

上海 证 券 交 易 所

关于嘉实陶邑消费封闭式基础设施证券 投资基金上市及嘉实陶邑消费基础设施 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

20260820R0028

嘉实基金管理有限公司、嘉实资本管理有限公司：

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《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）关于原始权益人

请管理人说明景德镇陶邑文化发展有限公司（以下简称原始权益人）向不动产基金转让景德镇陶溪川文化管理有限公司（以下简称项目公司）股权，是否符合地方政府性债务管理的规定，并就本项目是否符合《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。

（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.请管理人根据《审核关注事项》第十二条规定，补充披露相关方是否办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续，如否，请管理人充分揭示相关风险，设置风险缓释措施，并就本项目是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见。

2.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）关于资产重组

根据申报材料，重组完成后，不动产项目产权将由原始权益人转移至项目公司。请管理人、律师就项目公司是否符合《审核关注事项》第十六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.关于利益冲突及扩募安排。根据申报材料，原始权益人、运营管理机构除为本项目提供服务外，还同时为陶溪川二期、三期、四期等其他项目提供运营管理服务。请管理人：

（1）结合本项目与上述项目在市场定位、业态规划及招商运营等方面的主要差异情况，根据《审核关注事项》第三十九条相关规定，说明拟采取的减少利益冲突的措施是否合理、充分，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

（2）补充披露原始权益人持有的可扩募资产及成熟度、扩募安排，以及陶溪川二期、三期、四期等项目与本项目的协同安排。

2.关于商标使用。根据申报材料，若运营管理机构不再由有权使用陶溪川商标的机构担任，或陶溪川商标持有人拒绝项目公司继续使用陶溪川商标，项目公司可能无法继续使用陶溪川商标开展业务。请管理人说明陶溪川商标的注册及权属情况、本项目使用商标的许可情况；结合陶溪川商标与本项目定位、招商运营、收入的具体关系，说明无法继续使用陶溪川商标对本项目现金流及持续稳定运营的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

3.关于合同换签。根据申报材料，本项目重组后将换签租赁合同。请管理人补充披露换签进展，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

4.关于重要现金流提供方。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。

（二）关于不动产收入情况

1.关于会计处理。根据申报材料，2025 年度和 2026 年 1-6 月本项目酒店经营收入下滑，系因自 2025 年度起，酒店运营调整为整租模式，备考审计报告按酒店租赁业务采用直线法确认收入。请管理人根据《审核关注事项》第四十一条相关规定，说明上述调整的原因及合理性、对本项目财务数据的影响，以及是否符合会计准则及行业惯例；结合收入及成本同步调整情况，说明相关调整能否保障不动产项目持续稳定运营，并发表明确意见。

2.关于酒店业务收入。根据申报材料，本项目酒店收入穿透后包括客房费收入、餐饮收入以及会议会务收入等。请管理人补充披露收入构成及占比、经营毛利率和运营净收益率等情况。

3.关于租约集中到期。根据申报材料，本项目商铺部分 2027 年到期租约面积占比为 45%。请管理人结合相关租户经营情况、历史续租率、续租意愿及租金调整安排，说明相关租约到期后的续租安排；结合潜在替代租户储备、预计招商周期、免租期及换租成本等，分析租约集中到期对项目出租率、租金水平及现金流稳定性的影响，以及评估预测是否已充分考虑上述因素，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

4.关于续租率下滑。根据申报材料，本项目续租率逐年下滑。请管理人结合报告期各期租户退租原因、租户结构及经营情况、市场竞争情况等，说明续租率持续下降的具体原因及是否具有持续性，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

5.关于集市摊位费收入。根据申报材料，集市摊位费收入包括春秋大集摊位费收入和创意集市摊位费收入，2023-2025 年及 2026 年 1-6 月，分别实现收入 809.05 万元、1,896.20 万元、2,249.08 万元及 1,224.88 万元。请管理人补充披露报告期各期春秋大集、创意集市的摊位数量、收费标准及出摊天数等情况，说明上述收入波动的主要原因，以及对本项目现金流及持续稳定运营的影响。

（三）关于关联交易

1.根据申报文件，本项目重要现金流提供方为关联方。请管理人根据《审核关注事项》第四十条，补充披露有关续约安排、交易价格调整、定制化服务、独占排他合作关系等情况，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

2.根据申报材料，2025 年度及 2026 年 1-6 月，本项目关联收入占营业收入比例分别为 37.94%、35.26%；关联方将在不动产项目重组完成并换签租赁合同时，新增履约保证金及调整违约金条款。请管理人：

