

上海 证 券 交 易 所

关于广发新世界封闭式商业不动产证券 投资基金上市及瑞元资本新世界商业 不动产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

20260917R0031

广发基金管理有限公司、瑞元资本管理有限公司：

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》《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

1.根据申报材料，原始权益人为 2026 年新设主体，暂未取得项目公司股权，尚未开展实质性经营活动。请管理人、律师说明项目公司股权变更的进展安排，对原始权益人是否符合《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》）第七条相关规定逐项核查并发表明确意见。

2.根据申报材料，原始权益人的控股股东、实际控制人新世界发展有限公司（以下简称新世界发展）最近两年及一期净利润分别为-17,125.9 百万港元、-16,356.6 百万港元、-3,058.3 百万港元。请管理人根据《审核关注事项》第七条相关规定，说明新世界发展相关财务情况是否影响不动产项目持续稳定运营。

3.根据申报材料，新世界发展还持有其他商业不动产项目。请管理人根据《审核关注事项》第三十九条相关规定，补充披露香港新世界大厦（K11 购物艺术中心，以下简称本项目）的营业收入、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。

（二）关于运营管理机构

根据申报材料，本项目运营管理机构为 2026 年新设主体。请管理人结合运营管理机构的主要人员配备情况、运营管理经验及市场定位能力、收益管理能力及运营成本管控能力等，对其是否符合《审核关注事项》第八条、第六十七条相关规定，以及是否影响不动产项目持续稳定运营发表明确意见。

（三）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.关于手续完备性

（1）根据申报材料，项目公司未就本项目地下三层办理消防验收手续，未就本项目履行公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续。请管理人说明相关合规事项的预计整改完成的具体期限、消防等手续的补办安排或相关主管部门合规说明取得安排。

（2）根据申报材料，本项目部分公共开放空间改造为商业经营部位，存在被主管部门要求补缴土地出让金的风险，本项目 59 层存在被主管部门要求补缴土地出让金的风险，但无需补缴；此外，本项目存在未办理人防手续被相关主管部门采取行政处罚的风险。请管理人、律师结合相关规定中关于允许增加建筑面积的具体要求及本项目改造情形是否符合上述要求，说明本项目无需补缴地价的法律依据，及前述事项的可能法律后果，测算可能涉及的补缴金额，分析对本项目权属合法有效转移及持续稳定运营的具体影响。

（3）根据申报材料，本项目部分面积未在权属证书中体现。请管理人、律师说明相关资产未在权属证书中记载的原因，相关资产是否权属清晰、存在权利限制等情况，是否纳入资产范围，相关收入是否纳入估值；结合上述情况说明前述情形对本项目权属合法有效转移及持续稳定运营的具体影响。

（4）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，并对是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见。

2.关于经营资质。根据申报材料，本项目部分经营资质有效期已届满。请管理人补充披露续期进展情况，并对本项目经营资质是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见。

（二）关于权利限制

1.关于转让及权利限制。根据申报材料，项目公司股权用于担保新世界发展离岸贷款协议项下债权，该协议约定了对项目公司股权转让相关处置需满足的条件。请管理人说明相关条件的具体内容、当前是否已经满足及股权质押的解除安排，并请管理人、律师结合前述情况，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.关于程序合规性。根据申报材料，新世界发展为联交所上市公司。请管理人、律师补充披露本次发行上市是否需取得联交所同意；如是，请结合相关审批情况，对本项目是否符合《审核关注事项》第十二条、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.关于未来新增供应。根据申报材料，2026-2029年，上海市核心商圈将迎来64万平方米的未来商业供应，主要集

中于淮海中路和徐家汇商圈。请管理人说明市场供需变化及区域竞争态势对本项目出租率、租金单价、去化周期及租户稳定性、未来现金流产生的具体影响，并根据《审核关注事项》第二十二条相关规定，充分揭示本项目的主要经营风险。

2.关于租金减免。根据申报材料，部分租赁合同存在特定条件下减免租金的约定，报告期内存在租金减免情况。请管理人根据《审核关注事项》第三十条相关规定，补充披露合同约定的减免租金的具体条件、报告期内的触发情形，量化分析对本项目现金流的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

