

深圳证券交易所

关于华夏中海封闭式商业不动产证券投资基金上市和中信证券-中海商业不动产 1 号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〕020 号

华夏基金管理有限公司、中信证券股份有限公司：

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）对你公司提交的华夏中海封闭式商业不动产证券投资基金上市和中信证券-中海商业不动产 1 号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，原始权益人报告期内净利润持续下滑，2025 年经营活动产生的现金流量净额为-173.96 亿元。请基金管理人和资产支持证券管理人（以下合称管理人）补充披露原始权益人前述财务指标变化的原因，充分揭示风险，就其是否符合《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》）第七条规定发表明确意见。

2. 关于资产选取和同类基金。根据申报材料，原始权益人及其关联方在佛山市持有或者运营映月湖环宇城（已发行华夏中海消费封闭式基础设施证券投资基金）、禅西环宇城、汇德里等多个商业不动产项目。请管理人：

（1）根据《审核关注事项指引》第三十九条规定，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，对千灯湖环宇城项目（以下简称本项目）和其他同类资产的盈利能力等情况进行比较，并说明以本项目作为不动产基金资产的主要考虑。

（2）说明本基金与华夏中海消费封闭式基础设施证券投资基金在产品定位、资产布局、业务规划、发展方向等方面的区别，并根据《审核关注事项指引》第六十八条规定，补充披露基金管理人在同类项目运营管理、拟购入不动产项目安排、决策机制等方面的利益冲突防范机制，充分揭示风险。

3. 关于可供购入项目。请管理人根据《审核关注事项指引》第六十条规定，补充披露不动产基金存续期间可供购入不动产项目有关情况，包括项目名称、所在区位、经营情况等。

（二）关于运营管理机构

根据申报材料，本项目设置运营管理统筹机构和运营管理实施机构，其中运营管理统筹机构为中海商业发展（深圳）有限公司，运营管理实施机构为环宇城商业管理（深圳）有限公司，于2026年7月21日设立，将在本基金发行后承接项目公司运营团队，目前尚未实际开展经济活动。请管理人：

1. 结合运营管理统筹机构和实施机构在中海集团体系内的角色定位、股权关系等，补充说明统筹机构的统筹协调能力、统筹机构和实施机构职责分工以及上述安排是否有利于项目长期稳定运营。

2. 补充披露运营管理实施机构人员承接进展，并根据《审核关注事项指引》第九十一条规定，补充披露运营管理机构对本项目未来的管理策略、经营方向、重大改造计划（如有），以及对市场风险的应对措施。

3. 补充披露运营管理机构是否设立独立机构或独立部门负责本项目运营管理，以及在同类项目运营管理、资源分配、决策机制等方面的利益冲突缓释措施，并根据《审核关注事项指引》第六十八条规定，就相关措施的合理性、充分性和可行性发表明确意见。

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 2-4 层观光走廊、6 层天面存在部分加改建，大部分为商户自建；负三楼车库区域 11 个车位改为仓库使用；负一楼部分停车位改为洗车房经营使用，并建设有办公室。请管理人、律师：

（1）补充披露前述局部改造是否取得相应投资建设手续、后续整改安排（如有）、是否独立产生现金流及其占比，并结合可能面临的处罚情形、金额大小及处罚承担主体等，评估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，如有缺失，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，请充分揭示相关风险，明确拟采取的缓释措施，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. 关于外摆经营点位。根据申报材料，本项目所在宗地建设用地红线范围内、外围广场、空地等设置了外摆经营点位，项目公司已将外摆经营点位对应的专属资产及相应权利、经营义务、经营责任及风险转让给运营管理机构，不纳入本项目未来现金流预测。请管理人和律师补充说明前述外摆经营点位的合法合规性，并结合可能面临的处罚情形、金额大小及处罚承担主体等，评估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。

（二）关于资产完整性

1. 关于已售未过户物业。根据申报材料，本项目存在已售但尚未办理产权过户的住宅 14 套、商铺 2 套、车位 41 个。请管理人：

（1）补充披露前述未办理产权变更登记事宜涉及的产权面积、产权变更登记最新进展及预计完成时间，说明对项目稳定运营及可处置性的影响，是否存在纠纷或者潜在未履行义务，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

