披露江门项目地下停车场不动产权证书等权属证明文件的办理安排及进展，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。

2.关于非入池资产。根据申报材料，静安项目建设用地红线范围内设置了 20 个外摆场所，江门项目红线范围内设置了 15 处外摆场所，拟转让予运营管理机构，不纳入资产范围。请管理人结合外摆场所的面积、占有使用项目所在宗地情况、收费模式、经营情况、现金流及估值的占比情况等，分析外摆场所与入池资产的同业竞争程度，评估其对项目持续稳定运营的影响，并说明外摆场所不入池是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定。

（三）关于权利限制。根据申报材料，项目公司尚未取得银行关于提前还款、解除权利限制和项目公司股权转让的同意函。请管理人根据《审核关注事项》第十二条相关要求补充披露同意函的取得安排。

### **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，本项目收费方式包括固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高；江门项目对于项目内的化妆品商铺，采用联营模式。

（1）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)请管理人补充披露江门项目联营具体模式、最近一期新签合同的联营扣率、定价加点情况。

2.关于租户。根据申报材料，本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，包括月租金坪效、分类对比与周边可比物业租金单价差异情况、租金增长率、租金收缴率和支付结算方式等。

## (二) 关于不动产收入情况

1.关于租约集中到期。根据申报材料，静安项目现有合约 2026 年内到期的面积比例为 25.96%；江门项目现有合约 2026 年内到期的面积比例为 30.68%。

请管理人补充披露目前的招商及续租进展，根据《审核关注事项》第二十五条相关规定，结合本项目历史去化时间、同区域可比项目去化时间、2026 年本项目已到期及即将到期合约的最新去化情况、新签合约到期时间分布情况，说明租约集中到期对未来现金流稳定性的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

2.关于租金收入。根据申报材料，静安项目 2023 年至 2025 年租金收入分别为 1.99 亿元、1.67 亿元和 1.36 亿元；江门项目 2023 年至 2025 年出租率分别为 95.04%、93.60% 和 89.15%。请管理人补充披露静安项目租金收入及江门项目出租率逐年降低的原因，相关情况是否持续至不动产基金存续期间，并分析对项目现金流的影响。

## 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，静安项目近三年出租率在 89.50%-91.73%，江门项目近三年出租率在 95.04%-89.15%。预测静安项目 2026 年起出租率稳定在 95%以上；江门项目 2028 年起出租率稳定在 94%以上。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》第九条相关规定，结合项目历史运营数据、周边可比项目情况，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，静安项目商业首层月租金范围跨度在 200-500 元/平方米/月，对比可比实例确定首层市场月租金为 330 元/平方米/月；江门项目商业首层月租金范围跨度在 200-700 元/平方米/月，首层平均月租金为 403 元/平方米/月，高于周边其他购物中心的首层平均水平。

请管理人、评估机构说明本项目首层平均月租金计算依据，高于周边其他项目租金水平的原因，并根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第九条的规定，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。

3.关于增长率。根据申报材料，静安项目预测专门店租金前十年增长率为 0%-7%，主力店前十年增长率为 0%-3%，第 11 年起专门店和主力店增长率均为 2.5%；江门项目预测专门店增长率 3.5%-4%，次主力店增长率 3%-3.5%，主力店

增长率 2.5%-3%，长期增长率设定为 2.25%。

请管理人补充披露静安项目各种类门店预测期前十年各年增长率；请管理人、评估机构结合“关于运营情况”相关问题的答复，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。

## （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，静安项目营业成本参考 2025 年营业成本水平，年增长 2%；江门项目综合管理费以 2025 年的综合管理费为基准，年增长 2%。请管理人、评估机构对成本预测是否符合《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条相关规定发表明确意见。

2.关于资本性支出。静安项目根据相关协议及工程尽调数据，预测前十年的资本性支出为 391.80 万元-454.10 万元，第十一年起每年递增 2.5%。江门项目根据未来三年的资本性支出预算及工程尽调数据，资本性支出在预测期内共计 4,469.11 万元。

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，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，充分说明折现率取值合理性。

### （三）关于评估过程与结论

1.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。

2.关于敏感性分析。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条的规定补充披露关于折现率、长期增长率等核心估值参数对估值影响的敏感性分析。

## 五、基金运作与治理

### （一）关于相关费用安排

1.关于运营管理费用构成。根据申报材料，本项目的运营管理费包括基础管理费、管理输出服务费和浮动管理费。请管理人说明运营管理费用计算方式、费率设置的合理性，并对运营管理费用设置是否符合《审核关注事项》第六十九条相关规定发表明确意见。

2.关于基础管理费。根据申报材料，基础管理费计费基础为付现成本。请管理人根据《审核关注事项》第六十九条相关规定，结合现有费用设置是否与历史运营成本相匹配、可比项目计费方式及行业惯例等因素，说明基础管理费设置的合理性。

3.关于浮动管理费。请管理人根据《审核关注事项》第六十九条、第七十条相关规定，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，并发表明确意见。

(二) 关于分层决策机制安排。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.其他事项。请管理人补充披露或说明以下事项：

(1) 补充披露项目公司应收账款、其他应收款的明细情况及清理安排。

(2) 补充披露期初现金的分配安排，量化分析其对分派率的影响，说明前述安排是否有利于保护基金份额持有人利益，并充分揭示相关风险。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于光大保德信光大安石封闭式商业不动产证券投资基金上市及光大保德信光大安石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：马先生

联系方式：请拨打 4008888400，接通后按 6，根据提示拨打分机号 2198 后按“#”确认即可

