

上海证券交易所

关于国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金上市及国泰海通资管砂之船商业不动产1期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

20260129R0004

上海国泰海通证券资产管理有限公司：

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》《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。请管理人说明本基金与原始权益人体系内境外上市的 REITs 平台在产品定位、资产布局、业务规划、发展方向等方面的区别，以及防范同业竞争风险的措施与未来安排。

（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、律师根据《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》）第十二条相关规定，补充披露局部改造部分的合规手续办理进展，对改造部分的合规手续完备性发表核查意见。

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）关于资产完整性。根据申报材料，不动产项目涉及29处外摆经济点位，其中项目土地红线范围内13处，相邻地块16处，拟全部转让予原始权益人子公司西安砂之船商贸管理有限公司。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。

三、项目经营与财务情况

（一）关于运营情况

1.关于重要租户。请管理人根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十一条相关规定，结合不动产项目前十大租户的租约到期时间分布，核查相关租户是否存在集中换租风险，如存在，请充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

2.关于同业竞争。根据申报材料，西安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边两块宗地，尚未明确建设规划。请管理人补充披露上述土地是否建设与本项目业态相同或类似的不动产，是否构成同业竞争；如是，请充分揭示相关风险。

3.关于运营稳定性。请管理人结合奥特莱斯业态的运营特点，以及运营管理机构及其控股股东、实际控制人拥有的运营经验，补充披露保障不动产实现持续稳定运营的主要经验能力。

（二）关于不动产收入情况

1.关于租约到期。根据申报材料，本项目 2026 年到期合约面积占比为 51.34%，主要集中在第三季度，且 2026 年到期的面积尚未进入续约或新签谈判阶段。请管理人补充披露到期合约的收入占比、到期租户安排、租户储备情况，结合历史去化时间、续租率等量化分析合约到期对项目现金流的影响，充分揭示风险。

2.关于租约期限。根据申报材料，本项目租约期限在 1 年以内的占比为 53.53%，报告期内续租租约加权平均期限均小于 1 年。请管理人补充说明本项目租约期限较短的原因，

结合项目运营策略、可比竞品租约期限、历史去化时间、租户储备等情况，分析对项目稳定运营的影响，充分揭示风险。

3.关于租约调整。根据申报材料，2025年11月1日起，电影院租赁面积减少，对应区域改造为超奥仓，预计于2026年8月中旬改造完毕并投入使用。预测超奥仓2026年至2028年综合收入分别为330.91万元、992.71万元和1,091.98万元，后续年度联营销售额按照3%增长率测算。

(1)请管理人补充披露超奥仓的收费标准、与现有联营模式的区别、租户签约及储备情况等，说明现金流预测中是否充分考虑了本次租约调整的影响，评估本次调整是否有利于提升不动产项目的整体运营效率。

(2)请管理人、评估机构补充披露超奥仓收入的预测依据，结合问题(1)的回复以及本项目历史运营情况，说明超奥仓收入及增长率假设的合理性。

4.关于租金减免。请管理人补充披露电影院租户租金及物业费减免金额占本项目收入的比重、采取减免措施的原因及是否符合行业惯例，说明商业合理性和公允性，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.关于租金增长率。根据申报材料，报告期内固租模式合同租金单价存在波动，预测未来每年增长3%。请管理人、评估机构补充披露租金单价波动的原因，结合所属区域、可比竞品固租单价等情况，说明预测期内租金增长率的取值依

据和合理性。

2.关于物业管理收入。根据申报材料，租赁合同期外物业管理收入水平参照最新收费标准及新签商户实际收费情况综合判断，每三年增长 5%。请管理人结合本项目历史物业管理收费标准变动情况、当前收费标准、新签商户实际收费水平、历史及预测期内物业管理收入增速、可比竞品项目等情况，说明预测期内物业管理收入及增速假设的合理性。

3.关于收缴率。根据申报材料，本项目预测收缴率为 100%。请管理人、评估机构充分考虑租金支付安排、可比项目情况等，审慎评估收缴率取值的合理性。

（二）关于成本及折现率参数取值合理性

1.关于运营成本及费用。根据申报材料，本项目物业管理成本、人力行政成本、公区能源成本、共享成本预测每年增长 2%，日常维修维保成本、运营推广成本按营业收入的固定比例进行预测。请管理人、评估机构补充披露本项目报告期内各项运营成本及费用的年增速和复合增速，并结合成本发生模式，逐项说明预测逻辑及与历史发生金额的匹配情况，若存在差异，请说明原因，评估相关成本及费用预测的合理性。

2.关于资本性支出。根据申报材料，本项目预测期内资本性支出为不含税运营收入的 1.5%。

（1）请管理人根据《审核关注事项》第四十六条、《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，结合项目投入运营以来各年度的资本性支出及占

比、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。

(2) 请管理人根据《审核关注事项》第四十八条相关规定，补充披露工程尽调报告出具主体的资质、能力、人员配备等情况。

3.关于折现率。根据申报材料，本次评估采用的折现率为 7.50%。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，说明折现率取值的合理性。

(三) 关于评估方法

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。

五、其他反馈问题

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，以及原始权益人关于回收资金用途作出的承诺、回收资金管理制度等。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金上市及国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期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：郭女士

联系方式：请拨打 400 8888 400，接通后按 6，根据提示拨打分机号 2177 后按“#”确认即可