（2）结合已销售或移交的其他物业与本项目的运营协同情况等，分析并披露其他物业对本项目运营稳定性的影响，充分揭示风险。

2. 关于公建配套设施。根据申报材料，项目公司名下登记有 116 项公建配套设施，载明为项目公司单独所有，但初始确权明

细表载明该等设施为法定共有，系不动产登记系统转换过程中产生的错误，佛山市自然资源局拟修改系统。请管理人补充披露前述登记信息错误的更正进展、预计完成时间以及未更正是否影响本项目权属清晰等，说明公建配套设施未纳入本项目资产范围对项目持续稳定运营的影响，充分揭示风险。

3. 关于共用设施设备和共有共用资产。根据申报材料，本项目与D区400个停车位业主共用设备（消防系统、弱电系统、电气系统、给排水系统和柴油发电机）及相应设备间，与中海寰宇天下花园共用地上二层接壤的环形天桥，与中海寰宇天下花园16座等业主共用多条连廊。请管理人和律师：

（1）根据《审核关注事项指引》第十七条、第七十九条规定，说明前述共有共用设备和资产未纳入资产范围的原因和合理性，以及在不动产基金存续期间的运营管理安排、权责划分、费用承担机制等，说明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）披露项目公司与其他方是否存在除披露的共有资产以外的其他共有资产情形。如存在，补充说明有关资产是否纳入本项目资产范围，以及对项目持续稳定运行的影响，充分揭示风险，设置有效措施保障项目后续稳定运行。

（三）关于转让安排

1. 关于转让程序。根据申报材料，原始权益人尚未取得国务院国资委关于本项目以非公开协议转让方式转让国有产权等相关事项的批准；同时，原始权益人控股股东中国海外发展有限公司分拆上市事项尚待香港联合交易所批准。请管理人补充披露前述国资审批、分拆上市批准的进展情况、预计完成时间，是否存在

实质性障碍，说明对本项目权属合法有效转移的影响，充分揭示风险。

2. 关于转让限制。根据申报材料，本项目的《国有建设用地使用权出让合同》明确本项目 10 年内需要自持，不能转让，本次发行公募 REITs 已取得佛山市自然资源局复函解除前述转让限制。请管理人根据《审核关注事项指引》第六十一条规定，补充披露不动产基金存续期间以及清算时本项目可能面临的限制转让情形，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

1. 关于运营情况。根据申报材料，本项目最近三年运营收入整体上行、运营净收益先增后降。请管理人补充披露前述财务指标波动的原因以及报告期内运营收入、运营净收益变动趋势存在差异的合理性。

2. 关于停车位经营。根据申报材料，项目公司通过租赁方式取得本项目 D 区宗地内 400 个停车位 2022 年至 2031 年 12 月 31 日期间的使用权及收益权（租金 10 万元/年）。请管理人补充披露前述车位租赁期届满后的续租安排，说明如未续租对基金存续期内停车场收入及本项目整体运营的影响，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，2026 年 5 月 1 日起，项目公司将影院转为租赁模式，承租人为关联方广州海宇商业管理有限公司佛山千灯分公司。请管理人根据《审核关注事项指引》第四十条规定，补充披露前述关联交易的定价依据是否充分、价格是否公允、与市场交易价格或者独立第三方价格是否存在较大差

异、是否影响本项目市场化运营等，说明基金存续期间关联交易的必要性和潜在风险，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

4. 关于特殊条款。根据申报材料，本项目部分租赁合同存在转租限制、优先购买安排、竞争排他条款、开业率要求、租金优惠减免、提前退租等特殊条款，签约租户中三家租户享有优先购买权，另有三家租户未在租赁合同中明确放弃优先购买权。请管理人、律师根据《审核关注事项指引》第三十条和第八十六条规定完善特殊条款信息披露，补充说明优先购买权及其他特殊条款对本项目运营及处置的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

5. 关于项目竞争力。根据申报材料，本项目周边存在多个竞争性商业项目。请管理人结合本项目与同区域可比项目在定位、业态规划等方面的主要差异，说明本项目的核心竞争力，评估并披露市场供需变化及区域竞争态势对本项目出租率、租金水平及租户稳定性的影响，充分揭示风险。

