

深圳证券交易所

关于广发海珠城发封闭式商业不动产证券投资基金上市和瑞元资本海珠城发商业不动产资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函

审核函（基）〔2026〕016号

广发基金管理有限公司、瑞元资本管理有限公司、广发证券股份有限公司：

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》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》等有关规定，深圳证券交易所（以下简称本所）对你公司提交的广发海珠城发封闭式商业不动产证券投资基金上市和瑞元资本海珠城发商业不动产资产支持专项计划挂牌申请文件进行了审核，并形成如下审核问询问题：

一、业务参与人资质及履职能力

（一）关于原始权益人

1. 关于持续经营能力。根据申报材料，原始权益人瑶溪文化投资（广州）有限公司（以下简称瑶溪文投）报告期内净利润分

别为-0.38 亿元、2.22 亿元和 1.03 亿元，经营活动产生的现金流量净额分别为 4.91 亿元、3.68 亿元和 0.16 亿元。请基金管理人、资产支持证券管理人（以下统称管理人）补充披露瑶溪文投前述财务指标波动的原因，补充分析其持续经营能力，充分揭示风险。

2. 关于资产重组。根据申报材料，原始权益人拟将广州朗豪酒店项目（以下简称本项目）重组至项目公司。请管理人补充披露前述资产重组的最新进展及后续安排，并请管理人和律师就项目公司是否符合《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（以下简称《审核关注事项指引》）第十六条相关规定发表明确意见，充分揭示风险。

3. 关于同类资产及可供购入资产。请管理人按照《审核关注事项指引》第三十九条、第六十条相关规定，补充披露原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况，说明以本项目作为不动产基金资产的主要考虑，以及不动产基金存续期间可供购入不动产项目储备及其基本情况。

（二）关于运营管理机构

1. 关于运营管理统筹机构。根据申报材料，本项目运营管理统筹机构广州市海珠城市建设发展集团有限公司（以下简称海珠城发）报告期内净利润持续下降，资产负债率持续提升，除本项目外未运营其他同类不动产项目。请管理人补充披露海珠城发前述财务指标波动的原因，结合其运营管理经验等情况，补充分析

其持续经营能力和履职能力，充分揭示风险。

2. 关于运营管理实施机构。根据申报材料，不动产项目运营管理实施机构广州市展丰酒店管理有限公司(以下简称展丰酒管)报告期内净利润持续为负，资产负债率超过 100%，2025 年经营活动产生的现金流量净额由正转负，2023 年以来公司核心管理团队存在多名高管人事变动。请管理人补充披露展丰酒管前述财务指标波动以及资产负债率超过 100%的原因，并结合其债务结构调整安排、团队人员变动情况等，补充分析其偿债能力、持续经营能力和运营管理能力；请管理人和律师就展丰酒管是否符合《审核关注事项指引》第八条、第六十七条相关规定发表明确意见，充分揭示风险。

3. 关于运营管理机构设置合理性。根据申报材料，运营管理统筹机构不直接收取运营管理费。请管理人结合运营管理统筹机构和实施机构的主要职责分工、费用分配安排等，补充说明设置统筹机构和实施机构的合理性、必要性以及是否有利于本项目长期稳定运营。

二、不动产合规情况

(一) 关于合规手续

1. 关于手续完备性。根据申报材料，本项目未办理户外招牌备案、未办理节能审查相关手续，加建工程未办理报建手续。请管理人：

(1) 补充披露前述手续缺失的原因、补办计划(如有)，以

及前述加建工程面积占比，并结合本项目可能面临的处罚情形、金额大小及处罚承担主体等，评估前述手续缺失对本项目持续稳定运营的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

(2)补充披露本项目是否已根据相关法律法规取得项目建设运营所需的全部合规文件，并评估缺失文件（如有）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，请管理人充分揭示风险，明确风险缓释措施，并就其是否符合《审核关注事项指引》第十二条相关规定发表明确意见。

