深圳证券交易所

关于国泰海通信义能源新能源封闭式基础设施证券投资基金上市和国泰海通资管-信义能源新能源基础设施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〕025号

上海国泰海通证券资产管理有限公司、国泰海通证券股份有限公司：

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《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）对你公司提交的国泰海通信义能源新能源封闭式基础设施证券投资基金上市和国泰海通资管-信义能源新能源基础设施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，原始权益人控股股东

智雄投资有限公司为境外主体，实控人为李贤义等9名自然人，其报告期内营业毛利率波动下降。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9名实控人的一致行动安排，说明其控制权稳定性，并结合原始权益人经营情况、营业毛利率波动原因等，分析说明其持续经营能力，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.关于资产选取和可供购入资产。根据申报材料，发起人、原始权益人及其控股股东、实际控制人持有或运营多个集中式光伏电站项目。请管理人：

（1）根据《审核关注事项指引》第三十九条规定，对三山项目、小南京项目（以下统称本项目）和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的区域分布、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）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，本项目运营管理机构信义能源技术（芜湖）有限公司（以下简称信义能源技术）报告期内资产负债率超过100%，2024年以来净利润持续下滑，并于最近一期转负；本基金

设立前信义能源技术仅为本项目提供零星技术支持，项目公司原有现场运营管理团队人员拟划转至运营管理机构。请管理人补充披露信义能源技术净利润波动的原因，以及其运营管理团队人员划转进展及后续安排，并结合其资产负债情况、运营管理经验、在管项目历史运营业绩等，分析说明其持续经营能力和履职能力，就其是否符合《审核关注事项指引》第八条规定发表明确意见，充分揭示风险。

二、不动产合规情况

（一）关于合规手续

1. 关于手续齐备性。请管理人和律师补充披露本项目是否已根据相关法律法规取得不动产项目建设运营所需的全部关键合规文件，若存在缺失，请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，并就本项目是否符合《审核关注事项指引》第十二条相关规定发表明确意见。

2. 关于土地租赁。根据申报材料，三山项目部分光伏方阵占用的土地由村民授权政府出租给信德公园（芜湖）有限公司（以下简称信德公园公司），租赁期限自2024年村民决议作出之日起算二十年，并由信德公园公司转租给项目公司，转租相关租赁协议每三年签署一次。请管理人补充披露前述转租合同的核心条款，包括租赁条件（如有）、续签安排等，结合村民与信德公园公司

之间的租赁合同等充分论证转租合同的合法有效性和租约稳定性，说明相关土地租赁安排能否保障本项目在基金存续期内的稳定运营，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

3.关于经营资质。根据申报材料，本项目《电力业务许可证》将于基金存续期间到期，《光伏电站并网调度协议》已于2025年12月25日到期，小南京项目的《光伏电站购售电合同》已于2026年5月31日到期，三山项目的《光伏电站购售电合同》将于2026年12月14日到期。请管理人：

（1）补充披露前述并网调度协议和购售电合同到期后未签订新协议的原因，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

（2）根据《审核关注事项指引》第十二条规定，补充披露相关经营资质在基金存续期内的续期安排、同类项目是否出现无法续期情形，说明如需重新签订协议，相关风险的承担主体，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

4.关于税费缴纳。根据申报材料，本项目存在未缴纳城镇土地使用税、房产税、耕地占用税的情形，耕地占用税计税面积核定口径尚不统一。请管理人和律师结合项目用地性质、征税范围界定及当地税务征管要求，补充披露未缴纳前述税费的原因、适用依据及补缴安排（如有），充分揭示风险，设置风险缓释措施，并就项目公司是否存在重大税收合规风险发表明确意见。

（二）关于资产完整性

根据申报材料，本项目涉及部分组件搭建在大棚上，三山项

目大棚的设计使用年限约15-20年，小南京项目大棚设计年限约20年，均将在本基金存续期内到期；小南京项目南温室大棚由项目公司完成建设并移交至金寨县人民政府，项目公司通过土地租赁方式继续使用该大棚建设屋顶光伏。请管理人补充披露两个项目大棚到期后的处置安排、翻新或更换成本情况等，说明其是否属于实现本项目功能所必需的、不可分割的附属设施，分析相关安排对本项目持续稳定运营、评估与现金流预测的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

（三）关于转让安排

根据申报材料，原始权益人控股股东信义能源控股有限公司资产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分拆上市审批的最新进展、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。

三、项目经营与财务情况

（一）关于运营情况

1.关于运营模式。根据申报材料，本项目国补收入占比超过60%，505号文实施后，本项目机制电量比例为上网电量的100%，机制电价执行期限预计于2034年内到期，且预计2035年起不再享有国补，电费收入将完全取决于市场供需情况及运营管理机构交易能力。请管理人：

（1）补充披露本项目纳入机制电量比例的申报与确定机制、主要政策依据，说明机制电量比例未来是否存在下调的可能及其

对收入预测和估值的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

（2）补充披露差价结算机制到期后本项目参与电力市场交易的具体安排，并结合现货市场价格波动情况、同区域新能源项目市场化交易结算情况，以及电量消纳所在区域用电供需、用电消纳、市场竞争格局等，补充分析未来本项目实行市场化交易对售电价格、售电结构、交易策略等可能产生的影响，进一步说明本项目运营稳定性，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