（三）关于不动产项目收入

1. 关于租金水平。根据申报材料，本项目报告期内租金单价水平、月租金坪效持续增长，2025 年、2026 年一季度租金增长率为负。同时，2026 年一季度主力店平均有效租金单价、新签专门店合同租金单价较 2025 年均有所下降。请管理人：

（1）补充披露报告期租金单价、月租金坪效、租金增长率等指标变动的原因，说明变动趋势存在差异的原因及合理性，充分揭示风险。

（2）补充披露 2026 年一季度主力店有效租金、新签合同租金单价下降的原因，说明是否为趋势性变化，充分揭示风险。

2. 关于租约集中到期。根据申报材料，本项目 2026-2028 年

租约到期面积占比分别为 20.37%、23.23%、11.41%，对应租金收入占比分别为 33.17%、36.13%、14.12%。请管理人：

(1) 结合新签租约情况、年内拟到期租户续租意愿、储备租户情况、项目历史去化时间、换签涉及的空置期等，评估租约集中到期对本项目现金流稳定性的影响，充分揭示风险，合理设置保障本项目稳定运营的措施。

(2) 补充披露沃尔玛等主力店、次主力店的租约期限、续约安排、历史租金支付情况，说明对本项目运营稳定性的影响，充分揭示风险。

四、资产评估与估值合理性

(一) 关于租金收入

1. 关于租金单价。根据申报材料，本次评估在首层固定租金单价的基础上对其他楼层的主/次主力店租金进行调整，得出 B1、L4 及 L5 层的主/次主力店固定租金单价，主/次主力店实际分布于 B1、L1、L4 层；专门店租金单价为 235.81 元/平方米/月，高于 2026 年一季度平均有效租金单价和新签合同租金单价。请管理人、评估机构：

(1) 结合历史情况、在执行租约、可比项目租金单价等说明专门店、主力店/次主力店租金单价水平确定依据及其合理性，充分揭示风险。

(2) 说明主/次主力店实际分布与评估假设存在差异的原因。

2. 关于固定租金增长率。根据申报材料，本次评估假设预测期内专门店固定租金年增长 2%—3%不等；次主力店年增长 2.5%，主力店年增长 1.5%。请管理人、评估机构结合前文租金水平相关问题的答复，以及在执行租约剩余租期租金增长率、近三年协议

约定租金增长率、项目关键经营指标、可比项目情况等，说明前述增长率参数设置的合理性，充分揭示风险。

3. 关于出租率、免租期与租金收缴率。根据申报材料，本次评估假设预测期首年至 2028 年出租率为 99.00%，2029 年起稳定在 98.5%。假设专门店免租期为 10 天/年，短于历史年均免租期。假设租金收缴率为 99.80%，高于历史平均收缴率。请管理人、评估机构结合所在片区竞争及未来新增供应情况、历史出租率、免租和租金收缴情况、租约集中到期影响等，说明出租率、免租期、租金收缴率等参数设置的合理性，充分揭示风险。

4. 关于其他收入。根据申报材料，本次评估参考运营管理团队预算收入预测首年提成租金收入，并在预测期内设置 1%-3% 的增长率。本项目影院于 2026 年 5 月 1 日起由自营模式调整为租赁模式，固定租金约 45 元/平方米/月，租期十年，每年递增 2.5%。推广费收入设置 3% 的长期增长率。请管理人和评估机构：

（1）结合提成租金的历史情况、2026 年一季度完成度、总租金收入占比情况等说明相关参数设置的合理性，充分揭示风险。

（2）补充披露影院经营模式调整的原因，结合租赁期满后的经营安排，说明固定租金及增长率参数设置的合理性，充分揭示风险。

（3）结合历史情况说明推广费收入增长率参数取值的合理性，充分揭示风险。

（二）关于成本和资本性支出

根据申报材料，本项目运营成本主要包含物业管理费、维修保养费、公共能源费、营销及租赁费、人员及行政管理费以及保险费等，其中资本性支出按照运营收入的 2% 计算。请管理人和评