2.关于经营资质。根据申报材料，本项目运营涉及特种行业许可证、卫生许可证、食品经营许可证、高危险性体育项目经营许可证等经营资质，当前持证主体均为展丰酒管。请管理人补充披露本项目是否已根据相关法律法规取得保障持续稳定运营的全部经营资质，并结合前述各项经营资质的持有主体、有效期等，说明对本项目持续稳定运营的影响；经营资质有效期无法覆盖不动产基金存续期限的，请管理人补充披露相关资质在不动产基金存续期间的具体展期安排，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

（二）关于资产完整性

1.关于入池资产范围。根据申报材料，位于入池资产所在建筑物1-2层的展馆项目未纳入资产范围，保留于原始权益人名下。请管理人补充披露前述未纳入部分资产的具体面积及其占比、具体运营情况、未纳入资产范围的原因及合理性，说明未纳入资产范围对项目稳定运营的影响，并就其是否符合《审核关注事项指

引》第十二条相关规定发表明确意见，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

2. 关于共有共用资产。根据申报材料，本项目地下一层、二层的消防系统、机电系统等设备、设施及地下停车场等不纳入资产范围，由项目公司与原始权益人共用。请管理人补充披露前述资产未纳入资产范围的原因和合理性，以及不动产基金存续期间的运营管理安排，包括与相关方的具体权责划分、费用承担机制等，并和律师评估前述情况对本项目运营稳定性的影响，就其是否符合《审核关注事项指引》第十五条、第十七条、第七十九条相关规定发表明确意见，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

（三）关于转让与权利限制

根据申报材料，海珠城发、广州海珠城商置业有限公司（以下简称海珠商置）以本项目部分不动产作为抵押物向广州银行海珠支行贷款 8.37 亿元，贷款期限至 2031 年，海珠城发和海珠商置承诺于本基金发行前偿还该笔贷款。请管理人补充披露前述贷款提前还款安排的可行性，包括贷款行是否同意提前还款、解除抵质押安排与本基金发行衔接情况等，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

三、项目经营与财务情况

（一）关于项目运营情况

1. 关于运营模式。根据申报材料，本项目的运营管理模式拟于项目重组后发生变更，由展丰酒管独立运营并向原始权益人支

付场地使用费和固定资产租赁费方式，变更为由管理人和项目公司委托展丰酒管运营管理方式。请管理人补充披露变更项目运营模式的原因和必要性，分析评估对项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

2. 关于品牌合作协议。根据申报材料，本项目采取委托管理模式，由瑶溪文投、展丰酒管与品牌方朗廷酒店集团签订相关管理协议和品牌许可协议，合作期限为 2013 年 10 月至 2028 年 10 月，朗豪酒店品牌商标专用权于 2030 年 3 月 27 日到期。请管理人：

（1）按照《审核关注事项指引》第九十二条相关规定，补充披露前述协议的核心条款，包括但不限于运营策略、运营管理分工安排、计费方式、业绩考核与激励机制等，并结合本次发行 REITs 期间合同主体承继与过渡的相关安排，补充说明对本项目稳定运营的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

（2）补充披露朗廷酒店集团与本项目参与主体的续约条件、续约意向和续约计划等，以及朗豪酒店品牌商标专用权有效期的续展安排，并结合朗豪酒店品牌资源对本项目历史收入贡献情况，补充说明前述品牌合作中止对本项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

3. 关于关联交易。根据申报材料，地下停车场未纳入资产范围，后续由项目公司有偿使用。请管理人补充披露项目公司使用停车场的具体安排，包括相关合同签署及合同期限、收费标准、

收费依据等，并结合历史实际发生金额说明前述安排的合理性和收费定价的公允性，说明停车场使用费是否在估值中予以考虑，充分揭示风险。

4. 关于项目竞争力。根据申报材料，本项目周边存在多个竞品酒店。请管理人结合区域内同类项目市场供需情况、竞品项目和本项目的品牌资源、地理位置、经营年限、客房数量、房型构成及房价体系、配套设施及服务、运营策略等情况，分析并披露本项目的竞争力，充分揭示风险。

（二）关于不动产收入情况

1. 关于客源结构。根据申报材料，本项目最近三年零售散客比例持续提高，商务散客、团队及其他客源比例下降。请管理人补充披露客源结构变化的原因，以及不同客源的获客渠道、收入及其占比等，补充说明客源结构变化对本项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

