

# 上海证券交易所

---

## 关于红土创新茂业封闭式商业不动产证券 投资基金上市及深创投-成都茂业中心 塔楼商业不动产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

20260430R0020

红土创新基金管理有限公司、深创投红土资产管理（深圳）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，茂业中心 C 塔项目（以下简称本项目）运营管理统筹机构为深圳茂业（集团）股份有限公司（以下简称茂业集团），实施机构为 2026 年设立的成都德正世金商业管理有限公司（以下简称德正世金）。

1.请管理人结合德正世金的主要人员配备情况、运营管理经验及市场定位能力、收益及成本管控能力等，就其是否符合《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》)第六十七条相关规定发表明确意见。

2.请管理人说明设置运营管理统筹机构和实施机构的原因、必要性及双方主要职责分工，补充披露运营管理费分配机制，说明相关安排是否有利于本项目持续稳定运营。

(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.根据申报材料,本项目 824.49 平方米的土地使用权(地上空间)用地面积已完成登记,但未办理《国有土地使用权证》。请管理人、律师说明未办理《国有土地使用权证》的可能法律后果,及对本项目权属合法有效转移及持续稳定运营的具体影响。请管理人、律师对本项目是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见。

2.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。

## （二）关于资产完整性

1.关于未入池资产。根据申报材料，成都茂业中心为包含 AB 塔、C 塔、裙楼和地下室组成的综合楼，本项目毗连商业裙楼，可认定为单体建筑。房屋所有权证未包含 30-31 层等的房产信息。

（1）请管理人说明原始权益人及其关联方是否为上述 AB 塔、裙楼的产权人，未入池资产运营情况对本项目的具体影响，及拟采取风险防范措施。请管理人、律师结合前述情况，就本项目是否符合《审核关注事项》第十三条相关规定发表明确意见。

（2）请管理人说明茂业中心 C 塔入池资产的范围与权属证明的匹配情况，说明是否存在已入池但未取得权证的资产或资产散售情形。（3）请管理人说明将茂业中心 C 塔认定为单体建筑的依据是否充分。如否，请管理人、律师就本项目是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见。

2.关于地下停车场。根据申报材料，地下停车场未纳入入池资产的范围。请管理人、律师说明该安排对资产完整性及本项目持续稳定运营的影响，并就本项目是否符合《审核关注事项》第十二条及其附件《第一号——商业不动产》第五条相关规定发表明确意见。

## （三）关于分立重组

1.根据申报材料，本项目登记在成都崇德投资有限公司（以下简称崇德投资）名下，其通过分立设立项目公司，项目公司拟办理《不动产权证》。请管理人、律师说明前述事项的进展安排，就项目公司是否符合《审核关注事项》第十六条相关规定、能够合法持有不动产所有权发表明确意见。

2.根据申报材料，分立后项目公司仅承继《浙商银行借款合同》项下的债务。根据《公司法》相关规定，分立后的公司应对分立前的债务承担连带责任（除非与债权人另有书面约定）。此外，公司分立相关税负暂未清缴。

（1）请管理人说明崇德投资的债务及本次分立涉及的全部应缴税款情况，相关债务分割与税务清偿安排。债权人是否已书面同意前述债务分割方案。

（2）请管理人结合上述问题（1）的回复，说明前述事项对本项目可供分配金额及持续稳定运营的具体影响，就本项目是否符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条相关规定发表明确意见。

3.请管理人补充披露重组完成后的租赁合同换签安排。

（四）关于权利限制。根据申报材料，本项目不动产资产已办理抵押登记，公司分立、股权及资产转让均需取得银行同意。请管理人补充披露权利负担的解除安排。请管理人、律师结合前述情况，就本项目是否符合《审核关注事项》第十二条、第十九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**

根据申报材料，本项目所在成都金融城板块 2025 年平均租金高于本项目租金单价水平，且报告期本项目出租率逐年下滑。

1.请管理人补充说明本项目租金单价低于所在区域平均租金水平的原因，与所在区域相关资产租户结构、楼龄、区位、招商策略等的具体差异。

2.请管理人说明在租金低于所在区域平均租金水平的情况下，报告期出租率仍然逐年下滑的原因，报告期退租情况、当前空置面积及未来去化计划，并说明该趋势是否已在评估中充分考虑。请管理人根据《审核关注事项》第二十二条相关规定，充分揭示本项目的主要经营风险。

## （二）关于重要现金流提供方

1.根据申报材料，本项目存在重要现金流提供方，相关租户租约到期时间为 2028-2031 年。

（1）请管理人结合重要现金流提供方实际经营情况、在本项目中的固定资产投资或改造情况（如有）、租赁合同期限及违约条款设置等，评估其提前退租风险并充分揭示风险；结合其经营情况、所属行业发展情况、区域产业政策等，对租赁期限届满后续租的可能性发表明确意见。

（2）请管理人结合上述问题（1）的回复、运营管理机构及关联方运营管理能力和资源协调安排等，对租户的可替代性发表明确意见，并评估设置风险缓释措施。

2.根据申报材料，本项目重要现金流提供方存在分租安排，相关整租租户承租面积占比为 35.25%。

(1)请管理人补充披露分租后的实际经营情况,包括租户数量、行业及集中度、年度加权平均出租率、分租合同期限及到期时间分布、特殊条款等。并结合分租后的租户情况,说明重要现金流提供方的披露是否完整准确。

