

上海 证 券 交 易 所

关于中信建投广州发展清洁能源封闭式 基础设施证券投资基金上市及中信建投 -广州发展清洁能源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

20260609R0022

中信建投基金管理有限公司、中信建投证券股份有限公司：

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《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。根据申报材料，截至 2025 年末，原始权益人兼运营管理机构广州发展新能源集团股份有限公司（以下简称新能源集团）拥有风力、光伏电站超 220 个，在运总装机容量约 600 万千瓦。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，补充披露东明风电场项目（以下简称本项目）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、运营指标进一步说明以本项目作为不动产基金底层资产的主要考虑。

二、不动产合规情况

（一）关于合规手续

1.关于经营资质。根据申报材料，国网山东省电力公司菏泽供电公司与东明景祐公司、东明乾德公司、东明上元公司（以下简称项目公司）签署的《购售电合同》均于 2028 年 12 月 31 日到期。国网山东省电力公司与项目公司签订的《新能源场站并网调度协议》分别于 2029 年 11 月 17 日、2029 年 6 月 12 日及 2030 年 5 月 5 日到期。请管理人根据《审核关注事项》第十二条相关规定，补充披露相关协议的续期条件、具体续期安排。

2.关于用地情况。根据申报材料，本项目集电线路杆塔占地以“以补代征”方式取得使用权。请管理人补充披露相关占地补偿涉及金额，结合对本项目现金流的影响，充分揭示相关风险，并设置风险缓释措施。

（二）关于资产完整性。根据申报材料，东明乾德公司已将 220kV 送出工程转让给原始权益人。请管理人及律师根据《审核关注事项》第十五条相关规定，说明上述资产是否属于实现不动产项目资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施，相关安排对不动产项目运营稳定性、现金流和估值是否存在重大影响，评估完善相关风险缓释措施。

（三）关于权利限制。根据申报材料，本项目尚待广州

市国资委同意产权转让事项通过非公开协议转让方式实施。请管理人补充披露上述国资转让审批程序进展情况，并对本次发行是否符合《审核关注事项》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

1.关于中长期合约交易情况。请管理人补充披露中长期合约交易的界定标准、各类中长期合约交易的具体差异、定价逻辑及售电价格、消纳方式、售电协议签署情况、协议期限、主要客户类型、客户获取渠道、直接或穿透（如存在电力销售机构）前十大客户情况（如有）、重要客户历史合作情况（如有）、市场竞争情况等展业情况。

2.关于省内现货交易情况。根据申报材料，本项目报告期省内现货交易电量、电价存在波动。请管理人补充披露报告期省内现货交易电量、电价波动的原因，并结合省内现货交易的历史经营情况及具体经营模式，包括展业安排、消纳对象、定价逻辑等，分析相关波动对现金流的影响，充分揭示相关风险。

（二）关于不动产收入情况

1.关于上网综合电价。根据申报材料，本项目 2026 年第一季度上网综合电价相较于 2025 年有所下降。请管理人结合本项目报告期各季度上网综合电价情况、季节性变动趋势、行业发展趋势、可比项目情况的分析，补充披露本项目 2026 年第一季度上网综合电价出现下降的原因，并对是否为趋势

性下降发表明确意见。

2.关于电量。根据申报材料，本项目 2024 年限电率较 2023 年有所上升，受电力交易政策变动的影响，2026 年一季度限电率有所上升。报告期各期东明东南风电项目的厂用及线损率均值为 4.10%，高于东明西南一期风电项目及东明西南二期风电项目的厂用及线损率。请管理人：

（1）根据《审核关注事项》第二十四条相关规定，结合对区域自然条件、电网输送容量、电网调度政策、电力市场化交易政策变动情况、供需关系、同区域或同类型项目的历史运行数据等的分析，说明限电率上升的原因及未来趋势，充分揭示相关风险；结合项目所在地的新能源装机规划、电网建设与改造计划等具体信息，逐项分析上述因素在未来 3-5 年的变化趋势，并说明是否在估值和现金流预测中对相关因素予以充分考虑。

（2）补充说明东明东南风电场的厂用及线损率较高的原因。

3.关于季节性特征。根据申报材料，本项目发电量由风电场附近的风速、风功率密度决定，在不同年份、不同季节存在一定差异。报告期内，本项目所在区域平均风速呈逐年上升趋势。请管理人：