2. 关于季节性波动。根据申报材料，本项目酒店入住率和平均房价存在显著季节性特征，主要受广交会影响。请管理人补充披露广交会与非广交会期间收入构成、客源构成、客房单价、入住率、每间可售房收入等指标的对比情况，评估大型会展活动对本项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

3. 关于会议及餐饮服务收入。根据申报材料，本项目报告期内会议及餐饮服务收入占比约 40%，且其收入及占比持续下滑。请管理人：

(1) 补充披露本项目会议及餐饮服务板块的具体运营模式，包括与客房板块的协同与独立性等，就其运营的稳定性发表明确意见，充分揭示风险，并采取有效措施保障项目持续稳定运营。

(2) 补充披露前述收入及其占比持续下滑的原因，说明是否为趋势性下滑，充分揭示风险，并就本项目现金流是否符合《审核关注事项指引》第十四条相关规定发表明确意见。

(三) 关于不动产成本情况

1. 关于重大改造。根据申报材料，2024 年本项目进行了较大规模的霉味房改造。请管理人补充披露本项目历史重大升级改造的频率、改造成本、改造对运营收入的影响等，并结合本项目运营时间、建筑物及设备现状说明未来改造计划，分析对本项目运营稳定性的影响，充分揭示风险。

2. 关于品牌合作费用。根据申报材料，由运营管理机构向朗廷集团及朗廷国际酒店有限公司支付基本管理费、奖励管理费、全球营销广告服务费和品牌许可费等，由项目公司支付中央化服务费。请管理人补充披露前述各项费用的具体标准、支付条件、支付频次、历史实际支付金额、费用设置合理性等，并说明由不同主体支付的原因及合理性，以及相关费用在资产评估中是否予以充分考虑。

四、资产评估与估值合理性

(一) 关于收入参数取值合理性

1. 关于客房收入。根据申报材料，预测客房单价以最近三年

客房单价平均值为基础，预测期内按每年 3.0%逐年递增；预测入住率高于最近三年实际入住率。请管理人和评估机构结合本项目历史实际情况、酒店定位与品牌级次、区域同类项目市场供需情况、区域可比项目运营指标以及本项目竞争力等，补充说明客房单价、客房单价增长率、入住率等参数取值的合理性，充分揭示风险。

2. 关于其他收入。根据申报材料，会议及餐饮服务收入、其他收入分别按照其相对客房收入的比例进行预测。请管理人和评估机构补充披露预测会议及餐饮服务收入占比、其他收入占比的参数取值情况，并结合前文关于会议及餐饮服务收入问题的回复，补充说明前述参数取值的合理性，充分揭示风险。

3. 关于长期增长率。根据申报材料，本项目预测期外长期增长率为 2.25%。请管理人和评估机构结合本项目历史实际情况、区域同类项目市场供需情况以及行业发展趋势等，补充说明长期增长率参数取值的合理性，充分揭示风险。

（二）关于成本参数取值合理性

1. 关于各项运营成本。根据申报材料，预测期内运营支出中，人工成本、餐饮及商品销售成本、维修及保养成本、清洁及物料成本、能源费等按测算基准每年上涨 1%计算；全球营销费、品牌使用费、平台佣金按客房收入或营业收入的一定比例计算。请管理人和评估机构：

（1）补充披露人工成本、餐饮及商品销售成本、维修及保养

成本、清洁及物料成本、能源费等各项运营成本历史实际情况，说明其预测基准和增长率设置的依据和合理性，充分揭示风险。

(2)结合前文关于客源结构问题和品牌合作费用问题的回复，说明全球营销费、品牌使用费、平台佣金等预测参数取值的合理性，充分揭示风险。

2.关于资本性支出。根据申报材料，预测期内资本性支出按运营收入的2.96%计算。请管理人和评估机构补充披露报告期内本项目资本性支出占运营收入的比例，并结合前文关于重大改造问题的回复说明资本性支出取值的合理性，以及未来资本性支出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，充分揭示风险。

