

上海证券交易所

关于国联安泰华城封闭式商业不动产证券投资基金上市及太保资产-泰华城 1 号商业不动产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

20260914R0030

国联安基金管理有限公司、太平洋资产管理有限责任公司：

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）关于主要原始权益人

1.关于持续经营能力。根据申报材料，青州泰华城项目的原始权益人潍坊泰华城商业发展有限公司（以下简称泰华城商业）报告期内净利润波动较大。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》) 第八条相关规定, 补充披露财务数据波动原因, 论证泰华城商业的持续经营能力, 并说明是否影响不动产项目持续稳定运营。

2.关于底层资产选取。请管理人根据《审核关注事项》第三十九条相关规定, 补充披露入池资产的资产规模、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, 进一步说明以潍坊泰华城项目、青州泰华城项目作为不动产基金底层资产的主要考虑。

(二) 关于运营管理机构

1.关于运营管理经验。根据申报材料, 运营管理机构泰华城商业在山东省共运营 4 个商业项目。请管理人结合在管项目的运营年限、规模、主要经营指标等, 进一步说明泰华城商业的运营管理经验与能力。

2.关于继任运营管理机构。请管理人根据《审核关注事项》第六十七条、第七十条相关规定, 明确继任运营管理机构选聘标准, 并结合行业内符合条件的主体情况, 说明相关标准设置的合理性。

二、不动产合规情况

(一) 关于合规手续

1.关于手续完备性。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相关合规文件, 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。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.关于装修改造。根据申报材料，潍坊泰华城项目、青州泰华城项目均存在部分面积正在装修改造，尚未办理完毕相关合规手续。请管理人、律师补充披露装修改造部分所涉及的合规手续、办理进展及预计完成时间，说明相关事项对项目经营及现金流产生的影响，估值中是否予以审慎考虑，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

3.关于宗地面积。根据申报材料，青州泰华城项目实际占用宗地 78,434 平方米，大于土地证载的宗地面积 35,103 平方米。请管理人、律师补充说明存在差异的原因、是否符合相关法律法规要求以及可能产生的法律后果，对风险缓释措施的有效性发表明确意见。

4.关于土地用途。根据申报材料，潍坊泰华城项目、青州泰华城项目均存在部分面积的证载用途与实际用途不一致。请管理人、律师根据《审核关注事项》第十二条相关规定，补充披露存在差异的原因、有关法规政策依据（如有），充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

5.关于经营资质。请管理人补充披露卫生许可、停车场经营、户外广告设置等经营资质在不动产基金存续期间展期的具体条件及相关安排，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

（二）关于资产完整性

1.关于权属情况。根据申报材料，潍坊泰华城项目、青州泰华城项目均存在部分区域尚未办理不动产权登记手续、土地使用权出让手续或未缴纳土地出让金。请管理人、律师：

（1）补充说明未办理相关手续的原因、办理进展及后续安排，并就本项目权属情况是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见。

（2）补充说明上述区域纳入资产范围的依据及合理性，评估其对估值及现金流的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

2.关于资产重组。根据申报材料，潍坊泰华城项目待资产重组完成后，产权人将变更为项目公司。请管理人、律师补充披露资产重组进展及预计完成时间，对项目公司是否符合《审核关注事项》第十六条相关规定发表明确意见。

3.关于非入池资产。根据申报材料，潍坊泰华城项目、青州泰华城项目涉及公寓、办公、已售面积、外摆经济点位等非入池资产。

（1）请管理人、律师根据《审核关注事项》第十二条相关规定，补充披露入池资产与非入池资产的位置关系，说明入池资产是否已取得独立的不动产权证书、是否取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜的一致行动同意函，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

（2）请管理人结合外摆经济点位的面积、占有使用项目所在宗地情况、收费模式、经营情况、现金流及估值的占比情况等，分析外摆经济点位与入池资产的同业竞争程度，评估其对项目持续稳定运营的影响，并说明外摆经济点位不入池是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定。

4.关于共用、共有资产。根据申报材料，两个项目公司均存在与其他方共用、共有资产的情形。请管理人根据《审核关注事项》第十七条相关规定，补充披露资产共用、共有具体情况及原因、是否纳入资产范围、相关方的权责划分及在基金存续期间的运营管理安排，对共用、共有资产情形是否影响不动产项目持续稳定运营发表明确意见，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