估机构：

1. 结合各项成本历史变化情况，说明各项主要成本预测参数设置的合理性，充分揭示风险。

2. 结合历史情况，说明资本性支出预测的合理性，以及未来大修支出与历史水平（如有）相比是否具有延续性、与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

根据申报材料，本项目 2026 年和 2027 年资本化率分别为 5.97%和 6.07%。请管理人根据《审核关注事项指引》第八十九条规定，结合项目单位面积价格、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，对收入、成本、折现率等估值参数取值的合理性发表明确意见，并在基金招募说明书中补充披露评估机构选择其他评估方法进行校验的评估假设、评估过程和评估价值等。

五、关于基金运作与治理

（一）关于运营服务费

1. 关于基础管理费。根据申报材料，运营服务费中基础管理费 1 按不含税收入的 7.5%、基础管理费 2 按不含税收入的 4%与运营净收益的 8%之和收取，请基金管理人：

（1）补充披露基础管理费的收取主体，结合前文运营管理机构相关问题的答复，说明费用收取安排的合理性。

（2）根据《审核关注事项指引》第六十九条规定，结合项目历史运营管理成本、同行业已上市不动产基金、可比项目（如

有)情况等,充分论证基础管理费 1、基础管理费 2 设置依据及合理性。

2. 关于激励管理费。根据申报材料,激励管理费基于实际运营净收益与目标运营净收益的差额按 20%比例计提。其中,目标运营净收益首 3 年参考不动产基金首次申报确定的可供分配金额测算报告及评估报告中记载的相关参数确定;后续年度根据经基金管理人审批同意后的年度预算确定。请基金管理人补充披露后续年度目标运营净收益确定的依据、流程,结合同行业已上市不动产基金、可比项目(如有)情况等,并根据《审核关注事项指引》第七十条规定,说明相关机制是否有利于保护投资者利益,有效实现激励约束目标。

(二) 关于基金运作

1. 关于债务清偿与资金归集。根据申报材料,报告期末项目公司其他应收款 104,816.57 万元,主要为应收关联方款项及资金集中管理款;其他应付款 63,566.70 万元,主要为应付关联方款项。此外还存在长期借款 114,000.00 万元,不存在对外借款。可供分配金额测算假设项目公司于基金成立日前偿还借款 3.92 亿元,于基金成立日以募集资金置换偿还借款 9.58 亿元。请管理人补充披露前述关联方往来款的形成原因、项目公司资金被归集至关联方的合理性、相关往来款和对外借款的清理安排及资金来源等,结合基金存续期间资金归集、账户设置等安排,就其是否符合《审核关注事项指引》第七十二条规定发表明确意见。

2. 关于履职监督。请管理人根据《审核关注事项指引》第七十一条规定说明对运营管理机构履职情况的监督安排、监督机制是否健全。

3. 关于过渡期损益。根据申报材料，过渡期项目公司基于本项目正常运营所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的任何损益归属于原始权益人持有的 SPV 公司（佛山亿海商业管理有限公司）。请基金管理人根据《审核关注事项指引》第五十四条规定，补充披露过渡期损益归属于 SPV 公司的原因和合理性。

六、其他

1. 关于投保情况。根据申报材料，本项目财产一切险保险金额低于评估价值，项目公司拟在基金发行前提升至评估价值水平。请管理人补充披露足额投保及续保安排、费用承担主体等，对其是否符合《审核关注事项指引》第三十八条规定发表明确意见。

2. 关于净现金流分派率。请管理人补充披露评估基准日 10 年期国债收益率等数据具体情况，并对未来两年净现金流分派率是否符合《审核关注事项指引》第二十条规定发表明确意见。

3. 关于回收资金使用。请管理人根据《审核关注事项指引》第十条相关规定，补充披露回收资金具体用途、对应金额，以及原始权益人回收资金管理制度等。

4. 关于租赁合同备案。根据申报材料，本项目租赁合同未办理登记备案手续。请管理人补充披露租赁合同未办理登记备案手续的原因和后续安排，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

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对所修改内容进行标注。

联系人：陈先生、姚女士

电话：0755-88666343

邮箱：chenzf@szse.cn