(2)请管理人结合整租方业务模式及其分租业务的运营情况、租赁稳定性,整租成本与分租收入之间的价差收益等,进一步说明整租方分租的商业合理性。

(3)请管理人结合上述问题(1)、(2)的回复,充分说明分租模式对本项目现金流稳定性的影响,并设置风险缓释措施。

3.请管理人根据《审核关注事项》第三十四条相关规定,对重要现金流提供方是否资信情况良好、经营以及财务状况稳健发表明确意见。

#### **四、资产评估与估值合理性**

##### **(一)关于收入参数取值合理性**

1.关于市场竞争情况。根据申报材料,未来4年,成都仍有约100万平方米在途供应项目,其中金融城板块供应约40万平方米,且包括东方希望中心2期和金融城8号等与本项目直接竞争的项目,合计供应面积约16万平方米。

请管理人说明本项目与同区域可比商业项目及周边商业项目在定位、业态规划等方面的主要差异,市场供需变化及区域竞争态势对本项目出租率、租金单价、去化周期及租户稳定性、未来现金流产生的具体影响,并根据《审核关注事项》第二十二条相关规定,充分揭示本项目的主要经营风

险。

2.关于出租率。根据申报材料，本项目 2023-2025 年平均出租率分别为 91.47%、87.78%和 83.50%，预测期出租率高于 2025 年实际水平，且 2028-2035 年为 90%。请管理人、评估机构结合前述情况及“关于市场竞争情况”的回复，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，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.关于租金单价。根据申报材料，本次评估假设市场比准租金高于本项目租金单价水平，且未将茂业中心 AB 塔选取为可比实例。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“关于市场竞争情况”的回复，充分说明可比项目选取、比准租金计算方式以及预测期租金单价参数取值的合理性。

4.关于租金增长率。根据申报材料，本项目报告期年复合增长率为-0.24%，成都甲级办公楼 2025 年上半年累计跌幅达 3.7%，本项目 2028-2035 年租金增长率设定为 2.5%。请管理人、评估机构结合历史、新增租约单价及约定增速、同区域及可比项目租金单价增长等情况，审慎评估增长率参数取值的合理性。

5.关于长期增长率。根据申报材料，本项目的长期增长率设置为 2.0%。预测现金流年复合增长率为 3.14%，高于部分商业不动产 REITs 项目。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，进一步说明长期增长率参数取值的合理性。

6.关于物业管理费收入。根据申报材料，本项目租赁期外及现有空置部分物业管理费水平以 17.1 元/月/平方米的标准测算。请管理人、评估机构说明：

（1）对空置部分预测物业管理收入是否符合本项目历史收费情况以及行业惯例。

（2）物业管理费收入的预测是否已充分考虑不动产项目的运营时间、物业管理模式、行业特征、历史收入及占比。请管理人、评估机构结合前述情况，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，充分说明物业管理费收入参数取值的合理性。

7.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.关于资本性支出。根据申报材料，本项目存续期内资本性支出为每年约 423 万元，前 10 年合计总金额为 3879.43 万元。2023-2025 年度，项目公司资本性支出均为应租户要求开展的装修支出，未来可能投入资本性支出用于调整升级。

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

维修改造、装修/拆除支出、调整升级安排，充分说明资本性支出参数取值的合理性。

2.关于折现率。根据申报材料，本项目选取的折现率为6%。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）关于评估方法及结论

1.关于压力测试。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条、第四十五条相关规定，完善出租率、租金单价等重要评估参数的敏感性分析和压力测试。

2.关于评估校验。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条、第四十五条相关规定，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）关于基金运作

1.根据申报材料，不动产项目2024年、2025年的资产负债率分别为91.81%、120.83%，主要因新增借款4亿元，并将资金归集至茂业集团，此外2025年净资产为负。请管理人补充披露净资产为负的主要原因，结合存续期资金账户的具体监管机制及关联交易的风险防范措施，说明上述安排能否有效防范现金流混同和挪用风险，并充分揭示风险。

2.请管理人补充披露本项目的运营管理基金经理、投资管理基金经理相关情况，以及基金经理是否存在兼任，如是，

请管理人说明兼任安排是否符合《审核关注事项》第五十八条相关规定，并发表明确意见。

## （二）关于相关费用安排

1.关于基础管理费。根据申报材料，本项目基础管理费按当年度经调整的营业收入的 12.5%计算，该费率高于历史运营成本占比。请管理人根据《审核关注事项》第六十九条相关规定，充分说明具体原因及费率设置的合理性，以及能否保障不动产项目稳定运营。

### 2.关于激励运营管理费

（1）请管理人补充披露激励运营管理费是否存在扣减上下限，如否，能否保障不动产项目的稳定运营。

（2）请管理人结合激励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。

## 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，补充披露回收资金具体用途、对应金额，以及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.关于招募说明书信息披露。请管理人严格按照《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务指南第4号——招募说明书编制》编排招募说明书相关章节，并结合本项目的具体情况，修改完善重大事项提示和风险因素的披露内容，提高风险揭示的重大性和针对性。

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

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于红土创新茂业封闭式商业不动产证券投资基金上市及深创投-成都茂业中心塔楼商业不动产 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 4008888400，接通后按 6，根据提示拨打分机号 2168 后按“#”确认即可