（二）关于不动产收入情况

1.关于重要租户。根据申报材料，截至报告期末，本项目办公业态的第一大租户租赁面积、固定租金收入在办公部分的占比分别为 12.67%、10.16%，购物中心业态第一大租户租赁面积在购物中心部分的占比为 11.18%。请管理人说明前述重要租户的实际经营情况、在本项目中的固定资产投资或改造情况（如有）、租赁合同期限及违约条款设置等，充分揭示提前退租等相关风险；结合其经营情况、所属行业发展情况、区域产业政策等，充分说明租赁期限届满后续租的可能性。

2.关于集中到期。根据申报材料，本项目 2026 年 4-12 月和 2027 年写字楼到期面积占比总计约为 31.43%，购物中心到期面积占比总计约为 37.14%。请管理人根据《审核关注事项》第二十五条相关规定，结合本项目历史退租去化记录、

同区域可比项目退租后去化时间、最新去化情况、新签合约到期时间分布情况等，说明租约集中到期对未来现金流稳定性的影响，设置保障项目稳定运营的针对性措施，充分揭示风险。

3.关于租金单价。根据申报材料，本项目有效租金单价持续下行。请管理人说明具体原因，结合所处行业及区域可比项目运营情况、租户行业发展情况及租约期限、新签合同租金单价等，说明该趋势是否可能延续，以及在评估中充分考虑。

4.关于租户集中度。根据申报材料，办公、购物中心业态第一大承租行业占比分别为 36.93%、39.20%。请管理人根据《审核关注事项》第二十五条相关规定，结合租户所属行业发展情况，分析租户租约稳定性，并充分揭示风险。

（三）关于利益冲突

1.关于同业竞争。根据申报材料，新世界发展下属其他主体正在投资建设上海 K11 ATELIER Huaihai（写字楼）和上海 K11 Elysea（商场）项目，与本项目的写字楼及商场隔街相望，存在同业竞争。请管理人根据《审核关注事项》第六十八条相关规定，对相关利益冲突缓释措施的合理性、充分性和可行性发表明确意见，并说明后续是否存在相关扩募安排。

2.关于关联交易。根据申报材料，本项目报告期各期关联方收入占比分别为 1.93%、3.36%、4.85%和 6.72%，包括接受关联方服务、向关联方销售商品及提供服务、向关联方

租赁、提供及收回往来款项等。请管理人补充披露关联方收入占比逐年提高的原因及未来的持续性，说明关联方往来款对基金份额持有人利益的影响及基金存续期内的相关安排，根据《审核关注事项》第四十条相关规定，充分论证关联交易的公允性、必要性和商业合理性，并说明延续至基金存续期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。

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，本项目报告期各期写字楼部分的加权平均出租率分别为 93.55%、91.25%、86.84%和 89.21%，平均值为 90.21%；购物中心部分的加权平均出租率分别为 92.70%、92.74%、93.15%和 93.98%，平均值为 93.14%；预测期第一年出租率高于 2026 年一季度水平。请管理人、评估机构结合前述情况及“关于未来新增供应”的回复，根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条、第十五条相关规定，充分说明出租率的预测依据，审慎评估出租率参数取值的合理性。

2.关于租金增长率。根据申报材料，本项目报告期办公、购物中心部分租金单价复合增长率分别为-3.92%、-6.49%；预测期内办公和购物中心市场租金复合增长率分别为 1.55%和 1.80%。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、第十五条相关规定，结合历史、新增租约单价及约定增速、同区域及可比项目租

金单价增长等情况，审慎评估租金增长率参数取值的合理性。

3.关于市场租金。根据申报材料，办公部分、购物中心部分、商业物业-沿街商铺于评估基准日的平均市场租金高于本项目签约平均租金。请管理人、评估机构说明是否充分考虑本项目租金单价与市场租金水平的差异情况，根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条、第十五条相关规定，结合“关于未来新增供应”的回复，充分说明可比项目选取、市场租金计算方式以及市场租金单价参数取值的合理性。

4.关于物业管理费收入。根据申报材料，本项目最近三年物业管理费收入逐年降低，预测期内持续增长。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、第十五条相关规定，审慎评估物业管理费收入参数取值的合理性。