（三）关于权利限制。根据申报材料，潍坊泰华城项目及青州泰华城项目均存在抵质押权利负担，尚未取得全部权利人关于解除权利限制的同意函。请管理人根据《审核关注事项》第十二条、第十九条相关规定取得同意函，并补充披露相关权利限制的后续解除安排。

三、项目经营与财务情况

（一）关于运营情况

1.关于租金优惠。根据申报材料，报告期内两个项目对个别租户给予阶段性租金减免、免租期等优惠。请管理人根据《审核关注事项》第三十条相关规定，补充披露相关优惠的具体内容、平均免租期、存续期内相关优惠的延续

性及决策机制、估值中是否充分考虑，并分析对项目持续稳定运营的影响。

2.关于竞争情况。根据申报材料，距离潍坊泰华城项目、青州泰华城项目 5 公里范围内分别有 5 个、2 个竞品项目，且未来仍有竞品入市。请管理人结合不动产项目所处区域宏观经济情况、商业零售业态供需格局、整体租金及空置率趋势，以及入池资产与周边竞品在市场定位、业态规划、主要经营指标及招商运营等方面的差异，进一步论述项目竞争力，充分揭示风险。

3.关于同业竞争。根据申报材料，原始权益人及其控股股东、实际控制人、运营管理机构在管同区域内其他商业零售项目。请管理人根据《审核关注事项》第三十九条、第六十八条相关规定，结合相关主体在管其他同类项目的位置、规模、运营主体、主要客群、业态构成、经营指标等具体情况，进一步完善同业竞争分析，充分揭示风险，并设置有效的风险缓释措施。

4.关于财务数据更新。请管理人更新项目财务数据至有效期内，并同步更新相关申报材料。

（二）关于不动产收入情况

1.关于租约集中到期。根据申报材料，潍坊泰华城项目 2026 年、2027 年到期租约收入占比分别为 59.29%和 19.25%，加权平均剩余租期 1.33 年。青州泰华城项目 2026 年、2027 年到期租约收入占比分别为 71.36%和 17.69%，加权平均剩余租期 0.88 年。请管理人补充披露到期租户的换

租情况、最新洽谈进展、租户储备情况等，结合历史去化时间量化分析租约集中到期对项目出租率及现金流的影响，充分揭示风险。

2.关于关联方租赁。根据申报材料，潍坊泰华城项目、青州泰华城项目报告期内均存在关联方租户。请管理人根据《审核关注事项》第四十条相关规定，补充披露关联方租户的租赁面积、租金单价、租约期限及续租安排，并说明租金的公允性及商业合理性。若关联交易延续至基金存续期内，请说明相关安排是否影响项目的市场化运营，充分揭示风险。

3.关于租赁合同特殊条款。根据申报材料，潍坊泰华城项目、青州泰华城项目部分租赁合同存在提前退租、租金减免、竞争排他、开业率及开业品牌限制、优先购买安排等特殊条款。请管理人、律师根据《审核关注事项》第三十条相关规定，补充披露相关条款的具体内容，评估对不动产项目运营及处置产生的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

4.关于租赁合同备案。根据申报材料，潍坊泰华城项目、青州泰华城项目均未完成租赁合同备案，存在被相关部门要求补办及罚款的风险。请管理人根据《审核关注事项》第三十一条相关规定，补充披露未完成备案的原因，并设置风险缓释措施。

5.关于运营管理收入。根据申报材料，潍坊泰华城项目、青州泰华城项目报告期内运营管理收入占营业收入比例约

20%。请管理人补充披露运营管理收入的发生模式、相关协议约定内容，并结合历史金额变动、可比项目等情况，说明运营管理收入的商业合理性及是否持续稳定。

6.关于资产负债率。根据申报材料，潍坊泰华城项目报告期内资产负债率分别为 149.33%、140.58%、125.80%和 121.64%。请管理人说明该项目资产负债率较高的原因，评估是否对项目持续稳定运营存在不利影响。