（1）补充披露东明风电项目过去 5 年的年度平均风速情况，以及本项目报告期内各季度的发电差异情况，量化说明风速、风功率密度等自然条件对本项目发电的具体影响。

（2）补充披露本项目针对季节性波动的具体调控机制

或安排、历史调节情况及未来可能存在的变化，结合问题 1 的答复情况，充分说明前述情况对本项目发电量和可供分配金额的影响，充分揭示相关风险，并设置针对性风险缓释措施。

4.关于竞争情况。根据申报材料，截至 2025 年末，山东电网共有风电场 288 座，装机总容量 3,011.5 万千瓦。请管理人补充披露本项目所在区域风电行业竞争格局，包括同区域已投运、在建及规划中的风电项目情况，结合电网接入与外送通道建设进展情况、本项目历史电价情况、区域内供需变化、消纳情况、竞品项目情况以及绿电政策等，充分说明前述因素对本项目电力消纳环境、送出能力、弃风率、各类电价等方面的影响，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.关于理论发电量。根据申报材料，本项目 2026 年及以后年理论发电量均按照历史 2021-2025 年 5 年平均数进行预测。

（1）请管理人及评估机构根据《审核关注事项》第四十四条、第四十五条相关规定，结合三个项目所在地历史风速变动情况、风资源条件及变化趋势等，就所在地风力资源的稳定性发表明确意见，充分说明理论发电量按照历史 5 年平均数预测的原因，审慎评估理论发电量参数取值的合理性。

（2）请管理人补充披露影响风电项目运营的其他自然资源及变化情况，请管理人及评估机构对现金流预测中是否

充分考虑自然环境变化对未来现金流稳定性的影响发表明确意见。

2.关于弃风率。根据申报材料，本项目弃风率为限电率与损失率之和，2026 年及以后弃风率均按照 2021-2025 年平均弃风率进行预测。

（1）请管理人补充披露本项目送出线路、升压站的承载能力，是否存在与其他在运营或拟建、在建项目共用线路、升压站的情形，说明在弃风率预测中是否充分考虑竞品项目的影响以及限电率参数取值的合理性。

（2）请管理人补充披露山东省电力需求增长、电力缺口情况；请管理人及评估机构根据《审核关注事项》第四十四条、第四十五条相关规定，结合区域新增装机趋势、并网情况、电网送出以及区域消纳能力等，说明弃风率预测的合理性。

3.关于厂用电率。根据申报材料，本项目厂用电率即厂用及线损率，2026 年及以后厂用电率均按照 2021-2025 年平均厂用电率进行预测。请管理人及评估机构结合历史数据波动原因、相关用电设备全生命周期运营特征、未来可能导致厂用电率偏离预测值的风险因素（如设备老化加速），说明厂用电率预测的合理性。

4.关于上网综合电价预测。根据申报材料，预测期内本项目的上网综合电价按本项目自 2021 年 12 月参与电力市场化交易以来至 2026 年 3 月的合计平均结算电价 0.3540 元/千瓦时预测，国补电价仍按 0.2051 元/千瓦时预测。请管理人补

充披露山东省各类电价历史变动情况，并请管理人及评估机构充分评估电力市场定价机制在不动产基金存续期内是否存在政策调整的可能性，并根据《审核关注事项》第四十四条、第四十五条相关规定，结合本项目历史经营情况、电力市场化改革情况、市场竞争情况、市场化各类售电模式占比及电价情况等，对存续期市场化交易项下电价按照不变价格预测及未来电价参数取值的合理性进行核查。

（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，本项目运营成本主要由基础管理费（包含风场运维费及技术服务费）和项目公司支出构成，其中风场运维费、维护性资本性支出及安全生产费占比较高。本项目 2026 年基础管理费为 1,802.34 万元，即 0.122 元/瓦。基础管理费中的人工费用、检验检测费、材料费、维修费、服务费原则上自 2027 年起每年调整一次，每次调整较前次整年基数增长 2%。

（1）请管理人及评估机构结合同类项目、已上市不动产基金相关成本设置情况，说明风场运维费、维护性资本性支出及安全生产费的定价依据及合理性。

（2）请管理人及评估机构根据《审核关注事项》第四十六条相关规定，结合问题（1）的答复情况、本项目主要固定资产的使用寿命及老化速度、未来运营维护需求等，说明预测期相关成本支出取值的合理性、对不动产基金存续期内可供分配金额的影响，以及与历史水平相比是否具有延续性、与本项目运营年限是否匹配等。