(三) 关于评估过程与结论

请管理人和财务顾问结合项目所处区位、历史运营情况、客群分析、区域内现有在运营和未来已规划竞品分析、所属行业发展情况、首个完整会计年度的资本化率(Cap Rate)，以及同行业已上市不动产基金、同行业上市公司重大资产重组和大宗交易(如有)的估值参数选取情况，对评估参数和评估结果的合理性发表明确意见。请评估机构按照《审核关注事项指引》第四十四条相关规定，就客房单价增长率、入住率等重要评估参数进行敏感性分析，并选择其他不同评估方法对评估结论进行校验。

五、基金运作与治理

(一) 关于运营管理费

1. 关于基础服务费。根据申报材料，运营管理统筹机构不直接收取运营管理费；运营管理实施机构收取的基础服务费 1 包括运营管理机构人工及相关费用，采用实报实销模式从不动产基金列支；基础服务费 2 包括基本管理费、品牌许可费，按运营收入的 2.5% 计提；基础服务费 3 包括支付给运营管理实施机构的全球营销推广费，按客房收入的 2% 计提。请基金管理人：

（1）结合运营管理机构的主要职责分工，说明运营管理统筹机构不收取运营管理费的合理性。

（2）审慎评估基础服务费 1 实报实销安排的合理性，并结合本项目历史成本费用情况、品牌方合作协议相关条款，补充说明基础服务费 2 和基础服务费 3 费率设置的依据和合理性。

2. 关于浮动服务费。根据申报材料，浮动服务费不设惩罚，按营业总利润达成情况分档计提，最高不超过营业总利润的 8%。请基金管理人按照《审核关注事项指引》第六十九条相关规定，结合本项目历史运营情况、同行业可比情况等，审慎评估浮动服务费设置的合理性，并就现有运营管理费设置能否有效保障本项目稳定运营、体现对等的激励与约束发表明确意见。

（二）关于治理机制安排

关于基金经理兼任。根据申报材料，不动产基金成立后，拟任基金经理将存在兼任情形。请基金管理人补充披露拟任基金经理的管理经验、分工安排等，并就其基金经理兼任安排是否符合《审核关注事项指引》第五十八条相关规定发表明确意见。

六、其他反馈意见

1. 关于可供分配金额测算。根据申报材料，预测可供分配金额的期初现金余额为 27,779,562.75 元，参考项目公司截至 2025 年 12 月 31 日留存的家具设备金进行预留。请管理人：

(1) 补充披露期初现金余额的具体构成以及原因、占当期可供分配金额的比例，说明期初现金余额预留的合理性。

(2) 按照《审核关注事项指引》第四十七条相关规定，补充披露评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况。评估报告现金流与可供分配金额差异比例超过 5% 的，请说明差异原因及合理性。

2. 关于租赁合同备案。根据申报材料，不动产项目涉及少量租赁合同，租赁合同未备案。请管理人补充披露前述租赁业务的基本情况，包括可供租赁面积及其占比、租赁期限、合约签署主体、历史租赁收入及其占比等，以及未办理登记备案的原因，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

3. 关于完善信息披露。请管理人按照《审核关注事项指引》第十条相关规定，补充披露原始权益人回收资金的具体用途、对应金额，以及回收资金管理制度等；按照《审核关注事项指引》第七十八条相关规定，完善本项目基本情况信息披露。

4. 关于机制完善。请管理人、运营管理机构按照《审核关注事项指引》第五十六条、第七十一条、第七十三条、第九十条相关规定，完善不动产基金上市后流动性管理机制、运营管理机构

履职监督机制、突发事件及时响应处置披露机制和分层决策机制。

5. 关于财务报告及评估报告更新。根据申报材料，本项目及原始权益人最近一期财务报告截止日为 2025 年 12 月 31 日，评估报告基准日为 2025 年 12 月 31 日，距今已超过 6 个月。请管理人补充提供本项目最新一期的财务报告和评估报告，并更新全套申报材料。

请你公司组织对上述问题逐项落实，并在 30 个工作日内提交对审核问询函的回复。回复意见应当逐项列明落实情况及结论、具体修改内容，并说明修改内容在相关申请文件的章节。审核问询回复涉及申请文件修改的，请提交修改后的申请文件，并以楷体加粗方式在申请文件中所修改内容进行标注。

联系人：王女士、甘女士

电话：0755-88668570

邮箱：zywang@szse.cn