（3）评估说明国补退坡对本基金的影响，针对国补退坡风险制定完善的风险缓释措施，并进行充分信息披露。

2.关于区域竞争。根据申报材料，安徽省光伏及新能源发电市场装机规模持续攀升，未来三年本项目所在区域有超过1,900MW的规划可比项目。请管理人结合本项目所属供电服务区域内的其他同类项目特别是未来3年已规划项目的定位、主要消纳区域及电量消纳渠道差异、外送通道等进一步分析与本项目的竞争关系，说明对本项目发电量、限电率、电价等方面的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

（二）关于不动产收入

1.关于限电率。根据申报材料，报告期内，三山项目限电率分别为0.00%、0.15%、2.03%及23.69%，小南京项目限电率分别为0.00%、0.00%、3.65%及17.63%。请管理人根据《审核关注事项指引》第二十四条规定，补充披露2026年以来限电率大幅上升的具体原因，并结合2026年以来限电损失情况、分布式光伏涉网

调节改造进展以及前文关于区域竞争问题的回复，补充评估限电率上升是否构成趋势性特征，并说明在估值和现金流预测中是否对相关因素予以充分考虑，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

2.关于净利润波动。根据申报材料，报告期内三山项目净利润持续下降主要系检修陪停、光照条件以及财务费用上升所致，小南京项目净利润2025年提升主要系取得政府税收返还款所致。请管理人根据《审核关注事项指引》第二十四条规定，补充披露前述影响净利润波动的因素是否持续，以及对本项目后续现金流和运营稳定性的影响，充分揭示风险。

四、资产评估与估值合理性

（一）关于收入参数取值合理性

1.关于上网电量。根据申报材料，三山项目2026年预计结算电量高于并网以来各全部完整发电年度上网电量的平均值；小南京项目最近三年上网电量持续下滑，其2026年结算电量高于最近三年上网电量均值；预测期衰减率均采用0.7%/年计算。请管理人和评估机构：

（1）结合本项目历史情况、限电率变化趋势等，补充披露基准年上网电量取值的合理性，充分揭示风险。

（2）结合当地光照条件、组件性能维护情况、历史衰减率，以及前文关于运营模式和区域竞争问题的回复，补充披露2027年及以后年度上网电量和衰减率预测的合理性，充分揭示风险。

2.关于电价。根据申报材料，考核与分摊费用报告期内先升

后降，预测期内评估机构按照报告期考核与分摊费用电价最高的两年（即2024年和2025年）的平均值作为预测基数；国补到期后电费收入将完全取决于市场供需情况、运营管理机构交易策略与交易能力等，评估中按照电网结算电价计算。请管理人和评估机构补充披露预测期内考核与分摊费用均按照2024-2025年历史水平预测的合理性，以及国补到期后电价预测的具体取值，说明该取值的合理性，充分揭示风险。

（二）关于成本参数取值合理性

1.关于运营成本。根据申报材料，本项目运营成本主要包括职工薪酬、能源费、安全生产费、运维相关材料、技术服务及第三方费用、运维服务费等。其中，运维服务费随着系统搭建完善和体系内项目数量增加，预测期比报告期内大幅下降；技改费用为配合电网、监管针对电网系统的改造要求预计每年需预留的技改支出。请管理人和评估机构：

（1）结合本基金设立前后运维主体变化、相关合同定价依据、同类项目运维费用等情况，充分说明存续期内评估下调运维服务费的依据及合理性，充分揭示风险。

（2）结合本项目历史技改支出水平、电网改造要求变化趋势，补充披露技改费用预测是否足以覆盖项目剩余运营期内的相关支出，充分揭示风险。

（3）结合本项目各项成本的历史变动情况、未来运营维护需求、可比项目及同类已上市不动产基金相关成本设置等情况，进

一步说明除运维服务费及技改费用外其他各项运营成本取值依据和合理性，充分揭示风险。

2.关于保理费用。根据申报材料，评估基于历史回款情况按照2年回款期计算国补应收款，未来预测中不考虑银行保理对现金流的影响；可供分配金额测算中假设自2027年起开展保理业务并支付保理融资利息。请管理人和评估机构：

（1）补充说明评估预测中不考虑银行保理对现金流影响的原因及合理性，并说明评估预测与可供分配金额测算存在前述差异的原因和合理性，量化分析前述口径差异对估值结果及可供分配金额的具体影响，充分揭示风险。

（2）结合国补政策变化趋势、最新回款情况及本项目保理安排等，补充说明国补回款周期参数取值的合理性，充分揭示风险。

3.关于资本性支出。根据申报材料，光伏发电项目资本性支出按项目固定资产投资在前期一次性投入，在经营预测期内不再考虑新增资本性支出，2023-2025年，芜湖新能源资本性支出为0万元、13.10万元、170.81万元，六安新能源资本性支出为0万元、0万元、25.66万元。维护性资本性支出主要为逆变器、箱变、开关柜等重大电气设备更换支出，在营业成本处考虑，报告期内无相关支出，预测中三山项目和小南京项目分别按照每年53万元、80万元预测。请管理人和评估机构：