(3) 请管理人及评估机构结合机器设备使用期限变化所需的运营维护费用情况、风机等机器设备运营实际情况、基金期限与风机存续期的大修安排、输电通道和配套调节电源等保障新能源高比例消纳的重要设施升级改造的可能性,对维护性资本性支出预测值及预测期 2%年度增幅的合理性发表明确意见。

(4) 请管理人结合历史情况,补充披露基础管理费的预测依据和合理性。

2.关于资本性支出。根据申报材料,本项目在预测期内仅预测后续车辆更新费用,不再考虑其他资本性支出。请管理人补充披露本项目资本性支出与维护性资本性支出的区别、分类标准,拆分测算资本性支出与维护性资本性支出的原因及合理性。

3.关于不可抗力。请管理人及评估机构说明估值参数取值中是否充分考虑了不可抗力因素的影响,针对风电行业特有的政策风险、安全生产风险及自然灾害等,充分揭示本项目可能存在的风险。

4.关于折现率。根据申报材料,上市公司可比陆风发电新能源项目交易案例的税前折现率介于 8.80%到 9.68%之间,本项目设定的折现率为 7.23%。请管理人及评估机构根据《审核关注事项》第四十四条相关规定,结合项目所处城市以及区域的经济指标、行业收益风险特征、同类资产大宗交易情况、项目特点、项目公司资本结构等情况,充分说明折现率的取值依据,充分论证折现率取值合理性。

（三）关于评估过程与结论

1.关于现金流预测。请管理人补充披露三个项目的现金流预测具体情况（包括未来10年的预测情况及10年预测期外各关键指标的增长率取值情况），以及剔除国补退坡因素后的预测现金流年复合增长率情况。

2.关于敏感性分析。请评估机构根据《审核关注事项》第四十四条相关规定补充披露关于运营成本等核心估值参数的敏感性分析。

3.关于残值合理性。根据申报材料，本次评估中考虑残值。请管理人披露资产组残值金额，请管理人及评估机构审慎评估残值入池的合理性。

五、基金运作与治理

（一）关于基金运作。请管理人补充披露不动产基金涉及的各项账户是否均在基金托管人处开立，并对银行账户开立情况是否符合《审核关注事项》第七十二条相关规定发表明确意见。

（二）关于相关费用安排。根据申报材料，本项目浮动管理费系根据净收入完成率确定， $\text{浮动管理费} = (\text{S}-\text{R}) \times \text{考核系数}$ ，R为根据基金初始发行的不动产资产组合资产评估报告计算的项目公司目标年度净收入。请管理人根据《审核关注事项》第七十条相关规定，说明净收入完成率及对应浮动管理费考核系数设定机制的合理性，现有浮动管理费机制能否有效实现激励约束目标；请管理人评估通过运营管理协议明确约定对运营管理团队的浮动管理费分配激励机制

的具体安排，实现激励约束到人，结合项目机制，对现有安排能否有效实现激励约束目标以及激励到人发表明确意见。

（三）关于治理机制安排。请管理人说明目前运营管理安排能否有效保证运营稳定性，披露未来运营风险的缓释措施，评估在项目公司、基金管理人、持有人大会等层级的决策机制设置安排，充分发挥运营管理机构及相关方参与本项目运营的作用。

六、其他反馈意见

1.请管理人补充披露自本 REIT 启动以来，履行相关程序的关键时间节点、意见落实情况等，并对上述情况是否符合《中国证监会 国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40号）相关要求发表明确意见。

2.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及对应金额、回收资金管理制度等。

3.关于投保情况。根据申报材料，本项目保额无法覆盖评估值。请管理人根据《审核关注事项》第三十八条相关规定，披露后续投保安排。

4.关于财务数据更新。根据申报材料，本次申报财务数据有效期已届满。请管理人将财务数据更新至有效期内。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于中信建投广州发展清洁能源封闭式基础设施证券投资基金上市及中信建投-广州发展清洁能源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：彭女士

联系方式：请拨打 400 8888 400，接通后按 6，根据提示拨打分机号 2152 后按“#”确认即可