5.关于长期增长率。根据申报材料，本项目预测收益年限为 38.67 年，请管理人、评估机构对长期增长率取值的合理性、审慎性发表明确意见。

（二）关于成本及折现率参数取值合理性

1.关于资本性支出。根据申报材料，本项目运营时间超过 20 年，未来资本性支出预测方面，前 2 年按不含税营业收入的 1.0%计取，以后年度按 3.0%计取。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条、第四十六条相关规定，说明本项目未来资本性支出与历史水平相比是否具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限是否匹配，并结合可

比项目资本性支出占比情况、运营年限、本项目未来维修改造、装修/拆除支出、调整升级安排，充分说明资本性支出参数取值的合理性。

2.关于不动产成本费用。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、第十五条相关规定，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，补充披露相关成本费用参数选取依据及其合理性。

3.关于折现率。根据申报材料，本项目选取的折现率为5%。请管理人、评估机构结合收益年限、行业风险特征、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，说明折现率取值的合理性。

（三）关于土地续期

根据申报材料，相关主管部门初步同意本项目所在地块的国有建设用地使用权续期 20 年，本项目将报送后续相关材料并按程序签订土地出让合同，预计于基金注册前完成土地使用权续期。

1.请管理人、律师说明土地续期事项预计完成时间，包括但不限于土地出让合同签署时间、变更后的土地使用权证书取得时间、土地续期费用缴纳安排等。

2.请管理人、评估机构对当前土地续期尚未完成的情况下、按照续期后土地使用权期限预测收益年限，是否符合评

估准则及相关法律法规要求。

3.请管理人补充披露建筑物的经济耐用年限，如建筑物的耐用年限不能覆盖续期后的土地使用权期限，请管理人、评估机构说明是否已充分考虑建筑物的重大改造等资本性支出。

（四）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.关于基金经理。请管理人补充披露本基金的基金经理是否具备专业胜任能力、是否具备5年以上不动产项目运营或者投资管理经验、是否存在兼任，说明是否符合《审核关注事项》第五十八条相关规定并发表明确意见。

2.关于账户设置。请管理人补充披露本基金涉及的各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。

3.关于流动性管理。请管理人根据《审核关注事项》第五十六条相关规定，在不动产基金有关法律文件中明确约定基金管理人关于流动性管理的相关安排。

（二）关于相关费用安排

1.关于基础管理费。根据申报材料，基础管理费基于项目公司营业收入及净运营收入计提，包括基础管理费 1 和基础管理费 2，其中基础管理费 2 为运营管理机构为本项目提供统筹管理和品牌管理所需的各项费用。请管理人根据《审核关注事项》第六十九条相关规定，结合历史运营管理成本费用支出情况，充分说明基础管理费构成及不同业态费率设置的合理性，以及能否保障本项目稳定运营。

2.关于浮动管理费。根据申报材料，当且仅当目标净运营收入实现率低于 85%时，浮动管理费为负数并扣减基础管理费，扣减上限为基础管理费金额。请管理人根据《审核关注事项》第六十九条、第七十条相关规定，补充披露目标净运营收入的设定机制，说明现有浮动管理费相关机制能否有效实现激励约束目标、体现奖惩对等原则，对现有机制安排能否有效实现激励约束目标发表明确意见。

3.关于专项奖励。根据申报材料，本项目运营管理费设置了专项奖励，专项奖励为项目公司获取的或有奖补的 80%。请管理人说明报告期各期专项奖励的具体情况，设置专项奖补是否符合行业惯例、有利于提高本项目运营管理效率、体现激励与约束。

六、其他反馈问题

1.关于现金流预测。请管理人根据《审核关注事项》第四十七条相关规定，披露评估报告与可供分配金额测算报告对本项目现金流预测结果的差异情况。如评估报告现金流与可

供分配金额差异比例超过 5%，请管理人说明差异原因及其合理性。

2.关于回收资金用途。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、对应金额，以及回收资金管理制度等。

3.关于分支机构注销。根据申报材料，项目公司分支机构正在办理注销登记。请管理人说明注销进展情况，资产、人员、业务等的承继安排，以及对本项目运营稳定性的影响。

4.关于财务数据有效期。根据申报材料，本项目的财务数据和评估基准日均为 2026 年 3 月 31 日。请管理人将相关财务数据更新至有效期内，并同步更新相关申报材料。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于广发新世界封闭式商业不动产证券投资基金上市及瑞元资本新世界商业不动产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：张女士

联系方式：请拨打 4008888400，接通后按 6，根据提示拨打分机号 2168 后按“#”确认即可