（1）结合前文关于运营成本的回复，充分说明技改费用、维护性资本性支出、资本性支出的区别，并补充披露报告期内未发

生维护性资本性支出的原因及未来预测维护性资本取值的依据和合理性，充分揭示风险。

(2)补充披露报告期内存在资本性支出而预测期内不再考虑新增资本性支出的原因及合理性，说明上述安排与本项目历史水平（如有）相比是否具有延续性、与不动产项目运营年限是否匹配等，充分揭示风险。

（三）关于估值结果

根据申报材料，本基金全周期 IRR 为 5.36%。请管理人和财务顾问根据《审核关注事项指引》第四十五条规定，结合本项目区域内现有在运营和未来 3 年已规划竞品、同行业已上市不动产基金可比项目情况、同行业上市公司重大资产重组和大宗交易情况（如有）等，对估值参数选取及评估结果合理性发表明确意见。

五、基金运作与治理

（一）关于基金运作

1.关于保理安排。根据申报材料，本项目国补历史加权平均回款周期为 1.99 年，自 2027 年起将账龄满 1.5 年的可再生能源补贴电费应收账款开展保理业务，保理期限不超过 3 年。请管理人补充披露保理业务的具体安排，包括保理定价公允性、偿还保理款方式等，并结合本项目国补回款历史情况、补贴核查及发放节奏，分析说明前述保理安排的合理性及其对现金流的影响，充分揭示风险。

2.关于到期安排。根据申报材料，本项目寿命届满后原始权

益人或其指定关联方将无偿受让项目公司100%股权。请管理人根据《审核关注事项指引》第六十二条规定，补充披露前述无偿受让安排的合理性，结合基金存续期间对不动产项目的维修保养、技术改造及设备置换等持续投入情况，说明项目寿命届满时资产残值情况及无偿受让安排对基金份额持有人利益的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

3.关于同业竞争。根据申报材料，发起人、原始权益人及其控股股东、实际控制人在安徽省内持有或运营的其他项目与本项目存在竞争相同购电客户的可能性。请管理人进一步完善关于同业竞争利益冲突的风险缓释措施，补充披露未能遵照执行相关公平竞争承诺对项目造成损失情形的缓释安排，并就风险缓释措施的合理性、充分性和可行性发表明确意见。

4.关于杠杆率。根据申报材料，本基金运作阶段，除国补保理外暂不安排银行借款等外部负债，假设国补回款期为2年，基金存续期内基金杠杆率不超过110%。请管理人补充测算按照国补历史最长回款周期计算的杠杆率，对本基金对外借款安排是否符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条相关规定发表明确意见。

（二）关于运营管理费

根据申报材料，三山项目2026年全年基础运营管理费为593.64万元、小南京项目为895.17万元，2027年起基础运营管理费每年按2%上调；激励运营管理费=（考核年度实际净收入-考

核年度目标净收入）×激励费率，激励运营管理费上限为基础运营管理费的10%。请基金管理人：

1.根据《审核关注事项指引》第六十九条规定，结合不动产项目历史运营成本、同行业可比项目运营管理费水平等补充披露基础运营管理费取值的依据和合理性，充分揭示风险。

2.补充披露对运营管理机构履职情况的考核与监督安排，说明激励运营管理费参数设置、上下限安排的合理性，并就运营管理费设置能否有效实现激励约束目标、有利于提高运营管理效能发表明确意见。

（三）关于治理机制安排

根据申报材料，本基金设置分层决策机制。请管理人根据《审核关注事项指引》第六十四条规定，在不同层级设置针对运营管理相关重要事项的决策程序和审批权限，充分发挥运营管理机构及相关方参与项目运营的作用。

六、其他反馈意见

1.关于程序合规。请管理人补充披露自本基金启动以来，履行相关程序的关键时间节点、意见落实情况等，并对上述情况是否符合《中国证监会 国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40号）相关要求发表明确意见。

2.关于投保情况。根据申报材料，本项目投保金额低于其评估值，保险合同有效期为1年。请管理人根据《审核关注事项指

引》第三十八条规定补充披露足额投保和本基金存续期间的续保安排，充分揭示风险。

3.关于基金经理兼任。根据申报材料，本基金拟任基金经理存在兼任情形。请管理人对相关兼任安排是否符合《审核关注事项指引》第五十八条相关规定发表明确意见。

4.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及其对应金额等。

5.关于财报有效期。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2026年3月31日，评估报告基准日为2026年3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，并更新全套申报文件。

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报材料的章节。审核问询回复涉及申报材料修改的，请提交修改后的申报材料，并以楷体加粗方式在申报材料中对所修改内容进行标注。

联系人：甘女士、潘女士

电话：0755-88668838

邮箱：ytgan@szse.cn

深圳证券交易所

2026 年 10 月 29 日