（1）补充说明租赁合同换签进展及主要合同条款，相关履约保证金、违约责任等安排是否已有效落实。

（2）结合关联方履约能力、租赁期限、租金递增安排、提前解约条件及违约成本等，说明是否存在提前退租或无法按照约定租金持续履约的风险，及相关情形对本项目现金流及持续稳定运营的影响，充分揭示相关风险，并设置风险缓释措施。

3.根据申报材料，本项目选取的周边可比商铺租金单价

区间跨度较大；酒店整租租金定价公允性论证选取的可比酒店均非本地酒店，前十年租金每年递增 4%且 2035 年后无递增。请管理人：

（1）结合相关商铺的具体位置、面积、客流情况、装修标准等，说明相关可比对象的选取依据及可比性，进一步说明关联交易定价公允性。

（2）说明未选取当地酒店作为可比项目的原因，以及异地项目的可比性；结合当地酒店的市场供需、经营表现等，进一步说明本项目酒店关联交易定价的依据及公允性。

四、资产评估与估值合理性

（一）关于收入参数取值合理性

1.关于租金单价。根据申报材料，本项目商铺部分在租赁期外参照市场平均水平，首层商铺租金按 88 元/平方米/月（含税），二层、三层分别参照首层租金水平的 60%、50%进行测算。

（1）请管理人补充披露本项目报告期各层商铺的租金水平。

（2）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，结合“项目经营与财务情况”的回复，进一步说明租金单价参数设置的合理性。

2.关于租金增长率。根据申报材料，本项目商铺部分租金增长率设置为 3.0%、2.50%。本项目商铺部分约 54.92%的租约未设置租金年化递增率，且各期末合同租金单价、月租金坪效存在下滑情况。2025 年因新增加建面积，拉低了平均

合同租金单价。

（1）请管理人补充披露 2025 年加建部分的合同单价及面积情况；结合所属区域供需状况、本项目的特点等，说明租金下降趋势是否具有延续性，以及对项目稳定运营的影响。

（2）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，结合本项目租金单价历史波动情况、所属区域可比竞品租金单价情况，充分说明预测期内租金增长率的取值依据，审慎评估租金增长率参数取值的合理性。

3.关于长期增长率。根据申报材料，本项目商业部分的长期增长率设置为 2.50%。本项目预测现金流年复合增长率为 1.89%。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，进一步说明长期增长率参数取值的合理性。

4.关于收缴率。根据申报材料，本项目商铺部分 2023-2025 年度收缴率分别为 57.69%、94.43%、98.94%，预测收缴率为 99%。请管理人、评估机构审慎评估收缴率取值的合理性。

5.关于其他收入。根据申报材料，运营收入中预测的其他收入包括广告收入及品牌服务费收入。请管理人补充披露报告期其他收入的具体构成情况；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，进一步说明其他收入相关参数取值的合理性。

（二）关于成本及折现率参数取值合理性

1.关于不动产成本情况。根据申报材料，本项目未来成本费用主要根据工程尽调报告以及 2026 年的相关数据进行预测。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，结合不动产项目运营时间、运营模式、物业管理模式、行业特征、历史各类成本费用、成本费用占比及其增长率、维修计划等因素，充分说明参数选取依据及其合理性。

2.关于折现率。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，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、项目特点、项目公司资本结构等情况，对折现率取值的合理性发表明确意见。

（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.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。

2.请管理人说明项目公司基本户、运营收支账户等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，并发表明确意见。

（二）关于相关费用安排

根据申报材料，本项目的基础运营管理费及运营管理费均考虑了直线法调整金额。请管理人说明相关调整的具体原因、合理性及是否符合行业惯例，相关安排对于本项目可供分配金额的具体影响；结合不动产项目历史运营管理成本费用支出情况、同类项目运营管理费用水平等，充分说明运营管理费费率设置的合理性，并对运营管理相关费用安排是否符合《审核关注事项》第六十九条、第七十条相关规定发表明确意见。

六、其他反馈意见

1.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不动产基金资产的主要考虑。

2.请管理人根据《审核关注事项》第五十三条，在不动产基金有关法律文件中约定收益分配有关事项，并向投资者充分揭示未按照规定进行收益分配可能导致基金终止上市的风险。

3.请管理人就投保情况是否符合《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《关于嘉实陶邑消费封闭式基础设施证券投资基金上市及嘉实陶邑消费基础设施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 400 8888 400，接通后按 6，根据提示拨打分机号 2168 后按“#”确认即可