四、资产评估与估值合理性

（一）关于收入参数取值合理性

1.关于出租率。根据申报材料，评估预测潍坊泰华城项目 2026 年 4 月-8 月出租率为 96.40%，2026 年 9 月及以后为 95.73%。青州泰华城项目 2026 年 4 月-12 月出租率为 91.45%，2027 年为 91.96%，2028 年为 92.47%，2029 年及以后为 92.72%。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》第十三条相关规定，结合项目租约期限及到期时间分布、到期租约去化情况、历史平均出租率、续租率、退租后去化时间、区域可比项目出租率等因素，详细说明出租率的分段预测依据，充分论证出租率参数取值的合理性。

2.关于租金单价。根据申报材料，两个项目租约期外租金参照历史租金标准和市场租金水平确定。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》第十三条相关规定，补充披露两个项目预测期内主力店、专门店及整体租金单价假设，并结合报告期在执合

同及可比项目租金单价等因素，详细说明租金单价的预测依据，充分论证租金单价取值的合理性。

3.关于租金增长率。根据申报材料，两个项目评估假设租金首期不增长，2027年至2029年增长率为5.0%、2030年至2032年为4.0%、2033年至2034年为3.0%，后续长期增长率为2.0%。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》第十三条相关规定：

（1）补充披露两个项目报告期内合同约定租金及有效租金复合增长率，说明与预测增长率是否匹配，若存在差异，请说明原因。

（2）结合项目历史租金增长率、新签租约单价及约定增长率（如有）、所在城市以及区域宏观经济发展情况、居民消费水平、常住人口增速、区域可比项目租金单价、同类资产的市场供需情况、资产竞争力等因素，充分说明租金增长率取值的合理性。

4.关于其他收入。根据申报材料，除租金收入外，两个项目还涉及联营收入、运营管理服务收入、广告服务收入、停车费收入、市场推广收入等。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》第十三条相关规定，结合其他各项收入的历史金额及增长率、可比竞品项目等情况，进一步说明收入预测的依据及合理性。

（二）关于成本及折现率参数取值合理性

1.关于成本费用。根据申报材料，两个项目各项成本费用的预测基数及增长率取值存在差异。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》第十三条相关规定，说明预测逻辑存在差异的原因，结合报告期内各项成本费用占比及增长情况，充分说明各项成本费用预测的依据及合理性。

2.关于资本性支出。根据申报材料，两个项目均涉及正在调改的区域。后续仅披露了未来三年及一期的资本性支出预测情况。请管理人、评估机构：

（1）补充披露正在调改区域的施工进度及预计完成时间、费用承担主体、相关资本性支出是否已在估值及现金流预测中充分考虑。

（2）根据《审核关注事项》第四十六条相关规定，补充披露预测期内资本性支出安排，结合项目运营年限、投入运营以来各年度的资本性支出、未来调改计划、已上市同类型不动产基金情况等，说明资本性支出预测的合理性。

3.关于折现率。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，进一步说明折现率的取值依据，充分论证折现率参数取值的合理性。

（三）关于评估过程与结论。

1.关于估值方法。本项目采用收益法进行测算。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条相关规

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。

2.关于残值合理性。根据申报材料，收益期届满时建筑物的残余价值计入估值。请管理人、评估机构结合不动产到期处置安排，审慎评估残值纳入估值的合理性。

五、基金运作与治理

（一）关于基金运作

1.关于基金收益分配调节机制。根据申报材料，原始权益人控股股东承诺对上市前五年的预测可供分配金额进行补足。请管理人说明设定上述机制的原因，并对上述机制是否符合《审核关注事项》第十三条相关规定发表明确意见。

2.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资产评估价值。请管理人根据《审核关注事项》第三十八条相关规定，补充披露后续投保安排。

3.关于可扩募资产。请管理人根据《审核关注事项》第六十条相关规定，补充披露不动产基金存续期间可供购入不动产项目的基本情况。

（二）关于相关费用安排。根据申报材料，潍坊泰华城项目、青州泰华城项目基础运营管理费率分别为12.28%、24.22%。请管理人根据《审核关注事项》第六十九条相关规定，说明两个项目费率差异较大的原因，并结合相关成本历史金额及占比、原始权益人及实控人体系内在管其他同类项目运营管理费率、已上市同类型不动产基

金管理费率设置情况等，说明基础运营管理费率设置的合理性。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于国联安泰华城封闭式商业不动产证券投资基金上市及太保资产-泰华城1号商业不动产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：徐女士

联系方式：请拨打 400 8888 400，接通后按 6，根据提示拨打分机号 2060 后按“#”确认即可

